Przedsiębiorstwo & Finanse

KWARTALNIK Nr 1 (20)

2018

ISSN 2084-1361

Rada Programowa:
Aleksander Bondar (Białoruś),
Jacek Cukrowski (Polska),
Edward Hościłowicz (Polska),
Jüri Martin (Estonia),
Ludmila Niekharosheva (Białoruś),
Nina Siemieniuk (Polska),
Steven T. Yen (USA).
Maret Branten (Estonia),
Wojciech Florkowski (USA),
Vaclovas Lakis (Litwa),
Kazimierz Meredyk (Polska),
Ahmet Ozturk (Turcja),
Józef Szabłowski (Polska),

Zespół Redakcyjny:
Dorota Sokołowska – **redaktor naczelna**
Anna Iwacewicz-Orłowska – **zastępca redaktor naczelnej**

Redaktorzy tematyczni:
Anna Iwacewicz-Orłowska – ekonomia
Elżbieta Orechwa-Maliszewska – finanse, przedsiębiorstwo
Wojciech Tarasiuk – finanse, bankowość
Marzena Filipowicz-Chomko – redaktor statystyczny
Aniela Staszewska – redaktor językowy (język angielski)

ISSN 2084-1361
e-ISSN 2451-232X

Wersja papierowa Czasopisma jest wersją pierwotną.
Strona internetowa Czasopisma: http://pif.wsfiz.edu.pl/index.php/pl/
© Copyright by Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2017.
Wszelkie prawa zastrzeżone. Publikowanie lub kopiowanie w części lub w całości wyłącznie za zgodą Wydawcy.

Skład komputerowy: Mariusz Dawidziuk
Projekt okładki: Marta Dawidziuk
Korekta językowa: Joanna Omieciuch *(język polski)*
Korekta językowa: Aniela Staszewska *(język angielski)*

Kwartalnik Wydziału Nauk Ekonomicznych Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku.
Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, ul. Ciepła 40, 15-472 Białystok,
tel. 85 678 58 01.

Wydanie sfinansowano z dotacji podmiotowej na utrzymanie potencjału badawczego Wydziału Nauk Ekonomicznych WSFiZ w Białymstoku.

Nakład 150 egz.

Druk i oprawa:

Drukarnia Cyfrowa - Partner Poligrafia
ul. Zwycięstwa 10
15-703 Białystok
tel./fax: (85) 653-78-04

SPIS TREŚCI

ARTYKUŁY

Piotr Figura

ZRÓŻNICOWANIE STRUKTURY KAPITAŁOWO-MAJĄTKOWEJ W ZALEŻNOŚCI OD WIELKOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA 5

Mirosław Kowalewski

INWESTYCJE ORAZ ŹRÓDŁA ICH FINANSOWANIA W MAŁYCH PRZEDSIĘBIORSTWACH W OLSZTYNIE 19

Sylwester Kozak

ZMIANY W STRUKTURZE DOCHODÓW BANKÓW W OKRESIE OBOWIĄZYWANIA ULTRA NISKICH STÓP PROCENTOWYCH W WYBRANYCH KRAJACH UNII EUROPEJSKIEJ 33

Bartłomiej Lisicki

WPŁYW UWOLNIENIA KURSU FRANKA SZWAJCARSKIEGO NA KRÓTKOTERMINOWE STOPY ZWROTU Z NOTOWAŃ AKCJI BANKÓW NA GPW W WARSZAWIE 47

Magdalena Tekień

POCHODNE INSTRUMENTY FINANSOWE W ZARZĄDZANIU RYZYKIEM STOPY PROCENTOWEJ W PRZEDSIĘBIORSTWIE 63

Joanna Bogna Zielińska

KORZYŚCI ZEWNĘTRZNE ZWIĄZANE Z UTWORZENIEM WSPÓLNEGO RYNKU NA PRZYKŁADZIE JEDNOLITEGO RYNKU EUROPEJSKIEGO 79

MISCELLANEA

Bogumiła Powichrowska

OD ZARZĄDZANIA WIEDZĄ DO ZARZĄDZANIA W KOLORZE TURKUSU 95

Agnieszka Szuszakiewicz-Idziaszek, Monika Bednarczyk

WSPARCIE NAUKI I BIZNESU W RAMACH PROGRAMU OPERACYJNEGO INTELIGENTNY ROZWÓJ 105

ARTYKUŁY

Piotr Figura[*]

ZRÓŻNICOWANIE STRUKTURY KAPITAŁOWO-MAJĄTKOWEJ W ZALEŻNOŚCI OD WIELKOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA

Wprowadzenie

Każde przedsiębiorstwo, aby mogło prowadzić działalność gospodarczą, potrzebuje majątku (aktywów), na zakup którego potrzebne są odpowiednie fundusze. Zgodnie z Ustawą o rachunkowości, poprzez aktywa przedsiębiorstwa należy rozumieć „kontrolowane przez jednostkę składniki o wiarygodnie określonej wartości, powstałe w wyniku przeszłych zdarzeń, które zgodnie z oczekiwaniami spowodują w przyszłości wpływ do jednostki korzyści ekonomicznych”[1]. Składniki aktywów przedsiębiorstwa mogą przyjąć postać[2]:

- składników rzeczowych,
- składników finansowych,
- składników pieniężnych,
- należności,
- rozliczeń międzyokresowych.

Ze względu na okres użytkowania, zbycia lub wymagalności składniki aktywów przedsiębiorstwa mogą mieć charakter długo- lub krótkoterminowy i mogą zostać zaliczone odpowiednio do aktywów trwałych lub obrotowych. Wzajemna relacja między aktywami trwałymi a aktywami obrotowymi stanowi wielkość zróżnicowaną, która zależy przede wszystkim od specyfiki prowadzonej działalności, jak np. działalność produkcyjna, budowlana, handlowa czy usługowa[3].

[*] *Politechnika Gdańska, Wydział Zarządzania i Ekonomii.*

[1] Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. z 1994 r., Nr 121 poz. 591 z późn. zm.

[2] D. Małkowska, *Rachunkowość od podstaw*, ODDK, Gdańsk 2016, s. 5.

[3] *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa,* red. L. Bednarski, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 2003, s. 89-91.

Do finansowania aktywów przedsiębiorstwa wykorzystują pozyskane kapitały. Biorąc pod uwagę prawo własności do kapitału, można wyróżnić w strukturze finansowania przedsiębiorstwa kapitał własny oraz obcy. Następnie ze względu na kryterium czasu dostępności zewnętrzne, obce źródła finansowania majątku przedsiębiorstwa dzieli się na krótko- i długoterminowe[4].

Przetrwanie oraz sukces rynkowy przedsiębiorstwa w dużym stopniu zależy od właściwego doboru źródeł finansowania dla poszczególnych jego składników majątkowych. Do oceny tego aspektu używa się wskaźników struktury kapitałowo-majątkowej, które w swojej konstrukcji łączą wybrane pozycje źródeł finansowania z pasywów z odpowiednimi składnikami majątkowymi przedsiębiorstwa z jego aktywów. Wskaźniki te stanowią jeden z obszarów analizy wspomagania finansowego przedsiębiorstwa oraz wykorzystuje się je także podczas przeprowadzenia analizy pionowo-poziomej, będącej jedną z części wstępnej analizy bilansu[5].

Aktywa trwałe to najmniej płynna część majątku, która co najmniej przez 12 miesięcy będzie wykorzystywana w prowadzonej działalności gospodarczej. Zatem powinny one zostać sfinansowane przy użyciu stabilnych kapitałów. Za najbardziej stabilną część pasywów przedsiębiorstwa uznaje się kapitał własny. Tworzą go środki wniesione przez właścicieli bądź wygospodarowane przez przedsiębiorstwo w toku prowadzonej działalności gospodarczej. Kapitał własny stanowi źródło finansowania pozostawione bezterminowo do dyspozycji przedsiębiorstwa. Z tego względu złota reguła bilansowa[6] zakłada, że całość aktywów trwałych przedsiębiorstwa powinna zostać sfinansowana z jego kapitałów własnych.

Spełnianie przez przedsiębiorstwo wymogów złotej reguły bilansowej ma miejsce, gdy obliczony dla niego wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym[7] wynosi co najmniej 100%[8].

---

[4] A. Jaruga, L. Kopczyńska, *Rachunkowość i podatki*, (w:) *Ekonomika i zarządzanie małą firmą,* red. B. Piasecki, PWN, Warszawa-Łódź 2001, s. 366-370.

[5] F. Bławat, E. Drajska, P. Figura, M. Gawrycka, T. Korol, B. Prusak, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Ocena sprawozdań finansowych, analiza wskaźnikowa*, CeDeWu, Warszawa 2017, s. 59-61.

[6] Złota reguła bilansowa bywa także w literaturze określana jako: złota reguła finansowania, złota reguła bankowa bądź klasyczna reguła finansowania.

[7] Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym stanowi relację kapitału własnego oraz aktywów trwałych przedsiębiorstwa. Często jest on wyrażany w procentach. W tym celu opisaną formułę przemnaża się jeszcze przez 100%.

[8] F. Bławat, *Analiza ekonomiczna*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001, s. 64.

Dla prowadzenia bezpiecznej polityki finansowej wystarczy jednak, że całość aktywów trwałych zostanie sfinansowana przy użyciu kapitałów, których nikomu w ciągu roku nie trzeba będzie zwracać, czyli z tzw. kapitału stałego. Kapitał stały jest sumą kapitału własnego oraz długoterminowych kapitałów obcych, do których zalicza się: zobowiązania długoterminowe, długoterminowe rezerwy na zobowiązania, długoterminowe rozliczenia międzyokresowe oraz zobowiązania z tytułu dostaw i usług płatne powyżej 12 miesięcy. Wymóg finansowania całości aktywów trwałych z kapitału stałego zakłada srebrna reguła bilansowa[9]. Jest ona spełniona przez przedsiębiorstwo, gdy obliczony dla niego wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym[10] jest nie mniejszy od 100%[11].

W przypadku przedsiębiorstw wykorzystujących jako źródło finansowania długoterminowe kapitały obce ważne jest, aby ich spłata była dobrze zabezpieczona przez ich rzeczowe składniki majątku. Długoterminowe kapitały obce mają najczęściej formę kredytu, pożyczki bądź leasingu. Ich udzielenie uzależnione jest między innymi od ustanowienia zabezpieczenia rzeczowego na określonym majątku podmiotu ubiegającego się o ich przyznanie. Do oceny zabezpieczenia spłaty przez przedsiębiorstwo pozyskanych długoterminowych kapitałów obcych służy wskaźnik intensywności finansowania zobowiązań długoterminowych rzeczowymi aktywami trwałymi[12]. Posiada on dużą wagę informacyjną, zwłaszcza w przypadku przedsiębiorstw zagrożonych upadłością. Im wyższy jego poziom, tym spłata zobowiązań długoterminowych jest lepiej zabezpieczona rzeczowym majątkiem trwałym przedsiębiorstwa. O poważnym zagrożeniu upadłością podmiotu gospodarczego świadczy poziom tego wskaźnika zbliżony do jedności (100%)[13].

---

[9] Srebrna reguła bilansowa bywa także w literaturze określana jako srebrna reguła finansowania lub jako złagodzona złota reguła bilansowa.

[10] Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym stanowi relację kapitału stałego oraz aktywów trwałych przedsiębiorstwa. Często jest on wyrażany w procentach. W tym celu opisaną formułę przemnaża się jeszcze przez 100%.

[11] W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2005, s.187.

[12] Wskaźnik intensywności finansowania zobowiązań długoterminowych rzeczowymi aktywami trwałymi jest relacją rzeczowych aktywów trwałych do zobowiązań długoterminowych. Często jest on wyrażany w procentach. W tym celu opisaną formułę przemnaża się jeszcze przez 100%.

[13] M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2006, s. 91.

Zarówno struktura kapitałowa przedsiębiorstw, jak i majątkowa uzależniona jest od specyfiki oraz skali prowadzonej przez nie działalności[14]. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie zróżnicowania struktury kapitałowo-majątkowej pomiędzy małymi, średnimi oraz dużymi przedsiębiorstwami. W badaniach został uwzględniony również czynnik specyfiki branżowej, wynikający z przynależności jednostki gospodarczej do danego sektora gospodarki narodowej. W trakcie przeprowadzonych badań uwzględniono 97 471 sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, prowadzących działalność gospodarczą w 12 różnych działach gospodarki narodowej. Dla potwierdzenia zróżnicowania struktury kapitałowo-majątkowej w zależności od wielkości przedsiębiorstwa wykorzystano test nieparametryczny Kruskala-Wallisa. Wyniki niniejszych badań powinny ułatwić ocenę struktury kapitałowo-majątkowej przedsiębiorstw, która jest jednym z elementów wstępnej analizy bilansu oraz analizy wspomagania finansowego.

Metodyka przeprowadzonych badań

Głównym celem badań było ustalenie różnic w strukturze kapitałowo-majątkowej pomiędzy małymi[15], średnimi i dużymi przedsiębiorstwami[16]. Próbę badawczą stanowiły przedsiębiorstwa z działów gospodarki[17], dla których łączna liczebność sprawozdań finansowych z lat 2007-2011 w bazie danych „Tegiel"[18]

[14] Szerzej na ten temat piszą między innymi: T. Łuczka, *Wiek przedsiębiorstwa jako mikroekonomiczna determinanta struktury kapitału w mikro, małych i średnich przedsiębiorstwach*, Uniwersytet Szczeciński, Zeszyty Naukowe 2015, nr 848; A. Bera, K. Prędkiewicz, *Niektóre determinanty struktury kapitału w mikro, małych i średnich przedsiębiorstwach w Polsce – badania empiryczne*, Uniwersytet Szczeciński, Zeszyty Naukowe 2015, nr 848; M. Barowicz, *Determinanty struktury kapitałowej przedsiębiorstwa. Podejście empiryczne*, edu-Libri, Kraków-Legionowo 2014; R. Wolański, *Wpływ otoczenia finansowego na konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013.

[15] W próbie badawczej nazwanej małymi przedsiębiorstwami, poza podmiotami gospodarczymi spełniającymi ustawowe kryteria małego przedsiębiorstwa, znalazły się również mikroprzedsiębiorstwa, przy czym ich udział w tej próbie był znikomy.

[16] Przedsiębiorstwa do grupy małych, średnich i dużych zostały przypisane zgodnie z zaleceniami Rekomendacji Komisji Europejskiej z maja 2003 roku.

[17] Przedsiębiorstwa do działów gospodarki zostały przypisane zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności, której podstawę prawną stanowi Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 24 grudnia 2007 w sprawie Polskiej Klasyfikacji Działalności.

[18] Baza „Tegiel" opracowywana jest przez InfoCredit na podstawie sprawozdań finansowych pochodzących z Krajowego Rejestru Sądowego i publikowanych w Monitorze Polskim B, Monitorze Spółdzielczym B, danych z Monitora Sądowego i Gospodarczego, własnej bazy danych oraz informacji od firm i partnerów. Baza „Tegiel" powstaje na podstawie sprawdzonych w Unii Europejskiej standardów przedstawiania danych finansowych. Ujednolicony dla wszystkich przedsiębiorstw format prezentacji danych zawiera m.in. 22 pozycje z bilansu oraz 14 pozycji z rachunku zysków i strat.

przekraczała 300 dla każdej z wymienionych grup. Przy tak sprecyzowanych warunkach próbę badawczą utworzyły podmioty gospodarcze z działów gospodarki wyszczególnionych w tabeli 1.

Tabela 1. **Struktura liczebności wykorzystanych w badaniu sprawozdań finansowych**

PKD	Opis	Łączna liczba sprawozdań dla przedsiębiorstw:		
		małych	średnich	dużych
10	Produkcja artykułów spożywczych	2 432	2 829	1 075
22	Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych	1689	1719	399
23	Produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych	1 186	1 030	424
25	Produkcja metalowych wyrobów gotowych	3 002	2 772	652
28	Produkcja maszyn i urządzeń	1 386	1 455	385
35	Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i parę wodną	762	810	350
41	Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków	7 124	2 213	342
42	Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej	1 635	1 967	309
46	Handel hurtowy	29 082	5 540	861
47	Handel detaliczny	10 344	3 048	757
49	Transport lądowy oraz transport rurociągowy	2 780	1 476	646
86	Opieka zdrowotna	2 464	763	1763

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów wygenerowanych z bazy danych „Tegiel".

Badanie przebiegało zgodnie z następującym schematem. Aby na uzyskane wyniki nie wpływały przypadkowe, skrajne wartości poszczególnych wskaźników finansowych, przeprowadzona została selekcja jednostek gospodarczych. Polegała ona na odrzuceniu tych podmiotów, w przypadku których poziom badanego wskaźnika mieścił się w 10% najwyższych i najniższych wyników uzyskanych w całej zbiorowości.

Następnie obliczane były wartości średnie, mediany, odchylenia standardowe oraz przedziały skupiające 50% środkowych wartości wskaźników finansowych w poszczególnych działach gospodarki, z osobna dla każdej z grup przedsiębiorstw.

Kolejnym krokiem procedury badawczej było przeprowadzenie testów normalności rozkładów testem Kołmogorowa-Smirnowa z poprawką Lillieforsa[19]. Uzyskane wyniki testów statystycznych jednoznacznie wskazywały na brak możliwości przyjęcia hipotezy o normalności rozkładów poddanych badaniu wskaźników finansowych. Z tego względu do porównania sektorowych rozkładów wartości wskaźników struktury kapitałowo-majątkowej pomiędzy małymi, średnimi i dużymi przedsiębiorstwami został użyty nieparametryczny test Kruskala-Wallisa.

Wyniki badań

Jako pierwszy procedurze badawczej został poddany wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym. Przeprowadzone testy statystyczne dowiodły, że skala prowadzonej działalności przez przedsiębiorstwa ma istotne znaczenie dla kształtowanych przez nie poziomów omawianego wskaźnika finansowego. Na statystycznie wyższym poziomie pokrycie aktywów trwałych kapitałem własnym zostało odnotowane wśród małych przedsiębiorstw (reguły tej nie potwierdzono jedynie w przypadku firm z 35. działu gospodarki narodowej). Uzyskiwanie najniższych wartości kapitału własnego przypadającego na jednostkę aktywów trwałych charakteryzowało duże przedsiębiorstwa. Z kolei jednostki gospodarcze średniej wielkości w większości przebadanych działów gospodarki narodowej charakteryzowały się wskaźnikami pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym na statystycznie wyższym poziomie od dużych przedsiębiorstw, ale jednocześnie niższym od obserwowanego wśród małych podmiotów gospodarczych. Pełne wyniki przeprowadzonych testów statystycznych zostały zaprezentowane w tabeli 2.

Tabela 2. **Porównanie sektorowych rozkładów wartości pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym pomiędzy małymi, średnimi i dużymi przedsiębiorstwami**

Sektor wg PKD	Hipoteza o równości median w teście Kruskala-Wallisa	Poziom wskaźnika dla przedsiębiorstw:		
		małych	średnich	dużych
10; 22;	odrzucona	wyższy	niższy	niższy
41	odrzucona	wyższy	wyższy	niższy
35	odrzucona	średni	wyższy	niższy
23; 25; 28; 42; 46; 47; 49; 86	odrzucona	wyższy	średni	niższy

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów wygenerowanych z bazy danych „Tegiel".

[19] Zastosowanie poprawki Lillieforsa wynikało z faktu, że nieznane były wartości średnie i odchylenia standardowe dla populacji, z której pochodziły próby badawcze.

Bez względu na skalę prowadzonej działalności gospodarczej najwyższym pokryciem aktywów trwałych kapitałem własnym charakteryzowały się jednostki prowadzące roboty budowlane (dział 41 i 42) oraz handel hurtowy (dział 46). Z kolei w najniższym procencie kapitał własny umożliwiał sfinansowanie majątku trwałego przedsiębiorstwom świadczącym usługi transportowe (dział 49), produkującym artykuły spożywcze (dział 10) oraz wytwarzającym i dostarczającym energię elektryczną (dział 35). Wśród średnich i dużych przedsiębiorstw niski poziom pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym dotyczył także firm świadczących usługi zdrowotne (dział 86) oraz prowadzących handel detaliczny (dział 47). Ponad 75% dużych przedsiębiorstw wytwarzających energię (dział 35) oraz powyżej 50% takich firm z sektora MSP cechowało się pokryciem aktywów trwałych kapitałem własnym na poziomie niższym, od zalecanego w literaturze przedmiotu. Z kolei ponad 50% tworzących próbę badawczą dużych i średnich przedsiębiorstw z działu 10, 47 i 49 oraz dużych przedsiębiorstw z działu 23 i 86 gospodarki narodowej, nie spełniało wymogów złotej reguły bilansowej. Szczegółowe wyniki przeprowadzonych badań zostały zaprezentowane w tabeli 3.

Jako kolejne zostały omówione wyniki badań dotyczące wskaźnika pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym. We wszystkich przebadanych działach gospodarki narodowej wielkość przedsiębiorstwa miała istotne znaczenie dla sposobu kształtowania omawianego wskaźnika finansowego. W najwyższym procencie aktywa trwałe mogły zostać sfinansowane z kapitału stałego małych przedsiębiorstw. Na statystycznie najniższym poziomie pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym stwierdzono w przypadku dużych jednostek gospodarczych. W większości przebadanych działów gospodarki narodowej średniej wielkości przedsiębiorstwa kształtowały ten wskaźnik na statystycznie istotnie wyższym poziomie od dużych jednostek i jednocześnie niższym, od stwierdzonego wśród małych przedsiębiorstw. Bardziej szczegółowe wyniki przeprowadzonych testów statystycznych zostały zamieszczone w tabeli 4.

Tabela 3. **Parametry rozkładu pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i działu gospodarki narodowej [%]**

Wyszczególnienie		PKD											
		10	22	23	25	28	35	41	42	46	47	49	86
duże przedsiębiorstwa	średnia	91,4	108,1	98,0	116,2	117,6	90,1	159,7	132,9	153,3	93,0	65,2	80,6
	mediana	88,6	103,7	93,7	112,1	114,0	90,3	134,0	122,4	125,7	84,4	65,5	86,6
	odchylenie standardowe	32,6	43,2	36,3	50,1	47,4	13,0	88,5	56,2	94,1	45,6	27,1	32,9
	przedział od 1 do 3 kwartyla	65-115	75-135	75-115	75-150	80-150	80-100	90-210	90-170	85-200	60-120	40-85	60-105
średnie przedsiębiorstwa	średnia	93,3	111,2	127,6	132,9	158,8	97,8	236,0	172,6	204,9	110,0	77,7	115,9
	mediana	85,8	100,8	111,8	119,0	141,2	97,6	179,9	153,2	157,3	97,7	72,5	102,7
	odchylenie standardowe	41,6	53,7	70,3	71,5	78,7	20,2	174,9	91,4	148,8	55,7	42,2	57,4
	przedział od 1 do 3 kwartyla	60-120	70-145	75-165	75-180	95-200	85-110	105-320	105-220	95-265	70-135	45-105	80-130
małe przedsiębiorstwa	średnia	149,0	217,6	202,8	220,0	336,8	92,5	382,2	305,2	503,7	241,9	163,4	268,7
	mediana	110,7	145,4	139,7	153,1	197,9	94,9	170,7	211,2	258,1	142,7	111,5	146,8
	odchylenie standardowe	132,0	210,1	189,7	209,3	353,2	46,4	505,1	257,9	582,2	262,3	175,3	297,7
	przedział od 1 do 3 kwartyla	65-180	80-270	85-240	80-280	95-440	60-120	80-470	120-400	120-650	80-295	55-215	80-340

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów wygenerowanych z bazy danych „Tegiel".

Tabela 4. **Porównanie sektorowych rozkładów wartości pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym pomiędzy małymi, średnimi i dużymi przedsiębiorstwami**

Sektor wg PKD	Hipoteza o równości median w teście Kruskala-Wallisa	Poziom wskaźnika dla przedsiębiorstw:		
		małych	średnich	dużych
10; 22;	odrzucona	wyższy	niższy	niższy
35	odrzucona	wyższy	wyższy	niższy
23; 25; 28; 41; 42; 46; 47; 49; 86	odrzucona	wyższy	średni	niższy

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów wygenerowanych z bazy danych „Tegiel".

Niezależnie od skali prowadzonej działalności gospodarczej w najmniejszym procencie aktywa trwałe były pokrywane kapitałem stałym przez przedsiębiorstwa prowadzące handel detaliczny (dział 47), produkujące artykuły spożywcze (dział 10) oraz świadczące usługi transportowe (dział 49) i opieki zdrowotnej (dział 86). Z kolei najwyższy poziom omawianego wskaźnika

finansowego cechował jednostki gospodarcze prowadzące roboty budowlane (dział 41 i 42) oraz handel hurtowy (dział 46). Niespełnianie wymogów srebrnej reguły bilansowej było rzadkością. Dotyczyło ono jedynie ponad połowy dużych przedsiębiorstw prowadzących handel detaliczny (dział 47) oraz świadczących usługi transportowe (dział 49). Wyższy od 25% odsetek jednostek gospodarczych niewypełniających wymogów srebrnej reguły bilansowej stwierdzono w 4 działach gospodarki (10, 47, 49 i 86) wśród dużych przedsiębiorstw, w 3 działach gospodarki wśród średnich firm (10, 47, 49) oraz w 2 działach gospodarki (35, 49) w przypadku małych przedsiębiorstw. Kompletne wyniki przeprowadzonych badań zostały przedstawione w tabeli 5.

Tabela 5. **Parametry rozkładu pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i działu gospodarki narodowej [%]**

Wyszczególnienie		PKD											
		10	**22**	**23**	**25**	**28**	**35**	**41**	**42**	**46**	**47**	**49**	**86**
duże przedsiębiorstwa	średnia	111,1	132,3	124,6	142,4	146,3	106,5	209,7	175,9	180,4	111,7	93,0	102,0
	mediana	107,9	122,6	117,5	136,7	141,8	103,1	178,9	161,6	149,0	98,9	92,1	101,1
	odchylenie standardowe	28,6	37,4	31,2	46,3	41,2	10,9	101,8	60,5	99,8	44,6	21,3	23,5
	przedział od 1 do 3 kwartyla	90-130	105-145	100-140	105-170	115-170	100-115	130-265	125-215	105-215	80-135	80-110	90-120
średnie przedsiębiorstwa	średnia	113,2	134,0	148,4	154,7	182,1	112,1	270,6	200,9	235,3	124,1	106,8	135,3
	mediana	105,1	120,8	129,9	139,8	161,6	107,8	201,3	176,9	181,8	108,3	100,8	115,3
	odchylenie standardowe	37,8	47,2	64,8	65,3	77,9	20,0	187,7	90,8	156,4	55,7	36,9	56,6
	przedział od 1 do 3 kwartyla	85-135	100-160	100-180	105-190	120-220	100-120	130-350	130-250	125-290	85-150	80-125	100-150
małe przedsiębiorstwa	średnia	178,1	245,9	235,8	248,1	368,4	115,6	483,1	331,0	561,8	271,0	201,0	294,2
	mediana	131,3	161,8	158,9	170,3	216,9	108,6	213,2	228,9	291,8	160,7	138,8	174,2
	odchylenie standardowe	141,1	222,1	212,5	212,9	363,2	37,8	623,3	270,6	627,4	276,7	180,6	293,9
	przedział od 1 do 3 kwartyla	100-195	110-295	105-265	110-300	120-485	90-130	110-565	145-420	150-720	105-320	90-250	105-355

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów wygenerowanych z bazy danych „Tegiel".

Jako ostatni procedurze badawczej został poddany wskaźnik intensywności finansowania rzeczowych aktywów trwałych zobowiązaniami długoterminowymi. Przeprowadzone testy statystyczne dowiodły, że skala na jaką prowadzona jest działalność wywiera istotny wpływ na uzyskiwane przez przedsiębiorstwa poziomy omawianego wskaźnika finansowego. Na staty-

stycznie istotnie niższym poziomie wskaźnik ten był kształtowany przez małe przedsiębiorstwa, oprócz firm prowadzących roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (dział 42). Z kolei najwyższa wartość rzeczowych aktywów trwałych zabezpieczała spłatę zobowiązań długoterminowych podmiotów gospodarczych średniej wielkości (wyjątek stanowiły jedynie przedsiębiorstwa transportowe z 49. działu gospodarki). Kompletne wyniki przeprowadzonych testów statystycznych, dotyczących omawianego wskaźnika, zostały zestawione w tabeli 6.

Tabela 6. **Porównanie sektorowych rozkładów wartości wskaźnika intensywności finansowania rzeczowych aktywów trwałych zobowiązaniami długoterminowymi pomiędzy małymi, średnimi i dużymi przedsiębiorstwami**

Sektor wg PKD	Hipoteza o równości median w teście Kruskala-Wallisa	Poziom wskaźnika dla przedsiębiorstw:		
		małych	średnich	dużych
10; 22; 46; 47; 86	odrzucona	niższy	wyższy	wyższy
23; 25; 28; 41	odrzucona	niższy	wyższy	średni
49	odrzucona	niższy	średni	wyższy
42	odrzucona	średni	wyższy	niższy
35	odrzucona	niższy	wyższy	niższy

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów wygenerowanych z bazy danych „Tegiel".

Niezależnie od wielkości jednostki gospodarczej najniższe poziomy wskaźnika intensywności finansowania rzeczowych aktywów trwałych zobowiązaniami długoterminowymi cechowały przedsiębiorstwa prowadzące roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (dział 41). Z kolei na najwyższym poziomie ten wskaźnik kształtowały przedsiębiorstwa wytwarzające energię (dział 35) oraz produkujące artykuły spożywcze (dział 10). W przypadku średnich i dużych przedsiębiorstw relatywnie wysokie zabezpieczenie spłaty zobowiązań długoterminowych rzeczowymi aktywami trwałymi dotyczyło także firm świadczących usługi zdrowotne (dział 86) oraz prowadzących handel detaliczny (dział 47). Niższy od jedności, a więc sygnalizujący poważne zagrożenie upadłością, poziom tego wskaźnika zaobserwowano tylko u ponad połowy małych przedsiębiorstw prowadzących roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (dział 41). Analogiczna sytuacja miała miejsce także wśród ponad 25% dużych jednostek z tego działu gospodarki narodowej. Szczegółowe wyniki, uzyskane w trakcie badań, zostały zestawione w tabeli 7.

Tabela 7. **Parametry rozkładu wskaźnika intensywności finansowania rzeczowych aktywów trwałych zobowiązaniami długoterminowymi w zależności od wielkości przedsiębiorstwa i działu gospodarki narodowej**

Wyszczególnienie		PKD											
		10	22	23	25	28	35	41	42	46	47	49	86
duże przedsiębiorstwa	średnia	10,23	12,49	8,53	6,30	5,24	7,18	1,70	2,52	6,58	14,69	5,04	8,15
	mediana	6,17	5,23	3,90	4,11	3,22	5,96	1,26	2,16	3,99	6,86	3,65	6,09
	odchylenie standardowe	10,14	16,52	10,33	5,76	4,91	4,81	1,50	1,50	6,80	18,97	3,68	6,30
	przedział od 1 do 3 kwartyla	3,0-13,5	3,0 – 14,0	2,0-10,0	2,5-8,0	2,0-6,5	3,5-9,0	0,5-2,0	1,5-3,0	2,0-8,5	3,0-17,0	2,5-6,5	3,5-11,0
średnie przedsiębiorstwa	średnia	9,74	8,55	10,20	8,54	8,24	10,96	4,66	5,35	7,67	14,59	5,40	9,13
	mediana	5,80	4,95	5,36	4,72	4,84	8,61	2,71	3,66	3,80	7,69	3,12	5,90
	odchylenie standardowe	10,04	9,07	11,25	9,24	8,37	7,69	5,11	4,93	9,32	16,86	5,32	9,33
	przedział od 1 do 3 kwartyla	3,5-11,5	2,5-10,0	3,0-13,0	2,5-10,5	2,5-10,5	5,0-14,5	1,5-6,0	2,0-6,5	2,0-9,0	3,5-18,5	2,0-7,0	3,0-11,5
małe przedsiębiorstwa	średnia	5,82	5,52	5,93	5,00	4,70	12,75	1,84	5,71	3,71	5,12	3,39	3,04
	mediana	3,24	2,87	3,52	2,58	2,55	6,36	0,90	3,00	2,02	2,54	2,04	2,05
	odchylenie standardowe	6,34	6,25	6,44	5,61	5,49	15,76	2,63	6,80	4,50	6,43	3,57	2,54
	przedział od 1 do 3 kwartyla	1,5-7,0	1,5-6,5	2,0-7,0	1,5-6,0	1,0-6,0	2,0-15,5	0,1-2,2	1,5-7,0	1,0-4,5	1,0-6,0	1,0-4,0	1,5-4,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów wygenerowanych z bazy danych „Tegiel".

Podsumowanie

Przeprowadzone badania dowiodły, że wielkość przedsiębiorstw oraz specyfika prowadzonej przez nie działalności istotnie wpływa na poziom kształtowanych przez nie wskaźników z obszaru struktury kapitałowo-majątkowej. Ponadto wynika z nich także, że małe przedsiębiorstwa charakteryzują się przeważnie niższym poziomem intensywności finansowania rzeczowych aktywów trwałych zobowiązaniami długoterminowymi oraz wyższym pokryciem aktywów trwałych kapitałem własnym i stałym od jednostek gospodarczych średniej i dużej wielkości. Uzyskiwaniem statystycznie najniższych poziomów wskaźników pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i stałym cechują się zazwyczaj duże przedsiębiorstwa. Z kolei firmy średniej wielkości charakteryzują się przeważnie najwyższą intensywnością finansowania rzeczowych aktywów trwałych zobowiązaniami długoterminowymi oraz pokryciem aktywów trwałych kapitałem własnym i stałym na poziomie pośrednim pomiędzy

małymi i dużymi przedsiębiorstwami. Większość przedsiębiorstw z przebadanych działów gospodarki spełniała wymogi srebrnej reguły bilansowej (wyjątek stanowiły jedynie duże jednostki z 47. i 49. działu gospodarki). Znacząco gorzej wyglądała kwestia spełniania przez poddane analizie przedsiębiorstwa wymogów złotej reguły bilansowej. Szczegółowo kwestia ta została zaprezentowana w tabeli 8.

Tabela 8. **Spełnianie wymogów złotej i srebrnej reguły bilansowej przez przedsiębiorstwa z próby badawczej***

Spełnianie wymogów reguły:		**Liczba działów wśród przedsiębiorstw:**		
		małych	**średnich**	**dużych**
złotej	przez ponad 50% przedsiębiorstw	11	9	6
	przez ponad 75% przedsiębiorstw	2	3	0
srebrnej	przez ponad 50% przedsiębiorstw	12	12	10
	przez ponad 75% przedsiębiorstw	10	9	8

* - próbę badawczą tworzyły przedsiębiorstwa z 12 działów gospodarki narodowej

Źródło: opracowanie własne.

Wyniki niniejszych badań można wykorzystać, jako bazę odniesienia, podczas przeprowadzania oceny struktury kapitałowo-majątkowej przedsiębiorstw, która jest jednym z elementów wstępnej analizy bilansu oraz analizy wspomagania finansowego.

BIBLIOGRAFIA

Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa, red. L. Bednarski, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 2003.

Barowicz M., *Determinanty struktury kapitałowej przedsiębiorstwa. Podejście empiryczne*, edu-Libri, Kraków-Legionowo 2014.

Bera A., Prędkiewicz K., *Niektóre determinanty struktury kapitału w mikro, małych i średnich przedsiębiorstwach w Polsce – badania empiryczne*, Uniwersytet Szczeciński, Zeszyty Naukowe 2015, nr 848.

Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2005.

Bławat F., *Analiza ekonomiczna*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001.

Bławat F., Drajska E., Figura P., Gawrycka M., Korol T., Prusak B., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Ocena sprawozdań finansowych, analiza wskaźnikowa*, CeDeWu, Warszawa 2017.

Łuczka T., *Wiek przedsiębiorstwa jako mikroekonomiczna determinanta struktury kapitału w mikro, małych i średnich przedsiębiorstwach*, Uniwersytet Szczeciński, Zeszyty Naukowe 2015, nr 848.

Małkowska D., *Rachunkowość od podstaw*, ODDK, Gdańsk 2016.

Jaruga A., Kopczyńska L., *Rachunkowość i podatki*, (w:) *Ekonomika i zarządzanie małą firmą,* red. B. Piasecki, PWN, Warszawa-Łódź 2001.
Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2006.
Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz. U. 2013 poz. 330 z późn. zm.
Wolański R., *Wpływ otoczenia finansowego na konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013.
Zalecenie Komisji 2003/361/WE z dnia 6 maja 2003 r. dotyczące definicji przedsiębiorstw mikro, małych i średnich, Dz.U. L 124 z 20.05.2003.

Streszczenie

W artykule przedstawiono różnice w kształtowaniu struktury kapitałowo-majątkowej pomiędzy małymi, średnimi i dużymi przedsiębiorstwami. W trakcie przeprowadzonych badań uwzględniono 97 471 sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, prowadzących działalność gospodarczą w 12 różnych działach polskiej gospodarki narodowej. Do potwierdzenia zróżnicowania struktury kapitałowo-majątkowej w zależności od wielkości przedsiębiorstwa wykorzystano test nieparametryczny Kruskala-Wallisa. Przeprowadzone badania dowiodły, że polskie małe przedsiębiorstwa charakteryzują się przeważnie niższym poziomem intensywności finansowania rzeczowych aktywów trwałych zobowiązaniami długoterminowymi oraz wyższym pokryciem aktywów trwałych kapitałem własnym i stałym od jednostek gospodarczych średniej i dużej wielkości. Artykuł zawiera ponadto porównanie literaturowych wartości wzorcowych dla wskaźników struktury kapitałowo-majątkowej z wielkościami rzeczywiście uzyskiwanymi przez krajowe podmioty gospodarcze. Zawarte w artykule mierniki, opisujące rozkłady wartości wskaźników finansowych, mogą zostać praktycznie wykorzystane jako baza odniesienia podczas przeprowadzania wstępnej analizy bilansu oraz analizy wspomagania finansowego.

