

Uniwersytet  
Ekonomiczny  
w Krakowie

# Zeszyty Naukowe

Cracow Review  
of Economics  
and Management

919

# Finanse

Kraków 2013

#### Rada Naukowa

*Andrzej Antoszewski* (Polska), *Slavko Arsovski* (Serbia), *Josef Arlt* (Czechy),  
*Daniel Baier* (Niemcy), *Hans-Hermann Bock* (Niemcy), *Ryszard Borowiecki* (Polska),  
*Giovanni Lagioia* (Włochy), *Tadeusz Markowski* (Polska), *Martin Mizla* (Słowacja),  
*David Ost* (USA), *Józef Pociecha* (Polska)

#### Komitet Redakcyjny

*Czesław Bywalec*, *Bogusława Gnela*, *Maria Kosek-Wojnar*, *Andrzej Słaboń*,  
*Grzegorz Strupczewski* (sekretarz), *Wanda Sułkowska* (redaktor naczelna), *Andrzej Woźniak*

#### Redaktor statystyczny

*Stanisław Wanat*

#### Redaktor Wydawnictwa

*Małgorzata Wróbel-Marks*, *Seth Stevens* (streszczenia w j. angielskim)

#### Projekt okładki i układ graficzny tekstu

*Marcin Sokołowski*

Streszczenia artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych  
The Central European Journal of Social Sciences and Humanities  
<http://cejsh.icm.edu.pl> oraz w Central and Eastern European Online Library  
[www.ceeol.com](http://www.ceeol.com), a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych  
i pokrewnych BazEkon [http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków 2013

ISSN 1898-6447

Wersja pierwotna: publikacja drukowana  
Publikacja jest dostępna w bazie CEEOL ([www.ceeol.com](http://www.ceeol.com))  
oraz w czytelni on-line ibuk.pl ([www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl))

Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie  
31-510 Kraków, ul. Rakowicka 27, tel. 12 293 57 42, e-mail: [wydaw@uek.krakow.pl](mailto:wydaw@uek.krakow.pl)  
[www.zeszyty-naukowe.uek.krakow.pl](http://www.zeszyty-naukowe.uek.krakow.pl)

Zakład Poligraficzny Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie  
31-510 Kraków, ul. Rakowicka 27

Objętość 6,0 ark. wyd.  
Zam. 35/2014

# Spis treści

Ewa W. Babuška	
<b>Zarządzanie ryzykiem jako cel kontroli finansów publicznych .....</b>	<b>5</b>
Magdalena Frańczuk, Iwona Knurowska	
<b>Poker a zakłady wzajemne – gry hazardowe <i>online</i> po nowelizacji ustawy hazardowej ze szczególnym uwzględnieniem wpływów z opodatkowania .....</b>	<b>19</b>
Barbara Grabińska	
<b>Finansowanie szkolnictwa wyższego w Stanach Zjednoczonych .....</b>	<b>33</b>
Tomasz Jedynek	
<b>Inwestycyjny charakter ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym .....</b>	<b>51</b>
Alicja Kasperowicz-Stępień	
<b>Problem bankructwa państwa .....</b>	<b>65</b>
Michał Thlon	
<b>Nieautoryzowany obrót jako źródło ryzyka operacyjnego. Wybrane przypadki .....</b>	<b>79</b>
Joanna Wyrobek	
<b>Badanie zależności między eksportem a rentownością przedsiębiorstw na przykładzie spółek produkcyjnych notowanych na GPW w Warszawie w latach 2003–2010 .....</b>	<b>93</b>
<b>Lista recenzentów Zeszytów Naukowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie opublikowanych w 2013 roku .....</b>	<b>103</b>



*Ewa W. Babuńska*

Katedra Rachunkowości Finansowej  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# Zarządzanie ryzykiem jako cel kontroli finansów publicznych

## Streszczenie

W artykule zaprezentowano problematykę zarządzania ryzykiem w jednostkach sektora finansów publicznych. Zarządzanie ryzykiem jest jednym z celów kontroli zarządczej określonych w ustawie o finansach publicznych z 2009 r. Przedstawienie tego zagadnienia zostało poprzedzone zarysem istoty i standardów kontroli zarządczej, dotyczących zarządzania ryzykiem w tych jednostkach. Zarządzanie ryzykiem jest procesem, obejmującym etapy: zrozumienia wykonywanej działalności, identyfikacji ryzyka, analizy ryzyka, oceny punktowej, hierarchizacji ryzyka i zarządzania ryzykiem. Proces zarządzania ryzykiem pokazano na przykładzie Sądu Rejonowego X. Oceniono także funkcjonowanie kontroli zarządczej i zarządzanie ryzykiem w jednostkach budżetowych sektora finansów publicznych.

**Słowa kluczowe:** kontrola zarządcza, standardy kontroli zarządczej, jednostki sektora finansów publicznych, zarządzanie ryzykiem, identyfikacja ryzyka, analiza ryzyka, ocena ryzyka.

## 1. Wprowadzenie

Zarządzanie ryzykiem to jeden z podstawowych procesów zarządzania jednostkami sektora finansów publicznych, mający zwiększać prawdopodobieństwo osiągnięcia ich celów i stanowiący kluczowy element kontroli zarządczej<sup>1</sup>. Zarządzanie

---

<sup>1</sup> Jednym z celów kontroli zarządczej sformułowanym w Ustawie z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 157, poz. 1240 z późn. zm.), zwanej dalej w artykule „ustawą”, jest zapewnienie zarządzania ryzykiem.

ryzykiem jest podstawą ładu organizacyjnego (*governance*) w sektorze publicznym, ukierunkowanego na świadczenie usług dla społeczeństwa. Aby skutecznie zarządzać ryzykiem, należy sformułować i przyjąć do realizacji cele podstawowe, które powinna osiągnąć jednostka w danym okresie, wraz z powiązаныmi celami szczegółowymi poszczególnych komórek organizacyjnych. Cele powinny być zakomunikowane i znane wszystkim pracownikom. Zdefiniowanie celów pozwala zidentyfikować ryzyko, które może zagrażać jednostce lub które może służyć osiągnięciu celów. Zarządzanie ryzykiem zapewnia należyte gospodarowanie zasobami, bezpieczeństwo jednostki i jej klientów, troskę o środowisko i wizerunek jednostki. Zarządzanie ryzykiem jest procesem odbywającym się systematycznie, powtarzalnie, ciągle, obejmującym etapy: zrozumienia wykonywanej działalności, identyfikacji ryzyka, jego analizy (sposobu wystąpienia, wpływu, prawdopodobieństwa), oceny punktowej (*scoring*), hierarchizacji ryzyka i zarządzania ryzykiem (akceptacji, ustalenia i oceny planów redukcji, przygotowania planów działania i ich wdrożenia).

