

**ZESZYTY NAUKOWE  
WYŻSZA SZKOŁA GOSPODARKI**

**EKONOMIA 4/2012**

**Bydgoszcz 2012**

RADA NAUKOWA SERII „EKONOMIA”

prof. dr hab. Franciszek Gronowski  
prof. dr hab. Magdalena Osińska (przewodnicząca)  
prof. dr hab. Wiesław Piątkowski  
dr hab. inż. Janusz Łacny, prof. WSG  
dr hab. inż. Zofia Wyszowska, prof. UTP

REDAKTOR TOMU

dr Agnieszka Wedeł-Domaradzka

SEKRETARZ REDAKCJI

mgr. inż. Katarzyna Kachel

RECENZENCI TOMU

dr Jerzy Kozłowski  
dr Dariusz Piotrowski  
dr Grzegorz Michniewicz  
dr Maria Jankowska  
dr hab. inż. Zofia Wyszowska, prof. UTP  
prof. dr hab. Magdalena Osińska

PROJEKT OKŁADKI

mgr sztuki Marta Rosenthal-Sikora

KOREKTA

mgr Elżbieta Rogucka

SKŁAD I OPRACOWANIE KOMPUTEROWE

mgr Agnieszka Obaid

Copyright by Wydawnictwo Uczelniane  
Wyższej Szkoły Gospodarki w Bydgoszczy  
Bydgoszcz 2012

ISSN 1733-8891

ROZPOWSZECHNIWANIE

Wydawnictwo Uczelniane  
Wyższej Szkoły Gospodarki  
85-229 Bydgoszcz, Garbary 2  
Tel. 52 567 00 47, 52 567 00 49  
[www.wsg.byd.pl](http://www.wsg.byd.pl)

[wydawnictwo@wsg.byd.pl](mailto:wydawnictwo@wsg.byd.pl), [www.e-ksiegarnia.byd.pl](http://www.e-ksiegarnia.byd.pl)

## Spis treści

Mirosław Geise Rynki pracy w krajach wysoko rozwiniętych po kryzysie finansowym 2008–2009	7
Paweł Antoszak Pojęcie i funkcje płac we współczesnej gospodarce rynkowej	28
Killion Munyama, Arleta Kowalewska Analiza wpływu globalnego kryzysu finansowego na kurs złotego w latach 2007–2010	41
Maciej Piechocki Kondycja ekonomiczno-finansowa sektora budownictwa w warunkach dekonjunktury gospodarczej	56
Piotr Szymański, Mariusz Barczak The econometric analysis of the occupancy rate of accommodation places in the Kujawsko-Pomorskie Voivodship	73
Emilia Fladrowska, Anetta Michalska Kontrakty długoterminowe, ich wycena i ewidencja	85
Alexander Kozlov, Vladimir Kozlov Economic effectiveness of TBM approach in enterprise management	96
Sławomir Stężewski Harmonizacja podatków akcyzowych i podatku od wartości dodanej w Unii Europejskiej	105
Rafał Woźniak Emisja obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki	124
Michał Pawłowski, Wojciech Kalinowski Ustalanie ceny oferowanej w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji	136

Wojciech Kalinowski, Michał Pawłowski Obowiązki i uprawnienia uczestników procesu wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji	148
Igor Zduński Dozwolone ryzyko nowatorstwa w prawie karnym na tle re- aliów gospodarczych	162
Noty o autorach	171

## Przedmowa

Czwarty rocznik naukowy – Zeszyty Naukowe WSG – „Ekonomia” przygotowany został w czasach z punktu widzenia ekonomii trudnych i wymagających niejednokrotnie podejmowania złożonych decyzji. Autorzy, którzy przekazali swoje teksty do publikacji, podeszli do zagadnienia kryzysu z dużą odpowiedzialnością i wnikliwością.

Rozważania zawarte w tomie czwartym rozpoczynają cztery artykuły – z różnych perspektyw podejmujące problematykę kryzysu gospodarczego. Pierwszy z nich dotyczy tego, w jaki sposób rynki płac przetrwały kryzys lat 2008–2009. Analiza prowadzona jest na podstawie danych pochodzących z państw rozwiniętych. Drugie z opracowań podejmuje zagadnienie płac pod kątem rynkowych aspektów płacy. Referat zawiera również analizę i ocenę bardziej współczesnych teorii płac. W trzecim opracowaniu autorzy postanowili podjąć temat wpływu globalnego kryzysu finansowego z lat 2007–2010 na kurs złotego. Problem przedstawili kompleksowo, rozpoczynając analizę od genezy kryzysu. Zdecydowali się również na przeanalizowanie wpływu czynników ze świata na region Europy Środkowo-Wschodniej. Ostatnie z opracowań odnoszących się do kryzysu podejmuje analizę danych z zakresu sektora budownictwa i próbę diagnozy, jaką dane te będą miały na występujący kryzys.

Kolejną grupę opracowań stanowią teksty odnoszące się do różnych zagadnień statystyczno-ekonomiczno-zarządczych. Pierwszy z artykułów w tej grupie obejmuje procedurę budowy modelu trendu, sezonowości i autoregresji opisującego stopień wykorzystania miejsc noclegowych w województwie kujawsko-pomorskim. Model ten służyć ma konstrukcji prognoz. Drugie z opracowań podejmuje tematykę kontraktów długoterminowych, a szczególnie skomplikowane zagadnienia odnoszące się do wyceny i ewidencji kontraktów długoterminowych w rachunkowości. Trzecim z artykułów o bardziej zarządczym charakterze jest opracowanie podejmujące tematykę zdobycia przewagi konkurencyjnej poprzez poprawę systemu zarządzania, który oparty zostanie na podejściu procesowym (zarządzanie procesami).

Ostatnią grupę artykułów zaprezentowanych w niniejszym tomie stanowią opracowania z pogranicza nauk ekonomiczno-prawnych. Pierwsze z zaprezentowanych w tej grupie zagadnień odnosi się do harmonizacji podatków akcyzowych i podatku od wartości dodanej. Jak wskazuje autor, proces harmonizacji podatków nie przebiega bez zakłóceń. Przeprowadzona na podstawie orzecznictwa TS analiza pozwala stwierdzić, że przedmiotem debaty są wszystkie aspekty opodatkowania. Kolejne trzy opracowania odnoszą się do ważnego i niejednokrotnie niedocenianego problemu papierów wartościowych. Pierwszym z omówionych papierów wartościowych są obligacje. Autor prezentuje zagadnienia

emisji obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki w celu wskazania, że emisja taka dokonywana jest przez podmiot regulowany i podlega ograniczeniom z tym związanym. Pozostałe dwa opracowania dotyczą problematyki akcji. Jedno podejmuje zagadnienia dotyczące wskazania niejasności polskich przepisów prawa wpływających na ustalanie cen oferowanych w wezwaniach do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek publicznych, drugie natomiast odnosi się do wybranych obowiązków oraz uprawnień podmiotów uczestniczących w procesie wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji. Ostatnie, piąte w tej grupie opracowanie, podejmuje zagadnienie dozwolonego ryzyka nowatorstwa ekonomicznego, którego rola istotna była tak w okresie gospodarki uspołecznionej, jak i nabiera znaczenia wraz ze zmieniającym się ustrojem gospodarczym, stanowiąc wyzwanie dla dążących do innowacyjności i nowoczesności podmiotów gospodarczych w Europie.

Podobnie jak w poprzednich tomach, zamieszczone artykuły prezentują autorskie poglądy na przedstawiane problemy. Mamy nadzieję, że będą one stanowić inspirację dla dalszej refleksji oraz że przyczynią się do powstania kolejnych opracowań.

MIROSLAW GEISE

## Rynki pracy w krajach wysoko rozwiniętych Po kryzysie finansowym 2008–2009

### Labour markets in high developed countries after the financial crisis 2008–2009

**Zarys treści:** W artykule została przedstawiona ocena efektywności funkcjonowania krajowych rynków pracy w krajach wysoko rozwiniętych, w tym w USA i państwach Europy Zachodniej. Okres analizy obejmuje lata 2008–2011. Badanie zostało przeprowadzone z uwzględnieniem procesów ekonomicznych pozostających w ścisłym związku z funkcjonowaniem rynków pracy. Kluczowym problemem badawczym jest ocena sytuacji ekonomicznej w wybranych krajach Zachodu, po ustaniu kryzysu finansowego z przełomu lat 2008/2009.

**Słowa kluczowe:** kryzys finansowy, kryzys strukturalny, nieefektywne rynki pracy, nieład społeczno-gospodarczy, stagnacja.

**Abstract:** The article presents the estimation of efficiency of labour markets in high developed countries, including the United States and West European. Countries between 2008 and 2011. The research takes into account the economic processes closely connected with labour markets. The key problem is the evaluation of the economic situation in some West European countries after the financial crisis 2008–2009.

**Keywords:** financial crisis, structural crisis, ineffective labour markets, social-political disorder, stagnation.

### Wstęp

W artykule została przedstawiona analiza sytuacji na rynkach pracy w USA i w wybranych krajach Europy Zachodniej po kryzysie finansowym (2008–2009). Tekst artykułu podzielony jest na trzy części. W pierwszej wyjaśniono przyczyny kryzysu finansowego oraz przedstawiono dynamikę zjawisk na krajowych rynkach pracy w tym okresie. W drugiej części opisano funkcjonowanie rynków pracy w krajach, w których po kryzysie finansowym przywrócono

standardy ładu społeczno-ekonomicznego. Natomiast w ostatniej przedstawiono stan rynków pracy w państwach, które po wstrząsach finansowych znalazły się w pułapkach kryzysów strukturalnych.

Druga dekada XXI w. rozpoczęła się od optymistycznych reakcji rynków finansowych na głośno zapowiadany koniec kryzysu finansowego. Programy stymulacyjne w USA, sięgające biliona dolarów, zwiększyły dynamikę PKB i poprawiły nastroje wśród inwestorów. Natomiast na rynku pracy oczekiwana poprawa sytuacji nie nastąpiła, stopa bezrobocia zatrzymała się na poziomie 9%. W tym samym czasie w przeważającej liczbie państw Europy Zachodniej pogarszała się sytuacja makroekonomiczna. Stopa bezrobocia w strefie euro przekroczyła ponownie 10%.

Jesienią 2011 r. w USA i w Europie Zachodniej pojawiły się liczne protesty społeczne, często dochodziło do zamieszek ulicznych i gwałtownych starć z policją. Manifestacje odbyły się m.in. w Nowym Jorku, Los Angeles, Denver, Seattle, Chicago i Bostonie, a w Europie – w Rzymie, Atenach, Madrycie, Londynie, Dublinie i Pradze. Podłoże niepokoju miało charakter ekonomiczny. Niewielki popyt na siłę roboczą, niskie wynagrodzenia, zwłaszcza dla młodocianych i brak stałych umów o pracę stały się trwałym elementem krajowych rynków pracy. Na domiar złego destabilizacja finansów publicznych, presja inflacyjna oraz utrata dobrych pozycji w wymianie międzynarodowej pogorszyły trudną sytuację ekonomiczną USA i wielu państw Europy Zachodniej.

## 1. Przebieg oraz skutki kryzysu finansowego 2008–2009

W 2009 r., po raz pierwszy od zakończenia II wojny światowej, gospodarka światowa odnotowała spadek globalnego produktu. Według danych statystycznych światowy GNP w wartościach realnych obniżył się o 0,6 % w stosunku do 2008 r. Spadek ten wystąpił w krajach Europy Zachodniej, USA, Japonii oraz w większości państw Europy Wschodniej i Ameryki Łacińskiej<sup>1</sup>.

W tym samym czasie w wielu państwach afrykańskich i azjatyckich odnotowano dodatnie tempo zmian w PKB. Na szczególną uwagę zasługują Chiny, Indie, Wietnam i Indonezja, gdzie wystąpił szybki wzrost gospodarczy, tempo wzrostu PKB wahało się tam w przedziale 5%-10% rocznie, a na rynkach pracy powstawały miliony nowych miejsc pracy. W Chinach produkt krajowy brutto powiększył się od 2008 do 2009 r. o 9,9%. Realna gospodarka tego kraju zachowała wysoką odporność na wpływ globalnych turbulencji ekonomicznych<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> <http://wedrujacyswiat.pl>.

<sup>2</sup> M. Geise, M.E. Szatlach, *Odslony kapitalizmu*, Wydawnictwo Uczelniane Wyższej Szkoły Gospodarki w Bydgoszczy, Bydgoszcz 2011.



Globalny kryzys finansowy rozpoczął się od niestabilności na amerykańskim rynku nieruchomości. W 2006 r. zaczęła gwałtownie spadać liczba sprzedawanych domów oraz rozpoczynanych inwestycji budowlanych (<http://euro.bankier.pl>). Podstawową przyczyną załamania rynku była niewydolność systemu kredytowego. Już od lat 70. ubiegłego stulecia domy i lokale mieszkalne coraz częściej kupowały osoby niezamożne, często na kredyt bez wystarczających poręczeń oraz bez wkładów własnych (*subprime loan*). Jedną z głównych instytucji gwarantujących kredyty hipoteczne osobom niezamożnym o złej historii kredytowej była dotowana przez rząd amerykański firma Fannie Mea i Freddie Mac<sup>3</sup>. Rozwój budownictwa i rynku nieruchomości w USA podtrzymywał przez wiele lat wysoki popyt na artykuły gospodarstwa domowego oraz rozwijał usługi wyższego rzędu (sektor ubezpieczeń). Wysokie tempo wzrostu gospodarczego gwarantowało wystarczającą ilość nowych miejsc pracy, bezrobocie było niskie. Od połowy lat 80. ubiegłego stulecia aż do 2008 r. stopa bezrobocia w USA tylko raz przekroczyła poziom 7%, było to w 1992 r.<sup>4</sup>

Niestety, początek tysiąclecia przyniósł tam szereg negatywnych zjawisk o charakterze ekonomicznym i politycznym. Bańka internetowa, zamachy terrorystyczne w Nowym Jorku oraz wojna w Iraku uruchomiły proces demontażu finansów publicznych w tym kraju. Dodatkowo presja inflacyjna, spowodowana wzrostem cen podstawowych surowców i towarów handlowych na rynkach światowych, zaostriżyła politykę monetarną Rezerwy Federalnej. Podwyższanie stóp procentowych dla funduszy federalnych od 2005 r. zwiększyło realne oprocentowanie kredytów komercyjnych<sup>5</sup>.

Ten ciąg zdarzeń pogorszył warunki spłaty kredytów komercyjnych dla wielu mieszkańców USA. Rosnąca rzesza kredytobiorców zaczęła zgłaszać kłopoty ze spłatą rat i odsetek, co ograniczyło przyływ gotówki do sektora bankowego i całej gospodarki. Problemy niewypłacalności kredytobiorców wywołały falę przejęć domów i lokali mieszkalnych przez banki, a to doprowadziło do znacznego spadku ich wartości. Niestabilność na rynku nieruchomości w USA szybko przeniosła się na inne kraje, rosły stopy procentowe kredytów, pogarszały się warunki makroekonomiczne<sup>6</sup>.

Od początku 2007 r. inflacja wyraźnie przyspieszyła, gwałtownie rosły ceny podstawowych zbóż, roślin uprawnych oraz surowców energetycznych. Kilukrotny wzrost cen na giełdach był wywołany nasilającym się kontraktowaniem opcjami na te towary (<http://www.stooq.pl>). Szybko rosnące ceny zwiastowały zbliżający się kryzys. Krach na rynkach nieruchomości oraz gwałtowny wzrost

---

<sup>3</sup> Ibidem.

<sup>4</sup> <http://euro.bankier.pl>.

<sup>5</sup> Ibidem.

<sup>6</sup> W. Szymański, *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2009.

cen surowców i towarów handlowych doprowadziły do odwrócenia trendów na rynkach finansowych. Spadki notowań giełdowych w USA, Europie i Azji były rejestrowane już pod koniec 2007 r.<sup>7</sup> Ostateczny cios dla światowej gospodarki nastąpił 15 września 2008 r., gdy ogłoszono upadek Lehman Brothers Holdings Inc., czwartego co do wielkości banku inwestycyjnego na świecie. Ten bezprecedensowy akt spowodował, iż wartość akcji na całym świecie zmalała w 2008 r. o 28,7 bilionów dolarów<sup>8</sup>.

W krótkim czasie po tym bezprecedensowym wydarzeniu nastąpiły wyraźne nieprawidłowości koniunkturalne. Niespotykane od wielu lat spadki konsumpcji indywidualnej, produkcji przemysłowej oraz inwestycji w przedsiębiorstwach szybko ograniczyły popyt na pracę. Zatrudnienie najszybciej spadało w USA i w większości państw obszaru walutowego euro. W amerykańskiej gospodarce liczba bezrobotnych od początku kryzysu do końca 2009 r. zwiększyła się o 7,3 mln osób, a stopa rejestrowanego bezrobocia przekroczyła 10%. Trwałość negatywnych zjawisk na amerykańskim rynku pracy potwierdza utrzymująca się do dzisiaj wysoka liczba bezrobotnych oraz niewielka ilość ofert pracy. Rynek pracy w USA od przeszło trzech lat znajduje się w głębokiej nierównowadze (szerzej w dalszej części artykułu). W krajach strefy euro stopa bezrobocia była wysoka już przed kryzysem. Od czasu powstania Euroregionu wynosiła około 9%. Kryzys finansowy utrwalił negatywne zjawiska, bezrobocie osiągnęło poziom 10%<sup>9</sup>. W państwach południa Europy od wielu lat występowały wyraźnie symptomy nierównowag makroekonomicznych. Rosnące deficyty budżetowe, powiększające się długi publiczne oraz długotrwałe nierównowagi w handlu zagranicznym osłabiły gospodarki tego obszaru. Natomiast w państwach nordyckich oraz w Niemczech, Holandii i Austrii redukcje miejsc pracy w czasie kryzysu były znacznie mniejsze. Stopy bezrobocia wahały się tam od 4% do 8%<sup>10</sup>.

## 2. Ład społeczno-ekonomiczny a efektywne rynki pracy

Pojęcie ładu społeczno-ekonomicznego oznacza nie tylko realizowane standardy stabilizacyjne, ale także harmonię społeczną, pełną demokrację oraz konkurencyjność międzynarodową gospodarki. Wśród standardów stabilizacyjnych wymienić należy: stopę bezrobocia w granicach 5%, tempo wzrostu PKB w granicach 3%-4% rocznie, inflację nie wyższą od 2%-3%, deficyt budżetowy nie wyż-

<sup>7</sup> <http://www.stooq.pl>.

<sup>8</sup> <http://www.pb.pl/a/2009>.

<sup>9</sup> <http://euro.bankier.pl/>.

<sup>10</sup> Ibidem.

szy od 3% wartości PKB, dług publiczny nie wyższy niż 50% wartości PKB oraz dodatni bilans obrotów towarowych z zagranicą<sup>11</sup>. Wymienione standardy można uznać za warunki konieczne do rozwoju społecznego. Realizowanie ich w warunkach harmonii społecznej, demokracji i wysokiej konkurencyjności powinno zapewnić obywatelom wysoki komfort egzystencji.

Ład społeczno-ekonomiczny gwarantuje wysoką efektywność funkcjonowania rynków pracy, która przejawia się niskim bezrobociem, wysokim poziomem zatrudnienia i rosnącą chęcią do podejmowania pracy przez obywateli danego kraju. W warunkach efektywnego rynku pracy stopa bezrobocia nie powinna być wyższa niż 5%, wskaźnik zatrudnienia powinien zapewniać wysoką produktywność gospodarki, a poziom aktywności zawodowej gwarantować utrzymanie ciągłości w systemie zabezpieczenia rentowo-emerytalnego<sup>12</sup>. Obecnie tylko w nielicznych państwach występują efektywne rynki pracy. W dużej liczbie przypadków w gospodarkach krajowych mają miejsce wysokie stopy bezrobocia, niskie wskaźniki zatrudnienia i niewielkie współczynniki aktywności zawodowej. Główną przyczyną tych nieprawidłowości jest **brak ładu społeczno-ekonomicznego** w gospodarkach krajowych i co gorsze, **oddalające się perspektywy na jego szybkie przywrócenie**.

Fundamentem ładu społeczno-ekonomicznego w gospodarce krajowej jest utrzymywanie właściwych proporcji w pierwotnym, wtórnym i ostatecznym podziale dochodu narodowego. Podział wartości dodanej między pracownikami najemnymi a przedsiębiorcami proporcjonalny do wniesionego nakładu pracy i kapitału, efektywne uczestnictwo państwa w gospodarce oraz odpowiednie relacje między bieżącą konsumpcją a oszczędnościami gwarantują stabilność społeczno-ekonomiczną.

Postęp techniczny, rosnąca konkurencja, monopolizacja i kartelizacja gospodarek oraz asymetryczność rynków zaostrzyły konflikt między płacą a zyskiem. Od początku rozwoju kapitalizmu pojawił się problem sprawiedliwego podziału wytworzonego dochodu między zyskiem a płacą (kapitałem a pracą). Wytwarzana nadwyżka (wartość dodatkowa) była nieustannym punktem sporu między pracownikami najemnymi a właścicielami firm i pracodawcami. Do dzisiaj nie został w sposób systemowy rozwiązany problem społecznej partycypacji w podziale wartości dodatkowej<sup>13</sup>. Wartość ta powstała dzięki postępowi technicznemu oraz nowoczesnej organizacji pracy. Czynniki te zwielokrotniły wydajności pracy, dzięki czemu szybko wzrastały zyski oraz stopy zwrotu z kapitałów w przedsiębiorstwach. W dobie słabnących państw i dominujących korporacji, konsensus między sfe-

<sup>11</sup> M. Geise, *Wprowadzenie do polityki gospodarczej. Wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2008.

<sup>12</sup> Ibidem.

<sup>13</sup> J. Rifkin, *Das Ende der Arbeit und Ihre Zukunft. Neue Konzepte für das 21. Jahrhundert*, Frankfurt am Main 2004.

ra ą biznesową a społeczną w sprawie sprawiedliwego podziału dochodu staje się mało realny. Nierównowaga w podziale pierwotnym, ze względu na mniejszą rolę państw w wypełnianiu funkcji redystrybucyjnej, zniekształca proporcje między konsumpcją a oszczędnościami (w podziale ostatecznym dochodu). W krajach, w których następuje szybki proces ograniczania prywatnych oszczędności, ład społeczny będzie zagrożony<sup>14</sup>.

Brak sprawiedliwego podziału dochodu społecznego wywołuje zjawiska ubóstwa i polaryzacji dochodowej. Rozpiętości dochodowe w głównych gospodarkach świata (USA, Japonia, Niemcy, Wielka Brytania, Kanada) zaczęły wzrastać po 1990 r., gdy upadł realny komunizm. Od zakończenia II wojny światowej aż do końca lat 80. ubiegłego stulecia, rozpiętości dochodowe utrzymywały się na relatywnie niskim poziomie. Najszybszy ich przyrost wystąpił w ostatnich 20 latach w USA. W 2011 r. w tym kraju udział płac w wytwarzanym dochodzie narodowym był najniższy od przeszło 40 lat, od 1970 r. do 2010 r. obniżył się o 10%, z 54% do 44%<sup>15</sup>. Tylko w nielicznych państwach udało się utrzymać rozpiętości dochodowe i płacowe na niskim poziomie. Do krajów o najniższej polaryzacji zalicza się państwa nordyckie<sup>16</sup>.

Ład społeczno-ekonomiczny w gospodarkach krajowych zależy m.in. od dojrzałości procesów demokracji w danym państwie. Obserwowana od wielu lat decentralizacja państw i wzrost znaczenia samorządów powodują, iż władze centralne powinny w większym stopniu wypełniać rolę koordynatora w relacjach między rosnącą liczbą podmiotów biznesowych, społecznych i politycznych. Wysoka samodzielność jednostek samorządowych pozytywnie oddziałuje na ład społeczno-gospodarczy. Silne samorzady gwarantują autonomię decyzyjną społecznościom lokalnym, co wpływa pozytywnie na wysoki poziom efektywności państwa. Pozytywnych doświadczeń dostarczają tutaj kraje północnej Europy. Zdecentralizowane systemy władz, wysoki poziom zaufania społecznego oraz wysoka aktywność społeczności lokalnych pozytywnie oddziałują na gospodarkę realną i system społeczny. Natomiast w państwach Południa Europy scentralizowana władza, mała samodzielność władz lokalnych, oraz biurokracja hamują proces demokratyzacji, który sprzyjałby osiągnięciu wysokiego poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego<sup>17</sup>.

Kolejny czynnik pozytywnie oddziałujący na ład społeczny to konkurencyjność gospodarek, którą można sprowadzić do proeksportowości i innowacyjności. Proeksportowość można mierzyć dodatnim saldem w eksporcie netto

<sup>14</sup> J.K. Galbraith, *Godne społeczeństwo*, PWE, Warszawa 1999.

<sup>15</sup> <http://www.businessinsider.com>.

<sup>16</sup> J. Ziemiecki, *Rozpiętości dochodów w Polsce na tle innych krajów*, „Gospodarka Narodowa”, nr 3, 2004.

<sup>17</sup> M. Miszczuk, *Gospodarka samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

utrzymywanym w długim czasie oraz wysokim udziałem wyrobów wysoko przetworzonych w eksporcie ogółem. Wysoka nadwyżka eksportu nad importem zawsze łagodzi cykliczny spadek popytu krajowego. Utrzymywane dodatnie salda w eksporcie tworzą przewagi konkurencyjne w stosunku do innych obszarów, gdzie import trwale przewyższa eksport. W państwach, które w ostatnich 20 latach utrzymywały dodatnie salda w eksporcie netto oraz eksportowały wyroby wysoko przetworzone, średnia stopa bezrobocia kształtowała się na bardzo niskim poziomie<sup>18</sup>. Znaczny udział w eksporcie wyrobów wysoko przetworzonych oznacza, iż państwo umiejętnie prowadzi proces dyfuzji innowacji w inne regiony, tym samym utrwała przewagi konkurencyjne nad innymi państwami. Zjawiska dyfuzji innowacji zachodzą w państwach, w których stopień utecnicznienia i unaukowienia procesów gospodarczych jest najwyższy. Rozwój nowoczesnych dziedzin gospodarczych wspomagany wysokimi nakładami na sektor B & R gwarantuje przewagę w zakresie zgłaszanych wynalazków, wprowadzanych nowinek rynkowych i hitów eksportowych. Opisane zjawiska sprzyjają powstawaniu wielu atrakcyjnych miejsc pracy.

Państwa, które realizują standardy stabilizacyjne, utrzymują równowagę społeczną oraz mają konkurencyjne gospodarki, posiadają efektywne rynki pracy. Najlepsze wyniki pod tym względem osiągnęły państwa nordyckie. W państwach tych stopień regulacji rynków pracy jest wysoki, a szereg instytucji funkcjonujących na lokalnych i regionalnych rynkach przyczynia się do wysokiego wskaźnika zatrudnienia i niskiej stopy bezrobocia. Wysoka jakość rynków pracy w krajach nordyckich wynika z efektywnych systemów edukacji, szkoleń i stażów. Jakość kształcenia w systemach szkolnych i pozaszkolnych jest bardzo wysoka. Środki przeznaczane na ucznia i studenta w wartościach realnych (według parytetu siły nabywczej) w tych państwach są najwyższe na świecie. Wysoki udział wydatków na edukację, badania i rozwój w PKB oraz znaczny udział pracujących w tych sektorach w zatrudnieniu ogółem poprawia stopień dopasowania podaży siły roboczej do popytu na pracę. Zatrudnienie peryferyjne stanowi znikomy ułamek zajętych miejsc pracy, ponieważ w strukturach gospodarek dominują nowoczesne sektory przemysłu oraz usługi wyższego rzędu, a zasoby siły roboczej posiadają wysoki potencjał *human capital*. Z powyższych względów wpływ czynników koniunkturalnych na poziom zatrudnienia jest niewielki. Sprawiedliwy pierwotny podział dochodu narodowego i wynikający stąd wysoki poziom płac, przy niewielkim ich zróżnicowaniu, sprzyja utrzymywaniu równowagi społecznej w tych krajach.

Wśród państw nordyckich na szczególną uwagę zasługuje Szwecja. Średnie tempo wzrostu PKB w ostatnich pięciu kwartałach (pierwszy i drugi kwartał 2011 r. oraz drugi, trzeci i czwarty kwartał 2010 r.) wyniosło tam około 6%, a produkcja

---

<sup>18</sup> Rocznik Statystyki Międzynarodowej, GUS, Warszawa 2010.

przemysłowa w tym okresie wzrastała w tempie około 11%. Szybki wzrost gospodarczy odbywał się przy niskiej inflacji (około 1,5%), zrównoważonym budżecie i niewielkim długu publicznym w wysokości 39,8% PKB<sup>19</sup>. Dodatkowym atutem była tam trwała i wysoka nadwyżka eksportu nad importem, która stawia ten kraj w gronie najbardziej konkurencyjnych (proeksportowych) gospodarek Europy. Równoległe do tych pozytywnych tendencji makroekonomicznych, na rynku pracy uzyskano zadowalające rezultaty, stopa bezrobocia kształtowała się na poziomie około 7,2% (wrzesień 2011 r.), a wskaźnik zatrudnienia wahał się w granicach 73% i był jednym z najwyższych w grupie państw wysoko rozwiniętych<sup>20</sup>.

Należy nadmienić, iż Szwecja należy do państw o najmniejszych dysproporcjach dochodowych, co stawia ten kraj w gronie państw bezpieczeństwa socjalnego. Wartość współczynnika Giniego obliczona dla Szwecji w 2010 r. wynosiła 23,0 i była najniższa na świecie<sup>21</sup>. Wysokie standardy socjalne w tym kraju uzyskuje się przy zachowaniu równowagi finansów publicznych. W całej pierwszej dekadzie XXI w. średnie saldo dochodów i wydatków sektora finansów publicznych jest dodatnie i wynosi 1,3% wartości PKB<sup>22</sup>. Równowaga budżetowa w Szwecji stabilizuje inflację na niskim poziomie, co sprzyja wzrostowi inwestycji w przedsiębiorstwach oraz zwiększa popyt na pracę. Wysoki wskaźnik zatrudnienia w gospodarce zapewnia wystarczający dopływ do budżetu państwowego środków finansowych pozyskiwanych z podatków bezpośrednich<sup>23</sup>. Taki bieg spraw ułatwia realizację różnych celów społecznych bez naruszenia bezpieczeństwa fiskalnego państwa. Dodatkowym atutem w Szwecji jest wysoka skłonność obywateli do płacenia podatków oraz wysoki kapitał relacyjny obejmujący m.in. zaufanie społeczne i reputację władz. Kapitał ten podwyższa skuteczność wykorzystywania modeli kooperacyjnych w rozwiązywaniu konfliktów na krajowym rynku pracy<sup>24</sup>. Po kryzysie finansowym w krótkim czasie udało się w Szwecji przywrócić szybkie tempo wzrostu produkcji, eksportu i konsumpcji indywidualnej. Silny sektor finansów publicznych oraz wysoki poziom oszczędności stworzył duże możliwości wdrażania dodatkowych reform<sup>25</sup>.

W Norwegii, drugim państwie Półwyspu Skandynawskiego, dzięki aktywnej polityce gospodarczej udało się utrzymać wysokie standardy makroekonomiczne. Stopa bezrobocia w czasie kryzysu i krótko po nim wahała się w granicach 4%<sup>26</sup>,

<sup>19</sup> <http://www.stat.gov.pl>.

<sup>20</sup> <http://www.money.pl>.

<sup>21</sup> <http://wedrujacywiat.pl/Gospodarka.php>.

<sup>22</sup> <http://www.stat.gov.pl>.

<sup>23</sup> Patrz: aneks.

<sup>24</sup> M. Miszczuk, *Gospodarka samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

<sup>25</sup> <http://www.msz.gov.pl/index>.

<sup>26</sup> Patrz: aneks.

a prognozy przewidują jej obniżenie do poziomu 3,6%. Przypadek Norwegii pokazuje, iż aktywna polityka fiskalna może być efektywnie wykorzystywana w okresie spowolnienia gospodarczego, bez naruszenia równowagi finansów publicznych. Inflacja w latach 2008–2010 nie przekroczyła 2,5% rocznie, z tendencją spadkową, sektor instytucji rządowych i samorządowych wypracowały nadwyżkę dochodów nad wydatkami (w pierwszej dekadzie XXI w. średnia nadwyżka dochodów publicznych nad wydatkami wyniosła ponad 13% w stosunku do PKB), a średni skumulowany dług publiczny w tym okresie nie przekraczał 44% w stosunku do PKB. Również w tym kraju rozpiętości płacowe są niewielkie. Według Centralnej Agencji Wywiadowczej (CIA) Norwegia, zaraz po Szwecji, posiada najbardziej wyrównane dochody wśród gospodarstw domowych na świecie. Współczynnik Giniego obliczony dla tego kraju w 2010 r. wynosił 25,0<sup>27</sup>.

Również w Danii, trzecim państwie nordyckim, zachowany jest ład społeczno-ekonomiczny. Gospodarka funkcjonuje przy dodatnim saldzie eksportu netto, tolerowanym poziomie inflacji, względnie zrównoważonym budżecie państwa (deficyt w latach 2009–2010 wyniósł 2,7% PKB) oraz dopuszczalnej wielkości długu publicznego (43% PKB). Stopa bezrobocia pod koniec 2011 r. osiągała poziom 7,1%, natomiast wskaźnik zatrudnienia przekraczał 73%, i był jednym z najwyższych na świecie. Jedynym mankamentem duńskiej gospodarki jest spadające (od trzeciego kwartału 2010 r.) tempo wzrostu PKB. Pomimo tego wysoki poziom zatrudnienia i rosnąca aktywność zawodowa Duńczyków pozytywnie oddziałują na system finansowy państwa, nie obciążając budżetu wysokimi transferami socjalnymi. Stabilne finanse publiczne w tym państwie nie są przeszkodą w utrzymywaniu niewielkich dysproporcji dochodowych<sup>28</sup>.

Oprócz wymienionych państw nordyckich po kryzysie finansowym równowaga na rynkach pracy została zachowana w Niemczech, Holandii i Austrii. Stopy bezrobocia są tam niskie, a wskaźniki zatrudnienia kształtują się na poziomie powyżej 70% dla każdego państwa<sup>29</sup>. Szczególną uwagę należy zwrócić na gospodarkę niemiecką, w której stopa bezrobocia wynosi 6% i jest najniższa od początku zjednoczenia, a wskaźnik zatrudnienia przekracza 70%. Reformy rynku pracy podjęte jeszcze przed kryzysem finansowym przynoszą obecnie pozytywne skutki, rośnie zatrudnienie, zmniejsza się obciążenie budżetu transferami socjalnymi. Średnie tempo wzrostu PKB w ostatnich sześciu kwartałach (2010 r. i dwa kwartały 2011 r.) utrzymuje się na poziomie około 3,6%, przy kontrolowanym poziomie inflacji. Mankamentem tej gospodarki jest rosnący dług publiczny, który w 2010 r. przekroczył poziom 80% PKB oraz zmniejszająca się od wielu lat

<sup>27</sup> <http://wedrujacyswiat.pl/Gospodarka.php>.

<sup>28</sup> <http://www.stat.gov.pl>.

<sup>29</sup> Patrz: aneks.

liczba ludności, w tym zwłaszcza osób w wieku aktywności zawodowej. Problemy fiskalne państw są zawsze mocno uwarunkowane zmianami demograficznymi. W Niemczech wskaźniki demograficzne są jednymi z najgorszych na świecie. Problemy w utrzymaniu ciągłości systemów emerytalnych z upływem lat nabiorą realnych zagrożeń. Istotnym atutem niemieckiej gospodarki pozostaje od wielu lat jej wysoka proeksportowość<sup>30</sup>. Dominacja tej gospodarki w Europie jest niezaprzeczalna (pod względem wartości eksportu Niemcy znajdują się na drugim miejscu na świecie, zaraz za Chinami). Całkowity eksport w 2010 r. przekraczał kwotę 1.300 mld USD i stanowił przeszło 1/3 całkowitego eksportu strefy euro. Nadwyżka eksportu nad importem przekroczyła w 2010 r. kwotę 200 mld USD. Konkurencyjność i innowacyjność niemieckiej gospodarki podtrzymują pozycję Europy w rywalizacji z Chinami i USA.

W Holandii i w Austrii stopy bezrobocia są najniższe spośród wszystkich krajów Europy<sup>31</sup>. Niska stopa bezrobocia i wysoki wskaźnik zatrudnienia w tych państwach wynikają z proeksportowości, innowacyjności i unaukowania tych gospodarek oraz kooperacyjnych form organizacji rynków pracy. Należy jednak zwrócić uwagę, iż wyraźnym mankamentem tych gospodarek jest wysoki deficyt budżetowy w relacji do PKB oraz dług publiczny przekraczający poziom 60% PKB w każdym z tych krajów. Do 2008 r. państwa te utrzymywały swoje deficyty poniżej 3% wartości PKB. Po kryzysie finansowym stan finansów publicznych wyraźnie się pogorszył. Konieczna sanacja budżetu i ograniczenie długu publicznego spowodują w przyszłości spadek zagregowanego popytu, PKB i zatrudnienia.

W świetle przedstawionych rozważań należy zauważyć, iż pod koniec 2011 r. państw utrzymujących równowagi społeczno-ekonomiczne oraz efektywne rynki pracy jest niewiele. Na szczególne wyróżnienie zasługują tutaj państwa nordyckie, a zwłaszcza Szwecja i Norwegia, w których utrzymywane są relatywne wysokie tempa wzrostu PKB, przy niskiej inflacji i zrównoważonych finansach publicznych. Państwa te należą do najbardziej innowacyjnych gospodarek Europy.

### **3. Krajowe rynki pracy w warunkach kryzysu strukturalnego**

Kryzys strukturalny, który występuje obecnie w przeważającej liczbie państw wysoko rozwiniętych, jest wynikiem wieloletnich, makroekonomicznych nieprawidłowości i politycznych zaniedbań. Jednoczesne występowanie impulsów inflacyjnych przy słabym tempie wzrostu PKB, utrzymywanie wysokiego i trwałego bezrobocia, destabilizacja sektora finansów publicznych oraz rozszerzająca się

<sup>30</sup> <http://www.msz.gov.pl/index>.

<sup>31</sup> Patrz: aneks.



polaryzacja dochodowa zmniejszyły szanse na szybkie przywrócenie ładu społeczno-ekonomicznego w wielu krajach.

Uzasadnionymi ekonomicznie działaniami są zalecane obecnie programy naprawcze finansów publicznych oraz kontrolowanie poziomu cen. W tym miejscu należy przypomnieć, iż fiskalna i monetarna polityka stabilizacyjna prowadzi zawsze do spadku popytu i wzrostu bezrobocia<sup>32</sup>. W warunkach słabej aktywności gospodarczej pole działania dla tych polityk jest wyraźnie ograniczone. Szttywna polityka pieniężna i restrykcje podatkowe przy spadku konsumpcji i rosnącym bezrobociu grożą niepokojami społecznymi. Z drugiej jednak strony, brak reakcji władz publicznych na niewłaściwy stan finansów publicznych może prowadzić gospodarki krajowe do kryzysów finansowych<sup>33</sup>.

Początek nowej dekady XXI w. nie odwrócił negatywnych trendów w wielu państwach europejskich i USA. Od przeszło trzech lat gospodarki tych obszarów funkcjonują przy niepełnym wykorzystaniu mocy produkcyjnych. Ujemna luka w PKB<sup>34</sup> ogranicza popyt na pracę i zmniejsza konkurencyjność regionów względem państw azjatyckich. Pogłębiające się problemy fiskalne w USA i w państwach strefy euro wynikają głównie z niewielkiego tempa wzrostu gospodarczego i wysokiego bezrobocia. Nierównowagi budżetowe w tych regionach utrzymywane przez wiele lat zwiększyły długi publiczne<sup>35</sup>.

W wielu państwach Europy oraz w USA ład społeczny stał się zagrożony. Różnice dochodowe i majątkowe powiększyły się, wielu ludzi żyje poniżej proggu bezpieczeństwa socjalnego, a młodzież nie może znaleźć pracy. Pracownicy zatrudnieni na wtórnych rynkach pracy nie są w stanie zapewnić godziwej egzystencji swoim rodzinom. Nie posiadając żadnych oszczędności, zadłużają się ponad możliwości spłaty przyszłych rat i odsetek. Zanik oszczędności w sporej części gospodarstw domowych przyczynia się do mniejszej ich stabilności finansowej, a topniejące depozyty ograniczają akcję kredytową w bankach, co negatywnie oddziałuje na popyt inwestycyjny w przedsiębiorstwach (spadek inwestycji powoduje wyższe bezrobocie, co zwiększa ujemną lukę w PKB, osłabia konkurencyjność i mnoży problemy fiskalne<sup>36</sup>). Wśród krajów wysoko rozwiniętych najgorsza sytuacja występuje w USA, w krajach basenu Morza Śródziemnego oraz w Irlandii.

USA, największa gospodarka świata, po kryzysie finansowym nie może odzyskać odpowiedniej dynamiki wzrostu. Po krótkim okresie powrotu do wzrostu

<sup>32</sup> R.M. Solow, J.B. Taylor, *Inflacja, bezrobocie a polityka monetarna*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2002.

<sup>33</sup> B. Winiarski (red.), *Polityka gospodarcza*, PWN, Warszawa 2006.

<sup>34</sup> A. Okun, *Ceny i ilości. Analiza makroekonomiczna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1991.

<sup>35</sup> <http://www.stat.gov.pl/gus>.

<sup>36</sup> M. Geise, M.E. Szatlach, *Odsłony kapitalizmu*, Wydawnictwo Uczelniane Wyższej Szkoły Gospodarki w Bydgoszczy, Bydgoszcz 2011.

PKB powyżej 3% (od końca 2009 r. do trzeciego kwartału 2010 r.) następuje wyraźne ograniczenie tego procesu.

Krótkotrwała poprawa sytuacji makroekonomicznej była spowodowana realizacją programów pomocowych (tzw. pakietów stymulacyjnych), które uruchomił Waszyngton. Podstawowymi celami tych działań było: przywrócenie płynności banków, pobudzenie popytu wewnętrznego oraz utworzenie dodatkowych miejsc pracy. Dzięki wyasygnowaniu setek miliardów dolarów udało się poprawić nastroje wśród przedsiębiorców, ożywić aktywność gospodarczą oraz zwiększyć wewnętrzny popyt. Stopa bezrobocia spadła z ponad 10% do niecałych 9%, produkcja przemysłowa oraz sprzedaż detaliczna odzyskały wysoką dynamikę wzrostu.

Pomimo pozytywnych sygnałów z gospodarki, podstawowy jej mankament z okresu kryzysu finansowego nie został pokonany. Przez cały czas na rynku nieruchomości oraz w sektorze budowlanym obserwowano głęboką zapaść. Sprzedaż nowych domów oraz ilość rozpoczynanych inwestycji budowlanych w USA jest najmniejsza od czasów zakończenia II wojny światowej<sup>37</sup>. Podstawowe koło zamachowe amerykańskiej gospodarki przestało pobudzać ją do szybszego wzrostu. Uruchomione w 2009 r. pakiety stymulacyjne wystarczyły do pobudzenia koniunktury zaledwie na cztery kwartały<sup>38</sup>. Banki uratowane pakietami stymulacyjnymi już od połowy 2010 r. ograniczyły akcję kredytową dla firm, a z drugiej strony intensywnie skupowały emitowane przez rząd federalny obligacje i bony skarbowe. Kwota tej inwestycji wyniosła około 500 mld dolarów. Banki, otrzymując darmową pomoc z pakietów stymulacyjnych, z wielką ochotą pożyczały dolary Waszyngtonowi na kilka procent, zarabiając na tym w ciągu pierwszych sześciu miesięcy 2011 r. około 58 mld dolarów<sup>39</sup>.

W wyniku tych zjawisk podstawowy cel programu ratunkowego ARRA, jakim było ożywienie koniunktury i ograniczenie bezrobocia, nie został zrealizowany. W całym okresie po kryzysie finansowym następowało zjawisko wypychania inwestycji bezpośrednich z rynku przedsiębiorstw do sektora finansowego. Skutkiem tych procesów jest obecnie (2011 r.) wyraźny spadek inwestycji w przedsiębiorstwach, śladowe tempo wzrostu PKB (około 1%) oraz pogorszenie nastrojów konsumenckich. Na domiar złego z kwartału na kwartał rośnie stopa inflacji, osiągając poziom prawie 4% (wskaźnik CPI). Podwyższenie stóp procentowych w reakcji na wzrost inflacji prowadzi zwykle do spadku inwestycji i wzrostu bezrobocia. Taki rodzaj polityki jest uzasadniony w przypadku niskiego bezrobocia i przegrzania koniunktury, a nie w okresie niepełnego wykorzystaniu mocy pro-

<sup>37</sup> <http://euro.bankier.pl/>.

<sup>38</sup> <http://www.msz.gov.pl>.

<sup>39</sup> [www.businessinsider.com](http://www.businessinsider.com).

dukcyjnych i wysokiego bezrobocia<sup>40</sup>. Od początku tego tysiąclecia spada wskaźnik zatrudnienia, osiągając w 2011 r. poziom 58%, czyli tyle, ile wynosił na początku lat 80. ubiegłego stulecia, po drugim kryzysie naftowym<sup>41</sup>. Po raz pierwszy od zakończenia II wojny światowej gwałtownie wzrosło bezrobocie długookresowe, drastycznie wydłużył się średni czas poszukiwania pracy. Środkowy czas trwania bezrobocia (mediana) wynosi około 23 tygodni. W porównaniu do lat ubiegłych wartość ta wzrosła prawie pięciokrotnie.

Przez wiele lat amerykański rynek pracy był podawany jako wzór efektywnego funkcjonowania. Niska stopa bezrobocia, wysoka elastyczność rynku pracy oraz krótki czas poszukiwania pracy, wyróżniały ten rynek od innych. Obecnie bez pracy pozostaje 14 mln Amerykanów, a stopa bezrobocia, obejmująca osoby poszukujące pracy oraz tych, którzy przestali jej poszukiwać, wynosi około 17% i jest najwyższa od zakończenia II wojny światowej<sup>42</sup>.

W 2007 r., krótko przed kryzysem finansowym, różnice społeczne mierzone rozpiętością dochodów były takie same jak w 1928 r. W 2007 r. 1% społeczeństwa w USA uzyskał 23,5% całkowitego dochodu USA, natomiast w 1928 r. wielkość ta wynosiła 23,9%. Dysproporcje dochodowe w USA rosły systematycznie od 1980 r., czyli od czasu wprowadzenia neoliberalnej polityki gospodarczej przez R. Reagana<sup>43</sup>. W ostatnich kilkudziesięciu latach pozycje największych korporacji oraz grup generalnych dyrektorów zatrudnionych w tych podmiotach wyraźnie się wzmocniły. Stosunek całkowitego zysku korporacji do wytworzonego produktu krajowego (GDP) w 2011 r. był najwyższy od zakończenia II wojny światowej. Najszybszy przyrost tej wielkości miał miejsce w latach 2000–2010. Absolutna wielkość zysków korporacji również najszybciej wzrastała w tym okresie, całkowite zyski po opodatkowaniu od 2000 do 2010 r. wzrosły z 500 mld do 1500 mld dolarów<sup>44</sup>.

Grupa CEO od 1980 r. zwiększała swoje dochody w relacji do pozostałych pracowników. W latach 60. i 70. ubiegłego stulecia dysproporcje dochodowe między tymi grupami pracowniczymi wynosiły średnio jak 50:1. Dzisiaj wynoszą jak 350:1. Dodatkowo z upływem lat przepływ siły roboczej między grupami pracowniczymi jest coraz mniejszy. Możliwości awansu społecznego są wyraźnie ograniczone, pierwszorzędny segment amerykańskiego rynku pracy jest praktycznie zamknięty. Począwszy od lat 40. i 50. ubiegłego stulecia w USA spada systema-

<sup>40</sup> M. Geise, *Wprowadzenie do polityki gospodarczej. Wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2008.

<sup>41</sup> [www.businessinsider.com](http://www.businessinsider.com).

<sup>42</sup> [www.businessinsider.com](http://www.businessinsider.com).

<sup>43</sup> M. Geise, M.E. Szatlach, *Odsłony kapitalizmu*, Wydawnictwo Uczelniane Wyższej Szkoły Gospodarki w Bydgoszczy, Bydgoszcz 2011.

<sup>44</sup> [www.businessinsider.com](http://www.businessinsider.com).

tycznie ruchliwość społeczna między rynkiem pierwszorzędnym a wtórnymi segmentami rynku pracy<sup>45</sup>. Od 1990 do 2005 r. dochody przed opodatkowaniem grupy CEO wzrosły o 298,2%, gdy zyski korporacji zwiększyły się o 141,4%, a płace pracowników produkcyjnych o 4,3% (wszystkie wielkości podano po uwzględnieniu wpływu inflacji, w wartościach realnych). W tym samym czasie federalna płaca minimalna, również w wartościach realnych, obniżyła się o 9,3%<sup>46</sup>.

Ponadto system podatkowy stał się niezwykle łaskawy dla najzamożniejszych obywateli USA. Obciążenia fiskalne dochodów najbogatszych Amerykanów są obecnie najniższe od zakończenia II wojny światowej. Dysproporcje i nierówności społeczne w USA odzwierciedlają również dane o osobistych majątkach zgromadzonych przez Amerykanów. Jeden procent społeczeństwa w 2007 r. zgromadził około 42% majątku finansowego w tym kraju oraz 20% całkowitej wartości bankowych depozytów i 22% całkowitych oszczędności w funduszach emerytalnych. Z drugiej strony 80% społeczeństwa amerykańskiego zgromadziło 7% majątku USA oraz 40% wartości krajowych depozytów bankowych. Zjawisko niesprawiedliwego wynagradzania pracy w USA widać dokładnie, kiedy się śledzi długookresowe zmiany średniej stawki godzinowej w gospodarce. Od 1972 r. do 2008 r. spadła ona w wartościach realnych o przeszło 1,5 USD, z 20,02 USD/h do 18,52 USD/h<sup>47</sup>.

Stany Zjednoczone Ameryki Północnej pod koniec 2011 r. znalazły się w okresie wzrastających niestabilności makroekonomicznych i ekstremalnych nierówności społecznych. Zjawiska te określają głęboki kryzys strukturalny w tym państwie. Poza tym deficyt budżetowy i dług publiczny w stosunku do PKB przekroczyły tam wszelkie dopuszczalne normy nawet dla tak dynamicznej gospodarki jak amerykańska. Deficyt budżetowy osiągnął poziom około 9%, a dług publiczny pod koniec 2010 r. wyniósł 94,3% PKB<sup>48</sup>. Rosnący dług publiczny, trwale i wysokie bezrobocie<sup>49</sup> oraz brak równowagi społecznej wymagają długotrwałego i ewolucyjnego procesu modernizacji oraz demokratycznego mandatu do prowadzenia szeregu niepopularnych w społeczeństwie działań (wprowadzenie nowych podatków, podwyższenie dotychczasowych restrykcji podatkowych, ograniczenie wydatków budżetowych oraz sztywna polityka pieniężna).

Spośród krajów europejskich w najgorszej sytuacji finansowej i społecznej jest Grecja. Od 2008 r. do dzisiaj (2011 r.) obniżyła się tam produkcja przemysłowa oraz zmniejszyła się realna wartość produktu krajowego brutto. Spadek tej wartości na

<sup>45</sup> Ibidem.

<sup>46</sup> Ibidem.

<sup>47</sup> Ibidem.

<sup>48</sup> <http://www.stat.gov.pl/gus>.

<sup>49</sup> Patrz: aneks.

jednego mieszkańca przekroczył 8%<sup>50</sup>. Dodatkowo sytuację ekonomiczną komplikuje występująca od kilku lat inflacja krocząca. Indeks CPI wyniósł pod koniec 2011 r. 4,7%. Najpoważniejszym problemem makroekonomicznym w Grecji jest nasilający się kryzys finansów publicznych. W 2010 r. dług publiczny przekraczał 142% wartości PKB. Analizując powyższe dane, należy zwrócić uwagę na dynamikę tego procesu. W 2009 r. dług publiczny w relacji do PKB wyniósł „tylko” 125,7%, a w 2011 r. ma osiągnąć poziom ponad 160% wartości PKB. W literaturze ekonomicznej tak dynamiczny proces powiększania długu publicznego zwany jest efektem „kuli śnieżowej”, w wyniku którego dochodzi do kryzysu finansowego państwa. Nieprawidłowości makroekonomiczne w Grecji objawiają się również na krajowym rynku pracy<sup>51</sup>. Stopa bezrobocia w październiku 2011 r. wzrosła do poziomu 16,7%. Problemy fiskalne Grecji występowały już w latach 90. ubiegłego stulecia. Kryzys finansowy lat 2008–2009 zaostrzył występujące tam wieloletnie nieprawidłowości<sup>52</sup>. Programy sanacji finansów publicznych należało podjąć dziesięć lat wcześniej, teraz stopniowe reformy mogą okazać się niewystarczające. Powrót do równowagi społecznej w Grecji utrudnią będą: śladowa innowacyjność, brak proeksportowości oraz konfrontacyjny rynek pracy.

W Hiszpanii w ostatnich czterech latach nasiliły się negatywne zjawiska makroekonomiczne. Tempo wzrostu PKB oscyluje w granicach zera, rośnie inflacja, a stopa bezrobocia przekroczyła 20%. Sektor finansów publicznych od początku kryzysu ulega przyspieszonej destrukcji. Od początku XXI w. do 2007 r. Hiszpania utrzymywała równowagę w finansach publicznych, wypełniając warunki konwergencji z Maastricht (dług publiczny nie przekraczał 40%, a saldo budżetu było dodatnie). Niestety, w 2011 r., trzy lata po kryzysie finansowym, deficyt budżetowy wynosi 9,2% wartości PKB, a dług publiczny przekroczył 60%. W 2011 r. hiszpański rynek pracy uzyskał najniższą efektywność spośród wszystkich rynków strefy euro, stopa bezrobocia przekroczyła 21%, a wskaźnik zatrudnienia spadł poniżej 58%<sup>53</sup>. Szczególnie zła sytuacja dotyczy młodzieży, w tym absolwentów szkół wyższych. Stopa bezrobocia dla ludzi w wieku od 19 do 24 lat sięga prawie 40%. W tym miejscu należy przypomnieć, że problemy na hiszpańskim rynku pracy są długotrwałe. Średnia stopa bezrobocia obliczona dla tego kraju od 1995 do 2011 r. wynosi około 13,5% i jest jedną z najwyższych wśród krajów Europy<sup>54</sup>. Skomplikowaną sytuację na hiszpańskim rynku pracy pogarsza jego scentralizowana i konfrontacyjna forma organizacji. W wielu sytuacjach konfliktowych między pracodawcami a związkami zawodowymi nie dochodzi do porozumień, mnożą się strajki, spada społeczna wydajność pracy w gospodarce, obniża się tem-

<sup>50</sup> <https://www.cia.gov/library/publications>.

<sup>51</sup> Patrz: aneks.

<sup>52</sup> <http://www.stat.gov.pl/gus>.

<sup>53</sup> Patrz: aneks.

<sup>54</sup> <http://www.msz.gov.pl>.

po wzroście gospodarczego. Niska konkurencyjność hiszpańskiej gospodarki wynika również z braku proeksportowości oraz śladowej innowacyjności. W całej dekadzie XXI w. występuje ujemne saldo w handlu zagranicznym, import trwale przewyższa eksport. Nakłady na badania i rozwój w relacji do wytworzonego PKB są ponad dwukrotnie niższe w porównaniu z przeważającą grupą państw Europy Zachodniej, również zatrudnienie w działalności badawczo-rozwojowej jest bardzo niskie, długookresowa średnia dla tej wielkości (od 1995 r. do 2010 r.) jest tylko nieco wyższa niż w państwach postkomunistycznych<sup>55</sup>. Dodatkowym czynnikiem utrudniającym przeprowadzenie koniecznych reform i modernizacji w Hiszpanii jest funkcjonujący tam model władz lokalnych i regionalnych. Opiera się on na rozbudowanej liczbie jednostek samorządowych, dużej intensywności kontaktów z władzami centralnymi, małej swobodzie podejmowanych decyzji i stosunkowo wąskim zakresie pełnionych funkcji. Model ten jest zbiurokratyzowany, sprzyja powstawaniu lobbingu i innych nieformalnych form nacisku na władzę<sup>56</sup>. Wspominany wysoki dług publiczny w dużym stopniu jest powodowany nadmierną biurokracją i rosnącymi wydatkami administracyjnymi.