DIVERSITY OF CAPITAL-ASSET STRUCTURE DEPENDING ON THE SIZE OF AN ENTERPRISE

Summary

The article presents differences between the manner of forming the capital-asset structure between small, medium and large enterprises, running economic activity in 12 different sectors of Polish domestic economy. The research was conducted taking into consideration 97,471 financial statements of enterprises. The Kruskal- Wallis nonparametric test was used for confirming the diversity of the capital-asset structure depending on the size of an enterprise. The conducted research proved that Polish small enterprises are characterised by lower level of tangible assets to long term debt ratio as well as higher level of equity or constant capital to fixed assets ratio then medium and large enterprises. Moreover, the article includes a comparison between the literature reference values for capital-asset structure and the actual quantities achieved by domestic companies. Measuring instruments describing financial indicators enclosed in the paper can be practically applied as a reference when conducting basic balance sheet analysis as well as analysis of financial support.

ARTYKUŁY

*Mirosław Kowalewski**

INWESTYCJE ORAZ ŹRÓDŁA ICH FINANSOWANIA W MAŁYCH PRZEDSIĘBIORSTWACH W OLSZTYNIE

Wprowadzenie

Małe i średnie przedsiębiorstwa są istotnym elementem gospodarki rynkowej. Pełnią wiele funkcji społecznych i gospodarczych. Szybko dostosowują się do zmian w otoczeniu, są elastyczne, podnoszą konkurencyjność gospodarki, przyczyniają się do ograniczenia bezrobocia oraz zwiększają innowacyjność gospodarki. Sektor małych i średnich przedsiębiorstw (MSP) tworzy znaczną część PKB. Funkcjonowanie małych firm w gospodarce każdego kraju stanowi przejaw zdrowej konkurencji oraz odzwierciedla przedsiębiorczość społeczeństwa. Możliwość rozwoju podmiotów sektora MSP w znacznym stopniu zależy od ich działalności inwestycyjnej. Z wielu badań naukowych wynika, że podstawowym źródłem finansowania, szczególnie małych przedsiębiorstw, jest kapitał własny[1], jednak często niewielkie zasoby kapitału własnego stanowią utrudnienie w inwestycyjnej działalności tego typu podmiotów. Dostęp małych przedsiębiorstw do kapitału obcego jest z kolei uzależniony od spełnienia określonych wymagań instytucji oferujących ten rodzaj kapitału. Celem badań było zidentyfikowanie rodzajów realizowanych inwestycji oraz źródeł ich finansowania w małych przedsiębiorstwach w Olsztynie. Z jednej strony bowiem znajomość instrumentów finansowania ułatwia przedsiębiorcom podejmowanie optymalnych decyzji w zakresie wyboru źródeł finansowania inwestycji, z drugiej zaś – zrozumienie przez instytucje finansowe preferencji przedsiębiorców stwarza możliwość lepszego dostosowania oferty produktowej do ich potrzeb[2].

* *Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, Katedra Rachunkowości.*

[1] zob. Janik i Gałązka (2014), Chęciński (2015), Zuzek (2013), *Małe i średnie firmy w Polsce – bariery i rozwój* (2016).

[2] S. Chęciński, *Źródła finansowania inwestycji w polskich przedsiębiorstwach,* Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 855, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia", nr 74, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego 2015, s. 398.

Materiał badawczy został zgromadzony w 2016 r. za pomocą kwestionariusza, który zawierał zarówno pytania zamknięte, jak i półotwarte. W analizie wyników badań została zastosowana metoda porównań poziomych, dotycząca tych samych elementów występujących w różnych jednostkach gospodarczych. Ze 150 małych przedsiębiorstw z Olsztyna, do których skierowano zaproszenie do wzięcia udziału w badaniu pozytywnie odpowiedziało 60 podmiotów. Przedsiębiorstwa, które wzięły udział w badaniu, zostały dobrane w sposób celowy, kwotowy i reprezentowały trzy wyodrębnione dziedziny działalności: handlową, produkcyjną i usługową. Według danych Wojewódzkiego Urzędu Statystycznego na koniec 2016 r. na terenie Olsztyna działalność gospodarczą prowadziło 731 małych przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa, które wzięły udział w badaniu, stanowią w związku z tym 8,2% małych przedsiębiorstw działających na terenie Olsztyna.

Znaczenie małych przedsiębiorstw w gospodarce

Ogólną definicję małego przedsiębiorcy opartą na kryteriach ilościowych przedstawia ustawa o swobodzie działalności gospodarczej. W myśl tej ustawy: „Za małego przedsiębiorcę uważa się przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych:

- zatrudniał średniorocznie mniej niż 50 pracowników oraz
- osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczających równowartości w złotych 10 milionów euro, lub
- sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w złotych 10 milionów euro"[3].

Małe przedsiębiorstwa są ważnym elementem gospodarki rynkowej. Tworzą potencjał gospodarczy, przyczyniają się do powstawania nowych miejsc pracy, umożliwiają racjonalizację zasobów, są skłonne do podejmowania ryzyka i zmian, podnoszą konkurencyjność gospodarki. Bardzo często podkreśla się ich dominację ilościową w większości gospodarek kapitalistycznych, a także ekonomiczne, ekologiczne i społeczne efekty funkcjonowania[4]. Tab. 1. pokazuje zmiany liczebności aktywnych przedsiębiorstw w Polsce, w tym małych, w latach 2009-2015.

[3] *Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej z dnia 2 lipca 2004 r.,* Dz. U. Nr 173, poz. 1807.

[4] A. Sokołowska, *Społeczna odpowiedzialność małego przedsiębiorstwa. Identyfikacja-ocena-kierunki doskonalenia,* Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2013, s. 83.

Tabela 1. **Sektor przedsiębiorstw w Polsce w latach 2009-2015 (liczba podmiotów)**

Przedsiębiorstwa	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mikro (<10 prac.)	1 604 417	1 655 064	1 710 598	1 719 187	1 693 785	1 764 597	1 838 365
Małe (10-49 prac.)	50 189	52 591	54 999	57 071	59 128	59 166	56 713
Średnie (50-249 prac.)	15 808	15 841	15 817	15 484	15 329	15 470	15 631
Duże (>250 prac.)	3 113	3 167	3 189	3 201	3 218	3 356	3 432
Ogółem	1 673 527	1 726 663	1 726 663	1 794 943	1 771 460	1 842 589	1 914 141

Źródło: *Raport o stanie sektora MSP w Polsce,* PARP, Warszawa, grudzień 2016, s. 144; *Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2016 r.*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2016, s. 48.

Jak wynika z tab. 1. małe przedsiębiorstwa stanowią ok. 3% polskich przedsiębiorstw. Liczba małych przedsiębiorstw na przestrzeni lat 2009-2014 rosła, przy czym dynamika wzrostu wyraźnie zmniejszyła się w 2014 r., natomiast w 2015 r. spadła w porównaniu z 2014 r. o 4,14% (2 453 podmioty).

Małe przedsiębiorstwa dobrze radzą sobie w okresie kryzysu, a także podczas załamania koniunktury. Mechanizmy obronne małych przedsiębiorstw związane są ze zdolnościami do szybkiej adaptacji, elastycznością działania oraz silną pozycją właściciela[5]. Rozwój małej przedsiębiorczości pogłębia aktywność gospodarczą lokalnych społeczności. Firmy te znacznie częściej niż duże przedsiębiorstwa są poddawane presji konkurencyjnej, co stanowi dla nich zagrożenie, ale jednocześnie jest dodatkowym wyzwaniem. Posiadają prostą strukturę organizacyjną oraz mogą elastyczniej reagować na zmiany popytu na udostępniane produkty niż duże przedsiębiorstwa[6].

Finansowanie inwestycji w małych przedsiębiorstwach

Inwestycje realizowane przez przedsiębiorców mogą być finansowane za pomocą kapitałów własnych lub obcych. Utrzymanie płynności finansowej, a także poziomu inwestycji w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw jest w dużej mierze uzależnione od tego, jaką formę finansowania wybierze przedsiębiorstwo[7]. Wybór odpowiedniego źródła finansowania ma istotny wpływ

[5] A. Sokołowska, *Społeczna odpowiedzialność…*, op. cit., s. 84-85.

[6] Z. Zawadzka, *Finansowe metody wsparcia małych i średnich przedsiębiorstw w Unii Europejskiej,* (w:) *Finansowe aspekty funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw,* red. E. Orechwa-Maliszewska, A. Kopczuk, Wydawnictwo WSFiZ, Białystok 2003, s. 18.

[7] A. Pyka, *Zewnętrzne formy finansowania działalności operacyjnej oraz inwestycji w małych i średnich przedsiębiorstwach w okresie kryzysu gospodarczego,* „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka", nr 271, 2012, s. 191.

na wyniki finansowe przedsiębiorstwa, jego rozwój oraz egzystencję na rynku[8]. Wyróżnia się dwa główne rodzaje źródeł finansowania inwestycji w małych przedsiębiorstwach[9]:

1) finansowanie własne
   - wewnętrzne, np.: zysk zatrzymany, odpisy amortyzacyjne, wpływy ze sprzedaży aktywów,
   - zewnętrzne, np.: wkłady założycieli, przystąpienie nowych wspólników,
2) finansowanie zewnętrzne
   - zwrotne, np.: kredyt bankowy, pożyczka, kredyt kupiecki, leasing, faktoring,
   - bezzwrotne, np.: dotacje i subwencje, fundusze pomocowe.

Do zalet kapitału własnego zalicza się m.in. brak konieczności zwrotu, brak obligatoryjnych płatności okresowych oraz kontrolę zarządu ze strony właścicieli (tab. 2.). Natomiast do wad kapitału obcego zalicza się m.in. konieczność zwrotu, ryzyko bankructwa oraz trudności finansowe i proceduralne w dostępie. Kapitał własny jest trwale związany z każdym przedsiębiorstwem; pojawia się on już w czasie powstawania firmy w formie kapitału zakładowego.

W małych i średnich przedsiębiorstwach zastosowanie ma teoria hierarchii źródeł finansowania, stworzona przez Myers'a. Zakłada ona, że przedsiębiorstwa wybierają źródła finansowania według określonej kolejności, nie starając się przy tym maksymalizować wartości firmy. Teoria ta dowodzi, że przedsiębiorstwa wybierają częściej wewnętrzne źródła finansowania. Dopiero w sytuacji braku źródeł wewnętrznych, sięgają po środki zewnętrzne, starając się przestrzegać zasady jak najmniejszego uzależnienia od instytucji, która je przyznaje[10].

---

[8] M. Smoleń, *Kredyt bankowy jako źródło finansowania działalności przedsiębiorstw,* (w:) *Konkurencyjność przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej. Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach konkurencji,* red. B. Grzybowska, Zakład Poligraficzny UWM w Olsztynie, 2006, s. 109.

[9] A. Michalak, *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*, PWN, Warszawa 2007, s. 89.

[10] R. Wolański, *Wpływ otoczenia finansowego na konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw,* Difin, Warszawa 2009, s. 79.

Tabela 2. **Zalety i wady finansowania kapitałem własnym i obcym w małym i średnim przedsiębiorstwie**

Kapitał własny	
Zalety	**Wady**
brak konieczności zwrotu	wysokie koszty pozyskania i dysponowania
brak obligatoryjnych płatności okresowych	relatywnie ograniczone zasoby
ułatwia zaciąganie zobowiązań	koszt kapitału własnego wyższy od kapitału obcego
stabilizuje sytuację ekonomiczno-finansową	-
funkcja gwarancyjna dla wierzycieli	-
kontrola zarządu ze strony właścicieli	-
ogranicza ryzyko działalności inwestycyjnej i finansowej	-
Kapitał obcy	
Zalety	**Wady**
umożliwia większe inwestycje	kapitał terminowy
odsetkowe korzyści podatkowe	ryzyko bankructwa
elastyczne źródło finansowania	trudności finansowe i proceduralne w dostępie
efekt dźwigni finansowej	konieczność zwrotu
-	płatności okresowe

Źródło: W. Czemiel-Grzybowska, *Rola pomocy publicznej w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, PWN, Warszawa, 2013, s. 98.

Kapitał własny w sektorze MSP pełni co najmniej cztery funkcje[11]:

- funduszu odpowiedzialności finansowej, gwaranta spłaty zobowiązań wobec wierzycieli i podstawy trwałości (funkcja trwałości przedsiębiorstwa),
- podstawy ekonomicznej i prawnej samodzielności właściciela przedsiębiorstwa,
- funduszu ryzyka,
- podstawy wiarygodności kredytowej przedsiębiorstwa.

Finansowanie z zatrzymanego zysku jest również określane jako samofinansowanie. Zysk zatrzymany (zysk netto pomniejszony o wypłacone dywidendy) jest to wypracowany zysk, którym dysponuje przedsiębiorstwo. Może występować w postaci kapitału z aktualizacji wyceny, kapitału rezerwowego czy też kapitału zapasowego. Traktowany jest jako kapitał własny wewnętrzny i może być wykorzystany w dowolnym czasie przez zarząd. Samofinansowanie stanowi dla sektora MSP podstawowe źródło finansowania. Opiera się ono głównie na redystrybucji zysku netto i amortyzacji. Zysk zatrzymany może służyć do finansowania działalności, równocześnie nie pociągając za sobą kosztów, a także zmiany aktualnie obowiązujących stosunków własnościo-

[11] T. Łuczka, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 2001, s. 42.

wych. Jednocześnie zwiększa to zdolność kredytową, ponieważ wykazywanie zysków dodatnio wpływa na wiarygodność kredytową przedsiębiorstwa[12]. Inne znaczenia terminu „samofinansowanie" przedstawia Jacek Grzywacz, według którego „niektórzy autorzy twierdzą, że jest to finansowanie działalności z wszelkiego rodzaju przychodów, inni, że tylko ze środków własnych, bez dopływu zewnętrznego kapitału własnego i obcego. Istnieją również opinie, że pojęcie samofinansowania wiąże się z wykorzystywaniem nadwyżki finansowej"[13].

Istotne znaczenie dla trwałości i żywotności małych i średnich przedsiębiorstw w gospodarce ma dostępność zewnętrznych źródeł finansowania. Można również stwierdzić, że istnienie przedsiębiorstw sektora MSP zależy od dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania[14]. D. Storey sugeruje, że „rozwój tego sektora zależy bezpośrednio od kosztu zewnętrznego finansowania"[15]. S. Kaplan i P. Stromberg uzupełniają te wnioski o stwierdzenie, że „zapotrzebowanie na zewnętrzne finansowanie zależy od zdolności małego i średniego przedsiębiorstwa do generowania nadwyżki finansowej na każdym etapie jego rozwoju i informacji o dostępności produktów finansowych na rynku"[16]. Kapitał obcy w małej i średniej firmie może pełnić[17]:

- funkcję gwaranta spłaty zobowiązań firmy wobec wierzycieli w następnej kolejności po kapitale własnym,
- funkcję roboczą (wyznacza ona granice aktywności gospodarczej firmy).

Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej dało przedsiębiorcom możliwość korzystania z różnych form wsparcia finansowego oferowanego przez Unię. Może ona przybierać różne formy, tj. dotacje, subwencje, pożyczki itp. Wsparcie może być udzielane na szczeblu krajowym bądź lokalnym. Małe i średnie przedsiębiorstwa mogą korzystać również z funduszy strukturalnych. W obecnej perspektywie finansowej (2014-2020) są to przede wszystkim: Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego (EFRR) (w ramach tego funduszu

[12] I. Przychocka, *Wybrane formy pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa w początkowej fazie działalności*, (w:) *Finansowanie rozwoju MSP*, red. J. Sikorski, I. Przychocka, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2009, s. 72.

[13] J. Grzywacz, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012, s. 26.

[14] W. Czemiel-Grzybowska, *Rola pomocy publicznej w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, PWN, Warszawa 2013, s. 89.

[15] D. Storey, *Understanding the small business sector*, Routledge, London 1994, s. 12.

[16] S. Kaplan, P. Stromberg, *Financial contracting theory meets the real world. An empirical analysis of venture capital contracts*, "Review of Economic Studies" 2003, No. 70(2), s. 314.

[17] T. Łuczka, *Kapitał obcy…,* op. cit., s. 50.

wiele ciekawych i różnorodnych programów wsparcia dla małych i średnich przedsiębiorstw oferują Regionalne Programy Operacyjne wdrażane przez poszczególne Urzędy Marszałkowskie) i Europejski Fundusz Społeczny (EFS).

Najbardziej atrakcyjną formą pomocy dla przedsiębiorstw są dotacje. Pomoc w postaci dotacji udzielana jest nie tylko na działalność inwestycyjną, ale również na usługi doradcze i szkoleniowe. Kluczowym czynnikiem wpływającym na przyznawanie dotacji małym i średnim przedsiębiorstwom w ramach każdego z Programów Operacyjnych jest przede wszystkim innowacyjność. Innowacyjność, w intencji twórców programów, wiąże się z wprowadzeniem czegoś nowego poprzez reformę oraz ulepszenie. Za innowacyjne uznawane więc będą reformy systemów, wszystkie ulepszenia maszyn i urządzeń, jak i tworzenie zupełnie nowych rzeczy, wartości lub zjawisk[18].

Kolejną pozabankową formą finansowania, która od dłuższego czasu cieszy się stale rosnącą popularnością, szczególnie wśród małych organizacji, jest leasing. Jest to specyficzny instrument finansowania działalności, bowiem umożliwia trwałe użytkowanie dóbr inwestycyjnych bez konieczności nabywania ich na własność[19]. Atrakcyjność omawianego instrumentu finansowania wyraża się również w tym, że instytucje finansujące przejawiają bardzo dużą elastyczność w dostosowywaniu umów leasingowych do indywidualnych potrzeb przedsiębiorstwa. Jego istota sprowadza się do tego, że w zamian za prawo do korzystania ze środka trwałego, leasingobiorca zobowiązany jest do odprowadzania cyklicznych opłat na rzecz leasingodawcy[20].

Inwestycje realizowane w badanych przedsiębiorstwach i źródła ich finansowania

Struktura grupy badanych przedsiębiorstw pod względem formy prawnej prowadzonej działalności przedstawia się następująco:

- osoba fizyczna prowadząca działalność gospodarczą – 50%,
- spółka z ograniczoną odpowiedzialnością: 23 podmioty – 38,33%,
- spółka jawna – 5%,
- spółka akcyjna – 3,33% (2 podmioty),
- spółka cywilna – 1,67% (1 podmiot),
- inne – 1,67% (1 podmiot).

---

[18] R. Cegłowski, *Wpływ funduszy strukturalnych na działalność sektora MSP w Polsce.* „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa" 2011, nr 11(742), s. 87.

[19] S. Chęciński, *Źródła finansowania…*,op. cit., s. 401.

[20] A. Dahmen, P. Jacobi, *Bankowa obsługa przedsiębiorstw*, przekł. T. Gostomski, Z. Rudasz, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 135 i nast.

Czas prowadzenia działalności gospodarczej w badanych przedsiębiorstwach kształtował się następująco:

- 6 przedsiębiorstw (10%) prowadziło działalność do 1 roku,
- 22 przedsiębiorstwa (36,67%) prowadziły działalność od roku do 5 lat,
- 16 przedsiębiorstw (26,67%) prowadziło działalność od 5 do 10 lat,
- 16 przedsiębiorstw (26,67%) prowadziło działalność powyżej 10 lat.

Średnie roczne zatrudnienie w badanych przedsiębiorstwach kształtowało się następująco:

- 42 przedsiębiorstwa (70%) zatrudniały od 10 do 20 pracowników,
- 16 przedsiębiorstw (26,67%) zatrudniało od 20 do 30 pracowników,
- 2 przedsiębiorstwa (3,33%) zatrudniały od 30 do 40 pracowników.

Pod względem prowadzonej działalności gospodarczej najliczniejszą grupą były przedsiębiorstwa świadczące usługi (34 podmioty – 56,67%), następnie przedsiębiorstwa zajmujące się handlem (17 podmiotów – 28,33%), zaś najmniej liczną grupą – przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją (9 podmiotów – 15%).

W większości badanych przedsiębiorstw (52, czyli 86,7%) w latach 2014-2016 były realizowane inwestycje, natomiast tylko 8 – (13,3%) nie dokonało w tym okresie inwestycji. Jak wynika z tab. 3. w okresie objętym badaniem zrealizowano łącznie 88 inwestycji. Największą aktywność w tym zakresie wykazały przedsiębiorstwa produkcyjne (średnio ponad 2 inwestycje na podmiot), następnie przedsiębiorstwa usługowe (średnio 1,6 inwestycji na podmiot). Najmniej inwestycji w przeliczeniu na jeden podmiot (1,4) zrealizowały przedsiębiorstwa handlowe. Najbardziej popularnym rodzajem inwestycji wśród badanych przedsiębiorstw okazały się środki trwałe (45,5%); inwestycje w nieruchomości stanowiły ok. 26%, a zakupy wartości niematerialnych i prawnych oraz inwestycje długoterminowe – odpowiednio ok. 15% i 14%. Warto zauważyć, że w przedsiębiorstwach handlowych nie inwestowano w wartości niematerialne i prawne oraz nie dokonywano inwestycji długoterminowych (tab. 3).

Wśród inwestycji w środki trwałe dominował zakup samochodu (ok. 24% ogółu inwestycji). Spośród wartości niematerialnych i prawnych najczęściej nabywano programy komputerowe (6,8%), natomiast wśród inwestycji długoterminowych dominowały zakupy obligacji.

Tabela 3. **Inwestycje zrealizowane w badanych przedsiębiorstwach w latach 2014-2016 z uwzględnieniem rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej**

Rodzaj inwestycji	Rodzaj działalności (liczba podmiotów)			Razem	Struktura (%)
	Handel (14)	Produkcja (9)	Usługi (29)		
Środki trwałe, w tym:	11	9	20	40	45,5
- sprzęt komputerowy	3	2	6	11	12,5
- samochód	6	3	12	21	23,9
- maszyny, urządzenia	2	4	2	8	9,1
Wartości niematerialne i prawne, w tym:	0	5	8	13	14,8
- programy komputerowe	-	3	3	6	6,8
- licencje	-	1	3	4	4,6
- koncesje	-	1	2	3	3,4
Nieruchomości	9	4	10	23	26,1
Inwestycje długoterminowe, w tym:	0	3	9	12	13,6
- obligacje	-	3	6	9	10,2
- akcje	-	-	3	3	3,4
Ogółem	20	21	47	88	100

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań.

Jak wynika z tab. 4. wśród 88 zrealizowanych w latach 2014-2016 inwestycji dominowały takie, których wartość wynosiła powyżej 100 000 zł (39 przedsięwzięć – 44,3%).

Tabela 4. **Wartość zrealizowanych inwestycji z uwzględnieniem stażu ich działalności gospodarczej (liczba inwestycji)**

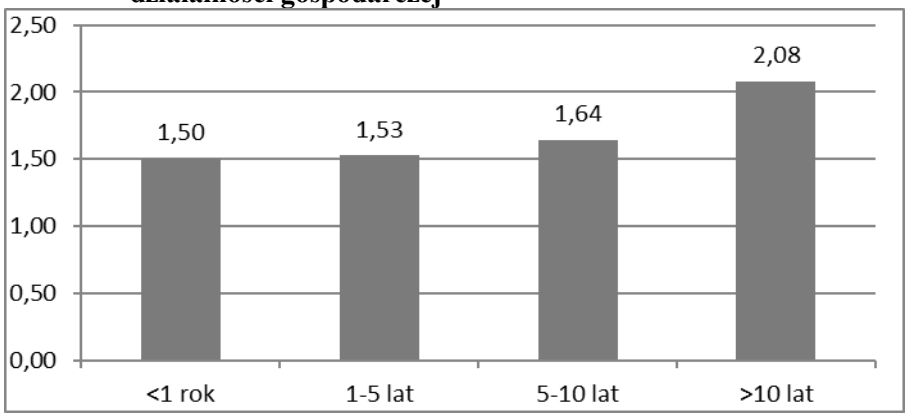
Staż prowadzonej działalności i liczba podmiotów	Liczba inwestycji o wartości (zł)					Ogółem	Struktura (%)
	<10 000	10 000-25 000	25 000-50 000	50 000-100 000	> 100 000		
<1 rok - 6	3	0	5	1	0	9	10,2
1-5 lat - 19	3	5	5	6	10	29	33,0
5-10 lat - 14	3	6	1	0	13	23	26,1
>10 lat - 13	0	5	3	3	16	27	30,7
Ogółem	9	16	14	10	39	88	100

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań.

Najmniej liczne były z kolei inwestycje plasujące się w przedziałach o wartości poniżej 10 000 zł oraz 50 000-100 000 zł (odpowiednio 9 i 10 przedsięwzięć, czyli 10,2% oraz 11,4%). Wraz z upływem czasu działalności rosła skłonność przedsiębiorstw do realizacji inwestycji, wyrażająca się przeciętną liczbą zrealizowanych inwestycji (od 1,5 do 2,08) (wykres 1) oraz wzro-

stem ich wartości. Podmioty o stażu działalności poniżej 1 roku nie realizowały przedsięwzięć o wartości przekraczającej 100 000 zł, natomiast w przedsiębiorstwach funkcjonujących dłużej niż rok inwestycje takie były realizowane najczęściej. W grupie podmiotów działających od roku do 5 lat inwestycje o wartości powyżej 100 000 zł stanowiły 34,4% (w 10 z 29), natomiast w grupie działających powyżej 10 lat odsetek takich przedsięwzięć wyniósł ponad 59% (w 16 spośród 27).

Wykres 1. **Przeciętna liczba inwestycji zrealizowanych w latach 2014-2016 w badanych przedsiębiorstwach z uwzględnieniem stażu ich działalności gospodarczej**



Źródło: opracowanie własne na podstawie badań.

Należy nadmienić, że łączna liczba udzielonych odpowiedzi na pytania odnoszące się do źródeł finansowania inwestycji jest większa od liczby jednostek uczestniczących w badaniu. Na taki stan rzeczy wpłynęła konstrukcja narzędzia badawczego, w którym respondenci mieli możliwość wyboru wszystkich źródeł finansowania, które wykorzystali w działalności inwestycyjnej. Sformułowane w kwestionariuszu ankietowym pytania były zatem pytaniami wielokrotnego wyboru.

Z informacji pozyskanych z przedsiębiorstw objętych badaniem wynika, że wszystkie spośród tych, które zrealizowały w latach 2014-2016 inwestycje (łącznie 52 podmioty), finansowały je kapitałem własnym, przy czym 38 podmiotów (ok. 73%) finansowało swoje inwestycje kapitałem własnym i obcym, natomiast 14 wykorzystało wyłącznie kapitał własny. Najczęstszym źródłem kapitału własnego był zysk zatrzymany (ok. 79% wskazań) oraz amortyzacja (ok. 2/3 wskazań). Jedynie w 4 przypadkach doszło do podniesienia kapitału zakładowego na drodze zwiększenia udziałów przez wspólników.

Spośród obcych źródeł finansowania największą popularnością cieszył się leasing (34,6%) (tab. 5.). Fundusze z Unii Europejskiej wykorzystało 28,8% badanych, a kredyty bankowe 25%.

Tabela 5. **Wykorzystanie poszczególnych źródeł finansowania inwestycji w latach 2014-2016 z uwzględnieniem rodzaju działalności (% badanych podmiotów)**

Rodzaj działalności	Kapitał własny	Leasing	Fundusze z UE	Kredyty bankowe	Kredyt kupiecki
Handel	26,9	9,6	7,7	7,7	0,0
Produkcja	17,3	7,7	7,7	7,7	1,9
Usługi	55,8	17,3	13,5	9,6	3,8
Razem	100	34,6	28,8	25,0	5,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań.

Najmniejszą popularnością wśród przedsiębiorstw, które zrealizowały w okresie objętym badaniem inwestycje, cieszył się kredyt kupiecki, z którego skorzystały jedynie 3 podmioty. Można zauważyć, że w przedsiębiorstwach handlowych i produkcyjnych fundusze z Unii Europejskiej, leasing oraz kredyty bankowe cieszyły się porównywalną popularnością. Leasing był najczęściej wskazywany jako obce źródło finansowania inwestycji przez przedsiębiorstwa usługowe.

Podsumowanie

Jak wynika z przeprowadzonych badań w większości badanych przedsiębiorstw w latach 2014-2016 zostały zrealizowane inwestycje. Największą aktywność w tym zakresie wykazały przedsiębiorstwa produkcyjne, natomiast najmniej inwestycji w przeliczeniu na jeden podmiot zrealizowały przedsiębiorstwa handlowe. Najbardziej popularnym rodzajem inwestycji wśród badanych przedsiębiorstw okazały się rzeczowe aktywa trwałe w postaci środków trwałych i nieruchomości. W tym zakresie przedsiębiorstwa objęte badaniem zachowują się identycznie, jak cały sektor MSP w Polsce[21]. Wśród zrealizowanych w latach 2014-2016 inwestycji dominowały takie, których wartość wynosiła powyżej 100 000 zł. Wraz ze stażem działalności rosła skłonność przedsiębiorstw do realizacji inwestycji, wyrażająca się przeciętną liczbą inwestycji oraz wzrostem ich wartości. Wszystkie przedsiębiorstwa, spośród tych, które zrealizowały w latach 2014-2016 inwestycje, finansowały je kapitałem wła-

[21] *Małe i średnie firmy w Polsce – bariery i rozwój,* Raport Banku Zachodniego WBK, 2016. https://www.bzwbk.pl/informacje-o-banku/biuro-prasowe/aktualnosci/raport-banku-zachodniego-wbk-male-i-srednie-firmy-w-polsce-bariery-i-rozwoj.html, dostęp: 27.09.2017.

snym, w większości przypadków był on jednak uzupełniany kapitałem obcym; najczęstszym źródłem kapitału własnego był zysk zatrzymany oraz amortyzacja. Spośród obcych źródeł finansowania największą popularnością cieszył się leasing, a następnie fundusze z Unii Europejskiej[22].

Rozwinięta oferta dostępnych źródeł finansowania pokazuje, że małe i średnie firmy w Polsce mają dużo możliwości pozyskania środków pieniężnych na rozwój. Pozyskanie tych środków wymaga określonej wiedzy oraz umiejętności ze strony zarządzających. Dostępność źródeł finansowania oraz ich wykorzystanie w praktyce może wpłynąć na rozwój sektora MSP oraz przyczynić się do powiększenia jego potencjału.

BIBLIOGRAFIA

Cegłowski R., *Wpływ funduszy strukturalnych na działalność sektora MSP w Polsce*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa" 2011, nr 11(742), s. 78-91.

Chęciński S., *Źródła finansowania inwestycji w polskich przedsiębiorstwach*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 855, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" nr 74, t. 1, 2015, s. 397-408.

Czemiel-Grzybowska W., *Rola pomocy publicznej w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, PWN, Warszawa 2013.

Dahmen A., Jacobi P., *Bankowa obsługa przedsiębiorstw*, CeDeWu, Warszawa 2009.

Grzywacz J., *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.

Działalność przedsiębiorstw niefinansowych w 2015 r., Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2016.

Janik W., Gałązka K., *Inwestycje małych i średnich przedsiębiorstw na przykładzie województwa lubelskiego*, „Economics and Management" 2014, nr 3, s. 292-302.

Kaplan S., Stromberg P., *Financial contracting theory meets the real world. An empirical analysis of venture capital contracts*, "Review of Economic Studies" 2003, No. 70(2), s. 281-315.

Łuczka T., *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 2001.

Małe i średnie firmy w Polsce – bariery i rozwój, Raport Banku Zachodniego WBK, 2016, https://www.bzwbk.pl/informacje-o-banku/biuro-prasowe/aktualnosci/raport-banku-zachodniego-wbk-male-i-srednie-firmy-w-polsce-bariery-i-rozwoj.html (stan na dzień 27.09.2017).

Michalak A., *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*, PWN, Warszawa 2007.

Przychocka I., *Wybrane formy pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa w początkowej fazie działalności*, (w:) *Finansowanie rozwoju MSP*, red. J. Sikorski, I. Przychocka, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2009.

Pyka A., *Zewnętrzne formy finansowania działalności operacyjnej oraz inwestycji w małych i średnich przedsiębiorstwach w okresie kryzysu gospodarczego,* „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka", nr 271, 2012, s. 183-192.

Raport o stanie sektora MSP w Polsce, PARP, Warszawa, grudzień 2016.

[22] Przedstawione wnioski w znacznej części pokrywają się z wynikami opublikowanymi np. przez Janika i Gałązkę (2014), Chęcińskiego (2015) oraz zawartymi w raporcie *Małe i średnie firmy w Polsce – bariery i rozwój* (2016), aczkolwiek wskazują jednocześnie na większy poziom wykorzystania funduszy unijnych w finansowaniu inwestycji przez małe przedsiębiorstwa w Olsztynie.

Smoleń M., *Kredyt bankowy jako źródło finansowania działalności przedsiębiorstw,* (w:) *Konkurencyjność przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej. Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach konkurencji*, red. B. Grzybowska, Zakład Poligraficzny UWM w Olsztynie, Olsztyn 2006.

Sokołowska A., *Społeczna odpowiedzialność małego przedsiębiorstwa. Identyfikacja – ocena - kierunki doskonalenia,* Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2013.

Storey D., *Understanding the small business sector*, Routledge, London 1994.

Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej z dnia 2 lipca 2004 r., Dz. U. Nr 173, poz. 1807.

Wolański R., *Wpływ otoczenia finansowego na konkurencyjność małych i średnich przedsiębiorstw,* Difin, Warszawa 2009.

Zuzek D. K., *Źródła finansowania rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce i Unii Europejskiej*, „Zarządzanie i Finanse" 2013, R. 11, nr 1, cz. 3, s. 517-528.

Zawadzka Z., *Finansowe metody wsparcia małych i średnich przedsiębiorstw w Unii Europejskiej,* (w:) *Finansowe aspekty funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw,* red. E. Orechwa-Maliszewska, A. Kopczuk, Wydawnictwo WSFiZ, Białystok 2003.

Streszczenie

Celem badań było określenie rodzajów realizowanych inwestycji oraz źródeł ich finansowania w małych przedsiębiorstwach w Olsztynie w latach 2014-2016. Próbą badawczą, na której przeprowadzono badanie za pomocą kwestionariusza ankietowego, była grupa 60 małych przedsiębiorstw z Olsztyna. Przedsiębiorstwa, które wzięły udział w badaniu, zostały dobrane w sposób losowy i reprezentowały trzy wyodrębnione dziedziny działalności: handlową, produkcyjną i usługową. W większości badanych przedsiębiorstw w latach 2014-2016 zostały zrealizowane inwestycje. Najbardziej popularnym rodzajem inwestycji okazały się rzeczowe aktywa trwałe w postaci środków trwałych i nieruchomości. Wraz z upływem czasu działalności rosła skłonność przedsiębiorstw do realizacji inwestycji, wyrażająca się przeciętną liczbą zrealizowanych inwestycji oraz wzrostem ich wartości. Wszystkie przedsiębiorstwa spośród tych, które zrealizowały inwestycje finansowały je kapitałem własnym, w większości przypadków był on jednak uzupełniany kapitałem obcym; najczęstszym źródłem kapitału własnego był zysk zatrzymany oraz amortyzacja. Spośród obcych źródeł finansowania największą popularnością cieszył się leasing.

INVESTMENT PROJECTS AND SOURCES OF THEIR FINANCING IN SMALL ENTERPRISES IN OLSZTYN

Summary

The goal of the research was to determine the sorts of investment projects and sources of their financing in the small enterprises in Olsztyn during the period 2014-2016. The research sample consisted of 60 small enterprises from Olsztyn. The randomly selected enterprises that participated in this research represented three types of business activities: trading, production and service. Most of the enterprises implemented the investment projects in the period 2014-2016. The most popular sort of investment were tangible fixed assets, namely: fixed assets and real estate. The aptitude for investment, measured by an average number of implemented projects and their value, was growing along with duration of business operation. All companies from those which implemented the investment projects used equity as a source of their financing, in most cases, however, it was supplemented by the debt; the most common source of equity was accumulated income and depreciation. The most popular source of debt financing was leasing.

ARTYKUŁY

Sylwester Kozak[*]

ZMIANY W STRUKTURZE DOCHODÓW BANKÓW W OKRESIE OBOWIĄZYWANIA ULTRA NISKICH STÓP PROCENTOWYCH W WYBRANYCH KRAJACH UNII EUROPEJSKIEJ

Wprowadzenie

Niestandardowe luzowanie polityki monetarnej banków centralnych w większości wysoko rozwiniętych państw świata doprowadziło do ustanowienia ultra niskich, tj. zbliżonych do zera lub niższych od zera stóp procentowych. W kilku krajach, m.in. w Danii, Japonii, Szwajcarii, Szwecji, na Węgrzech czy w strefie euro, banki centralne wprowadziły do instrumentarium polityki pieniężnej operacje finansowe o ujemnej stopie procentowej[1]. Nadrzędnym celem wieloletniego utrzymywania ultra niskich stóp procentowych jest zahamowanie deflacji i pobudzenie koniunktury gospodarczej.