W zarządzaniu ryzykiem znaczenie mają czynności sprowadzające rozpoznane ryzyka negatywne do akceptowalnego poziomu. Zarządzanie to jest działaniem prewencyjnym, wykorzystującym dostępne w danej jednostce środki (mechanizmy) kontroli. Rolę wspomagającą w zarządzaniu ryzykiem pełni audyt wewnętrzny, którego zadaniem jest przedkładanie kierownictwu niezależnej opinii o skuteczności oraz efektywności systemów kontroli zarządczej, dotyczących zarządzania ryzykiem.

Zarządzanie ryzykiem nie może być postrzegane jako dodatkowy obowiązek i ciężar dla jednostki, choć musi się ono odnosić do wszystkich pracowników i być realizowane przez kierownictwo. Z dotychczasowych badań na temat funkcjonowania kontroli zarządczej wynika, że zarządzanie ryzykiem jest dziedziną sprawiającą w praktyce najwięcej problemów kierownictwu jednostek sektora finansów publicznych [Babuška 2012, s. 187–198].

Celem artykułu jest zaprezentowanie problematyki zarządzania ryzykiem, będącego jednym z wytyczonych ustawą priorytetowych celów kontroli zarządczej w jednostkach sektora finansów publicznych. Podstawą przedstawienia zagadnienia jest zarys istoty i standardów tej kontroli, odnoszących się do zarządzania ryzykiem w wymienionych jednostkach. W artykule wykorzystano metodę opisową wraz z analizą i interpretacją aktów prawnych i pozycji literaturowych dotyczących ryzyka oraz rozpoznaniem problematyki zarządzania ryzykiem w wybranych jednostkach sektora finansów publicznych. Proces zarządzania ryzykiem zostanie przedstawiony również od strony praktycznej na przykładzie wybranej jednostki budżetowej.

## 2. Istota kontroli zarządczej

Stosownie do art. 68 ust. 1 ustawy kontrola zarządcza obejmuje całość działań realizowanych w jednostkach sektora finansów publicznych zmierzających do osiągnięcia założonych dla nich celów i zadań. Modyfikacja zapisów ustawy w tym względzie spowodowała, że funkcjonująca do dnia 31 grudnia 2009 r. w jednostkach sektora finansów publicznych kontrola finansowa została zastąpiona kontrolą zarządczą. Miało to znaczący wpływ na ustanowienie nowego modelu zarządzania jednostkami. Przyjęta definicja kontroli zarządczej wskazuje, że w odniesieniu do jednostek sektora finansów publicznych nastąpiło odejście od uważania ich wyłącznie za instytucje gromadzące i wydatkujące pieniądze publiczne i od wymogu opracowywania procedur, na czym koncentrowała się kontrola finansowa, na rzecz zrozumienia, że mają one wykonywać cele i zadania, do których je powołano, i być użyteczne dla społeczeństwa. Właściwe funkcjonowanie tych jednostek „jest wyłącznie jednym z elementów realizacji ich zadań, nie zaś celem samym w sobie” [Mazurek i Knedler 2010, s. 38]. Zgodnie z definicją kontroli zarządczej każda jednostka musi mieć określone cele i zadania, a także wskazane dla nich mierniki ich realizacji. Cele i zadania muszą być przy tym realizowane w sposób zgodny z prawem, efektywny, oszczędny i terminowy.

Kontrola zarządcza obejmuje dwa wymiary: pierwszy to wymiar instytucjonalny (podmiotowy) dotyczący wskazania osób upoważnionych do wykonywania czynności kontrolnych w jednostkach, czyli obowiązku wykonywania kontroli zarządczej przez kierowników i pracowników jednostek; drugi wymiar – przedmiotowy, odnosi się do wprowadzonych w jednostkach środków (mechanizmów) kontroli, tj. procedur, strategii, planów działalności i zasad określających sposób i zakres ich działalności.

Cele, a tym samym zakres wykonywania kontroli zarządczej zostały przedstawione w art. 68 ust. 2 ustawy i dotyczą zapewnienia:

- 1) zgodności działalności z przepisami prawa oraz procedurami wewnętrznymi,
- 2) skuteczności i efektywności działania,
- 3) wiarygodności sprawozdań,
- 4) ochrony zasobów,
- 5) przestrzegania i promowania etycznego postępowania,
- 6) efektywności i skuteczności przepływu informacji,
- 7) zarządzania ryzykiem.

Wskazane w ustawie cele nie są zbiorem zamkniętym, lecz są one ważne i charakterystyczne dla każdej jednostki sektora finansów publicznych, która może określić cele dodatkowe, wynikające z charakteru i warunków jej działalności.

Cele mają być osiągnięte skutecznie i wydajnie przez jednostki sektora finansów publicznych, a zadania – realizowane zgodnie z prawem i procedurami wewnętrznymi.

nymi. Kierownicy i pracownicy muszą wykonywać je prawidłowo, kierując się jednocześnie zasadami etycznymi i moralnymi obowiązującymi w jednostce. Zadania muszą być wykonywane z użyciem posiadanych zasobów rzeczowych, finansowych i ludzkich, które wyznaczają i determinują sposób ich wykonywania, a ze względu na istniejące ograniczenia winny być efektywnie wykorzystywane i prawidłowo zabezpieczone. Wykonywanie zadań musi być nieustannie śledzone, a w sytuacji zagrożeń kierownicy powinni umieć odpowiednio zareagować, przez ustanowienie procedur ochronnych. Niezbędne jest także wytyczenie właściwych kanałów przepływu informacji wewnątrz jednostki.

Ustawa w art. 69 wprowadziła obowiązek tworzenia kontroli zarządczej na dwóch poziomach: podstawowym I poziomie kontroli zarządczej ustanowionym w jednostkach sektora finansów publicznych i II poziomie ustanowionym w działach administracji rządowej lub w jednostkach samorządu terytorialnego. Za funkcjonowanie kontroli zarządczej w jednostkach sektora finansów publicznych odpowiedzialni są kierownicy, z jednej strony ustanawiający dla jednostek zasady kontroli, a z drugiej – jako kierujący nimi, mający obowiązek dostosowania się do zasad ustanowionych przez ministra lub wójta (burmistrza, prezydenta miasta), starostę czy marszałka województwa, którzy odpowiadają za kontrolę zarządczą na II poziomie. Minister odpowiada za zapewnienie właściwego, skutecznego i efektywnego systemu kontroli zarządczej w ministerstwie (jako kierownik jednostki) i w dziale administracji rządowej (jako minister kierujący działem), zaś wójt (burmistrz, prezydent miasta), starosta i marszałek województwa są odpowiedzialni za zapewnienie takiego samego systemu w urzędzie gminy (miasta), starostwie powiatowym lub urzędzie marszałkowskim, a także w jednostce samorządu terytorialnego (art. 69 ust. 1 pkt 1–3 ustawy). Wprowadzenie II poziomu kontroli zarządczej wynika z odpowiedzialności ministra, wójta (burmistrza, prezydenta miasta), marszałka województwa za zapewnienie jej celów, stosownie do art. 68 ust. 2 ustawy.