W drugim państwie Półwyspu Iberyjskiego – Portugalii, negatywne tendencje w kluczowych procesach makroekonomicznych pojawiły się praktycznie już na początku XXI w. Od 2001 r. roczne tempo wzrostu gospodarczego (PKB) kształtowało się poniżej 2,5%, stopa bezrobocia była wyższa od 5%, a wskaźnik zatrudnienia systematycznie się obniżał. Również od 2001 r. pozostałe standardy stabilizacyjne dla tego kraju, z wyjątkiem tolerowanej stopy inflacji, były nieprzestrzegane. Dług publiczny od 2005 r. był wyższy od 60%, a deficyt budżetowy przekraczał wartość 3%. Gospodarka w całym tym okresie funkcjonowała przy ujemnym saldzie eksportu netto<sup>57</sup>. Niewielka konkurencyjność tej gospodarki to również skutek jej niskiej naukochłonności. Zatrudnienie w działalności badawczej i rozwojowej na 1000 osób zatrudnionych jest jednym z najniższych wśród krajów UE. Również nakłady na działalność B&R w stosunku do PKB są bardzo niskie. Według danych statystycznych prawie trzykrotnie niższe od przeciętnej w UE-27<sup>58</sup>. Kryzys finansowy 2008–2009 przyspieszył negatywne tendencje w podstawowych procesach ekonomicznych. Od 2009 r. szybko rosła stopa bezrobocia i spadał wskaźnik zatrudnienia<sup>59</sup>. W 2010 r. dług publiczny osiągnął 93% wartości PKB, deficyt budżetowy wyniósł 9,1%, a inflacja przekroczyła dopuszczalny próg 3%<sup>60</sup>. Również w tym kraju przeszkodami w przeprowadzeniu koniecznej sanacji finansów państwa i moder-

<sup>55</sup> Rocznik Statystyki Międzynarodowej, GUS, Warszawa 2010.

<sup>56</sup> M. Miszczuk, *Gospodarka samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

<sup>57</sup> <http://www.money.pl/gospodarka>.

<sup>58</sup> Rocznik Statystyki Międzynarodowej, GUS, Warszawa 2010.

<sup>59</sup> Patrz: aneks.

<sup>60</sup> <http://www.money.pl>.

nizacji gospodarki są: scentralizowany i konfrontacyjny sposób organizowania rynku pracy oraz biurokratyzowany model władz lokalnych i regionalnych.

Dwie następne gospodarki basenu Morza Śródziemnego, Francji i Włoch, funkcjonują przy napięciu fiskalnym, niskim tempie wzrostu PKB, ujemnych saldach eksportu netto i wyższych od tolerowanych stopach bezrobocia<sup>61</sup>. Jedyne stopa inflacji znajduje się w dozwolonym paśmie odchylenia. Francja należała przez wiele lat do państw utrzymujących nadwyżki w handlu zagranicznym. Niestety, po 2005 r. nastąpiło odwrócenie tych pozytywnych tendencji. Kraj ten utracił proeksportowość i konkurencyjność międzynarodową. Francja i Włochy to państwa, które przez wiele lat utrzymywały i nadal utrzymują wysokie długi publiczne. Szczególnie zła sytuacja występuje obecnie we Włoszech, gdzie dług publiczny w stosunku do PKB wyniósł prawie 120%<sup>62</sup>. Konieczna modernizacja nie będzie łatwym przedsięwzięciem. Utrudniać proces naprawczy mogą te same czynniki które występują w pozostałych państwach południa Europy, tzn. biurokracja, scentralizowanie i upolitycznienie związków zawodowych oraz korupcja.

Irlandia do połowy pierwszej dekady XXI w. była uznawana za wzorcowy przykład przyspieszonej modernizacji wśród krajów kapitalistycznych. Proces ten odbywał się on przy bardzo wysokim tempie wzrostu gospodarczego (PKB), kontrolowanej inflacji, bezrobociu poniżej 5%, nadwyżce budżetowej oraz niewielkim długiem publicznym w stosunku do PKB. Od początku kryzysu finansowego nastąpił przyspieszony proces destrukcji systemu gospodarczego tego kraju<sup>63</sup>. Główną przyczyną raptownego pogorszenia sytuacji ekonomicznej było pęknięcie bańki finansowej na rynku nieruchomości w latach 2007–2008. Kłopoty sektora finansowego wymusiły na rządzie natychmiastowe transfery fiskalne na ratowanie płynności w bankach. Te działania „rozmontowały” sektor finansów publicznych, deficyt budżetowy w 2010 r. wyniósł ponad 30% wartości PKB, a dług publiczny osiągnął prawie 100 % wartości PKB. Od 2009 r. do dzisiaj utrzymuje się ujemna reprodukcja, a stopa bezrobocia osiągnęła prawie 15%<sup>64</sup>.

W opisanych państwach doszło w ostatnich kilku latach do poważnych nieprawidłowości makroekonomicznych. Grecja, Hiszpania, Portugalia i Irlandia to kraje, w których od kilku lat nie realizuje się w polityce gospodarczej żadnego standardu stabilizacyjnego. Podjęcie programów naprawczych z demokratyczną legitymacją wydaje się mało prawdopodobne. Konieczna sanacja sektora finansów publicznych oraz zahamowanie wzrostu inflacji, w warunkach bardzo wysokiego bezrobocia, ujemnej lub zerowej dynamiki PKB i spadku konsumpcji społecznej, oznacza zaostrenie tych negatywnych zjawisk. Do prowadzenia tak

---

<sup>61</sup> Patrz: aneks.

<sup>62</sup> <http://www.money.pl/gospodarka/unia-europejska/statystyka>.

<sup>63</sup> Patrz: aneks.

<sup>64</sup> <http://www.money.pl>.

trudnych reform potrzeba politycznej woli, społecznej zgody i wspólnego konsensusu między różnymi siłami politycznymi i społecznymi. Dodatkowym negatywnym zjawiskiem w tych krajach jest pogłębiający się tam kryzys demograficzny. Współczynniki aktywności zawodowej w Hiszpanii, Włoszech i Grecji są najniższe w Europie. Transfery fiskalne w ramach programów ratunkowych strefy euro mogą okazać się niewystarczające.

## Wnioski

- Kryzys finansowy 2008/2009 spotęgował szereg negatywnych zjawisk w gospodarkach wielu krajów wysoko rozwiniętych.
- Wśród istotnych nieprawidłowości zachodzących w USA i w licznych krajach strefy euro należy wymienić: wysokie i trwałe bezrobocie, rosnące długi publiczne oraz niewielkie tempo wzrostu PKB.
- Wśród niepokojących zjawisk należy zwrócić uwagę na szybko rosnące dysproporcje między dochodami korporacji, zwłaszcza sektora bankowego, a pozostałymi podmiotami gospodarczymi oraz między dochodami grup CEO a resztą pracowników.
- Po ustaniu objawów kryzysu finansowego sytuacja ekonomiczna w dużej części państw nie poprawiła się. W Europie pojawiły się wysokie deficyty budżetowe, które zwiększają długi publiczne i wywołują inflację.
- Ograniczanie deficytów budżetowych oraz przeciwdziałanie inflacji muszą zacieśniać politykę monetarną, co zmniejsza szanse na niższe bezrobocie. Ograniczenie deficytu to nie tylko niższe wydatki publiczne, w tym inwestycyjne, ale również większe restrykcje podatkowe. Uruchamianie tych działań zawsze prowadzi do spadku popytu i niższego standardu życia.
- Odwrócenie negatywnych tendencji w gospodarkach USA i dużej części państw Europy będzie, po pierwsze bardzo trudne, pod drugie, będzie wymagało wielu lat gruntownej naprawy systemów gospodarczych.



## Bibliografia

- Galbraith J.K., *Godne społeczeństwo*, PWE, Warszawa 1999.
- Geise M., Szatlach M.E., *Odslony kapitalizmu*, Wydawnictwo Uczelniane Wyższej Szkoły Gospodarki w Bydgoszczy, Bydgoszcz 2011.
- Geise M., *Wprowadzenie do polityki gospodarczej. Wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2008.
- Klamut M., *Konkurencyjność regionów*, Wydawnictwo AE im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 1999.
- Miszczuk M., *Gospodarka samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Okun A., *Ceny i ilości. Analiza makroekonomiczna*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1991.
- Rifkin J., *Das Ende der Arbeit und Ihre Zukunft. Neue Konzepte für das 21 Jahrhundert*, Frankfurt am Main 2004.
- Rocznik Statystyki Międzynarodowej, GUS, Warszawa 2010.
- Solow R.M., Taylor J.B., *Inflacja, bezrobocie a polityka monetarna*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2002.
- Szymański W., *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2009.
- Winiarski B. (red.), *Polityka gospodarcza*, PWN, Warszawa 2006.
- Ziemiecki J., *Rozpiętości dochodów w Polsce na tle innych krajów*, „Gospodarka Narodowa”, nr 3, 2004.
- <http://www.stooq.pl>
- <http://euro.bankier.pl/research/macro/macro.html>
- <http://wedrujacyswiat.pl/Gospodarka.php>
- <http://www.businessinsider.com/what-wall-street-protesters>
- <http://www.money.pl/gospodarka/unia-europejska/statystyka>
- <http://www.msz.gov.pl/index>
- [http://www.pb.pl/a/2009/12/21/Stiglitz\\_Szykujcie\\_sie\\_na\\_drugie\\_dno](http://www.pb.pl/a/2009/12/21/Stiglitz_Szykujcie_sie_na_drugie_dno)
- <http://www.stat.gov.pl/gus>
- [http://www.stat.gov.pl/gus/5840\\_11293\\_PLK\\_HTML.htm](http://www.stat.gov.pl/gus/5840_11293_PLK_HTML.htm)
- <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/gr.html>

## Aneks

Tab. 1. Miary efektywności rynku pracy

Kraj	Wskaźnik zatrudnienia	
	2000 r.	2010 r.
Włochy	55,2%	57,7%
Grecja	55,3%	58,2%
Hiszpania	56,6%	58,9%
Irlandia	66,2%	61,4%
Francja	59,0%	63,1%
Stany Zjednoczone	72,2%	67,1%
Portugalia	72,9%	69,9%
Niemcy	65,5%	71,9%
Austria	70,0%	72,4%
Szwecja	73,1%	74,5%
Dania	76,5%	74,6%
Niderlandy	72,4%	75,2%
Norwegia	78,2%	77,7%

Źródło: Rocznik Statystyki Międzynarodowej, GUS, Warszawa 2012.

Tab. 2. Miary efektywności rynku pracy

Kraj	Współczynnik aktywności zawodowej (udział aktywnych zawodowo w liczbie mieszkańców ogółem)	
	2000 r.	2010 r.
Włochy	41,6%	41,3%
Grecja	42,2%	44,3%
Francja	43,8%	45,0%
Irlandia	45,9%	48,1%
Hiszpania	44,6%	49,6%
Stany Zjednoczone	48,9%	49,6%
Austria	49,4%	51,1%
Niemcy	48,4%	51,1%
Portugalia	51,2%	52,4%
Dania	53,4%	52,7%

Niderlandy	50,4%	52,8%
Szwecja	49,6%	52,9%
Norwegia	52,4%	53,0%

Źródło: Rocznik Statystyki Międzynarodowej, GUS, Warszawa 2012.

Tab. 3. Miary efektywności rynku pracy

Kraj	Stopa bezrobocia	
	2000 r.	2010 r.
Norwegia	3,4%	3,5%
Austria	4,6%	4,4%
Niderlandy	2,7%	4,5%
Niemcy	7,9%	7,1%
Dania	4,5%	7,5%
Włochy	10,7%	8,4%
Szwecja	5,4%	8,4%
Francja	10,2%	9,4%
Stany Zjednoczone	4,0%	9,6%
Portugalia	3,8%	10,8%
Grecja	11,2%	12,5%
Irlandia	4,3%	13,6%
Hiszpania	13,7%	20,1%

Źródło: Rocznik Statystyki Międzynarodowej, GUS, Warszawa 2012.

PAWEŁ ANTOSZAK

## Pojęcie i funkcje płac we współczesnej gospodarce rynkowej

### Concept and functions of salaries in the contemporary market economy

**Zarys treści:** Referat jest teoretycznym wprowadzeniem w problematykę podstawowych pojęć i funkcji dotyczących płac. Zaprezentowano tu różne poglądy na płace pod kątem uwypuklenia rynkowych aspektów teorii płacowych. Referat ten zawiera analizę i ocenę bardziej współczesnych teorii płac, przeprowadzoną zwłaszcza z punktu widzenia ich przydatności w prowadzeniu polityki płac państwa, a także organizacji gospodarczych. W szczególności analizy te dotyczą istoty płacy oraz funkcji, jakie ma ona do spełnienia we współczesnej gospodarce rynkowej. Nowoczesne podejście do funkcji płac zakłada przy tym wyodrębnienie funkcji płac z punktu widzenia nie tylko pracownika i pracodawcy, lecz także państwa.

**Słowa kluczowe:** płace, gospodarka rynkowa, polityka, państwo, pracodawca, pracownik.

**Abstract:** The article takes into consideration the analysis of concept and function of salaries as an economic (and social) category as well as the arisen implications related to the theory and policy of salaries. Therefore, based on the classic notion of salaries as price of labour and on the evolution of points of view related to understanding the category of salaries, the article emphasises contemporary connotations of the phrase *remuneration of labour*. Moreover, the article considers also – in the light of salaries functions (such as incentive, cost, consumer's and social functions) traditionally understood – the meaning of their more modern understanding and its consequences for explanation and functioning of the contemporary market economy.

**Keywords:** salaries, contemporary market economy, politics, state, employer, employee.

#### 1. Płaca jako kategoria i wielkość ekonomiczna

Rozwój teorii płac w XX w. był na tyle znaczący, iż można mówić o nowych, wyodrębnionych kierunkach czy odmianach teorii płacowych. Teorie te, nie odrzucając całkowicie koncepcji marginalnej produktywności, ponownie nawiązują więc w jej modyfikacjach do dziedzictwa szkoły klasycznej i neoklasycznej, a także

historycznej, chociaż (i przede wszystkim) wprowadzają nowe punkty widzenia i szczegółowe rozwinięcia<sup>1</sup>.

W szczególności zaś, zależnie od rangi nadawanej różnym siłom i czynnikom mającym wpływ na kształtowanie się płac<sup>2</sup>, można za A. Melichem wyróżnić takie teorie, jak: towarowe (akcentujące rolę rynku pracy i sił na tym rynku działającym), instytucjonalne (akcentujące rolę państwa i związków zawodowych) oraz funkcjonalne (doceniające rolę wielu czynników ekonomicznych i pozaekonomicznych), a analizujące płace poprzez ich funkcje<sup>3</sup>.

Kierunek pierwszy, najbardziej tradycyjny, koncentruje swoją uwagę właśnie na rynku w ogóle i osobliwościach rynku pracy w szczególności. Dostrzega się tu zwłaszcza, iż popyt i podaż pracy należy wiązać także z sytuacją na rynkach *stricte* towarowych (rzeczowych). W warunkach zmian zachodzących na tych rynkach oraz zależnie od ich stopnia monopolizacji, oligopolizacji itp.<sup>4</sup>, w ramach tego kierunku podnosi się również odmienności, jakie związane są z kształtowaniem się punktu równowagi przedsiębiorstwa i z konsekwencjami tego stanu rzeczy dla wysokości płacy oraz popytu na pracę. Na przykład J.M. Keynes dostrzega, że w czasach bardziej współczesnych już nie zatrudnienie jest funkcją płac, lecz odwrotnie – popyt na pracę przystosowuje się do istniejącej stawki płac.

Z kolei w grupie teorii instytucjonalnych podkreśla się, że rola związków zawodowych, których wpływ w modelu gospodarki wolnokonkurencyjnej był pomijany lub uważany za wręcz szkodliwy, zaczyna być znacząca, a nadto – iż może być także korzystna, choć i w znacznym stopniu uzależniona od przebiegu cyklu koniunkturalnego. Im bardziej np. korzystna jest sytuacja gospodarcza i im mniejsze jest bezrobocie, tym większe dostrzega się możliwości w spełnianiu związkowych żądań podwyżek płac. Niekiedy zauważa się jednak również, że związkom zawodowym lepiej udaje się powstrzymać spadek płac w warunkach recesji niż doprowadzić do ich wzrostu przy dobrej koniunkturze<sup>5</sup>.

Zgodnie z ujęciem instytucjonalnym, płace kształtują się jednak nie tylko wskutek działania sił rynkowych. W sferze bowiem nieobjętej działaniem tych sił (czyli „niezdeteminowanej przez rynek”), wysokość płac kształtuje się również pod wpływem negocyjacyjnego mechanizmu regulacji.

<sup>1</sup> W. Jarłołowicz, *Rynek a płace. Problemy i dylematy teorii i polityki płac*, [w:] *Prawo do płacy godziwej*, IPISS, Warszawa 1994, s. 44.

<sup>2</sup> Por.: W. Jarłołowicz, *Rynek a płace. Problemy i dylematy teorii i polityki płac*, [w:] W. Balicki (red.), *Gospodarcze problemy transformacji ustrojowej*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 1994, s. 5.

<sup>3</sup> Por.: A. Melich, *System płac w kapitalizmie*, Książka i Wiedza, Warszawa 1996, s. 102-134.

<sup>4</sup> W. Jarłołowicz, *Problemy teorii i polityki płac w gospodarce rynkowej*, [w:] W. Jarłołowicz, J. Orczyk (red.), *Od i do gospodarki rynkowej. Problemy teorii i polityki gospodarczej. Wydanie specjalne z okazji jubileuszu Profesora Waclawa Wilczyńskiego*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 1992, s. 121.

<sup>5</sup> W. Jarłołowicz, *Rynek a płace. Problemy i dylematy teorii i polityki płac*, [w:] *Gospodarcze problemy...*, op. cit., s. 53.

Mechanizm ten zaś jest oparty na udziale związków zawodowych oraz związków pracodawców, ale także i samego państwa, w ustalaniu różnego rodzaju i szeroko rozumianych warunków świadczenia pracy oraz samych zasad wynagradzania za pracę, jako reguły mających swój istotny wpływ na poziom, relacje i strukturę płac zatrudnionych.

Roli związków zawodowych oraz związków pracodawców, jako swoistych „monopoli” po stronie popytu na pracę (związki pracodawców) i podaży (związki pracowników), poświęcono w literaturze wiele uwagi i istotnych analiz. Podnosząc znaczenie instytucjonalnych teorii płac, należy jednak również podkreślić, że na szczególną uwagę zasługuje tu szeroko podejmowana w literaturze kwestia roli państwa<sup>6</sup>, a na tym tle także granic i metod jego ingerencji w zjawiska i procesy kształtujące poziom, relacje i strukturę płac. Zagadnienia te rozpatrywane są zwykle w ścisłym związku z polityką gospodarczą (i to zarówno bieżącą, jak i długookresową), jak też i z jej teoretycznym zapleczem. Znajdują zaś one swoje odbicie m.in. w dostrzeganiu celowości określania przez instytucję państwa minimum płacowego; pełnienia roli właściciela kształtującego płace wobec zatrudnionych w sektorze publicznym; pełnienia roli arbitra w sporach płacowych, a nawet pełnienia roli podmiotu polityki gospodarczej podejmującego się funkcji bezpośredniego ingerowania w kształtowanie się poziomu płac i cen (w tym i ich „zamrażania”) w warunkach zagrażających procesom równowagi i wzrostu, zwłaszcza zaś w sytuacji prawdopodobieństwa wysokiej inflacji.

Dostrzegając różnorodność problemów składających się na elementy teorii płac, zauważamy tu również, że we współczesnej literaturze nie ma jeszcze pełnej zgodności co do samej definicji płacy. Jednakże większość autorów jest zgodna co do tego, że płaca jest wynagrodzeniem związanym z pracą. Istnieje też w pewnym stopniu nadal spór o to, czy płaca to cena siły roboczej, czy pracy. Według teorii niemarksistowskich płaca jest przede wszystkim ceną za pracę jako towar, z tym, że jest to, jak wcześniej stwierdzono, towar szczególnie<sup>7</sup>.

Według J. Mellera np. płaca jest więc głównie ceną pracy, przy czym siła robocza, praca i płaca są to zarazem kategorie ekonomiczne uwikłane w stosunki rynkowe<sup>8</sup>.

Dodajmy tu również, że zdaniem tego autora, istnieją ważne i obiektywne przesłanki, żeby także siłę roboczą (zdolność do pracy) traktować jako szczególnie i wyjątkowy, ale jednak towar. Przede wszystkim zaś dlatego, że człowiek ma pełne prawo swobodnego dysponowania swoją zdolnością do pracy i nikt

<sup>6</sup> Por.: W. Jarmołowicz, *Systemowe uwarunkowania reformy płac w przedsiębiorstwie*, [w:] *Teoretyczne oraz polityczno-gospodarcze uwarunkowania reformy*, ZN Seria I, nr 188, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 1990, s. 53.

<sup>7</sup> W. Jarmołowicz, M. Knapieńska, *Polityka państwa na rynku pracy w warunkach transakcji i integracji gospodarczej*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2005, s. 101-102.

<sup>8</sup> Por.: J. Meller, *Płaca jako cena pracy i szczególne cechy rynku pracy*, „Polityka Społeczna”, nr 10, 1993, s. 6, 8.

nie ma prawa do korzystania z cudzej siły roboczej bez jej właściwego wynagrodzenia<sup>9</sup>.

Oprócz tego, autor ten podkreśla także specyficzne cechy czynnika ludzkiego w pracy, jakimi są sprzężenie zdolności do pracy z człowiekiem, jego aspiracjami, dążeniami i świadomością; różnorodność i trudności w porównywaniu zdolności do pracy różnych osób<sup>10</sup> (trudności w wartościowaniu pracy i oceny jej efektów), a także dwoistość funkcji świadczenia pracy, polegającej na jednoczesnym stanowieniu czynnika produkcji i źródła utrzymania dla pracowników.

Ponadto J. Meller, traktując jednak rynek pracy jako główną determinantę wynagrodzeń, koncentruje się na trzech jego podstawowych elementach, takich jak: stopień zrównoważenia rynku pracy, segmentacja tego rynku oraz zróżnicowanie przestrzenne lokalnych rynków pracy w kraju<sup>11</sup>.

Zdaniem Z. Jacukowicz, w bardziej pragmatycznym ujęciu termin „płaca” obejmuje także inne potocznie używane określenia, takie jak pensja, pobory, uposażenie. Zdaniem tej autorki, płaca to zatem wypłaty pieniężne i wartość świadczeń w naturze za pracę wykonywaną w ramach stosunku pracy, poza udziałem w zysku i czystą nadwyżką w spółdzielczości. Natomiast samo pojęcie wynagrodzenia ma dla niej szerszy zasięg, jako obejmujące wszelkie wypłaty pieniężne i wartość świadczeń w naturze za pracę wykonaną w ramach owego stosunku lub na podstawie umowy zlecenia, a także honoraria i inne należności związane z pracą<sup>12</sup>.

Podobne stanowisko zajmuje A. Poczowski, według którego wynagrodzenie to ogół wydatków pieniężnych oraz świadczeń w naturze wypłacanych pracownikom z tytułu zatrudnienia w podmiocie gospodarczym i obliczanym według statystyki zatrudnienia i wynagrodzeń. Wynagradzanie jest przy tym jednym z istotnych warunków funkcji zarządzania zasobami ludzkimi.

Zdaniem S. Borkowskiej, wynagrodzenia – z jednej strony – stanowią element dochodów pracowniczych, a z drugiej – kosztów pracy ponoszonych przez przedsiębiorstwo<sup>13</sup>. Ujęcie powyższe wydaje się najbardziej ogólne i całościowe. Autorka wskazuje ponadto, że w skład dochodów z pracy – oprócz wynagrodzeń – wchodzi też dochody pozapłacowe, pojmowane jako zakładowe świadczenia socjalne oraz część wydatków bytowych (dopłaty do stołówek, mieszkań, środków transportu). W krajach zachodnioeuropejskich do szeroko rozumianych wynagrodzeń za pracę zalicza się też zwykle ogół kosztów osobowych, a więc także ubezpieczenia, zasiłki

<sup>9</sup> J. Meller, *Siła robocza i praca w gospodarce rynkowej*, „Polityka Społeczna”, nr 8, 1993, s. 2.

<sup>10</sup> Por.: W. Jarmołowicz, A. Baszyński, *Ocena pracy a cele i instrumenty polityki płac przedsiębiorstwa okresu zmian ustrojowych*, [w:] A. Suwalski (red.), *Przekształcenia społeczne w gospodarce polskiej*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2001, s. 25-36.

<sup>11</sup> J. Meller, *Płaca godziwa i jej determinanty*, [w:] *Prawo do płacy godziwej*, IPISS, Warszawa 1994, s. 15.

<sup>12</sup> Z. Jacukowicz, *Płace w zakładzie pracy*, PWE, Warszawa 1986, s. 188.

<sup>13</sup> S. Borkowska, *Jak wynagradzać?*, Instytut Organizacji Przemysłu Maszynowego, Warszawa 1992, s. 53.

chorobowe itp. świadczenia społeczne, koszt zakupu i użytkowania samochodu służbowego, koszty szkolenia itd., a nawet czasem i dochody z tytułu akcji czy obligacji<sup>14</sup>.

Inaczej jeszcze tę problematykę przedstawia S. Kownacki, który pojęć „płaca” i „wynagrodzenie za pracę” używa zamiennie. Pojęcia te oznaczają bowiem, jego zdaniem, wydatki pieniężne oraz rzeczowe ponoszone przez organizację na opłacenie pracy wykonywanej przez jej członków<sup>15</sup>.

Kompleksowo pojęcie płacy i wynagrodzenia analizuje także Z. Studniarek. Jego zdaniem, płaca jest terminem używanym co najmniej w dwojakim znaczeniu: szerokim, oznaczającym dochody uzyskiwane w związku ze stosunkiem pracy, oraz wąskim, odnoszącym się do tej części tych dochodów, która związana jest z rozmiarami świadczonej pracy. W znaczeniu szerokim pojęciu „płaca” może być zatem używane zamiennie z terminem „wynagrodzenie”.

Powyższe rozważania nie przeczą zresztą uznawaniu za słuszne takiego ujęcia płacy jako kategorii ekonomicznej, które traktuje ją jako cenę pracy, czyli wynagrodzenie jednego z czynników produkcji lub wynagrodzenie za usługę pracy. Niemniej w bardziej skonkretyzowanym podejściu termin „płaca” może być rozpatrywany w dwojakim znaczeniu: albo jako wynagrodzenie za pracę (pojmowane jako całokształt dochodów uzyskiwanych przez pracownika w związku ze stosunkiem pracy), albo też jako ta część dochodów, która związana jest bardziej bezpośrednio z charakterem, rodzajem i z rozmiarami świadczonej pracy<sup>16</sup>.

Społeczny charakter pracy i płacy podkreśla zaś zwłaszcza katolicka nauka społeczna. Pracownik, z tytułu użyteczności społecznej swej pracy, ma tu bowiem prawo do udziału w dochodzie narodowym, oparte na trzech przesłankach: potrzebach człowieka, wynagrodzeniu za działalność twórczą (wydajności i rentowności przedsiębiorstwa) oraz potrzebach rodzinnych. Stąd wywodzi się też koncepcja tzw. życiowej płacy rodzinnej, zgodnie z którą płace powinny być kształtowane na poziomie potrzeb przeciętnej (czyli czteroosobowej rodziny) i uzupełniane dodatkami rodzinnymi w przypadku większej liczby dzieci<sup>17</sup>.

W encyklice *Centesimus annus* Jan Paweł II stwierdza m.in., że płaca winna wystarczać robotnikowi na utrzymanie siebie i swojej rodziny. We wcześniejszej zaś jeszcze *Laborem exercens* Jan Paweł II zauważa, że sprawiedliwa płaca staje się sprawdzianem sprawiedliwości całego ustroju społeczno-ekonomicznego. Jest zaś

<sup>14</sup> W. Jarmołowicz, M. Knapińska, *Wynagrodzenia za pracę i ich rola w motywowaniu do pracy*, [w:] W. Jarmołowicz (red.), *Gospodarowanie pracą we współczesnym przedsiębiorstwie. Teoria i praktyka*, Wyd. Forum Naukowe, Poznań 2007, s. 122.

<sup>15</sup> S. Kownacki S., *Nowoczesne systemy personalne w zakładzie pracy*, Warszawa 1996, s. 111.

<sup>16</sup> W. Jarmołowicz, A. Strużyna, *Ekonomiczne i społeczno-etyczne aspekty pojęcia i funkcji płac*, [w:] B. Pogonowska (red.), *Teorie i aplikacje etyki gospodarczej*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2000, s. 98.

<sup>17</sup> W. Jarmołowicz, M. Knapińska, *Wynagrodzenia za pracę i ich rola w motywowaniu do pracy*, [w:] *Gospodarowanie pracą...*, op. cit., s. 123.



nią takie wynagrodzenie za pracę dorosłego człowieka obarczonego odpowiedzialnością za rodzinę, które wystarcza na założenie i godziwe utrzymanie rodziny oraz na zabezpieczenie jej przyszłości<sup>18</sup>.

Zdaniem S. Borkowskiej natomiast, wysokość płac ograniczona jest od góry przez możliwości finansowe firmy i państwa, a od dołu przez poziom kosztów utrzymania. Są to zatem warunki brzegowe dla wyznaczania poziomu i zróżnicowania płac, stosownie zarazem do trudności i efektów pracy<sup>19</sup>.

Autorka ta podkreśla również, że płace mogą być istotnym narzędziem motywowania do efektywnej pracy poprzez modelowanie tempa wzrostu płac oraz różnicowanie płac w proporcjach właściwych gospodarce rynkowej.

S. Borkowska wskazuje ponadto na trzy cechy polityki płac w samym przedsiębiorstwie. Pierwsza polega na tym, że płaca jest wynagrodzeniem za wykonaną pracę proporcjonalnie do jej ilości i jakości. Ilość i jakość jest tu mierzona za pomocą specjalnych technik wykorzystywanych na poziomie przedsiębiorstwa (w tym związanych z wartościowaniem i oceną efektów pracy). Jest to zarazem druga cecha. Trzecia natomiast to fakt, że determinantami poziomu i zróżnicowania płac, oprócz wyżej wymienionej ilości i jakości pracy, są: możliwości finansowe firmy i jej strategia rozwojowa, sytuacja na rynku pracy, koszty utrzymania, rola i współdziałanie partnerów społecznych<sup>20</sup>.

Wśród bardziej współczesnych poglądów na problematykę wynagrodzeń nie brak jednak i takich, które głoszą, że wynagrodzenie pracownika zostało w zasadzie już oderwane od pracy, ze względu na brak elastyczności i efektywności systemów płac<sup>21</sup>.

Wskazując tu na najogólniej ujmowane pojęcie płac oraz czynników określających ich wysokość, relacje i strukturę, podkreślmy ponadto, zgodnie z przytaczanymi zazwyczaj w literaturze klasyfikacjami, rozumienie jej podstawowych składników.

Płaca zasadnicza to zatem główny i stały składnik płacy, której wysokość powiązana jest najczęściej ze standaryzowaną ilością i jakością pracy wykonywanej na danym stanowisku pracy oraz z kwalifikacjami wykonującego tę pracę pracownika. Płaca zasadnicza uzupełniona o względnie stałe dodatki (np. za pracę w godzinach nadliczbowych) to tzw. płaca stała, natomiast premie i nagrody z tytułu wykonania tych dodatkowych zadań to tzw. płaca zmienna.

W literaturze wyróżnia się ponadto pojęcie tzw. wynagrodzenia godziwego, którego wysokość – w polskim ujęciu – byłaby taka, że razem z pozapłacowymi za-

<sup>18</sup> Ibidem, s. 123.

<sup>19</sup> S. Borkowska, *Prawo do wynagrodzenia godziwego a negocjowanie*, [w:] *Prawo do płacy godziwej*, IPiSS, Warszawa 1994, s. 70.

<sup>20</sup> W. Jarmołowicz, M. Knapińska, *Polityka państwa...*, op. cit., s. 38-39.

<sup>21</sup> Z. Jacukowicz, *Makroekonomiczne konsekwencje udziału w zyskach*, „Wynagrodzenia”, nr 24, 1999, s. 11.

kładowymi dochodami z pracy oraz pozazakładowymi świadczeniami socjalnymi i transferami dochodów zapewniałaby pracownikowi oraz jego rodzinie godziwy poziom życia<sup>22</sup>.

W istotnym związku z tą kategorią pozostaje też pojęcie płacy minimalnej. Ta ostatnia to taka, która jest ustalana ustawami przez centralny organ państwowy dla całej gospodarki, poniżej której nie można wypłacać wynagrodzenia pracownikowi zatrudnionemu w pełnym wymiarze czasu pracy. Płaca ta stanowi punkt wyjścia dla budowy hierarchii płac i powinna też wystarczać na utrzymanie pracownika i zaspokojenie jego najbardziej podstawowych potrzeb<sup>23</sup>.

Tabela 1. przedstawia przeciętne miesięczne wynagrodzenia brutto według sektorów własności w Polsce w latach 2005–2010. Z tabeli tej wynika, że w całym analizowanym okresie najwyższe wynagrodzenia były w sektorze publicznym. Natomiast analizując szczegółowo, to we własności państwowej wynagrodzenia były najwyższe. W sektorze prywatnym to przedsiębiorstwa zagraniczne płaciły najwięcej, a przedsiębiorstwa krajowe prywatne wynagradzały najniżej.

Tabela 1. Przeciętne miesięczne wynagrodzenia brutto według sektorów własności w Polsce w latach 2005–2010 (w zł)

Wyszczególnienie	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	w zł					
<b>OGÓŁEM</b>	<b>2 360,62</b>	<b>2 475,88</b>	<b>2 672,58</b>	<b>2 846,98</b>	<b>3 101,74</b>	<b>3 224,13</b>
<i>Sektor publiczny</i>	2 691,92	2 823,49	3 044,96	3 253,21	3 607,05	3 757,86
w tym własność:						
państwowa	3 108,89	3 261,81	3 507,19	3 721,38	4 187,96	4 346,21
samorządowa	2 261,97	2 381,11	2 583,31	2 647,11	3 087,03	3 265,22
<i>Sektor prywatny</i>	2 157,07	2 272,09	2 470,65	2 566,34	2 846,72	2 952,38
w tym własność:						
prywatna krajowa	1 810,37	1 900,17	2 060,79	2 295,23	2 406,46	2 493,09
w tym spółdzielcza	1 980,67	2 085,22	2 282,73	2 471,87	2 641,06	2 764,95
zagraniczna	3 191,12	3 312,41	3 570,49	3 835,26	4 129,59	4 272,37

Źródło: *Przeciętne miesięczne wynagrodzenia brutto według sektorów własności*, Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2008, 2010, 2011, Wyd. GUS, Warszawa 2008, s. 256, Warszawa 2010, s. 259, Warszawa 2011, s. 252.

Tabela 2 przedstawia przeciętne miesięczne wynagrodzenia brutto według działów gospodarki narodowej w Polsce w latach 2005–2010. Z tabeli tej wynika, że

<sup>22</sup> Z. Jacukowicz, *Systemy wynagrodzeń*, Polska Fundacja Promocji Kadr, Warszawa 1999, s. 19-25.

<sup>23</sup> W. Jarmolowicz, M. Knapieńska, *Polityka państwa...*, op. cit., s. 39-40.

POJĘCIE I FUNKCJE PŁAC WE WSPÓŁCZESNEJ GOSPODARCE RYNKOWEJ

w 2005 r. przeciętne płace ogółem kształtowały się na poziomie 2 360,62 zł, natomiast w 2010 r. wzrosły do poziomu 3 224,13 zł.

Najwyższe przeciętne wynagrodzenia w całym analizowanym okresie zauważono w górnictwie i kształtowały się w 2010 r. na poziomie 5 817,81 zł. Istotne jest to, że pomimo spadku znaczenia gospodarczego płace w tym dziale gospodarki narodowej były nadal najwyższe. Również wysokie wynagrodzenia były w pośrednictwie finansowym, w 2010 r. kształtowały się na poziomie 5 390,38 zł. Natomiast najniższe przeciętne wynagrodzenia odnotowano w działalności usługowej, komunalnej, społecznej, indywidualnej i pozostałej. W 2010 r. płace w tym dziale kształtowały się na poziomie 2 351,03 zł. W pozostałych działach gospodarki narodowej w Polsce w latach 2005–2010 przeciętne wynagrodzenia brutto kształtowały się na zbliżonym poziomie.

Tabela 2. Przeciętne miesięczne wynagrodzenia brutto według działów gospodarki narodowej w Polsce w latach 2005–2010 (w zł)

Wyszczególnienie	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	w zł					
<b>OGÓŁEM</b>	<b>2 360,62</b>	<b>2 475,88</b>	<b>2 672,58</b>	<b>2 869,31</b>	<b>3 101,74</b>	<b>3 224,13</b>
W tym w sferze budżetowej	2 500,89	2 621,18	2 773,63	2 954,68	3 309,57	3 502,95
Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo	2 345,01	2 377,31	2 593,94	2 746,32	2 966,90	3 304,46
Rybackstwo	1 773,07	1 796,87	1 921,30	2 456,33	2 966,90	3 304,46
Przemysł	2 375,79	2 498,63	2 702,29	2 850,96	3 094,41	3 257,75
Górnictwo	4 347,13	4 570,24	4 882,55	5 243,64	5 707,50	5 817,81
Przetwórstwo przemysłowe	2 123,63	2 245,95	2 450,66	2 533,11	2 765,18	2 917,18
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę	3 284,80	3 451,37	3 737,19	4 259,64	4 870,41	5 252,09
Budownictwo	1 906,52	2 041,17	2 252,10	2 431,84	2 659,36	2 723,17
Handel i naprawy	1 921,89	2 014,17	2 193,53	2 388,66	2 544,90	2 633,98
Hotele i restauracje	1 512,58	1 559,26	1 660,94	1 785,63	1 917,77	2 952,46
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	2 591,93	2 650,03	2 803,28	2 845,77	2 922,24	2 952,46

Pośrednictwo finansowe Obsługa nieruchomości i firm	4 244,57	4 474,46	4 882,36	5 121,33	5 335,59	5 390,38
Administracja publiczna i obrona narodowa	2 483,81	2 612,61	2 834,24	3 011,55	3 257,74	3 382,59
Edukacja	3 030,70	3 214,66	3 368,99	3 698,34	4 020,28	4 149,92
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna	2 471,02	2 573,12	2 711,88	2 935,12	3 161,88	3 381,09
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna, pozostała	1 954,12	2 101,82	2 463,50	2 721,38	3 066,46	3 137,43
	2 294,91	2 385,28	2 506,74	2 496,38	2 490,22	2 351,03

Źródło: Przeciętne miesięczne wynagrodzenia brutto według działów gospodarki narodowej, Rocznik Statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2008, 2010, 2011, Wyd. GUS, Warszawa 2008, s. 257; Warszawa 2010, s. 258; Warszawa 2011, s. 252.

## 2. Ekonomiczne i społeczne funkcje płac

W podejściu funkcjonalnym wyjaśnianie zjawisk i procesów płacowych odbywa się poprzez badanie samych funkcji płac, tzn. funkcji dochodowej (konsumpcyjnej), bodźcowej (motywacyjnej), kosztowej i społecznej<sup>24</sup>. Przez funkcje płac rozumie się zaś najogólniej ich związek z innymi kategoriami i wielkościami ekonomicznymi.

Dochodowa funkcja płac polega na tym, że płaca jest traktowana jako instrument podziału produktu społecznego i określa tym samym poziom życia ludności żyjącej z pracy najemnej. W analizie płacy w jej funkcji dochodowej winno się brać pod uwagę nie tylko płacę nominalną, ale też i realną, a więc taką, która jest określana sumą środków konsumpcji i usług, które można zakupić za daną płacę nominalną<sup>25</sup>.

Motywacyjna funkcja płac uznaje ją za bodziec materialnego zainteresowania pracowników oraz instrument podziału i alokacji siły roboczej między działy i gałęzie gospodarki narodowej. Płaca to – z jednej strony – czynnik wy-

<sup>24</sup> W. Jarmołowicz, *Rynek a płace. Problemy i dylematy teorii i polityki płac*, [w:] *Prawo do płacy godziwej*, op. cit., s. 127.

<sup>25</sup> W. Jarmołowicz, M. Knapieńska, *Polityka państwa...*, op. cit., s. 33.

zwalający w człowieku wolę zwiększania efektywności pracy (wydajności pracy), w danym miejscu i na danym stanowisku pracy, a z drugiej – jedno z głównych uwarunkowań wyboru zawodu i miejsca pracy.

Zgodnie z kosztową funkcją płac, stanowi ona z kolei składnik kosztów produkcji, określający ich wysokość. Pracodawca, dążąc do maksymalizacji zysku, będzie więc również usiłował obniżyć koszty produkcji, w tym koszty pracy, czyli płace. Kosztową funkcją płac zainteresowani są po części również i sami pracownicy, gdy przewidują, że wzrost ich dochodów płacowych prowadzi w efekcie do wzrostu cen produktów (jako następstwa wzrostu kosztów wytwarzania).

Płaca w swej funkcji społecznej, wywołuje określone poczucie wspólnoty materialnej, ale także konflikt interesów. Łącząc ludzi w realizacji wspólnych zadań, ale zarazem i różnicując ich pod względem dochodowym, płace w istotnym stopniu wpływają na kształtowanie się stosunków społecznych (w tym międzyludzkich), i to zarówno w skali makro-, jak i mikroekonomicznej. W szczególności wpływają one nie tylko na kształtowanie się poglądów o równości i sprawiedliwości społecznej w ujęciu grupowym i społeczno-zawodowym, ale także na zachowania jednostek i zespołów pracowniczych w przedsiębiorstwie. Załogę stanowią tu bowiem określone grupy społeczne: formalne i nieformalne, na które wpływają przykładowo: aktualnie ukształtowany poziom, relacje i struktura płac<sup>26</sup>.

W literaturze znane jest ponadto bardziej nowoczesne ujęcie funkcji płac. Biorąc po uwagę oddziaływanie płac na pracownika, wyróżnia się dochodową, stratyfikacyjną, motywacyjną i partycypacyjną funkcję płac. Bardziej współczesne ujęcie dochodowej funkcji płac wskazuje przy tym, że płace powinny zaspakajać nie tylko potrzeby związane z koniecznością odnowienia zdolności do pracy, ale także potrzeby wyższego rzędu, służące rozwojowi osobowości pracownika<sup>27</sup>.

Wyodrębnienie funkcji stratyfikacyjnej pozwala z kolei zwrócić uwagę na problem znaczenia płac w określaniu pozycji społecznej, prestiżu oraz poczucia ważności i użyteczności społecznej jednostki. Natomiast dla skutecznej realizacji motywacyjnej funkcji płac, ich system powinien stwarzać warunki, w których działania służące realizacji otrzymanego zadania są dla pracownika szczególnie atrakcyjne w dążeniu do uzyskania cenionych przez niego wartości. Ponadto podnosi się tu również wagę tego, że możliwości motywacyjne płac zależą od ich miejsca wśród innych dochodów wpływających na stopę życiową społeczeństwa. Istotnym problemem skuteczności motywacyjnego oddziaływania płac jest także m.in. stopień zgodności osiągnięć pracownika z jego oczekiwa-

<sup>26</sup> W. Juchnowicz, *Polityka płac. Dylematy praktyczne, realne i decyzyjne*, Monografie i Opracowania nr 382, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 1992, s. 63.

<sup>27</sup> W. Jarmołowicz, M. Knapieńska, *Wynagrodzenia za pracę i ich rola w motywowaniu do pracy*, [w:] *Gospodarowanie pracą...*, op. cit., s. 119.

niami dotyczącymi wysokości wynagrodzenia za wykonanie określonych zadań. Jest to ważny warunek, gdyż poczucie „niesprawiedliwych” płac eliminuje wiele innych pozytywnie oddziałujących cech systemu płac<sup>28</sup>.

Partycypacyjna funkcja płac uwypukla z kolei aspekty płacy związane z udziałem pracowników we współzarządzaniu przedsiębiorstwem czy też instytucją. Rozwiązania systemu płac, umacniające zależność indywidualnych płac od wyników zespołu pracowniczego i firmy, mają tu więc nie tylko duże znaczenie motywacyjne, lecz są one także sposobem – jak pisze M. Juchnowicz – na upodmiotowienie i upodmiotowienie społeczeństwa<sup>29</sup>.

Biorąc natomiast pod uwagę oddziaływanie płac w skali gospodarki i społeczeństwa, wyodrębnia się także jeszcze funkcje płac, jak: socjalna, bilansowa, podziału, wyboru, społeczna i polityczna.

Funkcja socjalna polega na zapewnieniu pracującym poczucia bezpieczeństwa ekonomicznego poprzez ustalenie płacy realnej stwarzającej warunki do reprodukcji siły roboczej<sup>30</sup>.

Funkcja bilansowa to działanie na rzecz stworzenia odpowiednich relacji między wzrostem płac a realnym funduszem spożycia, a więc i wywieranie zasadniczego wpływu na stan równowagi rynkowej, procesy inflacyjne, a w konsekwencji i na poziom płac realnych.

Funkcja podziału płac to kształtowanie rozpiętości dochodów oraz relacji płac w gałęziach, działach, sekcjach, w strukturze zawodowej, przestrzennej etc. Natomiast oddziaływanie płac na procesy wyboru mikroprzedsiębiorstw ma prowadzić do dokonywania tych wyborów możliwie zgodnie z interesem społecznym w ujęciu makroekonomicznym<sup>31</sup>.

Możliwości oddziaływania płac w sferze społecznej to także ich wpływ m.in. na rozwój samorządności, kształtowanie prospołecznej osobowości współczesnego człowieka, usuwanie sprzeczności międzygrupowych i umacnianie czynników integrujących społeczność. Natomiast w sferze politycznej płace mogą być także swoistym „narzędziem” walki politycznej i nie zawsze służą wyłącznie łagodzeniu napięć społecznych.

Polityczna funkcja płac wykorzystywana przez państwo i jego instytucje to zwłaszcza jednak podejmowanie „optymalnych” rozwiązań w warunkach różnych nacisków i przetargów. W celu łagodzenia napięć społecznych i ekonomicznych państwo winno bowiem prowadzić taką politykę, która jest możliwie obiektywna i niezależna oraz która uznaje interesy różnych grup społecznych,

<sup>28</sup> Ibidem, s. 119.

<sup>29</sup> W. Juchnowicz, *Polityka płac. Dylematy...*, op. cit., s. 64.

<sup>30</sup> Ibidem, s. 65.

<sup>31</sup> Ibidem, s. 65.

ale też nie ulega doraźnym i sprzecznym z interesem ogółu obywateli argumentom siły<sup>32</sup>.

## Podsumowanie

Podsumowując, można stwierdzić, że płaca w gospodarce rynkowej jest wielkością ekonomiczną-społeczną, ale też psychologiczną i kulturową. W świetle dorobku teorii ekonomii płaca jest przede wszystkim ceną pracy. W znaczeniu szerokim płaca to inaczej wynagrodzenie pojmowane jako całokształt dochodów uzyskiwanych przez pracownika w związku ze stosunkiem pracy. W wąskim natomiast, płaca to tylko część dochodów, związana bezpośrednio z charakterem, rodzajem i z rozmiarami świadczonej pracy. Płace należy rozpatrywać z bardzo wielu punktów widzenia, stosownie do potrzeb podmiotów gospodarujących oraz na tle czynników społeczno-ekonomicznych w mikro- i makroskali, jak i teorii i doktryn dotyczących pracy i bytu społecznego ludzi. Sprowadzanie problemu do niektórych tylko i zwłaszcza instrumentalnych aspektów, stanowi zawsze istotne ograniczenie, tak w sensie metodologicznym i poznawczym, jak ekonomicznym i społecznym.

## Bibliografia

- Borkowska S., *Jak wynagradzać?* Instytut Organizacji Przemysłu Maszynowego, Warszawa 1992.
- Borkowska S., *Prawo do wynagrodzenia godziwego a negocjowanie*, [w:] *Prawo do płacy godziwej*, IPiSS, Warszawa 1994.
- Jacukowicz Z., *Płace w zakładzie pracy*, PWE, Warszawa 1986.
- Jacukowicz Z., *Makroekonomiczne konsekwencje udziału w zyskach*, „Wynagrodzenia”, nr 24, Warszawa 1999.
- Jacukowicz Z., *Systemy wynagrodzeń*, Polska Fundacja Promocji Kadr, Warszawa 1999.
- Jarołowicz W., *Systemowe uwarunkowania reformy płac w przedsiębiorstwie*, [w:] *Teoretyczne oraz polityczno-gospodarcze uwarunkowania reformy*, ZN Seria I, nr 188, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 1990.
- Jarołowicz W., *Problemy teorii i polityki płac w gospodarce rynkowej*, [w:] W. Jarołowicz, J. Orczyk (red.), *Od i do gospodarki rynkowej. Problemy teorii i polityki gospodarczej. Wydanie specjalne z okazji jubileuszu Profesora Waława Wilczyńskiego*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 1992.
- Jarołowicz W., *Rynek a płace. Problemy i dylematy teorii i polityki płac*, [w:] *Prawo do płacy godziwej*, IPiSS, Warszawa 1994.
- Jarołowicz W., *Rynek a płace. Problemy i dylematy teorii i polityki płac*, [w:] W. Balicki (red.), *Gospodarcze problemy transformacji ustrojowej*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 1994.

<sup>32</sup> W. Jarołowicz, A. Strużyna, *Pojęcie i funkcje płac we współczesnej gospodarce rynkowej*, Zeszyty Naukowe WSZiB w Poznaniu, WSZiB, Poznań 1999, s. 17.

- Jarmołowicz W., Baszyński A., *Ocena pracy, a cele i instrumenty polityki płac przedsiębiorstwa okresu zmian ustrojowych*, [w:] A. Suwalski (red.), *Przekształcenia społeczne w gospodarce polskiej*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2001.
- Jarmołowicz W., Knapińska M., *Polityka państwa na rynku pracy w warunkach transakcji i integracji gospodarczej*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2005.
- Jarmołowicz W., Knapińska M., *Wynagrodzenia za pracę i ich rola w motywowaniu do pracy*, [w:] W. Jarmołowicz (red.), *Gospodarowanie pracą we współczesnym przedsiębiorstwie. Teoria i praktyka*, Wyd. Forum Naukowe, Poznań 2007.
- Jarmołowicz W., Strużyna A., *Pojęcie i funkcje płac we współczesnej gospodarce rynkowej*, Zeszyty Naukowe WSZiB w Poznaniu, WSZiB, Poznań 1999.
- Jarmołowicz W., Strużyna A., *Ekonomiczne i społeczno-etyczne aspekty pojęcia i funkcji płac*, [w:] B. Pogonowska (red.), *Teorie i aplikacje etyki gospodarczej*, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2000.
- Juchnowicz M., *Polityka płac. Dylematy praktyczne, realne i decyzyjne*, Monografie i Opracowania nr 382, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 1992.
- Kownacki S., *Nowoczesne systemy personalne w zakładzie pracy*, Warszawa 1996.
- Melich A., *System płac w kapitalizmie*, Książka i Wiedza, Warszawa 1996.
- Meller J., *Siła robocza i praca w gospodarce rynkowej*, „Polityka Społeczna”, nr 8, Warszawa 1993.
- Meller J., *Płaca jako cena pracy i szczególne cechy rynku pracy*, „Polityka Społeczna”, nr 10, Warszawa 1993.
- Meller J., *Płaca godziwa i jej determinanty*, [w:] *Prawo do płacy godziwej*, IPiSS, Warszawa 1994.



KILLION MUNYAMA  
ARLETA KOWALEWSKA

## **Analiza wpływu globalnego kryzysu finansowego na kurs złotego w latach 2007–2010**

### **Analysis of the impact of the global financial crisis on the course of the polish zloty years 2007–2010**

**Zarys treści:** Istnieje wiele złożonych czynników wpływających na rynek walutowy. Warto podkreślić, że wielkim wyzwaniem jest, w obliczu wielu źródeł informacji, dokonanie właściwego wyboru sposobu inwestowania przez zagranicznych inwestorów. Na wybór ten mają wielki wpływ zmiany kursów walut. Inwestorzy obserwują sygnały pochodzące z rynku, mające wpływ na zmianę kursu, choć często trudno im jest zidentyfikować te właściwe. Przed podjęciem decyzji o sposobie inwestowania – w waluty bądź wychodzenie z inwestycji – inwestorzy muszą odpowiedzieć sobie na pytanie dotyczące bieżącego poziomu kursu walutowego.

Niniejszy artykuł wskazuje, jak wiele czynników wpływa na kurs walutowy. Pokazano, że wpływ na umocnienie lub osłabienie polskiej waluty mają zarówno czynniki o znaczeniu międzynarodowym jak i decyzje władz polskich. Inwestorzy podejmują więc decyzje zarówno pod wpływem działań ECB, FED-u, jak i decyzji Polskiej Rady Polityki Pieniężnej.

**Słowa kluczowe:** kryzys gospodarczy, kredyty hipoteczne, polityka monetarna, bańka na rynku nieruchomości, kursy walut, rynki wschodzące.

**Abstract:** A large number of factors that influence the currency market is its great complexity. In the concluding remarks it is worth to underline that for clear investment decisions in the face of massive information source is the major challenge for foreign currency investors. It is often difficult to identify the signal from the market that can effectively change exchange rates. Before deciding to invest in a currency or exiting from the investment, investors must answer the question concerning the reflected current level of the currency exchange rate.

The paper shows how many factors affect the exchange rate. Both factors of international importance and those influencing the decisions of the Polish authorities to the weakening or strengthening of the Polish national currency. Investors make their decisions from both the ECB, the FED as well as on the actions of the Polish Monetary Policy Council.

**Keywords:** the economic crisis, mortgage loans, monetary policy, housing bubble, foreign exchange, emerging markets.

## Wstęp

Kryzysy gospodarcze, czyli okresowe zwolnienia aktywności gospodarczej, są zjawiskiem odwiecznym. Niegdyś o ich rytmie decydowały przede wszystkim czynniki zewnętrzne – takie, jak klęski żywiołowe, epidemie, wojny. Wraz z rozwojem gospodarki rynkowej na przebieg koniunktury coraz mniej wpływały zjawiska naturalne, wzrosło natomiast znaczenie czynników ekonomicznych. Zakłócenie gospodarcze z jednej gospodarki przenikają do drugiej, nawet gdy obie uznaje się za niezależne.

Artykuł poświęcony jest wpływowi globalnego kryzysu finansowego z lat 2007–2010 na kurs złotego. Aby zrozumieć istotę problemu zawartego w artykule, wrócono do genezy kryzysu w USA i przedstawiono jego przebieg. Przedstawiono dotychczasowy wpływ kryzysu na gospodarkę polską. Przeanalizowano również wpływ czynników ze świata i opisano, jaki wpływ ma region Europy Środkowo-Wschodniej, tzw. emerging markets, na kurs złotego. W dalszej części opracowania przedstawiono, jak wydarzenia międzynarodowe kształtują kursy walutowe, a zwłaszcza naszej waluty. Wskazano także spekulacyjne źródła zmiany jej wartości. Decyzje polskich władz i NBP, które miały wpływ na wartość złotego, zostały szczegółowo zbadane w kolejnej części artykułu. W ostatniej części opracowania omówiono, tak istotne dla naszej gospodarki, skutki wahań złotego.

### 1. Globalny kryzys finansowy

Kryzysy finansowe można zdefiniować jako gwałtowne zmiany na rynku finansowym, które wiążą się z niedoborem płynności i niewypłacalnością uczestników rynku oraz interwencjami władz publicznych mających temu zapobiec<sup>1</sup>. Najczęściej wyróżnia się cztery rodzaje kryzysów finansowych:

- kryzysy walutowe, które oznaczają zaburzenia na narodowych lub międzynarodowych rynkach walutowych, objawiające się m.in. głębokimi spadkami kursów walutowych i dużymi wzrostami stóp procentowych<sup>2</sup>;
- bankowe, w ramach których dochodzi do znacznego obniżenia ogólnego poziomu kapitału w systemie bankowym, co grozi niedoborem płynności i niewypłacalnością banków<sup>3</sup>;

<sup>1</sup> M. Borodo, B. Eichengreen, D. Klingebiel, M.S. Martinez-Peira, *Is Crisis Problem Growing More Severe?*, "Economic Policy. A European Forum" 2000 no. 32, s. 55.