Ubocznym skutkiem tych działań jest jednak zawężenie marży odsetkowej netto i osłabienie tempa wzrostu wyniku odsetkowego w bankach. O takich procesach informują banki centralne w raportach stabilności finansowej. Wskazują, że osłabienie dochodowości banków wynika z długotrwałego utrzymywania się niskich stóp procentowych[2]. Zauważają też, że sytuacja ta wywiera na bankach presję do poszukiwania zysków na operacjach generujących dochody

[*] *Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie.*

[1] Banki centralne ustanowiły ujemną wartość oprocentowania jednego lub większej liczby instrumentów polityki pieniężnej, np. oprocentowanie depozytów, funduszy pożyczkowych, operacji otwartego rynku; zob. strony internetowe: Europejski Bank Centralny – www.ecb.eu, Narodowy Bank Danii – www.nationalbanken.dk, Narodowy Bank Szwecji – www.riksbank.se, Bank Japonii – www.boj.or.jp, Narodowy Bank Węgier – www.mnb.hu.

[2] Na temat obniżania się wyników odsetkowych i narastania ryzyka stopy procentowej w otoczeniu historycznie niskich stóp procentowych informowano m.in. w: Banco de Espana, *Financial Stability Report*, November, 2016, s. 11-12, National Bank of Belgium, *Financial Stability Report*, June, 2016, s. 18-20, Banca D'Italia, *Financial Stability Report*, No. 2, 2016, s. 41-42, Deutsche Bundesbank, *Financial Stability Review*, November, 2015, s. 36.

nieodsetkowe. Operacje te często nie mają klasycznego bankowego charakteru, a są nimi m.in.: obrót papierami wartościowymi, działalność ubezpieczeniowa czy obrót instrumentami pochodnymi. Angażowanie się banków w nowe rodzaje operacji finansowych przyczynia się do stopniowej zmiany struktury ich dochodów i wpływa na ich stabilność finansową.

Celem pracy jest zbadanie zasadności hipotezy, że w sektorach bankowych niektórych krajów UE w latach 2008-2016 utrzymywanie się niskich i ultra niskich stóp procentowych przyczyniło się do zauważalnego wzrostu udziału dochodów nieodsetkowych w wyniku z działalności bankowej. W badaniach wykorzystano dane z bazy danych Europejskiego Banku Centralnego – Statistical Data Warehouse (EBC SDW).

Pozostała część artykułu ma następującą strukturę. W pierwszej kolejności zaprezentowano wnioski z przeglądu literatury przedmiotu, a w kolejnej – analizę zmian jakie zaszły w strukturze wyniku z działalności bankowej. Całość badań podsumowano.

Nieodsetkowe dochody banków – przegląd literatury

Regulacje wprowadzone na mocy dyrektyw bankowych z 1989 i 1992 roku w krajach Unii Europejskiej i ustawy o modernizacji usług finansowych (The Financial Services Modernization Act) z 1999 roku w Stanach Zjednoczonych umożliwiły bankom oferowanie dodatkowych usług finansowych, m.in. prowadzenie działalności inwestycyjnej i ubezpieczeniowej. Dzięki nim banki istotnie rozszerzyły swe możliwości dywersyfikowania i stabilizowania swych dochodów. Tego rodzaju działania prowadziły jednak głównie duże banki, posiadające na tyle dużą liczbę klientów, aby wykorzystywać ekonomię skali, a także ekonomię zakresu polegającą na rozszerzenia oferty o niebankowe usługi finansowe generujące dochody nieodsetkowe. Intensywne rozszerzanie asortymentu usług nie zawsze przynosiło bankom pozytywne skutki. Demirgüç-Kunt i Huizinga na podstawie badań banków amerykańskich działających w latach 1995-2007 zauważają, że podmioty, w których obniżyły się dochody z działalności kredytowej, dążyły do zwiększania dywersyfikacji i poprawy wyników przez oferowanie usług generujących dochody nieodsetkowe, m.in. obrót papierami wartościowymi i sekurytyzację kredytów[3]. W krótkim horyzoncie czasowym strategia ta przyczyniała się do wzrostu dochodów nieodsetkowych. W długim jednak, prowadziła do obniżenia dochodowości banków i wzrostu ryzyka kredytowego. W wielu przypadkach nadmierne zaanga-

[3] A. Demirgüç-Kunt, H. Huizinga, *Bank activity and funding strategies*, "Journal of Financial Economics"2010, vol. 98, s. 626-650.

żowanie się w niebankową działalność finansową stało się nawet przyczyną upadku banków. Podobnie dywersyfikacja nie przynosiła jednoznacznie pozytywnych skutków w obszarze finansowania działalności bankowej. Nadmierne uzależnienie się banków od finansowania przy użyciu instrumentów rynku pieniężnego istotnie podnosiło w ich działalności ryzyko płynności.

Wzrost znaczenia dochodów nieodsetkowych w bankach amerykańskich zauważany jest już od lat 1990. DeYoung i Rice stwierdzają, że w latach 1989-2001 udział dochodów nieodsetkowych w całkowitych dochodach banków podniósł się do poziomu 40%[4]. W swej analizie dzielą dochody nieodsetkowe na komplementarne i substytucyjne w relacji do dochodów odsetkowych. Zauważają, że dochody nieodsetkowe osiągane przez banki w znacznej mierze mają charakter komplementarny, a ich wartość wzrasta wraz ze wzrostem podstawowej depozytowo-kredytowej działalności banków. Oznacza to, że dochody nieodsetkowe nie powinny być uznawane za narzędzie do dywersyfikowania całkowitych dochodów banków. Nie można też ich uznać za alternatywę dla dochodów odsetkowych, które nadal pozostają podstawowym źródłem dochodów bankowych. Stwierdzają również, że bardziej dochodowe banki wolniej zwiększają udział dochodów nieodsetkowych w swych całkowitych dochodach w przeciwieństwie do banków o niższej stopie zwrotu z kapitału. Uważają, że jeśli zwiększanie dochodów nieodsetkowych jest pozytywnie skorelowane z tempem wzrostu aktywów banku, to podnosi jego bezpieczeństwo i stabilność.

Z kolei Stiroh, badając holdingi finansowe działające w Stanach Zjednoczonych w latach 1997-2004, stwierdza, że wprowadzanie nowych operacji generujących dochody nieodsetkowe stało się źródłem dodatkowego ryzyka[5]. Dochody nieodsetkowe były znacznie mniej stabilne niż pozostałe rodzaje dochodów. Ponadto holdingi, charakteryzujące się wyższym udziałem dochodów nieodsetkowych w całkowitych dochodach, charakteryzowały się niższą efektywnością kosztową i osiągały niższe stopy zwrotu z kapitału (ROE), a ich portfel inwestycyjny charakteryzował się znacznie wyższym poziomem ryzyka.

Na niekorzystne efekty wynikające z dywersyfikacji dochodów w holdingach finansowych wskazują również Leaven i Levine[6]. Stwierdzają, że wartość rynkowa całego konglomeratu finansowego była niższa niż suma wartości jego specjalistycznych podmiotów składowych. Zależność tę uzasadniają tym,

---

[4] R. DeYoung R., T. Rice, *Non-interest income and financial performance at U.S. commercial banks*, "The Financial Review" 2004, vol. 39, s. 101–127.

[5] K. Stiroh, A. Rumble, *The dark side of diversification: the case of US financial holding companies*, "Journal of Banking and Finance" 2006, vol. 30, s. 2131–2161.

[6] L. Laeven, R. Levine, *Is there a diversification discount in financial conglomerates?*, "Journal of Financial Economics" 2007, vol. 85, s. 331–367.

że korzyści jakie wynikają z zastosowania ekonomii zakresu były niższe od przyrostu kosztów zarządzania konglomeratem łączącym w sobie podmioty o zróżnicowanych profilach biznesowych i opierających swoją działalność na różnych kulturach korporacyjnych.

Do podobnych wniosków dochodzą Berger i inni, badając chińskie banki działające w latach 1996-2006[7]. Stwierdzają, że niższą dochodowością charakteryzowały się banki stosujące strategię geograficznej i produktowej dywersyfikacji dochodów. Porównując dwa modele biznesowe, tj. opierające swe dochody na oferowaniu wąskiego i szerokiego zakresu produktów depozytowych i kredytowych, zauważają, że lepsze wyniki przyniosła strategia wyspecjalizowania oferty produktowej i dostarczanie jej klientom zlokalizowanym na ograniczonym geograficznie obszarze.

Również Williams, badając banki australijskie działające w latach 2002-2014, dostrzega korzyści ze specjalizacji w prowadzeniu działalności bankowej[8]. Zauważa, że mniejszym ryzykiem charakteryzowały się podmioty z mniejszym udziałem dochodów nieodsetkowych w całkowitych dochodach oraz podmioty o dochodach generowanych przez wąską grupę produktów bankowych. Pozytywnych efektów dywersyfikacji dochodów doświadczyły też banki specjalistyczne, których wyniki poprawiały się wraz ze wzrostem dochodów nieodsetkowych z wyspecjalizowanej grupy produktów.

Natomiast Archaya i inni zauważają, że w bankach amerykańskich o aktywach powyżej 10 mln USD działających w latach 2000-2005 wzrost udziału dochodów nieodsetkowych przyczynił się do obniżenia ryzyka kredytowego[9]. Szczególnie dotyczyło to banków, w których istotną rolę pełniły dochody z usług powierniczych. Twierdzą, że usługi powiernicze wymuszają na zarządach banków ostrożniejszą politykę kredytową, gdyż właśnie te usługi są uznawane za najefektywniej podnoszące wartość rynkową banku.

Z kolei badania Bikkera i Vervlieta wskazują, że banki amerykańskie działające w latach 2001-2016 nie zwiększyły w znaczący sposób udziału dochodów nieodsetkowych, mimo wieloletniego utrzymywania się niskich stóp procentowych i zawężania marży odsetkowej netto[10].

---

[7] A. Berger, I. Hasan, M. Zhou, *The effects of focus versus diversification on bank performance: evidence from Chinese banks*, "Journal of Banking and Finance" 2010, vol. 34, s. 1417-1435.

[8] B. Williams, *The impact of non-interest income on bank risk in Australia*, "The Journal of banking and Finance" 2016, vol. 73, s. 16-37.

[9] V. Archaya, I. Hasan, A. Saunders, *Should banks be diversified? Evidence from individual bank loan portfolios*, "Journal of Business" 2006, vol. 79, s. 1355-1412.

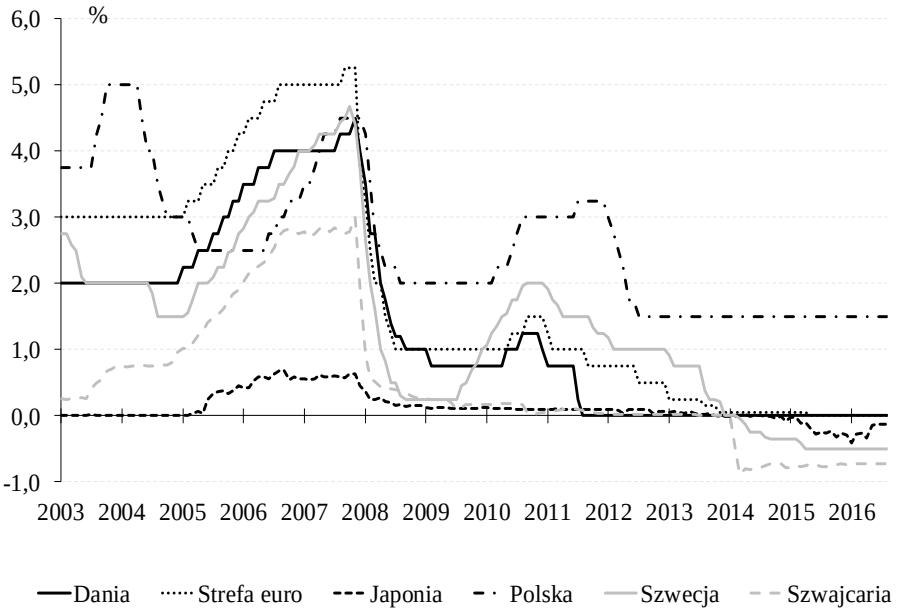
[10] J. Bikker, T. Vervliet, *Bank profitability and risk-taking under low interest rates*, "DNB Working Paper" 2017, No. 560.

Zmiany w strukturze dochodów banków europejskich w latach 2008-2016

Począwszy od 2008 r., Europejski Bank Centralny i banki centralne państw członkowskich nienależących do strefy euro systematycznie obniżały oficjalne stopy procentowe (zob. wykres 1). Działanie to było częścią globalnej strategii rozluźniania polityki monetarnej i obniżania kosztów kredytowania rozwoju gospodarczego. W procesie tym można wyróżnić dwa etapy zapoczątkowane (odpowiednio) w 2008 i 2011 roku.

Pierwszy z nich stanowił bezpośrednią reakcję banków centralnych na światowy kryzys finansowy i miał na celu wyhamowanie gwałtownego spadku aktywności gospodarczej przedsiębiorstw. Nieznaczna poprawa koniunktury w gospodarce światowej i wzrost inflacji skłoniły banki centralne do nieznacznego podniesienia stóp procentowych w 2010 r. Drugi etap obniżek stóp procentowych wynikał w znacznej mierze z pojawienia się kryzysu finansów publicznych w krajach Europy Zachodniej w 2011 r. i braku wyraźnych oznak poprawy koniunktury gospodarczej. Dla przyspieszenia rozwoju gospodarczego banki centralne ponownie rozpoczęły proces obniżania stóp procentowych, które w 2015 i 2016 roku osiągnęły wartości bliskie, a nawet niższe od zera.

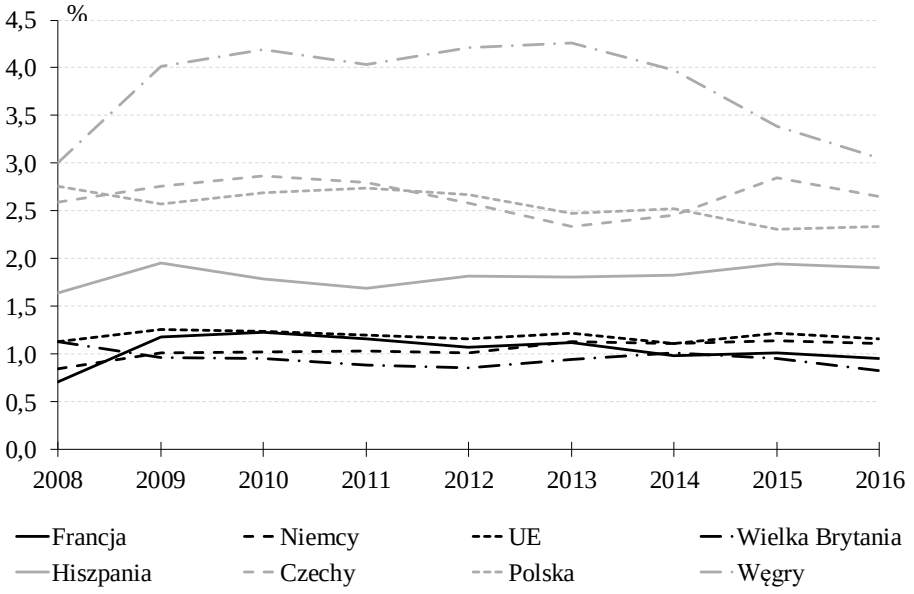
Wykres 1. **Podstawowe stopy wybranych bankach centralnych**



Źródło: strony internetowe banków centralnych.

Wieloletnie utrzymywanie się ultra niskich stóp procentowych zauważalnie zmieniło sposób prowadzenia działalności bankowej w krajach UE. Ze względu na zróżnicowany profil działania i wielkość aktywów, banki w indywidualny sposób dostosowywały swój model biznesowy do polityki monetarnej narzucanej przez banki centralne. W początkowym okresie stosunkowo równomiernie obniżały oprocentowanie kredytów i depozytów i na zbliżonym poziomie utrzymywały marżę odsetkową netto (zob. wykres 2). W wielu wypadkach silniejsze obniżenie oprocentowania depozytów, w porównaniu do kredytów, oraz wzrost wartości nowo udzielanych kredytów doprowadziło nawet do poprawy wyniku odsetkowego.

Wykres 2. **Wynik odsetkowy w relacji do aktywów w wybranych krajach UE**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z EBC SDW.

W niektórych krajach system naliczania oprocentowania kredytów uniemożliwił im szybkie dostosowanie ich do aktualnego poziomu rynkowego. Było to szczególnie istotne w bankach, które udzielają kredyty mieszkaniowe ze stałym lub okresowo stałym oprocentowaniem. W takich przypadkach obniżenie stóp procentowych sprawia, że przychody odsetkowe z dotychczas udzielonych kredytów pozostają niezmienione, natomiast koszty odsetkowe z tytułu depozytów w stosunkowo krótkim czasie znacznie się obniżają. W rezultacie

kolejne obniżenie stóp procentowych zwiększa marżę i wynik odsetkowy[11]. Taka struktura terminowa kredytów i depozytów sprawia jednak, że banki te są narażone na spadek marży odsetkowej w przypadku wzrostu stóp procentowych. W tym wypadku stałym przychodom z dotychczas udzielonych kredytów mogą towarzyszyć wyższe koszty odsetkowe z tytułu przyjętych depozytów finansujących działalność kredytową.

W wielu wypadkach banki świadomie silniej obniżały oprocentowanie depozytów niż kredytów. Możliwość taka pojawiła się dzięki wzrostowi popytu na depozyty ze strony gospodarstw domowych[12]. Wynikało to m.in. z utrzymującej się od kryzysu finansowego awersji gospodarstw domowych na ryzyko. Istotną motywacją utrzymywania oszczędności w bankach, mimo ich niskiego oprocentowania, jest bezpieczeństwo i regulacyjna gwarancja wypłacalności depozytów ustalona w krajach UE na poziomie 100 tys. euro. Dodatkowym zjawiskiem poprawiającym dochody odsetkowe banków było przenoszenie środków przez klientów z rachunków lokat terminowych na niżej oprocentowane rachunki bieżące. Wynikało to m.in. z braku motywacji gospodarstw domowych i przedsiębiorstw do wielomiesięcznego ograniczania dostępu do oszczędności w zamian za niemal zerowe oprocentowanie depozytów terminowych.

Banki o profilu detalicznym, generujące większość zysków z operacji depozytowych i kredytowych zostały znacznie silniej od innych, poddane presji wynikającej z utrzymywania się niskich stóp procentowych. Po pierwszych obniżkach stóp procentowych banki te stosunkowo jednolicie obniżyły oprocentowanie kredytów i depozytów. Dalsze łagodzenie polityki monetarnej i ustalenie oficjalnych stóp procentowych na poziomie zbliżonym lub niższym od zera spowodowało, że utraciły one możliwość obniżania oprocentowania depozytów. Jednocześnie były zobowiązane do obniżania oprocentowania kredytów. Banki realizowały taką strategię w znacznej mierze z obawy o utratę klientów indywidualnych i małych przedsiębiorstw. Prowadziło to do zmniejszenia spreadu między oprocentowaniem aktywów i pasywów banków, a w konsekwencji – do obniżenia ich dochodów odsetkowych. Większe banki w mniej-

[11] O znacznym wzroście wyniku odsetkowego osiągniętego przez banki, mimo obniżania się stóp procentowych w 2014 i 2015 roku, informuje m.in. Narodowy Bank Belgii, *Financial Stability Report*, 2017, s. 25.

[12] M.in. Banco de Espana w raportach: *Financial Stability Report*, May, 2014, s. 33 i *Financial Stability Report*, November, 2014 s. 34 informuje o zwiększaniu się spreadu między oprocentowaniem aktywów a oprocentowaniem zobowiązań i poprawie wyniku odsetkowego w 2012 i 2014 roku. Z kolei National Bank of Belgium informuje, że w 2015 r. oprocentowanie depozytów obniżyło się o 35 bps, podczas gdy oprocentowanie kredytów mieszkaniowych o 14 bps, a pozostałych kredytów o 24 bps – *Financial Stabillity Report*, 2016, s. 60.

szym stopniu były dotknięte tego rodzaju problemem. Mając łatwiejszy dostęp do finansowania się na rynku pieniężnym i rynku pożyczek międzybankowych, pozyskiwały one fundusze po niskim, a nawet o ujemnym koszcie odsetkowym[13].

Kolejnym czynnikiem, który wpłynął na obniżenie dochodów odsetkowych było osłabienie się popytu na kredyty ze strony dużych przedsiębiorstw, jakie zanotowano w niektórych krajach UE. Sytuacja ta przyczyniła się do znacznego wzrostu konkurencji między bankami o obsługę kredytową tej grupy kredytobiorców. W konsekwencji skłoniło to część banków do obniżenia warunków, jak i standardów udzielania kredytów, prowadząc do osłabienia ich dochodowości i stabilności działania[14].

Tabela 1. **Marża odsetkowa netto i marża nieodsetkowa netto w wybranych krajach UE**

	Marża odsetkowa netto		Marża nieodsetkowa netto	
	2008	2016	2008	2016
Czechy	2,6	2,6	0,9	1,2
Francja	0,7	1,0	0,9	1,1
Hiszpania	1,6	1,9	1,0	0,9
Niemcy	0,8	1,1	0,2	0,8
Polska	2,8	2,3	2,0	1,3
UE	1,1	1,2	0,6	0,9
Węgry	3,0	3,1	1,4	1,7
Wielka Brytania	1,1	0,8	0,8	0,8

Uwaga: marża odsetkowa netto – relacja wyniku odsetkowego do aktywów, marża nieodsetkowa netto – relacja wyniku nieodsetkowego do aktywów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z EBC SDW.

Część banków uzupełniała utracone dochody odsetkowe prowizjami i opłatami pobieranymi w trakcie realizacji klasycznych, a także nietradycyjnych operacji bankowych. Wartość tych dochodów wzrastała w szybszym tempie niż dochodów odsetkowych, przy czym proces ten był zróżnicowany w poszczególnych krajach UE (zob. tab. 1). W większym stopniu zjawisko

[13] O ograniczeniu możliwości dalszego obniżania oprocentowania informuje m.in. Narodowy Bank Polski, *Raport o stabilności systemu finansowego – styczeń 2015 r.*, s. 55 i Banco de Espana, *Financial Stability Report*, November, 2016, s. 12 oraz *Financial Stability Report*, May, 2016, s. 48.

[14] Zjawisko to zauważalnie nasiliło się m.in. w Danii. Problem ten stał się na tyle istotny, że władze nadzorcze (Danish Financial Supervisory Authority) przeprowadziły w 2015 r. specjalne badanie i zaleciły monitorowanie procedur kredytowania dużych przedsiębiorstw dla uniknięcia nadmiernego łagodzenia standardów i warunków udzielania kredytów; zob. Danmarks Nationalbank, *Financial Stability*, 1st Half 2015, s. 10.

to było zauważalne w krajach o silniej rozwiniętych systemach finansowych. W konsekwencji w latach 2008-2016 w systemie bankowym UE relacja dochodów nieodsetkowych do odsetkowych wzrosła z 56% do 80%. Charakterystycznym jest, że w krajach posiadających system finansowy oparty w znacznej części na rynkach finansowych, m.in. we Francji i w Wielkiej Brytanii, dochody nieodsetkowe były wyższe lub porównywalne z odsetkowymi[15].

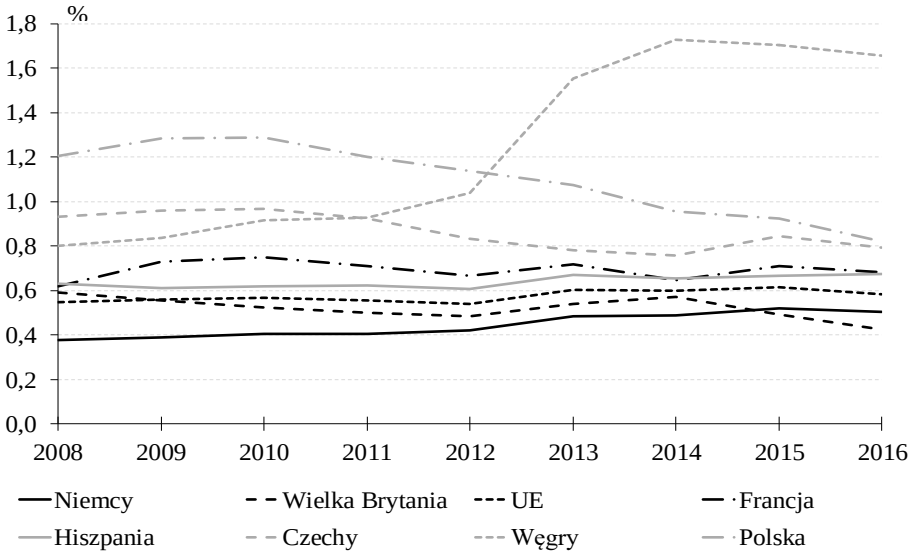
Banki zwiększały swe dochody nieodsetkowe w dwóch zasadniczych obszarach[16], tj. o charakterze komplementarnym i o charakterze substytucyjnym w relacji do dochodów odsetkowych. Do pierwszej grupy można zaliczyć dochody z prowizji i opłat związanych z prowadzeniem działalności kredytowej, depozytowej i płatniczej. Z kolei do drugiej – opłaty i prowizje pobierane za prowadzenie działalności powierniczej, dochody z obrotu papierami wartościowymi, wystawiania instrumentów pochodnych czy działalności ubezpieczeniowej. W bankach detalicznych dochody nieodsetkowe mają bardziej charakter komplementarny i stanowią zazwyczaj uzupełnienie dochodów odsetkowych. Z kolei większe banki o profilu uniwersalnym mają możliwość generowania dochodów nieodsetkowych w obu wyróżnionych obszarach. Głównie te banki oferują usługi powiernicze, inwestycyjne, ubezpieczeniowe czy doradcze. Kompleksowa obsługa przedsiębiorstw daje im możliwość pozyskiwania dochodów z zarządzania rachunkiem klientów, inwestowania ich krótkoterminowych nadwyżek finansowych, rozliczania i gwarantowania transakcji handlowych czy doradztwa finansowego. Oznacza to, że mają one większą swobodę w uzupełnianiu wyników przy użyciu dodatkowych dochodów, często z realizacji nietradycyjnych usług bankowych.

Instytucje nadzorcze niektórych krajów UE zauważają jednak, że w większym stopniu wzrost wartości i udziału dochodów nieodsetkowych w całości dochodów bankowych związany jest z rozwojem działalności kredytowej i depozytowej. Przykładowo banki w Hiszpanii uzyskiwały większe prowizje i opłaty m.in. dzięki wzrostowi wartości nowo udzielanych kredytów mieszkaniowych[17]. Z kolei Narodowy Bank Danii wskazuje, że wzrost wartości nowo udzielanych i restrukturyzowanych kredytów mieszkaniowych istotnie przyczynił się do wzrostu pobieranych przez banki prowizji i opłat za ich późniejsze administrowanie[18]. W systemie bankowym wszystkich krajów UE w latach 2008-

[15] Według danych EBC na koniec 2016 r. kapitalizacja giełd we Francji i w Wielkiej Brytanii wynosiła odpowiednio 92% i 122% PKB.
[16] Taką klasyfikację zastosowali m.in. DeYounga i Rice [2004].
[17] Banco de Espana, *Financial Stability Report May 2017*, s. 33.
[18] Danmarks Nationalbank, *Financial Stability*, 2nd Half 2015, s. 23.

2016 dochody z opłat i prowizji były stosunkowo stabilne, a ich wartość w relacji do aktywów banków wynosiła około 0,6% (zob. wykres 3).

Wkres 3. **Prowizje i opłaty netto w relacji do aktywów banków w wybranych krajach UE w latach 2008-2016**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z EBC SDW.

Dochody nieodsetkowe o charakterze substytucyjnym były mniej stabilne. Wśród nich istotny udział stanowiły dochody z działalności handlowej. Ich wartość jest uzależniona od aktualnej sytuacji rynkowej, co znacznie podnosi poziom jej zmienności (zob. tab. 2.). Przykładowo w sektorze bankowym Belgii wartość dochodów z działalności handlowej z ujemnej wynoszącej -2,7 mld euro w 2009 r. wzrosła do 0,8 mld euro w 2013 r., by w kolejnym roku spaść do -0,1 mld euro i ponownie wzrosnąć do 1,5 mld euro w 2016 r.[19] Podobną zmienność zanotowano w sektorze bankowym w Hiszpanii, gdzie relacja dochodów na operacjach finansowych do aktywów zmieniała się z 0,1% w 2012 r. do 0,4% w 2013 r. i 0,2% w 2016 r. Na zmiany te istotny wpływ miały m.in. zmienność kursu euro w stosunku do dolara amerykańskiego i meksykańskiego peso, a także oczekiwania rynków na podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych[20].

[19] National Bank of Belgium, *Financial Stability Report 2016*, s. 50.
[20] Banco de Espana, *Fiancial Stability Report May 2014*, s. 33 oraz *Financial Stability Report May 2017*, s. 64.

Tabela 2. **Udział dochodów z działalności handlowej w całkowitych dochodach banków w wybranych krajach UE w latach 2009-2016 (w %)**

	Czechy	Francja	Hiszpania	Niemcy	Polska	UE	Wielka Brytania	Węgry
2009	10,4	7,8	9,2	8,2	17,8	9,6	16,1	13,9
2010	5,0	7,8	8,0	4,3	13,2	6,9	21,3	14,0
2011	4,5	6,9	6,0	0,8	12,1	7,4	17,5	17,6
2012	10,0	5,5	7,1	5,7	12,9	8,2	17,1	10,1
2013	9,6	8,4	13,2	5,4	11,3	9,9	17,7	9,2
2014	7,2	8,4	10,6	4,2	8,4	8,4	15,9	13,0
2015	9,0	12,1	10,1	5,9	8,6	10,0	16,8	7,3
2016	9,6	13,4	7,6	3,5	10,2	10,8	19,9	7,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z EBC SDW.

Największym udziałem dochodów z operacji handlowych w całkowitych dochodach banków charakteryzowały się sektory bankowe państw o najwyższej kapitalizacji giełdy w relacji do PKB, tj. w Wielkiej Brytanii i Francji.

Wnioski

Łagodna polityka monetarna wprowadzona przez banki centralne po globalnym kryzysie finansowym przyczyniła się do pojawienia się zerowych, a nawet ujemnych oficjalnych stóp procentowych. Wieloletnie utrzymywanie się tak niskich stóp procentowych spowodowało obniżenie się marży odsetkowej netto i dochodów odsetkowych, szczególnie w mniejszych bankach o profilu detalicznym.

Dla zachowania stałego poziomu dochodów całkowitych banki zwiększały w nich udział dochodów nieodsetkowych. Największą co do wartości kategorią tych dochodów są opłaty i prowizje, m.in. pobierane przez banki w trakcie realizacji działalności depozytowej i kredytowej. Ich wartość wzrasta w wyniku rozszerzania się akcji kredytowej banków.

Analiza danych pozwala potwierdzić stawianą hipotezę, że w niektórych krajach UE banki silniej angażują się we własną i zlecaną przez klientów działalność handlową, generując większe, w relacji do całkowitych wyników, dochody nieodsetkowe. Zjawisko to szczególnie zauważalne jest w krajach o wyższej kapitalizacji giełdy w relacji do PKB. Wartość dochodów z operacji handlowych charakteryzowała się jednak znaczną zmiennością. Z tego powodu dochody te są źródłem ryzyka i trudno je traktować jako narzędzie stabilizacji poziomu całkowitych dochodów banków.

BIBLIOGRAFIA

Archaya V., Hasan I., Saunders A., *Should banks be diversified? Evidence from individual bank loan portfolios*, "Journal of Business" 2006, vol. 79, s. 1355-1412.

Banca D'Italia, *Financial Stability Report*, No. 2, 2016.

Banco de Espana, *Financial Stability Report*: May 2014, November 201, May 2016, November 2016 i May 2017.

Berger A., Hasan I., Zhou M., *The effects of focus versus diversification on bank performance: evidence from Chinese banks*, "Journal of Banking and Finance" 2010, vol. 34, s. 1417-1435 .

Berger P.G., Ofek E., *Bustup Takeovers of Value-Destroying Diversified Firms*, "The Journal of Finance" 1996, vol. 51(4), s. 1175-1200.

Bikker J., Vervliet T., *Bank profitability and risk-taking under low interest rates*, "DNB Working Paper" 2017, No. 560.

Danmarks Nationalbank, *Financial Stability*: 1st Half 2015 i 2nd Half 2015.

Demirgüç-Kunt A., Huizinga H., *Bank activity and funding strategies*, "Journal of Financial Economics" 2010, vol. 98, s. 626-650.

De Nederlandsche Bank, *Financial Stability Report*, Autumn, 2016.

Deutsche Bundesbank, *Financial Stability Review*, November, 2015.

DeYoung R., Rice T., *Non-interest income and financial performance at U.S. commercial banks*, "The Financial Review" 2004, vol. 39, s. 101–127 .

Diamond D., *Financial Intermediation as Delegated Monitoring: A Simple Example*, "Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly" 1996, vol. 82/3.

Druga Dyrektywa Rady z dnia 15 grudnia 1989 r. w sprawie *koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe, zmieniająca dyrektywę 77/780/EWG* (Dz.U. nr L 386 z 30.12.1989, str. 1).

Dyrektywa Rady 92/30/EWG z dnia 6 kwietnia 1992 r. w sprawie *nadzoru instytucji kredytowych na podstawie skonsolidowanych wyników* (Dz.U. nr L 110 z 28.4.1992, str. 52)

Jensen M., *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, "The American Economic Review" 1986, vol. 76(2), s. 323-329.

Laeven L., Levine R., *Is there a diversification discount in financial conglomerates?*, "Journal of Financial Economics" 2007, vol. 85, s. 331–367.

National Bank of Belgium, *Financial Stability Report*: June 2016 i June 2017.

Narodowy Bank Polski, *Raport o stabilności system finansowego – styczeń 2015 r.*, 2015.

Stiroh K., Rumble A., *The dark side of diversification: the case of US financial holding companies*, "Journal of Banking and Finance" 2006, vol. 30, s. 2131–2161 .

The Financial Services Modernization Act of 1999 (Pub.L. 106–102, 113 Stat. 1338).

Williams B., *The impact of non-interest income on bank risk in Australia*, "The Journal of banking and Finance" 2016, vol. 73, s. 16-37.

Streszczenie

Niekonwencjonalna polityka monetarna prowadzona przez banki centralne po globalnym kryzysie finansowym doprowadziła do pojawienia się zerowych, a nawet ujemnych stóp procentowych. Na podstawie danych z EBC i banków centralnych państw członkowskich UE za lata 2008-2016 zauważono, że wieloletnie utrzymywanie ultra niskich stóp procentowych przyczynia się do obniżenia marży odsetkowej netto i dochodów odsetkowych, szczególnie w mniejszych bankach o charakterze detalicznym. Banki systematycznie zwiększają udział dochodów nieodsetkowych w strukturze dochodów z działalności bankowej. Największą co do wartości kategorią są opłaty i prowizje, w znacznej mierze związane z realizacją działalności depozytowej i kredytowej. Drugą co do wartości kategorią są dochody z działalności handlowej. Charakteryzują się one jednak wysoką zmiennością, co sprawia, że są źródłem ryzyka i nie można je traktować jako

stabilizatory dochodów banków w okresach osłabienia koniunktury gospodarczej i spowolnienia akcji kredytowej.

CHANGES IN THE STRUCTURE OF BANKS` INCOME DURING THE PERIOD OF ULTRA-LOW INTEREST RATES IN THE EUROPEAN UNION

Summary

The unconventional monetary policy conducted by central banks since the global financial crisis has led interest rates to the negative area. Based on data of the ECB and central banks of the EU Member States for the years 2008-2016, it has been noted that the long-term maintenance of ultra-low interest rates contributes to reduction in the net interest margin and the interest income, particularly in smaller retail banks. Banks systematically increase the share of non-interest income in the structure of income from banking activity. The largest category of non-interest income are fees and commissions, largely related to deposit and lending activities. The income from trading activities is the second largest source of non-interest income. However this is highly volatile type of income, generates additional risk and could not be treated as a stabilizer of banks' income during economic downturn and slowing down of lending.

ARTYKUŁY

Bartłomiej Lisicki[*]

WPŁYW UWOLNIENIA KURSU FRANKA SZWAJCARSKIEGO NA KRÓTKOTERMINOWE STOPY ZWROTU Z NOTOWAŃ AKCJI BANKÓW NA GPW W WARSZAWIE

Wprowadzenie

Frank szwajcarski (obok m.in. japońskiego jena) posiada status „bezpiecznej przystani" (*ang. safe-haven)* na międzynarodowym rynku walutowym. Jego pozycję dokumentowali w artykułach chociażby Auer[1], Botman, Carvalho Filho i Lam[2] czy Jagoda i Kryska[3]. W sytuacji wzrostu globalnej awersji do ryzyka, waluty takie notują aprecjację w stosunku do innych.

Sytuacja taka, w przypadku franka szwajcarskiego, miała miejsce już od początkowej fazy kryzysu finansowego lat 2008-2009. Postrzeganie waluty Helwetów za „bezpieczną przystań" powodowało silny popyt, który determinował znaczny wzrost jej wartości. Zmuszało to Szwajcarski Bank Narodowy (SNB – Swiss National Bank) do podejmowania interwencji na rynku walutowym mającym na celu ograniczanie aprecjacji waluty narodowej[4]. Niska ich skuteczność wraz z dalszym pogarszaniem się konkurencyjności tamtejszej gospodarki doprowadziła do wprowadzenia przez SNB tzw. „sztywnego kursu wymiany" franka szwajcarskiego na euro na poziomie 1,20 EUR/CHF[5] (SNB

[*] *Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra Rachunkowości.*

[1] R. Auer, *A safe haven: international demand for Swiss francs during the euro area debt crisis*, „SNB Quarterly Bulletin" 2015, Q2, s. 41-42.