### **3. Standardy kontroli zarządczej odnoszące się do zarządzania ryzykiem**

Standardy kontroli zarządczej są zbiorem wytycznych obowiązujących wszystkie jednostki sektora finansów publicznych. Ustawodawca wskazał Ministra Finansów jako organ koordynujący kontrolę zarządczą w sektorze finansów publicznych. Zgodnie z art. 69 ust. 3 oraz art. 71 ustawy Minister Finansów określił standardy kontroli zarządczej w jednostkach sektora finansów publicznych w Komunikacie nr 23 z dnia 16 grudnia 2009 r. opublikowanym w Dzienniku Urzędowym Ministra Finansów nr 15 poz. 84 z dnia 30 grudnia 2009 r. Wydane

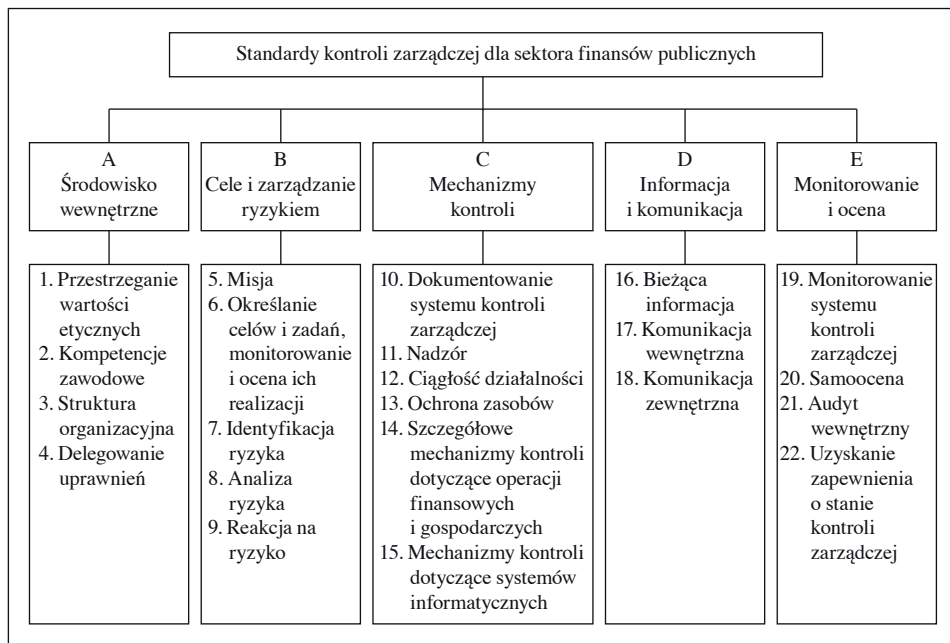


standardy nie są źródłem prawa powszechnie obowiązującego, lecz wskazują kierownikom jednostek sektora finansów publicznych ogólne, usystematyzowane założenia, służące tworzeniu, ocenie i doskonaleniu systemu kontroli zarządczej. Stanowią one bazę odniesienia i wyrażają minimum wymogów niezbędnych do ewaluacji tej kontroli. Celem standardów jest propagowanie wspólnego i jednolitego modelu kontroli zarządczej, zgodnego z międzynarodowymi standardami, uwzględniającego specyficzne zadania i warunki działania jednostek wdrażających.

Stosownie do wymagań art. 69 ust. 3 ustawy, przy opracowaniu standardów kontroli zarządczej uwzględniono takie standardy międzynarodowe, jak: „Kontrola wewnętrzna – zintegrowana koncepcja ramowa” oraz „Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie” – raporty opracowane przez Komitet Organizacji Sponsorujących Komisję Treadway (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO*); „Wytyczne w sprawie standardów kontroli wewnętrznej w sektorze publicznym”, przyjęte w 2004 r. przez Międzynarodową Organizację Najwyższych Organów Kontroli i Audytu (*International Organization of Supreme Audit Institutions – INTOSAI*); „Zmienione standardy kontroli wewnętrznej służące skutecznemu zarządzaniu” Komisji Europejskiej przyjęte w 2007 r. (*The Revised Internal Control Standard for Effective Management SEC (2007) 1341 appendix 1*) [Załącznik..., s. 3]. Standardy kontroli zarządczej opracowane dla sektora finansów publicznych przedstawia rys. 1.

W wydanym przez Ministra Finansów komunikacie nr 23 przedstawione zostały 22 standardy kontroli zarządczej pogrupowane adekwatnie do pięciu podstawowych elementów kontroli zarządczej, tj.: środowiska wewnętrznego, zarządzania ryzykiem, mechanizmów kontroli, informacji i komunikacji, monitorowania i oceny. Prezentację pięciu standardów (nr 5–9) z grupy B, odnoszących się do celów i zarządzania ryzykiem, przedstawiono poniżej. Standardy zamieszczone w tej grupie mają zwiększać prawdopodobieństwo osiągnięcia celów i realizacji zadań jednostek sektora finansów publicznych, przy czym proces ten wymaga udokumentowania.

Standard 5 „Misja” wskazuje, że należy rozważyć możliwość sprecyzowania celu istnienia jednostki w postaci krótkiego i syntetycznego opisu misji. Misja ministerstwa powinna dotyczyć działów administracji rządowej, którymi kieruje minister, a misja urzędu jednostki samorządu terytorialnego – odpowiednio tej jednostki. Według uwag praktycznych do standardu [Puchacz 2010, s. 36] ustalenie celu istnienia jednostki stanowi dogodną bazę wyjściową do zaprojektowania, skonstruowania i wdrożenia odpowiedniego systemu kontroli zarządczej. Wyznaczenie misji umożliwia akceptację zasad konstrukcji systemu kontroli zarządczej, poprawność zarządzania ryzykiem oraz przyjęcie celów i zadań szczegółowych wraz z określonymi miernikami ich wykonania.



Rys. 1. Standardy kontroli zarządczej obowiązujące w sektorze finansów publicznych

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Załącznik..., s. 2–6].