<sup>2</sup> G.L. Kaminsky, S. Lizondo, C.R. Reinhart, *Leading Indicators of Currency Crisis*, IMF Working Paper No 79, s. 15.

<sup>3</sup> M. Borodo, B. Eichengreen, D. Klingebiel, M.S. Martinez-Peira, *Is Crisis...*, op. cit., s. 55.

- zadłużenia zagranicznego, kiedy kraj nie jest w stanie obsługiwać swojego zadłużenia zarówno jako firmy prywatne, jak i rząd;
- oraz kryzysy systemu finansowego, który oznacza całkowite załamanie systemu finansowego jako całości (instytucji i rynków finansowych) przejawiające się w niezdolności do realizowania jego podstawowych zadań<sup>4</sup>.

Wszystkie te rodzaje kryzysów często występują jednocześnie.

### 1.1. Geneza kryzysu

Na globalny kryzys finansowy w latach 2008–2010 złożyło się wiele czynników. Jego początków można upatrywać już w latach 30. XX w., kiedy to jednym z działań mających wydosłać amerykańską gospodarkę z Wielkiego Kryzysu, podjętym przez administrację prezydenta Roosevelta, było powołanie agencji rządowej *Federal National Mortgage Association* (FNMA). Potocznie nazywana *Fannie Mae*, miała za zadanie udzielanie gwarancji kredytów hipotecznych. W 1970 r. powołana została podobna tego typu instytucja – *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (*Freddie Mac*). Celem powołania obu instytucji było przede wszystkim zwiększenie dostępności kredytów, a przez to rozwój budownictwa mieszkaniowego. Na przestrzeni ostatnich lat obie agencje gwarantowały więcej niż połowę udzielonych w USA kredytów. Warto zauważyć, że zadłużenie gospodarstw domowych z tytułu kredytów hipotecznych szacuje się na około 10 bln dolarów.

Gwarancje udzielone przez *Fannie Mae* i *Freddie Mac* przyczyniły się do znacznego „poluzowania” kryteriów udzielania kredytów przez banki. Zaczęły one udzielać kredytów kredytobiorcom żartobliwie nazywanym *ninja* (*No Income, No Job or Assets*). Wiele z tych kredytów było udzielonych na podstawie niepotwierdzonych informacji zarówno ze strony wnioskodawców, jak i pośredników nieruchomości. Pożyczkodawcy, ostatecznie zatwierdzając kredyt, czynili to bez zachowania należytej staranności mającej na celu zapewnienie, że wnioskodawca posiada zdolność kredytową pozwalającą otrzymać kredyt hipoteczny. Doprowadziło to do powstania na amerykańskim rynku specyficznego rodzaju kredytów tzw. *subprime*, czyli o niższej jakości, udzielonych osobom będącym na pograniczu zdolności kredytowej. Liczba tego rodzaju ryzykownych kredytów gwałtownie rosła na przestrzeni ostatnich lat. Jest to zgodne z zasadą, że im dłuższy okres mija od ostatniego kryzysu bankowego, tym bardziej rośnie skłonność banków do

---

<sup>4</sup> L. Mesjasz, *Kryzysy finansowe we współczesnej gospodarce*, [w:] S. Miklaszewski, L. Mesjasz, E. Koblendrowski, P. Małecki, J. Pera, M. Bieda, J. Garlińska-Bielawska (red.), *Międzynarodowe stosunki gospodarcze u progu XXI w.*, Difin, Warszawa 2003, s. 102.

podejmowania ryzyka<sup>5</sup>. W 2006 r. stanowiły one ponad 5% wartości wszystkich amerykańskich kredytów hipotecznych, a co piąty z nich nadawał się do windykacji. Obecnie szacuje się, że wartość kredytów *subprime* wynosi około 1,2-1,5 bln dolarów, co przekłada się na udział 10%-14% we wszystkich kredytach.

Dodatkowym czynnikiem zaostrzającym przedstawione powyżej problemy był rozwój sekurytyzacji na początku lat 80. XX w. Dzięki tym operacjom banki odsprzedawały kredyty, w celu zdobycia środków na dalszą działalność dłużników, innym większym bankom. Te natomiast dzieliły kredyty na mniejsze części i emitowały obligacje zabezpieczone kredytami hipotecznymi. Obligacje tego typu, ze względu na dużą stopę zwrotu (nawet ponad 10% zysku w skali roku), chętnie nabywane były przez inwestorów, w tym banki i fundusze inwestycyjne. Z racji swojego zabezpieczenia charakteryzowały się one jednak wysokim ryzykiem, gdyż ich wartość zależała od jakości portfela kredytowego. Stopień ich ryzyka rósł jeszcze bardziej w sytuacji, gdy kredytobiorcy zaczęli mieć problemy ze spłatą kredytów.

Kolejnym czynnikiem zachęcającym do zaciągania kredytów była polityka monetarna FED. Po pęknięciu tzw. bańki internetowej w 2001 r.<sup>6</sup> polityka monetarna w USA została złagodzona, by pomóc gospodarce wydostać się z kryzysu. Od 2000 r. do połowy 2003 r. główna stopa procentowa spadła z 6,5% do poziomu 1%, co z kolei przełożyło się na ogromny wzrost popytu na kredyty.

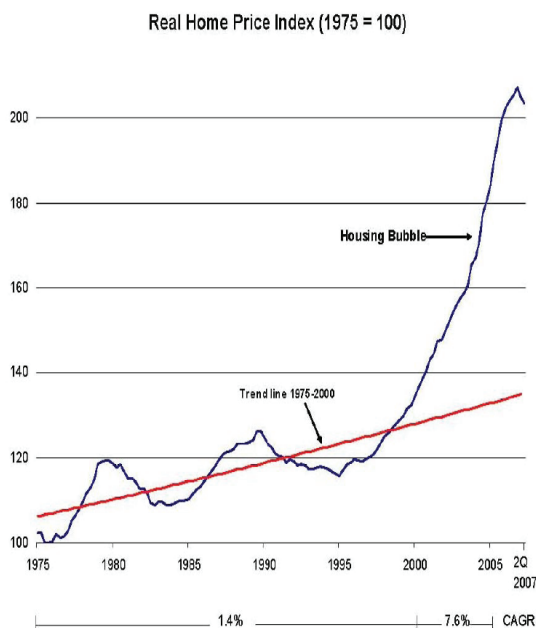
Gwarancje spłaty kredytów Fannie Mae i Freddie Mac, rozluźnienie polityki kredytowej, możliwość sprzedaży portfela kredytowego przez banki w formie obligacji, a także niskie stopy procentowe przyczyniły się do znacznego wzrostu dostępności do kredytów dla przeciętnego obywatela USA. Wynikiem tego był wzrost popytu na mieszkania, co przełożyło się na dynamiczny wzrost ich cen. Z kolei ów szybki wzrost cen mieszkań powodował wzrost wartości zabezpieczeń kredytów hipotecznych, co dodatkowo usypiało rynek przed groźbą pogorszenia się jakości portfela kredytowego. Dalsza akcja kredytowa opierała się w dużej mierze na wierze banków w dalszy wzrost cen mieszkań, lecz – jak się później okazało – wartość nieruchomości w Stanach Zjednoczonych przeszacowana została o kilkadziesiąt procent.

---

<sup>5</sup> H.P. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, London 1986, s. 98.

<sup>6</sup> Ch. Kindleberger, R. Aliber, *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, John Wiley and Sons Inc, Fifth Edition, 2005, s. 37.

Wykres 1. Ceny nieruchomości w USA



Źródło: opracowanie własne.

Wykres pokazuje, jak kształtowały się ceny nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. W latach 1975–2000 ceny oscylowały wokół linii trendu, jednak powyżej roku 2000 widać wyraźny, znaczący wzrost cen („bańka na rynku nieruchomości” – *Housing Bubble*).

## 1.2. Przebieg kryzysu

Rosnąca inflacja skłoniła FED do zacieśnienia polityki monetarnej<sup>7</sup>. Stopy procentowe, a co za tym idzie, koszt kredytu, zaczął od połowy 2003 r. rosnąć. Do połowy roku 2006 stopy procentowe wzrosły do poziomu 5,25%. Dla części kredytobiorców był to szok, gdyż oprocentowanie ich kredytów wzrosło z 2-3% do przeszło 10%. Równocześnie w rezultacie zacieśniania polityki monetarnej spadła atrakcyjność nowych kredytów mieszkaniowych, w związku z czym obniżył się popyt na nieruchomości. W 2006 r. ceny domów zaczęły spadać i coraz więcej kredytobiorców zaczęło mieć problemy ze spłatą swojego zadłużenia.

<sup>7</sup> P. Samuelson, W. Nordhaus, *Ekonomia*, t. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 190.

Obrót obligacjami zabezpieczonymi kredytami hipotecznymi sprawił, że amerykański problem stał się globalny, gdyż obligacje te nabywały również banki oraz fundusze europejskie i azjatyckie. Kryzys na rynku nieruchomości przyczynił się do osłabienia kondycji banków, a wiadomo, że kryzys bankowy przekłada się na problemy walutowe<sup>8</sup>. Wartość rynkowa banków po ujawnieniu problemów kredytobiorców spadła o kilkadziesiąt procent. Ucierpiały również firmy ubezpieczeniowe, które ubezpieczały kredyty hipoteczne i gwarantowały obligacje nimi zabezpieczone (np. AIG). W połowie 2007 r. instytucje zaangażowane w bezwartościowe papiery zaczęły liczyć straty. Koniecznym stało się uruchomienie skoordynowanych, wielomiliardowych interwencji rządowych w wielu krajach świata, zarówno rozwiniętych, jak również na rynkach wschodzących. Dotychczasowa pomoc okazała się najwyższą, jeżeli chodzi o wartość nominalną oraz procent PKB poszczególnych krajów<sup>9</sup>.

### 1.3. Dotychczasowy wpływ kryzysu na gospodarkę polską

Wbrew zapowiedziom niektórych polityków i ekonomistów globalne zjawiska recesyjne dotarły również do Polski. Ta sytuacja nie powinna dziwić, gdyż polska gospodarka i krajowy sektor finansowy są ściśle związane ze światem, o czym świadczą choćby poniższe dane:

- udział eksportu w PKB wynosi obecnie ponad 40% (dla przykładu w roku 2000 było to 26%);
- relacja skumulowanego zasobu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do PKB wynosi 35% (podczas gdy w 2000 r. było to 20%);
- udział aktywów banków należących do zagranicznych grup finansowych w całości aktywów polskiego sektora bankowego wynosi 74%<sup>10</sup>.

Warszawska giełda pierwsza odczuła skutki globalnego kryzysu. Na niej – podobnie jak na innych rynkach wschodzących – zanotowano większe spadki niż na rynkach rozwiniętych. W latach 2007–2008 krajowy rynek kapitałowy ucierpiał nie z powodu złych wyników polskich przedsiębiorstw, lecz stał się ofiarą trendów globalnych. Rynek ucierpiał w wyniku ucieczki kapitału z giełd w stronę bezpiecznych inwestycji w obligacje rządowe oraz ucieczki z rynków

<sup>8</sup> S. Mazurek, *Mechanizm międzynarodowej transmisji kryzysów gospodarczych*, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław 2007, s. 8.

<sup>9</sup> W. Nawrot, *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 129.

<sup>10</sup> J. Socha, W. Orłowski, J. Sękowski, *Kryzys na rynkach finansowych. Wyzwania stojące przed spółkami*, PricewaterhouseCooper, Warszawa 2009, s. 4.

wschodzących w stronę bezpieczniejszych inwestycji w krajach o rozwiniętej gospodarce rynkowej. Od najwyższego poziomu 67 569 zanotowanego 6 lipca 2007 r. indeks WIG spadł do poziomu około 21 tys. punktów w połowie lutego 2009 r.

Wykres 2. Notowania WIG w latach 2004–2009



Źródło: opracowanie własne.

W dalszej kolejności kłopoty dotknęły rynek międzybankowy, a w ich następstwie pojawiły się problemy z dostępem przedsiębiorstw do kredytów. W chwili obecnej obserwujemy dalsze zawirowania finansowe (zwłaszcza na rynku walutowym, o których szerzej w dalszej części opracowania), a wraz z nimi stopniowe przenoszenie się zjawisk recesyjnych do Polski. Zauważalne jest również słabnięcie tempa wzrostu gospodarczego (w kolejnych kwartałach 2008 r. tempo wzrostu PKB wynosiło odpowiednio 6,0%, 5,8%, 4,8% oraz 2,9%).

Do spadku tempa wzrostu gospodarczego w Polsce przyczyniły się przede wszystkim dwa czynniki – spadający eksport i inwestycje, zwłaszcza zagraniczne. Spadek inwestycji wynika z obniżenia się skłonności do inwestowania wielkich koncernów w czasie, gdy na światowych rynkach panuje recesja. Z kolei do spadku eksportu przyczyniły się problemy gospodarcze obserwowane również u odbiorców polskich towarów. Obniżenie tempa wzrostu gospodarczego prawdopodobnie przełoży się na wzrost bezrobocia o 3-4 punkty procentowe do poziomu 13%-14% na koniec roku. Sytuację kraju mogą nieco poprawić fundusze unijne.

Globalny kryzys finansowy wpłynął również na kształtowanie się kursów różnych walut, czyli cen jednej waluty wyrażonej w jednostkach innych walut. Konsumenci używają kursów walutowych do wyrażania cen zagranicznych walucie krajowej, przez co mogą obliczyć względne ceny, które wpływają na międzyna-

rodowe przepływy handlowe<sup>11</sup>. Problem ten, niestety, nie ominął i złotego, który początkowo na przestrzeni ostatnich lat umacniał się względem głównych walut. Tendencja ta załamała się w lipcu 2008 r., kiedy to polska waluta zaczęła znacznie tracić na wartości względem głównych walut. Złoty zaczął odzyskiwać wartość dopiero w okolicach marca 2009 r. Szersza analiza kształtowania się kursu walutowego zostanie przedstawiona w dalszej części pracy.

## 2. Wpływ czynników ze świata i regionu na kurs złotego

Kurs walutowy może ulegać znacznym wahaniom. W pewnej mierze przyczyny tej zmienności można wytłumaczyć. Służą do tego tzw. tradycyjne determinanty kursu walutowego, które możemy uznać za czynniki fundamentalne. Należą do nich: podaż walut obcych na krajowym rynku walutowym i popyt na te waluty, stan bilansu płatniczego i handlowego, różnice stóp procentowych i inflacji, poziom cen w kraju i za granicą, przepływy kapitałów, stopy reglamentacji waluty, polityka walutowa i pieniężno-kredytowa, koniunktura i stan gospodarki w kraju, czynniki polityczne, czynniki psychologiczne (optymistyczne lub pesymistyczne prognozy)<sup>12</sup>. Od lipca 2008 r. można zaobserwować deprecjację złotówki w stosunku do innych walut. Na osłabienie złotego wpływają trzy czynniki. Pierwszy z nich to awersja do ryzyka, której skutkiem jest ucieczka od niebezpiecznych aktywów. Nie dotyczy ona polskiego rynku jako takiego, lecz wynika z niepokojących danych płynących ze Stanów Zjednoczonych i Europy Zachodniej. Ze względu na te dane kapitały są wycofywane z rynków wschodzących. Po drugie, niekorzystny wpływ na kurs złotego ma również sytuacja w Rosji i mocne osłabienie rubla. Trzecim czynnikiem jest element spekulacyjny. Jest to gra na realizację negatywnych opcji walutowych, które swego czasu były wystawione.

Można wyróżnić wiele zewnętrznych źródeł wpływów na kurs złotego, leżących poza Polską, takich jak: region rynków wschodzących, do którego należy nasz kraj, gospodarcze i polityczne wydarzenia międzynarodowe oraz szeroko rozumiane spekulacje.

---

<sup>11</sup> P. Krugman, M. Obsfeld, *Ekonomia międzynarodowa. Teoria i polityka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 47.

<sup>12</sup> A. Sławiński, *Floating exchange rate: a troublesome ally of the Polish central bank*, The Vienna Institute for International Economic Studies, Monthly report no 7.



## 2.1. Wpływ regionu na poziom kursu złotego

Kraje Europy Środkowo-Wschodniej, czyli m.in. Polska, Czechy, Słowacja, Węgry czy Ukraina są bardzo podatne na jednostronne opinie inwestorów. Rynki wschodzące są traktowane jako jeden koszyk i rozpatrywane przez inwestorów z tej samej perspektywy, co wpływa na poziom kursów walut naszego regionu, a w szczególności złotych.

Jednym ze źródeł, jakie wpływają na poziom naszej waluty są wszelkiego rodzaju dane o gospodarkach krajów zaliczanych do *emerging markets*. Pojawiające się wiadomości o kłopotach Węgier, Czech czy nawet Polski o znacznej ilości udzielonych kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich oraz euro spowodowały osłabienie lokalnych walut, co zagroziło niewypłacalnością hipotek w powyższych krajach, a także rozszerzeniem kryzysu bankowego<sup>13</sup>. Inwestorzy, patrząc na rynki wschodzące, dokonują pewnego uproszczenia, ponieważ patrzą na te gospodarki jako na system naczyń połączonych, a nie jak na pojedyncze, samodzielne gospodarki.

Kolejnym znaczącym źródłem, jakie wpływa na poziom kursu złotego, jest sytuacja polityczno-gospodarcza. Decyzje polityków, czy osób zarządzających międzynarodowymi instytucjami mają znaczący wpływ na kształtowanie się kursu walutowego.

Jednym z ważniejszych wydarzeń politycznych, które wpływają na poziom kursu, są szczyty przywódców Unii Europejskiej. Do osłabienia złotego przyczynił się weekendowy, nadzwyczajny szczyt przywódców Unii Europejskiej, którego przewodnim tematem była recesja i jej wpływ na kraje członkowskie. Odrzucenie planu Węgier zakładającego udzielenie 180 mld EUR pomocy krajom Europy Środkowo-Wschodniej wywołało silny protest krajów członkowskich, w tym również Polski, przeciwko „podzieleniu kontynentu i Unii na części lepsze i gorsze”. Kraje te stały na stanowisku, że ewentualna pomoc powinna być udzielana indywidualnie, gdyż nie wszystkie kraje regionu rynków wschodzących znajdują się w ciężkiej sytuacji ekonomicznej. Nie przekonało to jednak inwestorów, którzy następnego dnia sprzedawali waluty regionu. Złotemu nie pomogła nawet publikacja lepszych od oczekiwań danych makroekonomicznych.

Jak widać, wpływ „zagranicy” na notowania polskiej waluty wciąż pozostaje silniejszy od czynników o charakterze lokalnym, a sentyment i nastroje inwestorów znacząco wpływają na kurs złotego. Istotne znaczenie mają również decyzje polityków odnośnie spraw gospodarczych.

---

<sup>13</sup> A. Nosek, A. Pietrzak, *Efekt domina, czyli międzynarodowa transmisja kryzysów – na przykładzie współczesnego kryzysu finansowego*, [w:] W. Michalczyk (red.), *Wybrane problemy gospodarki światowej pierwszej dekady nowego wieku*, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wrocław 2009, s. 91.

## 2.2. Wydarzenia międzynarodowe a poziom kursu złotego

Globalizacja, czyli obejmowanie całego świata przez lokalnie funkcjonujące do tej pory zjawiska powodują rosnącą współzależność gospodarek krajowych, szczególnie wskutek zwiększającego się handlu międzynarodowego i przepływów finansowych<sup>14</sup>. W związku z tym, bez wątpienia sytuacja największych gospodarek na świecie znacząco wpływa na te mniejsze. Korelacja między Stanami Zjednoczonymi a pozostałymi gospodarkami jest duża. Stany Zjednoczone już od lat 70. XIX w. mają największy wpływ na zmiany światowej koniunktury. Wydaje się, że znane powiedzenie: „Gdy gospodarka USA kichnie, świat choruje”<sup>15</sup>. Z perspektywy Polski i polskiego rynku walutowego dane dotyczące kondycji gospodarczej USA są istotnym wskaźnikiem dla inwestorów działających w naszym kraju. Jednym z takich mierników są dane o sprzedaży detalicznej w USA. Wydatki konsumpcyjne stanowią około 66% PKB Stanów Zjednoczonych, dlatego są one tak ważnym wyznacznikiem kondycji amerykańskiej gospodarki. Pozytywne dane o tym wskaźniku stwarzają szanse na wyższy euro do USD. Ten optymizm przełoży się na chęć inwestorów do inwestowania na rynkach wschodzących, a tym samym wraz z napływem kapitału do Polski kurs złotówki może się umacniać w stosunku do pozostałych walut.

Duże znaczenie mają również publikowane raporty kwartalne spółek giełdowych, szczególnie tych w USA. Obecnie inwestorzy, którzy zaczynają wypatrywać końca recesji na świecie, z uwagą śledzą przede wszystkim wypowiedzi przedstawicieli zarządów spółek na temat prognoz wyników w kolejnych kwartałach, formułowanych przy okazji publikacji wspomnianych raportów. Jeśli potwierdzą one oczekiwania odnośnie stabilizacji sytuacji w globalnej gospodarce w ciągu kilku najbliższych miesięcy, uczestnicy rynku prawdopodobnie przystąpią do dalszych zakupów ryzykowniejszych aktywów. W takiej sytuacji będziemy obserwować napływ kapitału na rynki wschodzące, w tym do Polski, co może skutkować aprecjacją złotego<sup>16</sup>.

Ważnym argumentem dla inwestorów są decyzje EBC. Po informacji o obniżeniu o 50 punktów bazowych głównej stopy procentowej w strefie euro waluta ta zaczęła się umacniać w stosunku do dolara. Oczywiście w tej sytuacji złoty tracił na wartości w stosunku do europejskiej waluty.

<sup>14</sup> *Leksykon polityki gospodarczej*, U. Kalina-Prasznic (red.), Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005, s. 77.

<sup>15</sup> K. Plich, *Polityczny cykl koniunkturalny – wnioski dla Polski*, [w:] K. Piech, S. Pangsy-Kania (red.), *Diagnozowanie koniunktury gospodarczej w Polsce*, Warszawa 2003, s. 95.

<sup>16</sup> <http://biznes.onet.pl/odreagowanie-na-rynku-walutowym,18501,1551633,1,komentarze-detail>.

### 2.3. Spekulacje i wahania kursu złotego

Tempo wzrostu gospodarki, poziom stóp procentowych i poziom inflacji to tzw. fundamentalne czynniki wpływające na kurs waluty, ale praktyka pokazuje, że psychologia rynku walutowego jest bardzo złożona. Często do znacznych wahań kursu dochodzi w oderwaniu od czynników fundamentalnych. Wahania te nazywane są spekulacją<sup>17</sup>.

Spekulacja jest to jeden z rodzajów transakcji kupna – sprzedaży określonej rzeczy. Celem spekulacji jest osiągnięcie określonego dochodu poprzez wykorzystanie przewidywanych zmian cenowych w określonym czasie pomiędzy danym terminem zawarcia określonej umowy a jej terminem realizacji.

W Polsce zainwestowano stosunkowo dużo pieniędzy, przez co rynek złotego jest głębszy niż innych walut. Oznacza to, że łatwiej na niego wejść i z niego wyjść. Ryzyko inwestora jest więc mniejsze. Uważa się, że główną przyczyną słabszego zachowania się złotego jest znaczący brak płynności na innych rynkach walutowych regionu, tzn. inwestorzy chcą wyjść z walut rynków wschodzących, ale jedyną walutą, której płynność na to pozwala, jest złoty. Drugim powodem może być to, iż inwestorzy w końcu uznali, że kryzys światowy przełoży się na gwałtowne spowolnienie gospodarcze także i w Polsce. Poza tym, na notowania złotego ma wpływ niechęć inwestorów do zakupów walut krajów zaliczanych do rynków wschodzących oraz problemy opcyjne polskich eksporterów, na co nakłada się niska płynność rynków.

Potwierdzeniem wyżej wymienionych czynników jest postawa banku inwestycyjnego Goldman Sachs. Bank ten dokonywał transakcji obliczonych na spadek wartości złotego. Przyznał, że na osłabianiu walut z naszego regionu zarobił więcej niż zakładał. Chciał 6% zysku, a zarobił prawie 8%. W końcu uznał, że gra na dalsze spadki to zbyt duże ryzyko. Przedstawiona poniżej tabela pokazuje zachowanie złotego w stosunku do franka. W szczytowym momencie za jednego franka trzeba było płacić 3,3583 zł.

Tabela 1. Kurs franka szwajcarskiego w latach 2001–2010 (w PLN)

Rok notowania	Czerwiec	Grudzień
2001	2,3997	2,4553
2002	2,5191	2,6533
2003	2,8914	2,9194
2004	3,0252	2,6987
2005	2,6396	2,4909
2006	2,5742	2,3874

<sup>17</sup> [http://www.nbportal.pl/pl/np./artykuly/pieniadz/co\\_wplywa\\_na\\_kurs\\_walutowy](http://www.nbportal.pl/pl/np./artykuly/pieniadz/co_wplywa_na_kurs_walutowy).

2007	2,3022	2,1721
2008	2,0909	2,6144
2009	2,9751	2,7584
2010	2,9788	3,1155

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z NBP.

Inwestorzy celowo osłabiali złotego, budując w ten sposób odpowiedni klimat do ataku. Chcieli przekonać większych i mniejszych graczy, że złoty może dalej ulegać deprecjacji. Szukali w ten sposób sprzymierzeńców. Dilerzy rynku walutowego widzieli, że złotego można łatwo osłabiać i na tym fakcie zarabiać. Ta sytuacja mogła się skończyć w momencie, gdy inwestorzy uznali, że złoty jest już zbyt słaba.

### 3. Wpływ decyzji polskich władz i NBP na poziom kursu złotego

Ta część artykułu jest próbą zbadania zależności między decyzjami rządu i Rady Polityki Pieniężnej a poziomem kursu złotego.

Do mniej więcej końca czerwca (posiedzenia 30 kwietnia i 28 maja) RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Złoty w tym czasie, głównie w oczekiwaniu na te decyzje, pozostawał stabilny. Złoty był najsilniejszy w okolicach końca lipca 2008 r., w tym czasie również RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie w celu obserwacji gospodarki i wpływu cyklu podwyżek zapoczątkowanych w kwietniu 2007 r.

Na początku listopada pojawiły się informacje o ewentualnej możliwości obniżki stóp procentowych. W połowie listopada złoty dalej tracił na wartości mimo dobrych informacji z polskiej gospodarki. Decyzja RPP o obniżce stóp procentowych o 25 pp. przyniosła chwilowy wzrost wartości złotego, jednak nie zdołała zmienić obrazu rynku rodzimej waluty. Obniżka kosztu pieniądza wynikała głównie z tego, że tempo wzrostu gospodarczego w Polsce uległo obniżeniu. Na kolejnym posiedzeniu (22-23 grudnia 2008 r.) zdecydowano o obniżeniu stóp procentowych o 75 punktów bazowych, stopa referencyjna wynosiła po obniżce 5%. Było to wyrazem zaniepokojenia kryzysem finansowym i słabnącą gospodarką. Złoty w istotny sposób na tę wiadomość nie zareagował. Jego osłabienie wynikało ze złych wiadomości związanych z polską produkcją. Obniżka 27 stycznia 2008 r. o kolejne 75 punktów bazowych zaskoczyła rynek. Złoty jednak ciągle się osłabiał, a taka decyzja daje do zrozumienia, że priorytetem jest wzrost gospodarczy.

W połowie lutego Ministerstwo Finansów, za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego, sprzedało europejską walutę z funduszy unijnych, co umoc-

niło złotego. Wpływ na to miała również deklaracja rządu o wprowadzeniu Polski do strefy ERM – 2 bez zmiany konstytucji. Kolejna decyzja o obniżce kosztu pieniądza o 25 punktów bazowych (koniec lutego) nie miała żadnego wpływu na kurs złotego. Na początku marca na umocnienie złotego wpływ miała wypowiedź prezesa NBP Sławomira Skrzypka na spotkaniu przedstawicieli banków centralnych w Bazylei. Prezes NBP podczas wystąpienia zaznaczył, że interwencja na rynku walutowym jest instrumentem polityki pieniężnej, który posiada w swoim arsenale bank centralny, i że jest gotowy go użyć. Kolejna obniżka stóp o 25 punktów bazowych była oczekiwana przez inwestorów więc znacząco na jego poziom nie wpłynęła. RPP dała do zrozumienia, że obawy o kształtowanie się kursu złotego mogą ograniczać skalę redukcji stóp, gdyż słaby złoty może przyczynić się do wzrostu inflacji i obniżenia popytu.

14 kwietnia 2008 r. minister finansów poinformował, że polski rząd wystąpi do MFW z prośbą o przydzielenie linii kredytowej o wartości 20,5 mld USD, z której środki będą dostępne dla NBP. Minister Rostowski oraz przedstawiciele NBP zgodnie twierdzą, że te fundusze pomogą ustabilizować złotego i uodpornić go na kolejne ataki spekulacyjne. Wypowiedź ta oraz opublikowane lepsze dane na temat salda obrotów bieżących wpłynęła znacząco na wzrost złotego.

#### 4. Skutki wahań kursu złotego

Kryzys finansowy wpłynął na spowolnienie gospodarcze w wielu państwach na świecie. W Polsce dodatkowo sytuację w znacznej mierze kształtuje kurs złotego, którego osłabienie jest istotnym czynnikiem wpływającym na rodzimą gospodarkę.

Skutków osłabienia złotego można upatrywać w kontraktach opcyjnych i forward zawieranych przez polskie przedsiębiorstwa. Kontrakty te spowodowały duże straty zarówno dla firm, jak i dla banków.

Silne osłabienie złotego ma oczywiście zły wpływ na naszą gospodarkę. Najbardziej ucierpiały osoby, które w czasie, gdy nasza waluta była mocna, wzięły kredyty we frankach szwajcarskich, a teraz ich raty kredytowe znacząco wzrosły. Po drugie, słaby złoty ma wpływ na skalę inflacji i koszty obsługi długu publicznego. Wzrosły koszty wypoczynków zagranicznych polskich turystów, więcej kosztują importowane materiały używane do produkcji. Wzrosły koszty obsługi kredytów hipotecznych udzielonych w walutach obcych, a zwłaszcza we frankach szwajcarskich.

Są jednak pewne zalety słabej waluty. Firmy eksportujące, oczywiście jeśli nie wykupiły opcji walutowych, mogą dostać za swoje towary więcej złotych. Niestety, negatywy przeważają i silne osłabienie złotego daje negatywny obraz polskiej gospodarki w oczach innych państw.

## 5. Podsumowanie

Duża liczba czynników, które mają wpływ na rynek walutowy, stanowi o jego wielkiej złożoności. Podsumowując, należy stwierdzić, że podejmowanie decyzji inwestycyjnych w obliczu szumu informacyjnego to poważne wyzwanie dla inwestorów walutowych. Trudno niejednokrotnie zidentyfikować sygnał płynący z rynku, który może skutecznie zmienić kurs waluty. Inwestorzy przed podjęciem decyzji o inwestowaniu w daną walutę lub wyjściu z inwestycji muszą odpowiedzieć sobie na pytanie, co obecny poziom kursu danej waluty odzwierciedla.

W pracy tej pokazano, jak wiele czynników wpływa na kurs złotego. Zarówno czynniki o znaczeniu międzynarodowym jak i decyzje polskich władz wpływają na osłabienie lub umocnienie naszej waluty. Inwestorzy uzależniają swoje decyzje zarówno od EBC, FED-u, jak również od działań RPP.

### Bibliografia

- Borodo M., Eichengreen B., Klingebiel D., Martinez-Peira M.S., *Is Crisis Problem Growing More Severe?*, "Economic Policy. A European Forum" No. 32 2000.
- Kaminsky G.L., Lizondo S., Reinhart C.R., "Leading Indicators of Currency Crisis", IMF Working Paper No 79, 1997, s. 15.
- Mesjasz L., *Kryzysy finansowe we współczesnej gospodarce*, [w:] S. Miklaszewski, L. Mesjasz, E. Kolendrowski, P. Małecki, J. Pera, M. Bieda, J. Garlińska-Bielawska (red.), *Międzynarodowe stosunki gospodarcze u progu XXI w.*, Difin, Warszawa 2003.
- Kindleberger Ch., Aliber R., *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, John Wiley and Sons Inc, Fifth Edition, 2005.
- Krugmann P., Obstfeld M., *Ekonomia międzynarodowa. Teoria i polityka*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- *Leksykon polityki gospodarczej*, U. Kalina-Prasznik (red.), Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
- Mazurek S., *Mechanizm międzynarodowej transmisji kryzysów gospodarczych*, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław 2009.
- Minsky H.P., *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, London 1986.
- Nawrot W., *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- Nosek A., Pietrzak A., *Efekt domina, czyli międzynarodowa transmisja kryzysów – na przykładzie współczesnego kryzysu*, [w:] W. Michalczyk (red.), *Wybrane problemy gospodarki światowej pierwszej dekady nowego wieku*, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wrocław 2009.
- Plich K., *Polityczny cykl koniunkturalny – wnioski dla Polski*, [w:] K. Piech, S. Pangsy-Kania (red.), *Diagnozowanie koniunktury gospodarczej w Polsce*, Warszawa 2003.
- Samuelson P., Nordhaus W., *Ekonomia*, t. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- Sławiński A., *Floating exchange rate: a troublesome ally of the Polish central bank*, The Vienna Institute for International Economic Studies, Monthly report no 7.

## ANALYSIS OF THE IMPACT OF THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

- Socha J., Orłowski W., Sękowski J., *Kryzys na rynkach finansowych. Wyzwania stojące przed spółkami. PricewaterhouseCoopers*, Warszawa 2009.
- [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl)
- [www.biznes.onet.pl](http://www.biznes.onet.pl)
- Raport PWC „Kryzys na rynkach finansowych” ([www.pwc.com/pl/pol/ins-sol/publ/2009/raport-kryzysowy.pdf](http://www.pwc.com/pl/pol/ins-sol/publ/2009/raport-kryzysowy.pdf))
- [www.money.pl](http://www.money.pl)
- Raport Comperia.pl „Kryzys finansowy – dlaczego Polsce nie zagraża” ([http://www.comperia.pl/files/?id\\_plik=1460](http://www.comperia.pl/files/?id_plik=1460))
- [www.dziennik.pl](http://www.dziennik.pl)
- [www.gazeta.pl](http://www.gazeta.pl)
- [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)
- [www.nbportal.pl](http://www.nbportal.pl)
- [www.pb.pl](http://www.pb.pl)
- [www.polityka.pl](http://www.polityka.pl)
- [www.nbportal.pl](http://www.nbportal.pl)

MACIEJ PIECHOCKI

## **Kondycja ekonomiczno-finansowa sektora budownictwa w warunkach dekonstrukcji gospodarczej**

### **Economic and financial strength of the construction sector under conditions of economic downturn**

**Zarys treści:** Celem niniejszego artykułu jest wykazanie skutków ryzyka działalności gospodarczej sektora budownictwa. Do klasycznych płaszczyzn ryzyka zalicza się standardowo: wielkość portfela zamówień, rozmiary realizacji zadań, opóźnienia w płatnościach oraz ogólny stan kondycji finansowej. Autor wykazuje, że do ryzyka istotnego zaliczyć należy dodatkowe opodatkowanie efektu amortyzacji środków trwałych.

**Słowa kluczowe:** kondycja finansowa budownictwa, dekonstrukcja gospodarcza, efekt amortyzacji.

**Abstract:** Evaluation of economic and financial viability of the construction sector was based on the data from the first half of the year 2008 and first quarter of the year 2009. It is the representative period for several previous years when symptoms of impending crisis were not noticeable. At the time of writing this article GUS (Central Statistical Office) published data for those periods. This article consists of 5 chapters, under which conditions and circumstances of the financial condition of construction sector were defined. Finished products of that sector were discussed and the building materials sector and executive sector were included. The basic financial data, with particular emphasis on risk of the general economic situation, portfolio of contracts, delays in payments and the impact of these factors on the financial situation, were presented. The next chapter refers to the impact of the tax effect of depreciation on financial results. It should be pointed out that this subject is ignored in the literature of both national and global because the market situation at the property market reacts quickly. The impact of the crisis in this segment of the construction sector and the reactions of the legal system to economic decrease in Poland and Europe were diagnosed in the last chapter of this form.

**Keywords:** financial condition of construction sector, economic decrease, the effect of depreciation.



## Wprowadzenie

Ocena kondycji ekonomiczno-finansowej sektora budownictwa przeprowadzona zostanie na podstawie danych za I półrocze 2008 r. oraz za I kwartał 2009 r. – jest to okres reprezentatywny dla kilku poprzednich lat, gdy nie zauważano jeszcze symptomów zbliżającego się kryzysu. W momencie pisania niniejszego artykułu GUS opublikował dane za te okresy. Ta część składa się z 5 rozdziałów, w ramach których określone zostaną uwarunkowania kondycji finansowej sektora budownictwa z uwzględnieniem uwarunkowań technologicznych, finansowych oraz prawnych. Omówione zostaną produkty finalne budownictwa z uwzględnieniem sektora materiałów budowlanych oraz sektora wykonawczego. Zaprezentowane zostaną podstawowe dane finansowe sektora budownictwa ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka ogólnej sytuacji gospodarczej, portfela zamówień, opóźnień w płatnościach oraz wpływu tych czynników na sytuację finansową. W następnym rozdziale określony zostanie wpływ efektu podatkowego amortyzacji na wyniki finansowe. Należy podkreślić, że zagadnienie to jest pomijane zarówno w literaturze krajowej, jak i światowej. Ponieważ na sytuację rynkową najszybciej reaguje rynek mieszkaniowy, w ostatniej części opracowania zdiagnozowany zostanie wpływ kryzysu na ten segment sektora budownictwa oraz reakcje systemu prawnego na dekonstrukcję w Polsce i w Europie.

### 1. Uwarunkowania kondycji finansowej sektora budownictwa

Uwarunkowania kondycji finansowej uzależnione są od warunków zewnętrznych oraz sprawności wewnętrznej sektora budownictwa. Obydwie te płaszczyzny wpływów wzajemnie na siebie oddziałują zarówno w sensie pozytywnym, jak i negatywnym. Otwarta gospodarka rynkowa powoduje powstawanie efektu domina w wymiarze światowym i regionalnym.

#### 1.1. Uwarunkowania zewnętrzne

Budownictwo jest elementem rynków połączonych, których cechą jest występowanie trzech elementów: popytu, podaży i ceny<sup>1</sup>. W ujęciu cybernetycznym rynek definiowany jest jako celowo określony zbiór elementów i reakcji zachodzą-

---

<sup>1</sup> R. Milewski, *Elementarne zagadnienia ekonomii*, PWN, Warszawa 2004, s. 114-132.

cych między nimi, w wyniku czego zachodzą procesy sterowania<sup>2</sup>.

Wzajemne powiązania między rynkami wywołują efekt wzajemnego oddziaływania na wyniki finansowe, bardzo ściśle skorelowane z cyklem gospodarczym.

Sektor budownictwa od lat 70. XX w. „wyróżniany” jest wśród innych sektorów gospodarki częstotliwością i dokładnością serwisu statystycznego. Raz w miesiącu ukazuje się „Koniunktura gospodarcza” w czterech częściach:<sup>3</sup>

- wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury,
- bariery działalności budowlano-montażowej,
- sytuacja gospodarcza,
- krótkookresowa prognoza.

Sektor budownictwa wykazuje wysoki poziom korelacji z rynkiem szeroko rozumianych nieruchomości. Rynek ten ma unikalny charakter i wykazuje wysoki poziom niedoskonałości. O niedoskonałości rynku nieruchomości decydują następujące cechy<sup>4</sup>:

- stałość nieruchomości,
- wrażliwość wartości na otoczenie,
- występowanie zachowań spekulacyjnych i monopolistycznych,
- konieczność dysponowania dużym kapitałem,
- względna rzadkość zawieranych transakcji,
- poufność transakcji,
- różnorodność nieruchomości,
- względna stałość podaży nieruchomości,
- wpływ sposobu użytkowania na wartość,
- zróżnicowany sposób finansowania.

Wymienione powyżej cechy rynku nieruchomości powodują małą elastyczność popytu i podaży na rynku budownictwa. Przyczyną małej elastyczności popytu jest brak substytucyjności produktów finalnych, a mała elastyczność podaży wynika z konieczności uruchomienia procesu inwestycyjnego, który trwa od kilku do kilkudziesięciu miesięcy.

Istotnymi dla sektora budownictwa są uwarunkowania prawne dotyczące rozwiązań księgowych, które umożliwiają wielowariantowe rozliczanie kosztów, przychodów, dochodów do opodatkowania oraz wyniku netto dla „długoterminowych umów o budowę”<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> S. Młynarski i inni, *Analiza rynkowe w przedsiębiorstwie*, AE Kraków 2001, s. 10.

<sup>3</sup> Koniunktura gospodarcza. Budownictwo, GUS, Warszawa, nr 3/2009.

<sup>4</sup> E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomości a rynek*, PWN, Warszawa 2000, s. 43.

<sup>5</sup> UR ust.3 art. 34a oraz MSR nr 11 oraz IV Dyrektywa UE.

Długi i złożony cykl procesu budowlanego stanowi o wysokim poziomie ryzyka spełnienia zasady współmierności kosztów i przychodów, w myśl której obydwie kategorie finansowe powinny być ujmowane zgodnie z okresami rozliczeń podatkowych. Długość cyklu budowlanego wymusza konieczność wystawiania faktur przejściowych oraz faktury rozliczeniowej po zakończeniu robót, aby zapewnić wykonawcom zachowanie płynności finansowej. MSR 11 oraz UR dopuszcza stosowanie dwóch metod ustalania wyniku finansowego do celów podatkowych w trakcie realizacji kontraktu:

- metoda stopnia zaawansowania prac polegająca na ustalaniu przychodów częściowych zawierających proporcjonalną część zysku oraz kosztów na poziomie stopnia zaawansowania robót;
- metoda zysku zerowego, w której przychody fakturuje się na poziomie kosztów według stopnia zaawansowania robót, natomiast zysk dolicza się w całości do ostatniej faktury po zakończeniu prac.

Druga metoda wykorzystywana jest powszechnie przez firmy duże, które realizują jednocześnie wiele kontraktów w różnych terminach. Metoda ta jest jednocześnie korzystna dla inwestora, gdyż ponosi obciążenia z tytułu zysku wykonawcy po zakończeniu robót co zmniejsza okresowo wydatki pieniężne.

W budownictwie dopuszcza się zgodnie z MSR 11 i UR dwie metodologie ustalania cen kontraktu:

- kontrakty o cenach stałych według stawek umownych za zrealizowaną jednostkę, np.: mb wykopu, m<sup>2</sup> muru, sztuki osadzonej stolarki, m<sup>2</sup> położenia glazury itp. W uzasadnionych przypadkach zawierana jest klauzula zmiany ceny;
- kontrakty w cenach „koszty plus”. Podstawą tej umowy jest kosztorys powiększony o wynegocjowaną marżę.

## 1.2. Uwarunkowania wewnętrzne

Do uwarunkowań wewnętrznych sektora budownictwa zaliczyć należy następujące elementy:

- tereny inwestycyjne,
- rynek materiałów budowlanych,
- potencjał projektowy,
- potencjał wykonawczy,
- dostęp do mediów,
- stosowane technologie budowlane.

Uwarunkowania wewnętrzne wiążą się ściśle z realizacją procesu inwestycyjnego. Proces inwestycyjny definiowany jest w literaturze przez wielu autorów. Przykładowo: jest on określany jako „pasma zachowań powiązanych ze sobą i pełniących funkcje wykonania zadania, które jest celem systemu. Proces przebiega w czasie, każde kolejne zachowanie wchodzące w jego skład przybliża osiągnięcie celu”<sup>6</sup>. Dla sprawnego przebiegu procesu niezbędne jest przygotowanie harmonogramu z wykorzystaniem metod Gautta, PERT lub metody ścieżki sieciowej krytycznej CPM<sup>7</sup>. Kolejne etapy procesu inwestycyjnego wielokrotnie zazębiają się w czasie lub stanowią odrębne ogniwa uwarunkowań wewnętrznych. Do ogniw tych zalicza się<sup>8</sup>:

- selekcję możliwości inwestycyjnych,
- pozyskanie terenu,
- projekt koncepcyjny,
- decyzję o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu,
- biznesplan,
- projekty budowlane,
- realizację robót budowlano-montażowych,
- odbiór obiektu,
- eksploatację.

Zaprezentowane powyżej uwarunkowania zewnętrzne oraz wewnętrzne mają istotny wpływ na poziom wyników finansowych sektora budowlanego.

## 2. Produkty finalne sektora budownictwa

Produkty finalne sektora budowlanego decydują w istotny sposób o kondycji finansowej. Produkty finalne należy rozpatrywać wieloprzekrojowo z uwzględnieniem klasyfikacji MSR, UR i KŚT.

W sektorze materiałów budowlanych wyróżnia się (UR art. 45):

- produkty gotowe u producentów,
- towary w obrocie handlowym.

W sektorze wykonawczym wyróżnia się<sup>9</sup>:

- grunty,

<sup>6</sup> A. Koźmiński, *Analiza systemowa organizacji*, PWE, Warszawa 1979, s. 36.

<sup>7</sup> M. Bryx, R. Matkowski, *Nieruchomości*, Poltext, Warszawa 2001, s. 115.

<sup>8</sup> *Ibidem*, s. 153.

<sup>9</sup> A. Jaruga, T. Martyniuk i inni, *Komentarz do ustawy o rachunkowości – Rachunkowość – MSR/MSSF – Podatki*, ODDK, Gdańsk 2006, s. 66.

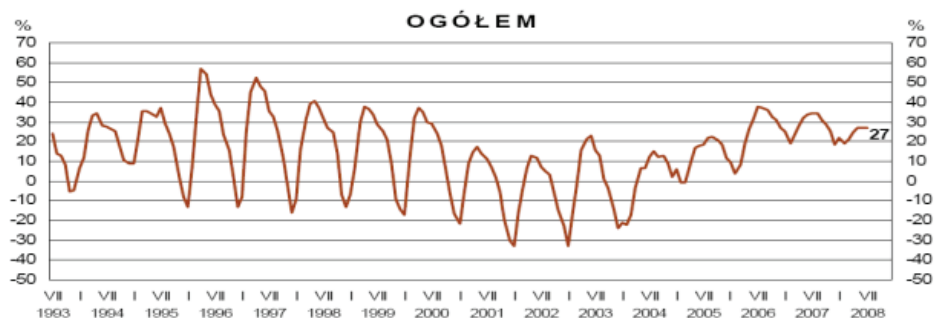
- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej,
- środki trwałe w budowie,
- inwestycje w nieruchomości.

### 3. Podstawowe dane finansowe budownictwa na tle gospodarki krajowej w I półroczu 2008 r. oraz w styczniu 2009 r.

#### 3.1. Ocena wstępna sytuacji finansowej

W momencie powstawania tego opracowania GUS udostępnił dane za pierwsze półrocze 2008 r. Wykorzystano do badań ten okres dlatego, że wyniki porównywalne są z wynikami roku 2006 i 2007.

Wykres 1. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury



Źródło: GUS, Warszawa, Koniunktura gospodarcza. Budownictwo, lipiec 2008.

Tabela 1. Podstawowe informacje finansowe o podmiotach gospodarczych (w mln zł)

	Ogółem	Budownictwo	Udział strukturalny
Liczba jednostek	42 730	4080	9,57
Przychody	1 082 544	48 407	4,47
KUP	1 018 939	45 444	4,46
Wynik netto	51 742	2424	4,69
Wskaźnik poziomu kosztów	94,1	93,4	0,99
ROS	4,8	5,0	1,04

Źródło: opracowanie własne na podstawie GUS, Podstawowe informacje o podmiotach gospodarczych, tab. 18.

Jak wynika z zaprezentowanych powyżej danych, podmioty gospodarcze w sektorze budownictwa stanowią 9,5%. Przychody i koszty oscylują w granicach 4,5%. Wynik netto jest lepszy, ponieważ dynamika kosztów jest niższa o 0,99%, a ROS o 0,04%.

Tabela 2. Struktura podmiotów według liczb zatrudnionych

	Ogółem	%	Budownictwo	%	Udział strukturalny
Liczba zatrudnionych	42 730	100	4088	100	
<49	25 354	59,3	2372	58,03	9,35
50 – 249	14 179	33,20	1528	37,37	10,77
>250	3197	7,40	188	4,60	5,88

Źródło: opracowanie własne na podstawie GUS, Podstawowe informacje o podmiotach gospodarczych, tab. 18.

Jak wynika z powyższej tabeli, zarówno w gospodarce, jak i w budownictwie przeważają firmy mikro i małe. W budownictwie mniejszy udział w relacji do całej grupy stanowią firmy mikro i małe oraz duże. Wyższy udział w sektorze budownictwa na tle innych sektorów stanowią firmy średnie.

Na uwagę zasługują następujące parametry analityczne, które dotyczą otoczenia gospodarczego budownictwa (GUS, Wyniki finansowe. Budownictwo, 2008, s. 11):

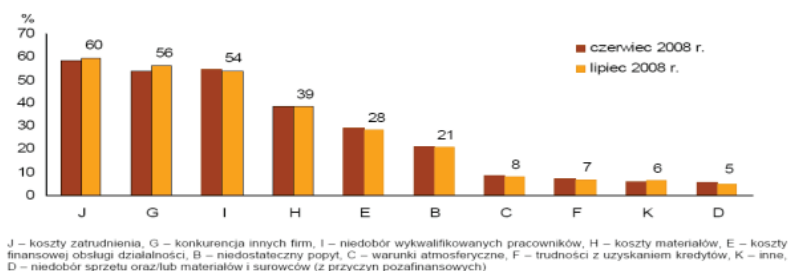
- zysk netto wykazywało 71,7% podmiotów;
- rosnący udział kosztów usług obcych do poziomu 21,7% jest skutkiem nasilania się procesów outsourcingowych;
- zmniejszenie udziału materiałów w kosztach do poziomu 43,5% wiąże się z procesem poprawy zarządzania zapasami w ramach realizacji strategii Just in Time;
- nieznaczne obniżenie kosztów amortyzacji do poziomu 5,40% przy jednoczesnym wzroście wydatków inwestycyjnych o 21%. Stan ten uzasadnia realizację złączenia przepisów amortyzacyjnych w badanym okresie;
- w nakładach inwestycyjnych podmiotów gospodarczych 35,7% stanowiły nakłady na budynki i lokale.

### **3.2. Ryzyko działalności budowlano-montażowej w I półroczu 2008 r. oraz w I kwartale 2009 r.**

Klasycznym przykładem ryzyka są zidentyfikowane bariery działalności w sektorze budownictwa. Kształtowały się one w badanym oraz w prognozowanym okresie następująco.

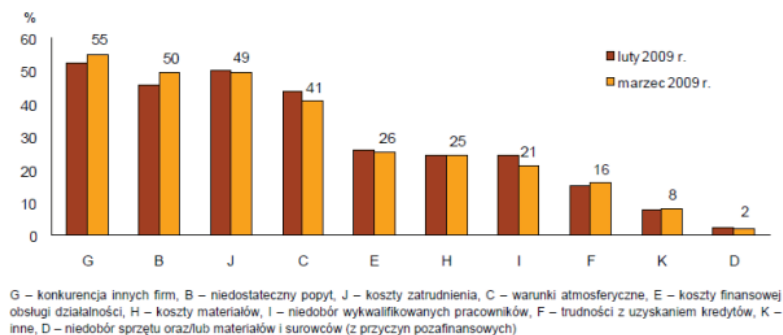
## KONDYCJA EKONOMICZNO-FINANSOWA SEKTORA BUDOWNICTWA

Wykres 2. Bariery działalności budowlano-montażowej w I półroczu 2008 r.



Źródło: GUS, Koniunktura gospodarcza.

Wykres 3. Bariery działalności budowlano-montażowej za I kwartał 2009 r.



Źródło: GUS, Koniunktura gospodarcza.

5% badanych firm nie określiło w 2008 r. barier. Powyższe wykresy dokumentują znaczne obniżenie koniunktury w sektorze budownictwa, które przejawia się w następujących formach:

- wzrost konkurencji uzasadnione jest spadkiem ilości firm budowlanych spowodowanym rosnącym odsetkiem podmiotów nieosiągających zysku;
- popyt wykazuje tendencje malejące wśród 50% w marcu 2009 r. wobec 22% w pierwszym półroczu 2008 r.;
- spadek kosztów zatrudnienia wynika z możliwości wypłacania niższych wynagrodzeń w okresie rosnącego bezrobocia;
- dodatkowym ryzykiem sektora budowlanego są kryteria w udzielaniu przez banki kredytów dla inwestorów. Proces ten został ograniczony finansowaniem przez rząd kredytów mieszkaniowych;
- maleje poziom niewykwalifikowanych pracowników wynikający z powrotu do

kraju emigrantów zarobkowych oraz spowodowany utrzymującym się na najwyższym poziomie odsetkiem szkolonych uczniów w strukturach cenowych. Należy nadmienić, że odbudowuje się system szkolenia w strukturach cechowych, który trwa 6 lat, w tym 3 lata na poziomie czeladniczym oraz 3 lata na poziomie mistrzowskim;

- producenci materiałów budowlanych obniżają systematycznie ceny produktów z powodów konkurencyjnych, niemniej należy zauważyć, że tendencje te dalej nie muszą się utrzymywać, jeśli notowania złotego będą dalej spadać i krajowe produkty staną się konkurencyjne na rynku międzynarodowym;
- poprawia się znacznie zaopatrzenie w sprzęt budowlany, co jest efektem opóźnienia reakcji kooperantów na koniunkturę w sektorze budowlanym.

### 3.3. Sytuacja gospodarcza budownictwa

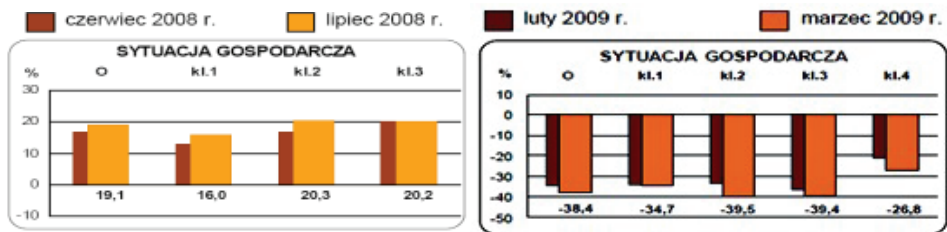
Na sytuację gospodarczą w sprawozdawczości GUS dla budownictwa składają się następujące zagadnienia:

- poziom portfela zamówień;
- wielkość produkcji;
- opóźnienia płatnicze;
- szeroko rozumiana sytuacja finansowa obejmująca poziom przychodów i kosztów, wskaźnik kosztów i wskaźniki rentowności.

Sytuacja gospodarcza zaprezentowana zostanie w standardowych wielkościach podmiotów:

Klasa	O
Klasa 1	< 49
Klasa 2	< 249
Klasa 3	> 249

Schemat 1. Sytuacja gospodarcza w badanych okresach



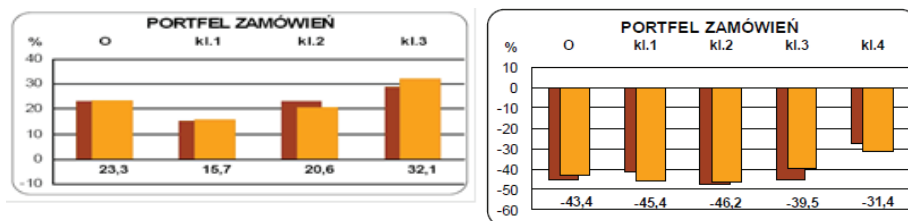
Źródło: GUS, Koniunktura gospodarcza.



W pierwszym półroczu sytuacja gospodarcza kształtowała się w przedziale 16-22,2% przy zachowaniu tendencji rosnącej dla firm klasy 1 i 2. Natomiast w marcu występuje daleko idące pogorszenie do poziomu -34% dla firm klasy 1 oraz do poziomu -26% dla firm największych. Tak dalece posunięte załamanie koniunktury gospodarczej w marcu znajduje swoje uzasadnienie w tendencjach występujących w lutym.