[2] D. Botman, I. de Carvalho Filho, R. Lam, *The Curious Case of the Yen as a Safe Haven Currency: A Forensic Analysis*, „IMF Working Paper" 2013, No. 228, s. 4.

[3] R. Jagoda, M. Kryska, *Koszt kredytów hipotecznych we franku szwajcarskim a ryzyko utraty wypłacalności gospodarstw domowych*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu" 2016, nr 424, s. 99-100.

[4] Swiss National Bank, *Annual Report* 2009*;* Swiss National Bank, *Annual Report* 2010 https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub_annrep (stan na dzień 15.11.2017).

[5] http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20110906/source/pre_20110906.en.pdf (stan na dzień: 15.11.2017).

nie zezwalał na transakcje poniżej wskazanego pułapu). Miało to na celu powstrzymać ciągłą aprecjację franka szwajcarskiego.

Nieoczekiwana decyzja z dnia 15.01.2015 roku zachwiała znacząco sytuacją na rynku finansowym. Tego dnia bowiem SNB zdecydował się na uwolnienie kursu franka w stosunku do unijnej waluty. W jej rezultacie nastąpiła gwałtowna deprecjacja euro względem franka szwajcarskiego, co doprowadziło również do wzrostu kursu PLN/CHF[6]. Celem niniejszego opracowania nie jest jednak ocena zmian wartości zadłużenia z tytułu kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich, która była już szeroko opisywana w literaturze. Autor ma zamiar sprawdzić, jak decyzja SNB wpłynęła na notowania akcji banków ówcześnie notowanych na głównym parkiecie giełdy papierów wartościowych w Warszawie (GPW) zgrupowanych w indeksie WIG. Zastosowana w tym celu została analiza zdarzeń (*ang. event study*) mierząca siłę reakcji inwestorów na wydarzenia, których wynikiem są zmiany kursów aktywów. W artykule przyjęto hipotezę wskazującą na występowanie ponadprzeciętnych, istotnych statystycznie, nadwyżkowych stóp zwrotu w tych spółkach, w okresie sąsiadującym z dniem decyzji Szwajcarskiego Banku.

Ponadto autor zamierza zweryfikować, czy wartość udzielonych kredytów denominowanych we frankach przez poszczególne banki miała wpływ na większą zmienność stóp zwrotu banków z indeksu WIG we wspomnianym okresie. Wykorzystany w tym celu zostanie współczynnik korelacji rang Spearmana.

Efektywność rynku finansowego w kontekście metodyki analizy zdarzeń

Opracowana przed blisko pięćdziesięcioma laty przez E. Famę metodologia, nazywana również metodą dodatkowych (zwyżkowych) stóp zwrotu, dokonuje oceny reakcji inwestorów na podstawie różnicy między zrealizowaną stopą zwrotu a tą oczekiwaną (w badanym okresie obserwacji)[7]. Metoda ta znalazła zastosowanie do badania efektów fuzji i przejęć na postrzeganie spółki przez lokujących w nią kapitał. Istnieją również inne jej aplikacje. Może służyć do oceny reakcji na ogłoszenie wyników finansowych, informacje o dywidendzie czy podział bądź scalenie akcji[8]. Używano jej także do oceny efektu

[6] A. Jurkowska-Zeidler, *Asymetria ryzyka a zasada sprawiedliwości społecznej na tle problemu kredytów we frankach szwajcarskich,* „Gdańskie Studia Prawnicze", Tom XXXV/2016, s. 131-133.

[7] E.F. Fama, L Fisher, M.C. Jensen, R. Roll, *The adjustment of stock prices to new information,* „International Review" 1969, vol. 10, s. 1-10.

[8] A. Perepeczo, *Analiza zdarzenia i jej zastosowania,* „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2010, nr 33, s. 35-36.

zmian podstawowych stóp procentowych oraz informacji niekoniecznie związanych z konkretną spółką czy sektorem gospodarki[9].

Analiza zdarzeń ma dwojaki wydźwięk. Z jednej strony to narzędzie badawcze służące do oceny reakcji inwestorów, z drugiej może posłużyć jako element badania efektywności rynku finansowego. To właśnie hipoteza o jego efektywności uważana jest za zalążek do rozwoju badań nad zmiennością i kształtowaniem cen instrumentów finansowych, które to – mimo wielu analiz w ostatnich kilkudziesięciu latach – dalej nie zostały w pełni rozpoznane.

W celu zagłębienia się w metodykę analizy zdarzeń niezbędne jest na początek przybliżenie pojęcia efektywności, które zostało wspomniane powyżej.

Pierwsza jej definicja została zaproponowana przez E. Famę[10]. Zgodnie z nią efektywny rynek finansowy to taki, na którym „ceny zawsze w pełni odzwierciedlają dostępną informację". Sformułował on także pewne warunki, które pozwalały uznać rynek za efektywny. Należą do nich:

- powszechna dostępność informacji,
- brak kosztów transakcyjnych,
- jednokierunkowość (mająca wpływ na cenę walorów) zachowania inwestorów wywołana nową informacją.

W rzeczywistości żaden z rynków nie spełniał w pełni wszystkich tych warunków. Można było zatem stwierdzać, że każdy z rynków finansowych jest nieefektywny, co znacznie odbiegałoby od prawdy. Dlatego też Fama wyróżnił trzy kategorie efektywności (EMH- *Efficient Market Hypothesis*), które zostały zaprezentowane na rysunku 1.

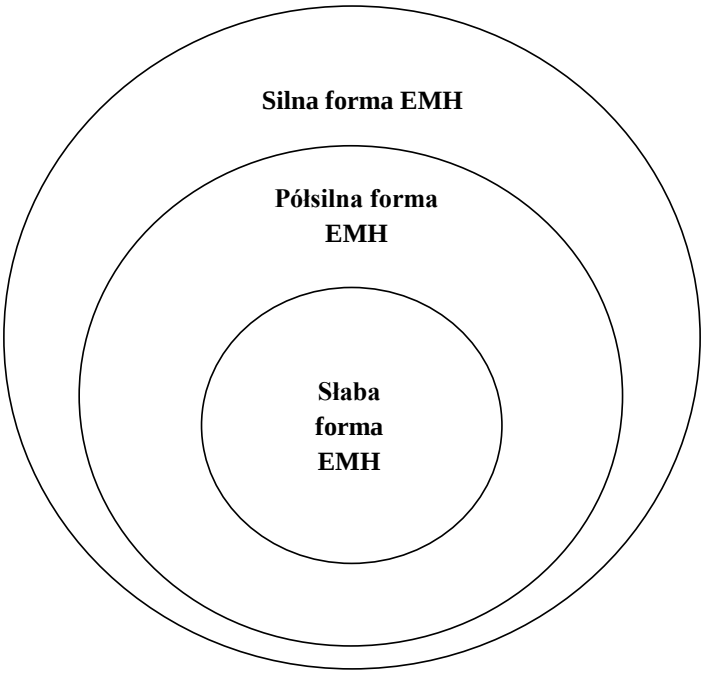
Pierwsza z kategorii efektywności rynku (słaba) występuje, gdy ceny instrumentów finansowych odzwierciedlają tylko informacje historyczne. Jeżeli obecne ceny zawierają w sobie dane nie tylko historyczne, ale i wszystkie obecnie, publicznie dostępne – mowa jest o efektywności półsilnej. Efektywność silna ma miejsce wówczas, gdy kursy walorów kształtują różne informacje, najczęściej poufne.

---

[9] H. Gurgul, *Analiza zdarzeń na rynkach akcji. Wpływ informacji na ceny papierów wartościowych*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa, s. 6.

[10] E.F. Fama, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „The Journal of Finance" 1970, vol. 25, issue 2, s. 384-390.

Rys. 1. **Formy efektywności rynku finansowego**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: P. Buzała. *Silna a półsilna forma efektywności informacyjnej rynku kapitałowego – doświadczenia z GPW w Warszawie na podstawie zaleceń Analityków, „*Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" Nr 75, 2015, s. 99.

Niemożliwe jest zbadanie wpływu informacji poufnej na ceny danego instrumentu, dlatego trudne jest opracowanie modeli służących temu celowi. Natomiast badanie efektywności słabej i półsilnej jest już wykonalne. Jedną z metod służącą takiemu pomiarowi jest analiza zdarzeń, która obok metod symulacyjnych pozwala poddać testowaniu hipotezę o półsilnej efektywności rynku[11]. Szczegółowy opis jej metodyki zostanie zaprezentowany w kolejnych podpunktach.

Okno estymacyjne i okno zdarzenia

Analiza zdarzeń składa się z kilku etapów, które są niezbędne do jej prawidłowego przeprowadzenia. Przedstawiają się one następująco:

– zdefiniowanie zdarzenia poddawanego analizie wraz z określeniem czasu jego występowania (okno zdarzenia – *event window*),

[11] H. Gurgul, *Analiza zdarzeń…,* op. cit., s. 18-22.

- wyszczególnienie miar określających poziom oczekiwanej i dodatkowej stopy zwrotu,
- estymacja oczekiwanej stopy zwrotu na podstawie wybranego modelu (niezbędne jest wcześniejsze określenie okna zdarzenia oraz umiejscowienie okna estymacji – *estimation window*)
- weryfikacja hipotez, interpretacja wyników wraz z końcowymi wnioskami[12].

Pierwszy etap obejmuje ujęcie badanego zdarzenia oraz określenie tzw. okna zdarzenia, z którym ściśle związane jest okno estymacyjne. Pierwsze z nich określa pewien przedział czasu (wyrażony w dniach lub miesiącach), w którym będzie miało miejsce obserwowane zdarzenie. Natomiast drugie służy do modelowania oczekiwanych stóp zwrotu niezbędnych do obliczenia stóp zwyżkowych. Może znajdować się zarówno w okresie bezpośrednio poprzedzającym zdarzenie (nie przylega jednak do dnia zdarzenia), jak i po nim. Istnieją również przypadki, w których okno to stanowi kombinację danych z obu wspomnianych okresów[13].

Co niezmiernie ważne, szerokość okna zdarzenia w stosunku do okna estymacyjnego powinna być znacznie krótsza. Powinna trwać aż do pierwszego dnia następującego po zdarzeniu, w którym nie można stwierdzić istotnej wartości nadwyżkowej stopy zwrotu, wolumenu obrotu bądź wariancji (zmienności) danego instrumentu[14].

Usytuowanie, zarówno okna zdarzenia, jak i okna estymacyjnego, jest ustalane za każdym razem indywidualnie. Bowiem nie zawsze dany instrument finansowy będzie pod wpływem nowej informacji przez jednakowy okres czasu. Istotne jest również sprawdzenie, czy w okresie okna estymacyjnego nie znajdują się inne zdarzenia, które mogłyby zakłócić przebieg badania.

Oczekiwana i dodatkowa stopa zwrotu

Kolejne etapy analizy zdarzeń wskazują na określenie dodatkowej oraz niezbędnej do jej oszacowania – oczekiwanej stopy zwrotu. Obliczenie tej pierwszej jest zadaniem prostym, gdyż polega na odjęciu od rzeczywistej stopy zwrotu osiągniętej w okresie *t* stopy oczekiwanej. Jej estymacja jest zadaniem bardziej pracochłonnym wymagającym zastosowania wybranego modelu.

---

[12] J.Y. Campbell, S.J. Grossman, J. Wang, *Trading Volume and Serial Correlation in Stock Returns,* „Quarterly Journal of Economics" 1997, vol. 108, s. 905-907.

[13] S. Kujawa, E. Ostrowska, *Analiza zdarzeń i jej zastosowanie w finansach behawioralnych,* „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2016, nr 82, cz. 2, s. 191-193.

[14] D. Krivin, R. Patton, E. Rose, D. Tabak, *Determination of the Appropriate Event Window Length in Individual Stock Event Studies,* "NERA Working Paper" 2003, 4th November.

Modeli szacowania oczekiwanej stopy zwrotu jest wiele. W tym miejscu warto wyróżnić kilka najpopularniejszych. Literatura wskazuje na istnienie siedmiu najczęściej stosowanych modeli, które służyły do obliczania oczekiwanej stopy zwrotu[15]. Pierwsze dwa z nich zwane były modelami jednego indeksu i zaliczono do nich:

- model skorygowany o średnią (oczekiwaną stopą zwrotu w okresie *t* z waloru *i* jest średnia stopa zwrotu z okresu niezależnego),
- model skorygowany o rynek (oczekiwana stopa zwrotu w okresie *t* z waloru *i* odpowiada stopie zwrotu z indeksu rynkowego w oknie zdarzenia).

Kolejne trzy modele nazwano rynkowymi. W tej grupie znalazły się modele: rynkowy, CAPM oraz trójczynnikowy model Famy i Frencha. Ze względu jednak na zastosowanie w dalszej części artykułu modelu z grupy pierwszej (model skorygowany o średnią) pozostają one tylko wspomniane.

Ostatnie dwa modele zalicza się do grupy portfelowych. Są nimi: model portfelowy oparty na analizie porównawczej pewnej grupy instrumentów oraz model spółki kontrolnej[16].

Po krótkim opisie modeli służących do oszacowania oczekiwanej stopy zwrotu należy przybliżyć procedurę będącą sednem tej metody – obliczanie dodatkowej stopy zwrotu (*abnormal returns*). W najprostszym ujęciu jest ona różnicą między rzeczywistą a oczekiwaną stopą zwrotu w okresie *t* z waloru *i*. Przedstawia to poniższa formuła:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}),$$[17]

gdzie:

AR_{it} – dodatkowa (nadwyżkowa) stopa zwrotu z waloru *i* w okresie *t*,

R_{it} – rzeczywista stopa zwrotu z waloru *i* w okresie *t*,

$E(R_{it})$ – oczekiwana stopa zwrotu z waloru *i* w okresie *t*.

Jeżeli dodatkowa stopa zwrotu będzie dodatnia, wówczas można powiedzieć, że badane zdarzenie tworzy dodatkową wartość dla posiadaczy waloru. W przypadku gdy wynik zanotuje wartość ujemną, to oznacza, że zdarzenie zostało negatywnie ocenione przez inwestorów.

---

[15] S. Sudarsanam, *Creating value from mergers and acquisitions. The challenges*, FTPrentice-Hall, Harlow 2003, s. 90-91.

[16] Ibidem., s. 92.

[17] A. Perepeczo, *Analiza zdarzenia*…, op. cit., s. 37-40.

Najczęściej wykorzystywanym, w dotychczasowych badaniach nad dodatkowymi stopami zwrotu, miernikiem oceny wpływu zdarzenia jest skumulowana stopa zwrotu CAR (*cumulative abnormal returns*)[18]. Stanowi ona sumę dziennych (bądź miesięcznych, w zależności od przyjętego horyzontu czasowego w badaniu) nadwyżkowych stóp zwrotu z badanego okna zdarzenia. Obliczana jest zgodnie ze wzorem:

$$CAR_{iT} = \sum_{t=1}^{T} AR_{it}$$

gdzie:

CAR_{iT} – skumulowana dodatkowa stopa zwrotu z waloru *i* w oknie zdarzenia *T*.

Ostatni etap polega na obliczeniu średniej skumulowanej dodatkowej stopy zwrotu ACAR (*average cumulative abnormal returns)* dla poszczególnych grup instrumentów finansowych. Służy temu formuła:

$$ACAR = \sum_{t=1}^{T} AR_{it} / N$$

gdzie:

ACAR – średnia skumulowana zwyżkowa (dodatkowa) stopa zwrotu,

N – liczba walorów wchodzących w skład danej grupy.

Na podstawie zaprezentowanej metodyki analizy zdarzeń dokonana zostanie ocena dodatkowych stóp zwrotu uzyskanych przez inwestorów w dniach sąsiadujących z ogłoszeniem decyzji przez SNB.

Zwyżkowe stopy zwrotu – analiza przypadku decyzji Swiss National Bank dotyczącej „uwolnienia" kursu franka szwajcarskiego

Decyzja SNB miała miejsce 15 stycznia 2015 roku (czwartek). Pomimo że data posiedzenia banku była powszechnie dostępna, to ogłoszone rozstrzygnięcie zaskoczyło uczestników rynku finansowego. Nikt bowiem nie spodziewał się, że SNB w tak nagły sposób zrezygnuje z utrzymywania sztywnego kursu EUR/CHF. W związku z powyższym data opisywanej decyzji stanowiła równocześnie początek okna zdarzenia. Bezcelowym byłoby bowiem ustalenie jego początku w dniach poprzedzających posiedzenie SNB. Osiągnięte wówczas stopy zwrotu nie byłyby wynikiem uwolnienia kursu franka szwajcarskiego, a innych, nieanalizowanych przyczyn.

[18] B.M. Barber, J.D. Lyon., *Detecting long–run abnormal stock returns. The empirical power and specification of test statistic,* "Journal of Financial Economics" 2015, vol. 43, s. 343-344.

Zgodnie z zasadami dotyczącymi okna zdarzenia opisanymi wcześniej przez Krivina i in. jego szerokość ustalono na cztery kolejne dni, w których odbywał się handel na rynku finansowym[19]. Ostatnim dniem okna zdarzenia był więc dzień 20.01.2015. W tych dniach odnotowano wyższą wartość nadwyżkowych stóp zwrotu, zmienności cen, a przede wszystkim wolumenu obrotów badanych instrumentów finansowych.

Szerokość okna estymacyjnego, służącego do oszacowania oczekiwanej stopy zwrotu, ustalono od dnia 10.11.2014 do 23.12.2014 roku. Jak można zauważyć nie przylega ono bezpośrednio do okna zdarzenia, co jest niezmiernie istotne w poprawności wykonywanych obliczeń. Wybór takiego okna estymacyjnego nie był przypadkowy. Okres świąteczno-noworoczny wiąże się bowiem ze znacznie niższą aktywnością inwestorów. Co za tym idzie zmienność cen i wolumen obrotów na poszczególnych instrumentach byłyby zaniżone w stosunku do średniej całorocznej. Dlatego też autor zdecydował o wyborze okna estymacyjnego w okresie, w którym na inwestorów nie wpływa świętowanie Bożego Narodzenia i Nowego Roku.

Na podstawie notowań, wymienionych w dalszej części banków notowanych na GPW, obliczono trzydzieści dziennych stóp zwrotu, których wartości następnie uśredniono. Tak obliczone średnie, historyczne stopy zwrotu posłużyły do oszacowania dodatkowych stóp zwrotu w dniach okna zdarzenia. Do obliczeń zwyżkowej stopy zwrotu wykorzystano jeden z modeli jednego indeksu, mianowicie skorygowany o średnią.

Celem sprawdzenia, jak podjęta przez SNB decyzja wpłynęła na zachowanie inwestorów, do analizy zdarzeń wykorzystano łącznie notowania dwunastu banków notowanych wówczas na GPW[20]. Do obliczeń nadwyżkowych stóp zwrotu nie wzięto pod uwagę notowań dwóch banków: Banku Gospodarki Żywnościowej S.A. oraz Banco Santander S.A. Przyczyną pominięcia notowań BGŻ było zawieszenie obrotu akcjami spółki w dniu 23.12.2014. Wiązało się to z przekazaniem zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia przymusowego wykupu akcji spółki przez BNP Paribas Polska S.A. Wznowienie obrotu akcjami BGŻ nastąpiło dopiero po połączeniu tych banków 18.05.2014[21]. Co za tym idzie bank ten nie mógł w sposób natychmiastowy zareagować na decyzję SNB. Banco Santander S.A. debiutował na GPW dopiero 03.12.2014,[22] a więc w trakcie przyjętego przez autora okna estymacyjnego. Ze względu

[19] D. Krivin, R. Patton, E. Rose, D. Tabak, *Determination of the…,* op. cit.
[20] Kursy wszystkich pochodzą ze strony www.stooq.com (dostęp 10.11.2017).
[21] https://stooq.pl/q/c/?s=bgz (dostęp:21.11.2017).
[22] https://stooq.pl/q/c/?s=san (dostęp:21.11.2017).

na niezaburzanie jednolitości obliczeń zdecydowano nie włączać tego banku do badania.

Dla każdego z banków obliczone zostały dzienne dodatkowe stopy zwrotu. Następnie dokonano ich zsumowania w celu obliczenia skumulowanej nadwyżkowej stopy zwrotu *CAR*. Oznacza ona sumę dodatkowych stóp zwrotu osiągniętych od dnia decyzji SNB (15.01.2015) do dnia zakończenia okna zdarzenia (20.01.2015) w poszczególnych spółkach. Ostatni etap polegał na obliczeniu średniej skumulowanej dodatkowej stopy zwrotu *ACAR*. Pozwoliła ona wywnioskować, jak badane banki w sposób zagregowany zareagowały na zaprzestanie utrzymywania sztywnego kursu franka względem unijnej waluty.

W tabeli 1 zaprezentowano dzienne nadwyżkowe stopy zwrotu dla poszczególnych banków w okresie okna zdarzenia. Ostatnie dwa wiersze pokazują wartości *CAR* i *ACAR*.

Tabela 1. **Wartości dziennych nadwyżkowych stóp zwrotu z okna zdarzenia(w %)**

AR_{it}	Banki notowane na GPW											
	PKOBP	PEKAO	ALIOR	BZWBK	MBANK	ING	BHW	BOŚ BANK	BPH	GETINOBLE	GETIN	MILLENIUM
15.01	-6,65	-2,87	-4,31	-7,06	-7,74	-0,53	-2,09	-2,36	-4,04	-17,37	-7,29	-10,93
16.01	-2,87	-0,72	-0,10	-0,76	-3,00	-0,54	0,47	1,49	-0,41	-6,07	2,73	-2,12
19.01	0,42	1,91	1,07	0,40	-1,99	-0,58	0,22	2,46	-2,06	-1,42	2,69	1,20
20.01	-2,83	0,24	-1,04	-2,18	-0,19	0,08	0,80	3,49	-1,03	-1,45	-1,33	-2,70
CAR	**-11,93**	**-1,44**	**-4,38**	**-9,59**	**-12,92**	**-1,57**	**-0,60**	**5,09**	**-7,54**	**-26,26**	**-3,20**	**-14,52**
ACAR	**-7,41**											

Źródło: opracowanie własne.

Analizując dane z tabeli 1, nie sposób przeoczyć tego, że największe zróżnicowanie dodatkowych stóp zwrotu odnotowano 15.06, czyli w dniu decyzji SNB. Reakcja ta w przypadku wszystkich analizowanych banków była niekorzystna. Odnotowały one ujemne nadwyżkowe stopy zwrotu od -0,53% (ING) do aż -17,37% (GETINOBLE). Tak mocna reakcja tego dnia wydaję się być właściwa, ze względu na nieoczekiwany charakter decyzji SNB. Spowodowała ona mocną przecenę akcji banków widoczną w tabeli 1. Panika inwestorów nie trwała jednak długo. Już następnego dnia można odnaleźć przykłady

banków (BHW, BOŚ BANK, GETIN), które zanotowały dodatnie nadwyżkowe stopy zwroty. Znacznie słabsza przecena kontynuowana była w pozostałych dziewięciu podmiotach. Co ważne tylko w przypadku GETINOBLE można było mówić o istotnej statystycznie, ujemnej nadwyżkowej stopie zwrotu. Pozostałe banki nie charakteryzowały się już tak mocnymi spadkami tego dnia.

Weekend (17-18.01.2015) spowodował uspokojenie nastrojów, co można zauważyć po nadwyżkowych stopach zwrotu odnotowanych w ostatnich dwóch dniach okna zdarzenia. Dostrzegalne są nawet niewielkie próby wzrostów, które są naturalne po gwałtownych spadkach.

Poddając analizie skumulowane zwyżkowe stopy zwrotu, największy spadek wyceny rynkowej w dniach okna zdarzenia odnotował GETINOBLE (-26,26%), MILLENIUM (-14,54%), MBANK (-12.92%) oraz PKOBP (-11,93%). Najwyższa stopa *CAR* charakteryzowała natomiast BOŚ BANK (5,09%), BHW (-0,6%) oraz PEKAO (-1,44%). Średnia skumulowana nadwyżkowa stopa zwrotu ACAR w badanym oknie zdarzenia wyniosła -7,41%. Zastanawiające jest dlaczego w niektórych bankach odnotowano odpowiednio najniższe skumulowane stopy zwrotu. Można podejrzewać, że to znaczny udział w kredytach udzielonych w CHF w kredytach ogółem był główną determinantą spadków w wymienionych bankach. Hipoteza ta zostanie zweryfikowana w dalszej części artykułu.

Najpierw jednak niezbędne wydaje się sprawdzenie istotności statystycznej zaprezentowanych wyników. O ile celowe może być analizowanie wpływu decyzji SNB na zachowanie kursów pojedynczych banków z osobna, o tyle bardziej interesujący wydaje się uśredniony efekt w ramach próby badawczej. W tym celu zostały policzone średnie zwyżkowe stopy zwrotu w poszczególnych dniach okna zdarzenia. Sprawdzona została także ich istotność statystyczna zgodnie z testem t_{stat} zaproponowanym przez Gurgula[23]. Przyjmuje on hipotezę zerową mówiącą o statystycznej nieistotności osiągniętych zwyżkowych stóp zwrotu, podczas gdy hipoteza alternatywna wskazuje z kolei na ich statystyczną istotność. Zgodnie z nim statystyka testowa przyjmuje postać wyrażoną wzorem:

$$\text{tstat} = \frac{\overline{\text{AR}_t}}{\hat{\sigma}_{\overline{\text{ARt}}}}$$

gdzie:

$\overline{\text{AR}_t}$ - średnia zwyżkowa stopa zwrotu w dniu *t* okna zdarzenia,

$\hat{\sigma}_{\overline{\text{ARt}}}$ – odchylenie standardowe przeciętnych zwyżkowych stóp zwrotu.

[23] H. Gurgul, *Analiza zdarzeń…*, op. cit., s.50-51.

Wyniki testowania średnich zwyżkowych stóp zwrotu przedstawia tabela 2.

Tabela 2. **Wartości testu średnich zwyżkowych stóp zwrotu w oknie zdarzenia**

Dzień t	AR_t	tstat	p-value
0	-6,10%	2,11*	0,048535
1	-0,99%	0,34	0,738650
2	0,36%	0,12	0,902950
3	-0,68%	0,23	0,818793

* wartość istotna na poziomie 5%.

Źródło: opracowanie własne.

Jak można wywnioskować na podstawie danych zawartych w tabeli 2 średnie zwyżkowe stopy zwrotu odnotowane dla banków notowanych na GPW były istotne (na poziomie 5%) tylko w dniu t_0. Był to 15.01.2015, a więc dzień decyzji SNB w sprawie uwolnienia kursu franka. Co za tym idzie w tym przypadku konieczne jest odrzucenie hipotezy zerowej na rzecz alternatywnej. Otrzymanie nadwyżkowych stóp zwrotu na takim (bądź niższym) poziomie w przypadku, gdyby hipoteza okazała się jednak prawdziwa, charakteryzuje niskie prawdopodobieństwo (poniżej 5%). Można przyjąć, że zaprzestanie utrzymywania sztywnego kursu EUR/CHF wpłynęło na kształtowanie się wyceny rynkowej banków notowanych na GPW w dniu 15.01.2015.

Zależność między zwyżkowymi stopami zwrotu a udziałem kredytów udzielonych w CHF w kredytach ogółem banków

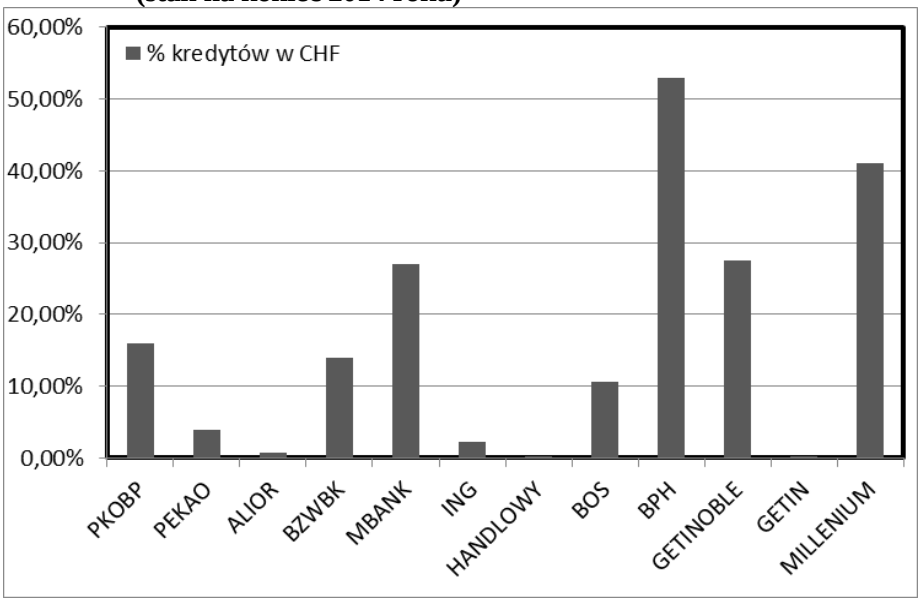
We wcześniejszej części artykułu podjęto próbę odpowiedzi na pytanie co powodowało, że niektóre banki charakteryzowały się znacznie niższymi skumulowanymi zwyżkowymi stopami zwrotu niż pozostałe. Autor przyjął hipotezę, że determinantą takiego zachowania może być wysoki udział kredytów frankowych w sumie kredytowej tych banków. Niezbędne wydaje się zweryfikowanie wysuniętego twierdzenia.

W tym celu zastosowany został jeden z nieparametrycznych współczynników pomiaru zależności między zmiennymi, mianowicie współczynnik rang rho-Spearmana. Podobnie jak jeden z najpopularniejszych współczynników korelacji r-Pearsona pozwala on ocenić siłę zależności między cechami (w skali -1;1). Niezmiernie istotne jest to, że nie wymaga on istnienia rozkładu normalnego badanych zmiennych, co w praktyce znacznie pomaga w obliczeniach korelacji. Ponadto współczynnik rho-Speramana pozwala zredukować wpływ

obserwacji skrajnych na wynik testu. Cecha ta niezwykle przydaje się w badaniu zależności w mało licznych grupach, a więc w takich z jakimi mamy do czynienia w niniejszym artykule.[24]

W celu sprawdzenia zależności korelacyjnej między osiągniętymi przez banki skumulowanymi zwyżkowymi stopami zwrotu w oknie zdarzenia a udziałem kredytów frankowych konieczne było ustalenie, jaki jest procent kredytów we frankach szwajcarskich w udzielonych kredytach ogółem. Dane te prezentuje wykres 1.

Wykres 1. **Kredyty i pożyczki we frankach szwajcarskich jako procent wszystkich kredytów i pożyczek w bankach notowanych na GPW (stan na koniec 2014 roku)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych banków.

Analizując rysunek największy udział kredytów we frankach na koniec 2014 roku miał bank BPH (około 53%). Następne w kolejności są: MILLENIUM (około 41%), GETINOBLE i MBANK (oba banki około 27%) oraz PKOBP (około 16% ogółu kredytów i pożyczek). Najmniejszą ekspozycję na kredyty frankowe miały natomiast HANDLOWY, GETIN oraz ALIOR. W obu tych bankach udział kredytów w CHF w kredytach ogółem nie przekroczył 1%.

[24] M. Sobczyk, *Statystyka*, PWN, Warszawa 2007, s. 243-254.

Zamiarem autora było sprawdzenie, czy osiągnięty w oknie zdarzenia poziom skumulowanych zwyżkowych stóp zwrotu banków mógł zależeć od ujętego na rysunku 2 udziału kredytów we franku szwajcarskim. Obliczony współczynnik rho-Spermana wyniósł – 0,69. Świadczy to o silnej ujemnej korelacji między badanymi zmiennymi. Zgodnie z nią odpowiednio wzrost (spadek) udziału kredytów walutowych w CHF powoduje osiągnięcie niższych (wyższych) skumulowanych nadwyżkowych stóp zwrotu w badanym oknie zdarzenia. Przyjęta przez autora hipoteza mogła zatem zostać zweryfikowana pozytywnie.

Podsumowanie

Podjęta przez SNB decyzja o zaprzestaniu utrzymywania sztywnego kursu wymiany EUR/CHF spowodowała znaczne zawirowania na światowym rynku finansowym. Najmocniej wpłynęła ona na rynek walutowy, powodując znaczące umacnianie się franka szwajcarskiego względem innych walut.

Niniejsze opracowanie miało na celu sprawdzenie, jak wspomniane rozstrzygnięcie SNB wpłynęło na kształtowanie stóp zwrotu banków notowanych na GPW w okresie sąsiadującym z dniem 15.01.2015 roku. W tym celu została zastosowana metodyka analizy zdarzeń, za pomocą której w oknie zdarzenia obliczono nadwyżkowe dzienne stopy zwrotu w poszczególnych bankach.

Na podstawie przeprowadzonych obliczeń można stwierdzić występowanie istotnych statystycznie ujemnych, nadwyżkowych stóp zwrotu w dniu decyzji SNB. Nie można tego powiedzieć o pozostałych dniach okna zdarzenia, mimo że charakteryzowały się podwyższonym wolumenem obrotów. Co za tym idzie nagłe i nieoczekiwane rozstrzygnięcie SNB silnie podziałało na osiągnięte nadwyżkowe stopy zwrotu tylko w dniu 15.01.2015.

Ponadto zauważona została silna ujemna zależność pomiędzy osiąganymi skumulowanymi zwyżkowymi stopami zwrotu w oknie zdarzenia a procentem kredytów frankowych w analizowanych bankach. Można wysunąć wniosek mówiący, że wyższy udział kredytów udzielonych we frankach w sumie kredytów ogółem powodował osiąganie niższych skumulowanych nadwyżkowych stóp zwrotu w badanym okresie.

BIBLIOGRAFIA

Auer R., *A safe haven: international demand for Swiss francs during the euro area debt crisis*, „SNB Quarterly Bulletin" 2015,Q2, s.40-53.

Barber B.M., Lyon J.D., *Detecting long–run abnormal stock returns. The empirical power and specification of test statistic,* „Journal of Financial Economics" 2015, Vol. 43, s. 341-372.

Botman D., de Carvalho Filho I.,. Lam R, *The Curious Case of the Yen as a Safe Haven Currency: A Forensic Analysis,* „IMF Working Paper" 2013, No. 228, s. 1-19.

Buzała P., *Silna a półsilna forma efektywności informacyjnej rynku kapitałowego- doświadczenia z GPW w Warszawie na podstawie zaleceń analityków,* „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2015, nr 75, s. 97-109.

Campbell J.Y., Grossman S.J., Wang J., *Trading Volume and Serial Correlation in Stock Returns,* „Quarterly Journal of Economics" 1997, vol. 108, s. 905-939.

Fama E.F., Fisher L., Jensen M.C. and Roll R., *The adjustment of stock prices to new information,* „International Review" 1969, Vol. 10, s. 1–21.

Fama E.F., *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „The Journal of Finance" 1970, Vol. 25, issue 2, s. 383–417.

Gurgul H., *Analiza zdarzeń na rynkach akcji. Wpływ informacji na ceny papierów wartościowych,* Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2012.

http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20110906/source/pre_20110906.en.pdf (stan na dzień: 15.11.2017).

https://stooq.com/ (stan na dzień: 10.11.2017).

https://stooq.pl/q/c/?s=bgz (stan na dzień:21.11.2017).

https://stooq.pl/q/c/?s=san (stan na dzień:21.11.2017).

Jagoda R., Kryska M., *Koszt kredytów hipotecznych we franku szwajcarskim a ryzyko utraty wypłacalności gospodarstw domowych*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu" 2016, nr 424, s. 98-105.

Jurkowska-Zeidler A., *Asymetria ryzyka a zasada sprawiedliwości społecznej na tle problemu kredytów we frankach szwajcarskich,* „Gdańskie Studia Prawnicze", Tom XXXV/2016, s.131-153.

Krivin D., Patton R., Rose E., Tabak D., *Determination of the Appropriate Event Window Length in Individual Stock Event Studies,* „NERA Working Paper" 2003, 4th November.

Kujawa S., Ostrowska E., *Analiza zdarzeń i jej zastosowanie w finansach behawioralnych,* „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2016, nr 82, cz. 2, s.191-200.

Perepeczo A., *Analiza zdarzenia i jej zastosowania,* „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" 2010, nr 33, s. 35-51.

Sobczyk M., *Statystyka*, PWN, Warszawa 2007.

Sudarsanam S., *Creating value from mergers and acquisitions. The challenges*, „FTPrentice Hall", Harlow 2003.

Swiss National Bank, *Annual Report 2009*, Berno and Zurich, 2010, https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub_annrep (stan na dzień:15.11.2017).

Swiss National Bank, *Annual Report 2010*, Berno and Zurich, 2011, https://www.snb.ch/en/iabout/pub/annrep/id/pub_annrep (stan na dzień:15.11.2017).

Streszczenie

Niniejszy artykuł ma na celu oszacowanie nadwyżkowych stóp zwrotu w sąsiedztwie dnia decyzji Szwajcarskiego Banku Narodowego dotyczącej uwolnienia kursu franka. Dzienne stopy zwrotu zostały obliczone dla banków notowanych wówczas na GPW w Warszawie. Autor postawił hipotezę, mówiącą o tym, że wspomniana decyzja spowodowała wystąpienie ujemnych nadwyżkowych stóp zwrotu w badanym oknie zdarzenia (15-20.01.2015). Na podstawie dokonanych obliczeń stwierdzono występowanie istotnych statystycznie ujemnych zwyżkowych stóp zwrotu tylko w dniu 15.01.2015. Co więcej zbadana została korelacja między osiągniętymi sku-

mulowanymi zwyżkowymi stopami zwrotu banków, a udziałem kredytów we frankach szwajcarskich w sumie kredytów ogółem. Obliczenia jej wskazują na silną ujemną zależność między podanymi zmiennymi.