Standard 6 „Określenie celów i zadań, monitorowanie i ocena ich realizacji” precyzuje, że cele i zadania mają być klarownie określone przynajmniej na najbliższy rok, a ich realizację powinno się monitorować dzięki ustalonym miernikom. Jednostki nadrzędne lub nadzorujące winny dysponować właściwymi systemami monitorowania wykonania celów i zadań w jednostkach podporządkowanych lub nadzorowanych. Zalecana jest ocena wykonywania celów i zadań pod kątem oszczędności, wydajności i skuteczności. Przy określaniu celów i zadań wymagane jest także wskazanie jednostek, komórek organizacyjnych lub osób bezpośrednio odpowiedzialnych za ich realizację, jak również zasobów zastrzeżonych do ich wykonania.

Standard 7 „Identyfikacja ryzyka” stanowi, że nie rzadziej niż raz w roku należy zidentyfikować rodzaje ryzyka dotyczące celów i zadań, mając na uwadze, że w dziale administracji rządowej lub jednostce samorządu terytorialnego wykonywaniem celów i zadań zajmują się także jednostki podległe lub nadzorowane. W sytuacji istotnej zmiany warunków funkcjonowania jednostek należy ponownie zidentyfikować ryzyko.

Standard 8 „Analiza ryzyka” zakłada konieczność poddania analizie wszystkich zidentyfikowanych rodzajów ryzyka w celu ustalenia prawdopodobieństwa

wystąpienia danego ryzyka i jego ewentualnych skutków oraz akceptowanego poziomu ryzyka.

Standard 9 „Reakcja na ryzyko” zaleca, aby w odniesieniu do każdego istotnego ryzyka ustalić sposób reakcji, tj. tolerowanie, przeniesienie, wycofanie się lub działanie. Należy też ustalić działania, które powinny zostać podjęte w celu zredukowania danego ryzyka do poziomu możliwego do zaakceptowania w danej jednostce.

Przedstawione standardy dotyczące zarządzania ryzykiem (nr 5–9) wyczerpują wymagany zakres realizacji tego ustawowego celu kontroli zarządczej w odniesieniu do jednostek sektora finansów publicznych, co zostanie uwypuklone w następnym punkcie.

#### **4. Zarządzanie ryzykiem jako ustawowy cel kontroli zarządczej**

Zarządzanie ryzykiem w sektorze publicznym nawiązuje do kluczowych elementów modelu ERM (*enterprise risk management*) opracowanego dla sektora komercyjnego, znanego jako COSO II. Do elementów zarządzania ryzykiem korporacyjnym, które wynikają ze sposobu zarządzania przedsiębiorstwem i są zintegrowane z procesem zarządzania, należą: 1) środowisko wewnętrzne, 2) ustalanie celów, 3) identyfikacja zdarzeń, 4) ocena ryzyka, 5) reakcja na wystąpienie ryzyka, 6) działania kontrolne, 7) informacja i komunikacja, 8) monitorowanie [Zarządzanie ryzykiem korporacyjnym... 2004, s. 17]. Do kluczowych elementów w tym modelu i nowych w stosunku do modelu COSO I należą: ustalanie celów, identyfikacja zdarzeń oraz reakcja na wystąpienie ryzyka.

Ryzyko związane jest ze zdarzeniami rzutującymi na cele jednostek. Pierwszym etapem zarządzania ryzykiem jest zatem identyfikacja celów. W sektorze prywatnym celem jest osiągnięcie zysku, ale w jednostkach sektora publicznego jest to cel rzadki. W sektorze publicznym można się spotkać z wieloma celami. Identyfikację celów wymusza ustawa, ustanawiająca w art. 70 konieczność tworzenia planów działalności. Minister kierujący działem administracji rządowej sporządza roczny plan działalności zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 29 września 2010 r. w sprawie planu działalności i sprawozdania z jego wykonania (Dz.U. 2010, nr 187, poz. 1254) i może zobowiązać kierowników nadzorowanych jednostek do sporządzania takich samych planów. Cele określone w planie działalności są priorytetowe. Podany wzór w rozporządzeniu zakłada ustalenie m.in.: głównych celów, mierników przyjętych do śledzenia stopnia realizacji celów oraz zadań (podzadań) służących realizacji celów.

Duże znaczenie w określaniu celów mają też dokumenty tworzone na potrzeby budżetu zadaniowego, dokumenty określające plan strategiczny, plan działań

i zadań lub w przypadku jednostek sektora finansów publicznych akty prawne mające wpływ na ustalenie celów. Określenie celów poprzedza identyfikację procesów i zadań służących ich realizacji. Procesy mogą być zidentyfikowane drogą wywiadów z pracownikami oraz przeglądu takich dokumentów, jak: schematy organizacyjne, statuty, regulaminy organizacyjne, plany działania itp. Procesy te można podzielić na dwie kategorie: procesy główne, związane bezpośrednio z realizacją celów przez jednostkę, oraz procesy obsługowe o charakterze pomocniczym. Identyfikacja celów i procesów łączy proces zarządzania ryzykiem ze strategią jednostki i kieruje uwagę na wykonanie celów [Mazurek i Knedler 2010, s. 119–120]. Identyfikacja celów i procesów jest podstawą opracowania planu działalności, który pozwala przystąpić do następnych etapów procesu zarządzania ryzykiem, czyli do identyfikacji i oceny ryzyka.

Podstawą oceny ryzyka jest identyfikacja zagrożeń i szans. Nie można zarządzać ryzykiem przed jego pomiarem i usystematyzowaniem. Przeprowadzając identyfikację ryzyka, rozpatruje się zagrożenia wpływające na jednostkę i jej zdolności do osiągnięcia celów. Dlatego wagę przywiązuje się do tworzenia planów działalności, w których są określone cele i zadania jednostki. Wyróżnia się trzy metody identyfikacji ryzyka: analizę zagrożeń, analizę środowiskową i scenariusz zagrożeń<sup>2</sup>. W praktyce stosuje się prostą metodę identyfikacji ryzyka, tj. „burzę mózgów”, wymagającą oceny wszystkich wewnętrznych i zewnętrznych źródeł ryzyka. Ryzyko rozpatruje się też w kategoriach realizowania celów strategicznych i operacyjnych [*Zarządzanie ryzykiem w sektorze...* 2004, s. 35–36]. Identyfikacja ryzyka musi być udokumentowana.