### 3.3.1. Portfel zamówień

Schemat 2. Portfel zamówień w badanych okresach

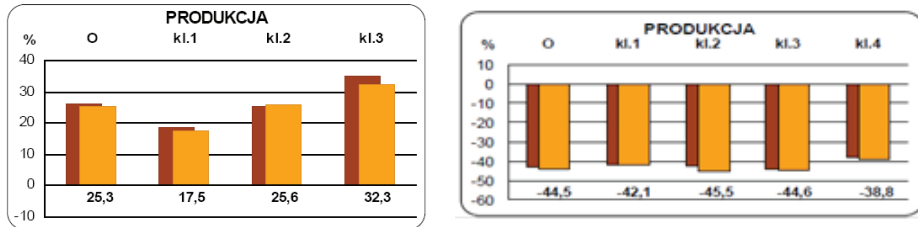


Źródło: GUS, Koniunktura gospodarcza.

Portfel zamówień jako prognoza przyszłej produkcji i poziomu pozycji rynkowej wykazuje w pierwszym półroczu dynamikę w przedziale 15,7–32,1%. Najniższy poziom dynamiki wykazują przedsiębiorstwa zatrudniające do 250 osób. Najlepszy poziom zamówień osiągają firmy duże. Marcowy portfel zamówień wykazuje dynamikę ujemną, pogarszającą się wraz z wielkością firmy za wyjątkiem przedsiębiorstw dużych, dla których portfel zamówień zmniejszył się o 31%.

### 3.3.2. Produkcja

Schemat 3. Produkcja budowlano-montażowa w badanych okresach

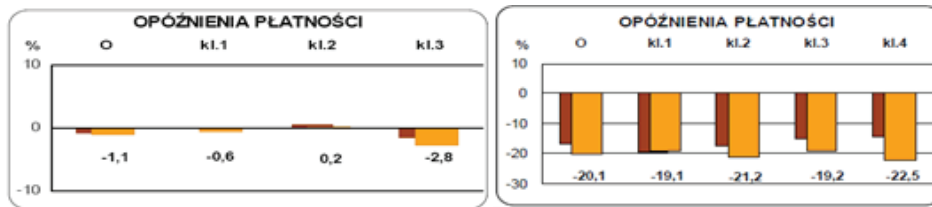


Źródło: GUS, Koniunktura gospodarcza.

Wielkość produkcji w sposób nieistotny różni się od tendencji portfela zamówień. Portfel zamówień charakteryzuje popyt potencjalny, natomiast produkcja odzwierciedla popyt efektywny. W branży budowlanej wielkości te są do siebie bardzo zbliżone. W realizacji produkcji daje się zauważyć pewną prawidłowość. Grupa firm mikro, małych i średnich realizowała produkcję za poziomie portfela zamówień, natomiast firmy duże miały wyższą dynamikę sprzedanej produkcji niż portfel zamówień. Stan ten uzasadniony jest zakresem realizowanych robót i wyższym poziomem odporności firm dużych na wahania koniunkturalne w krótkim okresie czasu. Tendencję tę potwierdzają wyniki z marca, w których spadek produkcji szacowany jest w grupie firm dużych na poziomie 38%.

### 3.3.3. Opóźnienia w płatności

Schemat 4. Opóźnienia płatności w badanych okresach

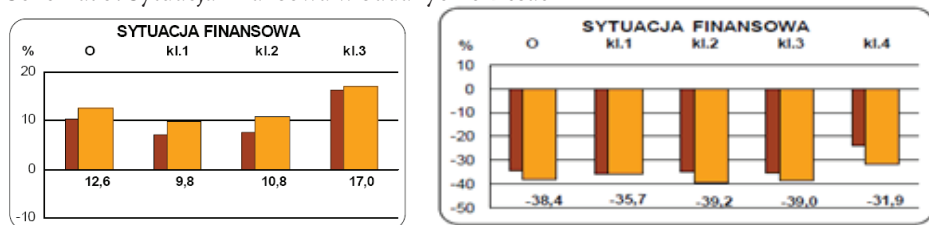


Źródło: GUS, Koniunktura gospodarcza.

Sektor budownictwa prowadzi rozliczenia finansowe z wykorzystaniem przepisów szczegółowych dotyczących długoterminowych umów o usługę<sup>10</sup>. Wspomniane powyżej uwarunkowania prawne dotyczą kontraktów, których realizacja trwa dłużej niż rok. Przepisy te regulują m.in. terminy rozliczeń częściowych według stopnia zaawansowania robót, metody wyceny robót, konstrukcji metodologicznej ceny na poziomie stałym lub według metody „koszty plus”. Istotna z punktu widzenia płynności finansowej, rentowności oraz terminów rozliczeń podatkowych jest również możliwość wyboru formy naliczania zysku w częściach w ramach faktur przejściowych lub wystawianie faktur przejściowych na poziomie kosztów i doliczanie zysku do faktury ostatecznej – rozliczeniowej. Przytoczone uwarunkowania prawne rozliczeń kontaktów długoterminowych w sektorze budownictwa stanowią swoistą gwarancję zachowania płynności finansowej. Potwierdzają to wyniki opóźnień płatności w pierwszym półroczu 2008 r., natomiast wyniki marca 2009 r. są mniej optymistyczne, zwłaszcza w grupie dużych przedsiębiorstw. W tej grupie opóźnienia w płatnościach osiągają 22,5% w skali roku co odpowiada 80 dniom opóźnień. Przy utrzymywaniu się niekorzystnej sytuacji rynkowej można spodziewać się w długim horyzoncie czasowym efektu domina.

### 3.3.4. Sytuacja finansowa

Schemat 5. Sytuacja finansowa w badanych okresach



Źródło: GUS, Koniunktura gospodarcza.

Sytuację finansową określają parametry rachunku zysków i strat, które porównują przychody i koszty na trzech poziomach tworzenia wyniku brutto. Są to poziomy:

- operacyjny,
- finansowy,
- wyników nadzwyczajnych.

<sup>10</sup> UR art.34a ust. 1, 2, 3, 4, 5 oraz MSR-11 a construction contract, IV Dyrektywa UE art. 40.

Osiągany zysk netto, będąc przed podziałem źródłem finansowania majątku obrotowego, decyduje w długim horyzoncie czasu o sytuacji finansowej.

W badanym okresie najlepiej oceniono sytuację finansową w firmach dużych. W marcu tylko firmy te wykazywały najniższy poziom pogorszenia sytuacji finansowej. Stan taki można uzasadnić zawieraniem przez firmy duże kontraktów o dłuższych terminach i większym zakresie działań, co owocuje występowaniem efektu spowolnienia reakcji wyników na sytuację rynkową.

#### 4. Wpływ efektu podatkowego amortyzacji na wyniki finansowe

W sektorze budownictwa szacuje się, że średni udział strukturalny środków trwałych stanowi 48% przy średniej stopie amortyzacji 18,52%<sup>11</sup>. Tak wysoki poziom aktywów trwałych wpływa negatywnie na wysokość wykazywanego dochodu do opodatkowania. Efekt podatkowy amortyzowania środków trwałych pomijany jest w literaturze przedmiotów ekonomicznych. Istota tego efektu polega na konieczności wykazywania zawyżonego dochodu do opodatkowania. Zawyżony dochód jest „efektem niedowartościowania” kosztów uzyskania przychodu o niezamortyzowane części nakładów inwestycyjnych. Efekt ten pomijany jest w dynamicznych metodach ustalania efektywności inwestycji oraz w metodach dyskryminacyjnych, które są narzędziem wczesnego ostrzeżenia o zagrożeniach finansowych<sup>12</sup>. Zgodnie z UR inwestowanie utożsamiane jest z lokowaniem kapitałów własnych lub obcych w środki trwałe w celu osiągnięcia korzyści przyszłych<sup>13</sup>. Obserwując zmiany w uwarunkowaniach prawnych, można zauważyć zwiększanie się stopnia swobody w procesie łagodzenia ryzyka ukrytego w postaci lewarowania zysku, który nie ma charakteru operacyjnego, finansowego czy nadzwyczajnego. Zagadnienia te reguluje UR, Ustawa o podatku dochodowym oraz MSR nr 16. Wymienione regulacje prawne różnią się w szczegółach, lecz w głównych kwestiach są zgodne. Przepisy dopuszczają następujące metody amortyzacji:

- liniową;
- degresywną;
- zróżnicowanego odpisu;
- alternatywnie odpisów miesięcznych, kwartalnych lub rocznych;

<sup>11</sup> Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-VI 2008, GUS, Warszawa, s. 72.

<sup>12</sup> M. Piechocki, *Ryzyko amortyzacji w procesie inwestowania*, [w:] J. Bizoń-Górecka (red.), *Strategie zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie*, TNOiK, Bydgoszcz 2005, s. 419.

<sup>13</sup> Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości z późn. zm., Dz.U. z 2002 r. nr 76, poz. 694, Dz.U. z 2004 r. nr 60, poz. 535.

- możliwość zastosowania mnożnika stawki amortyzacji na poziomie 2 lub 3 w uzasadnionych przypadkach.

W przypadku firm nowych oraz osiągających przychody w granicach 800 tys. euro można amortyzować nakłady inwestycyjne do 50 tys. euro jednorazowo. To rozwiązanie jest powrotem do dobrych praktyk okresu międzywojennego wprowadzonych przez prof. Grabskiego, gdyż nie powoduje powstawania efektu lewarowania dochodu do opodatkowania. W sektorze budownictwa przy wysokim udziale środków trwałych w aktywach efekt zamrażania dochodu do opodatkowania powoduje istotne zniekształcenie podatku dochodowego. Przyjmując następujące założenia według przytoczonych wcześniej danych GUS:

- udział % środków trwałych w aktywach = 48;
- średnia stopa amortyzacji = 18,52%;
- czas amortyzowania  $100/18,52 = 5,4$  roku;
- dodatkowy podatek przy zastosowaniu amortyzacji liniowej spisywanej jednorazowo w ciągu roku będzie wynosił:

$$P = \sum_{i=1}^n (I - A) * p\%$$

P – dodatkowy podatek

I – wartość amortyzowanych środków trwałych

A – amortyzacja roczna

p% – stopa podatku dochodowego

$$P = \sum_{i=1}^{5,4} (J - 18,52\%) * 19\% = 42$$

Dodatkowy podatek będzie stanowił 42,275% wartości netto środków trwałych przy zastosowaniu odpisów rocznych.

Przy zastosowaniu amortyzacji liniowej miesięcznej efekt podatkowy różni się znacznie:

$$P = \sum_{i=1}^{65} (J - 18,52\%) * 19\% = 60$$

Jak wykazano, amortyzowanie liniowe miesięczne powoduje w tym przypadku powstanie dodatkowego dochodu na poziomie 3170% wartości aktywów trwałych, co wiąże się z powstaniem dodatkowych zobowiązań podatkowych w wysokości 602% wartości netto tychże środków trwałych. Powyższe wyliczenia obrazują skalę wielkości efektu podatkowego amortyzacji w sektorze budownictwa.

W badanym okresie nie podjęto w Polsce żadnych kroków legislacyjnych ograniczających eskalację wyników przedsiębiorstw z powodu konieczności amortyzowania środków trwałych. Zagadnienie to stało się przyczyną przyjęcia rozwiązań prof. Grabskiego przez niektóre kraje europejskie<sup>14</sup>. Przykładowo ulgi te kształtują się następująco:

- Hiszpania – jednorazowy odpis amortyzacyjny od środków trwałych w latach 2009–2010 pod warunkiem utrzymania zatrudnienia;
- Holandia – pełna dowolność amortyzacji dla inwestycji w 2009 r.;
- Norwegia – 10% odpis amortyzacyjny dla aktywów nabytych w 2009 r.;
- Niemcy – przyspieszenie amortyzacyjne dla wszystkich firm;
- Austria – 30% odpisy amortyzacyjne dla aktywów nabytych w latach 2009–2010;
- Bułgaria – 5-letnie wakacje podatkowe dla nowych inwestycji;
- Rumunia – 20% odpis amortyzacyjny dla wydatków badawczo-rozwojowych;
- Łotwa – przedłużenie do 2013 r. zasad preferencyjnych dla amortyzacji środków trwałych.

W wymienionych oraz w pozostałych państwach Europy wprowadzono liczne dodatkowe ulgi na czas kryzysu. Dotyczą one m.in.: VAT, CIT, PIT, zniesienia podatku od zysków reinwestowanych.

## Podsumowanie

Przeprowadzając ocenę kondycji ekonomiczno-finansowej, określono uwarunkowania zewnętrzne oraz wewnętrzne tego sektora. Zaprezentowane zostały produkty finalne budownictwa. Najobszerniej ustosunkowano się do podstawowych danych finansowych sektora budownictwa za okres pierwszego półrocza 2008 r. oraz za I kwartał 2009 r. Zwrócono szczególną uwagę na wyniki finansowe w świetle ogólnego załamania stanu gospodarki. Wykazano ścisły związek między portfelem zamówień a produkcją. Płynności określono na poziomie zadowalającym. W ostatniej części zaprezentowany został efekt podatkowy amortyzacji środków trwałych, który dotyczy całej gospodarki i w znacznym stopniu sektora budownictwa. Zjawisko to obliuguje do przyspieszania tempa amortyzowania i korzystania z dozwolonych prawem przyspieszeń lub zwolnień z konieczności amortyzowania, tak jak robią to państwa ościenne.

---

<sup>14</sup> Ekspertki Deloitte, *Polska zostaje daleko w tyle*, „Puls Biznesu”, nr 80 [2841], 2009, s. 4.

## Streszczenie

Ocena kondycji ekonomiczno-finansowej sektora budownictwa przeprowadzona została na podstawie danych za I półrocze 2008 r. oraz za I kwartał 2009 r. Jest to okres reprezentatywny dla kilku poprzednich lat, gdy nie zauważano jeszcze symptomów zbliżającego się kryzysu. W momencie pisania niniejszego artykułu GUS opublikował dane za te okresy. Ten artykuł składała się z 5 rozdziałów, w ramach których określone zostały uwarunkowania kondycji finansowej sektora budownictwa z uwzględnieniem uwarunkowań technologicznych, finansowych oraz prawnych. Omówione zostały produkty finalne budownictwa z uwzględnieniem sektora materiałów budowlanych oraz sektora wykonawczego. Zaprezentowane zostały podstawowe dane finansowe sektora budownictwa ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka, ogólnej sytuacji gospodarczej, portfela zamówień, opóźnień w płatnościach oraz wpływu tych czynników na sytuację finansową. W następnym rozdziale określony został wpływ efektu podatkowego amortyzacji na wyniki finansowe. Należy podkreślić, że zagadnienie to jest pomijane zarówno w literaturze krajowej, jak i światowej. Na sytuację rynkową najszybciej reaguje rynek mieszkaniowy. W ostatniej części opracowania zdiagnozowany został wpływ kryzysu na ten segment sektora budownictwa, oraz reakcje systemu prawnego na dekonstrukcję w Polsce i w Europie.

### Bibliografia

- Bryx M., Matkowski R., *Nieruchomości*, Poltext, Warszawa 2001.
- IV Dyrektywa UE, art. 40.
- Eksperti Deloitte, *Polska zostaje daleko w tyle*, „Puls Biznesu”, nr 80 [2841], 2009, s. 4.
- Jaruga A., Martyniuk T. i inni, *Komentarz do ustawy o rachunkowości – Rachunkowość – MSR/MSSF – Podatki*, ODDK, Gdańsk 2006.
- Koniunktura gospodarcza. Budownictwo, GUS, Warszawa, nr 1/2009.
- Koźmiński A., *Analiza systemowa organizacji*, PWE, Warszawa 1979.
- Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomości a rynek*, PWN, Warszawa 2000.
- Milewski R., *Elementarne zagadnienia ekonomii*, PWN, Warszawa 2004.
- Młynarski S. i inni, *Analiza rynkowe w przedsiębiorstwie*, AE, Kraków 2001.
- MSR-11 a construction contract.
- Piechocki M., *Ryzyko amortyzacji w procesie inwestowania*, [w:] J. Bizoń-Górecka (red.), *Strategie zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie*, TNOiK, Bydgoszcz 2005.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości z późn. zm., Dz.U. z 2002 r. nr 76, poz. 694, Dz.U. z 2004 r. nr 60, poz. 535.
- Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-VI 2008, GUS, Warszawa 2008.

**Spis wykresów**

Wykres 1. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury

Wykres 2. Bariery działalności budowlano-montażowej w I półroczu 2008 r.

Wykres 3. Bariery działalności budowlano-montażowej na styczeń 2009 r.

**Spis tabel**

Tabela 1. Podstawowe informacje finansowe o podmiotach gospodarczych (w mln zł)

Tabela 2. Struktura podmiotów według liczb zatrudnionych

**Spis schematów**

Schemat 1. Sytuacja gospodarcza w badanych okresach

Schemat 2. Portfel zamówień w badanych okresach

Schemat 3. Produkcja budowlano-montażowa w badanych okresach

Schemat 4. Opóźnienia płatności w badanych okresach

Schemat 5. Sytuacja finansowa w badanych okresach



PIOTR SZYMAŃSKI  
MARIUSZ BARCZAK

## The econometric analysis of the occupancy rate of accommodation places in the Kujawsko-Pomorskie Voivodship

### Analiza ekonometryczna stopnia wykorzystania miejsc noclegowych w województwie kujawsko-pomorskim

**Abstract:** The article presents a procedure for building a trend, seasonality and autoregression model describing the occupancy rate of accommodation places in the Kujawsko-Pomorskie Voivodship. The presented model was used to provide forecasts for the last six months of 2007. The produced forecasts proved to be accurate, which confirms the validity of using structure models to describe such phenomena.

**Keywords:** trend models, seasonality models, autoregression models, structure models, tourism, accommodation, tourist demand.

**Zarys treści:** W artykule przedstawiono procedurę budowy modelu trendu, sezonowości i autoregresji opisującego stopień wykorzystania miejsc noclegowych w województwie kujawsko-pomorskim. Zbudowany model wykorzystany został do konstrukcji prognoz na ostatnich sześć miesięcy 2007 r. Wyznaczone prognozy okazały się trafne, co potwierdza słuszność używania modeli struktury do opisu tego typu zjawisk.

**Słowa kluczowe:** modele trendu, modele sezonowości, modele autoregresji, modele struktury, turystyka, zakwaterowanie, popyt turystyczny.

## 1. Introduction

This paper is devoted to the problems of the occupancy rate of accommodation places in collective accommodation establishments for tourists in the Kujawsko-Pomorskie Voivodship in 2002–2007. The presented figures include the establishments that are recognized in the statistics by the Central Statistical Office (CSO). The data collected by CSO reporting sheet KT-1 were used for the purpose of the model construction.

The use of accommodation places during the year is subject to large fluctuations, which are determined by both the demand and nominal supply of accommodation. It needs to be noted that the fluctuations have an impact, among other things, on the establishments which operate seasonally.

## 1.1 The purpose of the research

The purpose of the conducted research is to describe, using a time series structure model (trend, seasonality and autoregression), the occupancy rate of accommodation places in the Kujawsko-Pomorskie Voivodship and provide short-term forecasting.

The rate of accommodation places occupancy means the ratio of occupied accommodation places to the nominal number of accommodation places. The occupancy is defined as a percentage.

The plan of the article is as follows. The introductory part discusses the analyzed phenomenon. The second part presents the construction of the econometric model and short-term forecasting. The third part is a summary. The final part gives a list of literature.

The Tourist Services Act of 1997<sup>1</sup> lists the following types of tourist accommodation establishments in Poland: hotels, motels, guest houses, holiday houses, youth hostels, hostels, campsites, camping sites.

In addition to the establishments listed in the above mentioned act, hotel services can be offered in the inns, taverns, pubs, accommodation houses, riverside hostels, tourist stations, mountain huts and shelters, guest rooms, agrotourism centres, resorts, leisure centres, holiday centres, holiday houses, summer camp establishments, sanatoriums, creative homes, bungalows, etc. Please note that according to the act they are “other” establishments, not being hotels themselves,<sup>2</sup> but providing hotel services.

In 1996 the Central Statistical Office introducing the obligation to submit annual statistical reports on tourist accommodation recommended the following classification: hotels, motels, guest houses, other hotel establishments, holiday houses, hostels, youth hostels, youth hostels for school students, resorts, summer camp establishments, training and recreational centres, public tourist houses, campsites, camping sites, weekend and public holidays recreation centres, spas, and other unclassified establishments.

---

<sup>1</sup> Ustawa o usługach turystycznych z 1997 r. (z późn. zm.), tekst jednolity Dz.U. z 2004 r. nr 223, poz. 2268.

<sup>2</sup> M. Milewska, B. Włodarczyk, *Hotelarstwo: podstawowe wiadomości z zakresu hotelarstwa*, WSTH, Łódź 2005.

This article will examine the overall occupancy rate of accommodation places in collective accommodation establishments for tourists in the Kujawsko-Pomorskie Voivodship by CSO classification.

## 1.2 Characteristics of accommodation places in the Kujawsko-Pomorskie Voivodship

Claiming that the Kujawsko-Pomorskie Voivodship is a major tourist region in Poland would be grossly inappropriate. Undoubtedly, however, the high cultural and anthropogenic values make it an attractive tourist region and its location in the north-central part of Poland offers a lot of potential for tourism development. Yet, at present the region seems to be underestimated by both domestic and foreign tourists, which is exemplified by the data contained in Table 1 and 2.

Table 1. Poles in collective tourist accommodation in the years 2002–2007 by voivodships (in thousands)

Voivodship	Year						Rankings
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Total	37126.6	37519.6	37344.2	38076.0	40679.9	44035.6	-
Zachodnio-pomorskie	7507.4	7743.4	6953.5	6804.5	6998.9	7458.4	1
Pomorskie	4563.9	4643.7	4490.0	4529.1	4834.6	5418.4	2
Dolnośląskie	4386.2	3833.1	3560.4	3456.3	3634.3	3958.4	3
...	...	...	...	...	...	...	...
Kujawsko-pomorskie	1858.2	1881.3	2028.1	2236.3	2487.7	2617.6	7

Source: CSO, Tourism in 2006 (and previous editions), compiled by the Institute of Tourism (data of 2007, initial, see [6]).

Table 2. Foreigners in collective tourist accommodation in the years 2002–2007 by voivodships (in thousands)

Voivodship	Year						Rankings
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Total	7085.0	7828.2	9313.8	10542.4	10555.1	10918.1	-
Małopolskie	1179.1	1272.0	1634.0	2021.7	2118.7	2268.9	1
Zachodniopomorskie	1265.8	1524.9	1934.9	2260.4	2116.8	2105.9	2
Mazowieckie	1130.7	1190.2	1409.5	1547.4	1477.1	1534.0	3
...	...	...	...	...	...	...	...
Kujawsko-pomorskie	114.6	125.5	140.4	159.1	171.4	212.7	11

Source: CSO, Tourism in 2006 (and previous editions), compiled by the Institute of Tourism (data of 2007, initial, see [6]).

According to the data of 31 July 2007 in the Kujawsko-Pomorskie Voivodship, 301 collective tourist accommodation establishments functioned, of which 188 operated full year. In terms of the establishments number the voivodship took the 11<sup>th</sup> place in the country. The establishments offered 24,7 thousands beds, 61.2% of which were in full-year establishments. As concerns the number of accommodation places the voivodship occupied the 9<sup>th</sup> position among all the voivodships, which accounted for 4.2% of all accommodation places in the country.<sup>3</sup>

## 2. The econometric analysis of the occupancy rate of accommodation places in the Kujawsko-Pomorskie Voivodship

### 2.1 Introduction

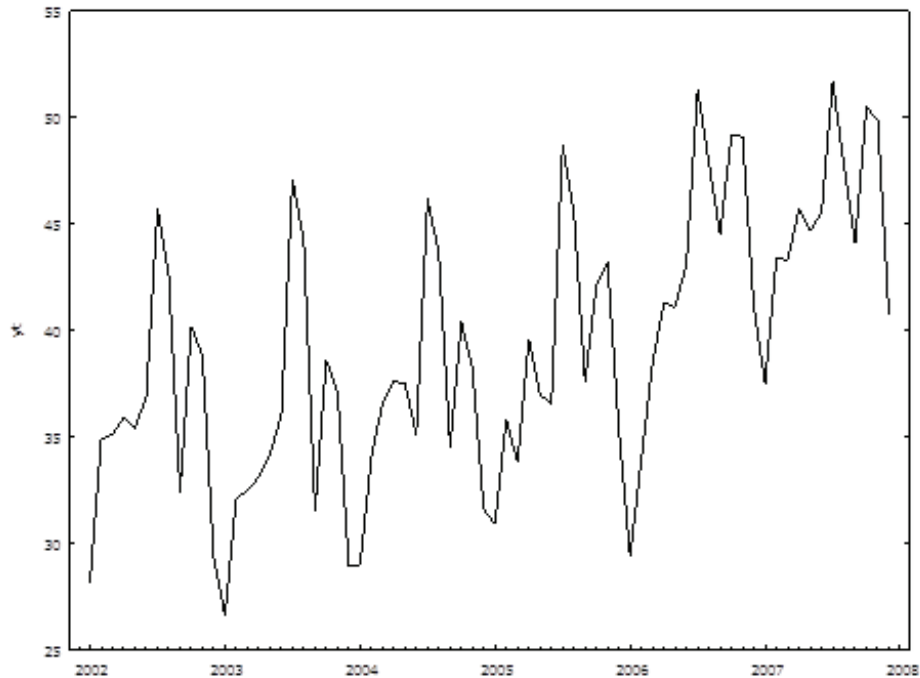
In the course of carrying out the research the trend, seasonal fluctuations and autoregression were distinguished.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Urząd Statystyczny w Bydgoszczy, *Turystyka w województwie kujawsko-pomorskim w latach 2006–2007*, GUS, Bydgoszcz 2008.

<sup>4</sup> G. Box, G. Jenkins, *Analiza szeregów czasowych. Prognozowanie i sterowanie*, PWN, Warszawa 1983; T. Kufel, *Ekonometria. Rozwiązywanie problemów z wykorzystaniem programu GRETL*, Wydawnictwo PWN, Warszawa 2007; M. Osińska, M. Koško, J. Stempińska, *Ekonometria współczesna*, TNOiK, Toruń 2007.

The use of trend, seasonality, and autoregression models results from time series line (see Figure1). The analysis of the graph allows to put forward the supposition that there occur a trend and seasonal fluctuations.

Figure 1. Time series of accommodation places occupancy rate in the Kujawsko-Pomorskie Voivodship in the years 2002–2007. Vertical – percentage. Horizontal – months



Source: own study.

In determining the degree of trend, two possibilities were taken into account: no trend at all and the first-degree trend (linear). The selection was made by examining the significance of the structural parameter with time variable using the t-student test.

When examining the seasonal occurrence, the zero-one variables with value 1 in the selected sub-period of the year and value 0 in the remaining sub-periods were used. It is assumed that seasonal fluctuations occur, if at least one of the seasonality indices (parameters with seasonal variables) is statistically significant.

For determining the autocorrelation order of the residual component Que-nouille's test was applied in order to analyse the significance of partial autocorrelation coefficients.

The statistical data used for the construction of an econometric model are derived from the publication by Bydgoszcz branch of the Central Statistical Office. The time series of the occupancy rate of accommodation places in collective tourist accommodation establishments by months from 2002 to June 2007 (see Table 3) were analysed. The second half of 2007 was adopted for a range of empirical verification of the forecasts.

Table 3. Occupancy rate in collective tourist accommodation establishments, by months in 2002–2007

Year Month Occupancy Rate			Year Month Occupancy Rate			Year Month Occupancy Rate		
2002	Jan	28.2	2004	Jan	29	2006	Jan	29.4
	Feb	34.9		Feb	34		Feb	33.9
	Mar	35.1		Mar	36.6		Mar	38.5
	Apr	35.9		Apr	37.6		Apr	41.3
	May	35.4		May	37.5		May	41.1
	Jun	36.9		Jun	35.1		Jun	43.1
	Jul	45.7		Jul	46.2		Jul	51.3
	Aug	42.6		Aug	43.6		Aug	47.9
	Sep	32.4		Sep	34.5		Sep	44.5
	Oct	40.2		Oct	40.4		Oct	49.2
	Nov	38.8		Nov	38.2		Nov	49.1
	Dec	29.3		Dec	31.6		Dec	41.1
2003	Jan	26.6	2005	Jan	30.9	2007	Jan	37.5
	Feb	32.1		Feb	35.8		Feb	43.4
	Mar	32.5		Mar	33.8		Mar	43.3
	Apr	33.1		Apr	39.6		Apr	45.7
	May	34.2		May	37		May	44.7
	Jun	36		Jun	36.5		Jun	45.5
	Jul	47.1		Jul	48.7		<b>Jul</b>	<b>51.7</b>
	Aug	44.2		Aug	45.6		<b>Aug</b>	<b>47.8</b>
	Sep	31.5		Sep	37.6		<b>Sep</b>	<b>44.1</b>
	Oct	38.6		Oct	42.1		<b>Oct</b>	<b>50.5</b>
	Nov	37.1		Nov	43.2		<b>Nov</b>	<b>49.9</b>
	Dec	28.9		Dec	35.3		<b>Dec</b>	<b>40.7</b>

Source: CSO.

The calculations presented in the article were done in Gretl 1.8.0 (see [2, 5]).

<sup>5</sup> Urząd Statystyczny w Bydgoszczy, *Baza noclegowa w województwie kujawsko-pomorskim w latach 2004–2005*, GUS, Bydgoszcz 2006, Urząd Statystyczny w Bydgoszczy, *Turystyka w województwie kujawsko-pomorskim w latach 2006–2007*, GUS, Bydgoszcz 2008.

## 2.2 The analysis of trend, seasonality and autoregression

The research started with determining if there is a linear trend. For this purpose, the following model was built

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \eta_t,$$

where  $Y_t$  – occupancy rate of accommodation places,  $\alpha^0, \alpha^1$  – structural parameters,  $t$  – time variable,  $\eta_t$  – random component. The empirical results are given in Table 4.

Table 4. The results of the parameters estimation of the linear trend model

Variable	Parameter estimation	Standard error	t-Student statistics	p-value	
Constant	33.1573	1.27937	25.9169	<0.00001	***
T	0.158217	0.0331978	4.7659	0.00001	***
$n = 66, S_u = 5.14, V_u = 0.13, R^2 = 0.25, DW = 1.1, \hat{\rho}_1 = 0.4$					

\* Parameter significance on the significance level  $\alpha = 0.1$ , \*\* – on the significance level  $\alpha = 0.05$ , \*\*\* – on the significance level  $\alpha = 0.1$ .

Source: own study.

On the significance level  $\alpha = 0.05$  the structural parameter with time variable  $t$  is statistically significant ( $p = 0.00001 < 0.05 = \alpha$ ). Therefore, the linear trend exists.

To examine the existence of seasonal fluctuations the following model was adopted initially

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \sum_{j=1}^m d_j Q_j^* + \eta_t,$$

where  $m$  – number of sub-periods of the year (for monthly data  $m = 12$ ),  $Q_{jt}^*$  – seasonal zero-one variables with value 1 in  $j$ -sub-period of the year, value 0 in the remaining sub-periods,  $d_j$  – seasonal index, measuring seasonal effect of  $j$ -sub-period of the annual cycle.

Since the variables  $Q_{jt}^*, j = 1, \dots, m$  are collinear with absolute term/ free term  $\alpha_0$ , it is necessary to transform them i.e.  $Q_{jt} = Q_{jt}^* - Q_{mt}^*, j = 1, \dots, m-1$ . Finally, the following model is subject to estimation

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \sum_{j=1}^{m-1} d_j Q_j + \eta_t.$$

The proposed model transformation/modification makes it impossible to directly estimate  $d_m$ . Therefore, it was determined from the formula  $d_m = -\sum_{j=1}^{m-1} d_j$

because there is equality  $\sum_{j=1}^m d_j = 0$

The empirical results are given in Table 5.

Table 5. The results of the parameters estimation of the trend and seasonality model

Variable	Parameter estimation	Standard error	t-Student	statistics	p-value
Constant	33.2684	0.591457	56.2482	<0.00001	***
T	0.160934	0.015347	10.4864	<0.00001	***
$Q_{1t}$	-7.99072	0.929635	-8.5955	<0.00001	***
$Q_{2t}$	-2.73499	0.929128	-2.9436	0.00481	***
$Q_{3t}$	-1.94592	0.928874	-2.0949	0.04097	**
$Q_{4t}$	0.126477	0.928874	0.1362	0.89221	
$Q_{5t}$	-0.584457	0.929128	-0.6290	0.53203	
$Q_{6t}$	-0.212058	0.929635	-0.2281	0.82044	
$Q_{7t}$	9.54261	1.00979	9.4501	<0.00001	***
$Q_{8t}$	6.36168	1.00932	6.3029	<0.00001	***
$Q_{9t}$	-2.47926	1.00909	-2.4569	0.01732	**
$Q_{10t}$	3.35981	1.00909	3.3296	0.00159	***
$Q_{11t}$	2.37888	1.00932	2.3569	0.02215	**
$n = 66, S_u = 2.36, V_u = 0.06, R^2 = 0.87, DW = 0.59, \hat{\rho}_1 = 0.69$					

\* Parameter significance on the significance level  $\alpha = 0.1$ , \*\* – on the significance level  $\alpha = 0.05$ , \*\*\* – on the significance level  $\alpha = 0.01$ .

Source: own study.

On the significance level  $\alpha = 0.05$  the seasonal indices for all variables apart from  $Q_{4t}$ ,  $Q_{5t}$  and  $Q_{6t}$  are statistically significant. Therefore, the seasonal fluctuations occur.

The final stage of the analysis is to determine the order of autoregression. The estimated partial autocorrelation coefficients values of residual component are respectively (for up to 12 inclusive): 0.69, 0.10, 0.16, -0.01, 0.07, -0.02, 0.03, -0.11, 0.02, -0.23, 0.09, -0.13. For the significance level  $\alpha = 0.05$  the critical value in Que-nouille’s test equals  $1.96 / \sqrt{n} = 0.24$ . Only partial autocorrelation coefficient of order 1 is statistically significant ( $|\hat{\rho}_1| > 1.96\sqrt{n}$ ), and therefore the autocorrelation order is 1.

The autocorrelation of residual component was removed by adding to the



trend and seasonality model one time lag for the dependent variable. The model hypothesis in this case takes the following form

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \sum_{j=1}^{m-1} d_j Q_j + \beta_1 Y_{t-1} + \eta_t.$$

Table 6 gives the estimation results of the trend, seasonality and autoregression model.

Table 6. The results of the parameters estimation of the trend, seasonality and autoregression model.

Variable	Parameter estimation	Standard error	t-Student statistics	p-value
Constant	9.9117	3.29402	3.0090	0.00407 ***
$t$	0.0549791	0.0191541	2.8704	0.00595 ***
$Q_{1t}$	-4.47267	0.917167	-4.8766	0.00001 ***
$Q_{2t}$	2.88142	1.02599	2.8084	0.00704 ***
$Q_{3t}$	-0.00524643	0.713117	-0.0074	0.99416
$Q_{4t}$	1.50986	0.687708	2.1955	0.03270 **
$Q_{5t}$	-0.654338	0.661639	-0.9890	0.32735
$Q_{6t}$	0.208003	0.663933	0.3133	0.75534
$Q_{7t}$	9.9891	0.721243	13.8498	<0.00001 ***
$Q_{8t}$	-0.262937	1.18461	-0.2220	0.82523
$Q_{9t}$	-6.88948	0.954815	-7.2155	<0.00001 ***
$Q_{10t}$	5.11554	0.757749	6.7510	<0.00001 ***
$Q_{11t}$	0.051621	0.792303	0.0652	0.94831
$Y_{t-1}$	0.698157	0.0984256	7.0932	<0.00001 ***
$n = 65, S_u = 1.68, V_u = 0.04, R^2 = 0.93, DW_h = -1.75, \hat{\rho}_1 = 0.13 JB = 5.97 (p = 0.051)$				

\* Parameter significance on the significance level  $\alpha = 0.1$ , \*\* - on the significance level  $\alpha = 0.05$ , \*\*\* - on the significance level  $\alpha = 0.01$ .

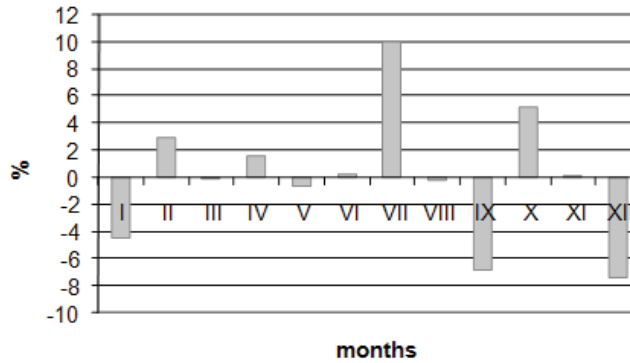
Source: own study.

The estimated model is characterized by a high fit to empirical data. It is demonstrated by the low value of random variation coefficient  $V_u = 4\%$  and the high value of determination coefficient  $R^2 = 93\%$ . The random component is uncorrelated. The distribution of the random component is normal.

On the average the monthly occupancy rate increases by 0.05%, which annually gives an increase of 0.6%. It can be observed that in January, February, May,

August, September and December ( $d_e = -\sum_{j=1}^1 d_j = -7.47$ ) the average occupancy rate is lower than shown by the average value determined by the linear trend. In the remaining months of the year the occupancy rate is higher than the average (see Figure 2).

Figure 2. The seasonal indices of the occupancy rate. Vertical – percentage. Horizontal – months



Source: own study.

The constructed model was acknowledged as a high quality model and this is why it served to make forecasts for the second half of 2007.

### 2.3 Forecasting

The trend, seasonality and autoregression model used as a forecasting tool is as follows

$$Y_{Tp} = 9.9 + 0.05T - 4.5 Q_{1,T} + 2.0 Q_{2,T} - 0.005Q_{3,T} + 1.5Q_{4,T} - 0.6Q_{5,T} + 0.2Q_{6,T} + 1.0Q_{7,T} - 0.3Q_{8,T} - 6.9Q_{9T} + 5.1Q_{10,T} + 0,05Q_{11,T} + - 0.7_{YT-1,p}$$

The forecast values and the *ex-ante* and *ex-post* errors are given in Table 7.

Table 7. The forecast results

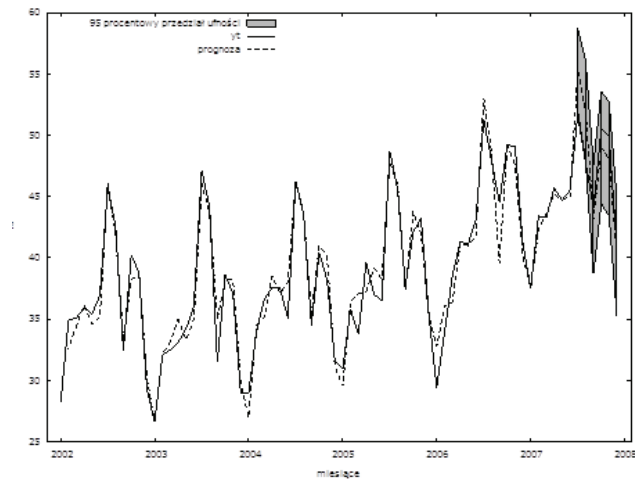
Period	Actual value /realization $Y_T$	Forecast $Y_{Tp}$	<i>Ex-ante</i> error $V_T$	Relative <i>ex-ante</i> error $V_T^*$	<i>Ex-post</i> error $\delta_T$	Relative <i>ex-post</i> error $\delta_T^*$
Jul 2007	51.7	55.4	1.68	3%	-3.7	7%
Aug 2007	47.8	52.0	2.05	4%	-4.2	9%
Sep 2007	44.1	43.1	2.21	5%	1.0	2%
Oct 2007	50.5	49.0	2.28	5%	1.5	3%
Nov 2007	49.9	48.1	2.32	5%	1.8	4%
Dec 2007	40.7	40.0	2.34	6%	0.7	2%

Source: own study.

If the boundary value of relative *ex-ante* error is  $V_g^* = 10\%$  all the forecasts are considered permissible. The forecasts for July and August 2007 are overestimated, i.e. they overstate the actual value of the occupancy rate. If the boundary value of the relative *ex-post* error equals  $\delta_g^* = 10\%$  all the forecasts are accurate. Additionally, to examine the quality of the forecasts the mean absolute percentage error (MAPE) was calculated and it equals  $MAPE = 4\%$ . This indicates that on average the forecasts were wrong every month by 4%. Such a small error value proves the high prognostic properties of the built model.

Figure 3 presents the graphics of the forecasts together with the realization.

Figure 3. The occupancy rate forecast



Source: own study.

The analysis of Figure 3 confirms the effectiveness of the built model as a forecasting tool.

### 3. Summary

The article presents the process of building the trend, seasonality and autoregression model describing the occupancy rate in collective tourist accommodation facilities. The model proved to have good statistical properties and was used as a forecasting tool for the last six months of 2007. The obtained forecasts by means of the model appeared accurate. New data from the Central Statistical Office being gathered, the model can be constantly upgraded (by estimation on a larger data set). If external conditions do not dramatically change, it can be assumed that the newly created models will also have good forecasting properties.

#### Bibliography

- Box G., Jenkins G., *Analiza szeregów czasowych. Prognozowanie i sterowanie*, PWN, Warszawa 1983.
- Kufel T., *Ekonometria. Rozwiązywanie problemów z wykorzystaniem programu GRETL*, Wydawnictwo PWN, Warszawa 2007.
- Milewska M., Włodarczyk B., *Hotelarstwo: podstawowe wiadomości z zakresu hotelarstwa*, WSTH, Łódź 2005.
- Osińska M., Koško M., Stempińska J., *Ekonometria współczesna*, TNOiK, Toruń 2007.
- Urząd Statystyczny w Bydgoszczy, *Baza noclegowa w województwie kujawsko-pomorskim w latach 2004–2005*, GUS, Bydgoszcz 2006.
- Urząd Statystyczny w Bydgoszczy, *Turystyka w województwie kujawsko-pomorskim w latach 2006–2007*, GUS, Bydgoszcz 2008.
- Ustawa o usługach turystycznych z 1997 r. (z późn. zm.), tekst jednolity Dz.U. z 2004 r. nr 223, poz. 2268.
- [www.intur.com.pl](http://www.intur.com.pl)
- [www.kufel.torun.pl](http://www.kufel.torun.pl)

EMILIA FLADROWSKA  
ANETTA MICHALSKA

## Kontrakty długoterminowe, ich wycena i ewidencja

### Long-term contracts and their valuation and accountability

**Zarys treści:** Pojęcie „kontrakty długoterminowe” sprecyzowane zostało w Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości (MSR) nr 11. Kontrakty długoterminowe – to umowy zawierane między zamawiającym a wykonawcą na wykonanie prac istotnych i długotrwałych, których termin realizacji przekracza zwykle 6 miesięcy. Wycena i ewidencja kontraktów długoterminowych są jednym z bardziej skomplikowanych zagadnień w rachunkowości; dlatego oprócz Ustawy o rachunkowości, która uściśla kontrakty długoterminowe jako „niezakończone usługi”, opracowany został Krajowy Standard Rachunkowości (KSR) nr 3 pt. „Niezakończone usługi budowlane”.

**Słowa kluczowe:** kontrakty długoterminowe, niezakończone usługi, niezakończone usługi budowlane, MSR, KSR.

**Abstract:** The concept of ‘a long-term contracts’ was formulated in the International Accounting Standard (IAS) no. 11. The long-term contracts are the agreements drew between the contracting authority and the contractor to perform the significant and long-lasting works, of which the due date usually exceeds 6 months. The pricing and the registry of the long-term contracts are one of the more complex issues in the accounting; therefore, in addition to the Accounting Act, which sets out the long-term contracts as ‘the incompleted service’, a ‘National Accounting Standard’ (NAS) no 3 entitled ‘The incompleted construction services’ has been elaborated.

**Keywords:** long-term contracts, incompleted service, incompleted construction services, IAS, NAS.

## Wprowadzenie

W obecnej gospodarce światowej często spotykanym produktem są niezakończone usługi<sup>1</sup>. W Polsce w ostatnich latach także można zaobserwować dużo wykonywanych usług objętych umowami długoterminowymi (kontraktami długotermino-

---

<sup>1</sup> W. Gabrusewicz, Z. Kołaczyk, *Rachunkowość finansowa, cz. II zaawansowana* (praca zbiorowa), COSZ Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2007, s. 277.

wymi) związanymi m.in. z budową stadionów, hoteli, dróg, bloków mieszkalnych czy obiektów sportowych. Wraz z budową wymienionych obiektów wykonywane są również usługi instalacyjne, montażowe, rozbiórkowe, architektoniczne, projektowe, a nawet doradcze.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie istoty kontraktów długoterminowych, ich wyceny i ewidencji, ponieważ uznano, że jest to jedno z bardziej skomplikowanych zagadnień w rachunkowości. Świadczy o tym m.in. poświęcenie temu problemowi Międzynarodowego Standardu Rachunkowości (MSR) nr 11 oraz Krajowego Standardu Rachunkowości (KSR) nr 3.

### **Istota kontraktów długoterminowych**

Kontrakty długoterminowe to umowy zawierane między zamawiającym a wykonawcą. Taka umowa zobowiązuje obie strony do przestrzegania warunków umowy dotyczących zakresu prac, kwoty umownej, harmonogramu robót, gwarancji na wykonane usługi, a także innych warunków zawartych w kontrakcie.

Szczególnym przypadkiem kontraktu długoterminowego jest umowa budowlana, która może być zawarta jako<sup>2</sup>:

- a) pojedyncza umowa,
- b) grupa oddzielnych umów,
- c) umowa główna oraz umowy dodatkowe,
- d) pojedyncza umowa wraz z dodatkowymi załącznikami (aneksami) do niej.

Umowa o usługi budowlane powinna zawierać m.in.<sup>3</sup>:

- przedmiot umowy oraz zakres prac;
- obowiązki wykonawcy;
- obowiązki zamawiającego;
- termin realizacji prac, zgodnie z harmonogramem robót, w którym jest wyszczególnione rozpoczęcie i zakończenie poszczególnych prac;
- wynagrodzenie i sposób fakturowania;
- gwarancja i rękojmia;
- kaucje.

<sup>2</sup> Uchwała nr 9/09 Komitetu Standardów Rachunkowości z dnia 26 października 2009 r. w sprawie przyjęcia znowelizowanego krajowego standardu rachunkowości nr 3 „Niezakończone usługi budowlane” (Dz. Urz. MF z 2009 r. nr 16, poz. 88).

<sup>3</sup> Wzór umowy o usługi budowlane, zaczerpnięty z firmy X.

W zależności od rodzaju wykonanych prac, niektóre elementy umowy mogą się różnić, bądź mogą nawet być bardziej szczegółowe ze względu na poziom ryzyka i wysoką jakość wykonanych usług.

### **Kontrakty długoterminowe w świetle Ustawy o rachunkowości**

W Ustawie o rachunkowości nie występuje pojęcie kontraktu długoterminowego, natomiast ustawa ta posługuje się terminem „niezakończonych usług” objętej umową w okresie realizacji dłuższym niż 6 miesięcy i wykonanej na dzień bilansowy w istotnym stopniu<sup>4</sup>.

Cechy charakterystyczne umów długoterminowych są następujące<sup>5</sup>:

- realizacja usługi musi być przedmiotem umowy;
- okres wykonania kontraktu powinien być w zasadzie dłuższy niż sześć miesięcy;
- stopień zaawansowania zlecenia na dzień bilansowy należy uznać za istotny;
- czas realizacji kontraktu dotyczy więcej niż jednego okresu sprawozdawczego;
- udział przychodów z niezakończonych usług na dzień bilansowy jest istotny w całości przychodów operacyjnych okresu sprawozdawczego;
- szczególne zasady wyceny kontraktów długoterminowych, rozpoczynających się w jednym okresie sprawozdawczym, a kończących się w drugim, powodują powstawanie różnic przejściowych między wartością aktywów i pasywów wykazywanych w księgach rachunkowych a ich wartością podatkową, co prowadzi do konieczności wykazywania w bilansie aktywów lub rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

Umowy stanowiące przedmiot tych rozważań dotyczą m.in.<sup>6</sup>:

- usług budowlanych, polegających na budowie, przebudowie, odbudowie, rozbudowie;
- montażu, remoncie, rozbiórce, modernizacji obiektu budowlanego, montażu maszyn i urządzeń wytwórczych, energetycznych, dźwigowo-transportowych i innych;
- usług projektowych, kartograficznych, geologicznych, doradczych, serwisowych;
- przygotowania programów komputerowych na zamówienie;
- usług w zakresie szkolnictwa;
- remontów statków.

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2002 r. nr 76, poz. 694 ze zm.), art. 34a ust. 1.

<sup>5</sup> W. Gabrusewicz, Z. Kołaczyk, op. cit., s. 342.

<sup>6</sup> Ibidem, s. 343-344.

### **KSR nr 3 dotyczący kontraktów długoterminowych**

Krajowy Standard Rachunkowości (KSR) również nie posługuje się terminem kontraktów długoterminowych, ale definiuje pojęcie umowy o usługę budowlaną, co oznacza, że jest to umowa zawarta pomiędzy wykonawcą a zamawiającym, której przedmiotem jest budowa składników aktywów trwałych lub ich zespołu następująca w wyniku wykonania usługi budowlanej<sup>7</sup>. Powyższa umowa dotyczy usługi budowlanej polegającej na budowie, odbudowie, ulepszeniu (przebudowie, rozbudowie, nadbudowie, modernizacji), rozbiórce i remoncie konstrukcji połączonych z gruntem w sposób trwały, wykonanych z materiałów budowlanych i elementów składowych, będących wynikiem prac (robót) budowlanych<sup>8</sup>.

Krajowy Standard Rachunkowości szczegółowo opisuje zakres prac niżej wymienionych usług (prac, robót) polegających na<sup>9</sup>:

- przygotowaniu terenu pod budowę;
- wznoszeniu kompletnych budynków i budowli lub ich części oraz wykonywaniu robót wchodzących w zakres inżynierii lądowej i wodnej;
- wykonywaniu instalacji budowlanych;
- wykonywaniu wykończeniowych robót budowlanych;
- rekultywacji środowiska po rozbiórce budynków lub budowli.

Tak więc w KSR definicja nieco się różni od określonego w Ustawie o rachunkowości pojęcia „niezakończone usługi”, przede wszystkim minimalnym okresem realizacji prac i tym, że w Ustawie o rachunkowości przedmiotem umowy może być każda niezakończona usługa, a w KSR głównie mówi się o usługach budowlanych, chyba że w uzasadnionych przypadkach w grę wchodzi również inne usługi. W KSR cechy charakterystyczne umów długoterminowych są takie same, jak omówione wcześniej dla kontraktów długoterminowych w świetle Ustawy o rachunkowości.

### **Wycena kontraktów długoterminowych**

Przepisy Ustawy o rachunkowości, KSR i Międzynarodowe Standardy Rachunkowości (MSR) zezwalają na stosowanie takich samych metod ustalania

<sup>7</sup> Uchwała nr 9/09 Komitetu Standardów Rachunkowości z dnia 26 października 2009 r. w sprawie przyjęcia znowelizowanego Krajowego Standardu Rachunkowości nr 3 „Niezakończone usługi budowlane” (Dz. Urz. MF z 2009 r. nr 16, poz. 88).

<sup>8</sup> Ibidem.

<sup>9</sup> Ibidem.



cen umów o usługę budowlaną. Są to: umowa w cenach stałych i umowa „koszt plus”.

Umowa w cenach stałych zawierać może następujące warianty ustalenia ceny<sup>10</sup>:

- stałą, dokładnie określoną wartość (cenę) za wykonanie usługi budowlanej;
- stałą cenę, z możliwością jej korygowania ze względu na zmiany wskaźników poziomu cen;
- stałą cenę oraz klauzulę dopuszczającą możliwość jej renegotjacji w razie zajścia określonych w umowie okoliczności;
- stałą cenę powiększoną o przyznawaną okresowo premię za terminową i jakościową realizację umowy;
- stałą cenę, która jest uwarunkowana osiągnięciem ściśle określonych wskaźników.

W przypadku podania zaniżonej ceny stałej (ryczałtowej) wynikającej z błędnej kalkulacji całkowite ryzyko ponosi wykonawca.

Umowy w cenach ustalonych według formuły „koszty plus” zawierają zwykle<sup>11</sup>:

- gwarancję zwrotu poniesionych przez wykonawcę rzeczywistych lub uznanych za racjonalne, kosztów ich realizacji;
- warunek wspólnego ponoszenia kosztów przez zleceniodawcę i wykonawcę;
- gwarancję zwrotu poniesionych przez wykonawcę rzeczywistych lub uznanych za racjonalne kosztów jej realizacji i wypłaty wykonawcy dodatkowej premii motywacyjnej;
- gwarancję zwrotu poniesionych przez wykonawcę rzeczywistych lub uznanych za racjonalne kosztów jej realizacji i wypłaty okresowej premii wykonawcy;
- gwarancję zwrotu rzeczywistych kosztów jej realizacji oraz wypłaty wykonawcy zysku o ustalonej kwotowo wysokości;
- postanowienia przewidujące rozliczenie kosztów realizacji proporcjonalnie do zużytego czasu pracy i materiałów.

Cena odgrywa ważną rolę w wycenie kontraktów długoterminowych, gdyż przychód z wykonania niezakończonych usług ustalany jest w zależności od przyjętej w umowie ceny, tzn. w przypadku umów „koszty plus”, przychód jest określony w wysokości kosztów odpowiadających wykonanej części prac powiększonej o narzut zysku. Jeżeli chodzi o wycenę kontraktów długoterminowych przy cenie ryczałtowej, to przychód liczony jest proporcjonalnie do stopnia zaawansowania usługi, o ile stopień ten może być wiarygodnie ustalony<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Uchwała nr 9/09 Komitetu Standardów Rachunkowości z dnia 26 października 2009 r. w sprawie przyjęcia znowelizowanego Krajowego Standardu Rachunkowości nr 3 „Niezakończone usługi budowlane” (Dz. Urz. MF z 2009 r. nr 16, poz. 88).

<sup>11</sup> Ibidem.

<sup>12</sup> W. Gabrusewicz, Z. Kołaczyk, op. cit., s. 287.

## **Uregulowania Ustawy o rachunkowości i KSR nr 3 w zakresie wyznaczania wyniku finansowego kontraktów długoterminowych**

Jak już wcześniej wspomniano, bardzo ważną sprawą przy wycenie kontraktów długoterminowych jest wiarygodne określenie stopnia zaawansowania realizacji umowy na dzień bilansowy, aby prawidłowo ustalić przychody i koszty z niezakończonych usług.

Ustawa o rachunkowości oraz KSR określają dwie metody wyznaczania wyniku finansowego z umów długoterminowych: metodę stopnia zaawansowania i metodę zysku zerowego.

Pierwszą z nich można mierzyć<sup>13</sup>:

- udziałem kosztów poniesionych od dnia zawarcia umowy do dnia ustalenia przychodu w całkowitych kosztach wykonania usługi, zwaną metodą kosztową lub metodą udziału kosztów;
- na podstawie obmiaru wykonanych prac;
- liczbą przepracowanych godzin bezpośrednich wykonania usługi;
- inną metodą, jeżeli wyraża w sposób wiarygodny stopień zaawansowania usługi.

Przy metodzie zysku zerowego przychody są określane do wysokości poniesionych kosztów, zaś koszty wytworzenia mają wpływ w całości na wynik finansowy danego okresu, w którym je poniesiono. Stąd też jednostka w trakcie realizacji umowy nie może wykazać zysku z tejże umowy, co oznacza, że wynik finansowy będzie albo zerowy, albo wystąpi strata<sup>14</sup>.

Krajowy Standard Rachunkowości także dopuszcza stosowanie różnych metod pomiaru stopnia zaawansowania niezakończonych umów budowlanych, do których zalicza się<sup>15</sup>:

- metodę obmiaru wykonanych prac;
- metodę kosztową;
- inne metody, które odzwierciedlają w sposób wiarygodny stopień zaawansowania prac objętych niezakończoną usługą.

Ustawa o rachunkowości pozwala stosować różne metody pomiaru na poszczególnych etapach prac objętych jedną umową. W związku z powyższym po-

<sup>13</sup> A. Szulc, *Pomiar wyniku finansowego przy realizacji kontraktów długoterminowych*, Accountica nr 10, Gierusz i Wspólnicy, 2009, s. 6.

<sup>14</sup> W. Gabrusewicz, Z. Kołaczyk, op. cit., s. 287.