INFLUENCE OF LIBERALIZATION SWISS FRANC EXCHANGE RATE ON THE SHORT TERM RETURNS OF POLISH BANKS

Summary

Purpose of this paper was the estimating of abnormal stock returns in the neighborhood of 15 January 2015. This was a day on which the Swiss National Bank released exchange rate of the Swiss franc against the euro. Decision of SNB has caused in numerous turbulences of world financial markets. I checked in this paper the influence of this decision on the returns bank companies listed on Warsaw Stock Exchange. Main hypothesis said that decision of SNB generated abnormal returns in the event window (15 -20 January 2015). It was stated that the calculations showed statistically significant values of abnormal returns only in first day of event window (15 January 2015). Furthermore, I have examined the correlation between cumulative abnormal returns bank companies and the share of Swiss franc loans in total banks' loans. Relation was negative and moderately strong.

ARTYKUŁY

Magdalena Tekień[*]

POCHODNE INSTRUMENTY FINANSOWE W ZARZĄDZANIU RYZYKIEM STOPY PROCENTOWEJ W PRZEDSIĘBIORSTWIE

Wprowadzenie

Prowadzenie działalności gospodarczej wymaga podejmowania różnego rodzaju decyzji. Decydenci nie posiadają pełnej informacji na temat czynników wpływających na wybór wariantu decyzyjnego oraz konsekwencji dokonanego wyboru. W rezultacie są narażeni na ryzyko. Definiuje się je jako sytuację, w której podmiot podejmujący decyzję nie jest w stanie przewidzieć przyszłych zdarzeń z całkowitą pewnością. Występuje zatem niebezpieczeństwo uzyskania rezultatu innego niż oczekiwany, ponieważ wybór określonego wariantu decyzyjnego może prowadzić do powstania korzyści mniejszych niż spodziewane, czy też do straty. Decydent zna jednak możliwe konsekwencje dokonanego wyboru oraz prawdopodobieństwo ich wystąpienia. Nie można go zatem utożsamiać z niepewnością, w której nie można zmierzyć prawdopodobieństwa wystąpienia określonych rezultatów w przyszłości[1]. Złożoność ryzyka powoduje, że można wskazać wiele źródeł jego powstania. Zalicza się do nich m.in. nieoczekiwane zmiany stóp procentowych.

Powszechność występowania ryzyka stopy procentowej sprawia, iż konieczna staje się jego właściwa identyfikacja oraz przyjęcie odpowiednich rozwiązań, które pozwolą na ograniczenie ekspozycji na to ryzyko. Celem artykułu jest ukazanie istoty ryzyka stopy procentowej, występującego w polskich przedsiębiorstwach z sektora finansowego i niefinansowego, oraz zwrócenie uwagi na metody wspomagające zarządzanie tym rodzajem ryzyka, ze szczególnym uwzględnieniem pochodnych instrumentów finansowych.

[*] *Wydział Ekonomii i Zarządzania Uniwersytetu w Białymstoku.*

[1] D. Redel, *Ryzyko i niepewność w działalności przedsiębiorstwa,* w: *Finanse przedsiębiorstwa,* red. L. Szyszko, J. Szczepański, PWE, Warszawa 2003, s. 30-32.

Do realizacji wyznaczonego celu posłużono się metodą analizy literatury przedmiotu z zakresu omawianego zagadnienia. Podjęto również próbę oceny stopnia rozwoju polskiego rynku pozagiełdowych i giełdowych instrumentów stopy procentowej na podstawie danych statystycznych udostępnianych przez Narodowy Bank Polski (NBP) i Bank Rozrachunków Międzynarodowych. W ten sposób przeanalizowano skalę wykorzystania przez polskie przedsiębiorstwa transakcji pochodnych do zabezpieczenia się przed negatywnymi konsekwencjami zmian stóp procentowych.

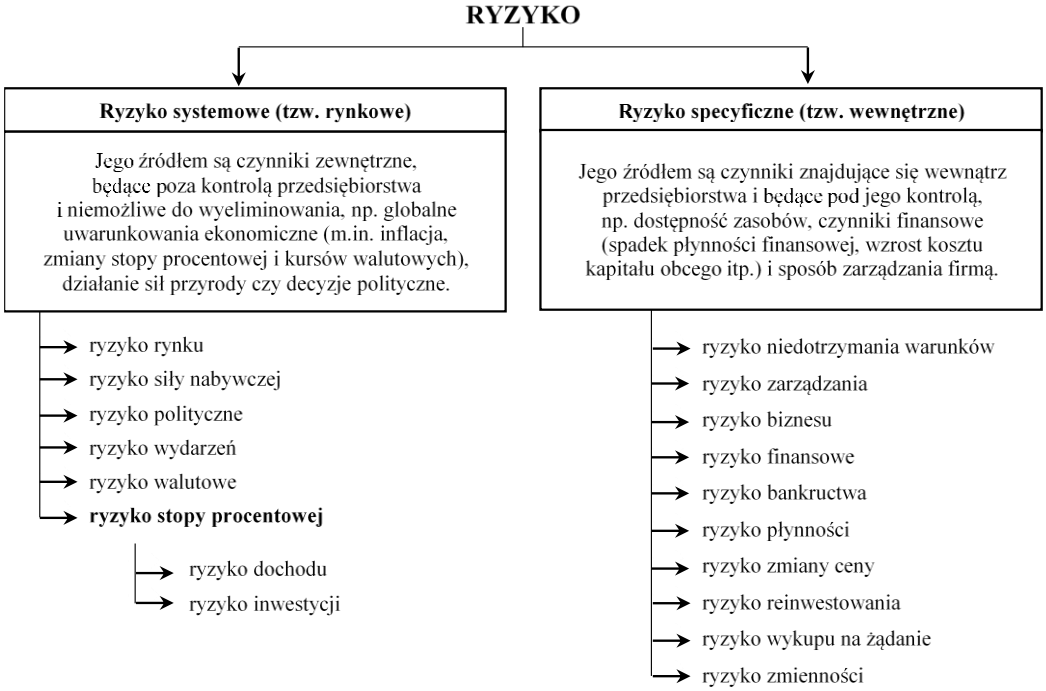
Ryzyko stopy procentowej i metody jego ograniczania

Przedsiębiorstwa są narażone na ryzyko w różnych obszarach działalności. W zależności od źródeł jego powstania wskazuje się dwa podstawowe typy ryzyka. Pierwszy z nich, czyli ryzyko specyficzne, wynika z działalności danego podmiotu gospodarczego i znajduje się pod jego kontrolą. Drugim rodzajem jest ryzyko systemowe, które powstaje w rezultacie wystąpienia czynników zewnętrznych. Przedsiębiorstwo nie ma na nie wpływu, a także nie może go wyeliminować[2]. Szczegółowa klasyfikacja ryzyka specyficznego oraz systemowego została przedstawiona na rysunku 1.

Ryzyko stopy procentowej, obok ryzyka walutowego, to jedno z najbardziej powszechnych rodzajów ryzyka, na które narażone są polskie podmioty gospodarcze. W literaturze przedmiotu definiuje się je jako prawdopodobieństwo zmiany dochodu lub wartości instrumentów finansowych na skutek nieoczekiwanych wahań stóp procentowych[3]. Zmienność oprocentowania wpływa na wartość aktywów i zobowiązań oraz związanych z nimi przepływów pieniężnych, a także na poziom przychodów i kosztów, głównie z tytułu odsetek. Przykładem oddziaływania wahań stóp procentowych na sytuację finansową przedsiębiorstwa niefinansowego może być zwiększenie kosztu pozyskania kapitału obcego (np. przez wzrost oprocentowania kredytu bankowego) lub spadek stopy zwrotu z inwestycji (np. obniżenie wartości odsetek otrzymanych od udzielonych pożyczek lub posiadanych depozytów bankowych). W przypadku instytucji finansowych, takich jak np. banki, ryzyko powstaje m.in. w wyniku niedopasowania stóp procentowych przyjętych depozytów do oprocentowania udzielonych kredytów.

[2] M. Kalinowski, *Ryzyko walutowe*, Wydawnictwo CeDeWu.pl, Warszawa 2012, s. 13-16.
[3] M. Kalinowski, *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej w przedsiębiorstwie,* Wydawnictwo CeDeWu.pl, Warszawa 2009, s. 15-27.

Rys. 1. **Klasyfikacja ryzyka specyficznego oraz ryzyka systemowego**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Kalinowski, *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej w przedsiębiorstwie,* Wydawnictwo CeDeWu.pl, Warszawa 2009, s. 14-26; P. Ożga, *Rachunkowość instrumentów pochodnych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2016, s. 6-7.

Na ryzyko stopy procentowej są narażone pozycje bilansowe i pozabilansowe wyrażone zarówno w zmiennej, jak i w stałej stopie procentowej. W pierwszym przypadku ryzyko powstaje w wyniku różnej elastyczności dopasowywania się poszczególnych pozycji bilansowych i pozabilansowych do nowych stóp procentowych, a wiec pozycje te w różnym stopniu i czasie reagują na wahania oprocentowania. Oznacza to, że istnieje zagrożenie, iż zmiana stopy procentowej spowoduje zwiększenie różnicy pomiędzy kwotą odsetek płaconych a odsetek otrzymanych (tzw. ryzyko różnicy oprocentowania). Większe ryzyko wiąże się z posiadaniem pozycji o stałym oprocentowaniu. Przedsiębiorstwa ponoszą wówczas, oprócz ryzyka różnicy oprocentowania, również ryzyko związane z nieelastycznością dostosowywania się stóp oprocentowania po stronie aktywów oraz pasywów[4]. Występuje ono wtedy, gdy przedsiębiorstwo posiada aktywa o stałym oprocentowaniu i równocześnie

[4] M. Kalinowski, *Zarządzanie ryzykiem…,* op. cit., s. 25-26.

pasywa o zmiennym oprocentowaniu, lub też aktywa o zmiennym oprocentowaniu wraz z pasywami o stałym oprocentowaniu.

Według Banku Rozrachunków Międzynarodowych ryzyko stopy procentowej można podzielić na dwa rodzaje, czyli[5]:

- ryzyko dochodu – niebezpieczeństwo zmiany dochodu podmiotu gospodarczego powstałe w wyniku rozbieżności pomiędzy terminem zapadalności aktywów oraz pasywów, wrażliwych na wahania stóp procentowych lub znacznego niedopasowania terminu przeszacowania aktywów i pasywów,
- ryzyko inwestycji – zmiana wartości rynkowej instrumentu finansowego o stałym oprocentowaniu na skutek wahań rynkowych stóp procentowych.

Ekspozycja na ryzyko stopy procentowej wymaga podjęcia odpowiednich działań mających na celu ograniczenie wpływu wahań oprocentowania na kondycję finansową przedsiębiorstwa. Jednostka może przyjąć różne postawy wobec tego rodzaju ryzyka, w tym[6]:

- zatrzymać (zaakceptować) ryzyko, co oznacza, że przedsiębiorstwo świadomie decyduje się na ponoszenie negatywnych skutków związanych z występowaniem zmienności stóp procentowych,
- unikać ryzyka, czyli prowadzić taką działalność gospodarczą, przy której ryzyko stóp procentowych nie istnieje lub występuje w najmniejszym możliwym stopniu,
- redukować ryzyko poprzez podejmowanie działań zaradczych w celu ograniczenia prawdopodobieństwa pojawienia się negatywnych konsekwencji związanych ze zmiennością stóp procentowych,
- dokonać transferu ryzyka poprzez przeniesienie skutków ryzyka stopy procentowej na inne podmioty, które są w stanie ponieść to ryzyko, pobierając z tego tytułu odpowiednią opłatę, np. zawieranie transakcji pochodnych lub ubezpieczenie ryzyka.

Wybór odpowiedniej metody zarządzania ryzykiem stopy procentowej zależy od poziomu ekspozycji firmy na ten rodzaj ryzyka, wynikający m.in. z wielkości danego przedsiębiorstwa czy też specyfiki prowadzonej działalności. Na przyjętą postawę wpływają również kwalifikacje, doświadczenia oraz skłonność do ponoszenia ryzyka przez osoby zarządzające, które bezpośrednio podejmują decyzje o sposobie zarządzania ryzykiem.

---

[5] A. Grąt, *Ryzyko stopy procentowej i instrumenty pochodne służące zabezpieczeniu się przed nim*, „Materiały i studia" NBP, zeszyt nr 124, Warszawa 2001, s. 12-13.

[6] P. Misztal, *Zabezpieczenie przed ryzykiem zmian kursu walutowego*, Difin, Warszawa 2004, s. 67-77.

Instrumenty pochodne jako narzędzie transferu ryzyka stopy procentowej

Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej może odbywać się poprzez stosowanie pochodnych instrumentów finansowych, które stanowią formę pozabilansowych transakcji służących do transferu tego rodzaju ryzyka na inne podmioty. Zgodnie z przepisami Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, instrumenty pochodne (tzw. derywaty) definiuje się jako kontrakty terminowe, opcje, *swapy*, umowy *forward* i inne prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio albo pośrednio od wartości instrumentu bazowego. Może być nim m.in. cena lub wartość instrumentów i indeksów finansowych, kurs wymiany waluty, oficjalne dane statystyczne bądź też wartość wskaźników finansowych, a w przypadku zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej takim instrumentem bazowym jest wartość stóp procentowych[7]. Definicje wybranych instrumentów pochodnych wykorzystywanych do transferu ryzyka stopy procentowej zostały ujęte w tabeli 1.

Tabela 1. **Definicje wybranych instrumentów pochodnych w polskim ustawodawstwie**

Wyszczególnienie	Opis
Kontrakt *forward*	Umowa nakładająca na jedną ze stron obowiązek dostarczenia, a na drugą odbioru, określonej ilości instrumentu bazowego w określonym terminie w przyszłości i po określonej cenie, ustalonej w momencie zawierania kontraktu.
Kontrakt *futures*	Umowa o określonej standardowej charakterystyce, będąca przedmiotem publicznego obrotu, nakładająca na jedną ze stron obowiązek dostarczenia, a na drugą odbioru, aktywów o określonej ilości, w określonym terminie w przyszłości i po określonej cenie, ustalonej w momencie zawierania kontraktu.
Opcja	Kontrakt, w wyniku którego jednostka nabywa prawo kupna (opcja kupna - *call*) lub sprzedaży (opcja sprzedaży - *put*) aktywów podstawowych po określonej z góry cenie i w określonym czasie.
Kontrakt *swap*	Umowa zamiany przyszłych płatności na warunkach z góry określonych przez strony kontraktu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, Dz. U. 2001 nr 149 poz. 1674 z późn. zm.

Kontrakt *forward* stanowi umowę, na podstawie której strony dokonują transakcji finansowej w określonym terminie w przyszłości i po cenie ustalonej w momencie zawierania kontraktu. Do ograniczenia ekspozycji na ryzyko stopy procentowej stosuje się głównie procentowe kontrakty *forward* na instru-

[7] Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz. U. 2005 Nr 183 poz.1538 z pózn. zm.

menty dłużne oraz kontrakty terminowe FRA (*Forward Rate Agreements*). Pierwsze z nich stanowią zobowiązanie jednej ze stron umowy do zakupu uzgodnionej liczby instrumentów dłużnych (pozycja długa), a druga strona jest zobligowana do ich sprzedaży (pozycja krótka), przy czym w momencie zawierania kontraktu ustala się cechy i ilość instrumentu dłużnego, termin dostawy oraz przyszłą cenę, tj. stopę procentową. Mechanizm ich działania polega na tym, iż posiadacz instrumentu dłużnego sprzedaje kontrakt *forward* w celu zabezpieczenia się przed spadkiem ceny instrumentu bazowego, spowodowanego wzrostem stopy procentowej. Z kolei zakup kontraktu *forward* ogranicza ryzyko wzrostu ceny instrumentu dłużnego, a tym samym ryzyko spadku stopy procentowej. Do kontraktów *forward* zalicza się również transakcje FRA, które stanowią umowę pomiędzy dwoma partnerami kontraktu i polegają na ustaleniu w momencie ich zawarcia[8]:

- stopy procentowej FRA, tj. przyszłej, stałej stopy oprocentowania określonej wartości nominalnej kapitału, ustalonej w momencie zawierania umowy,
- okresu trwania kontraktu, tj. uzgodnionego przedziału czasowego w przyszłości, w którym będzie obowiązywała stopa procentowa FRA,
- nominalnej wartości kapitału (kredytu lub depozytu), która podlega oprocentowaniu
- rynkowej stopy procentowej, tj. stawki referencyjnej, na podstawie której dokonuje się rozliczenia transakcji,
- terminu rozliczenia różnicowego, tj. daty, w której nastąpi rozliczenie różnicy odsetkowej pomiędzy stopą procentową FRA a stawką referencyjną.

Transakcje FRA mogą być zawierane pomiędzy bankami albo bankiem a klientem. Są one nabywane przez depozytariuszy lub posiadaczy zobowiązań finansowych (np. kredytobiorców) w celu ograniczenia ryzyka związanego ze wzrostem rynkowej stopy procentowej. Zajmują oni wówczas pozycję długą w kontrakcie. Z kolei kredytodawcy lub posiadacze aktywów finansowych (np. depozytów, lokat bankowych) zajmują pozycję krótką i sprzedają kontrakty FRA, przez co zabezpieczają się przed spadkiem rynkowej stopy procentowej. Sposób rozliczenia różnicy pomiędzy stopą procentową FRA a stawką referencyjną u kupującego i sprzedającego kontrakt przedstawia tabela 2.

[8] A. Grąt, *Ryzyko stopy…,* op. cit., s. 62-67.

Tabela 2. **Rozliczenie kontraktu *Forward Rate Agreements* u kupującego i sprzedającego**

Wyszczególnienie	Kupujący kontrakt FRA	Sprzedający kontrakt FRA
Rynkowa stopa procentowa jest wyższa niż stopa procentowa FRA	W dniu rozliczenia kupujący otrzymuje kwotę różnicy stóp procentowych od sprzedającego kontrakt FRA – wzrost rynkowej stopy procentowej jest niwelowany płatnością kompensacyjną	W dniu rozliczenia sprzedający płaci różnicę stóp procentowych kupującemu kontrakt FRA
Rynkowa stopa procentowa jest niższa niż stopa procentowa FRA	W dniu rozliczenia kupujący płaci różnicę stóp procentowych sprzedającemu kontrakt FRA	W dniu rozliczenia sprzedający otrzymuje kwotę różnicy stóp procentowych od kupującego kontrakt FRA - spadek rynkowej stopy procentowej jest niwelowany płatnością kompensacyjną
Rynkowa stopa procentowa jest równa stopie procentowej FRA	Brak rozliczenia gotówkowego, różnica stóp procentowych wynosi zero	

Źródło: opracowanie własne.

Drugim przykładem instrumentu pochodnego, służącego do transferu ryzyka stopy procentowej, są kontrakty *futures*. W tym przypadku instrumentem bazowym są instrumenty finansowe, których cena zależy od wysokości stóp procentowych. Polegają one na zawarciu umowy, w której jedna ze stron zobowiązuje się do zakupu wystandaryzowanej ilości instrumentu finansowego o określonym oprocentowaniu, a druga do jej sprzedaży po określonej cenie i w ściśle ustalonym terminie. Mechanizm działania tych kontraktów zależy od relacji pomiędzy ceną kontraktu *futures* a rynkową stopą procentową, które zmieniają się w przeciwnym kierunku. Podmiot, który chce zabezpieczyć się przed spadkiem ceny instrumentu bazowego (wzrostem rynkowej stopy procentowej), zajmuje pozycję krótką i sprzedaje kontrakt *futures.* Z kolei zabezpieczenie przed wzrostem ceny instrumentu bazowego jest możliwe poprzez zajęcie pozycji długiej i nabycie kontraktu *futures*. Tym samym zmniejsza się ekspozycja na ryzyko spadku stopy procentowej.

Transfer ryzyka stopy procentowej jest również możliwy poprzez wykorzystanie opcji procentowej. Definiuje się ją jako umowę, w której jedna ze stron, tzw. wystawca opcji, zobowiązuje się do sprzedaży (zakupu) tego instrumentu bazowego po z góry ustalonej cenie i w określonym czasie, pobierając z tego tytułu premię. Drugą stroną umowy jest nabywca opcji posiadający prawo, a nie obowiązek, zakupu (sprzedaży) określonej ilości instrumentu

bazowego po cenie z góry uzgodnionej i w określonym terminie. W przypadku opcji procentowej takim instrumentem bazowym mogą być m.in. dłużne papiery wartościowe, oprocentowanie kredytów oraz depozytów bankowych czy procentowe kontrakty *futures*[9].

Wśród opcji procentowych wyróżnić można opcje *call* oraz opcje *put*. W pierwszej z nich posiadacz opcji uzyskuje prawo do zakupu instrumentu bazowego po z góry uzgodnionej cenie i w określonym terminie, a wystawca opcji zobowiązany jest wówczas do sprzedaży określonej ilości tego instrumentu. Przedsiębiorstwo, nabywając opcję kupna, zabezpiecza się przed wzrostem ceny instrumentu bazowego, a tym samym spadkiem stopy procentowej. Instrument ten gwarantuje zatem minimalny poziom stopy procentowej i jest stosowany przez podmioty, które udostępniają środki finansowe. Z kolei opcja *put* daje nabywcy prawo do sprzedaży instrumentu bazowego na warunkach określonych w umowie, a wystawca opcji zobligowany jest do zakupu tego instrumentu. Jej celem jest wówczas zabezpieczenie przed spadkiem ceny instrumentu bazowego, a tym samym wzrostem stopy procentowej. Zagwarantowana zostaje wówczas maksymalna stopa procentowa, a więc takie opcje są nabywane przez podmioty korzystające z zewnętrznych źródeł finansowania[10].

Instrumentem pochodnym o innym mechanizmie działania niż dotychczas omówione jest *swap*, czyli umowa pomiędzy dwiema stronami, na podstawie której w przyszłości nastąpi wymiana płatności na warunkach określonych w tej umowie. Do zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej wykorzystuje się głównie IRS (*Interest Rate Swap*), OIS (*Overnight Index Swap*) i CIRS (*Currency Interest Rate Swap)*. Pierwszy z nich stanowi transakcję pochodną, która zobowiązuje strony umowy do okresowej wymiany płatności odsetkowych od określonej nominalnej kwoty kapitału przez ustalony okres z zastosowaniem ustalonej stopy procentowej. Transakcja OIS zobowiązuje strony do wymiany różnicy w płatnościach odsetkowych obliczonych według stałej i zmiennej stopy procentowej od ustalonej nominalnej kwoty kapitału. Z kolei CIRS stosuje się zarówno do zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej, jak i ryzyka kursowego. Jest to umowa, która pozwala na wymianę wartości nominalnej pożyczki wraz z płatnościami odsetkowymi w danej walucie na wartość nominalną pożyczki i jej oprocentowanie w innej walucie[11].

---

[9] A. Grąt, *Ryzyko stopy…,* op. cit., s. 52-59.
[10] Ibidem, s. 53-58.
[11] *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.,* Narodowy Bank Polski, Warszawa 2016, s. 329-332.

Skala wykorzystania procentowych instrumentów pochodnych przez polskie przedsiębiorstwa w latach 2006-2015

Wykorzystanie instrumentów pochodnych do ograniczenia ekspozycji na ryzyko stopy procentowej w Polsce w porównaniu z innymi krajami świata utrzymuje się na stabilnym, lecz niskim poziomie. Potwierdzają to dane Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), gromadzone w ramach cyklicznego badania *Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives market*. W latach 2004-2016 wartość transakcji instrumentami pochodnymi wahała się od 0,96 mld USD do 3,04 mld USD, przy czym ich udział w całości obrotów utrzymywał się na niskim poziomie ok. 0,1%. Marginalny udział polskich transakcji na światowym rynku instrumentów pochodnych był spowodowany znaczną koncentracją obrotów na tym rynku, którą potwierdza fakt, iż obroty instrumentami pochodnymi były realizowane głównie w 10 państwach (tabela 3), których łączny udział na światowym rynku derywatów stopy procentowej wynosił od 88% w 2004 roku do 96,3% w 2016 roku[12].

Tabela 3. **Największe rynki pozagiełdowych instrumentów pochodnych stopy procentowej na świecie w latach 2004-2016 pod względem średnich dziennych obrotów**

Lp.	Kraj	2004		2007		2010		2013		2016	
		mld USD	%	mld USD	%	mld USD	%	mld USD	%	mld USD	%
1	Stany Zjednoczone	317,4	23,9	525,0	24,2	641,8	24,2	628,2	23,3	1 240,8	40,8
2	Wielka Brytania	563,0	42,3	957,1	44,1	1 234,9	46,6	1 347,8	49,9	1 180,3	38,8
3	Francja	151,3	11,4	176,1	8,1	193,3	7,3	145,6	5,4	141,2	4,7
4	Hong Kong SAR	11,3	0,9	17,3	0,8	18,5	0,7	27,9	1,0	109,8	3,6
5	Singapur	8,6	0,7	57,4	2,6	34,6	1,3	37,1	1,4	58,0	1,9
6	Australia	12,8	1,0	22,7	1,1	40,6	1,5	66,2	2,5	56,4	1,9
7	Japonia	30,9	2,3	76,4	3,5	89,9	3,4	67,1	2,5	55,9	1,8
8	Kanada	12,1	0,9	20,6	1,0	41,7	1,6	34,0	1,3	32,8	1,1
9	Niemcy	42,8	3,2	90,2	4,2	48,5	1,8	101,4	3,8	31,3	1,0
10	Holandia	18,8	1,4	27,0	1,2	61,3	2,3	28,7	1,1	21,5	0,7

*) Łączna wartość nominalna średnich dziennych obrotów netto na globalnym rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w latach 2004-2016 wyniosła odpowiednio: 1 330,5 mld USD; 2 173,2 mld USD; 2 648,9 mld USD; 2 702,0 mld USD; 3 039 mld USD. W Polsce średnie dzienne obroty netto kształtowały się na poziomie 0,96 mld USD (0,07%) w 2004 r.; 2,68 mld USD (0,12%) w 2007 r.; 1,6 mld USD (0,06%) w 2010 r.; 3,04 mld USD (0,11%) w 2013 r.; 1,56 mld USD (0,05%) w 2016 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets*, http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm, (stan na dzień 18 lipca 2017).

[12] *Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets*, http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm (stan na dzień 18 lipca 2017)

Analiza polskiego rynku instrumentów pochodnych jest możliwa na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego, który gromadzi informacje na temat obrotów na rynku giełdowych i pozagiełdowych instrumentów pochodnych na stopę procentową.

Tabela 4. **Średnie dzienne obroty netto na polskim rynku instrumentów pochodnych w latach 2006-2015**

Rok	Średnie dzienne obroty netto ogółem w mld zł	w tym:									
		Pozagiełdowe instrumenty pochodne				Giełdowe instrumenty pochodne					
		Stopy procentowej		Walutowe		Stopy procentowej		Walutowe		Związane z rynkiem akcji	
		w mld zł	w %	w mld zł	w %	w mln zł	w %	w mln zł	w %	w mld zł	w %
2006	10,04	7,4	73,7	1,85	18,4	5,3	0,05	0,4	0,004	0,79	7,9
2007	14,57	10,23	70,2	2,93	20,1	0,8	0,01	0,7	0,005	1,41	9,7
2008	16,07	11,37	70,8	3,44	21,4	0	0	14,4	0,1	1,24	7,7
2009	6,67	3,65	54,8	1,96	29,3	0	0	23,4	0,4	1,04	15,5
2010	9,05	5,82	64,3	1,81	20,0	0	0	15,3	0,2	1,4	15,4
2011	12,26	9,01	73,4	1,81	14,8	0	0	26,5	0,2	1,42	11,5
2012	10,03	7,46	74,4	1,63	16,3	0	0	21,7	0,2	0,91	9,1
2013	11,14	8,32	74,6	1,86	16,7	10,7	0,1	37,8	0,3	0,92	8,3
2014	10,70	7,36	68,7	2,38	22,2	6,5	0,1	28,6	0,3	0,93	8,7
2015	9,06	6,04	66,6	2,12	23,4	1,9	0,02	33,1	0,4	0,87	9,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.,* NBP, Warszawa 2016, s. 293; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r.,* NBP, Warszawa 2012, s. 242; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009 r.,* NBP, Warszawa 2010, s. 236.

Na polskim rynku instrumentów pochodnych zawierane są głównie transakcje związane z zabezpieczeniem ryzyka stopy procentowej, co potwierdzają dane zawarte w tabeli 4. Skala ich wykorzystania zależała m.in. od oczekiwań, co do zmienności stóp procentowych NBP i związanej z tym aktywności spekulacyjnej banków. Aktywność polskich przedsiębiorstw finansowych i niefinansowych na rynku instrumentów stopy procentowej w badanym okresie wykazywała duże wahania. Od I kw. 2007 r. do III kw. 2008 r. średnie dzienne obroty netto były najwyższe, tj. ok. 11 mld zł dziennie[13]. Było to związane m.in. z wzrostem stóp procentowych NBP[14]. Spadek aktywności na tym rynku rozpoczął się w IV kw. 2008 r., a w 2009 r. realizowano na tym rynku

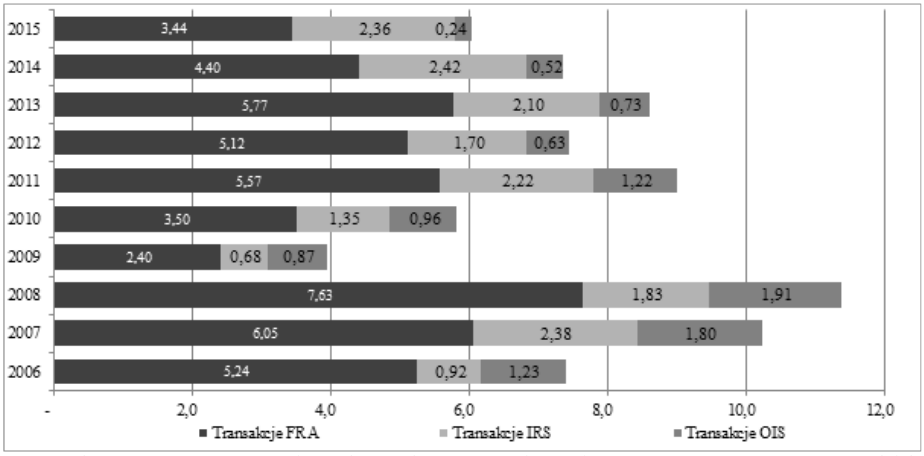
[13] *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 r.,* Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009, s. 251-254.

[14] Zob. http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm (stan na dzień 4 lipca 2017).

transakcje o wartości jedynie średnio 3,65 mld zł dzienne. Obniżenie aktywności w zakresie stosowania derywatów było konsekwencją kryzysu na globalnym rynku finansowym, który doprowadził do ograniczenia limitów kredytowych nakładanych wzajemnie przez banki. Przedsiębiorstwa spodziewały się również relatywnie niskiej zmienności stóp procentowych ze względu na spowolnienie gospodarcze i niską presję inflacyjną. Aktywność inwestorów ustabilizowała się od II połowy 2010 r. Zawierano transakcje o wartości 7-9 mld zł dziennie, co było uzależnione od częstotliwości zmian stóp procentowych NBP[15].

Transakcje zabezpieczające ryzyko stopy procentowej zawierano głównie na rynku pozagiełdowym (rynek OTC - *over-the-counter*). Było to spowodowane m.in. możliwością dostosowania warunków transakcji do potrzeb inwestorów, a także większą płynnością rynku OTC, skutkującą niższymi kosztami zawierania transakcji zabezpieczających. Analizę skali stosowania tych instrumentów przedstawia wykres 1.

Wykres 1. **Średnia dzienna wartość transakcji na rynku OTC stopy procentowej w Polsce w latach 2006-2015 według rodzaju instrumentu (w mld zł)**



*) Na rynku OTC stopy procentowej w Polsce są dostępne również opcje na stopy procentowe. Wartość średnich dziennych obrotów netto tymi instrumentami w całym badanym okresie nie przekraczała 0,01 mld zł.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.,* NBP, Warszawa 2016, s. 293; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r.,* NBP, Warszawa 2012, s. 242; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009 r.,* NBP, Warszawa 2010, s. 236.

[15] W okresie od 2010 r. do końca 2015 r. Rada Polityki Pieniężnej szesnastokrotnie podjęła decyzję o zmianie stóp procentowych, w tym jednokrotnie w 2010 r., czterokrotnie w 2011 r., trzykrotnie w 2012 r., sześciokrotnie w 2013 r., oraz jednokrotnie w 2014 r. i 2015 r. Od 05.03.2015 r. stopy procentowe NBP nie uległy zmianie, utrzymując się na najniższym historycznie poziomie. Zob. http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm (stan na dzień 4 lipca 2017).

Najlepiej rozwiniętym segmentem rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych stopy procentowej w całym badanym okresie był rynek kontraktów *forward* FRA z instrumentem bazowym w postaci stawki referencyjnej WIBOR. Podstawowym celem wykorzystywania tych kontraktów było dokonywanie transakcji spekulacyjnych przez banki, które w ten sposób chciały zredukować ryzyko związane ze zmiennością stóp procentowych NBP. Wartość obrotów tymi instrumentami zależała zatem od oczekiwań uczestników rynku, co do ustaleń Rady Polityki Pieniężnej na temat stóp banku centralnego. Ustabilizowanie poziomu wahań stóp procentowych NBP sprawiło, że wykorzystanie tych instrumentów zmniejszyło się, czego dowodzi spadek udziału średnich dziennych obrotów w tym segmencie rynku z 70,9% w 2006 r. do poziomu 56,9% w 2015 roku[16].

Do zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej polskie przedsiębiorstwa coraz częściej wykorzystują *swapy* IRS, głównie w celu ograniczenia ryzyka poniesienia straty z powodu spadku cen obligacji skarbowych i realizowania strategii arbitrażowych i spekulacyjnych[17]. Potwierdza to rosnąca wartość średnich dziennych obrotów netto tymi instrumentami do poziomu 2,36 mld zł w 2015 r., przy jednoczesnym zwiększeniu się udziału w rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych do 39,1%[18].

Innym rodzajem *swapu*, służącym do ograniczenia ryzyka zmian stopy procentowej, był OIS z instrumentem bazowym w postaci stawki referencyjnej POLONIA. Celem stosowania tych transakcji pochodnych było zmniejszenie ryzyka niekorzystnych zmian w zakresie kosztów finansowania na rynku pieniężnym oraz dokonywanie transakcji spekulacyjnych. Największa aktywność na tym rynku miała miejsce w latach 2006-2008, a średnie dzienne obroty netto wzrosły wówczas do poziomu 1,91 mld zł (rys. 2.). W kolejnych latach aktywność inwestorów na tym rynku osłabiała się, a w 2015 r. średnie dzienne obroty netto wyniosły zaledwie 0,24 mld zł z udziałem w rynku na poziomie 3,9%. Było to spowodowane mniejszą zmiennością stawki POLONIA oraz niską płynnością niezabezpieczonych depozytów międzybankowych, która była rezultatem przeprowadzenia przez NBP transakcji dostrajających o krótkich terminach zapadalności i niższych limitów kredytowych banków[19].

---

[16] *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.…,* op. cit., s. 301.

[17] Strategie arbitrażowe zawierane w celu uzyskania korzyści na różnicy strumieni płatności uzyskanych z kontraktów IRS i odpowiadających im obligacji skarbowych. Zob. *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.,* NBP, Warszawa 2016, s. 297.

[18] *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.…,* op. cit., s. 301.

[19] *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2014 r.,* Narodowy Bank Polski, Warszawa 2015, s. 290-291.

Najsłabiej rozwiniętym segmentem rynku OTC instrumentów pochodnych stopy procentowej był rynek opcji. Transakcje zawierano sporadycznie, a średni dzienny obrót netto tymi transakcjami wahał się w całym badanym okresie od 1,5 mln zł do 13,4 mln zł.

Uczestnikami rynku OTC stopy procentowej (tabela 5) są głównie banki krajowe i zagraniczne, które stosowały transakcje pochodne w celach spekulacyjnych oraz do ograniczenia ryzyka związanego ze zmiennością cen obligacji skarbowych. Udział transakcji międzybankowych w całości obrotów w latach 2006-2015 przekraczał 94%, przy czym wartość transakcji zawartych z nierezydentami w całym badanym okresie przewyższała wartość transakcji zawieranych z bankami krajowymi. Wyjątkiem był tylko rynek *swapów* OIS, który ma charakter lokalny ze względu na stosowanie stawki referencyjnej POLONIA jako instrumentu bazowego[20].

Tabela 5. **Średnia dzienna wartość transakcji banków krajowych na rynku OTC instrumentów pochodnych stopy procentowej w Polsce w latach 2006-2015**

Partnerzy transakcji	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Banki krajowe (w mld zł)	3,34	4,88	4,58	1,50	2,08	3,47	2,04	2,18	1,78	0,97
Banki – nierezydenci (w mld zł)	4,02	5,23	6,72	2,41	3,67	5,35	5,30	5,91	5,34	4,83
Transakcje bank-bank (w %)	*99,6*	*98,9*	*99,4*	*99,0*	*98,7*	*97,9*	*98,4*	*94,1*	*96,8*	*96,1*
Podmioty niebankowe (w mld zł)	0,03	0,11	0,07	0,04	0,07	0,19	0,12	0,51	0,24	0,24
Transakcje bank-klient (w %)	*0,4*	*1,1*	*0,6*	*1,0*	*1,3*	*2,1*	*1,6*	*5,9*	*3,2*	*3,9*

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.,* NBP, Warszawa 2016, s. 293; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r.,* NBP, Warszawa 2012, s. 242; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009 r.,* NBP, Warszawa 2010, s. 236.