Ryzyko można oceniać różnymi metodami, m.in. szacunkowymi i matematycznymi. Podstawą oceny prawdopodobieństwa i skutku związanego z ryzykiem, niezależnie od użytej metody, jest intuicja i doświadczenie audytorów wewnętrznych dokonujących analizy, którzy do tej oceny przyjmują wartości punktowe. Liczbowe oceny punktowe skutków i prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyka mnoży się, aby uzyskać łączną ocenę punktową. W taki sposób ocenione rodzaje ryzyka nakłada się na matrycę ryzyka i dokonuje hierarchizacji rodzajów ryzyka. Kierownictwo jednostki winno określić poziom ryzyka akceptowanego. Jest to wielkość ryzyka, jaką jednostka jest gotowa w dowolnym czasie zaakceptować, dopuścić lub być na nią narażona, wyrażająca tzw. apetyt na ryzyko [*Pomarańczowa księga...* 2004, s. 49]. Punktową ocenę ryzyka należy przeprowadzać dwoma sposobami: 1) nie uwzględniając żadnych mechanizmów kontrolnych (ryzyko nieodłączne) i 2) uwzględniając istniejące mechanizmy kontrolne (ryzyko rezydualne). Oceny takiej dokonuje się celem ukazania skuteczności wewnętrznych mechanizmów kontrolnych przy redukcji ryzyka oraz wyróżnienia znaczą-

---

<sup>2</sup> Opis metod przekracza ramy niniejszego artykułu.

cego ryzyka, które może być ukryte, pomimo działających środków kontroli [*Zarządzanie ryzykiem w sektorze...* 2004, s. 40].

Przeprowadzenie identyfikacji i analizy ryzyka pod kątem prawdopodobieństwa wystąpienia i skutków z nim związanych poprzedza działania zmierzające do redukcji ryzyka. Celem ich jest przekształcenie niepewności w korzyści dla jednostki przez ograniczenie zagrożeń (do poziomu akceptowanego) i korzystanie z szans. Każde działanie podejmowane przez jednostkę wobec ryzyka tworzy część systemu kontroli zarządczej [Domagalski 2010, s. 33–34]. Wyróżnia się: tolerowanie, redukcję, transfer oraz rezygnację – jako sposoby przeciwdziałania ryzyku. Tolerowanie jest równoznaczne z dopuszczalnością ryzyka bez podejmowania działań zaradczych. Redukowanie do poziomu możliwego do zaakceptowania następuje przez zastosowanie odpowiednich mechanizmów kontroli. Transfer ryzyka może być dokonany przez ubezpieczenie (np. majątku) lub outsourcing niektórych procesów (np. księgowości, obsługi prawnej). Zrezygnowanie z działalności obciążonej ryzykiem jest odwrotnością tolerowania.

Ustalone rodzaje ryzyka i metody ich ograniczenia powinny podlegać ocenie ze strony kierownictwa. Obserwacja ryzyka polega na okresowych przeglądach celem ustalenia trwałości występowania zidentyfikowanych rodzajów ryzyka lub pojawienia się nowych zagrożeń wykonywania celów i zadań jednostki, a także sprawdzenia wystarczalności przyjętych punktowych metod oceny ryzyka oraz skuteczności podjętych działań ograniczających ryzyko, w szczególności wprowadzonych mechanizmów kontrolnych. Instrumentem przydatnym i zalecanym do monitorowania ryzyka jest rejestr rodzajów ryzyka.

Proces zarządzania ryzykiem można w praktyce zweryfikować na przykładzie wybranych jednostek sektora finansów publicznych, rozważając główne cele i zadania wynikające z planu działalności i budżetu zadaniowego oraz dokonując identyfikacji ryzyka związanego z wykonaniem celów i zadań w czołowych sferach działalności jednostek. W dalszej kolejności można przeprowadzić analizę ryzyka, przy założeniu kryteriów punktowych w odniesieniu do wpływu ryzyka oraz prawdopodobieństwa jego zmaterializowania się, a następnie opracować arkusz analizy ryzyka, umożliwiający hierarchizację rodzajów ryzyka, czyli wyszczególnienie jego form znaczących dla danych jednostek. Kolejnym posunięciem jest przygotowanie arkusza reakcji na ryzyko, w którym kadra kierownicza jednostek zawiera swoje decyzje dotyczące działań redukujących skutki ryzyka oraz ustanowienia i wdrożenia właściwych środków kontroli bądź zaprzestania prowadzenia działalności obciążonej zbyt wysokim ryzykiem. Przeprowadzone badania dotyczące funkcjonowania kontroli zarządczej w wybranych jednostkach budżetowych, w tym należących m.in. do działu administracji rządowej sprawiedliwość, takich jak sąd rejonowy, prokuratura okręgowa, prokuratura rejonowa itp., a także do innych działów administracji rządowej, jak np. zakład gospodarki

komunalnej, potwierdziły, że zarządzanie ryzykiem stało się niekwestionowanym celem nadrzędnym wśród 7 innych celów kontroli zarządczej wyszczególnionych w ustawie. Realizacja tego celu przysparza jednak najwięcej problemów kierownictwu jednostek budżetowych.

Proces zarządzania ryzykiem można prześledzić i opisać na przykładzie wybranego Sądu Rejonowego X. Cele i zadania Sądu Rejonowego X określone są w: 1) ustawie „Prawo o ustroju sądów powszechnych”, 2) budżecie zadaniowym ustalonym przez Ministra Sprawiedliwości i ogłaszanych corocznie w załączniku do ustawy budżetowej, w którym wydatki na realizację zadań i działań zgrupowane są w ramach dwóch funkcji: nr 13 – ubezpieczenia społeczne i wspieranie rodziny i nr 18 – sprawiedliwość, 3) rocznym planie działalności. Plan działalności zawiera zestawienie priorytetowych celów wraz ze wskazaniem zadań zaplanowanych do ich realizacji oraz mierników określających stopień wykonania celów i planowane wartości mierników. Plan działalności sporządzany jest corocznie, wspólnie przez prezesa i kierownika finansowego Sądu Rejonowego X w terminie do końca grudnia każdego roku, na podstawie planu działalności opracowanego przez Ministra Sprawiedliwości dla działu administracji rządowej sprawiedliwość. Plan działalności jest publikowany w Biuletynie Informacji Publicznej. Podczas opracowywania rocznego planu działalności Sądu Rejonowego X organy odpowiedzialne za jego sporządzenie mogą zasięgnąć opinii zespołu ds. kontroli zarządczej. Zadania i cele określone w budżecie zadaniowym oraz w planie działalności stanowią podstawę do określenia ryzyka na dany rok.

Identyfikacja ryzyka polega na wskazaniu wszystkich istotnych procesów w działalności Sądu Rejonowego X i celów stawianych tym procesom. W odniesieniu do tak określonych celów identyfikowane są zagrożenia utrudniające ich osiągnięcie. Na podstawie tych dokumentów zespół ds. kontroli zarządczej w I kwartale sporządza „Rejestr identyfikacji ryzyka” na dany rok. Zespół jest zobowiązany także do bieżącej aktualizacji ryzyka na przestrzeni roku, jeżeli zajdzie taka konieczność.