<sup>15</sup> Uchwała nr 9/09 Komitetu Standardów Rachunkowości z dnia 26 października 2009 r. w sprawie przyjęcia znowelizowanego krajowego standardu rachunkowości nr 3 „Niezakończone usługi budowlane” (Dz. Urz. MF z 2009 r. nr 16, poz. 88).

lityka rachunkowości jednostki powinna opisywać wszystkie stosowane metody pomiaru wraz ze wskazaniem kryteriów ich doboru<sup>16</sup>.

### **Wycena kontraktów długoterminowych według MSR**

MSR nr 11 podaje, że wyceny kontraktów długoterminowych należy dokonać w sposób wiarygodny i że ujmuje się przychody oraz koszty związane z umową o usługę budowlaną odpowiednio do stanu zaawansowania realizacji umowy na dzień bilansowy<sup>17</sup>.

Powyższy standard, podobnie jak Ustawa o rachunkowości oraz KSR, również określa dwie metody wyznaczania wyniku finansowego z umów o usługi: metodę stopnia zaawansowania i metodę zysku zerowego.

Jeżeli chodzi o metodę stopnia zaawansowania, to MSR reguluje, że w zależności od charakteru umowy, metody te mogą obejmować<sup>18</sup>:

- udział kosztów poniesionych,
- pomiary wykonanych prac,
- porównanie fizyczne wykonanych części prac z pracami wynikającymi z umowy.

### **Ewidencja kontraktów długoterminowych**

Księgowanie przychodów i kosztów umów długoterminowych stanowi problem dla wielu jednostek. Głównym problemem kierowników jednostek realizujących projekty długoterminowe jest podjęcie decyzji dotyczącej wybrania jednej z dwu poniższych metod prezentacji wyniku działalności firmy<sup>19</sup>:

- jako całości,
- czy tylko przedstawienie wyniku poszczególnych projektów.

---

<sup>16</sup> Ibidem.

<sup>17</sup> Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady – Międzynarodowy Standard Rachunkowości 11.

<sup>18</sup> Ibidem.

<sup>19</sup> J. Samelak, *Zeszyty teoretyczne rachunkowości*, t. 42, COSZ Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2008, s. 221.

Brak stosownych uregulowań wielu aspektów umów długoterminowych w polskim prawie bilansowym i związana z tym konieczność posługiwania się MSR 11 zadania tego nie ułatwia<sup>20</sup>.

W praktyce stosowane są cztery metody dokumentowania przychodów i kosztów z kontraktu długoterminowego<sup>21</sup>:

- metoda wystawianych faktur,
- metoda wykonania kontraktu,
- metoda stopnia zaawansowania prac,
- metoda wyniku zerowego.

Dwie ostatnie metody były wcześniej omawiane, dlatego w tym miejscu zostanie przedstawiona metoda wystawianych faktur i wykonania kontraktu.

Metoda wystawianych faktur polega na fakturowaniu prac mogących stanowić ogół wykonanych prac w danym okresie. Metoda ta, pomimo swych wad, jest zbieżna z ujmowaniem kontraktów długoterminowych w aspekcie podatkowym<sup>22</sup>.

Najważniejsze wady tej metody to<sup>23</sup>:

- problem prawidłowego obmiaru wykonanych prac (ustalenia kosztów zakończonych i niezakończonych części usługi), przez co zniekształcony może zostać wynik finansowy jednostki;
- fakturowanie każdego etapu prac oddzielnie zniekształca rentowność poszczególnych etapów kontraktu;
- w przypadku wielu podwykonawców trudno jest rzetelnie ustalić wartość kosztów danego okresu.

Koszty wykazuje się w wielkości rzeczywistej. Metoda wykonania kontraktu polega na tym, iż w czasie realizacji kontraktu ponoszone koszty wykazywane są w bilansie jako produkcja w toku. Przychody i koszty ujmowane (zarachowane) są jednorazowo w momencie zakończenia prac kontraktowych<sup>24</sup>.

---

<sup>20</sup> <http://e-rachunkowosc.pl/artukul.php?view=957> [27.04.2011].

<sup>21</sup> Ibidem.

<sup>22</sup> <http://e-rachunkowosc.pl/artukul.php?view=957> [27.04.2011].

<sup>23</sup> Ibidem.

<sup>24</sup> Ibidem.

## **Metody ewidencji kontraktów długoterminowych – zarys ogólny według uregulowań Ustawy o rachunkowości, KSR nr 3 i Międzynarodowych Standardów Rachunkowości nr 11**

Metoda stopnia zaawansowania robót według Ustawy o rachunkowości i MSR nr 11 polega na tym, że przychody i koszty związane z umową powinny być ujęte w rachunku zysków i strat odpowiednio do stanu realizacji umowy na dzień bilansowy, po potrąceniu przychodów i kosztów z lat ubiegłych<sup>25</sup>. W Ustawie o rachunkowości przyjęto typową sytuację, w której stopień zaawansowania prac mierzy się poziomem kosztów rzeczywiście poniesionych na dzień bilansowy, w relacji do budżetu kosztów całego kontraktu<sup>26</sup>. Różnice pomiędzy kosztami rzeczywistymi a ujętymi w rachunku zysków i strat uwzględnia się w bilansie jako rozliczenia międzyokresowe – czynne lub bierne<sup>27</sup>. Szacowana strata na umowie powinna być od razu uwidoczniiona w wyniku finansowym, o którym mówi Ustawa o rachunkowości i MSR nr 11<sup>28</sup>. Jeżeli nie ma możliwości dokonania wyceny projektów metodą stopnia zaawansowania, wtedy należy stosować metodę zysku zerowego, a to znaczy, że przychód określa się w wysokości poniesionych w danym okresie kosztów, nie wyższych od kosztów, których pokrycie w przyszłości jest prawdopodobne.

### **Dekretacja księgowa przychodów i kosztów projektów długoterminowych**

Profesor Jerzy Gierusz proponuje dekretację księgową przychodów i kosztów kontraktów długoterminowych według podanych niżej metod<sup>29</sup>:

Ewidencja księgowa PRZYCHODÓW z kontraktów długoterminowych

1. Zarachowanie przychodów według szacunku stopnia zaawansowania:

**Ma** Przychody/ **Wn** Rozliczenia przychodów kontraktów długoterminowych.

2. Wystawienie faktury:

**Ma** Rozliczenia przychodów kontraktów długoterminowych/ **Wn** Rozrachunki z odbiorcami.

---

<sup>25</sup> J. Gierusz, Koszty i przychody w świetle nadrzędnych zasad rachunkowości, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2010, s. 176.

<sup>26</sup> J. Gierusz, op. cit., s. 177.

<sup>27</sup> Ibidem, s. 178.

<sup>28</sup> Ibidem, s. 178.

<sup>29</sup> A. Szulc, op. cit., s. 6.

Ewidencja księgowa KOSZTÓW z kontraktów długoterminowych

1. Koszt poniesiony (zaksięgowane na podstawie faktur):

**Ma** Koszty budowy/ **Wn** Rozliczenia kosztów kontraktów długoterminowych.

2. Koszty ustalone w wyniku oszacowania:

**Ma** Rozliczenia kosztów kontraktów długoterminowych /**Wn** Koszt własny sprzedaży.

W czasie realizacji umowy długoterminowej konta rozliczeniowe przychodów i kosztów mogą wykazywać salda. Po zakończeniu robót salda powyższych kont powinny być zerowe.

### Podsumowanie

W podsumowaniu niniejszej pracy można stwierdzić, że:

1. Wycena i ewidencja kontraktów długoterminowych jest jednym z trudniejszych zagadnień rachunkowości.
2. Brak stosownych uregulowań wielu aspektów umów długoterminowych w polskim prawie bilansowym powoduje konieczność posługiwania się MSR nr 11.
3. Ustawa o rachunkowości pozwala stosować różne metody pomiaru na poszczególnych etapach prac objętych jedną umową (kontraktem długoterminowym). W związku z powyższym polityka rachunkowości jednostki, wydana zarządzeniem wewnętrznym kierownika, powinna opisywać wszystkie stosowane metody pomiaru wraz ze wskazaniem kryteriów ich doboru oraz sposób księgowania w planie kont dostosowanym do specyfiki gospodarczej jednostki.
4. Księgowi podejmujący pracę w służbie rachunkowości przedsiębiorstwa realizującego kontrakty długoterminowe powinni pogłębić swoją wiedzę na specjalistycznych szkoleniach z omawianego zakresu, jak również z problematyki rachunkowości zarządczej.

**Bibliografia**

- Gabrusewicz W., Kołaczyk Z., *Rachunkowość finansowa*, cz. II zaawansowana (praca zbiorowa), COSZ Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2007.
- Gierusz J., *Koszty i przychody w świetle nadrzędnych zasad rachunkowości*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2010.
- <http://e-rachunkowosc.pl/arttykul.php?view=957>
- Samelak J., *Zeszyty teoretyczne rachunkowości*, t. 42, COSZ Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2008.
- Szulc A., *Pomiar wyniku finansowego przy realizacji kontraktów długoterminowych*, Accountica nr 10, Gierusz i Wspólnicy, 2009.
- Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady – Międzynarodowy Standard Rachunkowości 11.
- Uchwała nr 9/09 Komitetu Standardów Rachunkowości z dnia 26 października 2009 r. w sprawie przyjęcia znowelizowanego krajowego standardu rachunkowości nr 3 „Niezakończone usługi budowlane” (Dz. Urz. MF z 2009 r. nr 16, poz. 88).
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2002 r. nr 76, poz. 694 ze zm.).

ALEXANDER KOZLOV  
VLADIMIR KOZLOV

## **Economic effectiveness of TBM approach in enterprise management**

### **Efektywność ekonomiczna TBM podejścia w zarządzaniu przedsiębiorstwem**

**Abstract:** The paper considers the way to get competitive advantages through management system improvement based on process approach (process management). By using the process approach principles in management the company can develop the Time-Based Management in their decision making system. Time-Based Management due to focus on time helps to use in enterprise operations new effectiveness factors, which concerns wide range of savings for the company itself.

**Keywords:** management, decision making, flexibility of the process, time factors, new communication technologies.

**Zarys treści:** Artykuł podejmuje problem sposobów na zdobycie przewagi konkurencyjnej poprzez poprawę systemu zarządzania opartego na podejściu procesowym (zarządzanie procesami). Stosując zasady podejścia procesowego w zarządzaniu, firma może rozwijać Time-Based Management w swoim systemie podejmowania decyzji. Time-Based Management ze względu na skupienie się na aspekcie czasu przyczynia się do wykorzystania w działalności przedsiębiorstwa nowych czynników efektywności, które przyczyniają się do powstania oszczędności dla samej firmy.

**Słowa kluczowe:** zarządzanie, podejmowanie decyzji, elastyczność procesu, czynniki czasowe, nowe technologie komunikacyjne.

At present the requirements to the management system increase because of dynamic conditions of the market, fierce competition of industrial enterprises in domestic and foreign markets. A company, capable of rapid response to external and internal changes, whose leaders make timely and informed management decisions, gets key competitive advantage.

The advantage is necessary to the company for successful survival and development at all levels of planning: operational, tactical and strategic one. The



ability and streamlined and efficient operation of all divisions of the enterprise in operational planning allows one to respond rapidly to current business problems, to solve problems as soon as possible and be flexible with respect to the requirements of a customer when executing an order. At the tactical planning it allows to plan and allocate resources in execution of a current business portfolio and carry out production planning, taking into account changes in production capacity of the enterprise to meet all commitments to customers and suppliers on time. In strategic planning it allows companies to link the target with the current procedures in the long run and allocate resources to achieve competitive advantage in the future.

The factor of time is the key at all stages of planning. It's it that is underlined as a primary option when investing, starting from the preparation of a business plan (the main indicator of time is the payback period) up to the terms of withdrawal of goods from the market and further development of new products. Not using effectively and not planning the given indicators the results could be unsatisfactory for a company in any industry.

But the management theory began to pay attention to the time factor as a means of assessment of the management system and a potential competitive advantage only in the last 30 years. The rationing of labor developed by founders of scientific school of management at the beginning of the 20th century can not be attributed to this category, since they used time as a unit of measure in the work performance. The first major step in this direction was the development of strategic planning techniques in the theory of management and the concept of competitive advantages. All this happened thanks to the development of world trade and intensive expansion of national corporations on the markets of neighboring countries and continents.

One of the modern tools for improving efficiency of management is the process approach (process management), based on the allocation of business processes in the management system of an industrial enterprise. The methodology of the process approach is based on the principle of PDCA (Plan-Do-Check-Action), developed by American scientists Shewhart and Deming. Its basic principles were set out Hammer and Champy in 1993.<sup>1</sup> The principle of the process approach is also included in the international standard quality management system ISO: 9001.

The process approach is based on the systems theory and systems approach. The company is represented as an integrated open system,<sup>2</sup> which includes the interaction of the internal environment (processes in the enterprise) and the external environment (the influence of the environment).

The internal environment that is processes in the enterprise - this is company's business processes that produce a result: production process, process of forming

---

<sup>1</sup> M. Hammer, J. Champy, "Reengineering the Corporation: A Manifesto for Business Revolution" (1993).

<sup>2</sup> Ludwig v. Bertalanffy, "General System theory: Foundations, Development, Applications" (1976).

of a shipments plan, preparation of financial reports, etc. The environment is all the company's stakeholders: customers, suppliers, shareholders, government, etc.

There can be defined four types of interaction with the environment for each business process:

- inputs consumed by the company: materials and components, information from consumers;
- outputs, the result of the company, useful for clients: production, advertising, orders for raw materials, etc.;
- resources required to fulfill the process: power supply, availability of qualified personnel and funding;
- management, regulating the work of the enterprise: current legislation, technical regulations and technology.

Thus the business process can be defined as follows – it is a set of actions that transforms input into result (output) valuable to the client.

The advantages of the process approach are:

- customer-oriented business processes, regardless of the type of customer (internal/external) outputs of business processes;
- transparency and formalization of business processes taking place at the enterprise;
- allocation of responsibilities and delegation of powers to business processes on the basis of their tasks;
- rapid response to changing market and consumer preferences;
- reduced time for development of new products at the enterprise and their introduction into production;
- reduction of time losses in the managerial decision-making of organization of activities as well as improving of efficiency of every employee.

When implementing a management system based on the process approach, it is necessary to observe certain principles that can be divided into two groups – general and specific one. The general principles include an application process approach to the management.

Specific guidelines reflect the application of process approach to management, taking into account the specific characters of an industrial enterprise.

General principles:

1. Customer-oriented: the system of decision-making should be aimed at satisfaction of needs of end users.
2. Owner's responsibility: the outcome of the process is the sole responsibility of its owner.

3. Localization of the process: each process should be a finished procedure, which presupposes a completeness of the set of managerial actions.
4. Dynamics of the process: the management system should provide a quickness of decision making.
5. Consistency of the process: the processes should be logically linked to each other in sequence, ensuring making of all necessary decisions.
6. Cost-effectiveness of the process: decision-making system should have an appropriate quality with minimal costs.
7. Flexibility of the process: the system of management decision-making should be capable of rapid transformation upon the necessity of its adaptation to changes in external and internal environment of the enterprise.
8. Versatility: the developed approaches should be suitable for the management of various businesses and non-manufacturing sector.

Special principles:

1. Production efficiency of the process: the results of each management process all in all influence the production.
2. Possibility of quantitative assessment “the own results”: contribution of each management process can be quantitatively assessed.
3. Resource isolation: the necessary resources of the management process are within its limits and are managed only by its owner.
4. Regulated relationships with other processes: all external relations of the management process are regulated.
5. Three-dimensional relations: the process is related with other processes by means of horizontal, vertical, and temporal relations.
6. Duality of the hierarchical structure of the process: the management process includes two interrelated levels: the management one – the process owner’s one with subordinate staff and services and the functional one – regulation of the process’ fulfillment.

The implementation of these principles allows us to describe and identify enterprise business processes.

The effectiveness of the process approach in the management of industrial enterprises is determined the following three types of factors<sup>3</sup>:

- temporal, related to the increase in the decision-making speed and a faster response to modification of external and internal environment of the enterprise;
- functional, determining cost savings when using enterprise resources in improving and streamlining of administrative processes;

---

<sup>3</sup> A. Kozlov, V. Kozlov, “Method of Determination of Optimum Price for Economical Effectiveness Explanation of Process Approach in Enterprise Management” (2007).

- content, related to a reduction in losses at improvement of the content and composition of administrative processes, as well as regulations for their implementation and the corresponding increase in the level of the validity of decisions.

Using the selected factors it is also possible to build a system of key performance indicators (KPI), which will assess the effectiveness of the implementation of each business process with both quantitative aspects (utilization of resources provided, time of the process execution, the speed and number of decisions) and qualitative ones (level of customers satisfaction, quality of fulfilled work, decisions, etc.). These indicators, if their assessment and composition are relevant and are on the ongoing basis, allow to evaluate the effectiveness of dynamics of business processes, and to include KPI in system of assessment and motivation of the enterprise personnel, especially for process owners – managers of various levels.

The use of these factors for assessment of the cost-effectiveness of business processes built in the enterprise is one of the most important tasks.

Based on the actions of these groups after the introduction of the process approach in the management it is possible to determine the effect of the introduction. The effect is expressed in the form of additional income by using an advanced control system. Using the methods listed below, it is possible to calculate the cost-effectiveness of business processes of the company:

- The theory of economic efficiency of investments on the basis of the system of indicators calculated taking into account the time factor (net present value, internal rate of return, discounted payback period, etc.).
- The list of the economic efficiency factors of improvement of management processes.
- Composition of the costs of the improvement of management processes, including the cost of adjustment and trial operation.

Time factors are of greatest interest in terms of impact on the effectiveness of the company. Time factors are directly dependent on the efficiency of decision making, i.e. the effectiveness of a particular manager, who is the owner of the business process.

Using the properties of time factors it is possible to implement a management system where the significance and value of the time factor is of paramount importance. Thus, during the business process owner assesses his time component as an important resource and a way to assess the effectiveness of its implementation. This method of assessment is the basis of the Time Based Management (TBM) system. The main tool to overcome the disadvantages of the functional management system for improvement of decision making and reduction of the time for its making is a process approach based on the TBM methodology. It is believed that TBM methodology is a part of the Lean Production, but it's hard to accept. First, the limits of TBM methodology are much broader than those of lean production

system, and secondly, TBM methodology aims at acceleration of the decision-making process, while the lean production aims at cost savings.<sup>4</sup> One can only admit that the lean production leads to reduction of levels of management, which ultimately helps to increase the speed of decision making.

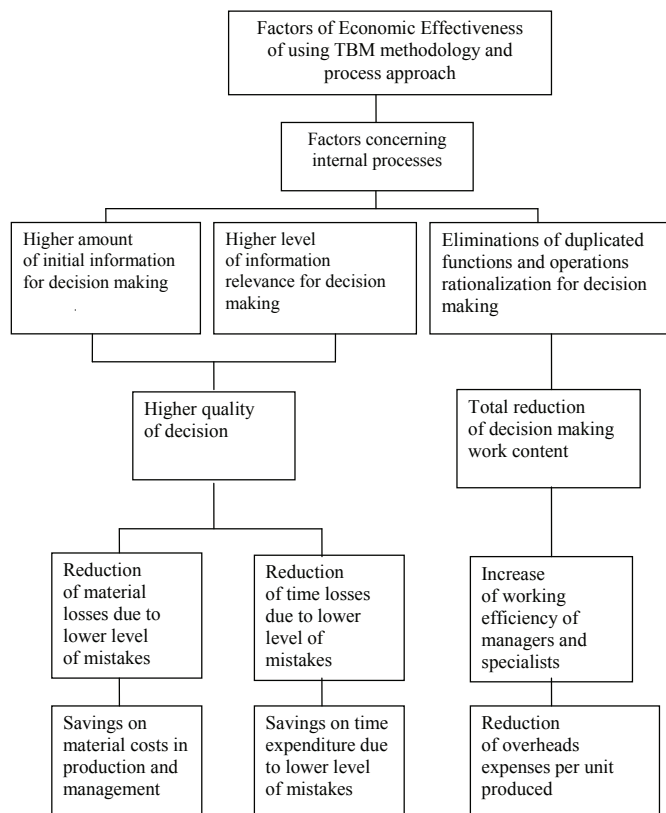
TBM methodology is an approach to the enterprise management from the perspective of the time factor importance in organization. The task of TBM is to reduce the level of ineffective use of time in organization, that is, to reduce the time of decision making at enterprises, to reduce the time of development, production and marketing of company's products.

During operations TBM allows to focus in the first place on the time factors of effectiveness of business processes, optimizing the cost of its implementation. Focus on time factors allows managers to plan and organize work in such a way that the actions that comprise a business process, shall be carried out as quickly as possible. TBM is primarily aimed at management business processes in which time resources is often the only resource for its implementation. In the manufacturing business processes time factor is less important, since in its implementation human resources and material resources are utilized and technology documents and regulations are used to regulate them. But even in this case, the methodology of the process approach.

The main effectiveness of implementation of business processes is expressed in time-saving in its implementation:  $E = (1 - (T_{act}/T_{base})) * 100\%$ , E – efficiency (savings) of time factors,  $T_{act}$  – the actual time for implementation of a business process,  $T_{base}$  – planned time to complete the business process.

---

<sup>4</sup>J.P. Womack, D.T. Jones, D. Roos, "The Machine That Changed the World: The Story of Lean Production" (1990).



Scheme 1. Extended scheme of TBM effectiveness factors for internal process

The extended scheme of effectiveness factors of using TBM methodology and process approach showed in Scheme 1.

With respect to time factors there was developed a method of calculation based on the determination of optimal prices and corresponding sales volume in natural measurement by comparing the marginal revenues and marginal costs for two types of production of an industrial enterprise<sup>5</sup>:

- (1) discontinuous processes (small-scale and single production);
- (2) repetitive processes (mass production).

In accordance with the methodology, it is proposed to carry out the calculation of economic performance for the high-volume type of production in several stages.

<sup>5</sup> A. Kozlov, V. Kozlov, "Method of Determination of Optimum Price for Economical Effectiveness Explanation of Process Approach in Enterprise Management" (2007).

Determination of limits of ranges of the sales volume change ( $N_b$ ,  $N(\Delta T) = N + \Delta N$ ), while maintaining the basic price and price change ( $P_b$ ,  $P(\Delta T) = P_b + \Delta P$ ), while maintaining a base of sales.

It is proposed to draw function  $N = f(P)$  (Figure 1) for a serial, high-volume and of mass type of production.

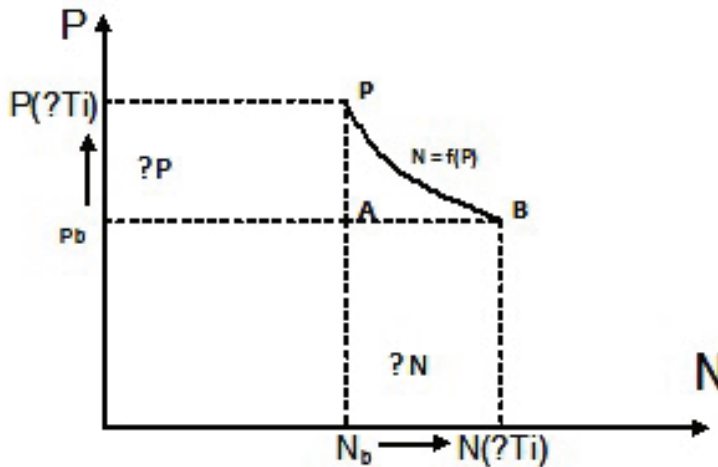


Figure 1. Determination of limits of the range of the price and sales volume

Determination of the sales prices and the corresponding sales volume in natural measurement according to optimal maximum profit based on the analysis of breakeven point chart, the specific curve shape of which forms the sales function  $N = f(P)$ , and comparing the marginal cost and marginal revenue (Figure 2). The specific curve shape of the sales volume is determined by the need of price reduction to increase sales volume in physical measurement.

If the optimal volume (optimal price) are within the range ( $P_b$ ,  $P(\Delta T) = P_b + \Delta P$ ) and ( $N_b$ ,  $N(\Delta T) = N + \Delta N$ ), respectively, then the price is accepted as recommended one. If  $N_{opt} \geq N(\Delta T)$ , then the recommended volume of sales (recommended price) is equal to the limit value of the range, that is,  $N(\Delta T)$ , and accordingly, ( $P_b$ ). If  $N_{opt} \leq N_b$ , then the recommended sales volume (recommended price) is defined as the opposite limit  $N_b$ , accordingly, ( $P(\Delta T)$ ).

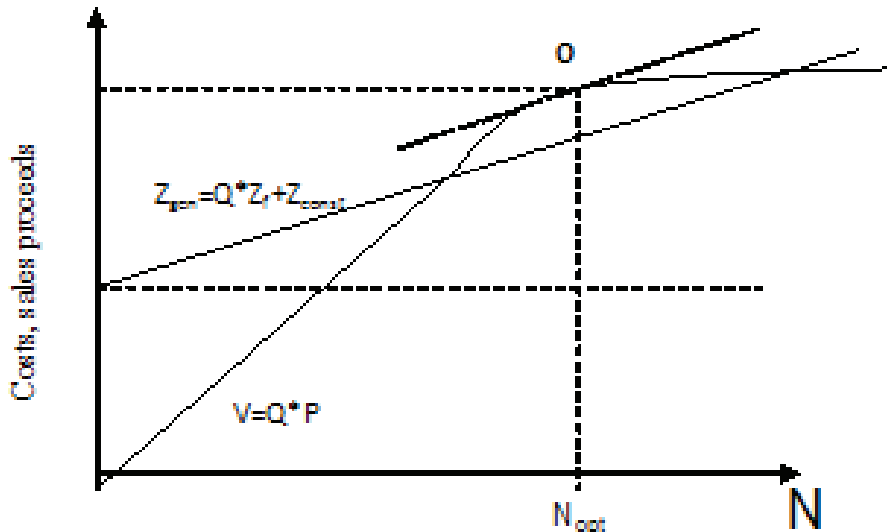


Figure 2. Determination of recommended price

For the small-scale and single one it is offered an enlarged method of calculating of recommended prices and corresponding sales volume by comparing the amount of profit in two extreme points of the range of changes (Figure 1). The recommended price in this case is characterized by the maximum value of profits.

The restrictions on the use of this technique:

Company's products should be homogeneous (ideally a single-product company).

High level of scientific expertise, assessing the range limits of the price change and the curve shape  $N = f(P)$ .

The time factors always have been very important in enterprise operations. But with development and implementation of new communication technologies, the time factors are playing more and more important role for companies throughout the world. Speed and reaction rate of making decision becomes more critical reason for concluding the contract, serve a customer, making a decision of product production and etc. Focus on time brings managers to optimize the decision making system in their departments and in the whole company. But we should highlight that using the TBM pattern is based on managers' abilities and experience to analyze and describe the business processes, for which they are responsible, from system analysis point of view and process approach. Also they should identify all needed resources used during their execution. Only after this analysis managers have opportunity to develop the managing system based on TBM approach.



**Bibliography**

- Bertalanffy L. v., "General System theory: Foundations, Development, Applications" (1976).
- Hammer M., Champy J., "Reengineering the Corporation: A Manifesto for Business Revolution" (1993).
- Kozlov A., Kozlov V., "Method of Determination of Optimum Price for Economical Effectiveness Explanation of Process Approach in Enterprise Management" (2007).
- Womack J.P., Jones D.T., Roos D., "The Machine That Changed the World: The Story of Lean Production" (1990).

SŁAWOMIR STĘŻEWSKI

## Harmonizacja podatków akcyzowych i podatku od wartości dodanej w Unii Europejskiej

### Tax harmonization in the European Union

**Zarys treści:** W opracowaniu zaprezentowano zagadnienie harmonizacji podatków akcyzowych i podatku od wartości dodanej w Unii Europejskiej. Analizy dokonano na podstawie problemów rozpatrywanych przez Trybunał Sprawiedliwości UE. Uzasadnieniem takiego podejścia jest fakt, iż Trybunał zapewnia przestrzeganie zasad wykładni i stosowania prawa unijnego. Wyroki Trybunału mają charakter ostateczny i obligują państwa członkowskie do podjęcia określonych środków prawnych, a zatem stają się wzorcami do stosowania przez ustawodawstwa i sądy krajowe państw członkowskich.

Proces harmonizacji podatków nie przebiega bez zakłóceń. Z badania orzecznictwa sądów wynika, iż przedmiotem debaty są wszystkie aspekty opodatkowania, jak: przedmiot i zakres harmonizacji, przedmiot i podmiot podatków, dokumentacja podatkowa, sformułowanie czytelnych i ponadczasowych reguł rozliczania podatków, czy systematyka źródeł prawa i wykładnia prawa.

Istotnym problemem jest walka z nadużyciami podatkowymi. Otwarcie granic wewnątrz Unii utrudnia rozpoznanie i zwalczanie zjawisk przestępczych. Zadaniem dla ustawodawców jest takie stanowienie prawa podatkowego, a dla organów wykonawczych takie jego stosowanie, które nie tylko zagwarantuje obywatelom państw członkowskich skorzystanie z praw otwartego rynku, ale także nie będzie wykorzystywane dla nadużyć podatkowych.

Przystępowanie do Unii Europejskiej nowych państw poszerza pole debaty i powinno wzbogacić dyskusję intelektualną, a tym samym poprawić jakość, a może także przyspieszyć proces harmonizacji podatków pośrednich. Istotne znaczenie w tej materii powinny mieć opracowania naukowe dokonujące systematyzacji i analizy proponowanych rozwiązań na przykładzie empirycznie ustalonych przypadków. Niniejsze opracowanie ma temu celowi służyć.

**Słowa kluczowe:** harmonizacja podatków, zasada pierwszeństwa prawa unijnego, rozporządzenie, dyrektywa, podatek od wartości dodanej, podatek akcyzowy, odliczenie podatku.

**Abstract:** The European Union legal system is supreme. The internal law of Member States cannot be set up against the direction of regulations of the Union. The Court of Justice and the national courts are under a duty to give full protect to provisions of Community law, so their judgments determine the process of harmonization, especially in the area of indirect taxes, having regard to the priorities of EU law. The process is not easy and takes

time. The analysis of judgments of the Court of Justice and the national courts shows that the debate concentrates even on such basic problems as tax registration, definition of tax person, tax rates, taxable transactions, exemptions, calculation of the basis of assessment, or general rules of taxation schemes and tax documentation. Tax evasion and tax avoidance extending across the frontiers of Member States lead to budget losses and violations of the principle of fair taxation and are liable to bring about distortions of capital movements and of the conditions of competition. They therefore affect the operation of the internal market. According to settled case-law, although direct taxation falls within their competence, Member States must none the less exercise that competence consistently with EU law and, in particular, avoid any discrimination on grounds of nationality.

**Keywords:** tax harmonization, the rule of EU law priority, regulation, directive, value added tax, excise tax, tax deduction.

## Wstęp

Harmonizacja podatków zakłada zbliżenie systemów podatkowych państw, tak aby ograniczyć konkurencję podatkową, czy przypadki podwójnego opodatkowania. Harmonizacja jest niezbędnym elementem procesu integracji gospodarczej, a zatem w Unii Europejskiej stanowi jeden z zasadniczych celów. Priorytetem stała się harmonizacja ustawodawstw odnoszących się do podatków obrotowych, akcyzy i innych podatków pośrednich. W zakresie podatków bezpośrednich państwa członkowskie zachowały autonomię w podejmowaniu decyzji ustawodawczych. Wspólne rozwiązania wypracowano tylko w odniesieniu do wybranych problemów, określonych w dalszej części opracowania.

Jednym z istotnych determinantów harmonizacji podatków jest orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości UE (dalej TS). Praktycznym wyrazem wagi orzecznictwa TS jest znaczny zakres wykorzystania argumentacji TS przy stanowieniu i wykonywaniu prawa oraz przy podejmowaniu rozstrzygnięć przez sądy krajowe, w tym także m.in. przez polskie sądy administracyjne.

W opracowaniu przedstawiono rozstrzygnięcia wybranych kwestii przed TS, które ze względu na znaczący i uniwersalny wymiar dla praktyki opodatkowania zostały wykorzystane także w orzecznictwie polskich sądów. Umożliwiło to określenie stopnia wpływu orzecznictwa TS na harmonizację systemu prawa podatkowego krajowego z systemem prawa podatkowego UE jednego z krajów członkowskich, jakim jest Polska.

## Uwarunkowania harmonizacji

EWG, ustanowiona na podstawie jednego z traktatów rzymskich zawartych 25 marca 1957 r., wykształciła system prawny, który stał się integralną częścią systemu prawnego państw członkowskich. System ten związał zarówno państwa, jak i ich obywateli (wyrok z 15 lipca w sprawie C-6/64, Flaminio Costa v. E.N.E.L.)<sup>1</sup>. Został on zaakceptowany także w UE.

Normy prawa unijnego stają się automatycznie częścią porządku prawnego obowiązującego w państwie członkowskim obok norm prawa krajowego, bez konieczności ich inkorporacji. Od dnia przystąpienia do Unii nowe państwa członkowskie są związane, po pierwsze, postanowieniami traktatów założycielskich (pierwotnym prawem wspólnotowym), po drugie, aktami przyjętymi przez instytucje Unii (wtórnym prawem wspólnotowym) i po trzecie, wykładnią i stosowaniem prawa wynikającymi z orzecznictwa TS<sup>2</sup>. Nie stosuje się przepisów prawa do stanu faktycznego zamkniętego przed przystąpieniem państwa do Unii, gdyż to oznaczałoby złamanie zasady *lex retro non agit* (ustawa nie działa wstecz). Zasada *lex retro non agit* została sformułowana jeszcze w prawie rzymskim i konsekwentnie respektowana jest w całym rozwoju europejskiej myśli prawnej. W orzecznictwie TS prezentowany jest pogląd, że retroaktywne stosowanie przepisów prawa wspólnotowego, obejmujące okres sprzed przystąpienia, w przypadku braku szczegółowych przepisów w traktacie akcesyjnym jest niedopuszczalne (wyrok z 11 stycznia 2001 r. w sprawie C-464/98 Westdeutsche Landesbank Girozentrale i Friedrich Stefan).

Wdrożenie zasady wykładni prawa wewnętrznego w sposób przyjazny prawu unijnemu ma zapewnić kompatybilność prawa wewnętrznego i prawa europejskiego. Oznacza to, że system prawny państwa członkowskiego jest systemem dualistycznym, który obejmuje zarówno normy prawa krajowego, jak i normy prawa wspólnotowego<sup>3</sup>.

Zasada prymatu przepisów prawa UE oznacza, iż postanowienia traktatów i bezpośrednio obowiązujących aktów prawnych organów Unii uniemożliwiają stosowanie przepisu prawa wewnętrznego z nimi sprzecznego. Ochronę praw wynikających z tych przepisów winny zapewnić jednostkom przede wszystkim sądy państwa członkowskiego. Sądy mają obowiązek, bez zwłoki i bezpośrednio, stosować normy prawa wspólnotowego, które są jasne, precyzyjne, bezwarunkowe i nie przyznają organom państw członkowskich kompetencji do działania na zasadzie

<sup>1</sup> Wszystkie wyroki powołane w opracowaniu zaczerpnięto z baz internetowych sądów: TS – [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu), a polskich sądów – Centralnej Bazy Orzeczeń Sądów Administracyjnych prowadzonej przez NSA ([www.orzeczenia.nsa.gov.pl](http://www.orzeczenia.nsa.gov.pl)), chyba że wyraźnie podano inne źródło (np. LEX).

<sup>2</sup> Wyrok WSA w Gliwicach z 28 października 2008 r., III SA/GI 884/08.

<sup>3</sup> Wyrok WSA w Gdańsku z 9 grudnia 2008 r., I SA/Gd 579/08.

uznania. Sąd krajowy musi też udzielać ochrony prawom podmiotowym przyznanym podmiotom prywatnym przez prawo UE<sup>4</sup>.

W ramach kompetencji organów sądowych mieści się ocena działań organów prawodawczych i wykonawczych oraz realizacja praw podmiotowych wynikających z norm dyrektyw. Sądy są zobowiązane kontrolować, czy działania innych organów nie udaremniają lub nie stanowią poważnego zagrożenia dla terminowego osiągnięcia rezultatu wyznaczonego w dyrektywie. Wynika to z bezwzględnej natury obowiązku osiągnięcia rezultatu określonego w dyrektywie<sup>5</sup>.

Organy podatkowe mają nie tylko prawo, ale i obowiązek ocenić, czy prawo to nie jest sprzeczne z przepisami UE, zaś zgodnie z wynikającą z prawa unijnego zasadą pierwszeństwa tego prawa przed prawem krajowym, nie powinny zastosować przepisów prawa krajowego, naruszających zakaz dyskryminacji podatkowej.

Wykładnia prawa (inaczej egzegeza prawa) jest zespołem czynności zmierzających do formułowania znaczenia norm generalno-abstrakcyjnych zawartych w przepisach. Celem wykładni jest ustalenie znaczenia norm prawnych zawartych w przepisach. Od chwili przystąpienia do UE państwo ma obowiązek stosowania się do zasad wykładni prawa wynikających z dorobku wspólnotowego (*acquis communautaire*). Na znaczeniu zyskała wykładnia celowościowa. W procesie interpretacji prawa konieczne jest uwzględnienie nie tylko brzmienia przepisu prawa, ale również celu normy, w której został zawarty. Dodatkowo, wdrożenie europejskiego systemu prawnego spowodowało wzrost roli wykładni systemowej, co oznacza, że znaczenie normy należy tak ustalić, aby nie spowodowało ono sprzeczności z innymi obowiązującymi normami.

Zasada pierwszeństwa prawa UE przed prawem krajowym reguluje postępowanie w okolicznościach, w których dochodzi do konfliktu pomiędzy normą prawa krajowego, a przepisem UE. Istnienie w prawie krajowym przepisu sprzecznego z normą UE nie powoduje nieważności przepisu krajowego. Przepis taki nie przestaje obowiązywać, ale nie może być zastosowany, co w konsekwencji prowadzi do jego derogacji.

W przypadku stwierdzenia, że norma prawa krajowego jest sprzeczna z normą prawa UE, sąd ma obowiązek odmówić zastosowania sprzecznej z dyrektywą normy prawa krajowego (wyrok z 9 marca 1978 r. w sprawie C-106/77, *Amministrazione Delle Finanze Dello Stato v. Simmenthal SPA*). Luka prawna powinna być wypełniona albo przez bezpośrednie podstawienie w miejsce niezastosowanej normy prawa krajowego normy wspólnotowej, albo przez inne normy prawa krajowego, które musi skonstruować organ stosujący prawo, a normy dyrektywy stanowią podstawę do ustalenia pola, w obrębie którego może poruszać się taki organ<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> Wyrok WSA w Łodzi z 27 listopada 2008 r., I SA/Łd 824/08.

<sup>5</sup> Postanowienie WSA w Opolu z 12 grudnia 2008 r., I SA/Op 326/08.

<sup>6</sup> Wyrok WSA we Wrocławiu z 4 kwietnia 2007 r., I SA/Wr 1852/2006.

Stosowanie proeuropejskiej wykładni prawa nie ma jednak charakteru bezwzględnie obowiązującego. Podmioty nie mogą powoływać się na normy prawa unijnego w celach nieuczciwych lub stanowiących nadużycie, o czym będzie mowa jeszcze w dalszej części opracowania.

Podstawowymi aktami UE prawa wtórnego są rozporządzenia i dyrektywy. Rozporządzenie obowiązuje w całości i podlega bezpośredniemu stosowaniu w państwach członkowskich. Akt normatywny tego rodzaju może zawierać klauzule zobowiązujące państwa członkowskie do podjęcia działań implementacyjnych (wydania odpowiednich aktów normatywnych), jednakże państwa członkowskie nie mogą – chyba że co innego stanowi rozporządzenie – podejmować działań na rzecz wykonania rozporządzenia, których przedmiotem byłaby zmiana znaczenia lub uzupełnienie jego przepisów<sup>7</sup> (Fratelli Variola S.P.A. v. Amministrazione Italiana Delle Finanze, wyrok ETS z 18 lutego 1970 r. w sprawie 40/69, Hauptzollamt Hamburg-Oberelbe v. Firma Paul G. Bollmann)<sup>8</sup>.

Z kolei dyrektywa wiąże każde państwo członkowskie, do którego jest kierowana, w odniesieniu do rezultatu, który ma być osiągnięty, pozostawia jednak organom krajowym swobodę wyboru formy i środków. Przepisy dyrektywy zawierają upoważnienie i zobowiązanie państwa członkowskiego do wykonania dyrektywy poprzez ustanowienie stosownych przepisów powszechnie obowiązujących.

Dyrektywa ma na celu harmonizację praw państw członkowskich, a zbliżenie prawodawstwa państw członkowskich, umożliwiające właściwe funkcjonowanie wspólnego rynku, jest jednym z głównych celów UE. Dyrektywa stanowi pochodne źródło prawa wspólnotowego o złożonym charakterze. Akt ten wyznacza cele, jakie mają zostać osiągnięte na poziomie prawa krajowego. Realizacja takich ogólnych założeń następuje dopiero po przetransponowaniu przepisów dyrektywy na przepisy prawa krajowego o dostatecznym dla bezpośredniego stosowania stopniu szczególności. Z drugiej strony, wśród przepisów dyrektywy mogą znaleźć się i takie, które są na tyle precyzyjne i jasne, że mogą stanowić źródło normy indywidualno-konkretnej bez konieczności transpozycji do krajowego porządku prawnego. Tego rodzaju przepisy mogą w szczególności stanowić źródło roszczeń jednostki przeciwko państwu<sup>9</sup>.

Implementacja dyrektyw może obejmować wiele etapów w celu osiągnięcia rezultatu zakładanego przez dyrektywę. Najważniejsze jest jednak podjęcie takich działań dostosowawczych, które będą odpowiadać „istocie samej dyrektywy i być dostosowane do jej celu”. Niezależnie od ustawodawstwa państw członkowskich, prawo UE może nie tylko nakładać obowiązki na podmioty indywidualne, ale także może przyznawać im prawa, które stają się częścią ich statusu prawnego.

Państwo członkowskie, które nie przyjęło aktów wykonujących dyrektywę

<sup>7</sup> Wyrok z 10 października 1973 r. w sprawie 34/73.

<sup>8</sup> Wyrok WSA w Gorzowie Wlkp. z 24 września 2008 r., II SA/Go 408/08.

<sup>9</sup> Wyrok WSA w Łodzi z 5 września 2008 r., I SA/Łd 156/08.

w przewidzianym terminie, nie może powoływać się w postępowaniu przeciwko jednostkom na własne zaniechanie wykonywania obowiązków przewidzianych w dyrektywie (wyrok z dnia 5 kwietnia 1979 r. w sprawie C-148/78, *Criminal Proceedings v. Tullio Ratti*). W wyroku z 26 września 1996 r. w sprawie C-168/95, *Criminal Proceedings v. Luciano Arcaro* TS wskazał natomiast, że w razie zaniechania przez państwo członkowskie pełnego wykonania dyrektywy w przepisany terminie, władza publiczna państwa nie może powoływać się na przepis dyrektywy przeciwko jednostce, gdyż z takiej możliwości mogą skorzystać jedynie jednostki i tylko w stosunku do państwa, do którego dyrektywa jest adresowana. Jednostki są uprawnione do powoływania się przed sądem krajowym na przepisy dyrektywy, które są bezwarunkowe i wystarczająco precyzyjne, zawsze wtedy, gdy pełne jej stosowanie nie jest skutecznie zapewnione, to znaczy nie tylko w przypadku braku transpozycji lub nieprawidłowej transpozycji, lecz także w przypadku, gdy przepisy krajowe, które prawidłowo transponują tę dyrektywę, nie są stosowane w sposób prowadzący do osiągnięcia rezultatu, któremu ona służy (wyrok z 11 lipca 2002 r. w sprawie C-62/00, *Marks&Spencer*). Preambuły poprzedzające dyrektywy są ich częściami integralnymi. Stanowią one motywy przewodnie tych dyrektyw, gdyż określają ich intencje w zakresie harmonizacji podatku<sup>10</sup>.

Rozporządzenia, jak również dyrektywy, które są skierowane do wszystkich państw członkowskich, są publikowane w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. Wchodzi one w życie z dniem w nich określonym, lub przy jego braku, dwudziestego dnia po ich publikacji. W ocenie Trybunału zasada pewności prawa wymaga, aby przepisy unijne umożliwiały zainteresowanym osobom dokładne zapoznanie się z zakresem obowiązków, które na nie nakładają, co jest zagwarantowane wyłącznie poprzez prawidłową publikację przepisów w języku urzędowym adresata. Trybunał zauważył, iż obecnie podmioty zapoznają się z przepisami prawa w wersji elektronicznej, gdyż ustawodawstwo wspólnotowe jest powszechnie dostępne w Internecie. Taki sposób udostępnienia aktów prawa, w ocenie Trybunału, nie jest równoznaczny z prawidłową publikacją w Dzienniku Urzędowym UE (wyrok w składzie Wielkiej Izby z 11 grudnia 2007r. w sprawie C-161/06 *Skoma-Lux sro v. Celní ředitelství Olomouc*)<sup>11</sup>.

TS zapewnia przestrzeganie prawa przy wykładni i stosowaniu traktatów. Wyrok tej instytucji ma charakter ostateczny i rodzi obowiązek podjęcia określonych środków prawnych. Orzeczenia TS mają skutek *ex tunc*, tj. od momentu wejścia w życie danego przepisu, a zatem z dniem przystąpienia państwa do Unii Europejskiej. Wyroki TS mają charakter interpretacyjny, ustanawiają bowiem wykładnię określonych przepisów traktatów. Z tego względu przepisy muszą być interpretowane i stosowane zgodnie z wykładnią TS.

<sup>10</sup> Wyrok WSA we Wrocławiu z 4 kwietnia 2007 r., I SA/Wr 1852/2006.

<sup>11</sup> Wyrok WSA w Łodzi z 24 września 2008 r., III SA/Łd 107/08.

Orzeczenie TS dotyczące wykładni prawa ma moc wiążącą nie tylko w sprawie, w której wystąpiono z pytaniem prejudycjalnym, lecz także w innych podobnych sprawach<sup>12</sup>. Skoro więc, ze względu na podobieństwo stanu faktycznego i prawnego konkretnej sprawy z podstawą faktyczną i prawną pytania prejudycjalnego, rozstrzygnięcie w sprawie zależy od wyniku postępowania toczącego się przez TS w innej sprawie, to sąd krajowy orzekający ma podstawę do zawieszenia z urzędu postępowania sądowego do czasu zakończenia postępowania przed Trybunałem.

Sąd krajowy może wystąpić do TS z pytaniem wstępnym, jeżeli uzna, że do wydania wyroku w zawisłej przed tym sądem sprawie niezbędne jest dokonanie wykładni prawa wspólnotowego. Nie oznacza to jednak konieczności występowania z pytaniem wstępnym w każdej zawisłej przed sądem sprawie, w ramach której dokonywana jest wykładnia przepisów wspólnotowych, ale jedynie w tych sprawach, w których sąd ma istotne wątpliwości co do wykładni stosowanych przepisów wspólnotowych<sup>13</sup>.

### **Podatek od wartości dodanej**

Problematykę podatku od wartości dodanej regulują: I Dyrektywa Rady z 11 kwietnia 1967 r. w sprawie harmonizacji przepisów państw członkowskich dotyczących podatku obrotowego<sup>14</sup>, VI Dyrektywa Rady 77/388 z 17 maja 1977 r. w sprawie harmonizacji przepisów państw członkowskich dotyczących podatków obrotowych – wspólny system podatku od wartości dodanej<sup>15</sup> oraz Dyrektywa 2006/112/WE Rady z 28 listopada 2006 r. w sprawie wspólnego systemu podatku od wartości dodanej<sup>16</sup>. Cechami podatku od wartości dodanej są: powszechne stosowanie podatku do czynności, których przedmiotem są towary i usługi, ustalenie jego kwoty w sposób proporcjonalny do ceny otrzymanej przez podatnika jako świadczenie wzajemne za dostarczone towary i usługi, pobór podatku na każdym etapie procesu produkcji i dystrybucji, co oznacza, że podatek na danym etapie sprzedaży detalicznej stosuje się wyłącznie do wartości dodanej na tym etapie oraz to, że końcowe obciążenie podatkowe ponosi ostatecznie konsument (wyrok z 3 października 2006 r. w sprawie C-475/03, Banca popolare di Cremona Soc. coop. Arl v. Agenzia Entrate Ufficio Cremona).

<sup>12</sup> Postanowienie NSA z 5 maja 2008 r. sygn. akt I FSK 483/08 (niepubl.) i postanowienie WSA w Opolu z 12 grudnia 2008 r., I SA/Op 326/08.

<sup>13</sup> Wyrok WSA w Gdańsku z 30 listopada 2007 r., I SA/Gd 288/07.

<sup>14</sup> Dz. Urz.UE.L.67.71.1301; zwana I Dyrektywą.

<sup>15</sup> Dz. Urz.UE.L.77.145.1; zwana VI Dyrektywą.

<sup>16</sup> Dz.U. UE.L.06.347.1; zwana Dyrektywą 2006/112/WE.



Najważniejszą cechą podatku od wartości dodanej jest zasada neutralności podatku dla podatników, której realizacja polega na umożliwieniu podatnikowi obniżenia podatku należnego o kwoty podatku zapłaconego przy nabyciu towarów i usług, związanych z jego działalnością gospodarczą. Podkreślić trzeba, iż neutralność jest tak znacząca, że przepisy krajowe nie mogą wymagać spełnienia przez niego dodatkowych warunków w celu uzyskania zwrotu podatku. Nader mocno zaakcentował to TS w orzeczeniu z dnia 4 października 1995 r. w sprawie C-291/92 pomiędzy Finanzamt Ulzen v. Dieter Armbrrecht, stwierdzając, że nawet jeśli podatnik w rozumieniu VI Dyrektywy sprzedaje majątek, którego część przeznaczył na cele inne niż związane z prowadzoną działalnością (usługową) i zarezerwował na cele prywatne, w odniesieniu do sprzedaży tej części nie występuje on jako podatnik, a transakcja taka nie podlega opodatkowaniu<sup>17</sup>.

System odliczeń podatku VAT ma na celu zdjęcie z podatnika ciężaru związanego z ekonomicznym kosztem podatku, jaki podatnik musi zapłacić w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej. Jeżeli w prawie wspólnotowym nie ma regulacji, która pozwalałaby na ograniczenia prawa podatnika do odliczenia, to prawo do odliczenia powinno być w pełni respektowane (wyrok z 21 września 1988 r. w sprawie 50/87, Commission of the European Communities v. Francja).

Przepisy dyrektywy nie przewidują zakazu w korzystaniu z prawa do odliczenia w przypadku braku rejestracji podmiotu jako podatnika VAT w stosownym terminie, ani też nie uzależniają go od prawidłowego wypełnienia deklaracji. Trybunał wyjaśnił, że o ile państwa członkowskie dysponują pewnym zakresem swobody przy ustalaniu trybów zwrotu nadwyżki VAT, o tyle tryby te nie mogą podważać zasady neutralności systemu VAT.

O tym, czy dany podmiot jest podatnikiem podatku VAT, czy też nie posiada takiego przymiotu, nie decydują kryteria formalne związane z rejestracją, a jedynie kryteria obiektywne. Prawo do odliczenia podatku podatnik nabywa bez względu na to, czy dopełnił obowiązku rejestracji podatkowej, czy też nie (wyrok z dnia 19 września 2000 r. w sprawach połączonych C-177/99 i C-181/99, Ampafrance SA i Directeur des Services Fiscaux de Maine-et-Loire (C-177/99) oraz Sanofi Synthelabo, wcześniej Sanofi Winthrop SA i Directeur des Services Fiscaux du Val-de-Marne (C-181/99))<sup>18</sup>.

Prawo do odliczenia podatku naliczonego nie może być ograniczone ani pod względem czasu, ani też pod względem zakresu przedmiotowego. System odliczeń podatku naliczonego ma na celu całkowite uwolnienie podmiotu gospodarczego od obciążeń z tytułu podatku VAT przypadającego do zapłaty lub zapłaconego w toku prowadzonej działalności gospodarczej. Ze względu na wpływ na poziom obciążeń

<sup>17</sup> Wyrok WSA w Gliwicach z 17 listopada 2008 r., III SA/GI 1051/08.

<sup>18</sup> Wyrok WSA w Łodzi z 5 września 2008 r., I SA/Łd 156/08.

podatkowych, jakiegokolwiek ograniczenie prawa do odliczenia przysługującego podatnikowi musi być stosowane w ten sam sposób we wszystkich państwach członkowskich oraz musi opierać się na istnieniu przepisu w prawie, który ograniczenie takie wprost przewiduje.

Decydujące znaczenie w zakresie realizacji przez podatnika prawa do obniżenia kwoty podatku należnego o kwotę podatku naliczonego przy nabyciu towarów i usług ma powstanie obowiązku podatkowego w odniesieniu do podatku podlegającego odliczeniu oraz związek zakupu z działalnością opodatkowaną przy spełnieniu warunków formalnych związanych z realizacją tego prawa. Aby móc zastosować prawo do obniżenia kwoty podatku należnego o kwotę podatku naliczonego, trzeba zatem ujawnić fakt zawarcia umowy sprzedaży, w wyniku której podatnik nabył towary lub usługi oraz jej przedmiot i cenę. Udowodnienie faktu nabycia towaru lub usługi następuje m.in. poprzez podanie nazwy lub nazwiska sprzedawcy<sup>19</sup>.

Prawo do odliczenia może dotyczyć wyłącznie czynności, które zostały faktycznie wykonane. Sama faktura nie tworzy prawa do odliczenia podatku na niej wykazanego, podobnie jak fakt zapłaty wynikającej z niej należności. Prawo to przysługuje tylko wówczas, gdy podatek naliczony związany jest z faktycznie dokonanymi czynnościami opodatkowanymi (wyrok z 13 grudnia 1989 r. w sprawie C-342/87 *Genius Holding BV v. Staatssecretaris van Financiën*<sup>20</sup>).

Także faktura wystawiona przez podmiot, który nie istnieje, nie prowadzi działalności gospodarczej, nie ma znaczenia w systemie VAT i nie może być podstawą do odliczenia podatku naliczonego.

Jednocześnie TS wyraził stanowisko, że jeżeli prawo do odliczenia podatku naliczonego było wykonywane w sposób oszukańczy, organ podatkowy jest uprawniony do wystąpienia, z mocą wsteczną, z wnioskiem o dokonanie zwrotu odliczonych kwot (wyrok z 29 lutego 1996 r. w sprawie C-110/94, *Intercommunale Voor Zeewaterontziltling (INZO) v. Belgia*).

Podmioty nie mogą powoływać się na normy prawa unijnego w celach nieuczciwych lub stanowiących nadużycie (wyroki z 12 maja 1998 r. w sprawie C-367/96, *Alexandros Kefalas i in.*; z 23 marca 2000 r. w sprawie C-373/97, *Dionysios Diamantis* oraz z 3 marca 2005 r. w sprawie C-32/03, *I/S Fini H. v. Skatteministeriet*). Nie można poszerzać zakresu prawa tak, aby objąć nim nadużycia podmiotów gospodarczych, to znaczy transakcje, które nie są przeprowadzane w ramach zwykłych transakcji handlowych, lecz wyłącznie w celu nadużycia korzyści przewidzianych w prawie wspólnotowym. Trybunał podkreślił, że walka z unikaniem opodatkowania i ewentualnymi nadużyciami jest celem uznanym i wspieranym przez dyrektywę (wyrok z 29 kwietnia 2004 r. w sprawach połączonych C-487/01 i C-7/02, *Gemeente Leusden and Holin Groep BV Cs v. Staatssecretaris van Financiën*).

<sup>19</sup> Wyrok WSA w Łodzi z 16 września 2008 r., I SA/Łd 693/08.

<sup>20</sup> Wyrok WSA w Warszawie z 22 października 2007 r., III SA/Wa 594/07.