Udział podmiotów niebankowych na rynku OTC instrumentów pochodnych stopy procentowej w latach 2006-2015 pozostawał nieznaczny. Niebankowe instytucje finansowe zawierały tego typu transakcje sporadycznie, a ich udział w całości obrotów osiągnął najwyższy poziom w 2015 r. i wynosił zaledwie 0,51%. Niską aktywność wykazywały również podmioty niefinansowe. Zawierały one transakcje pochodne stosunkowo rzadko, głównie w zakresie

[20] *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012 r.,* Narodowy Bank Polski, Warszawa 2013, s. 280.

opcji procentowych, strategii opcyjnych lub produktów strukturyzowanych z wbudowanymi opcjami[21].

Ograniczenie ryzyka stopy procentowej jest również możliwe przy wykorzystaniu giełdowych instrumentów pochodnych. Jednak ich wystandaryzowana struktura oraz konieczność wniesienia depozytów zabezpieczających do izby clearingowej sprawiła, iż poziom ich stosowania w całym badanym okresie pozostawał znikomy[22].

Podsumowanie

Ryzyko stopy procentowej to jeden z najpowszechniejszych rodzajów ryzyka występujących w polskich przedsiębiorstwach, zwłaszcza z sektora finansowego. Jego właściwa identyfikacja i pomiar umożliwia przyjęcie właściwej metody wspomagającej zarządzanie tym rodzajem ryzyka. Jednym z takich instrumentów są pozagiełdowe i giełdowe transakcje pochodne, które pozwalają na transfer ryzyka stopy procentowej na inne podmioty.

Przedstawiona analiza danych statystycznych dowodzi, że rynek instrumentów pochodnych stopy procentowej jest największym segmentem rynku derywatów w Polsce. Dynamika rozwoju tego rynku była uzależniona od aktywności podmiotów z sektora finansowego, a zwłaszcza banków. Zawierały one głównie kontrakty *forward* typu FRA oraz *swapy* IRS. Udział tych transakcji na krajowym rynku stopy procentowej w badanym okresie wahał się od 77% do 96%. Wzmożona aktywność w zakresie wykorzystania instrumentów pochodnych była widoczna w okresach częstych zmian stóp procentowych przez NBP. Co więcej, niezmienny poziom stóp procentowych banku centralnego od 2015 r. i oczekiwania uczestników rynku co do braku podwyżek tych stóp sprawiła, że aktywność polskich przedsiębiorstw na rynku instrumentów pochodnych stopy procentowej i wartość zawieranych przez nich transakcji się utrzymała od 2015 r. na jednym z najniższych poziomów w badanym okresie. Perspektywy rozwoju tego rynku oraz wykorzystywania derywatów do zarządzania ryzykiem stóp procentowych uzależnione będą zatem od decyzji Rady Polityki Pieniężnej w zakresie zmiany stóp procentowych.

[21] *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r.…,* op. cit., s. 302.

[22] Szczegółowa analiza giełdowego rynku instrumentów pochodnych stopy procentowej została pominięta z uwagi na znikomą aktywność przedsiębiorstw w tym segmencie rynku, co potwierdza: 1) niski udział średnich dziennych obrotów netto na poziomie od 0,05% w 2006 r. do 0,02% w 2015 r.; 2) brak zawartych transakcji w latach 2008-2012.

BIBLIOGRAFIA

Grąt A., *Ryzyko stopy procentowej i instrumenty pochodne służące zabezpieczeniu się przed nim,* „Materiały i studia" NBP, zeszyt nr 124, Warszawa 2001.

Kalinowski M., *Ryzyko walutowe*, Wydawnictwo CeDeWu.pl, Warszawa 2012.

Kalinowski M., *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej w przedsiębiorstwie,* Wydawnictwo CeDeWu.pl, Warszawa 2009.

Misztal P., *Zabezpieczenie przez ryzykiem zmian kursu walutowego*, Difin, Warszawa 2004.

Narodowy Bank Polski, http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.html

Ożga P., *Rachunkowość instrumentów pochodnych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2016.

Redel D., *Ryzyko i niepewność w działalności przedsiębiorstwa,* w: *Finanse przedsiębiorstwa,* red. L. Szyszko, J. Szczepański, PWE, Warszawa 2003.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, Dz. U. 2001 nr 149 poz. 1674 z późn. zm.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2006 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2007.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2008.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2010.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2011.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2012.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2013.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2013 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2014 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2015.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2016.

Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets, http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm,

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz. U. 2005 Nr 183 poz.1538 z pózn. zm.

Streszczenie

Celem artykułu jest ukazanie istoty ryzyka stopy procentowej występującego w polskich przedsiębiorstwach z sektora finansowego i niefinansowego oraz zwrócenie uwagi na metody wspomagające zarządzanie tym rodzajem ryzyka, ze szczególnym uwzględnieniem pochodnych instrumentów finansowych. Do realizacji wyznaczonego celu posłużono się metodą analizy literatury przedmiotu z zakresu omawianego zagadnienia. Podjęto również próbę oceny stopnia rozwoju polskiego rynku pozagiełdowych i giełdowych instrumentów stopy procentowej w latach 2006-2015 na podstawie danych statystycznych udostępnianych przez Narodowy Bank Polski i Bank Rozrachunków Międzynarodowych. W ten sposób przeanalizowano skalę wykorzystania przez polskie przedsiębiorstwa transakcji pochodnych do zabezpieczenia się przed negatywnymi konsekwencjami zmian stóp procentowych.

DERIVATIVES AS A METHOD OF INTEREST RATE RISK MANAGEMENT IN ENTERPRISES

Summary

The aim of the article is to show issues connected with interest rate risk, which occurs in financial and non-financial enterprises in Poland, and also analyse methods supporting a management of this type of risk. The paper pays particular attention to using of interest rate derivatives from over-the-counter market and stock exchange market. The realisation of this purpose was carried out on the basis of review of literature related to interest rate risk. Also, author attempts to assess the level of development of over-the-counter and stock exchange interest rate derivatives market

in Poland during 2006-2015, based on statistical data published by National Bank and Bank for International Settlements. The analyse both literature and statistical data allows to assess the scale of the using derivatives by Polish enterprises to hedge against interest rate risk.

ARTYKUŁY

Joanna Bogna Zielińska[*]

KORZYŚCI ZEWNĘTRZNE ZWIĄZANE Z UTWORZENIEM WSPÓLNEGO RYNKU NA PRZYKŁADZIE JEDNOLITEGO RYNKU EUROPEJSKIEGO

Wprowadzenie

W literaturze przedmiotu poświęconej integracji gospodarczej autorzy koncentrują uwagę na analizie korzyści wewnętrznych związanych z funkcjonowaniem przedsiębiorstw i krajów w ramach ugrupowań integracyjnych. Korzyści pojawiające się w rezultacie osiągania coraz wyższych stadiów integracji gospodarczej wynikają z pogłębiania procesów liberalizacji handlu i rynków. Wzrost wzajemnych obrotów handlowych, a także przesunięcie strumieni handlu z krajów trzecich na rzecz partnerów tworzących ugrupowanie integracyjne stanowią najczęściej dyskutowane efekty, które pojawiają się już na niższych stadiach integracji gospodarczej. Utworzenie wspólnego rynku, charakteryzującego się swobodą przepływu towarów, usług, osób i kapitału, tworzy warunki dla osiągania korzyści skali oraz pogłębiania specjalizacji w produkcji i handlu, zwłaszcza o charakterze wewnątrzgałęziowym. Poza tym zwiększa się intensywność konkurencji na obszarze zintegrowanym, a wzrost konkurencji wymusza postęp technologiczny i poprawę efektywności podmiotów gospodarczych. Na etapie wspólnego rynku wyższe potencjalne korzyści integracji wynikają również ze wzrostu efektywności alokacji czynników produkcji, które mogą przepływać do obszarów charakteryzujących się wyższą produktywnością. Większa mobilność kapitału sprzyja procesom technologicznego *spill-over*, przyczyniając się do poprawy całkowitej produktywności czynników wytwórczych, zwiększenia obrotów handlowych i poprawy pozycji eksportowej poszczególnych krajów. Powyższe zjawiska w połączeniu ze wzrostem dochodów ludności oraz popytu na dobra wysokiej jakości oddziałują na przyspieszenie tempa

[*] *Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku.*

wzrostu gospodarczego krajów uczestniczących w procesach integracyjnych[1]. Reasumując, członkostwo w ugrupowaniach integracyjnych w długim okresie powinno zapewniać szybszy wzrost produkcji, innowacyjności, produktywności czynników wytwórczych, konkurencyjności i produktu krajowego brutto. Kraje słabiej rozwinięte, uczestnicząc w procesach integracji, mogą zmniejszyć poziom luki gospodarczej w stosunku do przeciętnego poziomu ugrupowania ze względu na przepływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych i transfer technologii, poprawę produktywności pracy i kapitału. Wystąpienie długookresowych korzyści jest jednak zdeterminowane wieloma warunkami, których nie wszystkie kraje mogą spełnić[2].

W literaturze przedmiotu relatywnie mniejszą uwagę poświęca się korzyściom zewnętrznym, które pojawiają się w związku z procesami integracji gospodarczej. Korzyści zewnętrzne wspólnego rynku nabierają szczególnego znaczenia w warunkach globalizacji, gdyż udział w procesie integracji gospodarczej może przyczynić się do poprawy pozycji konkurencyjnej poszczególnych krajów w handlu międzynarodowym, a także siły konkurencyjnej całego obszaru zintegrowanego w gospodarce światowej. Celem artykułu jest zatem omówienie współzależności pomiędzy integracją gospodarczą i globalizacją, a także przedstawienie korzyści towarzyszących funkcjonowaniu wspólnego rynku w gospodarce światowej. Praca ma charakter studium teoretycznego, a analiza została oparta na przewidywaniach teorii integracji gospodarczej, jak również na zaobserwowanych efektach funkcjonowania Jednolitego Rynku Europejskiego.

Współzależność procesów globalizacji i integracji gospodarczej

Globalizacja procesów gospodarczych oznacza powstawanie ogólnoświatowego układu współzależności w rezultacie wzrostu zakresu i siły powiązań pomiędzy gospodarkami narodowymi i podmiotami gospodarczymi różnych krajów. Wzrost powiązań obejmuje wszystkie dziedziny gospodarki światowej, w tym produkcję, handel i transfer kapitału[3]. Rośnie rola rynku globalnego jako mechanizmu kształtującego warunki działalności biznesowej, a skuteczność instrumentów krajowej polityki ekonomicznej zmniejsza się.

---

[1] Por. J. Zielińska, *Wybrane korzyści z przynależności do Jednolitego Rynku Europejskiego na przykładzie krajów Grupy Wyszehradzkiej*, „Przedsiębiorstwo&Finanse", nr 4/2016, s. 108-111.

[2] B. Mucha-Leszko, *Korzyści międzynarodowej integracji gospodarczej a osiągnięcia i problemy Unii Europejskiej,* (w:) *Przyszłość integracji europejskiej – konkurencyjność i rynki,* red. W. Bieńkowski, S.I. Bukowski, G. Olszewska, CeDeWu, Warszawa 2012, s. 17-19, 42.

[3] B. Mucha-Leszko, *Rozwój powiązań w gospodarce światowej – etapy globalizacji i regionalizacja procesów gospodarczych,* (w:) *Współczesna gospodarka światowa. Główne centra gospodarcze,* red. B. Mucha-Leszko, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2005, s. 15.

Zasadnicze zmiany warunków funkcjonowania przedsiębiorstw i innych uczestników rynku w warunkach globalizacji powodują, że coraz ważniejsze staje się rozwijanie multilateralnego systemu gospodarki światowej, aby mógł on służyć lepszej alokacji czynników produkcji, osiąganiu większych korzyści skali produkcji, dyfuzji technologii i łagodzeniu dysproporcji gospodarczych pomiędzy krajami i regionami świata[4]. Globalizacji towarzyszy wzrost wzajemnej zależności ekonomicznej w skali całego świata. Oddziałuje ona na gospodarki narodowe, grupy krajów i regiony, ale zależność jest wzajemna. Przykładowo rozwój gospodarczy kraju może zależeć od rozwoju handlu międzynarodowego, a globalne ceny mogą wpływać nie tylko na transakcje zawierane na rynkach międzynarodowych, ale również na poziom cen wewnątrz danego kraju. Zależność może też mieć charakter technologiczny i strukturalny, gdy postęp technologiczny jest napędzany w nielicznych krajach świata lub dostęp do surowców naturalnych i innych czynników produkcji jest ograniczony geograficznie[5].

Podstawę rozwoju procesów globalizacyjnych stanowił rosnący poziom umiędzynarodowienia działalności podmiotów gospodarczych. Główne formy działalności przedsiębiorstw w skali międzynarodowej to wymiana handlowa, transfer kapitału i zagraniczne inwestycje bezpośrednie, którym towarzyszą alianse strategiczne firm, fuzje i przejęcia oraz migracje ludności. Postęp techniczny i nowe technologie w dziedzinie przesyłania informacji oraz komunikowania się w skali globalnej przyczyniły się do umiędzynarodowienia działalności przedsiębiorstw. Wpłynęły na wzrost aktywności korporacji międzynarodowych, których działalność bezpośrednio i zasadniczo kształtuje globalne układy współzależności produkcyjnych, handlowych i kapitałowych[6].

Globalizacja tworzy sprzyjające warunki dla rozpowszechniania nowoczesnych technologii i metod zarządzania przedsiębiorstwem, zwiększa produktywność zasobów pracy i przyczynia się do lepszego wykorzystania czynników produkcji. Globalizacja przyspiesza międzynarodowe przepływy kapitału, technologii, know-how, metod zarządzania produkcją, marketingu i promocji, a także ekspansję usług finansowych i bankowych, co skutkuje poprawą wiedzy technologicznej, finansowej i zarządczej na całym świecie. Globalizacja tworzy odpowiednie warunki dla swobodnego przepływu towarów, usług i czynników

[4] B. Mucha-Leszko, M. Kąkol, *Pozycja i rola Unii Europejskiej w globalnym układzie sił gospodarczych*, „Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego" nr 31, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2012, s. 278.

[5] P. Bożyk, *Globalization and the Transformation of Foreign Economic Policy*, Ashgate Publishing Limited, Aldershot 2006, s. 3.

[6] B. Mucha-Leszko, *Rozwój …*, op. cit., s. 16.

produkcji w skali świata, oferując większe szanse wzmocnienia przewag konkurencyjnych jednostek ekonomicznie silniejszych[7].

Tymczasem integracja gospodarcza pojawiła się na skutek wzrostu konkurencji na rynku globalnym i zagrożenia bytu krajów i uczestników rynku, które nie są w stanie sprostać wyzwaniom walki konkurencyjnej. Integracja regionalna stała się swego rodzaju ochroną przed eliminacją z rynku globalnego, gdyż podmioty z krajów o niższym poziomie rozwoju gospodarczego mogą odnosić korzyści z tytułu napływu kapitału, nowoczesnych technologii i rozwoju handlu wewnątrzgałęziowego[8]. B. Mucha-Leszko zauważa, że współczesną gospodarkę światową charakteryzują dwa zjawiska – globalizacja i regionalizacja, które rozwijają się równocześnie i pozostają w ścisłej współzależności. Zakończenie negocjacji prowadzonych w ramach Rundy Urugwajskiej GATT przyczyniło się do liberalizacji wymiany towarów i usług w skali światowej. Integracja regionalna tworzy również sprzyjające warunki do postępującej liberalizacji handlu na obszarze ugrupowania integracyjnego. Intensyfikacja procesów integracji regionalnej na przełomie lat 80. i 90. wynikała z postępującej globalizacji gospodarki światowej oraz rosnącej siły i roli korporacji transnarodowych[9]. Praktyka potwierdziła zatem komplementarność procesów globalizacji i integracji regionalnej. Co więcej, korzyści globalizacji nie osłabiły tendencji do integracji, o czym świadczy rosnąca liczba umów zgłaszanych corocznie do Światowej Organizacji Handlu[10].

Według B. Muchy-Leszko utworzenie wspólnego rynku powoduje wzrost siły gospodarczej i konkurencyjnej regionu w gospodarce światowej, gdyż przyspieszenie liberalizacji wzajemnych stosunków handlowych w układzie regionalnym i wzrost wzajemnych obrotów handlowych stwarzają szanse umocnienia pozycji i siły regionów w konkurencji globalnej[11]. Proces integracji rynkowej powoduje wzrost konkurencji na wspólnym rynku, który zmusza podmioty gospodarcze do większej efektywności[12]. Większa konkurencja wewnątrz obszaru zintegrowanego i większe rozmiary rynku zbytu prowadzą do redukcji kosztów produkcji i poprawy efektywności wykorzystania czynni-

---

7 P. Bożyk, *Globalization…*, op. cit., s. 2-4.

8 Ibidem, s. 2.

9 B. Mucha-Leszko, *Rozwój …*, op. cit., s. 65.

10 A. Zielińska-Głębocka, *Współczesna gospodarka światowa. Przemiany, innowacje, kryzysy, rozwiązania regionalne*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa 2012, s. 20.

11 B. Mucha-Leszko, *Rozwój …*, op. cit., s. 65.

12 B. Mucha-Leszko, *Korzyści …*, op. cit., s. 19.

ków produkcji[13]. W rezultacie przedsiębiorstwa z obszaru zintegrowanego stają się lepiej przygotowane do tego, by sprostać konkurencji globalnej. Z. W. Puślecki twierdzi, że w warunkach wzrastających współzależności międzynarodowych udział w ugrupowaniach regionalnych traktuje się jako skuteczny sposób zwiększenia stopnia konkurencyjności gospodarki i przygotowania do wymogów funkcjonowania na rynku globalnym[14].

Z drugiej strony zwiększa się atrakcyjność wspólnego rynku dla inwestorów z całego świata[15]. Integracja gospodarcza zwiększa przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych i intensyfikuje wymianę handlową. Utworzenie wspólnego rynku poprawia atrakcyjność lokalizacyjną krajów członkowskich, dlatego producenci z krajów trzecich lokują przedsiębiorstwa na obszarze zintegrowanym, by skorzystać z efektów dynamicznego wzrostu gospodarczego[16]. Korporacje międzynarodowe podejmują bezpośrednie inwestycje zagraniczne na wspólnym rynku, gdyż liczą na korzyści związane ze zwiększeniem rozmiarów rynku zbytu, poprawą dostępu do surowców i czynników produkcji. Powyższe zjawiska występują nawet w sytuacji, gdy utworzenie wspólnego rynku nie powoduje zwiększenia barier w handlu z krajami trzecimi[17]. W obu przypadkach wzrasta napływ inwestycji bezpośrednich przy jednoczesnym zmniejszeniu się rozmiarów importu towarów. Eksport może wzrosnąć, jeśli producenci z obszaru wspólnego rynku poprawili konkurencyjność na rynkach światowych[18].

Korzyści zewnętrzne wspólnego rynku związane z przepływami BIZ

Utworzenie wspólnego rynku może skutkować spadkiem konkurencyjności producentów zlokalizowanych poza obszarem zintegrowanym, gdyż prowadzi do przesunięcia strumieni handlu, czyli spadku importu z krajów

[13] G. N. Yannopoulos, *Foreign Direct Investment and European Integration. The Evidence from the Formative Years of the European Community*, (w:) *International Economic Integration: Monetary, Fiscal and Factor Mobility Issues, Critical Perspectives on the World Economy*, red. M. N. Jovanović, Routledge, London and New York 1998, s. 564.

[14] Z. W. Puślecki, *Polska wobec integracji europejskiej i globalizacji współczesnej gospodarki światowej*, (w:) *Transformacja. Integracja. Globalizacja. W poszukiwaniu modelu rozwoju gospodarczego Polski*, red. S. Lis, S. Miklaszewski, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Małopolska Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Tarnowie, Kraków-Tarnów 2004, s. 145.

[15] B. Mucha-Leszko, *Korzyści …*, op. cit., s. 19.

[16] W. Molle, *The Economics of European Integration. Theory, Practice, Policy. Fifth edition*, Ashgate Publishing Limited, Aldershot 2006, s. 126.

[17] A. Domańska, *Napływ BIZ a rozwój handlu zagranicznego w międzynarodowych ugrupowaniach integracyjnych*, (w:) *Co dzieli, co integruje Wspólnotę Europejską?,* red. K. Żukrowska, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2007, s. 122.

[18] W. Molle, *The Economics …*, op. cit., s. 126.

trzecich w wyniku zwiększenia wewnętrznej konkurencyjności producentów ugrupowania integracyjnego. Powyższe zjawisko może doprowadzić do podniesienia poziomu kosztów dostawców zewnętrznych i dalszego spadku ich konkurencyjności na rynkach światowych[19]. Reakcją producentów zewnętrznych jest najczęściej ulokowanie produkcji na obszarze ekonomicznie zintegrowanym poprzez podjęcie bezpośrednich inwestycji zagranicznych[20].

Utworzenie wspólnego rynku może równie dobrze okazać się korzystne dla krajów trzecich. Integracja sprzyja wzrostowi gospodarczemu krajów partnerskich, gdyż większy rynek zbytu umożliwia pomnożenie czynników produkcji, jak i poprawę ich efektywności. Przyspieszony wzrost gospodarczy krajów ugrupowania integracyjnego może oddziaływać pozytywnie na kraje trzecie, stymulując rozwój wymiany handlowej z krajami trzecimi (efekt kreacji zewnętrznej), i tym samym wpływając na wzrost poziomu produkcji i inwestycji. Prowadzi to do wyrównania niekorzystnych krótkookresowych efektów pozostawania poza ugrupowaniem gospodarczym, a zyski z czynników produkcji ulokowanych na obszarze wspólnego rynku mogą być transferowane do krajów trzecich[21].

W sytuacji, kiedy dany rynek charakteryzuje się wysokim potencjałem rozwojowym, ale chronią go wysokie bariery taryfowe i pozataryfowe wobec państw trzecich, rośnie rola bezpośrednich inwestycji zagranicznych stanowiących alternatywę dla eksportu[22]. Efekt przesunięcia handlu powoduje, że producenci z krajów trzecich w obliczu utraty rynków eksportowych mogą lokować produkcję w krajach unii. Celem tego typu bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest ucieczka od cła *(tariff-jumping FDI)*, które mogłoby pogorszyć konkurencyjność cenową produktu lub zyski producenta. W rezultacie tego typu inwestycji zmniejszają się koszty zmienne produkcji ze względu na brak kosztów transportu, ale zwiększają się koszty stałe związane z rozpoczęciem działalności na rynku zagranicznym. Z tego względu inwestycje bezpośrednie powinny być podejmowane po osiągnięciu odpowiedniego rozmiaru popytu na rynku zagranicznym[23].

---

[19] W. Molle, *Ekonomika integracji europejskiej. Teoria, praktyka, polityka,* Fundacja Gospodarcza, Gdańsk 2000, s. 105.

[20] J. Witkowska, *Rynek czynników produkcji w procesie integracji europejskiej. Trendy, współzależności, perspektywy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2001, s. 16.

[21] J. Kundera, *Jednolity Rynek Europejski*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003, s. 72-73.

[22] A. Domańska, *Napływ …*, op. cit., s. 120.

[23] B. A. Blonigen, *A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants*, "NBER Working Paper Series", Working Paper 11299, Cambridge, April 2005, s. 15-17.

G. N. Yannopoulos zwrócił uwagę na fakt, że EWG przyciągała coraz większe strumienie amerykańskich inwestycji bezpośrednich w porównaniu do państw EFTA po wprowadzeniu unii celnej. Przytoczone przez niego badania potwierdzały, że utworzenie Unii Europejskiej i proces pogłębiania integracji europejskiej miały znaczący wpływ na decyzje lokalizacyjne amerykańskich inwestorów[24]. Udowodniono także, iż motyw omijania barier celnych nie miał istotnego wpływu na napływy BIZ ze Stanów Zjednoczonych do Wspólnoty, prawdopodobnie większe znaczenie miały rozwój rynku i wzrost gospodarczy[25].

Według M. Motty i G. Norman'a geograficzne poszerzenie rozmiarów rynku zbytu prowadzi do rozproszonych inwestycji zagranicznych, nastawionych na zaopatrywanie lokalnego rynku. Tymczasem integracja ekonomiczna poprawia dostęp do rynku, zachęcając zewnętrzne firmy do inwestowania na obszarze zintegrowanym. Poprawa dostępności rynku powoduje wzrost skoncentrowanych inwestycji zagranicznych, które mają na celu rozwój wymiany wewnątrzgałęziowej na obszarze regionalnego ugrupowania integracyjnego. Redukcja zewnętrznych barier handlowych prowadzi natomiast do zmniejszenia bezpośrednich inwestycji zagranicznych[26].

Wpływ integracji gospodarczej na poziom dobrobytu jest analizowany przy założeniu, że utworzenie regionalnego ugrupowania integracyjnego skłania producentów zewnętrznych do lokowania bezpośrednich inwestycji na obszarze wspólnego rynku. W rezultacie napływu zewnętrznych BIZ ceny produktów spadają, a nadwyżka konsumenta i całkowita nadwyżka wzrasta. Rządy państw mogą być zainteresowane przyciąganiem zagranicznego kapitału, pomimo że zmniejszają się zyski firm posiadających siedzibę w kraju goszczącym inwestycje bezpośrednie. Odwrotne tendencje występują w przypadku inwestycji skoncentrowanych, które prowadzą do rozwoju handlu wewnątrzgałęziowego na obszarze wspólnego rynku. Dobrobyt zwiększa się w wyniku wzrostu zysków przedsiębiorstw, ale ceny produktów będących podstawą wymiany wewnątrzgałęziowej najczęściej rosną. Warto zauważyć, że wyniki analiz M. Motty i G. Norman'a pozostają w sprzeczności z założeniami klasycznej teorii unii celnej, która przewidywała przesunięcie handlu i ograniczenie wymiany handlowej z krajami trzecimi. Dodatkowo potwierdzają wcze-

[24] G. N. Yannopoulos, *Foreign …*, op. cit., s. 548-552.

[25] N. A. Phelps, *Multinationals and European Integration: Trade, Investment and Regional Development*, Routledge, Oxon 2004, s. 28.

[26] M. Motta, G. Norman, *Does Economic Integration cause Foreign Direct Investment?*, "Economics Working Paper Series", Economics Working Paper 28, March 1993, s. 17, 23.

śniejsze założenia, że rozwój regionalizmu we współczesnej gospodarce światowej prowadzi do wzrostu wewnątrzgałęziowych inwestycji bezpośrednich pomiędzy ugrupowaniami integracyjnymi i wzrostu wymiany handlowej wewnątrz obszarów zintegrowanych[27].

W warunkach globalizacji zasadnicza rola BIZ w rozwoju ekonomicznym nie zmienia się, pojawia się natomiast większa różnorodność typów BIZ, korzyści z nimi związanych i sposobów oddziaływania na gospodarkę krajów przyjmujących[28]. J. P Neary analizował związek pomiędzy regionalną liberalizacją wymiany handlowej a aktywnością korporacji międzynarodowych na zintegrowanym rynku. Ominięcie taryf celnych stanowi główny motyw zewnętrznych inwestycji bezpośrednich (*tariff-jumping*), gdy zewnętrzna taryfa celna jest wysoka, a koszty stałe prowadzenia działalności na wspólnym rynku są niskie. Zmniejszanie się barier wewnętrznych sprzyja konsolidacji produkcji w obrębie kilku zakładów produkcyjnych. Motyw platformy eksportowej (*export platform*) występuje wówczas, gdy niskie bariery taryfowe na obszarze zintegrowanym zachęcają zewnętrznych producentów do otwarcia jednego zakładu produkcyjnego, który prowadzi eksport na rynki pozostałych krajów członkowskich. W tej sytuacji mogą też pojawić się inwestycje zagraniczne firm, które wcześniej nie zajmowały się działalnością eksportową, zwłaszcza gdy konkurencja ze strony firm wspólnego rynku jest mniejsza. Po trzecie, zmniejszenie wewnętrznych barier taryfowych może zwiększyć konkurencję ze strony firm obszaru zintegrowanego, pogarszając atrakcyjność wspólnego rynku dla bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Zwiększona konkurencja może zatem prowadzić do zmniejszenia rozmiarów inwestycji bezpośrednich i wzrostu importu spoza obszaru zintegrowanego, nawet gdy taryfy zewnętrzne nie uległy zmianie. Konkludując, firmy zewnętrzne nie zdecydują się na obsługę wspólnego rynku, gdy dostęp do rynku jest utrudniony, koszty stałe prowadzenia działalności na obszarze zintegrowanym są wysokie, a konkurencja ze strony firm wewnętrznych jest nasilona[29].

G. N. Yannopoulos przedstawił typologię inwestycji bezpośrednich napływających do obszaru zintegrowanego, która obrazuje motywy przedsiębiorstw działających na rynku międzynarodowym. Defensywne inwestycje zastępujące import stanowią strategiczną odpowiedź firm na generowanie

[27] M. Motta, G. Norman, *Does Economic Integration…*, op. cit., s. 22-23.

[28] J. Witkowska, *Rola kapitału zagranicznego w modernizacji gospodarki nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej. Aspekty porównawcze*, Zeszyty Naukowe nr 9, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków 2011, s. 109.

[29] J. P. Neary, *Foreign Direct Investment and the Single Market*, Working Papers 200124, School Of Economics, University College Dublin 2002, s. 22-23.

przewag lokalizacyjnych w wyniku procesu zmiany taryf celnych, a ich motywem jest utrzymanie udziału w rynku. Inwestycje reorganizacyjne pojawiają się w odpowiedzi na efekt kreacji handlu, który zmusza przedsiębiorstwa do efektywnej alokacji zasobów zgodnie z przewagami komparatywnymi. W wyniku reorganizacji następuje ograniczenie liczby zakładów produkcyjnych i przesunięcie produkcji do lokalizacji o korzystniejszych kosztach. Występowanie różnic w kosztach produkcji wpływa na pojawienie się na obszarze zintegrowanym inwestycji zracjonalizowanych. Dynamiczne efekty integracji w postaci obniżki kosztów i wzrostu efektywności produkcji w średnim i długim okresie zachęcają firmy z krajów trzecich do przenoszenia produkcji na terytorium ugrupowania integracyjnego. W rezultacie eksport zostaje zastąpiony inwestycją bezpośrednią zlokalizowaną wewnątrz obszaru zintegrowanego. Ofensywne inwestycje zastępujące import pojawiają się w wyniku rosnącej stopy wzrostu gospodarczego i powiększania rozmiarów rynku, a główny ich motyw stanowi wykorzystanie rosnącego popytu i otwierania się nowych rynków.

G. N. Yannopoulos zauważa, że powstanie wspólnego rynku zwiększa znaczenie motywu reorganizacji i racjonalizacji bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Zmniejszą się rozmiary defensywnych inwestycji zastępujących import, podczas gdy nastąpi relatywny wzrost ofensywnych inwestycji zastępujących import. Eliminacja pozataryfowych barier handlu wewnętrznego może też powodować wzrost niepewności odnośnie przyszłej polityki handlowej wobec państw trzecich, prowadząc do wzrostu inwestycji zagranicznych przekraczających rozmiary zdolności produkcyjnej wspólnego rynku[30].

Wpływ utworzenia wspólnego rynku na rozmiary inwestycji wypływających nie jest jednoznacznie określony w literaturze przedmiotu. Z jednej strony szybszy rozwój gospodarczy ugrupowania integracyjnego w stosunku do państw trzecich może zmniejszyć odpływ kapitału na zewnątrz, gdyż poprawia się atrakcyjność lokalizacyjną obszaru zintegrowanego[31]. Ponadto zwiększa się konkurencyjność firm w wyniku redukcji kosztów produkcji i poprawy efektywności, co może obniżyć zainteresowanie obsługiwaniem zagranicznych rynków z lokalizacji zewnętrznych. W rezultacie handel zastępuje produkcję zlokalizowaną na zewnątrz ugrupowania integracyjnego[32].

Z drugiej strony dzięki efektom prowzrostowym integracji producenci ugrupowania mogą poprawić swoje przewagi własnościowe, które będą chcieli wykorzystać w krajach trzecich[33]. Krajowe przedsiębiorstwa muszą przyjąć

[30] G. N. Yannopoulos, *Foreign …,* op. cit., s. 562-563, 569.
[31] W. Molle, *The Economics …*, op. cit., s. 127.
[32] G. N. Yannopoulos, *Foreign …*, op. cit., s. 564.
[33] W. Molle, *The Economics …*, op. cit., s. 127.

bardziej efektywne metody działania. W rezultacie poszukiwania tańszych źródeł zaopatrzenia mogą pojawić się inwestycje zracjonalizowane poza obszarem zintegrowanym[34]. Odpływ kapitału w postaci inwestycji zagranicznych wystąpi, gdy relatywna pozycja lokalizacji na obszarze wspólnego rynku pogorszy się w stosunku do krajów trzecich[35].

Korzyści zewnętrzne wspólnego rynku związane z napływem technologii

Rosnąca konkurencja ze strony firm funkcjonujących na wspólnym rynku wzmaga potrzebę redukcji poziomu cen i restrukturyzacji przedsiębiorstw spoza obszaru zintegrowanego w celu poprawienia ich pozycji konkurencyjnej. Korporacje transnarodowe mogą zrezygnować z wielonarodowych, zróżnicowanych strategii funkcjonowania na poszczególnych rynkach państw członkowskich na rzecz jednej wspólnej strategii, która pozwoli lepiej wykorzystać ich unikalne kompetencje i poprawić efektywność wszystkich funkcji biznesowych[36].

Zagraniczne przedsiębiorstwa, które podejmują BIZ na obszarze ekonomicznie zintegrowanym, muszą posiadać specyficzne przewagi własnościowe, by sprostać rosnącej konkurencji firm wewnętrznych. U podstaw przewag własnościowych leży działalność innowacyjna. Z jednej strony swoboda przepływu kapitału wewnątrz ugrupowania integracyjnego ułatwia transfer technologii. Z drugiej strony korporacje transnarodowe spoza wspólnego rynku oddziałują na działalność innowacyjną w integrującym się regionie[37].

Korporacje transnarodowe prowadzą działalność B+R przede wszystkim na najbardziej dynamicznych i rozwojowych rynkach, gdyż oczekują impulsów do innowacji dzięki uczeniu się na wiodących rynkach i dostosowaniu się do wyrafinowanych wymagań klientów[38]. Według J. Cantwella przedsiębiorstwa międzynarodowe mogą podejmować produkcję badawczo-intensywną lub montażowy typ produkcji, co odmiennie wpływa na sytuację kraju przyjmującego inwestycję i całego regionu ekonomicznego. Produkcja komponentów intensywnych badawczo oraz operacje montażowe mogą być realizowane

[34] G. N. Yannopoulos, *Foreign …*, op. cit., s. 564.
[35] W. Molle, *The Economics …*, op. cit., s. 127.
[36] S. Young, M. McDermott, S. Dunlop, *The Challenge of the Single Market,* (w:) *Multinationals and Europe 1992. Strategies for the Future*, red. B. Burgenmeier, J. L. Mucchielli, Routledge, Oxon and New York 2013, s. 4, 20.
[37] J. Witkowska, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Europie Środkowo-Wschodniej. Próba interpretacji na gruncie teorii bezpośrednich inwestycji zagranicznych i teorii integracji,* Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 1996, s. 179.
[38] J. Witkowska, *Rynek…*, op. cit., s. 166.

w odrębnych lokalizacjach, prowadząc w rezultacie do rozwoju handlu wewnątrzgałęziowego na obszarze wspólnego rynku. Produkcja intensywna badawczo jest lokowana w miejscach o silnej aktywności innowacyjnej, co uruchamia samonapędzający się mechanizm (*virtuous circle*). Następuje wzrost udziału działalności intensywnej badawczo w całości lokalnej produkcji, co wiąże się z wyższą stopą wzrostu wydajności i wyższą stopą wzrostu produkcji. Gdy firmy lokalne w danym sektorze są technologicznie zacofane, inwestycje bezpośrednie z krajów trzecich przyjmują postać produkcji typu montażowego, a komponenty innowacyjne są importowane. Lokalna aktywność w zakresie prac B+R jest wówczas zagrożona, gdyż przedsiębiorstwa międzynarodowe mogą transferować przychody z lokalnej sprzedaży do firmy macierzystej z przeznaczeniem ich na dalszy rozwój B+R. Konieczność obniżania kosztów produkcji pozbawia lokalne firmy możliwości generowania własnych przewag własnościowych w oparciu o innowacyjność. Zostaje uruchomiony mechanizm „błędnego koła" (*vicious circle*), który przesuwa w dół funkcję technicznego postępu w krajach mniej innowacyjnych. Jednakże warto podkreślić, że obecność korporacji transnarodowych pośrednio oddziałuje na funkcję postępu technicznego. Lokalne innowacje mogą przyjąć formę rozwoju umiejętności, doskonalenia procesów produkcji, poprawy technicznego wyposażenia produkcji czy nowej jakości kontroli technicznej[39].

Zdaniem J. Cantwella pogłębienie procesu integracji gospodarczej zdecydowanie przyspiesza procesy koncentracji produkcji intensywnej badawczo w krajach o silnie innowacyjnych sektorach i lokalizacji montowni w krajach o słabej wydajności innowacyjnej. Wspólne oddziaływanie procesów integracyjnych i aktywności korporacji transnarodowych powoduje polaryzację specyficznych przewag własnościowych[40].