Analiza ryzyka i prewencja w tym zakresie polega na wieloaspektowym spojrzeniu na czynniki ryzyka, zmierzającym do oszacowania prawdopodobieństwa wystąpienia negatywnego zdarzenia oraz skutku jego wystąpienia, a także strat, jakie dla Sądu Rejonowego X może przynieść jego wystąpienie. Ocenianie ryzyka następuje pod kątem prawdopodobieństwa jego wystąpienia w określonym czasie oraz potencjalnego wpływu na sytuację Sądu Rejonowego X. Poziom istotności ryzyka, tj. całościowa jego wartość, jest iloczynem punktów przyznanych przy ocenie prawdopodobieństwa oraz skutku wystąpienia. Określenie tolerowanego poziomu każdego rodzaju ryzyka wymaga uzyskania odpowiedzi na pytanie, do jakiego poziomu danego ryzyka Sąd Rejonowy X jest w stanie funkcjonować bez większych zakłóceń, a także przekroczenie jakiego poziomu powoduje narażenie

na takie ryzyko, którego wystąpienie jest z punktu widzenia Sądu Rejonowego X zbyt niebezpieczne. Poziom istotności ryzyka może być uznany za:

- poziom akceptowany – ryzyko nieznaczące,
- poziom wymagający ewentualnych działań prewencyjnych rozciągniętych w czasie – ryzyko umiarkowane,
- poziom wymagający niezwłocznych działań minimalizujących skutki ryzyka o bardzo wysokim prawdopodobieństwie i eliminujących potencjalne, inne czynniki ryzyka, które mogą pojawić się jako efekt materializacji danego ryzyka, lub wymagający wycofania się z realizacji określonych działań, o ile realizacja ta nie jest obligatoryjna – ryzyko poważne.

Oceny ryzyka i poziomu jego istotności w Sądzie Rejonowym X dokonuje zespół ds. kontroli zarządczej. Przyjętą skalę ocen w tym zakresie przedstawiono w tabeli 1, ocenę stopnia prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyka – w tabeli 2, a poziom istotności ryzyka – w tabeli 3.

Tabela 1. Ocena wpływu ryzyka

Wpływ	Przesłanki
Wysoki (3)	Zdarzenie objęte ryzykiem powoduje uszczerbek mający krytyczny lub bardzo duży wpływ na realizację kluczowych zadań albo osiągnięcie założonych celów – poważny uszczerbek w zakresie jakości wykonywanych zadań, poważna strata finansowa lub na reputacji
Średni (2)	Zdarzenie objęte ryzykiem powoduje znaczną stratę posiadanych zasobów, ma negatywny wpływ na efektywność działania, jakość wykonywanych zadań, reputację sądu. Z wystąpieniem zdarzenia objętego ryzykiem może się wiązać trudny proces przywracania stanu poprzedniego
Niski (1)	Zdarzenie objęte ryzykiem powoduje niewielką stratę finansową, zakłócenie lub opóźnienie w wykonywaniu zadań. Nie wpływa na reputację sądu. Skutki zdarzenia można łatwo usunąć

Źródło: zasady kontroli zarządczej w Sądzie Rejonowym X.

Tabela 2. Ocena stopnia prawdopodobieństwa ziszczenia się ryzyka

Prawdopodobieństwo	Przesłanki
Wysokie (3)	Istnieją uzasadnione powody, by sądzić, że zdarzenie objęte ryzykiem wystąpi wielokrotnie w ciągu roku
Średnie (2)	Istnieją uzasadnione powody, by sądzić, że zdarzenie objęte ryzykiem wystąpi kilkakrotnie w ciągu roku
Niskie (1)	Istnieją uzasadnione powody, by sądzić, że zdarzenie objęte ryzykiem wystąpi raz w ciągu roku lub nie wystąpi w ciągu roku

Źródło: zasady kontroli zarządczej w Sądzie Rejonowym X.

Tabela 3. Poziom istotności ryzyka

Istotność	Przesłanki
Ryzyko poważne (6–9)	Ryzyko o wysokim wpływie oraz wysokim lub średnim prawdopodobieństwie Ryzyko o średnim wpływie i wysokim prawdopodobieństwie
Ryzyko umiarkowane (3–5)	Ryzyko o wysokim wpływie i niskim prawdopodobieństwie Ryzyko o średnim wpływie oraz średnim lub niskim prawdopodobieństwie Ryzyko o niskim wpływie i wysokim prawdopodobieństwie
Ryzyko nieznaczne (1–2)	Ryzyko o niskim wpływie oraz średnim lub niskim prawdopodobieństwie

Źródło: zasady kontroli zarządczej w Sądzie Rejonowym X.

Biorąc pod uwagę ryzyko określone dla działalności Sądu Rejonowego X oraz uwzględniając przedstawioną skalę ocen, opracowano „Arkusze analizy ryzyka”. Z analizy ryzyka wynika, że w Sądzie Rejonowym X występuje kilka rodzajów ryzyka o niskim poziomie istotności, które można jedynie monitorować, kilka – o poziomie umiarkowanym, lecz w dużej części zależnych od decyzji resortowych, które też należy monitorować. Ponadto w Sądzie Rejonowym X pojawiło się kilka rodzajów ryzyka o poważnym poziomie istotności. Są one związane z niezapewnieniem jednostce odpowiedniej liczby etatów i odpowiedniej bazy lokalowej. Poważne ryzyko wystąpiło także w procesach związanych z systemami informatycznymi i sprzętem informatycznym. Ryzyko to wymaga podjęcia niezwłocznych działań ze strony kierownictwa. Reakcje na nie polegają na przyjęciu właściwej postawy dla danego poziomu ryzyka, w zależności od dokonanej oceny. Określenie reakcji na ryzyko, będące finalnym etapem procesu zarządzania ryzykiem, należy do kompetencji prezesa i kierownika finansowego. Decyzje podjęte w zakresie reakcji na ryzyko w Sądzie Rejonowym X zostały ujęte w „Arkuszu reakcji na ryzyko” wraz z opisem działania i wskazaniem osoby odpowiedzialnej za jego realizację oraz terminu realizacji. Opracowany zestaw działań podlega nadzorowaniu i monitorowaniu.

## 5. Podsumowanie

Zagadnienia związane z zarządzaniem ryzykiem mają duże znaczenie dla jednostek sektora finansów publicznych. Zarządzanie ryzykiem jest ustawowym celem kontroli zarządczej i umożliwia identyfikację oraz ocenę rodzajów ryzyka występującego w jednostkach, zagrażających osiągnięciu określonych celów, a także przeciwdziałanie im.