W wyroku z 21 lutego 2006 r., sprawa C-255/2002, Halifax plc and Others v. Commissioners of Customs & Excise, TS wskazał, iż VI Dyrektywa powinna być interpretowana w ten sposób, iż sprzeciwia się ona prawu podatnika do odliczenia podatku od wartości dodanej, jeżeli transakcje, z których wynika to prawo, stanowią nadużycie. Dla stwierdzenia istnienia nadużycia, zdaniem TS, wymagane jest po pierwsze, aby dane transakcje, pomimo iż spełniają formalne przesłanki przewidziane w odpowiednich przepisach VI Dyrektywy i ustawodawstwie krajowym transponującym tę Dyrektywę, skutkowały uzyskaniem korzyści podatkowej (sąd może w tym celu wziąć pod uwagę całkowicie pozorny charakter tych transakcji, jak również powiązania natury prawnej, ekonomicznej i osobowej pomiędzy podmiotami uczestniczącymi w schemacie optymalizacji podatkowej), której przyznanie byłoby sprzeczne z celem tych przepisów. Po drugie, z ogółu obiektywnych okoliczności powinno również wynikać, iż zasadniczym celem tych transakcji jest uzyskanie korzyści podatkowej. Jeśli nastąpi stwierdzenie istnienia nadużycia, to przeprowadzone transakcje powinny zostać przededefiniowane w taki sposób, aby odtworzyć sytuację, która istniałaby, gdyby nie dokonano transakcji stanowiących nadużycie<sup>21</sup>. Stwierdzenie istnienia nadużycia nie może prowadzić do dodatkowych sankcji, lecz tylko do obowiązku zwrotu odliczonego podatku.

Powyższa koncepcja została rozwinięta przez TS w wyroku z 6 lipca 2006 r. w sprawach połączonych C-439/04 i C-440/04, Axel Kittel v. Belgia oraz Belgia v. Recolta Recycling SPRL, w którym Trybunał stwierdził, że w przypadku, gdy dostawa była realizowana na rzecz podatnika, który nie wiedział lub nie mógł się dowiedzieć o tym, że dana transakcja była wykorzystana do celów oszustwa, które zostało popełnione przez sprzedawcę, art. 17 VI Dyrektywy należało interpretować w ten sposób, że sprzeciwia się on temu, aby przepis prawa krajowego, zgodnie z którym stwierdzenie nieważności umowy sprzedaży na mocy przepisu prawa cywilnego, który powoduje bezwzględną nieważność umowy jako sprzecznej z zasadami porządku publicznego z powodu sprzecznej z prawem kauzy po stronie sprzedawcy, powodował utratę prawa do odliczenia podatku VAT zapłaconego przez tego podatnika. Bez znaczenia jest to, czy nieważność ta wynika z popełnienia oszustwa w podatku od wartości dodanej, czy też powstała ona na skutek innych oszustw.

Natomiast podatnik, który wiedział lub powinien był wiedzieć o tym, że nabywając towar, uczestniczył w transakcji wykorzystywanej do popełnienia oszustwa w podatku VAT, powinien zostać uznany za osobę biorącą udział w tym oszustwie, bez względu na to, czy czerpał on korzyści z odsprzedaży dóbr. W rzeczywistości w takiej sytuacji podatnik pomaga sprawcom oszustwa i staje się w konsekwencji jego współsprawcą.

---

<sup>21</sup> Wyrok WSA we Wrocławiu z 15 lutego 2007 r., I SA/Wr 1350/06.

Sądy krajowe mogą zatem stwierdzić, czy sytuacja, w której dostawca nie odprowadza do budżetu państwa podatku wykazanego na fakturze, a nabywca odlicza sobie ten sam podatek, wiedząc o popełnieniu oszustwa lub działając w porozumieniu z dostawcą, stanowi nadużycie prawa.

Wobec powyższego kluczowym elementem przesądzającym o pozbawieniu podatnika prawa do odliczenia podatku naliczonego ze spornych faktur wystawionych przez podmioty niebędące zarejestrowanymi (czynnymi) podatnikami podatku VAT stała się ocena, czy nabywca wiedział lub powinien wiedzieć, że podatek objęty wspomnianymi wyżej fakturami nie został zapłacony.

W wyroku z 11 maja 2006 r. w sprawie C-384/04 *Commissioners of Customs & Excise, Attorney General v. Federation of Technological Industries and Others*, TS podkreślił, że na legalność transakcji mogą powoływać się jedynie podmioty gospodarcze podejmujące wszelkie możliwe działania, których podjęcia można się od nich w sposób uzasadniony domagać celem zapewnienia, że realizowane przez nie transakcje nie są dotknięte oszustwem w podatku VAT.

Trybunał uznał, że państwo członkowskie może przyjąć uregulowania przewidujące, że podatnik, na rzecz którego zrealizowano dostawę towarów lub świadczenie usług i który wiedział lub miał uzasadnione podstawy do tego, aby przypuszczać, że cały podatek VAT – lub jego część – należny z tytułu zrealizowania tej dostawy lub świadczenia usług, czy też jakiegokolwiek wcześniejszej lub późniejszej dostawy lub świadczenia usług, nie został zapłacony, może być solidarnie zobowiązany do zapłaty podatku. Można zatem wymagać od podatników, aby korzystali z systemu wymiany informacji o VAT (VIES) lub mechanizmów stworzonych w ustawodawstwie państw członkowskich celem sprawdzenia, czy ich kontrahent jest zarejestrowany i czy podany przez niego numer identyfikacyjny jest prawdziwy<sup>22</sup>.

Trybunał podkreślał również, że – co najmniej w zakresie niektórych transakcji handlowych – podatnik powinien przypuszczać, że jego kontrahenci nie uiszczają należnego podatku VAT. Mogą o tym świadczyć okoliczności zawarcia transakcji. W szczególności konieczne jest zbadanie takich kwestii, jak: czas i miejsce zawarcia umowy, sposób kontaktowania się z kontrahentem, cena nabywanego towaru, sposób jej zapłaty i ewentualnie innych faktów, które mogłyby prowadzić do wniosku, że należało dopełnić aktów należytej staranności i dokonać sprawdzenia kontrahenta<sup>23</sup>. Następstwem powstania obaw co do rzetelności kontrahenta powinno być skorzystanie przez podatnika z zabezpieczenia swoich interesów poprzez przewidzianą w przepisach prawa możliwość sprawdzenia w organie podatkowym faktu rejestracji podatkowej swoich kontrahentów (wyrok z dnia 6 lipca 2006 r.

<sup>22</sup> Wyrok WSA w Gdańsku z 13 listopada 2008 r., I SA/Gd 13/08.

<sup>23</sup> Wyrok WSA w Olsztynie z 9 stycznia 2008 r., I SA/Ol 180/07 oraz wyrok WSA w Bydgoszczy z 14 października 2008 r., I SA/Bd 406/08.

w sprawach połączonych C-439/04 i C-440/04, *Axel Kittel v. Belgia* oraz *Belgia v. Recolta Recycling SPRL*)<sup>24</sup>.

Działania podejmowane przez państwa na rzecz wykonania przepisów UE muszą być adekwatne do zakładanych celów. Państwo ma prawo ustanawiać warunki formalne do możliwie skutecznej ochrony dochodów budżetu państwa, w tym np. w przedmiocie rejestracji podatników oraz wystawiania przez nich faktur, lecz warunki te nie mogą wykraczać poza to, co jest niezbędne dla zapewnienia prawidłowego poboru podatku i unikania oszustw podatkowych, a w szczególności nie mogą godzić w ogólne zasady unijnego porządku prawnego, zwłaszcza zasadę pewności prawa, proporcjonalności i neutralności podatkowej, gdy fakt dokonania dostawy jest bezsporny. Spośród większej liczby właściwych działań możliwych do wyboru należy stosować najmniej restrykcyjne, a wynikające z tego niedogodności nie mogą być nadmierne w stosunku do zamierzonych celów<sup>25</sup>.

Innym ważnym zagadnieniem wielokrotnie rozpatrywanym przez TS był problem podatkowego rozliczania inwestycji<sup>26</sup>. W orzecznictwie i piśmiennictwie przeważa pogląd, że wydatki inwestycyjne związane z uruchomieniem działalności należy uznać za działalność gospodarczą, z czym wiąże się prawo do odliczenia podatku naliczonego. Status podatnika VAT – i łączące się z nim prawo do odliczenia podatku – jest uzyskiwany niezależnie od celu i rezultatu działalności gospodarczej. W konsekwencji za działalność gospodarczą w rozumieniu VAT mogą być uznane same czynności przygotowawcze do podjęcia tej działalności, nawet jeśli w konsekwencji do niej nie doszło. Przykładowo, w sprawie C-110/94 (orzeczenie z dnia 29 lutego 1996 r., *Intercommunale voor zeewaterontziltling (INZO) v. Belgia*), TS uznał, że za działalność gospodarczą można uznać zlecenie analizy opłacalności przyszłej działalności, nawet w przypadku, gdy nie została ona następnie podjęta, a podmiot został zlikwidowany. W takiej sytuacji, zdaniem TS, przysługuje prawo do odliczenia podatku.

TS potwierdził prawo podatnika do odliczenia podatku także względem czynności przygotowawczych i inwestycyjnych dokonywanych przed faktycznym rozpoczęciem działalności (powstaniem obrotu z tego tytułu), nawet jeśli ostatecznie okazało się, że sama działalność nie została podjęta (orzeczenie z 8 czerwca 2000 r., w sprawie C-400/98, *Finanzamt Goslar v. Brigitte Breitsohl*).

Związek pomiędzy podatkiem naliczonym a sprzedażą opodatkowaną wystąpi w każdym przypadku nabywania towarów (usług) zaliczanych do środków trwałych lub wartości niematerialnych i prawnych. Wystarczające jest, aby dany towar

<sup>24</sup> Wyrok WSA w Gdańsku z 13 listopada 2008 r., I SA/Gd 13/08.

<sup>25</sup> Wyrok WSA w Gdańsku z 16 grudnia 2008 r., I SA/Gd 744/08.

<sup>26</sup> Kwestię tę przybliżono za obszernym uzasadnieniem wyroku WSA w Warszawie z 13 października 2008 r., III SA/Wa 1010/08.

(czy też usługa) obiektywnie stanowił środek trwały (wartość niematerialną lub prawną), natomiast nie jest konieczne, aby był on środkiem trwałym (wartością niematerialną i prawną) przyjętym do ewidencji u podatnika. Mowa jest bowiem w przepisach prawa o środkach trwałych „zaliczanych” – czyli mogących w ogóle stanowić środki trwałe (wartości niematerialne i prawne) – a nie o środkach „zaliczonych”, czyli wciągniętych do ewidencji. Taka możliwość istnieje w przypadku inwestycji w obcych środkach trwałych.

Co do zasady, powstanie prawa do odliczenia podatku naliczonego jest uzależnione od bezpośredniego i niezwłocznego związku z transakcjami opodatkowanymi (orzeczenie z 6 kwietnia 1995 r. w sprawie C-4/94, BLP Group plc v. Commissioners of Customs & Excise). Trybunał podkreślał jednak, iż tezy o konieczności bezpośredniego związku podatku naliczonego z transakcjami opodatkowanymi nie można automatycznie przenosić do wszelkich przypadków. Prawo to nie będzie przysługiwało w sytuacji, gdy podatek związany był niewątpliwie wyłącznie z transakcją zwolnioną, która była dopiero później wykorzystana w działalności opodatkowanej.

Analiza definicji i pojęć „podatnika”, „działalności gospodarczej”, „dostawy towarów” i „świadczenia usług” powinna być dokonywana na podstawie ich obiektywnego charakteru, per se, według kryteriów określonych w przepisach, niezależnie od celów i rezultatu transakcji (por. wyrok z 26 marca 1987 r. w sprawie 235/85, Komisja przeciwko Niderlandom oraz wyrok z 12 stycznia 2006 r. w sprawach połączonych C-354/03, C-355/03 oraz C-484/03, Optigen i in.).

Sam zamiar prowadzenia działalności gospodarczej, potwierdzony obiektywnymi dowodami, przesądza o potrzebie traktowania danego podmiotu jako podatnika VAT nawet wtedy, gdy organ podatkowy ustalił, że przewidywana działalność gospodarcza, która miała prowadzić do transakcji opodatkowanych, nie zostanie zrealizowana (por. pow. już orzeczenie z 8 czerwca 2000 r., w sprawie C-400/98, Finanzamt Goslar v. Brigitte Breitsohl). Z kolei brak takiego zamiaru wyklucza możliwość uznania danego podmiotu za podatnika VAT<sup>27</sup>.

Przez „dostawę towarów” jako czynności opodatkowanej należy rozumieć przeniesienie prawa do rozporządzania towarami jak właściciel, co wskazuje, że zakres tej definicji nie ogranicza się wyłącznie do czynności polegającej na przeniesieniu własności rzeczy w rozumieniu cywilnoprawnym, lecz odwołuje się do ekonomicznego władztwa nad rzeczą. Kryterium ekonomiczne jest fundamentalne dla całego systemu VAT (wyrok z 8 lutego 1990 r. w sprawie C-320/88, Stattssecretaris van Financiën v. Shipping and Forwarding Enterprise Safe BV oraz z 20 lutego 1997 r. w sprawie C-260/95, Commissioners of Customs and Excise vs. DFDS A/S)<sup>28</sup>.

<sup>27</sup> Wyrok WSA w Warszawie z 4 stycznia 2008 r., III SA/Wa 1948/07.

<sup>28</sup> Wyrok WSA we Wrocławiu z 21 stycznia 2008 r., I SA/Wr 1438/07. Wyrok WSA we Wrocławiu

Natomiast „świadczenie usług” podlega opodatkowaniu tylko wówczas, gdy pomiędzy usługodawcą a usługobiorcą istnieje stosunek prawny, na podstawie którego następuje wymiana świadczeń wzajemnych (wyrok z 3 marca 2004 r. w sprawie C-16/93, Tolsma).

W przedmiocie zwolnień i wyłączeń podatkowych TS podkreślał, iż stanowią one odstępstwa od zasady powszechności opodatkowania i należy je interpretować w sposób ścisły (przykładowo wyrok TS z 18 stycznia 2001 r., C-150/99, Stockholm Lindöpark przeciwko państwu szwedzkiemu).

Z kolei czynności, które podlegają opodatkowaniu podatkiem od wartości dodanej, tj. dostawa towarów oraz świadczenie usług, muszą mieć charakter odpłatny. Kwestia „odpłatności” zajmuje znaczące miejsce w orzecznictwie TS (por. wyrok z 3 marca 1994 r. w sprawie C-16/93, R.J. Tolsma przeciwko Inspecteur der Omzetbelasting Leeuwarden, wyrok z 7 grudnia 2000 r. w sprawie C-213/99, José Teodoro de Andrade przeciwko Director da Alfândega de Leixoes, przy udziale Ministério Público, wyrok z 29 marca 2001 r. w sprawie C-404/99, Komisja Wspólnot Europejskich przeciwko Republice Francuskiej). Podsumowując wnioski płynące z orzecznictwa Trybunału należy stwierdzić, że o dostawie towarów i usług za wynagrodzeniem można mówić jedynie w sytuacji, gdy istnieje ścisły związek pomiędzy wykonywanymi czynnościami i wysokością otrzymanego wynagrodzenia oparty na relacjach cywilnoprawnych pomiędzy podmiotami i wynagrodzenie to może być wyrażone w pieniądzu. Związek, o którym mowa, musi mieć charakter bezpośredni i na tyle wyraźny, aby można było powiedzieć, że płatność następuje za to świadczenie. Skutkiem kradzieży nie jest uzyskanie przez sprawcę uprawnienia do rozporządzania towarami jak właściciel. A zatem kradzież nie może być uznana za zdarzenie powodujące przeniesienie praw z poszkodowanego na sprawcę. Tym samym kradzież jako taka nie jest czynnością opodatkowaną podatkiem VAT<sup>29</sup>.

## Podatki akcyzowe

Podstawowe znaczenie dla akcyz na gruncie prawa europejskiego ma Dyrektywa Rady nr 92/12/EWG dnia z 25 lutego 1992 r. w sprawie ogólnych warunków dotyczących wyrobów objętych podatkiem akcyzowym, ich przechowywania, przemieszczania oraz kontrolowania<sup>30</sup>. Dyrektywa ta, zwana horyzontalną, określa konstrukcję unijnego opodatkowania podatkiem akcyzowym. Na poziomie UE procesem harmonizacji objęto podatki akcyzowe od olejów mineralnych, alkoholu i napojów al-

---

z 21 stycznia 2008 r, I SA/Wr 1438/07.

<sup>29</sup> Wyrok WSA w Warszawie z 26 listopada 2008 r., III SA/Wa 1318/08.

<sup>30</sup> Dz.Urz.U.E.L.92.76.1.

koholowych oraz wyrobów tytoniowych. Państwa członkowskie zachowują prawo do wprowadzenia lub utrzymania podatków na wyroby inne niż wyżej wymienione, pod warunkiem jednak, że podatki te nie spowodują zwiększenia formalności związanych z przekraczaniem granicy w handlu między państwami członkowskimi. Z uwzględnieniem tego warunku państwa członkowskie mają prawo do pobierania podatków od świadczenia usług niemających charakteru podatku obrotowego, włączając w to podatki odnoszące się do wyrobów objętych podatkiem akcyzowym.

Prawo zezwala na autonomię państw członkowskich w zakresie opodatkowania akcyzą produktów niezharmonizowanych, w tym samochodów osobowych, które do takich produktów należą. Niemniej jednak taki stan rzeczy nie oznacza zwolnienia państwa członkowskiego od przestrzegania zasad zawartych w prawie, a przede wszystkim zasady niedyskryminacji podatkowej produktów spoza rynku lokalnego i swobody przepływu towarów. Przy czym zakaz dyskryminacji dotyczy zarówno dyskryminacji bezpośredniej, jak i pośredniej. Oznacza to, iż każde państwo członkowskie ma obowiązek równego traktowania towarów pochodzących z innych państw członkowskich i nie może stosować w sferze podatkowej różnych zasad w odniesieniu do porównywalnych sytuacji lub porównywalnych towarów. Nierówne traktowanie może wynikać nie tyle z samego faktu obciążenia podatkiem akcyzowym poszczególnych towarów, ale również ze stosowania w sposób dyskryminacyjny stawek podatkowych<sup>31</sup>.

Podatek akcyzowy nakładany w państwie członkowskim nie może w sposób mniej korzystny traktować towarów nabywanych w innych państwach członkowskich UE i następnie wwożonych na jego teren, od towarów nabywanych na jego terytorium (wyrok z 18 stycznia 2007 r. w sprawie C-313/05, *Maciej Brzeziński v. Dyrektor Izby Celnej w Warszawie*, publ. LEX nr 207145)<sup>32</sup>.

W wyroku z 17 lipca 2008 r. w sprawie C-426/07 (*Dariusz Krawczyński v. Dyrektor Izby Celnej w Białymstoku*), TS stwierdził, że podatek akcyzowy nie jest nakładany w sposób ogólny na wszystkie czynności, których przedmiotem są towary i usługi, a zatem nie spełnia zasadniczej cechy podatku od wartości dodanej, jaką jest powszechność, a zatem art. 33 ust. 1 Szóstej Dyrektywy należy interpretować w ten sposób, że nie sprzeciwia się on podatkowi akcyzowemu, któremu podlega każda sprzedaż pojazdów samochodowych przed ich pierwszą rejestracją<sup>33</sup>.

<sup>31</sup> Wyrok WSA w Krakowie z 12 września 2008 r., I SA/Kr 326/07.

<sup>32</sup> Wyrok WSA w Poznaniu z 18 listopada 2008 r., I SA/Po 975/08.

<sup>33</sup> Wyrok WSA w Warszawie z 6 marca 2007 r., III SA/Wa 254/07.



Wartość rynkowa określonego towaru w różnych krajach powinna być ustalana jawnymi narzędziami umożliwiającymi zobiektywizowane wartości tego towaru, którymi dla przykładu dla samochodu używanego mogą być takie kryteria, jak: wiek, przebieg, stan ogólny, rodzaj napędu, marka lub model<sup>34</sup>.

Obowiązek podatkowy w akcyzie powstanie także, gdy działalność gospodarcza prowadzona jest bez wpisu do ewidencji działalności gospodarczej, czy też rejestracji podmiotu jako podatnika akcyzy. Opodatkowaniu akcyzą nie podlegają natomiast czynności, których dokonanie jest wprost zabronione przez prawo, np. sprzedaż narkotyków. Z orzecznictwa TS wynika, że niektóre czynności, nawet zakazane przez prawo, mogą być przedmiotem opodatkowania. W wyroku z 28 maja 1998 r. w sprawie C-3/97 (Regina v. J.C. Goodwin & E.T. Unstead) TS uznał, że obrót podrabianymi towarami (kosmetykami) podlega VAT. W orzeczeniu z 29 czerwca 2000 r. C-455/98 (Tullihallitus v. Kaupo Salumets) uznał natomiast, że import przemysłowych towarów (alkoholu) także podlega opodatkowaniu. Pomimo tego, że orzeczenia te dotyczą opodatkowania podatkiem od towarów i usług, można odnieść je odpowiednio do opodatkowania podatkiem akcyzowym, gdyż w omawianym zakresie unormowania dotyczące podatku akcyzowego są analogiczne jak dotyczące podatku od towarów i usług. W przywołanych wyrokach TS powołał się natomiast m.in. na zasadę unikania jakichkolwiek zakłóceń konkurencji. W ocenie Trybunału opodatkowanie powinno obejmować te czynności, które co prawda były niezgodne z prawem, ale mogłyby być one dokonane jako legalne. Sprzedaż alkoholu mogłaby być legalna, gdyby uzyskano koncesję. Nieobjęcie opodatkowaniem czynności zabronionych i sprzecznych z prawem prowadziłoby do znacznego zakłócenia konkurencji. Podmioty, które dokonywały czynności opodatkowanych akcyzą, jako sprzecznych z prawem, znajdowałyby się w znacznie lepszej sytuacji od podmiotów legalnie wykonujących swoje czynności. Ich towary, nieobciążone akcyzą, byłyby pod względem ceny znacznie bardziej atrakcyjne dla konsumentów<sup>35</sup>.

## Podatki bezpośrednie

Podatki bezpośrednie podlegają autonomicznym kompetencjom państw członkowskich. Państwa członkowskie powinny jednak korzystać z tych kompetencji z poszanowaniem prawa wspólnotowego (wyroki z 11 sierpnia 1995 r. w sprawie C-80/94, Wielockx; z 6 czerwca 2000 r. w sprawie C-35/98, Verkoijen oraz z 26 czerwca 2003 r. w sprawie C-422/01, Skandia i Ramstedt)<sup>36</sup>.

<sup>34</sup> Wyrok WSA w Rzeszowie z 18 listopada 2008 r., I SA/Rz 486/08.

<sup>35</sup> Wyrok WSA w Olsztynie z 9 stycznia 2008 r., I SA/Ol 492/07.

<sup>36</sup> Wyrok WSA w Warszawie z 17 listopada 2008 r., III SA/Wa 1748/08.

Harmonizacji poddano tylko niektóre problemy z zakresu podatków dochodowych. Podlegają one unormowaniu prawnemu zawartemu w: Dyrektywie Rady 90/435/EEC z dnia 23 lipca 1990 r. o wspólnym systemie opodatkowania spółek dominujących i spółek zależnych różnych państw członkowskich<sup>37</sup>, Dyrektywie Rady 90/434/EEC z dnia 23 lipca 1990 r. w sprawie wspólnego systemu opodatkowania mającego zastosowanie w przypadku łączenia, podziałów, wydzielen, wnoszenia aktywów i wymiany dotyczących spółek różnych państw członkowskich oraz przeniesienia statutowej siedziby SE lub SCE pomiędzy państwami członkowskimi<sup>38</sup>, Dyrektywie Rady 2003/49/WE z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie wspólnego systemu opodatkowania stosowanego do odsetek oraz należności licencyjnych między powiązаныmi spółkami różnych państw członkowskich<sup>39</sup> i Dyrektywie Rady 2003/48/WE z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie opodatkowania dochodów z oszczędności w formie wypłacanych odsetek<sup>40</sup>. Na uwagę zasługuje także Konwencja w sprawie eliminowania podwójnego opodatkowania w przypadku korekty zysków przedsiębiorstw powiązanych<sup>41</sup>.

Ponadto w celu zacieśnienia integracji w 1997 r. przyjęto Kodeks postępowania w sprawach opodatkowania przedsiębiorstw (*Code of conduct for business taxation*<sup>42</sup>), jednak stanowi on zalecenie, a nie akt prawa wiążącego.

## Podsumowanie

Prawo UE i orzeczenia Trybunału determinują proces harmonizacji zarówno na etapie tworzenia jak i wykonania prawa podatkowego w państwach członkowskich. Państwa członkowskie stopniowo dostosowują własne systemy prawne i procedurę do wymagań UE. Wieloletnie doświadczenie orzecznicze TS wykorzystywane jest przede wszystkim przez nowe państwa członkowskie, co potwierdza przykład Polski. Z kolei w starszych państwach UE, o bardziej rozwiniętych stosunkach społeczno-ekonomicznych, pojawiają się nowe skomplikowane zjawiska i problemy, które wymagają pionierskich, niestandardowych decyzji.

Proces harmonizacji podatków w praktyce dotyczy tylko podatków pośrednich. W przypadku podatków dochodowych wypracowano rozwiązania odnoszą-

<sup>37</sup> Dz.U. UE.L.90.225.1.

<sup>38</sup> Dz. Urz.UE.L.90.225.1.

<sup>39</sup> Dz.U. UE.L.05.157.49.

<sup>40</sup> Dz.U. UE.03.L.157.38.

<sup>41</sup> Dz.U. UE.C.05.160.11.

<sup>42</sup> Rezolucja Rady i przedstawicieli państw członkowskich dotycząca kodeksu postępowania w sprawie opodatkowania przedsiębiorstw (Dz. Urz. UE C2 z 1998 r.).

ce się do wybranych zagadnień o wymiarze międzynarodowym. Wewnętrzne rozwiązania państw członkowskich, chociaż autonomiczne, nie mogą być sprzeczne z wolnościami traktatowymi, w tym w szczególności nie mogą ustanawiać barier prowadzących do dyskryminacji narodowych.

Z badania orzecznictwa sądów wynika, iż przedmiotem debaty są wszystkie aspekty opodatkowania, jak: przedmiot i zakres harmonizacji, przedmiot i podmiot podatków, dokumentacja podatkowa, sformułowanie czytelnych i ponadczasowych reguł rozliczania podatków, czy systematyka źródeł prawa i wykładnia prawa.

Istotnym problemem jest walka z nadużyciami podatkowymi. Otwarcie granic wewnątrz UE utrudnia rozpoznanie i zwalczanie zjawisk przestępczych. Zadaniem dla ustawodawców jest takie stanowienie prawa podatkowego, a dla organów wykonawczych takie jego stosowanie, które nie tylko zagwarantuje obywatelom państw członkowskich skorzystanie z praw otwartego rynku, ale także nie będzie wykorzystywane dla nadużyć podatkowych. Dla realizacji tego celu konieczne jest sprawne współdziałanie różnych instytucji państw członkowskich.

Przystąpienie do Unii Europejskiej nowych państw poszerza pole debaty i powinno wzbogacić dyskusję intelektualną, a tym samym poprawić jakość, a może także przyspieszyć proces harmonizacji podatków.

### **Bibliografia**

- TS – [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu)
- Centralna Baza Orzeczeń Sądów Administracyjnych prowadzona przez NSA – [www.orzeczenia.nsa.gov.pl](http://www.orzeczenia.nsa.gov.pl)
- Dyrektywa Rady 90/435/EEC z dnia 23 lipca 1990 r. o wspólnym systemie opodatkowania spółek dominujących i spółek zależnych różnych państw członkowskich (Dz.U. UE.L.90. 225.1).
- Dyrektywa Rady Nr 92/12/EWG dnia z 25 lutego 1992 r. w sprawie ogólnych warunków dotyczących wyrobów objętych podatkiem akcyzowym, ich przechowywania, przemieszczania oraz kontrolowania (Dz. Urz. UE.L.92.76.1).
- Dyrektywa Rady 92/83/EWG z dnia 19 października 1992 r. w sprawie harmonizacji struktury podatków akcyzowych od alkoholu i napojów alkoholowych (Dz.U. UE.L.92.316.21).
- Dyrektywa Rady 2003/49/WE z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie wspólnego systemu opodatkowania stosowanego do odsetek oraz należności licencyjnych między powiązаныmi spółkami różnych państw członkowskich (Dz.U. UE.L.03.157.49).
- Dyrektywa Rady 2003/48/WE z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie opodatkowania dochodów z oszczędności w formie wypłacanych odsetek (Dz.U. UE.L.03.157.38).
- Dyrektywa 2006/112/WE Rady z dnia 28 listopada 2006 r. w sprawie wspólnego systemu podatku od wartości dodanej (Dz.U. UE.L.06.347.1).
- Dyrektywa Rady 2008/7/WE z dnia 12 lutego 2008 r. dotycząca podatków pośrednich od gromadzenia kapitału (Dz.U. UE.L.08.46.11).
- Dyrektywa Rady 2008/9/WE z dnia 12 lutego 2008 r. określająca szczegółowe zasady zwrotu po-

## SŁAWOMIR STĘŻEWSKI

datku od wartości dodanej, przewidzianego w dyrektywie 2006/112/WE, podatnikom niemającym siedziby w państwie członkowskim, lecz mającym siedzibę w innym państwie członkowskim (Dz.U. UE.L.08.44.23).

- Dyrektywa RADY 2008/118/WE z dnia 16 grudnia 2008 r. w sprawie ogólnych zasad dotyczących podatku akcyzowego, uchylająca dyrektywę 92/12/EWG (Dz.U. UE.L.09.9.12).
- Dyrektywa Rady 2009/133/WE z dnia 19 października 2009 r. w sprawie wspólnego systemu opodatkowania mającego zastosowanie w przypadku łączenia, podziałów, podziałów przez wydzielenie, wnoszenia aktywów i wymiany udziałów dotyczących spółek różnych państw członkowskich oraz przeniesienia statutowej siedziby SE lub SCE z jednego państwa członkowskiego do innego państwa członkowskiego (Dz.U. UE.L.09.310.34).

Rafał Woźniak

## Emisja obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki

### Legal aspects of senior bonds issued by banks

**Zarys treści:** Niniejszy artykuł wskazuje prawne aspekty emisji obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki. Autor omawia w nim obligację jako papier wartościowy, zdolność banku do emisji obligacji z prawem pierwszeństwa, proces emisyjny obligacji z prawem pierwszeństwa na tle emisji obligacji innego rodzaju, jak również kwestię realizacji praw z obligacji z prawem pierwszeństwa.

Celem przedstawionych poniżej rozważań jest analiza procesu emisji obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki. Emisja taka dokonywana jest bowiem przez podmiot regulowany i podlega ograniczeniom z tym związanym.

W artykule tym autor stawia tezę, iż proces emisji obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki, pomimo iż zbliżony do emisji obligacji tego typu przez inne podmioty, cechuje się pewnymi odmiennościami charakterystycznymi jedynie dla banków.

**Słowa kluczowe:** bank, obligacje z prawem pierwszeństwa, KNF.

**Abstract:** This article discusses legal aspects of senior bonds issued by banks. Concept of a bond as a security, is considered, along with the bank's capacity to issue pre-emptive bonds, senior bonds' issuing process against other types of bonds, and, finally – the matter of exercising rights arising from senior bonds. The main purpose of the considerations below, is the analysis of the process of issuing pre-emptive bonds by banks. Issue of such bonds is exercised by a regulated entity with all restrictions related to such status. In the article the author, argues that although the process of issuing senior bonds by banks is similar to an issue of such bonds effected by other entities, certain distinctive differences, can be observed characteristic for banks.

**Keywords:** bank, pre-emptive bonds, Polish FSA.

## 1. Wprowadzenie

Rynek kapitałowy w Polsce przeżywa w ostatnich latach intensywny rozwój. Oprócz klasycznych papierów wartościowych, jakimi są akcje, duża część emitentów decyduje się na emisję dłużnych papierów wartościowych, tj. obligacji. Szcze-

gólnie w ostatnich kilku latach możemy zaobserwować wzmożony rozwój rynku obligacji. Rozwój rynku obligacji widoczny jest również w sektorze bankowym. Według danych Fitch Polska wartość rynku obligacji emitowanych przez banki na koniec 2011 r. wyniosła 36 754,54 mln złotych. Biorąc pod uwagę dane z końca 2010 r., według których rynek ten warty był 24 053,46 mln zł, w stosunku do końca 2010 r. zauważyć można wzrost o prawie 50%<sup>1</sup>. Co ciekawe jednak, obligacje emitowane przez banki to w większości klasyczne obligacje. Banki natomiast niechętnie sięgają do obligacji zamiennych oraz obligacji z prawem pierwszeństwa, tj. instrumentów istniejących w polskim prawie już ponad 10 lat. W tym okresie jedynie kilka banków, w tym BRE Bank SA, PKO SA zdecydowało się na emisję obligacji z prawem pierwszeństwa.

Jak każda obligacja, także obligacja z prawem pierwszeństwa jest papierem wartościowym. Powyższe wynika *explicite* z brzmienia art. 4 Ustawy o obligacjach. Zgodnie z definicją zawartą w art. 4 Ustawy o obligacjach<sup>2</sup>, obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia.

Istotną cechą obligacji stanowi inkorporowanie w treści papieru wartościowego (jakim jest obligacja) zobowiązania emitenta do spełnienia świadczenia wobec obligatariusza<sup>3</sup>. Ponadto immanentną cechą obligacji jest fakt, że są one emitowane w serii, co zostało wymienione wprost w art. 4 ust. 1a Ustawy o obligacjach, zgodnie z którym „przez papiery wartościowe emitowane w serii rozumie się papiery wartościowe reprezentujące prawa majątkowe podzielone na określoną liczbę równych jednostek”. Przez równość jednostek należy zaś rozumieć równość praw z każdej obligacji<sup>4</sup>.

Stosownie do art. 22 Ustawy o obligacjach spółka może emitować obligacje uprawniające obligatariuszy – oprócz innych świadczeń – do subskrybowania akcji spółki z pierwszeństwem przed jej akcjonariuszami, zwane dalej „obligacjami z prawem pierwszeństwa”. *Prima facie* możemy więc w tym przypadku mówić o tym, że przepis ten zawiera definicję legalną obligacji z prawem pierwszeństwa.

Obligacje z prawem pierwszeństwa są papierami wartościowymi inkorporującymi prawo zapisu na akcje. Oprócz innych świadczeń wynikających z obligacji przyznaje ona uprawnienie do subskrybowania akcji spółki z pierwszeństwem przed jej akcjonariuszami. Prawo pierwszeństwa może stanowić zarówno upraw-

<sup>1</sup> Raport Fitch Polska, Podsumowanie IV kwartału 2011 i r. 2011 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce, [http://inwestycje.pl/resources/Attachment/2012/02\\_17/file13831.pdf](http://inwestycje.pl/resources/Attachment/2012/02_17/file13831.pdf) (18.03.2012).

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz.U. 1995, nr 83, poz. 420) ze zm.

<sup>3</sup> J. Kropiwnicki, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2010, s. 18.

<sup>4</sup> M. Grasela, *Obligacje zamienne na akcje*, Kraków 1999, s. 14.

nienie główne, jak i uboczne z obligacji. Jak jednak podkreśla L. Lipiec-Warzecha, odmiennie niż przy obligacjach zamiennych, obligacje z prawem pierwszeństwa ucieleśniają jedynie prawo obligatariuszy do objęcia akcji. Przy obligacjach zamiennych skorzystanie z prawa konwersji obligacji przesądza o traktowaniu obligacji jako wkładu na pokrycie akcji. Wykonując uprawnienia z obligacji z prawem pierwszeństwa, obligatariusz jest natomiast zobowiązany do wniesienia wkładu na pokrycie obejmowanych akcji. Treść prawa pierwszeństwa jest tożsama z treścią prawa poboru przysługującego akcjonariuszom spółki<sup>5</sup>.

W przypadku emisji obligacji z prawem pierwszeństwa emitent zobowiązuje się na żądanie obligatariusza, zgłoszone w odpowiednim terminie, do spełnienia na jego rzecz świadczenia niepieniężnego polegającego na zaoferowaniu akcji emitenta emitowanych w przyszłości z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy<sup>6</sup>.

## **2. Zdolność emisyjna banków do emisji obligacji z prawem pierwszeństwa**

Proces kreacji papieru wartościowego i jego ostateczna emisja jest ściśle powiązana z podmiotem nazywanym przez ustawodawcę emitentem. Pojęcie emitenta zostało zdefiniowane w art. 2 Ustawy o obligacjach. Przepis ten stanowi, że emitentem obligacji mogą być m.in. podmioty prowadzące działalność gospodarczą, posiadające osobowość prawną, a także spółki komandytowo-akcyjne.

Poprzez konstrukcję pkt 1 art. 2 Ustawy o obligacjach, czyli sformułowanie „podmioty prowadzące działalność gospodarczą, posiadające osobowość prawną mogą emitować obligacje”, ustawodawca nadał zdolność emisyjną między innymi bankom działającym w formie spółki akcyjnej. Należy zauważyć, że w pierwotnej treści Ustawy o obligacjach zakładano, że co do zasady, banki mogą emitować obligacje zgodnie z przepisami Prawa bankowego, natomiast w zakresie nieuregulowanym Prawem bankowym zastosowanie będą miały postanowienia Ustawy o obligacjach. Ówczesne rozwiązanie wynikało z faktu, iż wszelką podstawą do emitowania papierów wartościowych przez banki był art. 38 Prawa bankowego z 1989 r. Jak słusznie zauważył M. Michalski, przepis ten nie upoważniał banków do emitowania odrębnego typu normatywnego papierów wartościowych, czyli bankowych papierów wartościowych, o których mowa w rozdziale 7. ustawy Prawo bankowe, ale odnosił się do zdolności emitowania przez banki zbiorczej kategorii papierów wartościowych<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2010, s. 247.

<sup>6</sup> A. Bartnik, *Obligacje zamienne i obligacje z prawem pierwszeństwa*, Kraków 1998, s. 17.

<sup>7</sup> M. Michalski, *Prawne uwarunkowania tzw. zdolności emisyjnej banków*, „Prawo Bankowe”, nr 5, 2003, s. 77.

### 3. Zasady emisji obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki

Zgodnie z zasadą *numerus clausus* papierów wartościowych, dokument może być uznany za obligację jedynie, jeżeli spełnia określone warunki formalne<sup>8</sup>. Zgodnie z art. 5 Ustawy o obligacjach, obligacja powinna zawierać:

- powołanie podstawy prawnej emisji;
- nazwę (firmę) i siedzibę emitenta, miejsce i numer wpisu do właściwego rejestru albo wskazanie jednostki samorządu terytorialnego, związku tych jednostek lub miasta stołecznego Warszawy, będących emitentem;
- nazwę obligacji i cel jej wyemitowania, jeżeli jest określony;
- wartość nominalną i numer kolejny obligacji;
- opis świadczeń emitenta, ze szczególnym wskazaniem wysokości tych świadczeń lub sposobu ich ustalania, terminów, sposobów i miejsc ich spełniania;
- oznaczenie obligatariusza – przy obligacji imiennej;
- ewentualny zakaz lub ograniczenie zbywania obligacji imiennej;
- datę, od której nalicza się oprocentowanie, wysokość oprocentowania, terminy jego wypłaty i miejsce płatności – jeżeli warunki emisji przewidują oprocentowanie – oraz warunki wykupu;
- zakres i formę zabezpieczenia albo informację o jego braku;
- miejsce i datę wystawienia obligacji;
- podpisy osób uprawnionych do zaciągania zobowiązań w imieniu emitenta, przy czym podpisy te mogą być odtwarzane sposobem mechanicznym.

Co prawda, w doktrynie pojawia się również pogląd, zgodnie z którym brak wszystkich wymaganych prawem elementów nie powoduje nieważności obligacji<sup>9</sup>, jednak biorąc pod uwagę chociażby wykładnię językową omawianego przepisu, należy pogląd ten uznać za nietrafny.

Należy zauważyć, że Ustawa o obligacjach, posługując się w art. 5 wyrażeniem „w szczególności”, wymienia jedynie minimalne elementy obligacji. Niezachowanie powyższej formy powoduje nieważność obligacji z mocy prawa<sup>10</sup>. Wymagania te są więc takie same jak w przypadku klasycznych obligacji lub obligacji zamiennych.

<sup>8</sup> A. Bartnik, *Obligacje zamienne i obligacje...*, s. 42.

<sup>9</sup> Tak choćby B. Ptak, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Kraków 1996, s. 137.

<sup>10</sup> Tak R. Czerniawski, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2003, s. 45.



#### **4. Działania korporacyjne związane z emisją obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki**

W przeciwieństwie do obligacji zamiennych Ustawa o obligacjach w minimalnym stopniu reguluje treść uchwały w sprawie emisji obligacji z prawem pierwszeństwa. Nie jest wymagane np. istnienie odpowiedniego upoważnienia w statucie banku. Nie jest więc wymagana zmiana statutu banku. Powyższe stanowi istotną różnicę w stosunku do obligacji zamiennych, albowiem zmiana statutu w takim zakresie wymagałaby zgody KNF<sup>11</sup>.

Stosownie do art. 22 Ustawy o obligacjach uchwała w sprawie emisji obligacji z prawem pierwszeństwa powinna określać liczbę akcji przypadających na jedną obligację oraz cenę emisyjną akcji lub sposób jej ustalenia oraz określać termin wygaśnięcia uprawnień obligatariuszy wynikających z przyznanego prawa pierwszeństwa.

Zgodnie z art. 415 Kodeksu spółek handlowych uchwała dotycząca emisji obligacji z prawem pierwszeństwa zapada większością trzech czwartych głosów. Niezależnie od powyższego, Ustawa o obligacjach w art. 23 przewiduje dodatkowy wymóg: zgodnie z jego treścią uchwała o emisji obligacji zamiennych lub obligacji z prawem pierwszeństwa powinna wyłączyć prawo poboru przysługujące dotychczasowym akcjonariuszom. W przypadku wyłączenia prawa poboru zgodnie z art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych uchwała podejmowana jest większością czterech piątych głosów.

Niektórzy przedstawiciele doktryny podnoszą, że taka redakcja wymienionych przepisów może wprowadzać pewną niejasność co do procesu emisji obligacji z prawem pierwszeństwa. Skoro bowiem podjęcie uchwały w sprawie emisji obligacji z prawem pierwszeństwa wymaga trzech czwartych głosów, a pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru czterech piątych głosów, może pojawić się pytanie, jaką większość stosować przy procesie emisji obligacji zamiennych<sup>12</sup>. Wydaje się, że takie obawy są nieuzasadnione. Poprawna wykładnia językowa może bowiem prowadzić do jedynego możliwego rozwiązania, a mianowicie takiego, że obie uchwały są odrębnymi czynnościami prawnymi, do których stosuje się właściwe dla nich przepisy dotyczące większości. Jak słusznie zauważa M. Romanowski, takie podejście może spowodować wystąpienie sytuacji paradoksalnej, jakkolwiek prawidłowej z prawnego punktu widzenia: otóż bowiem na tym samym walnym zgromadzeniu najpierw większością 3/4 głosów zostanie podjęta uchwała o emisji obligacji zamiennych, a następnie nie zostanie podjęta uchwała w sprawie wyłączenia prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy z powodu nieosiągnięcia wyma-

<sup>11</sup> Komisja Nadzoru Finansowego.

<sup>12</sup> Tak choćby M. Grzybczyk, *Wyłączenie prawa poboru akcji w związku z emisją obligacji zamiennych*, „Monitor Prawniczy”, nr 2, 1998, s. 7.

ganej większości 4/5 głosów. Takie rozwiązanie, jakkolwiek niezamierzone przez ustawodawcę, należy uznać za możliwe. Jak wspomniano wyżej, obie uchwały należy traktować osobno, jednak są one ze sobą funkcjonalnie związane. Co więcej, należy zauważyć, że w przypadku opisanym wyżej prawidłowo podjęta uchwała o emisji obligacji z prawem pierwszeństwa traci swoją ważność ze względu na niepodjęcie uchwały w sprawie wyłączenia prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy<sup>13</sup>.

Ustawa o obligacjach nie rozstrzyga także *expressis verbis*, czy uchwała walnego zgromadzenia podejmowana w sprawie emisji obligacji stanowi jednocześnie uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału. Zgodnie z poglądem prezentowanym przez część autorów<sup>14</sup>, uchwała o emisji obligacji z prawem pierwszeństwa stanowi odrębną czynność prawną, która nie łączy się bezpośrednio z uchwałą o podwyższeniu kapitału zakładowego emitenta. Uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego może być, ale nie musi być podejmowana na tym samym walnym zgromadzeniu. Zgodnie z tym poglądem, podwyższenie mogłoby zostać dokonane do czasu realizacji przysługującego obligatariuszowi prawa pierwszeństwa do subskrybowania akcji<sup>15</sup>. Przyjęcie takiego stanowiska prowadziłoby do sytuacji, w której mogłoby dojść do naruszenia interesów obligatariuszy. W przypadku bowiem, gdy akcje emitenta mogły być zaferowane podmiotom trzecim po cenie wyższej niż przewiduje to uchwała w sprawie emisji obligacji z prawem pierwszeństwa, emitent mógłby spełnić świadczenie zastępcze zgodnie z art. 24 ust. 4 Ustawy o obligacjach, a następnie przeprowadzić emisję akcji po cenie wyższej. Spowodowałoby to, że obligatariusze liczący na różnicę między ceną podaną w warunkach emisji a ceną rynkową zostaliby pokrzywdzeni<sup>16</sup>. Dodatkowo w przypadku banków należy wziąć pod uwagę rolę KNF i obowiązek uzyskiwania zezwolenia KNF na podwyższenie kapitału zakładowego. W świetle tego, przyjęcie powyższego stanowiska mogłoby (co mało prawdopodobne, ale niewykluczone), doprowadzić do sytuacji, w której doszłoby do emisji obligacji, ale z uwagi na sprzeciw KNF nie doszłoby do podwyższenia kapitału. Z tych powodów powyższe stanowisko należy uznać za niesłuszne.

Odpowiedź na zasygnalizowane powyżej problemy stanowić może inne stanowisko podzielane przez większość autorów<sup>17</sup>. Zgodnie z nim podwyższenia kapitału zakładowego należy dokonywać na tym samym walnym zgromadzeniu, na którym podejmowana jest uchwała w sprawie emisji obligacji z prawem

<sup>13</sup> M. Romanowski, *Uchwała o emisji obligacji zamiennych*, PPH, nr 3, 1997, s. 24.

<sup>14</sup> M. Grzybek, *Emisja obligacji zamiennych przez spółkę akcyjną*, PUG, nr 2, 1997, s. 9; B. Ptak, *Ustawa o obligacjach*, s. 490.

<sup>15</sup> M. Grasela, *Obligacje zamienne na akcje...*, s. 37.

<sup>16</sup> A. Bartnik, *Obligacje zamienne i obligacje...*, s. 56.

<sup>17</sup> Tak choćby M. Romanowski, *Uchwała o emisji obligacji zamiennych*, PPH 1997, nr 3, s. 24; L. Sobolewski, *Ustawa o obligacjach*, s. 150; A. Mirecki, *Tryb podwyższenia kapitału akcyjnego w drodze emisji obligacji zamiennych na akcje*, „Prawo Spółek”, nr 12, 1998, s. 2.

pierwszeństwa. Jak podkreśla M. Romanowski, można uznać, że albo jest to jedna czynność prawna, stanowiąca czynność o podwójnym skutku, albo że są to dwie czynności prawne nierozdzielnie ze sobą związane. Teza ta opiera się na wykładni przepisów Ustawy o obligacjach. Norma art. 23 Ustawy o obligacjach przewiduje, że uchwała o emisji obligacji zamiennych lub obligacji z prawem pierwszeństwa powinna przewidywać odpowiednie podwyższenie kapitału z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Skoro prawo poboru realizowane jest w następstwie podwyższenia kapitału, to można wyprowadzić wniosek, że Ustawa o obligacjach nie przewiduje możliwości podjęcia kolejnej uchwały o podwyższeniu<sup>18</sup>.

W doktrynie<sup>19</sup> podkreśla się, że przyjęcie drugiego stanowiska pociągałoby za sobą również przyjęcie poglądu, że uchwała w sprawie emisji obligacji zamiennych wymaga również większości 4/5 głosów. Taki pogląd – w ocenie autora – nie zasługuje na akceptację. Należy zauważyć, że do uchwalenia emisji obligacji zamiennych wymagana jest większość 3/4 głosów. Co więcej, jak zauważono wcześniej, uchwała w sprawie emisji obligacji zamiennych oraz uchwała w sprawie podwyższenia kapitału są ze sobą powiązane funkcjonalnie. Nie znaczy to jednak, że treść jednej uchwały powinna obejmować te dwie czynności. Z logicznego punktu widzenia wydaje się właściwsze, aby uchwały w sprawie emisji obligacji zamiennych oraz podwyższenia kapitału były podejmowane odrębnie przy zachowaniu specyfiki narzuconej odpowiednimi przepisami Kodeksu spółek handlowych.

Jak wspomniano wyżej, wraz z uchwałą o emisji obligacji z prawem pierwszeństwa walne zgromadzenie emitenta musi podjąć uchwałę o warunkowym podwyższeniu kapitału. Oznacza to, że obie uchwały są ze sobą związane. Natomiast uchwałę o emisji obligacji z prawem pierwszeństwa należy odróżnić od uchwały w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału i w związku z tym obie uchwały należy traktować osobno.

Stosownie do postanowień art. 448 § 1 Kodeksu spółek handlowych walne zgromadzenie może uchwalić podwyższenie kapitału zakładowego z zastrzeżeniem, że osoby, którym przyznano prawo do objęcia akcji, wykonają je na warunkach określonych w uchwale w trybie określonym w art. 448-452 Kodeksu spółek handlowych (warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego). Jak wynika z powyższego, art. 448 § 1 Kodeksu spółek handlowych zawiera w swym brzmieniu definicję legalną warunkowego podwyższenia kapitału. W przypadku banków podwyższenie kapitału zakładowego wymaga zgody KNF.

Jak wspomniano wcześniej, stosownie do art. 23 Ustawy o obligacjach, jeżeli akcjonariuszom służy prawo poboru do objęcia nowych akcji, uchwała o emisji

<sup>18</sup> A. Bartnik, *Obligacje zamienne i obligacje...*, s. 57.

<sup>19</sup> Tak, choć na bazie Kodeksu handlowego, jednakże nadal aktualne, M. Romanowski, *Uchwała o emisji obligacji zamiennych*, PPH 1997, nr 3, s. 24, a za nim M. Graseła, *Obligacje zamienne na akcje...*, s. 37.

obligacji zamiennych lub obligacji z prawem pierwszeństwa powinna prawo to wyłączyć, z zachowaniem odrębnych przepisów, w zakresie niezbędnym do wykonania uprawnień obligatariuszy.

Stosownie do art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych pozbawienie prawa poboru może nastąpić jedynie w interesie spółki. Powyższe znajduje więc zastosowanie również w przypadku emisji obligacji z prawem pierwszeństwa. Wynika to z brzmienia art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych, którego przepisy art. 433 § 1-5 stosuje się do emisji papierów wartościowych zamiennych na akcje lub inkorporujących prawo zapisu na akcje.

Przepisy Kodeksu spółek handlowych nie zawierają definicji legalnej pojęcia „interes spółki”. Brak również wskazówek interpretacyjnych w tej kwestii. Dlatego można powiedzieć, że interes spółki wyraża się w sprawnym i elastycznym pozyskaniu środków finansowych, jak również kreowaniu korzystnych powiązań kapitałowych<sup>20</sup>. Należy jednak zauważyć, że o ile Ustawa o obligacjach nie przewiduje bezpośredniego wymogu, aby emisja obligacji z prawem pierwszeństwa była usprawiedliwiona jakimiś szczególnymi korzyściami, emitent jest jednak zobowiązany do ujawnienia, na podstawie art. 10 Ustawy o obligacjach, celu emisji. Zatem jeżeli emisja obligacji z prawem pierwszeństwa podyktowana jest np. zamiarem pozyskania środków finansowych, a następnie wprowadzenia do grona inwestorów nowego znaczącego akcjonariusza, taki argument można uznać za działanie w „interesie spółki”<sup>21</sup>.

Akcjonariusz może być pozbawiony prawa poboru jedynie, gdy interes spółki góruje nad interesem akcjonariusza. Sprawia to, że interes spółki stanowi szczególną kategorię, która uzasadnia ingerencję w prawno-majątkowy status akcjonariusza i ma pierwszeństwo przed jego indywidualnym interesem. Interes akcjonariuszy wyraża się w zagwarantowaniu im możliwości utrzymania dotychczasowej pozycji kapitałowej w spółce oraz zapobieżeniu utracie wartości dotychczas posiadanych akcji<sup>22</sup>. Podnosi się również, że interes spółki nie może być utożsamiany z interesem części lub nawet większości akcjonariuszy<sup>23</sup>.

Ponadto, stosownie do art. 433 § 2 *in fine* Kodeksu spółek handlowych, zarząd zobowiązany jest przedstawić walnemu zgromadzeniu pisemną opinię uzasadniającą powody pozbawienia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną akcji bądź sposób jej ustalenia.

<sup>20</sup> K. Bilewska, *Wyłączenie prawa poboru akcji a interes spółki*, „Monitor Prawniczy”, nr 14, 2006, s. 776.

<sup>21</sup> M. Grzybczyk, *Wyłączenie prawa poboru akcji w związku z emisją obligacji zamiennych...*, s. 4.

<sup>22</sup> K. Bilewska, *Wyłączenie prawa poboru akcji...*, s. 776.

<sup>23</sup> Wyrok SN z 13 maja 2004 r., V CK 452/03, LEX.

## 5. Realizacja praw obligatariusza z obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki

Jak wspomniano we wprowadzeniu niniejszego artykułu, obligacje z prawem pierwszeństwa stanowią papiery wartościowe. Z powyższego wynika ich przenoszalność. W doktrynie podkreśla się, że zdolność obrotowa papierów wartościowych przejawia się w dwojaki sposób w aspekcie materialnym i formalnym. W aspekcie materialnym zdolności obrotowej dochodzi do scalenia prawa podmiotowego z jego materialnym nośnikiem; z kolei aspekt formalny to stopień ochrony przyznanej stronom stosunku zobowiązaniowego wynikającego z emisji papierów wartościowych<sup>24</sup>. Również prawo pierwszeństwa (wynikające z obligacji z prawem pierwszeństwa) stanowi samodzielne prawo majątkowe, a w konsekwencji jest samodzielnym przedmiotem obrotu. Należy jednak zauważyć, że wartość obligacji z prawem pierwszeństwa będzie wyższa niż wartość obligacji, od której prawo pierwszeństwa zostało odłączone<sup>25</sup>.

Zgodnie z definicją zawartą w Ustawie o obligacjach, obligacje mogą występować jako imienne i na okaziciela. Podział ten ma istotne znaczenie w przypadku przeniesienia obligacji: imienne obligacje z prawem pierwszeństwa przenoszone są w drodze przelewu i wydania dokumentu (art. 9218 Kodeksu cywilnego). Z kolei obligacje z prawem pierwszeństwa, będące obligacjami na okaziciela przenoszone są w drodze wydania dokumentu (art. 92112 Kodeksu cywilnego)<sup>26</sup>.

Jak wynika z powyższego, oprócz przepisów szczególnych zawartych w Ustawie o obligacjach, istotne znaczenie dla kwestii przenoszalności obligacji zamiennych będą miały postanowienia Kodeksu cywilnego.

Jak zauważa J. Jastrzębski, „reżim przeniesienia prawa z papierów wartościowych jest autonomicznym, równoległym względem przelewu mechanizmem singularnej sukcesji w prawo podmiotowe”<sup>27</sup>. Stosownie do art. 92112 Kodeksu cywilnego przeniesienie praw z dokumentu na okaziciela wymaga wydania tego dokumentu. Co do zasady właściciel obligacji może nią swobodnie rozporządzać, co obejmuje możliwość przeniesienia obligacji na inny podmiot, zarówno odpłatnie, jak i nieodpłatnie, a także rozporządzać nią między żyjącymi, tj. *inter vivos*, jak i na wypadek śmierci (*mortis causa*)<sup>28</sup>.

<sup>24</sup> I. Gębusia, *Warranty subskrypcyjne...*, s. 177.

<sup>25</sup> R. Czerniawski, *Ustawa o obligacjach...*, s. 150-151.

<sup>26</sup> M. Romanowski, *Zagadnienia ogólne papierów wartościowych*, [w:], A. Szumański (red.), *Prawo papierów wartościowych*, Warszawa 2010, s. 102.