Z jednej strony sektory specjalizacji technologicznej w danym kraju, posiadające przewagę komparatywną, przyciągają zagraniczny kapitał na B+R. Z drugiej strony korporacje wykorzystują krajowe przewagi technologiczne za granicą, by rozwijać w skali międzynarodowej sektory powiązane[41]. M. N. Jovanović zauważa, że poziom zaawansowania technologicznego krajów i branż stanowi wyjaśnienie przepływów kapitałowych z Japonii do Unii Europejskiej. Z tego powodu japońskie korporacje transnarodowe preferowały

[39] J. Witkowska, *Bezpośrednie …,* op. cit., s. 179-180.

[40] Tamże.

[41] J. Cantwell, O. Janne, *Globalization of Innovatory Capacity. The Structure of Competence Accumulation in European Home and Host Countries*, (w:) *European Integration and Global Corporate Strategies*, red. F. Chesnais, G. Ietto-Gillies, R. Simonetti, Routledge Studies in International Business and the World Economy, Taylor&Francis e-Library, 2005, s. 118-119.

Wielką Brytanię do lokalizacji produkcji samochodów oraz sprzętu elektrycznego i elektronicznego czy też Niemcy do inwestycji kapitałowych w produkcję instrumentów precyzyjnych i maszyn[42].

W przeszłości kraje zawężały obszar specjalizacji technologicznej, koncentrując się na sektorach posiadających przewagi komparatywne. Globalizacja nie tylko wzmocniła przepływy wiedzy i powiązania pomiędzy krajami, ale też zwiększyła zróżnicowanie krajów i obszar specjalizacji technologicznej[43]. W warunkach postępujących procesów globalizacji i integracji europejskiej coraz większego znaczenia nabiera kwestia decentralizacji aktywności innowacyjnej. Większość bezpośrednich inwestycji zagranicznych we współczesnej gospodarce światowej wypływa z krajów o silnej pozycji innowacyjnej. Działalność na wielu rynkach pozwala amortyzować rosnące koszty, a umiędzynarodowienie firmy wzmacnia jej technologiczne umiejętności, gdyż pozwala bardziej efektywnie wykorzystać zagraniczną wiedzę technologiczną i doświadczenie. Zdaniem J. Cantwella nadal występuje lokalizacyjna koncentracja innowacji w kluczowych centrach, lecz następuje przesunięcie działalności B+R do filii zagranicznych. Wcześniej filie zagraniczne korporacji międzynarodowych wykorzystywały przewagi firmy macierzystej na rynkach lokalnych, dostarczając wsparcia dla produkcji i jej adaptacji do lokalnych wymogów. Obecnie korporacje transnarodowe integrują swoją działalność, a filie zagraniczne specjalizują się zgodnie z ich potencjałem. Dzięki temu potencjał geograficznie rozproszonych filii korporacji międzynarodowych może stać się bardziej zintegrowany i powiązany ze strategią tworzenia technologii firmy jako całości, co w literaturze bywa nazywane nową globalizacją innowacji technologicznych[44].

Wysoki poziom umiędzynarodowienia funkcji B+R wśród firm europejskich świadczy o komplementarnym charakterze procesów globalizacji i integracji regionalnej. Oprócz tego badania potwierdzają wzrost zainteresowania europejskich firm współpracą z amerykańskimi partnerami po osiągnięciu stadium wspólnego rynku. Część autorów podkreśla, że poprawa wyników działalności innowacyjnej jest warunkiem wstępnym dla rozwoju współpracy z przedsiębiorstwami amerykańskimi i japońskimi, a można to osiągnąć poprzez współpracę pomiędzy europejskimi firmami w obszarze głównych technologii (*core technologies*)[45].

---

[42] M. N. Jovanović, *The Economics of International Integration*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham 2006, s. 239.

[43] J. Cantwell, O. Janne, *Globalization …*, op. cit., s. 118-119.

[44] J. Witkowska, *Rynek…*, op. cit., s. 162-163.

[45] J. Cantwell, O. Janne, *Globalization …*, op. cit., s. 120.

Podsumowanie

We współczesnej gospodarce światowej można zaobserwować występujące jednocześnie procesy globalizacji i regionalizacji. Co więcej, uważa się, że udział w procesach regionalnej integracji gospodarczej przyczynia się do poprawy konkurencyjności gospodarki. Wzrost intensywności konkurencji na wspólnym rynku zmusza podmioty gospodarcze do większej efektywności wykorzystania czynników produkcji, a zatem przygotowuje je do wymogów funkcjonowania na rynku globalnym.

Przyczyną utworzenia wspólnego rynku jest chęć osiągnięcia przez kraje członkowskie wyższych korzyści związanych z liberalizacją przepływu towarów, usług, kapitału i siły roboczej na obszarze zintegrowanym. Niemniej jednak powstanie wspólnego rynku powoduje skutki dla całej gospodarki światowej. W rezultacie integracji ekonomicznej następuje wzrost siły gospodarczej i konkurencyjnej regionu w skali globalnej, a kraje trzecie mogą korzystać z przyspieszonego wzrostu gospodarczego państw tworzących ugrupowanie integracyjne. Zwiększa się atrakcyjność jednolitego rynku dla inwestorów z krajów trzecich, powodując wzrost napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, których motywy mogą być zróżnicowane. Napływ kapitału w postaci zagranicznych inwestycji bezpośrednich może przyspieszać przepływy technologicznego *know-how* w ramach obszaru zintegrowanego, poprawiając przewagi konkurencyjne przedsiębiorstw zlokalizowanych na wspólnym rynku. W długim okresie pogłębienie procesu integracji gospodarczej może skutkować rozwojem wymiany handlowej z krajami trzecimi oraz wzrostem rozmiarów inwestycji bezpośrednich odpływających poza wspólny rynek.

BIBLIOGRAFIA

Blonigen B. A., *A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants*, "NBER Working Paper Series", Working Paper 11299, Cambridge, April 2005.

Bożyk P., *Globalization and the Transformation of Foreign Economic Policy*, Ashgate Publishing Limited, Aldershot 2006.

Cantwell J., Janne O., *Globalization of Innovatory Capacity. The Structure of Competence Accumulation in European Home and Host Countries*, (w:) *European Integration and Global Corporate Strategies*, red. F. Chesnais, G. Ietto-Gillies, R. Simonetti, Routledge Studies in International Business and the World Economy, Taylor&Francis e-Library, 2005.

Domańska A., *Napływ BIZ a rozwój handlu zagranicznego w międzynarodowych ugrupowaniach integracyjnych*, (w:) *Co dzieli, co integruje Wspólnotę Europejską?*, red. K. Żukrowska, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2007.

Jovanović M. N., *The Economics of International Integration*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham 2006.

Kundera J., *Jednolity Rynek Europejski*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.

Molle W., *Ekonomika integracji europejskiej. Teoria, praktyka, polityka*, Fundacja Gospodarcza, Gdańsk 2000, s. 105.
Molle W., *The Economics of European Integration. Theory, Practice, Policy. Fifth edition*, Ashgate Publishing Limited, Aldershot 2006.
Motta M., Norman G., *Does Economic Integration cause Foreign Direct Investment?*, Economics Working Paper Series, Economics Working Paper 28, March 1993.
Mucha-Leszko B., *Korzyści międzynarodowej integracji gospodarczej a osiągnięcia i problemy Unii Europejskiej*, (w:) *Przyszłość integracji europejskiej – konkurencyjność i rynki,* red. W. Bieńkowski, S.I. Bukowski, G. Olszewska,, CeDeWu, Warszawa 2012.
Mucha-Leszko B., *Rozwój powiązań w gospodarce światowej – etapy globalizacji i regionalizacja procesów gospodarczych*, (w:) *Współczesna gospodarka światowa. Główne centra gospodarcze*, red. B. Mucha-Leszko, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2005.
Mucha-Leszko B., Kąkol M., *Pozycja i rola Unii Europejskiej w globalnym układzie sił gospodarczych*, „Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego" nr 31, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2012.
Neary J. P., *Foreign Direct Investment and the Single Market*, Working Papers 200124, School Of Economics, University College Dublin 2002.
Phelps N. A., *Multinationals and European Integration: Trade, Investment and Regional Development*, Routledge, Oxon 2004.
Puślecki Z. W., *Polska wobec integracji europejskiej i globalizacji współczesnej gospodarki światowej*, (w:) *Transformacja. Integracja. Globalizacja. W poszukiwaniu modelu rozwoju gospodarczego Polski*, red. S. Lis, S. Miklaszewski, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Małopolska Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Tarnowie, Kraków-Tarnów 2004.
Witkowska J., *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Europie Środkowo-Wschodniej. Próba interpretacji na gruncie teorii bezpośrednich inwestycji zagranicznych i teorii integracji,* Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 1996.
Witkowska J., *Rola kapitału zagranicznego w modernizacji gospodarki nowych krajów członkowskich Unii Europejskiej. Aspekty porównawcze*, Zeszyty Naukowe nr 9, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków 2011.
Witkowska J., *Rynek czynników produkcji w procesie integracji europejskiej. Trendy, współzależności, perspektywy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2001.
Yannopoulos G. N., *Foreign Direct Investment and European Integration. The Evidence from the Formative Years of the European Community*, (w:) *International Economic Integration: Monetary, Fiscal and Factor Mobility Issues, Critical Perspectives on the World Economy*, red. M. N. Jovanović, Routledge, London and New York 1998.
Young S., McDermott M., Dunlop S., *The Challenge of the Single Market*, (w:) *Multinationals and Europe 1992. Strategies for the Future*, red. B. Burgenmeier, J. L. Mucchielli, Routledge, Oxon and New York 2013.
Zielińska J., *Wybrane korzyści z przynależności do Jednolitego Rynku Europejskiego na przykładzie krajów Grupy Wyszehradzkiej*, „Przedsiębiorstwo&Finanse", nr 4/2016.
Zielińska-Głębocka A., *Współczesna gospodarka światowa. Przemiany, innowacje, kryzysy, rozwiązania regionalne*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa 2012.

Streszczenie

Artykuł prezentuje współzależności pomiędzy integracją gospodarczą i globalizacją, a także omawia korzyści związane z utworzeniem wspólnego rynku oraz jego funkcjonowaniem w gospodarce światowej. Analiza ma charakter teoretyczny. Wnioski zostały oparte na polskiej i anglojęzycznej literaturze przedmiotu, zarówno na teorii integracji gospodarczej, jak i efektach funkcjonowania Jednolitego Rynku Europejskiego.

EXTERNAL BENEFITS OF CREATING A COMMON MARKET ON THE EXAMPLE OF THE EUROPEAN SINGLE MARKET

Summary

The article presents interdependencies between economic integration and globalization, as well as describes the benefits of creating a common market and its functioning in the world economy. The analysis has a theoretical character. Conclusions are based on Polish and English literature, including the theory of economic integration, and also confirmed evidence of the European Single Market's functioning.

MISCELLANEA

Bogumiła Powichrowska[*]

OD ZARZĄDZANIA WIEDZĄ DO ZARZĄDZANIA W KOLORZE TURKUSU

Wprowadzenie

Pierwsze publikacje w literaturze światowej na temat zarządzania wiedzą pojawiły się w latach osiemdziesiątych XX wieku[1]. W Polsce zainteresowanie tym obszarem wiedzy notuje się na przełomie wieków. Od tego czasu powstało wiele istotnych publikacji, a także miało miejsce wiele ciekawych spotkań i konferencji, które wniosły istotny wkład w rozwój nowej nauki o wiedzy i zarządzaniu wiedzą[2]. O wiedzy i gospodarce opartej na wiedzy zaczęto nauczać na uczelniach wyższych (szczególnie na kierunkach ekonomicznych i na zarządzaniu).

[*] *Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Białymstoku.*
Publikacja powstała w ramach projektu "Organizacja i wdrożenie ogólnopolskiego elektronicznego systemu komercjalizacji recenzowanych prac naukowych przy Wyższej Szkole Ekonomicznej w Białymstoku" z wykorzystaniem materiałów zamieszczonych na platformie EPNP. Projekt jest współfinansowany z Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, lata 2007-2013, Poddziałanie 2.3.2. Projekty w zakresie rozwoju zasobów informacyjnych nauki w postaci cyfrowej.

[1] A. Toffler, *The third wave. The classic study of tomorrow*, Pub. Bantam, New York 1984; A. Toffler, *Powershift: Knowledge, Wealth, and Violence at the Edge of the 21st Century*, Pub. Bantam, New York 1991; I. Nonaka, H. Takeuchi, *The Knowledge Creating Company*, Oxford University Press, Oxford 1991; R.E. Miles, C.C. Snow, *Organizational Strategy, Structure, and Process*, "The Academy of Management Review" 1978, nr 3, s. 546-562; B. Lundvall, B. Johnson, *The Learning Economy*, "Journal of Industry Studies" 1994, nr 1, t. 2; P. F. Drucker, *The Age of Social Transformation*, „The Atlantic Monthly"1994.

[2] Wybrane publikacje: *Gospodarka oparta na wiedzy. Wyzwania dla Polski XXI wieku*, red. A. Kukliński, KBN, Warszawa 2001; *„Nowa gospodarka" i jej implikacje dla długookresowego wzrostu w krajach postkapitalistycznych*, red. G. Kołodko, Materiały z Międzynarodowej Konferencji Centrum Badawczego Transformacji, Integracji i Globalizacji, WSPiZ, Warszawa 2001; *Gospodarka oparta na wiedzy*, red. W. Welfe PWE, Warszawa 2007; *Gospodarka oparta na wiedzy. Aspekty międzynarodowe*, red. D. Rosati, Wyd. WSHiP, Warszawa 2007. Porównaj także publikacje następujących autorów: J. Fazlagic, K. Perechuda, M. Morawski, B. Nogalski, B. Mikuła.

Celem artykułu jest wykazanie aktualności koncepcji zarządzania wiedzą w świetle rozwoju koncepcji zarządzania przedsiębiorstwami oraz wskazanie nowych obszarów badawczych w tym zakresie. Autorka zaprezentuje także założenia turkusowej organizacji, która jest efektem ewolucji koncepcji opartych na wiedzy.

Założenia koncepcji zarządzania wiedzą/ paradygmaty zarządzania wiedzą

Zarządzanie wiedzą można zdefiniować jako „celowy proces, w którym wiedza, umiejętności, fachowe doświadczenie oraz komunikacja zostają poddane systematycznemu administrowaniu. Celem zarządzania wiedzą jest mądre podejmowanie decyzji i ich realizacja – ważna jest etyka pracy i wspólnie wyznawany zestaw wartości”[3]. Zarządzanie wiedzą można określić także jako proces tworzenia wartości dodanej z wykorzystaniem wiedzy, którą przedsiębiorstwo posiada (wiedzy dostępnej i ukrytej oraz wiedzy indywidualnej, zbiorowej i organizacyjnej). Zarządzanie wiedzą powinno dotyczyć wszystkich obszarów działalności przedsiębiorstwa (nie tylko wybranych procesów). O efektywnym wykorzystaniu wiedzy można mówić, gdy:

- każdy pracownik wie, gdzie znaleźć wiedzę w organizacji;
- wszyscy używają wiedzy we właściwym kontekście;
- cała wiedza jest dostępna niezależnie od miejsca pracy;
- cała wiedza ma odniesienie do rzeczywistości. [4]

Pojawienie się koncepcji zarządzania wiedzą spowodowało, że podstawowe założenia klasycznych teorii zarządzania legły w gruzach. Przestały mieć znaczenie między innymi takie elementy jak: hierarchia, struktura organizacyjna czy kontrola. Wspomniane elementy przestały być gwarantem efektywności funkcjonowania organizacji. Ich miejsce zastąpiła wiedza. Przedsiębiorstwa zaczęły opierać swoją pozycję konkurencyjną na wiedzy (zarówno indywidualnej pracowników, jak i wiedzy organizacyjnej). Zauważono, że sama wiedza staje się produktem, ale także najważniejszym czynnikiem tworzenia wartości dodanej. Powstawały koncepcje kreowania wiedzy w organizacjach. Zauważono, że istnieje wiele uwarunkowań pozwalających uruchomić procesy kreowania wiedzy, które występują zarówno na poziomie indywidualnym, jak i grupy oraz organizacji. Uwarunkowania te są ze sobą sprzężone w różnych układach. Wzajemna siła ich oddziaływania jest różna w różnym czasie. Tych

[3] A.J. Fazlagic, *Zarządzanie wiedzą. Szansa na sukces w biznesie*, Gnieźnieńska Wyższa Szkoła Humanistyczno-Menedżerska Milenium, Gniezno 2006, s. 5.

[4] Ch. Silver, *Where technology and knowledge meet*, „The Journal of Business Strategy” 2000, nr 11-12; cyt. za: A.J. Fazlagic, op. cit, s. 6.

zależności, sił, relacji nie można w prosty sposób określić czy przewidzieć. Można więc obalić powszechną tezę, że procesy te można zinformatyzować. Narzędzia informatyczne mogą ten proces wspomagać, nie mogą go zastąpić. Posiadane zasoby informatyczne (przykładowo komputery, dostęp do szybkiego internetu) mogą być postrzegane jako jedne z uwarunkowań wykorzystania wiedzy. Do innych zaliczyć można osobowościowe, emocjonalne, organizacyjne, edukacyjne, instytucjonalne i inne.

Wagę osobowościowo-psychologicznych uwarunkowań wykorzystania wiedzy podkreśla w swoich publikacjach Bazyli Poskrobko[5]. Jest to bardzo ważny kierunek rozważań na styku nauk o zarządzaniu oraz psychologii. Klasyczne koncepcje zarządzania wiedzą nie zajmują się szczegółowo samym procesem tworzenia wiedzy, a jedynie zarządzaniem nią. Nie dostrzegały wielu uwarunkowań znanych współcześnie. Model japoński[6] wskazał na istnienie dwóch poziomów wiedzy: jawnej i ukrytej. Autorzy definiowali elementy składowe wiedzy ukrytej (doświadczenie, zdolności, wykształcenie, intuicja). Skupili uwagę na sposobach konwersji wiedzy (socjalizacji, eksternalizacji, kombinacji oraz internalizacji). Zgodnie z modelem zasobowym, źródłem wiedzy może być samo przedsiębiorstwo lub jego otoczenie. Warunkiem efektywnego zarządzania wiedzą jest współdziałanie wzajemnie powiązanych pięciu elementów:

- importowania wiedzy z otoczenia,
- implementacji i integracji nowych narzędzi i technologii,
- eksperymentowania,
- wspólnego rozwiązywania problemów,
- kluczowych umiejętności, na które składają się: systemy fizyczne i techniczne, systemy zarządzania, wiedza i umiejętności pracowników, normy i wartości[7].

Model procesowy zarządzania wiedzą wskazywał na rolę procesów determinujących „tworzenie, upowszechnianie i wykorzystanie wiedzy do realizacji celów organizacji”[8].

---

[5] B. Poskrobko, *Nauka o kreowaniu wiedzy. Podręcznik kreatywnego naukowca i menedżera*, Difin, Warszawa 2017.

[6] I. Nonaka, H. Takeuchi, op. cit.

[7] A. Sopińska, P. Wachowiak, *Modele zarządzania wiedzą w przedsiębiorstwie*, „E-mentor” 2006, nr 1(14).

[8] M. Strojny, *Zarządzanie wiedzą i kapitałem intelektualnym jako nowe źródło przewagi konkurencyjnej*, „Problemy Jakości” 1999, nr 12, cyt. za: S. Ziółkowski, *Organizacje przyszłości. Wyzwania dla zarządzania wiedzą w sieciach*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 224/2015, s. 5.

Davenport i Prusak wyróżnili trzy podstawowe procesy:

- tworzenie wiedzy (głównie poprzez import z otoczenia oraz tworzenie odpowiednich warunków wewnątrz organizacji),
- kodyfikację wiedzy (poprzez odpowiednie narzędzia i ułatwienia infrastrukturalne),
- transfer wiedzy (dystrybucja wiedzy do przyswojenia i adekwatnego wykorzystania)[9].

Potrzebę pobudzania procesów tworzenia wiedzy własnej (wewnątrzorganizacyjnej) zauważył Kazimierz Perechuda[10]. Bazyli Poskrobko zauważył, że najważniejszym elementem jest pobudzanie kreatywności umysłu. Aby było to możliwe, należy zrozumieć funkcjonowanie umysłu jako kreatora nowej wiedzy, rolę intuicyjnych „podpowiedzi" oraz ograniczeń spowodowanych przez modele myślowe, które zakorzeniają się w ludzkim umyśle poprzez wychowanie i edukację. Nie mniej ważne jest poznanie uwarunkowań procesu twórczego, tkwiących wewnątrz człowieka i znajdujących się w jego otoczeniu[11]. Wśród innych najważniejszych uwarunkowań wymienić można:

- kreatywność – rozumianą jako cechę indywidualną lub potencjał do tworzenia, umiejętność kojarzenia i wykorzystywania wiedzy z różnych dziedzin do tworzenia nowych, oryginalnych myśli;
- motywację – pragnienie odnoszenia sukcesu;
- inteligencję – zdolność do rozumienia, zdolność do uczenia się;
- emocje – stany silnie wpływające na proces twórczy;
- napięcie twórcze – wprowadzanie siebie w stan emocjonalnego zaangażowania w rozwiązanie problemu lub dokonanie określonej czynności; osiągnięcie takiego stanu jest możliwe pod warunkiem skoncentrowania wszystkich zmysłów i elementów umysłu na rozwiązanie (analizowanie) problemu, aż do całkowitego wyłączenia z otaczającej rzeczywistości; jest to proces wrażliwy na sygnały z zewnątrz (przykładowo emocje współpracowników);
- wartości – decydują między innymi o sposobie funkcjonowania, stylu życia.

[9] S. Ziółkowski, op. cit., s. 5.

[10] K. Perechuda, *Dyfuzja wiedzy w przedsiębiorstwie sieciowym. Wizualizacja i kompozycja*, Akademia Ekonomiczna, Wrocław 2005.

[11] B. Poskrobko, op. cit.

Wśród innych ważnych uwarunkowań kreowania wiedzy i zarządzania wiedzą można wymienić uwarunkowania kulturowe[12], organizacyjne czy zdrowotne[13].

Zarządzanie wiedzą jest traktowane jako wyzwanie (zarówno w opinii teoretyków, jak i praktyków). Niezmiernie trudno jest zarządzać zasobem, który jest często ukryty (nie można go dotknąć, zmierzyć). Wiedza nie jest też czymś stałym. Nie można stwierdzić, że wiemy już wszystko (nawet jeśli się tak zdarzy, będzie to prawda chwilowa). Wykonywane przez pracowników czynności wymagają coraz bardziej specjalistycznej wiedzy, a posiadana wiedza szybko ulega dezaktualizacji. Dodatkowo pracownicy współczesnych organizacji, poza wiedzą niezbędną do wykonywania czynności w obszarze głównej specjalizacji, muszą wykazać się wiedzą ogólną, pozwalającą rozumieć przykładowo uwarunkowania branży, odnaleźć się na innym stanowisku, gdy zajdzie taka potrzeba. Wyzwaniem jest też tworzenie, ale przede wszystkim zarządzanie zespołami wiedzy.

W kontekście tak różnych podejść do zarządzania wiedzą niezbędna jest holistyczna analiza uwarunkowań zarządzania wiedzą oraz zdefiniowanie strategicznych procesów związanych z zarządzaniem wiedzą w przedsiębiorstwie, oszacowanie ich efektywności oraz zidentyfikowanie źródła nieefektywnego zarządzania wiedzą w przedsiębiorstwie. Niezbędna jest całościowa analiza wszystkich uwarunkowań zarządzania wiedzą w przedsiębiorstwach. Na bazie dokonań teoretyków i praktyków zarządzania wiemy więcej niż jeszcze kilkanaście lat temu. Koncepcja zarządzania wiedzą jest nadal bardzo aktualna, ale dla jej efektywnego wykorzystania konieczne jest nowe całościowe, zintegrowane spojrzenie na procesy zarządzania wiedzą. Zidentyfikowane kilka lub kilkanaście lat temu problemy zarządzania wiedzą mogą okazać się nieaktualne, niepełne i to ze względu na zmienność otoczenia, ale także z uwagi na szerszy zakres wiedzy o tych procesach. Można postawić tezę, że nieefektywne wykorzystanie wiedzy w przedsiębiorstwie wynika ze zbyt ogólnego (nieprzekrojowego, nie dogłębnego) spojrzenia na procesy zarządzania wiedzą.

---

[12] A. Glińska-Neweś, *Kulturowe uwarunkowania zarządzania wiedzą w przedsiębiorstwie*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa. Stowarzyszenie Wyższej Użyteczności "Dom Organizatora", Toruń 2007.

[13] N. Andreeva, *Aspekt ekonomiczny inteligencji zdrowotnej*, Międzynarodowa Konferencja Naukowa „Inteligentny i trwały rozwój wyzwania dla teorii ekonomii i praktyki gospodarczej", Supraśl, 20-21 października 2016 roku.

Czy przyszłość zarządzania będzie miała kolor turkusu?

W 2014 roku Frederic Laloux opisał koncepcję turkusowej organizacji, która jest nowatorskim modelem inspirowanym kolejnym etapem rozwoju ludzkiej świadomości[14]. Autor uważa, że turkus jest efektem ewolucji modelu pracy. Poczynając od okresu 100 000 lat p.n.e., ludzie przechodzili przez 5 głównych etapów zarządzania. Najwcześniejszy model Laloux kojarzył z kolorem czerwonym. Przy jego charakterystyce posługuje się analogią do watahy wilków. W tym czasie ludzie żyli w małych grupach opartych na relacjach rodzinnych. Działalność takich grup była zorientowana na teraźniejszość (ludzie określali proste strategie oparte na sile i uległości). Po około 50 000 lat zaczęły pojawiać się organizacje bursztynowe. Na tym etapie ludzie potrafili już planować średnio- i długoterminowo oraz tworzyć formalne struktury. Członkowie tych organizacji mieli określone role do spełnienia. Kolejnym odcieniem zarządzania był oranż. Światopogląd na tym etapie był mocno materialistyczny – rzeczywiste jest jedynie to, co można zobaczyć i dotknąć. Pomarańczowe organizacje osiągały wyniki nieporównywalne do tych z poprzednich epok, a to głównie dzięki innowacjom, odpowiedzialności i merytokracji (honorowanie zasług i umiejętności). Paradygmat zielony (kolejny w chronologii) jest najbliższy współczesności. Jest on wrażliwy na ludzkie uczucia (wszystkie punkty widzenia zasługują na szacunek; poszukuje się sprawiedliwości, równości, harmonii, wspólnoty, współpracy i zgody; ważna jest tożsamość i relacje). W zielonych organizacjach zaczyna przeszkadzać formalna władza i hierarchia. Kultura opiera się na wartościach.

Przyszłość zarządzania Frederic Laloux widzi w kolorach turkusu. Określił kilka paradygmatów ją charakteryzujących. Wśród ważniejszych wymienić można następujące:

- Należy ograniczyć nadzór nad pracownikami, ponieważ pracownicy są zdolni do samokontroli. Kierownik jest współpracownikiem. Zmienia się jego rola. Staje się mentorem, przywódcą.
- W organizacjach występuje elastyczna struktura organizacyjna. Jest ona dopasowana do aktualnie realizowanych zadań. Liderem jest ten, kto posiada największą wiedzę w zakresie realizowanego zadania. W zależności od potrzeb następuje wymiana rolami między osobami tworzącymi organizację.
- Podstawą zarządzania jest zaufanie, zarówno w relacjach pracodawca-pracownik, jak i wśród pracowników.

[14] F. Laloux, *Pracować inaczej*, Wyd. Studio EMKA, Warszawa 2015.

– Wiedza jest podstawowym zasobem turkusowych organizacji. Każdy problem jest zaproszeniem do nauki i osiągania wyższego poziomu. Niezbędne jest wypracowanie skutecznych metod wymiany wiedzy między zespołami. Dla efektywności tych procesów niezbędna jest doskonała komunikacja wewnętrzna oraz zewnętrzna.[15]

Koncepcja organizacji turkusowej zakłada, że efektywność działań jest możliwa bez formalnej hierarchii, bez formalnego systemu motywacyjnego. Kluczowym elementem jest samoregulacja i samozarządzanie.

Koncepcja turkusowej organizacji jest rewolucyjna w stosunku do klasycznych teorii zarządzania. W opinii Autorki artykułu jest jednak konsekwentną kontynuacją koncepcji zarządzania wiedzą. Bazuje na podstawowym zasobie jakim jest wiedza. Elastyczność podejścia do struktur, zadań, relacji był już widoczny w koncepcjach zarządzania wiedzą (szczególnie na etapie dojrzałości tych koncepcji). Warto tu zwrócić uwagę chociażby na model organizacji hipertekstowej, która dzięki odwróconej strukturze w ramach zespołów projektowych pozwalała na kreowanie nowej wiedzy.

O znaczeniu zaufania pisali już na początku XXI wieku między innymi: Irena K. Hejduk, Wiesław M. Grudzewski, Anna Sankowska, Monika Wańtuchowicz[16]. Zaufanie jest podstawą sukcesu modelu organizacji turkusowej. Wzajemne zaufanie pozwala uwolnić kreatywność, wzmocnić motywację, poczucie odpowiedzialności oraz potrzebę samorozwoju.

Laloux zauważył, że model zarządzania ewaluował na przełomie setek tysięcy lat. Zmiana była wywołana przede wszystkim rozwojem ludzkiej świadomości, ale także postępem technologicznym, była efektem dostosowania do zmieniających się warunków rzeczywistości. Obecne modele organizacji przedsiębiorstw (w tym koncepcja zarządzania wiedzą) wykorzystują także osiągniecia innych nauk, szczególnie psychologii (co jest uzasadnione, jeśli przyjmiemy, że najważniejszym zasobem jest wiedza). Istnieje potrzeba integracji tych różnych aspektów dla efektywnego zarządzania organizacjami.

---

[15] F. Laloux, *Pracować inaczej…*, op. cit.

[16] I.K. Hejduk, W.M. Grudzewski, A. Sankowska, M. Wańtuchowicz, *Znaczenie zaufania i zarządzania zaufaniem w opinii przedsiębiorstw*, „E-mentor" 2009, nr 5(32); I.K. Hejduk, W.M. Grudzewski, A. Sankowska, M. Wańtuchowicz, *Zarządzanie zaufaniem w organizacjach wirtualnych*, Difin, Warszawa 2007; I.K. Hejduk, W.M. Grudzewski, A. Sankowska, M. Wańtuchowicz, *Kultura zaufania czy nieufności?*, „MBA" 2008, nr 4; B. Powichrowska, *Model gospodarowania wiedzą w małych i średnich przedsiębiorstwach*, w: *Organizacja oparta na wiedzy. Materiały do studiowania*, red. B. Powichrowska, Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Białymstoku, Białystok 2011.

Warto zadać sobie jednak pytanie, czy koncepcja turkusowej organizacji nie zostanie odebrana jako utopia? Wiele współczesnych organizacji nawet nie wpisuje się w założenia paradygmatu zielonego, a już z pewnością daleko im do modelu turkusowego. Czy ludzie są przygotowani do funkcjonowania w organizacjach samozarządzających się, czy mają w sobie wystarczające pokłady samodyscypliny? Czy współcześni menadżerowie są przygotowani do pełnienia roli liderów? To nowe obszary badawcze, ale także wyzwania dla teorii i praktyki zarządzania, by możliwa była implementacja tych rozwiązań na poziomie przedsiębiorstwa.

Wszystko wskazuje na to, że w ciągu najbliższych kilku lub kilkunastu lat nastąpi rewolucja w zarządzaniu. Eksperci wskazują, że zmienia się podejście w kierunku People management (zatrudniasz człowieka, a nie pracownika). Zaangażowanie wynika z poczucia sensu, wzmacniania pracowników, partnerskiego przywództwa, wyznawanych wartości (rysunek 1). Zmienia się środowisko pracy – powinno być uproszczone, elastyczne i przyjazne dla pracowników[17]. W tym sensie koncepcja turkusowej organizacji, ale także koncepcja zarządzania wiedzą, odpowiada potrzebom rynku pracy.

Rys. 1. **Wyzwania rynku pracy**

Źródło: A. Wojtaś-Jakubowska, *Zmiany w środowisku pracy i nowoczesne technologie HR*, pracuj.pl 2017.

[17] A. Wojtaś-Jakubowska, *Zmiany w środowisku pracy i nowoczesne technologie HR*, pracuj.pl 2017 (stan na dzień 15 stycznia 2018).

Podsumowanie

Pomimo licznych publikacji, nie można mówić o powszechności wdrażania koncepcji zarządzania wiedzą. Często jest też tak, że przedsiębiorstwo zarządza wiedzą nieświadomie (robi to intuicyjnie, bez formalnego stosowania zasad przypisanych koncepcji). Podobnie będzie z pewnością z modelem organizacji turkusowej. Pomimo ich uniwersalnego wymiaru, „potrzeba dojrzałej, nieprzywiązanej do swojego statusu i uprawnień kadry menedżerskiej oraz pracowników zdolnych do samomotywacji i dzielących te same wartości. Model turkusowy jest skrajnie demokratycznym sposobem zarządzania. Wielu menedżerów nie jest obecnie przygotowanych do takiej roli. Lider nie posiada w tym wypadku autorytetu formalnego – jest postrzegany jako pracownik pełniący w zespole określoną funkcję. Musi być przygotowany na to, że zespół będzie dostarczał mu informacje zwrotne, nie zawsze będzie zgodny z jego decyzjami. Jest to także model wymagający dużej dojrzałości i zaangażowania od pracowników”[18].

Rozwój koncepcji zarządzania wiedzą i pojawienie się nowych koncepcji zarządzania (w tym przykładowo organizacji turkusowej) wymaga podjęcia działań na poziomie badań naukowych, ale także praktyki gospodarczej. Umożliwi to w przyszłości efektywną implementację tych koncepcji w przedsiębiorstwach. Omówione w artykule założenia mają charakter uniwersalny, co oznacza, że w całości lub tylko w wybranych aspektach mogą być wdrażane w organizacjach różnego typu (bez względu na wielkość, branżę czy też formę organizacyjną).

BIBLIOGRAFIA

Andreeva N., *Aspekt ekonomiczny inteligencji zdrowotnej,* Międzynarodowa Konferencja Naukowa „Inteligentny i trwały rozwój wyzwania dla teorii ekonomii i praktyki gospodarczej”, Supraśl, 20-21 października 2016 roku.

Drucker P.F., *The Age of Social Transformation*, „The Atlantic Monthly”1994.

Fazlagic A.J., *Zarządzanie wiedzą. Szansa na sukces w biznesie*, Gnieźnieńska Wyższa Szkoła Humanistyczno-Menedżerska Milenium, Gniezno 2006.

Glińska-Neweś A., *Kulturowe uwarunkowania zarządzania wiedzą w przedsiębiorstwie*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa. Stowarzyszenie Wyższej Użyteczności "Dom Organizatora", Toruń 2007.

Hejduk I.K., Grudzewski W.M., Sankowska A., Wańtuchowicz M., *Kultura zaufania czy nieufności?*, „MBA” 2008, nr 4.

Hejduk I.K., Grudzewski W.M., Sankowska A., Wańtuchowicz M., *Zarządzanie zaufaniem w organizacjach wirtualnych*, Difin, Warszawa 2007.

Hejduk I.K., Grudzewski W.M., Sankowska A., Wańtuchowicz M., *Znaczenie zaufania i zarządzania zaufaniem w opinii przedsiębiorstw*, „E-mentor” 2009, nr 5(32)**.**

[18] M. Wasilewski, *Turkusowe firmy - przyszłość zarządzania firmą będzie turkusowa*, www.hrownia.pl (stan na dzień 17 stycznia 2018).

Gospodarka oparta na wiedzy, red. W. Welfe, PWE, Warszawa 2007.
Gospodarka oparta na wiedzy. Aspekty międzynarodowe, red. D. Rosati, Wyd. WSHiP, Warszawa 2007.
Gospodarka oparta na wiedzy. Wyzwania dla Polski XXI wieku, red. A. Kukliński, KBN, Warszawa 2001.
Laloux F., *Pracować inaczej*, Wyd. Studio EMKA, Warszawa 2015.
Lundvall B., Johnson B., *The Learning Economy*, "Journal of Industry Studies" 1994, nr 1, t 2.
Miles R.E., Snow C.C., *Organizational Strategy, Structure, and Process*, "The Academy of Management Review" 1978, nr 3.
Nonaka I., Takeuchi H., *The Knowledge Creating Company*, Oxford University Press, Oxford 1991.
„Nowa gospodarka" i jej implikacje dla długookresowego wzrostu w krajach postkapitalistycznych, red. G. Kołodko, Materiały z Międzynarodowej Konferencji Centrum Badawczego Transformacji, Integracji i Globalizacji, WSPiZ, Warszawa 2001.
Perechuda K., *Dyfuzja wiedzy w przedsiębiorstwie sieciowym. Wizualizacja i kompozycja*, Akademia Ekonomiczna, Wrocław 2005.
Poskrobko B., *Nauka o kreowaniu wiedzy. Podręcznik kreatywnego naukowca i menedżera*, Difin, Warszawa 2017.
Powichrowska B., *Model gospodarowania wiedzą w małych i średnich przedsiębiorstwach*, (w:) *Organizacja oparta na wiedzy. Materiały do studiowania*, red. B. Powichrowska, Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Białymstoku, Białystok 2011.
Silver Ch., *Where technology and knowledge meet*, „The Journal of Business Strategy" 2000, nr 11-12.
Sopińska A., Wachowiak P., *Modele zarządzania wiedzą w przedsiębiorstwie*, „E-mentor" 2006, nr 1(14).
Strojny M., *Zarządzanie wiedzą i kapitałem intelektualnym jako nowe źródło przewagi konkurencyjnej*, „Problemy Jakości" 1999, nr 12.
Toffler A., *Powershift: Knowledge, Wealth, and Violence at the Edge of the 21st Century*, Pub. Bantam, New York 1991.
Toffler A., *The third wave. The classic study of tomorrow*, Pub. Bantam, New York 1984.
Wasilewski M., *Turkusowe firmy - przyszłość zarządzania firmą będzie turkusowa*, www.hrownia.pl
Wojtaś-Jakubowska A., *Zmiany w środowisku pracy i nowoczesne technologie HR*, pracuj.pl 2017
Ziółkowski S., *Organizacje przyszłości. Wyzwania dla zarządzania wiedzą w sieciach*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach", nr 224/2015.