Z badań w wybranych jednostkach można wnioskować, że zgodnie z metodą sukcesywnego dążenia do pełnego wdrożenia postanowień ustawy odnoszących się do kontroli zarządczej, a w jej ramach do problemów zarządzania ryzykiem, na początku wprowadzenia ustawy analizowano istniejące akty prawne regulujące kwestie kontroli i ryzyka, systematyzując je oraz opracowując nowe instrukcje i procedury, spełniające pod tym względem wymogi ustawowe. Tryb normalizowania tych kwestii był różny, dostosowany do rodzaju działalności jednostek i potrzeb w zakresie kontroli zarządczej. Etap ten jednostki sektora finansów publicznych mają już za sobą i jest on raczej udany. Na obecnym etapie sporządza się w jednostkach sektora finansów publicznych plany działalności z ujętymi w nich szczegółowymi celami i ich liczbowymi miernikami oraz zadaniami do osiągnięcia celów. Plany działalności sporządza się na podstawie planów resortowych i budżetu zadaniowego. Identyfikuje się także ryzyko związane z realizacją celów i przedstawia w „Rejestrze identyfikacji ryzyka” dla poszczególnych obszarów działalności. Dokonuje się analizy ryzyka, przyjmując określone założenia punktowe odnośnie do wpływu ryzyka i prawdopodobieństwa jego ziszczenia się. Ponadto sporządza się „Arkusze analizy ryzyka”, pozwalający na zhierarchizowanie ryzyka, czyli wskazanie najbardziej istotnych rodzajów ryzyka dla jednostki. „Arkusze analizy ryzyka” stanowią też podstawę do opracowania „Arkusza reakcji na ryzyko”. W dokumencie tym kierownictwo jednostki przedstawia swoje decyzje dotyczące działań zmierzających do zminimalizowania skutków ryzyka, wprowadzenia odpowiednich mechanizmów kontrolnych bądź wycofania się z działań o wysokim ryzyku. Ocena systemów kontroli zarządczej, utworzonych w jednostkach sektora finansów publicznych, ich skuteczności i wydajności z perspektywy kosztów i korzyści oraz innych kryteriów systemowych, w tym procesie zarządzania ryzykiem, wymaga nadal ustawicznych studiów i analiz.

Proces zarządzania ryzykiem jest ważny dla wszystkich jednostek sektora finansów publicznych, ponieważ pozwala skutecznie przeprowadzić identyfikację i ocenę ryzyka w każdej dziedzinie ich działalności. W dziedzinach o wysokim ryzyku należy podjąć niezwłoczne działania zmniejszające jego skutki. Osoby odpowiedzialne za decyzje kierownicze w odpowiedzi na ryzyko powinny mieć na względzie realizację zadań przyjętych w planie działalności.

## Literatura

- Babuśka E.W. [2012], *Ocena funkcjonowania kontroli zarządczej w wybranych państwowych jednostkach budżetowych* [w:] *Realizacja kontroli zarządczej w sektorze finansów publicznych*, red. K. Winiarska, Zeszyty Naukowe nr 718, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 53, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.

- Domagalski P. [2011], *Zarządzanie ryzykiem w jednostce sektora finansów publicznych*, „Finanse Sektora Publicznego”, nr 1.
- Komunikat nr 23 Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2009 r. w sprawie standardów kontroli zarządczej dla sektora finansów publicznych, Dz.Urz. MF nr 15, poz. 84.
- Mazurek A., Knedler K. [2010], *Kontrola zarządcza – ujęcie praktyczne*, Handikap, Warszawa.
- Pomarańczowa księga. Zarządzanie ryzykiem – zasady i koncepcje* [2004], HM Treasury, [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk)
- Puchacz K. [2010], *Nowe standardy kontroli zarządczej w jednostkach sektora finansów publicznych*, ODDK, Gdańsk.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 września 2010 r. w sprawie planu działalności i sprawozdania z jego wykonania.
- Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz.U. nr 157, poz. 1240 ze zm.
- Załącznik do komunikatu nr 23 Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2009 r. w sprawie standardów kontroli zarządczej dla sektora finansów publicznych, Dz.Urz. MF nr 15, poz. 84.
- Zarządzanie ryzykiem korporacyjnym – zintegrowana struktura ramowa. Streszczenie dla kierownictwa* [2004] The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, WEMA Wydawnictwo-Poligrafia Sp. z o.o., Warszawa.
- Zarządzanie ryzykiem w sektorze publicznym. Podręcznik wdrożenia systemu zarządzania ryzykiem w administracji publicznej w Polsce* [2004]. Ministerstwo Finansów Rzeczypospolitej Polskiej, Warszawa.

## Risk Management as a Goal of Public Finance Control

The paper presents the issue of risk management in public finance sector budget units. Risk management is one of the goals of management control under the Public Finance Act of 2009. A short review of the essence and standards of management control as they apply to risk management in these units begins the paper. Risk management consists of the following stages: understanding the activity being performed, identifying risk, risk analysis, scoring risk, risk hierarchy and risk management. The example used to illustrate the risk management process was that of District Court X. In addition, how management control and risk management work in public finance sector budget units was also evaluated.

**Keywords:** management control, standards of management control, public finance sector, budget units, risk management, risk identification, risk analysis, risk assessment.

*Magdalena Frańczuk*

Katedra Prawa Publicznego  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

*Iwona Knurowska*

Kancelaria Radcy Prawnego Iwona Knurowska

# **Poker a zakłady wzajemne – gry hazardowe online po nowelizacji ustawy hazardowej ze szczególnym uwzględnieniem wpływów z opodatkowania**

## **Streszczenie**

W opracowaniu przedstawiono refleksję nad skutkami zmian Ustawy z dnia 19 listopada 2009 r. o grach hazardowych (Dz.U. 2009 r., nr 201, poz. 1540, ze zm.). Zwrócono uwagę na najistotniejsze zagadnienia regulacji prawnej związane z wyraźnym ustawowym zakazem organizowania gier w internecie, takich jak poker, i uczestniczenia w nich, przy jednoczesnym dopuszczeniu przez ustawodawcę polskiego możliwości organizowania gier *online* stanowiących zakłady wzajemne i uczestniczenia w nich. Skupiono się głównie nad wpływem zmian dotychczasowych regulacji na aktywizację szarej strefy i wpływy z opodatkowania. Przedstawiono porównawczo mechanizmy prawne stosowane w omawianym zakresie na gruncie prawa obcego wybranych krajów zachodnioeuropejskich.