<sup>27</sup> J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009, s. 169.

<sup>28</sup> I. Weiss, *Obligacje...*, s. 465.

Konwersja obligacji z prawem pierwszeństwa na akcje stanowi zdarzenie przyszłe i niepewne (może ono, ale nie musi nastąpić). Wykonanie prawa pierwszeństwa polega na złożeniu przez obligatariusza oświadczenia o objęciu akcji, co skutkuje następującymi konsekwencjami:

- złożenie oświadczenia przez każdego obligatariusza powoduje podwyższenie kapitału zakładowego. Suma złożonych oświadczeń składa się na sumę podwyższonego kapitału zakładowego;
- prawo obligatariusza do objęcia akcji przekształca się w prawa wynikające z objętych akcji;
- status obligatariusza zmienia się z wierzyciela spółki w jej akcjonariusza;
- jeżeli cena emisyjna obligacji jest wyższa niż cena nominalna akcji, różnica powiększa kapitał zapasowy spółki (art. 396 § 2 k.s.h.);
- obligatariuszowi służy roszczenie o wydanie akcji;
- spółce służy roszczenie o wniesienie przez obligatariusza wkładu w postaci kwoty pieniężnej odpowiadającej cenie emisyjnej akcji<sup>29</sup>.

Wykonanie prawa pierwszeństwa do subskrybowania akcji nowej emisji nie powoduje skutku w postaci umorzenia obligacji<sup>30</sup>.

Istotną odmiennością związaną z realizacją uprawnień z obligacji z prawem pierwszeństwa emitowanych przez banki jest kwestia subskrypcji akcji. Jeżeli bowiem subskrypcja taka powoduje przekroczenie określonych w Prawie bankowym<sup>31</sup> progów zaangażowania kapitałowego<sup>32</sup> wymagane będzie zgłoszenie zamiaru objęcia akcji KNF. Należy podkreślić, że nabycie akcji wbrew postanowieniom Prawa bankowego skutkuje szeregiem sankcji, w tym zakazem wykonywania prawa głosu; oraz powoduje nieważność uchwał walnego zgromadzenia albo zakaz uczestniczenia w czynnościach z zakresu reprezentacji banku przez członków zarządu banku powołanych przez podmiot dominujący.

Na marginesie warto nadmienić, że z uwagi na fakt, że większość banków w Polsce jest notowana na GPW<sup>33</sup>, zastosowanie mogą znaleźć przepisy dotyczące obowiązków informacyjnych związanych z nabywaniem akcji spółek publicznych czy też obowiązki wezwaniowe.

---

<sup>29</sup> L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Lex.

<sup>30</sup> Ibidem.

<sup>31</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (tj. Dz.U. 2002 nr 72, poz. 665 ze zm.).

<sup>32</sup> Obowiązek notyfikowania KNF występuje w przypadku zamiaru bezpośredniego lub pośredniego, nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji banku krajowego w liczbie zapewniającej osiągnięcie albo przekroczenie odpowiednio 10%, 20%, jednej trzeciej, 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału w kapitale zakładowym banku.

<sup>33</sup> Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA.

## 6. Podsumowanie

Niniejszy artykuł stanowi próbę zwięzłego, a jednocześnie możliwie pełnego przedstawienia zagadnień teoretycznoprawnych związanych emisją obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki. Autor podjął próbę wskazania najistotniejszych problemów związanych z regulacjami prawnymi dotyczącymi emisji obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki oraz przedstawić je na tle ogólnych uregulowań prawnych w tym zakresie.

Jak wynika z analizy przedstawionej w tym artykule, proces emisji obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki nie odbiega znacząco od procesu emisji obligacji przez podmioty niebędące regulowane. Jednym z wyjątków jest obowiązek uzyskania zgody KNF na zmianę statutu banku związanego z uchwaleniem warunkowego podwyższenia kapitału. Upoważnienie do emisji obligacji z prawem pierwszeństwa nie musi być jednak zapisane w statucie, jak np. obligacji zamiennych.

Istotną odmiennością procesu emisji obligacji z prawem pierwszeństwa przez banki jest kwestia konwersji obligacji i potencjalny obowiązek notyfikacji KNF zamiaru przekroczenia określonych w Prawie bankowym progów uczestnictwa w kapitale zakładowym banku.

### Bibliografia

- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz.U. 2002 nr 72, poz. 665 ze zm.).
- Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz.U. 1995, nr 83, poz. 420 ze zm.).
- Bartnik A., *Obligacje zamienne i obligacje z prawem pierwszeństwa*, Kraków 1998.
- Bilewska K., *Wyłączenie prawa poboru akcji a interes spółki*, „Monitor Prawniczy”, nr 14, 2006.
- Czerniawski R., *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2003.
- Graseła M., *Obligacje zamienne na akcje*, Kraków 1999.
- Grzybczyk M., *Wyłączenie prawa poboru akcji w związku z emisją obligacji zamiennych*, „Monitor Prawniczy”, nr 2, 1998.
- Grzybek M., *Emisja obligacji zamiennych przez spółkę akcyjną*, PUG, nr 2, 1997.
- Jastrzębski J., *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009.
- Kropiwnicki J., *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2010.
- Lipiec-Warzecha L., *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2010.
- Michalski M., *Prawne uwarunkowania tzw. zdolności emisyjnej banków*, „Prawo Bankowe”, nr 5, 2003.
- Mirecki A., *Tryb podwyższenia kapitału akcyjnego w drodze emisji obligacji zamiennych na akcje*, „Prawo Spółek”, nr 12, 1998.
- Ptak B., *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Kraków 1996.
- Romanowski M., *Uchwała o emisji obligacji zamiennych*, PPH nr 3, 1997.

RAFAŁ WOŹNIAK

- Sobolewski L., *Ustawa o obligacjach*, Warszawa 1997.
- Szumański A. (red.), *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych*, t. 18, Warszawa 2006.
- Wyrok SN z 13 maja 2004 r., V CK 452/03, niepubl. (Lex nr 145300).
- Raport Fitch Polska, Podsumowanie IV kwartału 2011 i roku 2011 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce, [http://inwestycje.pl/resources/Attachment/2012/02\\_17/file13831.pdf](http://inwestycje.pl/resources/Attachment/2012/02_17/file13831.pdf) (18.03.2012).



MICHAŁ PAWŁOWSKI  
WOJCIECH KALINOWSKI

## Ustalanie ceny oferowanej w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji

### Issues regarding determining the price in tender offer to subscribe for sale or exchange of shares

**Zarys treści:** Celem niniejszego artykułu jest wskazanie niejasności polskich przepisów prawa wpływających na ustalanie cen oferowanych w wezwaniach do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek publicznych, a także sformułowanie postulatów *de lege ferenda* w tym zakresie.

Autorzy oparli analizę przepisów prawnych zawartą w niniejszym artykule w przeważającej części na teoretycznoprawnej metodzie badań, z elementami metody aksjologicznej oraz dogmatycznoprawnej. Wnioski płynące z analizy przeprowadzonej przez autorów wskazują, iż przepisy prawa polskiego, jak i praktyka organu nadzoru wymagają doprecyzowania we wskazanych w niniejszym artykule obszarach.

Zastosowanie stawianych przez doktrynę postulatów *de lege ferenda* oraz doprecyzowanie praktyki organu nadzoru pozwolą na usprawnienie procesu ustalania ceny oferowanej w wezwaniach do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek publicznych, co przełoży się na pozytywny wpływ na stabilność obrotu na polskim rynku papierów wartościowych.

Artykuł dotyczy kwestii, które dotąd nie były często poruszane w polskiej literaturze, a które wskutek wzrostu znaczenia wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji stają się coraz bardziej doniosłe w świetle globalnego kryzysu finansowego.

**Słowa kluczowe:** Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, Ustawa o ofercie publicznej, spółki publiczne, Komisja Nadzoru Finansowego, akcje, rynki kapitałowe, obrót papierami wartościowymi, emitenci, rynek regulowany, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, ochrona akcjonariuszy mniejszościowych.

**Abstract:** The purpose of this article is to indicate the ambiguities of Polish regulations which have an impact on the determination of the price proposed in a tender offer to subscribe for the sale or exchange of shares in public companies, as well as to define the demands *de lege ferenda* in this scope.

The authors based the analysis of the regulations included in this article mainly on the theoretical research method, with elements of the axiological and dogmatic-legal method. The conclusions of the analysis conducted by the authors emphasize that the Polish legal regulations as well as the practice of the supervisory authority need to be clarified in the area indicated in this article.

The application of the demands *de lege ferenda* posed by the doctrine and the specification of the practice of the supervisory authority will allow the improvement of the process of determining the price proposed in a tender offer to subscribe for the sale or exchange of shares in a public company, which will have a positive impact on the stability of trading on the Polish securities market.

The article concerns issues which have not been frequently discussed in the Polish literature, and which as a result of the growing importance of tender offers to subscribe for the sale or exchange of shares are becoming increasingly significant in the light of the global financial crisis.

**Keywords:** Tender offer for sale or exchange of shares, Act on public offerings, public companies, Polish Financial Supervisory Authority, shares, capital markets, trading in securities, issuers, regulated market, Warsaw Stock Exchange, protection of minority shareholders.

## 1. Spowolnienie gospodarki motorem transakcji przejęć

Niestabilność na rynkach finansowych sprzyja wzrostowi liczby transakcji przejęć dokonywanych na polskim rynku. Akwizycje są coraz częściej wykorzystywane przez przedsiębiorców w celu pozyskania dodatkowych rynków, rozszerzania wachlarza oferowanych produktów, bądź wzmocnienia istniejącej pozycji rynkowej. Część tych procesów dotyczy przejmowania spółek publicznych, których akcje są dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym – rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA. Polskie prawo wymaga zastosowania instytucji wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, w procesie przejmowania kontroli nad spółkami publicznymi.

Ustawa o ofercie<sup>1</sup> przewiduje instytucję obowiązkowych wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji. Ideą leżącą u podstaw tej instytucji jest ochrona akcjonariuszy mniejszościowych i umożliwienie im wyjścia ze spółki w przypadku zamiaru przejęcia kontroli nad spółką przez inny podmiot. Powodem wprowadzenia instytucji wezwań jest ponadto okoliczność, iż każde nabycie znaczącego pakietu ak-

---

<sup>1</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2005 r., nr 184, poz. 1539, z późn. zm.).

cji spółki publicznej powoduje zmianę ceny akcji. Jak podkreśla się w literaturze<sup>2</sup>, akcjonariusze mogą zechcieć wycofać się ze spółki z powodu utraty uprzednio posiadanej kontroli i z uwagi na zmiany organizacyjno-prawne, jakie mogą nastąpić w wyniku tego przejęcia, przykładowo zmianę statusu spółki publicznej na spółkę niepubliczną, mogącą skutkować zmniejszeniem poziomu transparentności takiej spółki.

Wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji można podzielić na wezwania uprzednie, tzn. gdy obowiązek wezwania powstaje przed zamierzonym nabyciem lub objęciem akcji<sup>3</sup>, oraz wezwania następcze, będące konsekwencją zdarzeń określonych w Ustawie o ofercie<sup>4</sup>. Ogłoszenie wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji wymagane jest, co do zasady, w przypadku zamiaru przekroczenia (bądź, w przypadku wezwań następczych, w przypadku przekroczenia) progów 33% i 66% w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej<sup>5</sup>. Obowiązek ten jest zasadniczo obowiązkiem uprzednim, co oznacza, że podmiot musi ogłosić wezwanie przed przekroczeniem ustawowych progów. Należy w tym miejscu podnieść, iż próg 66% jest wyjątkiem na skalę europejską. W większości państw członkowskich Unii Europejskiej przekroczenie progów 33% (bądź 1/3) ogólnej liczby głosów wiąże się z koniecznością ogłoszenia wezwania na wszystkie pozostałe akcje spółki.

Wezwanie następcze jest wyjątkiem od zasady wezwań uprzednich i dotyczy nabywania mniejszych pakietów akcji zwiększających poprzednie zaangażowanie o 10% i 5% ogólnej liczby głosów, w zależności od poprzedniego stanu posiadania i terminów, w których nabycie miało miejsce<sup>6</sup>, jak również wezwania ogłaszane w związku z przekroczeniem progów w wyniku szczególnych zdarzeń określonych w Ustawie o ofercie, przykładowo w wyniku pośredniego nabycia akcji. Obowiązująca Ustawa o ofercie opiera się w znacznej mierze na założeniach wynikających z dyrektywy 2004/25/WE w sprawie ofert przejęcia<sup>7</sup>.

Bardzo istotnym elementem oceny opłacalności przejęcia przez potencjalnego inwestora jest cena, jaką zapłaci on za akcje spółki. Warto zaznaczyć w tym miejscu, że inwestor nie jest w tym zakresie związany jedynie ustaleniami kontraktowymi z akcjonariuszami sprzedającymi, ale również przepisami bezwzględnie obowiązującego prawa. Z uwagi na wzrastającą liczbę transakcji przejęć mających

<sup>2</sup> M. Dyl, *Obrót instrumentami finansowymi na rynku kapitałowym*, [w:] A. Szumański (red.), *System prawa prywatnego*, t. XIX, Warszawa 2006, s. 522.

<sup>3</sup> Chodzi tu o wezwania ogłaszane na podstawie art. 73 ust. 1 i 74 ust. 1 Ustawy o ofercie.

<sup>4</sup> Chodzi tu o wezwania ogłaszane na podstawie art. 72, 73 ust. 2-3, 74 ust. 2-5 Ustawy o ofercie.

<sup>5</sup> Por. art. 73-74 Ustawy o ofercie.

<sup>6</sup> Por. art. 72 Ustawy o ofercie.

<sup>7</sup> Dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz.U. UE L z 2004 r. nr 142, poz. 12).

za przedmiot właśnie spółki giełdowe, ukazanie złożoności zagadnień dotyczących mechanizmów ustalenia ceny w wezwaniu stało się przedmiotem niniejszego artykułu.

## 2. Wymogi ustawowe dotyczące poziomu ceny oferowanej w wezwaniu

Ustawodawca w art. 79 Ustawy o ofercie wprowadza minimalne poziomy ceny za akcje będące przedmiotem wezwania, w celu ochrony akcjonariatu. Jeżeli akcje spółki są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, cena minimalna, jaka może być oferowana przez podmiot ogłaszający wezwanie, nie może być niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie, w którym dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym. Jeżeli obrót akcjami spółki był dokonywany przez okres krótszy niż 6 miesięcy, wycena jest dokonywana za pomocą ustalenia średniej rynkowej ceny z całego okresu, w którym akcje te były przedmiotem obrotu na rynku regulowanym. Zgodnie z postanowieniami Ustawy o ofercie, za średnią cenę uważa się średnią arytmetyczną ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z określonego okresu. Minimalna cena za akcje nie może być także niższa od najwyższej ceny za akcje będące przedmiotem wezwania, jaką podmiot zobowiązany do ogłoszenia zapłacił w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania. W odniesieniu do ceny oferowanej za akcje w wezwaniu majoryzacyjnym<sup>8</sup>, nie może być także niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy obrotu tymi akcjami na rynku regulowanym, poprzedzającym ogłoszenie wezwania<sup>9</sup>.

Gdy żaden z wyżej wymienionych sposobów wyceny nie jest możliwy do zastosowania, bądź wezwanie jest ogłaszane na akcje spółki, w stosunku do której otwarto postępowanie upadłościowe lub układowe – musi być wyznaczona cena godziwa, a cena proponowana nie może być od niej niższa. Za cenę godziwą uważa się, zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości, kwotę, za jaką – na warunkach rynkowych – składnik aktywów mógłby zostać wymieniony między zainteresowanymi, dobrze poinformowanymi i niepowiązanymi ze sobą stronami transakcji<sup>10</sup>.

Wyjątek od obowiązku proponowania w wezwaniu ceny nie niższej, niż cena minimalna, stanowi obniżenie ceny, będącej wynikiem obliczenia ceny minimalnej zgodnie z postanowieniami Ustawy o ofercie, która jednakże znacznie

<sup>8</sup> Chodzi o wezwanie ogłaszane na podstawie art. 74 Ustawy o ofercie.

<sup>9</sup> Por. art. 79 ust. 1-3 Ustawy o ofercie.

<sup>10</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1606/2002 z dnia 19 lipca 2002 r. w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (Dz.U. UE L z 2002 r. nr 243, poz. 1).

odbiega od wartości godziwej przedmiotowych akcji. Wyjątek ten przewidziany jest w art. 79 ust. 4a. Ustawy o ofercie, stanowiącym, że istnieje możliwość wystąpienia do Komisji Nadzoru Finansowego z wnioskiem o udzielenie zgody na zaproponowanie w wezwaniu ceny niższej niż cena minimalna obliczana zgodnie z przepisami ustawy. Dotyczy to sytuacji, kiedy średnia cena rynkowa akcji ustalona zgodnie z wymogami Ustawy o ofercie znacznie odbiega od wartości godziwej tych akcji z powodu:

- (a) przyznania akcjonariuszom prawa poboru, prawa do dywidendy, prawa do nabycia akcji spółki przejmującej w związku z podziałem spółki publicznej przez wydzielenie lub innych praw majątkowych związanych z posiadaniem akcji spółki publicznej;
- (b) znacznego pogorszenia sytuacji finansowej lub majątkowej spółki na skutek zdarzeń lub okoliczności, których spółka nie mogła przewidzieć lub im zapobiec;
- (c) zagrożenia spółki trwałą niewypłacalnością.

Komisja Nadzoru Finansowego może udzielić zgody na zaproponowanie w wezwaniu ceny niższej, niż cena minimalna ustalona zgodnie z przepisami ustawy, o ile proponowana cena nie jest niższa od wartości godziwej tych akcji, a ogłoszenie takiego wezwania nie naruszy uzasadnionego interesu akcjonariuszy. Cenę godziwą określa się na dzień przypadający nie wcześniej, niż 14 dni przed złożeniem wspomnianego wniosku do Komisji. Ponadto, Komisja Nadzoru Finansowego może również ustalić termin, w ciągu którego powinno nastąpić ogłoszenie wezwania po zaproponowanej, obniżonej cenie. Choć ustawa wprowadza *numerum clausum* wypadków, w których możliwe jest zaproponowanie w wezwaniu ceny niższej, niż cena minimalna, wydaje się, że sytuacje określone w art. 79 ust. 2 i 3 Ustawy o ofercie są zdefiniowane mało precyzyjnie, co daje Komisji Nadzoru Finansowego dużą swobodę w zakresie podejmowania decyzji o udzieleniu lub nieudzieleniu zgody na obniżenie ceny proponowanej poniżej minimalnego poziomu określonego przepisami Ustawy o ofercie. Taka swoboda oznacza ingerencję w funkcjonowanie wolnych gospodarczo podmiotów. O ile w literaturze podnosi się potrzebę istnienia w państwie organu, który mając uprawnienia nadzorcze, będzie mógł ingerować w funkcjonowanie wolnych podmiotów, musi się to zawsze odbywać w zakresie przewidzianym przez ustawodawcę<sup>11</sup>.

Komisja Nadzoru Finansowego jest w polskim porządku prawnym przykładem organu wyposażonego w środki, których zastosowanie oznacza ingerencję w swobodę nadzorowanych podmiotów gospodarczych. Komisja została wyposażona w szereg środków kontrolnych, jakie mogą być stosowane w odniesieniu do podmiotu nadzorowanego. Ich analiza prowadzi do wniosku, że odnosić się one

<sup>11</sup> Por. T. Nieborak, *Komisja Nadzoru Finansowego jako gwarant stabilności polskiego systemu finansowego. Prawo wobec wyzwań współczesności*, t. V, WPiA UAM w Poznaniu, Poznań 2008, s. 1.

mogą zarówno do podmiotu nadzorowanego, jak i organów nim zarządzających<sup>12</sup>. Funkcjonowanie Komisji Nadzoru Finansowego jest przykładem zależności, jakie występują pomiędzy władzą publiczną a wolnością gospodarczą. Nadzór finansowy pobudza konkurencyjność, a w konsekwencji może pozytywnie wpływać na bezpieczeństwo systemu i środków finansowych tam zainwestowanych<sup>13</sup>. Wolność gospodarcza może w określonych sytuacjach być ograniczana, a przesłanką ku temu jest konieczność zachowania stabilności systemu finansowego państwa. Zbyt duża ingerencja organu nadzoru w kompetencje spółek może jednak budzić wątpliwości i naruszać swobodę prowadzenia działalności przez nadzorowany, lecz ciągle prywatny podmiot<sup>14</sup>.

### 3. Zróżnicowanie ceny akcji w wezwaniu

W przypadku, kiedy znaczne pakiety akcji należą do niewielkiej liczby podmiotów, lub tylko do jednego podmiotu, wzywający może zróżnicować cenę proponowaną w wezwaniu zgodnie z art. 79 ust. 4 Ustawy o ofercie. Według tego przepisu cena proponowana w wezwaniu może być niższa od ceny minimalnej ustalanej zgodnie z ust. 1-3 art. 79, w odniesieniu do akcji stanowiących co najmniej 5% wszystkich akcji spółki, które będą nabyte w wezwaniu od oznaczonej osoby zgłaszającej się na wezwanie, jeżeli podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania i ta osoba tak postanowiły. Przepis ten został wprowadzony w celu zwiększenia elastyczności oferty wezwania w stosunku do akcjonariuszy posiadających znaczące pakiety akcji, a zarazem skłonnych do zbycia swoich akcji. Omawiane rozwiązanie jest korzystne z punktu widzenia wzywającego, ponieważ w wyniku zobowiązania umownego podmiot ten ma możliwość nabycia znaczącego pakietu akcji po cenie niższej, niż cena minimalna. Strony umowy obniżającej cenę proponowaną mogą również uzgodnić, że w zamian za akcje zbywający otrzyma środki majątkowe inne niż środki pieniężne. Zastosowanie powyższego rozwiązania nie skutkuje uszczupleniem praw akcjonariatu mniejszościowego, ponieważ obowiązki podmiotu wzywającego, odnośnie ustalenia ceny minimalnej, mają w dalszym ciągu zastosowanie wobec pozostałych posiadaczy akcji (niebędącymi stroną umowy).

Przykładem zastosowania mechanizmu zróżnicowania ceny proponowanej w wezwaniu na podstawie art. 79 ust. 4 Ustawy o ofercie jest rozliczone 19 lutego 2010 r. wezwanie ogłoszone przez Canon Inc. na akcje Optopol Technology SA. W omawianej transakcji cena dla znaczących akcjonariuszy (dwóch akcjonariuszy

<sup>12</sup> Ibidem, s. 10.

<sup>13</sup> Ibidem, s. 11.

<sup>14</sup> Por. M. Romanowski, *Nieostre wymagania dla zarządcy banku*, „Rzeczpospolita” z 7 kwietnia 2010 r., Warszawa 2010, s. 3.

posiadających łącznie 53,94% głosów na walnym zgromadzeniu spółki) wynosiła 19,00 zł za akcję, natomiast dla pozostałych akcjonariuszy cena wynosiła 20,00 zł za akcję<sup>15</sup>.

Cena proponowana w wezwaniu może zostać także podwyższona, jednak nie częściej niż co 5 dni roboczych<sup>16</sup>. Taka zmiana nie powoduje obowiązku ogłaszania nowego wezwania, jako że cena stanowi tylko jeden z jego elementów. Możliwość podwyższenia ceny proponowanej w wezwaniu może być skutecznym instrumentem służącym wrogiemu przejęciu. Przykładem wykorzystania tego instrumentu było wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji W. Kruk SA ogłoszone przez Vistula & Wólczanka SA w 2008 r.<sup>17</sup>, w trakcie którego wzywający przed zakończeniem okresu składania zapisów podwyższył cenę proponowaną z 23,70 zł do 24,50 zł<sup>18</sup>. W przypadku podwyższenia ceny proponowanej w wezwaniu należy jednak podkreślić związane z powyższym uprawnieniem obowiązki nałożone na podmiot wzywający przez przepisy prawa. Zgodnie z Rozporządzeniem w sprawie wzorów wezwań, w przypadku podwyższenia ceny proponowanej w wezwaniu, podmiot nabywający akcje jest obowiązany zapłacić tę nową cenę wszystkim osobom, które zapisały się na sprzedaż akcji, zanim ogłoszono zmianę ceny, z tym jednak, że osobom, które wcześniej uzyskały, zgodnie z tą zasadą, prawo do otrzymania ceny wyższej od nowej ceny – wzywający jest obowiązany zapłacić tę wyższą cenę<sup>19</sup>.

#### 4. Premia za kontrolę

Ważną kwestią pojawiającą się przy wezwaniu jest instytucja tzw. premii kontrolnej. Wzrost proponowanej ceny akcji w wezwaniu wiąże się z równoczesnym spadkiem wartości pozostałych akcji (należących do akcjonariuszy, którzy nie zdecydowali się na sprzedaż swoich akcji), które w wyniku nabycia pakietu kontrolnego tracą swoją wartość w sensie uprawnień korporacyjnych. Podmiot de-

<sup>15</sup> Dokument wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki Optopol Technology SA, url: [http://i.wp.pl/a/f/pdf/23648/wezwanie\\_optopol\\_22122009.pdf](http://i.wp.pl/a/f/pdf/23648/wezwanie_optopol_22122009.pdf) (data pobrania: 30 października 2011 r.).

<sup>16</sup> Por. § 10 ust. 1 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz.U. z 2005 r. nr 207, poz. 1729, z późn. zm.).

<sup>17</sup> Dokument wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji W. Kruk S.A., url: <http://www.vistulagroup.pl/files/reportscurrent/6c5e6d8edadb1168a99cd113b1a913a3.pdf> (data pobrania: 30 grudnia 2011 r.).

<sup>18</sup> Komunikat ws. zmiany warunków wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji W Kruk SA, url: [http://www.gpwinfostrefa.pl/palio/html.run?\\_Instance=cms\\_gpw.pap.pl&\\_PageID=10&\\_Lang=pl&\\_RowID=1004648&category=31,32,33,35,5,6,7,10,9,8,15,41,18,13,42,16,43,14,44,17,45,11,36,47,48,58,59,54,55,56,57&\\_Checksum=1158625844](http://www.gpwinfostrefa.pl/palio/html.run?_Instance=cms_gpw.pap.pl&_PageID=10&_Lang=pl&_RowID=1004648&category=31,32,33,35,5,6,7,10,9,8,15,41,18,13,42,16,43,14,44,17,45,11,36,47,48,58,59,54,55,56,57&_Checksum=1158625844) (data pobrania: 30 grudnia 2011 r.).

<sup>19</sup> Por. par. 10 ust. 2 pkt 1) rozporządzenia w sprawie wzorów wezwań.

cydujący się nabyć lub objąć pakiet kontrolny powinien więc dodać do ceny akcji dodatkową wartość (premię) za nabycie kontrolnego pakietu akcji i za zajęcie pozycji większościowej w spółce. Innymi słowy, premia za kontrolę jest niejako „rekompensatą” za utratę (lub potencjalną utratę) kontroli nad spółką.

Premia za kontrolę (*control premium*) stanowi różnicę pomiędzy ceną proponowaną w wezwaniu a ceną minimalną, obliczaną zgodnie z przepisami Ustawy o ofercie. Wysokość premii jest zazwyczaj czynnikiem decydującym o tym, czy wezwanie zakończy się powodzeniem czy porażką, ponieważ w sposób oczywisty nadwyżka ta zdeterminuje proces decyzyjny akcjonariatu spółki, której akcje objęte są wezwaniem. Decyzja co do wysokości premii podejmowana jest wyłącznie przez wzywającego.

Z praktyki wynika, iż wysokość takiej premii za kontrolę zależy od wielu czynników, m.in. od sytuacji finansowej spółki i struktury akcjonariatu. Z publicznie dostępnych dokumentów wezwań wynika, iż przykładowo w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż akcji HTL Strefa SA ogłoszonym w 2009 r. przez Terantium Investments Sp. z o.o. (podmiot zależny szwedzkiego funduszu *private equity* EQT V), premia za kontrolę wynosiła 11% w odniesieniu do średniej 3-miesięcznej i 12% do średniej 6-miesięcznej ceny notowań<sup>20</sup>. W przypadku wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Banku Zachodniego WBK SA, ogłoszonego przez hiszpański Banco Santander SA, premia ta wyniosła 6% i 9% w odniesieniu do średniej 3-miesięcznej i, odpowiednio, średniej 6-miesięcznej ceny notowań<sup>21</sup>.

## 5. Wezwanie do zapisywania się na zamianę akcji

Przepisy Ustawy o ofercie przewidują, że wzywający może ogłosić wezwanie nie tylko na sprzedaż, ale również na zamianę akcji. Chodzi przy tym o zamianę akcji spółki, będących przedmiotem wezwania, na akcje innej spółki. Ustawodawca określił katalog aktywów, które mogą podlegać zamianie na akcje<sup>22</sup>, tj. zdematerializowane:

<sup>20</sup> Dokument wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki HTL Strefa SA, url: <http://www.millenniumdm.pl/pobierz/komunikaty/wezwaniehtl.pdf> (data pobrania: 10 grudnia 2011 r.).

<sup>21</sup> Dokument wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki Bank Zachodni WBK SA, url: [http://www.citibank.com/poland/dmbh/polish/files/wezwanie\\_bz\\_wbk.pdf](http://www.citibank.com/poland/dmbh/polish/files/wezwanie_bz_wbk.pdf) (data pobrania: 10 grudnia 2011 r.). Należy podkreślić, iż transakcja została ogłoszona w dniu 10 września 2010 r. wraz z podaniem łącznej uzgodnionej ceny za pakiet akcji nabywany od Allied Irish Banks plc. Od tego momentu do ogłoszenia wezwania w lutym 2011 r. kurs akcji wzrósł znacząco. *De facto* więc premię za kontrolę w przypadku wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Banku Zachodniego WBK SA należy oceniać w porównaniu do ceny akcji przed ogłoszeniem podpisania umowy z Allied Irish Banks plc. Tak liczona premia za kontrolę sięga blisko 25% i jest jedną z najwyższych na rynku.

<sup>22</sup> Por. art. 79 ust. 1 Ustawy o ofercie.



- (a) akcje innej spółki,
- (b) kwity depozytowe,
- (c) listy zastawne,
- (d) obligacje emitowane przez Skarb Państwa.

W przypadku wezwania majoryzacyjnego, katalog aktywów, które mogą podlegać zamianie na akcje będące przedmiotem wezwania, jest znacznie zawężony i obejmuje jedynie zdematerializowane akcje innej spółki lub inne zdematerializowane zbywalne papiery wartościowe dające prawo głosu w spółce<sup>23</sup>. Ponadto, wezwanie musi przewidywać możliwość sprzedaży akcji przez podmiot zgłaszający się w odpowiedzi na to wezwanie, po cenie ustalonej zgodnie z art. 79 ust. 1-3 Ustawy o ofercie<sup>24</sup>.

Z ogłoszeniem wezwania majoryzacyjnego do zapisywania się na zamianę akcji wiąże się szereg problemów natury prawnej, na które nie ma jasnej odpowiedzi w obowiązującym ustawodawstwie ani praktyce Komisji Nadzoru Finansowego. Dotychczas konstrukcja wezwania do zapisywania się na zamianę akcji została użyta w praktyce jedynie dwukrotnie:

- (a) po raz pierwszy w przypadku wezwania do zapisywania się na zamianę akcji Polfa Kutno SA – w roku 2004;
- (b) po raz drugi w przypadku wezwania do zapisywania się na zamianę akcji spółki Hyperion SA – w roku 2009.

Żadne z powyższych wezwań nie było jednak wezwaniem majoryzacyjnym. W zakresie kwestii budzących wątpliwości, do najważniejszych z nich zaliczyć należy trzy kwestie opisane poniżej.

Jak wskazano powyżej, poza podstawowym sposobem zapłaty za akcje będące przedmiotem wezwania majoryzacyjnego do zapisywania się na zamianę akcji (tj. zamianę akcji po określonym w dokumencie wezwania, zgodnym z Ustawą o ofercie, parytecie) wezwanie zgodnie z art. 76 ust. 2 Ustawy o ofercie musi przewidywać możliwość sprzedaży – przez podmiot zgłaszający się w odpowiedzi na to wezwanie – akcji po cenie ustalonej zgodnie z art. 79 ust. 1-3 Ustawy o ofercie. Pojawia się wątpliwość, czy cena, która jest płaćta w gotówce jako alternatywa do akcji wydawanych w zamian za akcje nabywane, musi odpowiadać dokładnie podstawowej cenie wezwania wynikającej z parytetu wymiany akcji. Zdaniem autorów, tak ustalona cena płaćta w gotówce (o ile odpowiada warunkom art. 79 ust. 1-3 Ustawy o ofercie) nie musi odpowiadać dokładnie parytetowi wymiany akcji, tj. może być od niego wyższa bądź niższa. Pogląd ten jest uzasadniony ochroną interesów akcjonariuszy mniejszościowych. Zaoferowanie ceny płaćtnej w gotówce na poziomie niższym od poziomu ceny wynikającego z parytetu wymiany akcji

<sup>23</sup> Por. art. 76 ust. 1a Ustawy o ofercie.

<sup>24</sup> Por. art. 76 ust. 2 Ustawy o ofercie.

nie narusza bowiem ich interesu. Każdy akcjonariusz (tak samo większościowy, jak i każdy z akcjonariuszy mniejszościowych) ma bowiem wybór – może zamienić akcje będące przedmiotem wezwania (na zamianę lub sprzedaż, co do których złożył zapis) po określonym w dokumencie wezwania parytecie albo, jeżeli nie jest zainteresowany zamianą akcji, sprzedać je za cenę płatną w gotówce, będącą co najmniej ceną minimalną ustaloną zgodnie z art. 79 Ustawy o ofercie.

Wątpliwość budzi także kwestia, czy możliwe jest ogłoszenie wezwania do zapisywania się jednocześnie na sprzedaż i zamianę akcji, tj. wezwania, w którym cena za akcje przedmiotu wezwania byłaby w każdym przypadku płacona częściowo w gotówce, częściowo w akcjach innej spółki (np. cena akcji w wezwaniu określona na 50 PLN, gdzie 30 PLN płacone byłoby w gotówce, 20 PLN w zdematerializowanych akcjach innej spółki). Zdaniem autorów niniejszego artykułu, w aktualnym stanie prawnym jest to niemożliwe. Poza przypadkiem wezwania majoryzacyjnego na zamianę akcji, gdzie ustawodawca wprost przewidział konieczność zaoferowania alternatywnego sposobu rozliczenia wezwania, tj. zapłatę ceny płatnej w gotówce, ustalonej zgodnie z wymogami dotyczącymi ceny minimalnej, określonymi w art. 79 ust. 1-3 Ustawy o ofercie, oraz możliwością zastosowania „dopłat” w przypadku niemożliwości ustalenia prawidłowego parytetu wymiany, wezwanie, stosownie do charakteru tej instytucji, powinno być wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż akcji albo wezwaniem do zapisywania się na zamianę akcji. Wyobrazić sobie można jednak pogląd odmienny, zaś ustawodawca, organ nadzorczy ani praktyka nie rozwiewają powyższych wątpliwości. Powyższe kwestia wymagają, zdaniem autorów, doprecyzowania ustawowego.

## 6. Podsumowanie

Niniejszy artykuł stanowi próbę zwięzłego, a jednocześnie możliwie pełnego przedstawienia zagadnień teoretycznoprawnych, jak i problemów praktycznych związanych z ustalaniem ceny w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki giełdowej. Autorzy starali się wskazać niejasne obszary obowiązującego w tym zakresie ustawodawstwa i sformułować odpowiednie postulaty *de lege ferenda*, jak choćby konieczność dostosowania rodzimych regulacji dotyczących wysokości progów procentowych liczby głosów, których przekroczenie powoduje obowiązek ogłoszenia wezwania, do regulacji przyjętych przez większość państw członkowskich. Z uwagi na dekonjunkturę gospodarczą sprzyjającą, dzięki atrakcyjnym wycenom spółek giełdowych, procesom przejęć, zagadnienia będące przedmiotem niniejszego opracowania nabierają coraz to większej doniosłości praktycznej.

Podjęto ponadto próbę wskazania najistotniejszych z praktycznego punktu

widzenia problemów związanych z regulacjami prawnymi dotyczącymi wezwań, oraz obszarów wymagających zmian, jak choćby zmiana wysokości progów procentowych aktualizujących obowiązek ogłoszenia wezwania, czy konieczność doprecyzowania kryteriów wyrażania zgody na zaproponowanie w wezwaniu ceny niższej, niż wynikająca z przepisów cena minimalna. Obranie przez ustawodawcę i organ nadzoru odpowiedniego kierunku zmian w prawie i ujednoczenia praktyki, pozwoli zwiększyć nie tylko poziom stabilności obrotu, jak i całego systemu finansowego w Polsce, ale również pozytywnie wpłynąć na rozwój rodzimego rynku kapitałowego.

Poza postulatami zmian regulacji prawnych, należy również zwrócić uwagę na wątpliwości związane z praktyczną wykładnią przepisów, którą dzięki szerokim kompetencjom, przyznanym przez prawo, może dokonywać polski organ nadzorczy. Organ nadzoru powinien używać swych kompetencji do rozwiewania wszelkich wątpliwości interpretacyjnych, co mogłoby w efekcie doprowadzić do usprawnienia przeprowadzania procesów przejęć spółek publicznych oraz do zabezpieczenia stabilności obrotu oraz całego rynku finansowego.

#### Bibliografia

- Dokument wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki Bank Zachodni WBK SA, url: [http://www.citibank.com/poland/dmbh/polish/files/wezwanie\\_bz\\_wbk.pdf](http://www.citibank.com/poland/dmbh/polish/files/wezwanie_bz_wbk.pdf) (data pobrania: 10 grudnia 2011 r.).
- Dokument wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki HTL Strefa SA, url: <http://www.millenniumdm.pl/pobierz/komunikaty/wezwaniehtl.pdf> (data pobrania: 10 grudnia 2011 r.).
- Dokument wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki Optopol Technology SA, url: [http://i.wp.pl/a/f/pdf/23648/wezwanie\\_optopol\\_22122009.pdf](http://i.wp.pl/a/f/pdf/23648/wezwanie_optopol_22122009.pdf) (data pobrania: 30 października 2011 r.).
- Dokument wezwania do zapisywania się na zamianę akcji spółki Hyperion SA, url: [http://www.dm.pkobp.pl/download/WEZWANIE\\_DO\\_ZAPISYWANIA\\_SIE\\_NA\\_ZAMIANE\\_AKCJI\\_SPOLKI\\_HYPERION\\_NA\\_AKCJE\\_SPOLKI\\_MNI.pdf](http://www.dm.pkobp.pl/download/WEZWANIE_DO_ZAPISYWANIA_SIE_NA_ZAMIANE_AKCJI_SPOLKI_HYPERION_NA_AKCJE_SPOLKI_MNI.pdf) (data pobrania: 30 grudnia 2011 r.).
- Dyl M., *Obrót instrumentami finansowymi na rynku kapitałowym*, [w:] A. Szumański (red.), *System prawa prywatnego*, t. XIX, Warszawa 2006.
- Dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz.U. UE L z 2004 r. nr 142, poz. 12, z późn. zm.).
- Nieborak T., *Komisja Nadzoru Finansowego jako gwarant stabilności polskiego systemu finansowego. Prawo wobec wyzwań współczesności*, t. V, WPiA UAM w Poznaniu, Poznań 2008.
- Romanowski M., *Nieostre wymagania dla zarządcy banku*, „Rzeczpospolita” z 7 kwietnia 2010 r., Warszawa 2010.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz.U. z 2005 r. nr 207, poz. 1729, z późn. zm.).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1606/2002 z dnia 19 lipca 2002 r. w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (Dz.U. UE L z 2002 r. nr 243,

MICHAŁ PAWŁOWSKI, WOJCIECH KALINOWSKI

poz. 1, z późn. zm.).

- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2005 r. nr 134, poz. 1538, z późn. zm.).

WOJCIECH KALINOWSKI  
MICHAŁ PAWŁOWSKI

## **Obowiązki i uprawnienia uczestników procesu wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji**

### **Rights and obligations of the participants of the process of tender offer for sale or exchange of shares**

**Zarys treści:** Niniejszy artykuł przedstawia wybrane obowiązki oraz uprawnienia podmiotów uczestniczących w procesie wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, mające najwyższą doniosłość praktyczną. Instytucja wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji zyskuje w Polsce na znaczeniu. Szczególnie obecnie, w dobie dekonstrukcji na rynkach kapitałowych, stwarzającej podstawę do niskich wycen spółek giełdowych, wezwania oraz obowiązki i uprawnienia z nimi związane, stanowią istotne narzędzie w rękach inwestorów. Celem przedstawionych poniżej rozważań jest analiza praktycznego wymiaru norm regulujących instytucję wezwań, mających swoje źródło w krajowym porządku prawnym, jak i wynikających z implementacji przepisów przyjętych na poziomie Unii Europejskiej. W niniejszym artykule autorzy stawiają tezę, iż przepisy dotyczące obowiązków związanych z wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji mogą stanowić również instrument służący zabezpieczeniu interesów podmiotów tymi obowiązkami obarczonych.

**Słowa kluczowe:** wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, Ustawa o ofercie publicznej, spółki publiczne, Komisja Nadzoru Finansowego, akcje, rynki kapitałowe, obrót papierami wartościowymi, emitenci, rynek regulowany, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, ochrona akcjonariuszy mniejszościowych.

**Abstract:** This article presents the selected liabilities and rights of entities participating in the process of tender offers for sale or exchange of shares, having the highest practical importance.

The institution of tender offers for sale or exchange of shares, gains in importance in Poland. Particularly nowadays, in the course of capital market recession, creating the basis for the low valuation of the stock exchange listed companies, tender offers as well as the rights and obligations related thereto, serve as an important tool in the hands of the investors.

The main purpose of the below presented considerations, is an analysis of the practical dimension of the rules regulating the institution of tender offers, having its source in the domestic legal regulations as well as resulting from the implementation of the provisions adopted at the European Union level. In this article the authors present the thesis that the regulations concerning the obligations related to the tender offers for sale or exchange

of shares might as well become an instrument for protection of the interests of the entities burdened with the said obligations.

**Keywords:** tender offer for sale or exchange of shares, Act on public offerings, public companies, Polish Financial Supervisory Authority, shares, capital markets, trading in securities, issuers, regulated market, Warsaw Stock Exchange, protection of minority shareholders.

## 1. Podstawy i uzasadnienia regulacji prawnych dotyczących wezwań

Obrót akcjami na rynku regulowanym nierozzerwalnie związany jest z pewnymi obowiązkami ciężącymi na jego uczestnikach. Polskie prawo, w zakresie regulującym obrót, ma za zadanie zapewnić transparentność i pewność obrotu oraz bezpieczeństwo inwestorów. Podstawą prawidłowego obrotu instrumentami finansowymi jest jego stabilność i zaufanie do rynku kapitałowego<sup>1</sup>, stąd też wysoki stopień sformalizowania procedur związanych z transakcjami dotyczącymi papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym oraz aktywność organów nadzoru.

Jednymi z najistotniejszych obowiązków inwestorów, związanych z obrotem akcjami, są zobowiązania związane z osiągnięciem lub przekroczeniem określonego progu zaangażowania kapitałowego, bądź realnego wpływu na układ głosów na walnym zgromadzeniu w poszczególnych spółkach publicznych. Wśród tych obowiązków szczególne miejsce zajmuje obowiązek ogłoszenia wezwania na sprzedaż bądź zamianę akcji spółki publicznej.

Instytucja wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej jest w polskim prawie uregulowana przepisami Ustawy o ofercie<sup>2</sup>, implementującej w tym zakresie tzw. Dyrektywę ws. ofert przejęcia<sup>3</sup>. Ogłoszenie wezwania do zapisywania się na sprzedaż bądź zamianę akcji spółki publicznej rodzi szereg obowiązków po stronie podmiotu wzywającego. Przepisy Ustawy o ofercie wskazują jednak nie tylko obowiązki podmiotu wzywającego, ale również pewne narzędzia, które mogą służyć zabezpieczeniu interesów tego podmiotu, związane z ogłoszonym wezwaniem. Niniejszy artykuł ma na celu przybliżenie zarówno obowiązków, jak i uprawnień podmiotów uczestniczących w procesie wezwań na sprzedaż lub zamianę akcji.

<sup>1</sup> R. Blicharz, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Bydgoszcz 2009, s. 10.

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2005 r. nr 184, poz. 1539, z późn. zm.).

<sup>3</sup> Dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz. Urz. UE nr L z dnia 30 kwietnia 2004 r.).

Ustawa o ofercie, w zależności od momentu powstania obowiązku ogłoszenia wezwania, wyszczególnia wezwania uprzednie, które ogłaszane są przed osiągnięciem lub przekroczeniem określonego progu liczby akcji, bądź głosów na walnym zgromadzeniu, oraz wezwania następcze, które ogłaszane są po osiągnięciu lub przekroczeniu tych progów. Ogłoszenie wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji wymagane jest, co do zasady, w przypadku zamiaru bądź faktycznego osiągnięcia lub przekroczenia progów 33% i 66% w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej<sup>4</sup>, jak również zwiększenia zaangażowania w spółkę w określonym czasie. Należy zwrócić uwagę, że Ustawa o ofercie w aktualnym brzmieniu reguluje jedynie obowiązkowe wezwania, nie przewidując występującej w systemach prawnych niektórych innych państw członkowskich Unii Europejskiej (np. Hiszpanii czy Wielkiej Brytanii) instytucji wezwań dobrowolnych. Ten aspekt jednakże rozważany jest przy okazji prac nad projektem nowelizacji Ustawy o ofercie<sup>5</sup>.

Przepisy prawa różnicują obowiązki i uprawnienia podmiotu wzywającego, w zależności od rodzaju wezwania. Część z nich, ze względu na swój generalny charakter, ma zastosowanie do każdego rodzaju wezwań i właśnie te obowiązki i uprawnienia będą przedmiotem rozważań w niniejszym artykule.

## **2. Obowiązek ustanowienia zabezpieczenia przez podmiot ogłaszający wezwanie**

Jednym z najważniejszych obowiązków, który Ustawa o ofercie publicznej nakłada na podmiot wzywający, niezależnie od rodzaju i podstawy prawnej wezwania, jest ustanowienie zabezpieczenia, o którym mowa w art. 77 ust. 1 omawianej ustawy. Ustanowienie zabezpieczenia jest warunkiem *sine qua non* wezwania do zapisywania się na sprzedaż bądź zamianę akcji, przez który ustawodawca, w ramach działań podejmowanych w celu utrzymania pewności obrotu i ochrony akcjonariuszy, kontroluje faktyczną możliwość zrealizowania przez podmiot wzywający zamiaru wynikającego z wezwania<sup>6</sup>. Zgodnie z obecnym stanem prawnym, wysokość zabezpieczenia ustanawianego przed ogłoszeniem wezwania nie może być niższa od wartości 100% akcji objętych wezwaniem obliczonej na podstawie ceny proponowanej w wezwaniu.

<sup>4</sup> Por. art. 73-74 Ustawy o ofercie.

<sup>5</sup> Projekt założeń do projektu zmiany ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, dostępne: [http://www.mf.gov.pl/\\_files\\_/bip/bip\\_projekty\\_aktow\\_prawnych/fi/kapitazzowy/proj\\_zal\\_do\\_oferty.pdf](http://www.mf.gov.pl/_files_/bip/bip_projekty_aktow_prawnych/fi/kapitazzowy/proj_zal_do_oferty.pdf) (data pobrania: 20 grudnia 2011 r.).

<sup>6</sup> K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej komentarz*, Warszawa 2009, s. 443.

Co istotne z punktu widzenia podmiotu wzywającego, przepisy prawa nie zawierają katalogu ani sposobu określenia zabezpieczeń, których ustanowienie może czynić zadość omawianemu obowiązkowi. W art. 77 ust. 1 mowa jest jedynie o konieczności udokumentowania ustanowienia zabezpieczenia poprzez uzyskanie zaświadczenia banku lub innej instytucji finansowej udzielającej tegoż zabezpieczenia, bądź pośredniczącej w jego ustanowieniu. Fakt ten prowadzi do wniosku, iż zabezpieczenie może mieć zarówno charakter osobisty, jak i rzeczowy, co potwierdza pogląd doktryny<sup>7</sup>. W świetle powyższego, przedmiotem zabezpieczenia mogą być wszelkie aktywa o określonej wartości majątkowej<sup>8</sup>. Przykładowymi postaciami zabezpieczenia mogą być poręczenie, gwarancja bankowa, przelew wierzytelności na zabezpieczenie (osobiste), a także hipoteka, złożenie sumy pieniężnej do depozytu, blokada środków na rachunku<sup>9</sup> (rzeczowe). W związku z brakiem bardziej szczegółowych regulacji w tym zakresie, niejasna jest również kwestia określenia rzeczywistej wartości zabezpieczenia. Milczenie ustawodawcy w tym temacie obarcza podmiot wzywający obowiązkiem określenia wartości przedmiotu zabezpieczenia, a także nakłada na ten podmiot odpowiedzialność w przypadku ustanowienia zabezpieczenia w wysokości niższej niż wymagana. W rezultacie, pomimo braku formalnego obowiązku dokonania wyceny przedmiotu zabezpieczenia, w celu uniknięcia potencjalnej odpowiedzialności za niewypełnienie obowiązku z art. 77 ust. 1, podmiot wzywający powinien dołożyć szczególnej staranności w wyborze przedmiotu zabezpieczenia. Jak już zostało wspomniane, zabezpieczenie musi być udokumentowane, a na wezwanie, dowód ustanowienia zabezpieczenia musi być przedstawiony Komisji Nadzoru Finansowego. Z uwagi na pośrednictwo podmiotu prowadzącego działalność maklerską (szerzej patrz punkt 3. poniżej) odgrywa on znaczną rolę w ocenie dopuszczalności i wystarczalności charakteru poszczególnego rodzaju zabezpieczenia.

### **3. Pośrednictwo podmiotu prowadzącego działalność maklerską i jego obowiązki**

Kolejnym obowiązkiem związanym z wezwaniami do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji jest udział w tym procesie pośredniczącego. Wynika to ze względów dotyczących bezpieczeństwa obrotu (np. weryfikacja przedmiotu zabezpieczenia i możliwości rozliczenia wezwania) i ochrony akcjonariuszy spółki, której dotyczy wezwanie. Jest to podyktowane ponadto względami praktycznymi,

<sup>7</sup> M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 1999, s. 770.

<sup>8</sup> K. Haładyj, *op. cit.*, s. 443.

<sup>9</sup> M. Romanowski, *op. cit.*, s. 770.



gdyż transakcje związane ze sprzedażą akcji notowanych na rynku regulowanym w Polsce, rozliczane są właśnie przez podmioty prowadzące działalność maklerską. Z racji profesjonalnego charakteru działalności wspomnianych podmiotów i nadzorowi regulatora, wydaje się słusznym rozwiązaniem.

Przepis art. 77 ust. 2 Ustawy o ofercie nakazuje, by wezwanie było ogłaszane i przeprowadzane za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Wspomniane podmioty prowadzące taką działalność (polegającą, zgodnie z Ustawą o obrocie<sup>10</sup>, m.in. na przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, wykonywaniu tych zleceń na rachunek dającego zlecenie, a także prowadzeniu rachunków papierów wartościowych), w praktyce są zazwyczaj domami maklerskimi. Możliwe jest również wyszczególnienie banków prowadzących działalność maklerską oraz zagranicznych firm inwestycyjnych lub zagranicznych osób prawnych z siedzibą na terytorium państwa należącego do OECD lub WTO, które prowadzą działalność maklerską w kraju siedziby, a zatem podmiotów podlegających nadzorowi odpowiednich organów.

Ponieważ podmiot pośredniczący staje się uczestnikiem procesu wezwania (choć nie stroną transakcji), ustawodawca nałożył na niego również pewne obowiązki związane z tym procesem. Podmiot pośredniczący w wezwaniu ma obowiązek równocześnie zawiadomić o zamiarze ogłoszenia wezwania Komisję Nadzoru Finansowego oraz spółkę prowadzącą rynek regulowany (w praktyce Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA), na którym do obrotu wprowadzone są akcje objęte wezwaniem. Wraz z zawiadomieniem przekazywana jest treść wezwania oraz zaświadczenie o ustanowieniu zabezpieczenia. Obowiązek ten musi być zrealizowany nie wcześniej, niż na 37 i nie później niż na 14 dni roboczych przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów<sup>11</sup>. Ponieważ wezwanie do zapisywania się na sprzedaż bądź zamianę akcji jest kierowane do akcjonariatu spółki publicznej, który często jest bardzo rozproszony, treść wezwania musi zostać przekazana do publicznej wiadomości. Podobnie, jak w przypadku raportów bieżących przekazywanych przez spółki publiczne, treść wezwania publikowana jest za pośrednictwem m.in. agencji prasowej. Komisja Nadzoru Finansowego ma prawo zgłoszenia żądania wprowadzenia zmian, uzupełnienia treści wezwania, bądź przekazania wyjaśnień do jego treści, określając jednocześnie termin na dokonanie tych czynności. Zgłoszenie żądania przez Komisję Nadzoru Finansowego może nastąpić najpóźniej na trzy dni robocze przed dniem rozpoczęcia zapisów, określonym w treści wezwania. Co bardzo istotne z punktu widzenia podmiotu ogłaszającego wezwanie, rozpoczęcie przyjmowania zapisów ulega wstrzymaniu do czasu spełnienia żądań zgłoszonych przez Komisję Nadzoru Finansowego. Nie

<sup>10</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2010 r. nr 211, poz. 1384.).

<sup>11</sup> Por. art. 77 ust. 2 Ustawy o ofercie i § 7 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie wzorów wezwań.

później, niż w ciągu 24 godzin od przekazania zawiadomienia o wezwaniu wraz z jego treścią Komisji Nadzoru Finansowego oraz GPW SA, podmiot pośredniczący przekazuje treść wezwania agencji informacyjnej w celu podania do publicznej wiadomości, po czym publikuje treść wezwania w co najmniej jednym dzienniku o zasięgu ogólnopolskim<sup>12</sup>.

#### 4. Odstąpienie od ogłoszonego wezwania

Art. 77 ust. 3 Ustawy o ofercie stanowi, iż od ogłoszonego wezwania nie można odstąpić. Jest to zatem kolejne ograniczenie nakładane na podmiot ogłaszający wezwanie. Generalna zasada zakazująca odstępowania od ogłoszonego wezwania wynika, jak wskazuje się w doktrynie, z ofertowego charakteru wezwań<sup>13</sup>. Powyższa zasada doznaje wyjątku w sytuacji, gdy po ogłoszeniu wezwania inny podmiot ogłosi wezwanie „konkurencyjne”, dotyczące tych samych akcji. Jest to tzw. kontrwezwanie. Ustawodawca dokonuje zróżnicowania opisywanego wyjątku w przypadku wezwań ogłaszanych na podstawie art. 72 i 73 oraz na podstawie art. 74 Ustawy o ofercie<sup>14</sup>. W przypadku wezwań do zapisywania się na sprzedaż bądź zamianę wszystkich akcji spółki, zgodnie z art. 74 wyjątek ten doznaje pewnej modyfikacji. Zgodnie ze zdaniem drugim art. 77 ust. 3, w przypadku tego rodzaju wezwania, odstąpienie ogłoszonego wezwania jest prawnie dopuszczalne jedynie w przypadku ogłoszenia przez inny podmiot „konkurencyjnego” wezwania do zapisywania się na sprzedaż wszystkich akcji tej spółki po cenie nie niższej niż w pierwszym ogłoszonym wezwaniu.

W praktyce kontrwezwanie ogłaszane jest często w celu odparcia próby wrogiego przejęcia. W tym przypadku, po ogłoszeniu wezwania mającego służyć wrogiemu przejęciu, zarząd spółki przejmowanej może, przy zachowaniu warunków przewidzianych prawem, wspierać inny podmiot (tzw. białego rycerza, *white knight*), w ogłaszającym kontrwezwanie<sup>15</sup>. W efekcie skutecznego zastosowania takiej strategii obronnej dochodzi do przejęcia spółki w drodze wezwania (w tym

---

<sup>12</sup> Por. § 5 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz.U. z 2005 r. nr 207, poz. 1729, z późn. zm.).

<sup>13</sup> Por. K. Haładyj, op. cit.

<sup>14</sup> Odmienne K. Haładyj, op. cit., s. 445.