Streszczenie

Celem artykułu jest wykazanie, że koncepcja zarządzania wiedzą jest wciąż aktualna, pomimo rozwoju nowych koncepcji zarządzania przedsiębiorstwami. Pojawienie się nowych koncepcji, ale także rozwój wiedzy na temat uwarunkowań implementacji tych koncepcji, jest istotnym wyzwaniem dla nauki i praktyki. Przykładem najnowszych koncepcji omówionych w artykule jest model organizacji turkusowej, który założeniami wyprzedza swoją epokę. Wskazuje jednak kierunek zmian w naukach o zarządzaniu.

FROM KNOWLEDGE MANAGEMENT TO TURQUOISE COLOR MANAGEMENT

Summary

The aim of the article is to show that the concept of knowledge management is still valid, despite the development of new concepts of business management. The appearing of new concepts, but also the development of knowledge about the conditions for the implementation of these concepts is an important challenge for science and practice. An example of the latest concepts discussed in the article is the turquoise organization model, which assumes ahead of its time. However, it indicates the direction of changes in management sciences.

MISCELLANEA

Agnieszka Szuszakiewicz-Idziaszek,*
*Monika Bednarczyk**

WSPARCIE NAUKI I BIZNESU W RAMACH PROGRAMU OPERACYJNEGO INTELIGENTNY ROZWÓJ

Wprowadzenie

Wzrost gospodarczy państw członkowskich Unii Europejskiej uzależniony jest w dużym stopniu od rozwoju przedsiębiorstw i dlatego odgrywają one priorytetową rolę w polityce UE[1].

Wstąpienie Polski w struktury Unii Europejskiej stwarza możliwości skorzystania z pomocy unijnej, która polega na współfinansowaniu projektów[2]. Doświadczenie zdobyte podczas realizacji Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka (PO IG) wykorzystane zostało przy przygotowaniu Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój[3].

W perspektywie finansowej 2014-2020 istotną rolę odgrywa Program Operacyjny Inteligentny Rozwój. Jest to program, w ramach którego przedsiębiorcy mogą ubiegać się m.in. o dofinansowanie badań i rozwoju. Ważne jest, aby przedsiębiorstwa prowadziły badania we współpracy z jednostkami naukowymi. Rezultatem współdziałania ma być podniesienie poziomu komercjalizacji wyników prac badawczych jednak obydwie strony muszą wykazać się zainteresowaniem współpracą. Świadomość korzyści wynikających z kooperacji przedsiębiorstw z jednostkami naukowymi zmienia ich podejście i motywuje do działania. Potwierdza to trafność podjętego tematu artykułu, którego celem

* *Akademia im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, Wydział Ekonomiczny.*

[1] W. Leoński, *Wpływ Unii Europejskiej na rozwój polskich przedsiębiorstw*, (w:) Handel wewnętrzny. Rynek, przedsiębiorstwo, konsumpcja, marketing. Zachowania konsumenckie w wybranych sektorach gospodarki, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa 2015, s. 120.

[2] T. Jabłoński, *Procesy projektów UE jako źródło innowacji ICT dla instytucji pomocy społecznej*, „Konińskie Studia Społeczno-Ekonomiczne", Tom 1 nr 3/2015.

[3] *Polska Innowacyjna*. Projekty realizowane w ramach Programu Innowacyjna Gospodarka, Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju. Departament Konkurencyjności i Innowacyjności, Warszawa, lipiec 2015, s. 9.

jest wskazanie roli i znaczenia współpracy biznesu z nauką oraz możliwości uzyskania wsparcia finansowego w tej dziedzinie. W artykule zaprezentowano wyniki badań ankietowych w zakresie zainteresowania przedsiębiorców kooperacją z jednostkami naukowymi oraz pozyskiwania środków finansowych na badania.

Działalność badawczo-rozwojowa i innowacje

Działalność badawcza i rozwojowa (B+R) to systematycznie prowadzone prace twórcze, podjęte dla zwiększenia zasobu wiedzy, w tym wiedzy o człowieku, kulturze i społeczeństwie, a także dla znalezienia nowych zastosowań dla tej wiedzy. Działalność taką odróżnia od innych rodzajów działalności widoczny element nowości i wykluczenie niepewności naukowej i/lub technicznej, czyli rozwiązanie problemu niewypływające w sposób oczywisty z dotychczasowego stanu wiedzy. Działalność badawcza obejmuje badania naukowe i prace rozwojowe[4]. Do badań naukowych zalicza się: badania podstawowe, stosowane oraz przemysłowe[5].

Przedsiębiorcy coraz częściej zauważają konieczność wprowadzania w swojej firmie innowacyjnych rozwiązań. Innowacje są rozumiane jako rezultat, a także jako proces. Proces innowacyjny z kolei należy interpretować jako działanie kreatywne polegające na tworzeniu, projektowaniu i realizacji innowacji. Proces ten można więc określić jako całokształt czynności koniecznych do powstania i praktycznego zastosowania nowych rozwiązań technicznych, które obejmują swym zakresem nowe lub zmodyfikowane wyroby, procesy wytwórcze oraz zmiany organizacyjne[6].

Organizacje z dużym wyprzedzeniem powinny reagować na występujące w otoczeniu szanse i zagrożenia, które mogą wpływać na podejmowanie optymalnych decyzji dotyczących wprowadzania w przedsiębiorstwie nowych rozwiązań. Ważne jest przy tym, aby innowacje mogły zostać skomercjalizowane, tj. przekształcone w towary lub usługi, które będą odpowiadać zapotrzebowaniom nabywców[7]. Skuteczne konkurowanie na globalnym rynku w coraz

---

[4] A. Bąkowski, *Działalność badawcza i rozwojowa – B+R [Reserch and Technology Development – RTD*], (w:) *Innowacje i transfer technologii. Słownik pojęć,* red. K.B. Matusiak, PARP, Warszawa 2008, s. 66.

[5] https://stat.gov.pl/metainformacje/slownik-pojec/pojecia-stosowane-w-statystyce-publicznej/76,pojecie.html (stan na dzień 26 marca 2018).

[6] E. Stawasz, G. Niedbalska, *Działalność innowacyjna [Innovation Activity*], (w:) *Innowacje i transfer technologii…,* op. cit., s. 67-68.

[7] R. Tylżanowski, *Koncepcja Open Innovation jako źródło przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa*, „Handel wewnętrzny" nr 4/2015, s. 17.

większej mierze zależy od stopnia innowacyjności przedsiębiorstw, a ta z kolei związana jest z ponoszeniem wysokich nakładów finansowych[8]. Ponadto istotna stała się też wiedza o korzyściach wynikających ze współpracy przedsiębiorcy z jednostkami naukowymi. Współpraca powinna dotyczyć kooperacji przedsiębiorców z instytucjami naukowymi i środowiskiem akademickim. Przedsiębiorcy dzięki współpracy mają ułatwiony dostęp do wiedzy, laboratoriów naukowych i co z tego wynika również do nowoczesnych technologii[9].

Według badań przeprowadzonych przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego (w listopadzie 2006 roku) korzyści dla przedsiębiorców ze współpracy z naukowcami to m.in.[10]:

- możliwość wdrożenia rozwiązań innowacyjnych (61%),
- dostęp do najnowszej wiedzy (51%),
- wzrost konkurencyjności (43%),
- wyższa jakość produktu (38%),
- wzrost prestiżu firmy (21%),
- zdobycie nowych klientów i/lub rynków (12%),
- zdobycie/zwiększenie możliwości eksportowych (10%).

Jak wynika z przeprowadzonych badań, największych korzyści ze współpracy z naukowcami przedsiębiorcy upatrują w zakresie wdrożenia innowacyjnych rozwiązań w firmie. W dużym stopniu liczą również na dostęp do najnowszej wiedzy oraz na wzrost konkurencyjności. W znacznie mniejszym stopniu spodziewają się zwiększenia możliwości eksportowych.

Środki finansowe z Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka miały pozytywny wpływ m.in. na udział nakładów na badania i rozwój w PKB[11]. Polska koncentruje się na budowaniu gospodarki opartej na wiedzy i dlatego uczestnictwo w tym procesie podmiotów naukowych oraz jednostek badawczo-rozwojowych jest siłą napędową przemian gospodarczych. Z roku na rok przewidywane są coraz większe nakłady na działalność sfery B+R[12].

---

[8] A. Szuszakiewicz-Idziaszek, *Wsparcie działalności badawczo-rozwojowej MŚP*, „Biuletyn Euro Info", Enterprise Europe Network przy PARP, Warszawa 2016, s. 6.

[9] A. Szuszakiewicz-Idziaszek, *Finansowanie konkurencyjności i innowacyjności przedsiębiorstw z funduszy unijnych w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój,* (w:) *Studia i Prace Wydziału Ekonomicznego. Wybrane aspekty z finansów i rynków finansowych,* red. Z. Głodek, A. Kuciński, Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, Gorzów Wielkopolski 2015, s. 205.

[10] *Współpraca nauki i biznesu. Doświadczenia i dobre praktyki wybranych projektów w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka na lata 2007-2013,* PARP, Warszawa 2013, s. 25-26.

[11] www.poig.parp.gov.pl/index/more/46293 (stan na dzień 25 kwietnia 2018).

[12] *Współpraca nauki i biznesu*…, op. cit., s. 25.

Za sprawą dofinansowania unijnego naukowcy i przedsiębiorcy mają wiele możliwości prowadzenia wspólnych przedsięwzięć badawczo-rozwojowych, których wyniki mogą być wykorzystywane w praktyce. Na wspólne projekty mogą otrzymać środki finansowe w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój.

Wsparcie działalności badawczo-rozwojowej (B+R) jest traktowane jako priorytet pomocy publicznej. Projekty B+R mają za zadanie opracowanie nowego/ulepszonego produktu, usługi lub technologii w celu osiągnięcia zakładanych efektów i wskaźników[13]. Dopuszczalna intensywność wsparcia na działalność badawczo-rozwojową jest jednolita dla całego kraju i zależy od rodzaju prac, które podlegają dofinansowaniu, tj. badania przemysłowe lub prace rozwojowe, a także od rozmiarów przedsiębiorstwa. Dostępne instrumenty wsparcia nie przewidują jednak finansowania badań podstawowych[14].

Program Operacyjny Inteligentny Rozwój na badania i rozwój

Projekty finansowane z PO IR można podzielić na dwie grupy. Pierwszą stanowią te, które przyczyniają się przede wszystkim do rozwoju realizujących je podmiotów. Dotyczy to m.in. przedsiębiorstw, które poprzez inwestycje, opracowanie i wdrożenie innowacyjnych produktów lub usług czy współpracę z jednostkami badawczo-rozwojowymi wchodzą na nowe rynki i ulepszają swoje produkty. Drugą grupę stanowią przedsięwzięcia, których realizatorzy pełnią tylko funkcję wykonawcy lub pośrednika w dostarczaniu konkretnych rozwiązań dla wybranych grup adresatów. Przykładem mogą być projekty realizowane przez Instytucje Otoczenia Biznesu świadczące bezpłatne lub częściowo dofinansowane usługi doradcze czy też podmioty wdrażające instrumenty finansowe udzielające wsparcia w formie pożyczek, poręczeń bądź wejść kapitałowych[15].

PO IR to krajowy program operacyjny, który finansuje badania, rozwój oraz innowacje. Głównym jego celem jest wzrost innowacyjności polskiej gospodarki. Cel ten zostanie osiągnięty przede wszystkim poprzez zwiększanie nakładów na B+R ponoszonych przez przedsiębiorstwa. Najważniejszym założeniem PO IR jest wsparcie projektów badawczo-rozwojowych realizowanych przez przedsiębiorców lub w ramach konsorcjów naukowo-przemysłowych

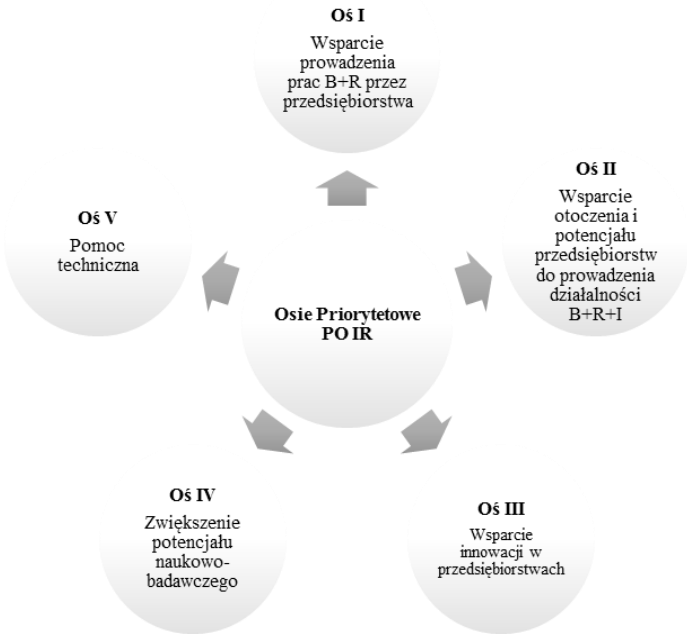
[13] *Fundusze Europejskie na innowacje, Przewodnik po ofercie Funduszy Europejskich dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw*, Ministerstwo Rozwoju, Warszawa 2015, s. 6.
[14] Ibidem, s. 6.
[15] www.poir.gov.pl/strony/o-programie/zasady/dla-kogo-jest-program/ (stan na dzień 29 marca 2018).

oraz wprowadzenie wyników tych projektów na rynek[16]. Dofinansowanie będzie zatem udzielane począwszy od fazy tworzenia się pomysłu, przez etap prac badawczo-rozwojowych, a kończyć na etapie komercjalizacji wyników prac B+R[17].

Instytucje pośredniczące w PO IR to: Narodowe Centrum Badań i Rozwoju, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości oraz Bank Gospodarstwa Krajowego. W umowie lub porozumieniu wskazany jest zakres obowiązków instytucji pośredniczącej. Mogą to być m.in. zadania dotyczące zarządzania i wdrażania części programu z tematyki, w której specjalizuje się dana instytucja[18]. W ramach PO IR realizowanych jest pięć osi priorytetowych.

Na rysunku 1 zaprezentowano osie priorytetowe w Programie Operacyjnym Inteligentny Rozwój.

Rys. 1. **Osie priorytetowe w Programie Operacyjnym Inteligentny Rozwój**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Szczegółowy Opis Osi Priorytetowych Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020*, Warszawa, lipiec 2017.

[16] *Szczegółowy Opis Osi Priorytetowych Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020*, Ministerstwo Inwestycji i Rozwoju, Warszawa, 16 lutego 2018 r., s. 3-4.

[17] A. Szuszakiewicz-Idziaszek, *Rozwój małych i średnich przedsiębiorstw w obliczu nowej perspektywy finansowej 2014-2020*, „Handel wewnętrzny" nr 3/2015, s. 297.

[18] A. Szuszakiewicz-Idziaszek, *Współpraca nauki z biznesem jest możliwa dzięki funduszom europejskim*, (w:) Fundusze unijne w pytaniach i odpowiedziach, Wydanie specjalne, nr 15, Wyd. Wiedza i Praktyka, s. 6.

Działania z PO IR wspierające B+R

W ramach programów operacyjnych wyróżnia się działania. Z kolei działanie stanowi etap pośredni pomiędzy priorytetem a projektem[19].

Tabela 1. **Działania w ramach osi priorytetowej IV. Zwiększenie potencjału naukowo-badawczego**

Oś priorytetowa IV Zwiększenie potencjału naukowo-badawczego		
Działanie 4.1 Badania naukowe i prace rozwojowe		
1.	Poddziałanie 4.1.1 Strategiczne programy badawcze dla gospodarki.	Wsparcie badań przemysłowych i/lub eksperymentalnych prac rozwojowych o tematyce określonej w programach strategicznych w ramach Wspólnych Przedsięwzięć, realizowane przez konsorcja jednostek naukowych lub konsorcjum z udziałem przedsiębiorstw i jednostek naukowych.
2.	Poddziałanie 4.1.2 Regionalne agendy naukowo-badawcze	Projekty obejmujące badania przemysłowe i/lub eksperymentalne prace rozwojowe realizowane przez konsorcja złożone z jednostek naukowych i przedsiębiorców, liderem konsorcjum powinna być jednostka naukowa.
3.	Poddziałanie 4.1.4 Projekty aplikacyjne	Projekty aplikacyjne (projekty obejmujące badania przemysłowe i/lub eksperymentalne prace rozwojowe realizowane przez konsorcja złożone z jednostek naukowych i przedsiębiorców).
Działanie 4.2 Rozwój nowoczesnej infrastruktury badawczej sektora nauki		
1.	Działanie 4.2 Rozwój nowoczesnej infrastruktury badawczej sektora nauki	Wybrane projekty dużej, strategicznej infrastruktury badawczej o charakterze ogólnokrajowym lub międzynarodowym, znajdujące się na Polskiej Mapie Drogowej Infrastruktury Badawczej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Harmonogram naborów wniosków o dofinansowanie w trybie konkursowym dla Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój na 2018 rok* (wersja nr II z 1 lutego 2018 r.), www.funduszeeuropejskie.gov.pl. (stan na dzień 25 marca 2018).

Badania naukowe i prace rozwojowe prowadzone przez sektor nauki we współpracy z przedsiębiorcami można sfinansować przede wszystkim w ramach osi priorytetowej IV PO IR. W osi tej zaprojektowane zostały także instrumenty służące konsolidacji potencjału naukowego i zwiększanie potencjału kadrowego sektora B+R. Wsparcie w ramach osi otrzymać można na infrastrukturę badawczą. Najważniejsze znaczenie w tym przypadku przypisane jest projektom strategicznym. Dotyczy projektów wpisanych na tzw. Polską Mapę Drogową Infrastruktury Badawczej, która stanowi propozycje przedsięwzięć,

[19] J. Uryga, W. Magielski, I. Bienias, *Środki unijne. Klasyfikacja, funkcjonowanie, ewidencja i rozliczanie*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2007, s. 358.

których potencjał naukowy może być kluczowy z punktu widzenia gospodarki zarówno kraju, jak i Europy[20].

Przykładowe działania w ramach osi priorytetowej IV zaprezentowano w tabeli 1.

Cel i metodyka badań

Do celów niniejszego artykułu przeprowadzono badania ankietowe wśród przedsiębiorców z sektora małych i średnich przedsiębiorstw w województwie lubuskim. Za pośrednictwem poczty elektronicznej wysłano 134 kwestionariusze ankietowe. Dokonano analizy 56 kwestionariuszy. Celem badania było określenie zainteresowania przedsiębiorców współpracą z jednostkami naukowymi oraz możliwościami skorzystania ze wsparcia w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój. Badanie przeprowadzono w 2018 roku. Wnioski z przeprowadzonych badań zaprezentowano w niniejszym artykule.

Respondentów zapytano, czy korzystali z dofinansowania w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój na działalność badawczo-rozwojową.

W tabeli 2 przedstawiono odpowiedź na pytanie dotyczące skorzystania z PO IR na działalność badawczo-rozwojową.

Tabela 2. **Czy korzystaliście Państwo z Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020 na działalność badawczo-rozwojową?**

l. p.	Odpowiedzi	ilość	struktura (%)
1.	tak	18	32,14
2.	nie	38	67,86
3.	razem	56	100,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań ankietowych.

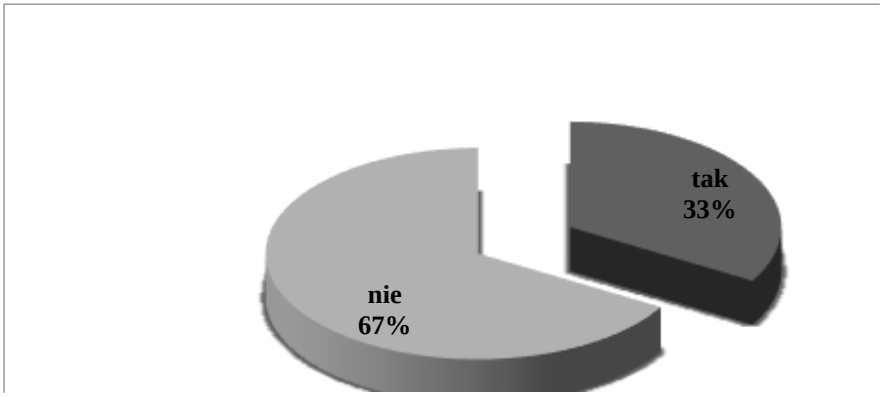
Jak wynika z zaprezentowanych w tabeli 2 danych ponad 32% przedsiębiorców skorzystało z dofinansowania działalności badawczo-rozwojowej w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój. Niemal 68% respondentów jeszcze nie ubiegało się o środki finansowe w ramach PO IR. Może to być spowodowane tym, że przedsiębiorcy z rezerwą i ostrożnością podchodzą do finansowania swojej działalności ze środków zewnętrznych. Być może przyczyna tkwi w tym, że nie wszyscy przedsiębiorcy są przekonani, co do wpływu działalności innowacyjnej na wzrost konkurencyjności firmy. Powo-

[20] A. Szuszakiewicz-Idziaszek *Współpraca nauki z biznesem jest możliwa dzięki funduszom europejskim,* (w:) Fundusze unijne w pytaniach i odpowiedziach, Wydanie specjalne, nr 15, Wyd. Wiedza i Praktyka, s. 5.

dem może też być niski poziom współpracy przedsiębiorstw z sektorem nauki w dziedzinie innowacyjnej.

Na rysunku 2 zaprezentowano graficznie wyniki przeprowadzonych badań.

Rys. 2. **Skorzystanie ze środków finansowych w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój na działalność badawczo-rozwojową**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w tabeli nr 2.

Respondentów poproszono, aby wskazali, z jakiej osi priorytetowej korzystali, ubiegając się o środki finansowe w ramach PO IR. Wyniki badań przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3. **Jeśli skorzystaliście Państwo z POIR proszę o wskazanie, z jakiej osi priorytetowej**

l. p.	Odpowiedzi	ilość
1.	oś priorytetowa I *Wsparcie prowadzenia prac B+R przez przedsiębiorstwa*	8
2.	oś priorytetowa II *Wsparcie otoczenia i potencjału przedsiębiorstw do prowadzenia działalności B+R+I*	3
3.	oś priorytetowa III *Wsparcie innowacji w przedsiębiorstwach*	5
4.	oś priorytetowa IV *Zwiększenie potencjału naukowo-badawczego*	2
5.	oś priorytetowa V *Pomoc techniczna*	-

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań ankietowych.

Z przedstawionych w tabeli 3 danych wynika, że najwięcej respondentów, którzy korzystali z PO IR ubiegało się o środki w ramach osi priorytetowej I, tj. *Wsparcie prowadzenia prac B+R przez przedsiębiorstwa.* Z osi priorytetowej II, tj. *Wsparcie otoczenia i potencjału przedsiębiorstw do prowadzenia działalności B+R+I* skorzystało trzech badanych przedsiębiorców. Ze wsparcia

w ramach osi III, tj. *Wsparcie innowacji w przedsiębiorstwach* skorzystało pięciu respondentów. Tylko dwóch przedsiębiorców zadeklarowało, że środki finansowe zostały pozyskane w ramach osi IV, tj. *Zwiększenie potencjału naukowo-badawczego.*

Przedsiębiorcom zadano również pytanie dotyczące ich planów tj. czy zamierzają w najbliższej przyszłości skorzystać z Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój. W tabeli 4 zaprezentowano strukturę badanych, w odniesieniu do zamiaru skorzystania z PO IR.

Tabela 4. **Czy zamierzacie Państwo skorzystać z Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020?**

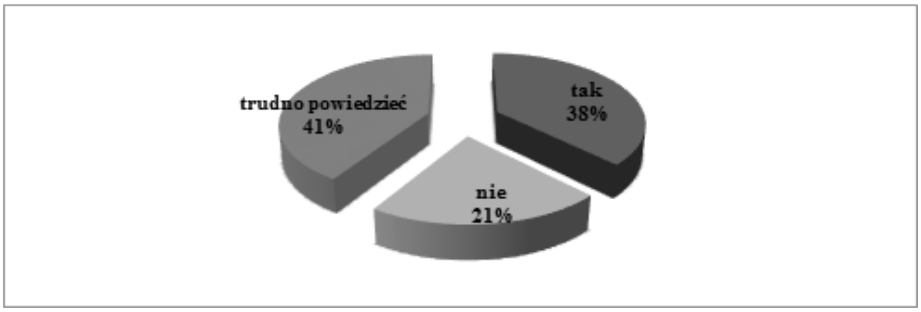
l. p.	Odpowiedzi	ilość	struktura (%)
1.	tak	21	37,50
2.	nie	12	21,43
3.	nie wiem	23	41,07
4.	razem	56	100,00

Źródło: opracowanie własne na postawie badań ankietowych.

W świetle badań własnych ponad 37% przedsiębiorców planuje skorzystać z Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój. Ponad 21% respondentów nie ma zamiaru skorzystać z dofinansowania w ramach PO IR. Ponad 41% badanych jest niezdecydowanych, czy będą ubiegać się o środki finansowe w ramach programu. Można wnioskować, że wielu przedsiębiorców skorzysta jeszcze ze wsparcia PO IR.

Na rysunku 3 zobrazowano wyniki badań.

Rys. 3. **Zamiar skorzystania z Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w tabeli nr 4.

Respondentów zapytano także, czy rozważają podjęcie współpracy z jednostkami naukowymi. Wyniki przedstawiono w tabeli 5.

Tabela 5. **Podejmowanie współpracy z jednostkami naukowymi przez przedsiębiorców**

l. p.	Odpowiedzi	ilość	struktura (%)
1.	tak	24	42,86
2.	nie	11	19,64
3.	nie wiem	21	37,50
4.	razem	56	100,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Z danych zaprezentowanych w tabeli 5 wynika, że przeszło 42% przedsiębiorców rozważa podjęcie współpracy z jednostkami naukowymi. Ponad 37% respondentów nie jest jeszcze zdecydowanych na współpracę. Niespełna 20% badanych nie jest zainteresowanych współpracą z jednostkami naukowymi w przyszłości. Wynikać to może z faktu, że nie mają potrzeby kooperacji z ośrodkami naukowymi.

Przedsiębiorców zapytano również, jakich korzyści spodziewają się w związku ze współpracą z jednostkami naukowymi. Wyniki zaprezentowano w tabeli nr 6.

Tabela 6. **Spodziewane korzyści w związku ze współpracą z jednostkami naukowymi**

l. p.	Odpowiedzi	ilość	struktura (%)
1.	szansa na wprowadzenie nowych rozwiązań w przedsiębiorstwie	19	33,93
2.	rozwój przedsiębiorstwa	21	37,50
3.	podniesienie innowacyjności przedsiębiorstwa	17	30,36
4.	zwiększenie prestiżu i uznania firmy	8	14,29
5.	inne korzyści, jakie?	4	7,14

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań ankietowych (respondenci mogli zaznaczyć kilka odpowiedzi).

Ankietowani mieli możliwość wybrania kilku odpowiedzi i dlatego wartości procentowe nie sumują się do 100.

Jak wynika z przeprowadzonych badań ponad 37% ankietowanych uważa, że dzięki współpracy nastąpi rozwój przedsiębiorstwa. Niemal 34% respondentów upatruje szansy na wprowadzenie nowych rozwiązań w przedsiębiorstwie.

Ponad 30% badanych stwierdziło, że spodziewa się podniesienia innowacyjności przedsiębiorstwa. Przeszło 14% spodziewa się zwiększenia prestiżu swojej firmy. Ponad 7% badanych spodziewa się innych korzyści. Do innych korzyści respondenci zaliczali m.in. pozyskanie nowych klientów również poza granicami kraju. Można zatem wnioskować, że przedsiębiorcy, nawiązując współpracę, przede wszystkim spodziewają się, że ich firma będzie bardziej innowacyjna, co wpłynie pozytywnie na rozwój w przyszłości.

Przedsiębiorcom zadano także pytanie na temat barier przy nawiązywaniu współpracy z jednostkami naukowymi. Wyniki zaprezentowano w tabeli 7.

Tabela 7. **Bariery przy nawiązywaniu współpracy z jednostkami naukowymi**

l. p.	Odpowiedzi	ilość	struktura (%)
1.	brak przekonania i motywacji do współpracy	12	21,43
2.	zbyt mały dostęp do źródeł finansowania	15	26,79
3.	niski poziom wiedzy na temat korzyści z kooperacji	7	12,5
4.	skomplikowane procedury przy nawiązywaniu współpracy	19	33,93
5.	niechęć do wdrażania innowacyjnych rozwiązań w przedsiębiorstwie	5	8,93
6.	mały przepływ informacji pomiędzy środowiskami	11	19,64

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań ankietowych (respondenci mogli zaznaczyć kilka odpowiedzi).

Jak wynika z przeprowadzonych badań za największą barierę przy nawiązywaniu współpracy, przedsiębiorcy uznali skomplikowane procedury, barierę tę wskazało ponad 33% badanych. Ponad 26% przedsiębiorców jako barierę zaznaczyło zbyt mały dostęp do źródeł finansowania. Przeszło 21% respondentów określiło, że przeszkodą przy nawiązywaniu współpracy z jednostkami naukowymi jest brak przekonania i motywacji do współpracy. Mały przepływ informacji pomiędzy środowiskami zadeklarowało ponad 19% respondentów. Niski poziom wiedzy na temat korzyści ze współpracy wskazało 12,5% ankietowanych. Niechęć do wdrażania innowacyjnych rozwiązań w przedsiębiorstwie zadeklarowało niespełna 9% badanych.

Można wnioskować, że przedsiębiorcy przede wszystkim obawiają się skomplikowanych procedur przy nawiązywaniu współpracy. Zdają sobie sprawę, że jest to proces długotrwały i ta bariera wydaje się być bardzo istotna. Przedsiębiorcy coraz bardziej przekonują się o korzyściach i z większą odwagą przystępują do współpracy z ośrodkami naukowymi.

Podsumowanie

W artykule zaprezentowano wyniki badań dotyczące zainteresowania przedsiębiorców w województwie lubuskim, współpracą z jednostkami naukowymi oraz możliwości skorzystania ze wsparcia w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój.

Jak wynika z przeprowadzonych badań ankietowych ponad 40% przedsiębiorców rozważa podjęcie współpracy z jednostkami naukowymi. Przedsiębiorcy we współpracy upatrują przede wszystkim szansy na wprowadzenie nowych rozwiązań w firmie i co z tego wynika również rozwoju przedsiębiorstwa. Liczą także na zwiększenie innowacyjności, atrakcyjności i podniesienie prestiżu firmy. Przedsiębiorcy mają coraz większą wiedzę odnośnie możliwości, jakie stwarza kooperacja z instytucjami naukowymi. Motywacją i zachętą do współpracy jest fakt, że na działania badawczo-rozwojowe można otrzymać środki finansowe m.in. z Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój. Jednak samo wsparcie finansowe nie jest wystarczające, gdyż konieczna jest również zmiana świadomości społecznej.

Należy jednak zauważyć, że przy nawiązywaniu współpracy przedsiębiorcy napotykali również na bariery. Najczęściej wskazywali na skomplikowane procedury oraz zbyt mały dostęp do źródeł finansowania. Nie zmienia to jednak faktu, że współpraca przedsiębiorstw z jednostkami naukowymi jest właściwym kierunkiem w ich rozwoju. Stymulowanie działalności badawczo-rozwojowej może przyczynić się do znacznego zwiększenia konkurencyjności przedsiębiorstwa i umocnienia jego pozycji na rynku.

Analiza przeprowadzonych badań pozwoliła na sformułowanie wniosków, które mogą okazać się cenne zarówno dla przedsiębiorców, jak i dla jednostek naukowych. Ranga tematyki związanej z działalnością badawczo-rozwojową przedsiębiorstw skłania do dalszych badań i analiz z tego zakresu.

BIBLIOGRAFIA

Bąkowski A., *Działalność badawcza i rozwojowa – B+R* [Research and Technology Development – RTD], (w:) Innowacje i transfer technologii. Słownik pojęć, red. K.B. Matusiak, PARP, Warszawa 2008.

Fundusze Europejskie na innowacje. Przewodnik po ofercie Funduszy Europejskich dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw, Ministerstwo Rozwoju, Warszawa 2015.

Jabłoński T., *Procesy projektów UE jako źródło innowacji ICT dla instytucji pomocy społecznej*, „Konińskie Studia Społeczno-Ekonomiczne", Tom I nr 3/2015.

Leoński W., *Wpływ Unii Europejskiej na rozwój polskich przedsiębiorstw*, w: *Handel wewnętrzny. Rynek, przedsiębiorstwo, konsumpcja, marketing. Zachowania konsumenckie w wybranych sektorach gospodarki*, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa 2015.

Polska Innowacyjna. Projekty realizowane w ramach Programu Innowacyjna Gospodarka, Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju. Departament Konkurencyjności i Innowacyjności, Warszawa, lipiec 2015.

Szczegółowy Opis Osi Priorytetowych Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój, Ministerstwo Inwestycji i Rozwoju, Warszawa, 16 lutego 2018.

Stawasz E., Niedbalska G., *Działalność innowacyjna* [Innovation Activity], (w:) Innowacje i transfer technologii, Słownik pojęć, red. K.B. Matusiak, PARP, Warszawa 2008.

Szuszakiewicz-Idziaszek A., *Finansowanie konkurencyjności i innowacyjności przedsiębiorstw z funduszy unijnych w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój*, (w:) *Studia i Prace Wydziału Ekonomicznego. Wybrane aspekty z finansów i rynków finansowych*, red. Z. Głodek, A. Kuciński, Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, Gorzów Wielkopolski 2015.

Szuszakiewicz-Idziaszek A.*, Rozwój małych i średnich przedsiębiorstw w obliczu nowej perspektywy finansowej 2014-2020*, „Handel wewnętrzny" nr 3/2015.

Szuszakiewicz-Idziaszek A., *Wsparcie działalności badawczo-rozwojowej MŚP*, „Biuletyn Euro Info", Enterprise Europe Network przy PARP, Warszawa 2016.

Szuszakiewicz-Idziaszek A., *Wsparcie unijne dla nauki i biznesu*, *Fundusze unijne w pytaniach i odpowiedziach*, wydanie specjalne, nr 15, Wyd. Wiedza i Praktyka, 2018.

Tylżanowski R., *Koncepcja Open Innovation jako źródło przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa*, „Handel wewnętrzny" nr 4/2015.

Uryga J., Magielski W., Bienias I., *Środki unijne. Klasyfikacja, funkcjonowanie, ewidencja i rozliczanie*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2007.

Współpraca nauki i biznesu. Doświadczenia i dobre praktyki wybranych projektów w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka na lata 2007-2013, PARP, Warszawa 2013.

www.funduszeeuropejskie.gov.pl

www.poir.gov.pl/strony/o-programie/zasady/dla-kogo-jest-program/

www.stat.gov.pl/metainformacje/slownik-pojec/pojecia-stosowane-w-statystyce-publicznej/76,pojecie.html

www.poig.parp.gov.pl/index/more/46293.

Streszczenie

Działalność badawczo-rozwojowa przedsiębiorstw odgrywa obecnie ważną rolę. Chcąc być konkurencyjnym na rynku, przedsiębiorstwa muszą stawiać na badania, rozwój oraz innowacje. W nowej perspektywie na lata 2014-2020 dostępne są środki finansowe m.in. z funduszy unijnych. Naukowcy i przedsiębiorcy dzięki dofinansowaniu mają szanse prowadzenia wspólnych przedsięwzięć badawczo-rozwojowych. Rozwój i konkurencyjność przedsiębiorstw jest zdeterminowana współpracą z ośrodkami naukowymi.

Celem artykułu było wskazanie możliwości finansowania działalności B+R w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój. W referacie zaprezentowano wyniki przeprowadzonych badań ankietowych. Podjęto również próbę oceny zainteresowania przedsiębiorców współpracą z jednostkami naukowymi.

SUPPORT FOR THE SCIENCE AND BUSINESS IN THE FRAME OF THE OPERATIONAL PROGRAM SMART DEVELOPMENT

Summary

The research and development activities of the enterprises plays the significant role. To be competitive on the market, the entity has to back on research, development and innovations. In the new financial perspective 2014-2020 the funds are available among other from European funds. Thanks to the financing the scientists and entrepreneurs have the chance to lead common research and development

activities. The development and competitiveness of the enterprises is determined by the cooperation with the scientific centers.

The aim of the article is to indicate the possibility of financing R & D activities under the Intelligent Development Operational Program. The paper presents the results of the conducted surveys. Attempts have also been made to assess the interest of entrepreneurs in cooperation with scientific units.