<sup>15</sup> M. Mataczyński, *Komentarz do art. 77 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r.*, [w:] T. Sójka (red.), LEX 2010; M. Mataczyński, A. Skoczylas, A. Waclawik-Wejman, R. Zawłocki (red.), *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz*, LEX, 2010.

wypadku kontrwezwania), jednakże podmiot nabywający akcje spółki publicznej ma poparcie zarządu spółki przejmowanej.

### **5. Obowiązek przedstawienia stanowiska zarządu spółki, której dotyczy wezwanie**

Z powyżej przedstawioną strategią obronną przeciw wrogiemu przejęciu związana jest kolejna zasada dotycząca wezwań. Ust. 5 art. 77 Ustawy o ofercie nakłada na podmiot wzywający oraz zarząd spółki, której akcje objęte są wezwaniem, obowiązek poinformowania o wezwaniu oraz przekazania treści wezwania przedstawicielom zakładowych organizacji zrzeszających pracowników spółki, bądź bezpośrednio pracownikom, w przypadku braku wspomnianych organizacji. Obowiązek ten ciąży na wskazanych podmiotach po ogłoszeniu wezwania. Realizacja wezwania, skutkująca przejęciem kontroli nad spółką, może pociągać za sobą zwykle zmiany w jej sytuacji, w tym w jej działalności oraz sposobie zarządzania. W związku z powyższym, zarząd spółki publicznej, której akcje objęte są ogłoszonym wezwaniem, obarczony został również obowiązkiem przekazania Komisji Nadzoru Finansowego oraz do publicznej wiadomości swego stanowiska w sprawie wezwania, wraz ze wskazaniem jego podstaw<sup>16</sup>. Opinia zarządu prezentowana jest w formie dokumentu zawierającego podstawę tej opinii, a także ocenę wpływu skutków realizacji wezwania na interesy spółki, w szczególności na zatrudnienie oraz ocenę planów strategicznych podmiotu wzywającego względem przejmowanej spółki ich prawdopodobnych reperkusji w odniesieniu do zatrudnienia i lokalizacji miejsc prowadzenia działalności przez spółkę. W zakresie opinii dotyczącej oferty przedstawionej w wezwaniu, zarząd wypowiada się m.in. co do ceny proponowanej przez podmiot wzywający za objęte wezwaniem akcje spółki (*fairness opinion*). Art. 80 ust. 2 Ustawy o ofercie zawiera wytyczne co do treści stanowiska zarządu<sup>17</sup>. W przypadku wrogiego przejęcia opinia ta może być negatywna, co, biorąc pod uwagę publiczny charakter omawianego stanowiska, również może stanowić swoistą strategię obronną zarządu przed tego typu przejęciem. Łatwo bowiem wyobrazić sobie sytuację, w której zarząd zaniepokojony możliwymi zmianami wynikającymi z przejęcia, które może skutkować niekorzystnymi dla spółki zmianami, wydaje stanowisko, odbierane przez dotychczasowych akcjonariuszy, jako przekaz zniechęcający do odpowiadania na ogłoszone wezwanie. Opublikowanie stanowiska jest zatem nie tylko obowiązkiem zarządu spółki, której akcje są przedmiotem wezwania, ale również może być istotnym narzędziem obronnym wobec próby wrogiego przejęcia. Niestety, należy również

<sup>16</sup> Por. art. 80 ust. 1 Ustawy o ofercie.

<sup>17</sup> Art. 80 ust. 2 Ustawy o ofercie stanowi odzwierciedlenie art. 9 ust. 5 Dyrektywy ws. ofert przejęcia.

zauważyć inny aspekt tego narzędzia, bowiem nie zawsze działania zarządu spółki przejmowanej podyktowane są dbałością o interes tej spółki. Nie zawsze wrogie przejęcie, pomimo swej nazwy, prowadzi do zmian sprzecznych z interesem spółki przejmowanej<sup>18</sup>. W praktyce zazwyczaj zmiana akcjonariusza kontrolującego wiąże się ze zmianami w strukturach organów spółki przejmowanej<sup>19</sup>. W związku z tym, zarząd spółki przejmowanej słusznie może czuć się zagrożony, co z kolei może przekładać się na podejmowanie przez członków tego organu działań obronnych, które mają służyć przede wszystkim ochronie ich własnych interesów. Powyższy obowiązek musi zostać zrealizowany nie później niż na 2 dni robocze przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów, wskazanym w treści wezwania. W przypadku niewyrażenia przedmiotowej opinii, zgodnie z art. 96b Ustawy o ofercie, na każdego członka zarządu może być nałożona kara pieniężna w wysokości do 100 tys. zł.

Co należy podkreślić, omawiany powyżej obowiązek nie ma zastosowania w przypadku wezwań ogłaszanych na podstawie art. 72 Ustawy o ofercie, tj. wezwań związanych ze zwiększeniem posiadanej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki o odpowiednio 5% i 10%. Wyłączenie tego obowiązku we wskazanym zakresie jest skutkiem wdrożenia Dyrektywy ws. ofert przejęcia.

W zakresie obowiązków informacyjnych związanych z ogłaszaniem wezwań, ustawodawca podkreślił jeszcze jeden przypadek. Mianowicie, jeśli akcje objęte wezwaniem są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz w innym państwie członkowskim (tzw. *dual listing*), podmiot ogłaszający wezwanie jest obowiązany zapewnić na terytorium tego państwa szybki i łatwy dostęp do wszelkich informacji i dokumentów, które są przekazywane do publicznej wiadomości w związku z wezwaniem, w sposób określony przepisami państwa członkowskiego<sup>20</sup>.

## **6. Ograniczenia nabywania akcji objętych wezwaniem w trakcie jego trwania**

W związku z faktem, iż ogłoszenie wezwania na sprzedaż lub zamianę akcji budzi zawsze wiele kontrowersji i stanowi pole do manewrów mających na celu zmianę kursu akcji objętych wezwaniem, wpływających na cenę minimalną (której sposób ustalania regulowany jest prawem), ustawodawca wprowadził na

<sup>18</sup> K. Oplustil, *Obrona przed wrogim przejęciem publicznej spółki akcyjnej w prawie europejskim i polskim – uwagi de lege lata i de lege ferenda (cz. I)*, „Prawo Spółek”, 5/2006, s. 10.

<sup>19</sup> P. Rola, *Wrogie przejęcie spółki i jej obrona*, url: <http://mojafirma.infor.pl/spolki/114506,Wrogie-przejecie-spolki-i-jej-obrona.html> (data pobrania: 28 grudnia 2011 r.).

<sup>20</sup> Por. art. 77 ust. 6 Ustawy o ofercie.

podmiot ogłaszający wezwanie oraz inne wybrane podmioty, pewne ograniczenia w zakresie obrotu akcjami objętymi wezwaniem, w inny sposób niż w ramach wezwania. Art. 77 ust. 4 Ustawy o ofercie stanowi, iż w okresie między dokonaniem zawiadomienia a zakończeniem wezwania, podmiot zobowiązany do ogłoszenia wezwania oraz podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia (dotyczącego nabywania akcji spółki, zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu, bądź prowadzenia trwałej polityki w stosunku do spółki):

- (a) mogą nabywać akcje spółki, której dotyczy wezwanie, jedynie w ramach tego wezwania i w sposób w nim określony;
- (b) nie mogą zbywać akcji spółki, której dotyczy wezwanie, ani zawierać umów, z których mógłby wynikać obowiązek zbycia przez nie tych akcji, w czasie trwania wezwania;
- (c) nie mogą nabywać pośrednio akcji spółki publicznej, której dotyczy wezwanie.

Powyższe ograniczenia nabywania akcji spółki odnoszą się zarówno do nabycia bezpośredniego, jak i pośredniego. Co do zakazu zbywania, jak słusznie zauważa Maciej Mataczyński, wydaje się, iż powyższe regulacje nie odnoszą się do pośredniego zbywania akcji spółki publicznej, której dotyczy wezwanie<sup>21</sup>. Nie stosują się również do obejmowania akcji, co oznacza, iż podmiot ogłaszający wezwanie może uczestniczyć w podwyższeniu kapitału zakładowego spółki, której akcji wezwanie dotyczy, również pomiędzy ogłoszeniem a zakończeniem wezwania. Nie ma tu znaczenia, czy podwyższenie dokonywane jest w ramach oferty publicznej, czy prywatnej.

## 7. Ramy czasowe wezwania

W przedmiocie procesu przeprowadzania wezwania na sprzedaż akcji, ustawodawca nakłada na podmiot wzywający pewne obowiązki i ograniczenia co do terminów. Podmiot wzywający zobowiązany jest wskazać w treści wezwania informacje o okresie trwania wezwania ze wskazaniem, czy i przy spełnieniu jakich warunków nastąpi skrócenie lub przedłużenie terminu przyjmowania zapisów, obejmujące również termin rozpoczęcia i zakończenia przyjmowania zapisów na akcje objęte wezwaniem. Terminy dotyczące wezwań również zostały zróżnicowane przez ustawodawcę. W przypadku wezwania ogłaszanego na podstawie art. 73 Ustawy o ofercie, okres przyjmowania zapisów na sprzedaż lub zamianę akcji musi wynosić od 14 do 70 dni. W przypadku wezwań ogłaszanych na podstawie art. 74 Ustawy o ofercie, czyli wezwań obejmujących

<sup>21</sup> M. Mataczyński, op. cit.

wszystkie akcje spółki, okres subskrypcji nie może być krótszy niż 30 dni i dłuższy niż 70 dni<sup>22</sup>.

Wskazane okresy subskrypcyjne mogą w pewnych sytuacjach ulec wydłużeniu. Podmiot ogłaszający wezwanie może wydłużyć okres przyjmowania zapisów wskazany w treści ogłoszonego wezwania, do 120 dni, w przypadku zaistnienia uzasadnionych okoliczności wskazujących na możliwość niezrealizowania celu wezwania, pod warunkiem, że akcje objęte zapisami złożonymi w ciągu pierwszych 70 dni przyjmowania zapisów zostaną nabyte nie później niż w ciągu 10 dni roboczych przypadających po upływie pierwszych wskazanych 70 dni. W przypadku wezwań ogłaszanych pod warunkiem (o których szerzej będzie mowa w dalszej części niniejszego artykułu), termin przyjmowania zapisów może zostać ponadto wydłużony o czas niezbędny do ziszczenia się warunku prawnego nabycia akcji w wezwaniu lub otrzymania wymaganego zawiadomienia lub decyzji właściwego organu. Wydłużenie takie nie może jednak przekroczyć 120 dni, jeżeli bezskutecznie upłynął pierwotnie wskazany okres subskrypcyjny. Z uwagi na okoliczność, iż spełnienie warunku jest zdarzeniem przyszłym i niepewnym, określenie ram czasowych jest w znacznym stopniu utrudnione. Jednakże z uwagi na dbałość o prawidłowy obrót akcjami, wskazanie tych ram jest niezbędne. Wydłużony termin zatem ma odzwierciedlać założenie podmiotu wzywającego, kiedy, zgodnie z najlepszą wiedzą tego podmiotu, wskazany w wezwaniu warunek powinien się spełnić, bądź powinny zostać przez niego uzyskane wymagane prawem decyzje właściwych organów. Przykładem skutecznego wezwania, którego okres przyjmowania zapisów został wydłużony, jest tu choćby wezwanie na akcje spółki Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne SA ogłoszone przez Pahoa Investments sp. z o.o.<sup>23</sup> Przyznanie podmiotowi ogłaszającemu wezwanie uprawnienia do wydłużania okresu, w którym może on zrealizować swój cel (bądź wypełnić obowiązek prawny), stanowi ważne narzędzie z punktu widzenia dbałości o stabilność obrotu i ochronę inwestorów.

Należy podkreślić, iż w każdym przypadku podjęcia przez podmiot ogłaszający wezwanie decyzji w przedmiocie wydłużenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż lub zamianę akcji, na podmiocie tym ciąży obowiązek podania informacji o tej decyzji do wiadomości publicznej.

<sup>22</sup> Por. § 7 ust. 2 pkt 2 Rozporządzenia ws. wzorów wezwań.

<sup>23</sup> Komunikat przekazujący treść wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne S.A. ogłoszonego przez Pahoa Investments sp. z o.o.: <http://www.money.pl/gielda/komunikaty/komunikat/WSiP,WSP,komunikaty;gielkowe,wezwanie;do;sprzedazy;akcji;spolki;wsip;sa;-;komunikat,220456.html> (data pobrania: 29. grudnia 2011 r.), oraz komunikat o wydłużeniu terminu przyjmowania zapisów w wezwaniu do sprzedaży akcji WSiP SA: <http://www.money.pl/gielda/komunikaty/komunikat/WSiP,WSP,komunikaty;gielkowe,wydłużenia;terminu;przyjmowania;zapisow;w;wezwanie;do;sprzedazy;akcji;spolki;wsip;sa;-;komunikat,222926.html> (data pobrania: 29 grudnia 2011 r.).

## 8. Ogłoszenie wezwania z zastrzeżeniem warunków

Jak już zostało nadmienione powyżej, wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji może zostać ogłoszone pod warunkiem ziszczenia się określonych zdarzeń. Zgodnie z przepisami prawa<sup>24</sup>, treść wezwania zawierać powinna oświadczenie podmiotu nabywającego akcje o ziszczeniu się wszystkich warunków prawnych nabycia akcji w wezwaniu lub o otrzymaniu wymaganego zawiadomienia o braku zastrzeżeń wobec nabycia akcji lub wymaganej decyzji właściwego organu, udzielającej zgody na nabycie akcji, lub wskazanie, że wezwanie jest ogłoszone pod warunkiem ziszczenia się warunków prawnych lub otrzymania wymaganych decyzji lub zawiadomień, oraz wskazanie terminu, w jakim, według najlepszej wiedzy wzywającego, ma nastąpić ziszczenie się warunków prawnych i otrzymanie wymaganych zawiadomień o braku zastrzeżeń lub decyzji udzielających zgody na nabycie akcji, nie dłuższego niż termin zakończenia przyjmowania zapisów w ramach wezwania<sup>25</sup>. Zgodnie z wyrażaną przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego opinią, warunki prawne muszą odnosić się bezpośrednio do akcji objętych wezwaniem. W praktyce zazwyczaj dotyczą one uzyskania przez podmiot ogłaszający wezwanie określonych zgód dotyczących planowanego nabycia akcji. Przykładami takich zgód mogą być decyzje Komisji Nadzoru Finansowego w odniesieniu do nabycia akcji regulowanych spółek z sektora finansowego (np. banki, domy maklerskie, towarzystwa funduszy inwestycyjnych), a także zgody prezesa UOKiK, bądź Komisji Europejskiej, w odniesieniu do dokonania koncentracji poprzez nabycie w efekcie wezwania.

W świetle obwarowań prawnych co do nabywania akcji spółek publicznych z sektora finansowego (będących podmiotami regulowanymi przez Komisję Nadzoru Finansowego), szczególne znaczenie ma zgoda nadzorcy na nabycie akcji tych spółek. Zgodnie z prawem, Komisja Nadzoru Finansowego ma możliwość wydania decyzji w sprawie sprzeciwu co do nabycia akcji regulowanego podmiotu, decyzji o stwierdzeniu braku podstaw do zgłoszenia sprzeciwu co do takiego nabycia, bądź zachować milczenie, co poczytuje się za zgodę na nabycie<sup>26</sup>. W dobie trudnej sytuacji na rynkach finansowych nie dziwi szczególna dbałość o sektor finansowy w państwach członkowskich. Polska nie jest tu wyjątkiem, a co więcej Komisja Nadzoru Finansowego sprawująca nadzór nad rodzimym rynkiem finansowym uchodzi za jednego z najbardziej surowych i skrupulatnych nadzorców w Unii Europejskiej. Powyższe czynniki doprowadziły do zmiany przepisów odpowiednich ustaw regulujących na-

<sup>24</sup> W szczególności Rozporządzenia ws. wzorów wezwań.

<sup>25</sup> Par. 3 ust. 1 pkt 18) Rozporządzenia ws. wzorów wezwań.

<sup>26</sup> Por. art. 25 i nast. Ustawy z dnia 25 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 665, z późn. zm.).

bywanie spółek z sektora finansowego<sup>27</sup>, a ponieważ znaczna część tych spółek jest spółkami publicznymi, bądź spółkami należącymi do grupy kapitałowej spółki publicznej, proces ich nabywania bardzo często odbywa się poprzez wezwania na sprzedaż akcji. Możliwość zastrzeżenia w wezwaniu warunku uzyskania zgody Komisji Nadzoru Finansowego stanowi zatem istotne uprawnienie podmiotu ogłaszającego wezwanie.

Termin na ziszczenie się warunków wezwania nie może być dłuższy, niż wskazany w treści wezwania termin zakończenia przyjmowania zapisów na sprzedaż lub zamianę akcji. Ponadto, podmiot wzywający może zastrzec, iż nabycie akcji objętych wezwaniem jest uzależnione od ilości zapisów na sprzedaż akcji złożonych w czasie trwania okresu subskrypcyjnego. Tego typu zastrzeżenie pozwala podmiotowi wzywającemu uniknąć konieczności nabycia akcji objętych wezwaniem, jeśli ich liczba faktycznie możliwa do nabycia nie pozwala zrealizować intencji tego podmiotu stojących za ogłaszanym wezwaniem.

W przypadku zastrzeżenia warunku w wezwaniu, podmiot ogłaszający wezwanie ma również uprawnienie do podjęcia decyzji o nabyciu akcji w wezwaniu, pomimo nieziszczenia się warunku. Oczywiście, w przypadku nieuzyskania właściwych decyzji bądź zgody właściwego organu na nabycie akcji, takie działanie podmiotu wzywającego może prowadzić do zakazu wykonywania prawa głosu z nabytych akcji. Może zdarzyć się, iż cena, za którą podmiot wzywający nabywa takie akcje jest wyjątkowo korzystna i nawet mimo negatywnych konsekwencji czyni całą transakcję opłacalną.

## 9. Termin nabycia akcji w wezwaniu i obowiązki informacyjne

Po skutecznym zamknięciu okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji w wezwaniu, podmiot ogłaszający wezwanie nabywa akcje od dotychczasowych akcjonariuszy spółki, którzy zapisy złożyli. Co do zasady, zgodnie z Rozporządzeniem ws. wzorów wezwań, transakcja nabycia akcji objętych zapisami złożonymi w ramach wezwania następuje nie później niż w ciągu 3 dni roboczych po upływie terminu przyjmowania zapisów<sup>28</sup>. W przypadku wezwań następczych na podstawie art. 72 oraz 73 Ustawy o ofercie, w wyniku których podmiot ogłaszający ma obowiązek nabyć ograniczoną liczbę akcji, do nabycia może dojść nie wcześniej niż po upływie 14 dni roboczych od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów.

<sup>27</sup> Ustawa z dnia 25 czerwca 2010 r. o zmianie ustawy Prawo bankowe, ustawy o działalności ubezpieczeniowej, ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2010 r. nr 126, poz. 853).

<sup>28</sup> Por. § 12 ust. 1 Rozporządzenia ws. wzorów wezwań.



Po zakończeniu wezwania (tj. po faktycznym rozliczeniu transakcji nabycia akcji od akcjonariuszy, którzy zapisali się na sprzedaż w wezwaniu), podmiot ogłaszający wezwanie ma obowiązek zawiadomić Komisję Nadzoru Finansowego oraz spółkę nabywaną, o liczbie akcji nabytych w wyniku wezwania oraz o procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu spółki<sup>29</sup>. Zawiadomienie to musi zostać dokonane w trybie art. 69 Ustawy o ofercie, a zatem w ten sam sposób, co zawiadomienie o osiągnięciu lub przekroczeniu określonych progów liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki<sup>30</sup>.

## 10. Podsumowanie

Celem niniejszego artykułu było przedstawienie najistotniejszych zagadnień praktycznych dotyczących obowiązków i uprawnień uczestników procesu wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA. Z uwagi na aktualny cykl gospodarczy, wpływający na koniunkturę rynków papierów wartościowych oraz wycenę spółek notowanych na tych rynkach, wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji stają się ważną instytucją transakcji przejęć. Autorzy starali się położyć nacisk na przedstawienie różnych aspektów i mechanizmów prawnych wezwań, uwypuklając niejednorodną naturę zarówno obowiązków ciążących na podmiotach biorących udział w procesach wezwań, jak i uprawnień przyznanych tym podmiotom przez regulacje prawne, koncentrując się jednakże na zagadnieniach, które w przekonaniu autorów charakteryzują się najwyższą doniosłością praktyczną. Wspomniane zagadnienia wskazują obszary i instytucje w regulacjach prawnych dotyczących wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, które w praktyce mogą prowadzić do różnych, niekoniecznie zamierzonych rezultatów, jak obowiązek sporządzenia tzw. *fairness opinion*, która może stać się narzędziem obrony własnych interesów przez członków zarządu. Ponadto wskazane zostały również zagadnienia, na które szczególną uwagę zwrócić powinien ustawodawca, wprowadzając zmiany w przepisach, jak choćby brak precyzyjnych regulacji odnośnie wyceny przedmiotu zabezpieczenia ustanawianego przed ogłoszeniem wezwania przez podmiot ogłaszający wezwanie.

---

<sup>29</sup> Por. art. 77 ust. 7 Ustawy o ofercie.

<sup>30</sup> Por. art. 69 ust. 1 Ustawy o ofercie.

## Bibliografia

- Blicharz R., *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 2009.
- Dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz. Urz. UE nr L z dnia 30 kwietnia 2004 r.).
- Haładaj K., *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Warszawa 2009.
- [http://www.mf.gov.pl/\\_files/\\_bip/bip\\_projekty\\_aktow\\_prawnych/fi/kapitazzowy/proj\\_zal\\_do\\_oferty.pdf](http://www.mf.gov.pl/_files/_bip/bip_projekty_aktow_prawnych/fi/kapitazzowy/proj_zal_do_oferty.pdf) (data pobrania: 20. grudnia 2011 r.).
- <http://www.money.pl/gielda/komunikaty/komunikat/WSiP,WSP,komunikaty;gieldowe,wydluzenie;terminu;przyjmowania;zapisow;w;wezwanu;do;sprzedazy;akcji;spolki;wsip;sa;-;komunikat,222926.html> (data pobrania: 29 grudnia 2011 r.).
- Oplustil K., *Obrona przed wrogim przejęciem publicznej spółki akcyjnej w prawie europejskim i polskim – uwagi de lege lata i de lege ferenda*, cz. 1-2, „Prawo Spółek”, nr 5-6/2006.
- *Komunikat o wydłużeniu terminu przyjmowania zapisów w wezwaniu do sprzedaży akcji WSiP S.A.*
- *Komunikat przekazujący treść wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne S.A. ogłoszonego przez Pahoa Investments sp. z o.o.*: <http://www.money.pl/gielda/komunikaty/komunikat/WSiP,WSP,komunikaty;gieldowe,wezwanie;do;sprzedazy;akcji;spolki;wsip;sa;-;komunikat,220456.html>
- Mataczyński M., *Komentarz do art. 77 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r.*, [w:] T. Sójka (red.), LEX, 2010.
- Mataczyński M., Skoczylas A., Waclawik-Wejman A., Zawłocki R., *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz*, LEX, 2010.
- *Projekt założeń do projektu zmiany ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*, url: Rola P., *Wrogie przejęcie spółki i jej obrona*, url: <http://mojafirma.infor.pl/spolki/114506,Wrogie-przejecie-spolki-i-jej-obrona.html> data pobrania: 28 grudnia 2011 r.).
- Romanowski M., *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi Komentarz*, Warszawa 1999.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz.U. z 2005 r. nr 207, poz. 1729, z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r., o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2010 r. nr 211, poz. 1384, j.t.).
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2005 r. nr 134, poz. 1538, z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 25 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 665, z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 25 czerwca 2010 r. o zmianie ustawy – Prawo bankowe, ustawy o działalności ubezpieczeniowej, ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2010 r. nr 126, poz. 853).

IGOR ZDUŃSKI

## Dozwolone ryzyko nowatorstwa w prawie karnym na tle realiów gospodarczych

### Allow the risk innovation in the criminal law compared to economic realities

**Zarys treści:** Analiza zmieniających się regulacji prawno-karnych pokazuje, że problematyka dozwolonego ryzyka nowatorstwa ekonomicznego była już ważna w ustroju gospodarki uspołecznionej i nabierała na znaczeniu wraz ze zmieniającym się ustrojem gospodarczym. Wolny rynek otworzył jeszcze pełniej przedsiębiorcom pole na podjęcie skutecznej „gry” w zarządzaniu ryzykiem, pod warunkiem przestrzegania m.in. przepisów prawa karnego. To zwiększone ryzyko nazywane ryzykiem nowatorstwa stanowi dla dzisiejszych przedsiębiorców wyzwanie na innowacyjnym i nowoczesnym rynku Unii Europejskiej.

**Słowa kluczowe:** prawo karne, ryzyko nowatorstwa ekonomicznego, zarządzanie ryzykiem, innowacje.

**Abstract:** Analysis of the changing legal and regulatory matters shows that the issue of innovation allowed the economic risk was no longer valid in the system of socialized economy and took on the sense with the changing economic regime. The free market has opened more fully to entrepreneurs to take effective field “game” in risk management, provided that, inter alia, criminal law. This increased risk is called risk innovation for today’s business challenges in an innovative and modern European Union market.

**Keywords:** criminal law, the risk of economic innovation, risk management, innovation.

Gospodarka polska będąca częścią gospodarki Unii Europejskiej oraz gospodarki światowej nie da się zacieśnić do sektora państwowego lub spółdzielczego. W skład gospodarki narodowej wchodzi również sprywatyzowane gałęzie gospodarki, często z udziałem firm zagranicznych, które mają niebagatelne znaczenie dla rozwoju gospodarczego kraju, a w jego ramach wpływają na podniesienie poziomu technologicznego lub technicznego decydującego o poziomie cywilizacyjnym państwa, zatrudnieniu, poziomie wykształcenia społeczeństwa itd.

Eksperyment ekonomiczny – jako narzędzie weryfikacji określonych tez o rzeczywistości nowatorskiego gospodarowania – wiąże się ze skutkami finansowymi

wprowadzenia nowych rozwiązań technicznych czy technologicznych<sup>1</sup>. Bez takiego eksperymentu opracowanie nowych norm w zakresie tzw. czystej produkcji nie mogłaby mieć zastosowania. Dlatego też eksperyment ekonomiczny jest przedłużeniem eksperymentu technicznego, technologicznego, którego celem jest wdrożenie nowych rozwiązań. Dotyczyć to może wyeliminowania technologii brudnych, zanieczyszczających środowisko i wprowadzenia technologii czystych, czyli stworzenie takiego systemu produkcyjnego, w którym to, co dla jednego cyklu jest odpadem, dla drugiego stanowi niezbędny surowiec. W ten sposób obniża się zapotrzebowanie na surowiec i zmniejsza zanieczyszczenie środowiska.

Zwłaszcza obecnie, życie gospodarcze pisze najczęściej, dla jednostek funkcjonujących w warunkach gospodarki rynkowej, scenariusze trudne do precyzyjnego określenia. Bardzo rzadko występują sytuacje, kiedy można mieć całkowitą pewność w obszarze podejmowanych decyzji. Nie od dziś wiadomo, iż jedną z bardzo istotnych rzeczy w przedsiębiorczości jest monitoring czynników ryzyka, których specyfikacja jest niezbędna w tzw. zarządzaniu ryzykiem, jako wspomagającym zarządzanie przedsiębiorstwem. Rzetelna informacja o zjawiskach ryzykogenicznych jest warunkiem podejmowania skutecznych działań w przedsiębiorstwie, dla realizacji jego celów. Dotyczy to zarówno pobierania informacji pierwotnej, jak też przetwarzania empirycznych wyników pomiarów w dane służące podejmowaniu decyzji. Mówi się o identyfikacji miejsc pojawiania się ryzyka, jego charakteru oraz identyfikacji czynników generujących ryzyko. Zajmuje się tym inżynieria zarządzania systemami produkcyjnymi, która wyodrębnia obszary ryzyka decydenckiego w odróżnieniu od ryzyka niezależnego. Przy czym ryzyko niezależne to takie, na wielkość którego nie ma wpływu decydent określonego szczebla zarządzania i w danych warunkach produkcyjnych. Analiza prawdopodobieństwa zakłóceń daje możliwość określenia i wyjaśnienia wydarzeń mogących zagrozić projektowi oraz pomaga w określeniu możliwych strategii przeciwdziałania takim sytuacjom<sup>2</sup>.

Zarządzanie ryzykiem to przede wszystkim zespół działań na rzecz zmniejszenia skutków ryzyka – również, a może przede wszystkim ryzyka nowatorskich działań.

Z drugiej jednak strony wszechobecne ryzyko winno być postrzegane przez przedsiębiorców jako szansa dla tych, którzy podejść do niego w sposób pragmatyczny, podejmą trud świadomej gry ryzykiem, celem zmniejszenia jego negatywnych skutków i wyróżnią się tym od konkurencji, zapewniając sukces ekonomiczny swojej organizacji.

W istocie dozwolone ryzyko nowatorstwa gospodarczego jest tylko jedną z odmian dozwolonego ryzyka nowatorskiego, podejmowanego w sferze ekonomicznej

<sup>1</sup> E. Hryniewicz, R. Zawłocki, *Nieumyślność bankructwa jako podstawa odpowiedzialności karnej*, Monitor Prawniczy, t. 3, nr 6, 2006, s. 24.

<sup>2</sup> G. Cobb, *Introduction to Design and Analysis of Experiments*, Springer Verlag 1998, s. 23.

działalności człowieka. Nie oznacza to, że ryzyko nowatorstwa ekonomicznego stanowi kontratyp rządzący się całkowicie swoistymi cechami. Można skonstatować, iż kontratyp ten wskazuje jedynie na dziedzinę, w której ma zastosowanie<sup>3</sup>.

Artykuł 217 § 3 Kodeksu karnego z 1969 r. wprowadził po raz pierwszy w polskim ustawodawstwie karnym ryzyko gospodarcze i naukowo-badawcze jako okoliczność wyłączającą bezprawność czynu<sup>4</sup>. Była to niejako próba dostrzeżenia wpływu na prawo karne rozwoju życia gospodarczego, nauki i techniki. Czynniki te stwarzały bowiem konieczność realizacji inicjatyw, które z punktu widzenia prawa karnego były przedsięwzięciami niebezpiecznymi.

Jednakże świadomość towarzyszącego niebezpieczeństwa nie była w stanie przeszkodzić realizacji „nowych pomysłów”. Uważano wówczas, że rozwój inicjatyw i nowatorstwa w różnych dziedzinach życia wymaga bezwzględnie przeprowadzenia eksperymentów, zwłaszcza gospodarczych oraz badań naukowych. Kontratyp ryzyka gospodarczego wyraźnie wskazywał, że osoby prowadzące je nie będą pociągane do odpowiedzialności karnej za niegospodarność, chociażby nawet przed osiągnięciem ostatecznego społecznie korzystnego celu działalność ich powodowała koszty czy straty. Nie było jednak mowy o wyzwoleniu się z okowów gospodarki planowej. Wskazywano wówczas, iż ryzyko związane z realizacją zadań planowych jest znacznie większe niż w systemie zdecentralizowanym. Argumentowano, iż między organami centralnej władzy planującej a bezpośrednim wykonawcą planowanego przedsięwzięcia gospodarczego istnieje szereg ogniw pośrednich, które – wypowiadając się w sprawie planowanego do realizacji przedsięwzięcia – wysuwają różnorakie propozycje co do jego celowości, rozmiarów, lokalizacji itp. Usprawiedliwiano organy centralnej władzy planującej, iż każde z tych ogniw może popełnić błąd, a wspomniane organy biorą na siebie ryzyko wynikających stąd konsekwencji. Wzrostu ryzyka upatrywano również w czynnikach zewnętrznych, tzn. w sferze stosunków międzynarodowych oraz w upływie czasu od chwili podjęcia decyzji do momentu rozpoczęcia realizacji planowanego przedsięwzięcia. Wynikało to również z tego, iż jak mówiono wtedy, były to plany wieloletnie. Dla zredukowania tych okoliczności do minimum wskazywano, iż decyzje planistyczne przewidziane do realizacji w dłuższym okresie czasu muszą zostać oparte na uprzednio przeprowadzonych badaniach naukowych, w celu uzyskania całokształtu informacji pozwalających na podjęcie trafnych decyzji. Wśród źródeł koncepcji i rozwiązań nowatorskich wymieniano nie tylko badania naukowe, ale również ruch wynalazczy w zakładach pracy, pomysły racjonalizatorskie i wreszcie aktualny stan wiedzy w kraju i na świecie – jednakże jak podkreślano – adaptowany w określonym zakresie do koncepcji i rozwiązań technicznych, technologicznych i organizacyj-

<sup>3</sup> R. Kubiak, *Kontratyp dozwolonego eksperymentu w świetle teorii kolizji dóbr i oplanalności społecznej*, „Państwo i Prawo”, nr 12, 2005, s. 38.

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 19 kwietnia 1969 r. Kodeks karny, Dz.U. nr 13, poz. 94.

nych danego przedsięwzięcia<sup>5</sup>. Innymi słowy, rola przedsiębiorstwa sprowadzała się do wykonania określonego nowatorskiego zadania *lege artis* oraz do ustalenia nowatorskich zadań – społecznie użytecznych i znalezienia metod ich realizacji pozwalających na osiągnięcie optymalnych efektów. Jednakże cel takich działań był daleko idący. Chodziło bowiem o działanie „w celu przysporzenia gospodarce uspołecznionej korzyści”, a więc korzyści ogólnospołecznej, a nie korzyści dla danej uspołecznionej jednostki gospodarczej. Wskazywano, iż interes uspołecznionej jednostki gospodarczej nie tylko nie zawsze pokrywa się, ale niekiedy jest wręcz szkodliwy z punktu widzenia interesów gospodarki narodowej. Na poparcie tej tezy, usprawiedliwiając słabość scentralizowanego systemu gospodarczego, przytaczano jako przykłady: preferowanie ilości produkcji kosztem jej jakości, uchylanie się od wytwarzania tańszych wyrobów, nieuzasadnione podnoszenie cen. Z drugiej strony zarzucano, iż szereg przedsiębiorstw utożsamia swoje partykularne interesy z interesem ogólnospołecznym w celu uzyskania odpowiednich preferencji<sup>6</sup>.

W tej sytuacji podejmujący ryzyko nie mieli sprzyjających warunków zewnętrznych, co na starcie zniechęcało wielu „potencjalnych eksperymentatorów”. Niewielu więc dyrektorów czy kierowników podejmowało decyzje nakazujące pracownikom zastosować środki, metody, maszyny lub urządzenia albo uruchomić procesy technologiczne niewystarczająco znane, z którymi brak było wówczas ustalonych reguł postępowania w danej dziedzinie. Dodatkowo, obawę potęgowała zbyt daleko idąca penalna ochrona prawno-karna mienia społecznego. Jednakże, jak wówczas przyznano, decyzja wprowadzenia kategorii ryzyka do Kodeksu karnego wynikała z uświadomienia sobie faktu, że karanie podmiotów podejmujących twórcze decyzje i działania związane z ryzykiem, które nie przyniosły zamierzonego efektu, zabija inicjatywę przedsiębiorczą, hamuje twórczość i sprzyja asekuranctwu. Argumentowano, iż sens objęcia kategorii ryzyka regulacją prawną, w tym także karnoprawną, polega na dążeniu do zapewnienia ochrony prawnej podmiotom podejmującym uzasadnione ryzyko działania twórczego czy produkcyjnego, które zawiera w sobie potencjalne niebezpieczeństwo spowodowania szkody. Podkreślano, iż bezpieczeństwo to zapewnia się podmiotom podejmującym ryzyko uzasadnione<sup>7</sup>. W jednym z orzeczeń Sąd Najwyższy podkreślił, żeby ryzyko można było uznać za podstawę ekskulpacji oskarżonego, musi ono być wynikiem świadomego podjęcia decyzji co do przedsięwzięć, które mogą być podejmowane w różnych formach alternatywnych, przy czym ryzykowne działanie powinno nastąpić dopiero po

<sup>5</sup> B. Nietyksza, *Zasady kompensowania szkód z tytułu ryzyka*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1971, s. 43-49.

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 55 i nast.

<sup>7</sup> B. Nietyksza, *Eksperyment – ryzyko – odpowiedzialność karna*, Wydawnictwo Książka i Wiedza, Warszawa 1967, s. 30-35.

starannym wyważeniu wszystkich okoliczności, jakie mogłyby się przyczynić do osiągnięcia korzyści bez spowodowania szkody<sup>8</sup>.

Aktualne pozostaje więc w dalszym ciągu pytanie, jakie są kryteria i mierniki, za pomocą których można uznać podjęte ryzyko za uzasadnione, mimo że istnieje niebezpieczeństwo spowodowania szkody, a więc – innymi słowy – kiedy można uznać postępowanie podmiotu jako legalne, mimo świadomości, że działa w warunkach niepewności mogących spowodować szkody.

Już wówczas na polu praktyki doszło do wypracowania określonych kryteriów o charakterze ogólnym, za pomocą których działanie podmiotów gospodarujących mogło podlegać ocenie. Do wspomnianych kryteriów zaliczono:

- ze względu na cel – działanie w interesie ogólnospołecznym zmierzające do zaspokojenia potrzeb społecznych w określonym zakresie;
- ze względu na sposób – działanie gospodarne, oceniane według ekonomicznych zasad racjonalnego gospodarowania i prakseologicznych zasad ekonomiczności działania.

Zarówno w jednym, jak i w drugim wypadku dla oceny działania w warunkach niepewności decydujące były i myślę, iż w dalszym ciągu są, przyczyny i pobudki, które skłoniły podmiot do podjęcia działania związanego z ryzykiem, staranne wykonanie dzieła, a także – jak wówczas podkreślano – istota społecznie uzasadnionego celu.

Jeśli chodzi o motywację, to najwyżej oceniamy motywy wypływające ze świadomości ogólnospołecznego znaczenia podjętego działania, podyktowane go przesłankami obiektywnymi. Nie wydaje się jednak słuszne – jak to twierdzą niektórzy teoretycy – że motywy osobiste podejmowanego ryzyka są zawsze godne potępienia. Pobudki osobiste, jak np.: dążenie do wykazania pomysłowości w organizowaniu i technologicznym usprawnianiu produkcji, mogą i często są sprzężone z interesem społecznym; i choć sam efekt społeczny jest dla podmiotu celem wtórnym, to przy okazji realizowania celu osobistego uzyskuje się także cele ogólnospołeczne, przyspieszające postępek i rozwój. Wychodząc z takiego założenia, ryzyko podjęte z pobudek osobistych także należy uznać za społecznie uzasadnione. Jest to pogląd szczególnie ważny w sferze karnoprawnej, kiedy przy ocenie czynów podmiotów gospodarujących muszą być rozważone jednocześnie obiektywne i subiektywne przesłanki, które złożyły się na decyzję podjęcia działania związanego z ryzykiem. Motywacja osobista musi być oczywiście oceniana w kontekście norm moralnych i zasad współżycia społecznego, nie każdy bowiem motyw osobisty można aprobeować z punktu widzenia tych norm.

Jak pokazuje życie, ocenę działań związanych z ryzykiem, zarówno od strony przedmiotowej, jak i podmiotowej, także i dziś w warunkach gospodarki wol-

<sup>8</sup> Wyrok SN z 31 października 1968 r., I KR 130/68, *LexPolonica*, nr 314598, OSNKW 1969, nr 6, poz. 69.

norynkowej, przeprowadza się zazwyczaj *ex post*. Nie jest to – moim zdaniem – postępowanie właściwe. Oceny takiej powinno się dokonywać także *ex ante*. Pozwoli to na uniknięcie wielu błędnie podejmowanych decyzji i działań. Oceniając nawet sytuację *ex post*, należy spróbować odtworzyć sytuację istniejącą *ex ante*, tj. w chwili podejmowania decyzji i działań związanych z ryzykiem. Dopiero tak przeprowadzona analiza (*ex ante* i *ex post*) określonego działania daje właściwy obraz sytuacji, a co za tym idzie, dostarcza pełnych informacji, na podstawie których można prawidłowo określić, czy podjęte ryzyko było uzasadnione, czy nie.

W istocie kontratyp z art. 217 § 3 Kodeksu karnego z 1969 r. dotyczył przecież ryzyka nowatorstwa, czyli obejmował on działanie (decyzje), w którym zastosowano środki lub metody, maszyny lub urządzenia albo też uruchomiono procesy technologiczne niewystarczająco znane, z którymi brak było wówczas ustalonych reguł postępowania w danej dziedzinie.

Okoliczność wyłączająca bezprawność czynu określona w tym artykule łączyła się nieodłącznie z przestępstwem niegospodarności (art. 217 § 1 i 2 Kodeksu karnego z 1969 r. obecnie art. 296 k.k. z 1997 r.) popełnionym z winy nieumyślnej i dotyczyła tylko podmiotów tego przestępstwa. Jako przykład może posłużyć stanowisko Sądu Najwyższego wyrażone pod rządami Kodeksu karnego z 1969 r., iż „podjęcie pełnej produkcji z zastosowaniem nowych urządzeń bez próbnej produkcji może w określonych wypadkach naruszać zasady prawidłowego gospodarowania [...] i wykraczać poza ramy uzasadnionego ryzyka”<sup>9</sup>.

W miarę potrzeby, posługując się wykładnią gramatyczną i stosując nie zawsze już wówczas przez wszystkich akceptowaną interpretację rozszerzającą, za K. Buchałą podejmowano próby rozciągnięcia obowiązującego tego kontratypu na inne przestępstwa związane z gospodarowaniem<sup>10</sup>.

Wreszcie nowelizacja Kodeksu karnego z 1969 r. Ustawą z dnia 10 maja 1985 r. spowodowała, że kontratyp dozwolonego ryzyka objął swym zakresem ryzyko nowatorstwa nie tylko w gospodarce, nauce, technice, ale również w lecznictwie<sup>11</sup>.

Instytucja dozwolonego ryzyka gospodarczego zawarta w art. 23a Kodeksu karnego określała warunki, w jakich sprawca strat również w stosunku do kontrahentów może być zwolniony z odpowiedzialności karnej (nie zwalniało to z odpowiedzialności cywilnej, np. z tytułu niewywiązania się z umowy). Warunki te były podobnie określane jak w art. 217 § 3 k.k. z tym, że wprowadzony został wymóg udzielenia zgody, jeżeli skutki uczestnika eksperymentu mogły go dotknąć<sup>12</sup>.

<sup>9</sup> Wyrok SN z 22 sierpnia 1978 r., VI KRN 205/78, LexPolonica nr 305799, OSNKW 1978, nr 11, poz. 131.

<sup>10</sup> K. Buchała, *Bezprawność przestępstw nieumyślnych oraz wyłączające ją dozwolone ryzyko*, Wydawnictwo Prawnicze, Warszawa 1971, s. 87.

<sup>11</sup> Ustawa z dnia 10 maja 1985 r. o zmianie niektórych przepisów prawa karnego i prawa o wykroczeniach, nr 23, poz. 100.

<sup>12</sup> Ustawa z dnia 19 kwietnia 1969 r. Kodeks karny, Dz.U. nr 13, poz. 94 z późn. zm.



Ryzyko gospodarcze swym zakresem obejmowało działalność w dziedzinie produkcji, usług, prac naukowo-badawczych, techniczną i technologiczną, ekonomiczno-organizacyjną mającą na celu przysporzenie korzyści gospodarce narodowej, jako całości lub jej poszczególnych branż i działów. Przesłanką kontraktynu z art. 23a Kodeksu karnego 1969 r. było działanie w celu przysporzenia korzyści gospodarce narodowej. Korzyść tę należało rozumieć nie tylko w sensie ekonomicznym, ale i społecznym. Z ekonomicznego punktu widzenia korzyść polegała np. na uzyskaniu wyższych efektów przy niezmienionej wysokości nakładów. Natomiast korzyść w sensie społecznym często rozumiana była jako podniesienie jakości wyrobów.

Art. 23a Kodeksu karnego z 1969 r. znosił odpowiedzialność karną za spowodowanie niebezpieczeństwa albo doprowadzenie do powstania szkody w mieniu społecznym, związaną z wyborem celu, środków lub sposobu gospodarowania tym mieniem przez osobę pełniącą funkcję w gospodarce uspołecznionej lub inną osobę, która była uprawniona do gospodarowania mieniem społecznym. Dostrzegano, iż zaostrowana odpowiedzialność karna w takim przypadku zahamowałaby inwencje i swobodę zarządzania, a nawet ucieczkę wartościowych pracowników ze szczebli kierowniczych. To z kolei nieuchronnie prowadziłoby do zahamowania i tak niewielkiego już postępu i rozwoju technicznego w ówczesnej gospodarce.

Kontraktyn ten początkowo funkcjonował w sytuacji, w której gospodarka niemal całkowicie była uspołeczniona. Sytuacja ta zaczęła zmieniać się po roku 1989. Nastąpiły wtedy zmiany ustrojowe – przejście gospodarki uspołecznionej (w której właścicielem majątku było państwo) – do gospodarki kapitalistycznej – wolnorynkowej (w której w przeważającej mierze właścicielem majątku jest prywatny przedsiębiorca).

W gospodarce uspołecznionej rezultaty działalności związanej z ryzykiem, a więc zyski, jak i straty obciążały bezpośrednio zarządzającego mieniem społecznym. Brakowało bezpośredniego związku między nietrafionymi decyzjami a odpowiedzialnością materialną podejmujących to ryzyko.

W gospodarce wolnorynkowej skutki rzeczywistego ryzyka obciążają wprost przedsiębiorcę prywatnego, przynoszą uszczerbek w jego majątku. Ekonomiczne konsekwencje nieprzemysłanych decyzji i lekkomyślnie podjętego ryzyka są nawet tak dalekie, że prywatny przedsiębiorca bankrutuje.

Jeszcze za czasów obowiązywania art. 23a powstał problem, czy może ten kontraktyn mieć zastosowanie do jednostek nieuspołecznionych. Chodziło o to, czy korzyści prywatnych przedsiębiorstw składają się na korzyści dla gospodarki narodowej. Chociaż w interpretacji tego przepisu występowały trudności praktyczne, to jednak nie przesądziły one o formalnoprawnej ocenie stosowności tego kontraktynu.

Obecny kształt kontraktynu dozwolonego ryzyka zawarty w art. 27 Kodeksu karnego obejmuje swym zakresem także ryzyko gospodarcze. Zwalnia on z odpo-

wiedzialności karnej osobę, która podejmuje działanie eksperymentatorskie mające na celu osiągnięcie istotnych korzyści gospodarczych, a sposób przeprowadzenia eksperymentu, spodziewana korzyść, celowość mają uzasadnienie w aktualnym stanie wiedzy<sup>13</sup>.

Bez wątplenia, co nie podlega dyskusji, nowoczesna działalność gospodarcza wymaga rozwijania inicjatyw nowatorstwa, poszukiwania rozwiązań optymalnych, a także nowych rozwiązań ekonomiczno-organizacyjnych.

Postęp techniczny w gospodarce nie może więc obejść się bez eksperymentu i związanego z nim ryzyka. Kontratyp dozwolonego ryzyka gospodarczego z art. 27 k.k. nadal ma na celu uchylenie odpowiedzialności karnej za działania mające charakter eksperymentatorski, podjęte w celu uzyskania korzyści gospodarczych, po spełnieniu pozostałych wymienionych warunków. Oczywiście ustawodawca wyeliminował warunek „przysporzenia istotnych korzyści gospodarce narodowej” – archaiczny w dobie gospodarki rynkowej, gdzie właścicielem majątku jest prywatny przedsiębiorca.

Kontratyp dozwolonego ryzyka gospodarczego wyrastał z okresu, gdy właścicielem majątku było państwo. Dzisiaj gospodarka jest sprywatyzowana i to prywatny przedsiębiorca ponosi ryzyko nieprzemyślanych decyzji i lekkomyślnie podjętego działania eksperymentatorskiego, które mogą go doprowadzić do bankructwa. Tylko że to on sam dozna szkody i nikt go z tego nie będzie rozliczał, chyba że na skutek jego działań zostanie wyrządzona szkoda drugiemu podmiotowi. Wtedy – jeżeli jego działanie wypełniło wszystkie znamiona kontratypu dozwolonego ryzyka z art. 27 k.k. – odpowiedzialność karna zostanie uchylona. W przeciwnym wypadku, gdy działanie to nie spełniło warunków zawartych w art. 27 k.k., przedsiębiorca będzie ponosił odpowiedzialność karną za negatywne zdarzenia z tytułu przestępstw z rozdziału XX Kodeksu karnego z 1997 r.

Stosowanie art. 27 k.k. w obecnych realiach gospodarki wolnorynkowej powinno uwzględniać więzi ekonomiczno-prawne pomiędzy autonomicznymi podmiotami występującymi w obrocie gospodarczym, a co za tym idzie, również skutki nieprzemyślanych działań prowadzące do tzw. efektu domina (gdy jeden z podmiotów bankrutuje, pociąga to za sobą bankructwo innych powiązanych z tym pierwszym kapitałowo).

Dla oceny działania w warunkach ryzyka nowatorstwa decydujące są m.in. takie przesłanki, jak: cel działania, jego istota mierzona za pomocą kryteriów użyteczności, założenia określające efekty oraz metody i środki, za pomocą których zamierza się je osiągnąć, i wreszcie pobudki działania. Ogólnie rzecz biorąc, przedsiębiorców gospodarujących w warunkach ryzyka możemy podzielić na trzy grupy:

- przedsiębiorców niedoceniających niebezpieczeństwa ryzyka dla efektywności działań gospodarczych, którzy podejmują decyzje i działania niedostatecznie

<sup>13</sup> Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. Kodeks karny, Dz.U. nr 88, poz. 553 z późn. zm.

przemysłane, niepodbudowane odpowiednimi badaniami, w których działanie wyprzedza proces myślenia;

- przedsiębiorców przeceniających niebezpieczeństwo ryzyka, którzy asekurując się przed ewentualną odpowiedzialnością, nie podejmują niezbędnych decyzji, które umożliwiłyby postęp i rozwój firmy;
- przedsiębiorców realnie oceniających niebezpieczeństwo ryzyka, dociekliwych, intelektualnie niespokojnych, poszukujących z całkowitą odpowiedzialnością nowych metod produkcji i technologii, mimo związanego z tym ryzyka, wyczerpujących wszystkie dostępne im informacje przed podjęciem ostatecznych decyzji.

W której z grup znajdzie się dany przedsiębiorca, zależy tylko od niego, jednakże wolny rynek i rosnąca konkurencja zachęcają czy wręcz wymuszają działania zmierzające do wprowadzania nowych metod produkcji, technologii. Całkowita bierność w zakresie działań nowatorskich prowadzi więc do obniżenia atrakcyjności danego przedsiębiorcy na wspólnym, wolnym rynku Unii Europejskiej.

#### **Bibliografia**

- Buchała K., *Bezprawność przestępstw nieumyślnych oraz wyłączające ją dozwolone ryzyko*, Wydawnictwo Prawnicze, Warszawa 1971.
- Cobb G., *Introduction to Design and Analysis of Experiments*, Springer Verlag 1998.
- Hryniewicz E., Zawłocki R., *Nieumyślność bankructwa jako podstawa odpowiedzialności karnej*, Monitor Prawniczy, t. 3, nr 6, 2006.
- Kubiak R., *Kontratyp dozwolonego eksperymentu w świetle teorii kolizji dóbr i opłacalności społecznej*, „Państwo i Prawo”, nr 12, 2005.
- Nietyksza B., *Eksperyment – ryzyko – odpowiedzialność karna*, Wydawnictwo Książka i Wiedza, Warszawa 1967.
- Nietyksza B., *Zasady kompensowania szkód z tytułu ryzyka*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1971.
- Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. Kodeks karny, Dz.U. nr 88, poz. 553 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 19 kwietnia 1969 r. Kodeks karny, Dz.U. nr 13, poz. 94 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 10 maja 1985 r. o zmianie niektórych przepisów prawa karnego i prawa o wykroczeniach nr 23, poz. 100.
- Wyrok SN z 22 sierpnia 1978 r., VI KRN 205/78, LexPolonica nr 305799, OSNKW 1978, nr 11, poz. 131.
- Wyrok SN z 31 października 1968 r., I KR 130/68, LexPolonica nr 314598, OSNKW 1969, nr 6, poz. 69.

## Noty o autorach

**Paweł Antoszak** – doktor nauk ekonomicznych, absolwent ekonomii na Akademii Ekonomicznej w Poznaniu (obecnie Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu).

**Mariusz Barczak** – absolwent Wyższej Szkoły Gospodarki, doktorant Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu na Wydziale Ekonomii, Katedra Turystyki, zainteresowania naukowe dotyczą ekonomiki turystyki i rekreacji, roli Bydgoskiego Węzła Wodnego w rozwoju gospodarczym BTOM, metodologii turystyki oraz planowania strategicznego.

**Emilia Fladrowska** – doktor nauk o organizacji i zarządzaniu Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego. Specjalizuje się w rachunkowości finansowej oraz rachunkowości zarządczej.

**Mirosław Geise** – doktor nauk ekonomicznych, pracownik Uniwersytetu Kazimierza Wielkiego oraz Wyższej Szkoły Gospodarki. Specjalizuje się w polityce zatrudnienia i rynku pracy, współczesnych aspektach globalizacji, teorii ekonomii oraz polityce gospodarczej.

**Wojciech Kalinowski** – absolwent prawa na Uniwersytecie Gdańskim, członek Izby Adwokackiej w Warszawie, studiował również filozofię na Uniwersytecie Gdańskim. Interesuje się zagadnieniami prawnymi islamic finance. Współpracuje z polskim biurem międzynarodowej kancelarii prawnej DLA Piper, gdzie jest członkiem zespołu prawa rynków kapitałowych.

**Arleta Kowalewska** – doktorantka Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu oraz absolwentka Wyższej Szkoły Gospodarki i Wydziału Mechanicznego Uniwersytetu Technologiczno-Przyrodniczego w Bydgoszczy. Zainteresowania związane z finansami międzynarodowymi.

**Alexander Kozlov** – doktor nauk ekonomicznych, absolwent St. Petersburg State Technical University Department for Economics and Management Faculty of Economics and Management, zatrudniony w Department of Economics and Management of Machine Building St. Petersburg State Polytechnical University.

**Vladimir Kozlov** – Faculty of Economics and Management, Department of Economics and Management of Machine Building St. Petersburg State Polytechnical University, Russian Federation.

**Anetta Michalska** – absolwentka Akademii Medycznej i Ekonomicznej w Poznaniu oraz studiów MBA (Master of Business Administration).

**Killion Munzele Munyama** – doktor habilitowany nauk ekonomicznych. Specjalizuje się w zakresie bankowości i finansów zagranicznych. Pracownik naukowy związany z Katedrą Bankowości Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu i Wyższą Szkołą Gospodarki w Bydgoszczy. Poseł na Sejm VII kadencji.

**Michał Pawłowski** – doktor nauk prawnych (Akademia Leona Koźmińskiego), absolwent prawa na Uniwersytecie im. Adama Mickiewicza w Poznaniu i ekonomii na Akademii Ekonomicznej w Poznaniu (obecnie Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu), członek Izby Adwokackiej w Warszawie. Współpracuje z polskim biurem międzynarodowej kancelarii prawnej DLA Piper, gdzie odpowiada za zespół prawa rynków kapitałowych.

**Maciej Piechocki** – doktor nauk ekonomicznych Uniwersytetu Gdańskiego, zatrudniony na Wydziale Studiów Stosowanych, Instytutu Ekonomii i Zarządzania, kierownik Zakładu Finansów i Rachunkowości.

**Sławomir Stężewski** – doktor nauk ekonomicznych, pracę doktorską obronił na Wydziale Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu.

**Piotr Szymański** – doktor nauk matematycznych Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, dyrektor Kreatora Innowacyjności Wyższej Szkoły Gospodarki.

**Rafał Woźniak** – absolwent prawa oraz politologii na Uniwersytecie Mikołaja Kopernika w Toruniu, członek Izby Adwokackiej w Warszawie. Współpracuje z polskim biurem międzynarodowej kancelarii prawnej DLA Piper – jest członkiem zespołu prawa rynków kapitałowych.

**Igor Zduński** – doktor nauk prawnych, zatrudniony na stanowisku adiunkta Zakładu Prawa Karnego i Postępowania Karnego na Wydziale Prawa i Administracji Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy.