**Słowa kluczowe:** hazard, poker *online*, nowelizacja, zakaz, budżet, szara strefa.

## 1. Wprowadzenie

Podjmując temat gier hazardowych online, tytułem wstępu warto przytoczyć słowa D.G. Schwartza [2009, s. 10]: „Hazard i hazardziści odcisnęli swoje piętno w historii niekiedy w bardzo zaskakujący sposób. Gry losowe rozwijały się przez wiele stuleci, zmieniając się i dojrzewając wraz z rozwojem cywilizacyjnym. Kiedy pojawiły się nowe technologie – od nadruków nanoszonych za pomocą drewnianych klocków, po Internet – ludzie zaczęli korzystać z nich w grach hazardowych. Także częściowo rozwój matematyki i statystyki nastąpił dlatego, by wyjaśnić figle, jakie potrafi płatać przypadek”.

Dziedzinę gier i zakładów wzajemnych reguluje w Polsce Ustawa z dnia 19 listopada 2009 r. o grach hazardowych<sup>1</sup>. Ustawa ta doczekała się istotnej nowelizacji, wprowadzonej w życie przepisami Ustawy z dnia 26 maja 2011 r. o zmianie ustawy o grach hazardowych oraz niektórych innych ustaw<sup>2</sup>. Zgodnie z przepisami ustawy w aktualnym brzmieniu zakazane jest urządzenie gier hazardowych przez sieć Internet, jak też uczestniczenie w takich grach, z wyjątkiem zakładów wzajemnych, których urządzenie przez sieć Internet jest dopuszczalne na podstawie udzielonego zezwolenia.

Przedmiotem niniejszego opracowania jest zwrócenie uwagi na najistotniejsze zagadnienia regulacji prawnej, związane z wyraźnym ustawowym zakazem organizowania i uczestniczenia w grach w Internecie, takich jak poker, przy jednoczesnym dopuszczeniu przez ustawodawcę polskiego możliwości zarówno organizowania, jak i uczestniczenia w grach *online*, które stanowią zakłady wzajemne. W artykule skupiono się głównie na wpływie zmian dotychczasowych regulacji na aktywizację szarej strefy oraz zmniejszenie wpływów podatkowych do budżetu państwa z tytułu opodatkowania gier hazardowych w Internecie.

Dla lepszego zrozumienia tematu przedstawiono porównawczo różne mechanizmy prawne stosowane w odniesieniu do analizowanej problematyki na gruncie prawa obcego wybranych krajów zachodnioeuropejskich. Zasadne jest bowiem podjęcie próby wykazania, na ile polskie prawo odpowiada standardom współczesnej gospodarki rynkowej.

W opracowaniu zamieszczono w szczególności zagadnienia związane z pojęciem hazardu „twardego”, o którym mowa w uzasadnieniu do ustawy zmieniającej, wraz z przedstawieniem wątpliwości dotyczących tego, na podstawie jakich kryteriów zakwalifikowano gry w pokera *online* do grupy twardego hazardu, jeśli do tej samej grupy ustawodawca nie zdecydował się zaliczyć zakładów wzajemnych, oraz jakie przesłanki decydują o kwalifikowaniu jednych gier do grupy gier szcze-

---

<sup>1</sup> Dz.U. z 2009 r., nr 201, poz. 1540, ze zm., zwana dalej „ustawą”.

<sup>2</sup> Dz.U. z 2011 r., nr 134, poz. 779.

gólnie uzależniających (twardego hazardu), a jakie do tzw. miękkiego hazardu. Skupiono się także na innych istotnych konsekwencjach prawnych, jakie mogą budzić wątpliwości na etapie stosowania prawa w obszarze gier hazardowych *online*. Zwrócono również uwagę na wpływ, jaki może mieć zmiana analizowanych przepisów na obszar szeroko pojętych finansów, a mianowicie na wpływy do budżetu państwa.

## **2. Rys prawnoporównawczy regulacji gier hazardowych online w wybranych krajach europejskich**

Przedstawiając rys prawnoporównawczy omawianej instytucji, w syntetyczny sposób przybliżono regulacje dotyczące gier hazardowych *online*, w tym na przykładzie pokera w wybranych krajach europejskich. Jest to o tyle istotne, że w większości analizowanych systemów prawnych można zauważyć tendencję do coraz bardziej szczegółowego uregulowania obszaru gier hazardowych *online*, m.in. poprzez wprowadzanie systemu licencyjnego przy jednoczesnym zrezygnowaniu z zakazu oferowania i dostępu do gier *online*.

Dania w styczniu 2011 r. podjęła się liberalizacji ponad 50-letniego systemu opartego na monopolu państwowym na drodze nowoczesnych rozwiązań. Jak wskazuje P. Majewski [2011], Duński Urząd Gier Hazardowych (The Danish Gambling Authority – DGA) umożliwił licencjonowanym dostawcom gier hazardowych *online* lokowanie części systemów internetowych poza Danią, jednak tylko w szczególnych przypadkach i pod ścisłym nadzorem duńskich organów. W poprzednim stanie prawnym operatorzy chociaż częściowo mający system internetowy poza Danią byli wyłączeni z regulacji. Zmiany dały zagranicznym operatorom możliwość konkutowania na równych zasadach na duńskim rynku oraz operatorom oferującym gry *online* – możliwość ubiegania się o licencje. Zmiany te były przedmiotem dyskusji Komisji Europejskiej, która pozytywnie odpowiedziała na rządową propozycję.

Prowadzenie gier w pokera *online* w Estonii jest dozwolone na podstawie licencji. Decyzję o legalizacji hazardu *online* podjęto według P. Majewskiego [2010b] prawdopodobnie dlatego, że założono, iż wpływy podatkowe z tej działalności dla budżetu państwa będą niebagatelne. Regulacje estońskie skupiają się na kwestiach podatkowych, ochronie nieletnich przed negatywnymi skutkami hazardu oraz na zapobieganiu praniu brudnych pieniędzy. Początkowo o licencje mogli ubiegać się wyłącznie operatorzy krajowi, natomiast obecnie prawo to mają również operatorzy zagraniczni.

We Francji natomiast uchwalono ustawę legalizującą hazard *online*, otwierając rynek także zagranicznej konkurencji i znosząc monopol państwa w tym zakresie.

Nowa ustawa zezwala na prowadzenie gier w pokera *online*, ale przewiduje również ścisłą kontrolę nad rynkiem gier hazardowych w Internecie. Jak podaje P. Majewski [2010a], według nowych przepisów operatorzy, którzy chcą legalnie działać na terenie Francji, muszą uzyskać odpowiednie licencje wydawane przez organy państwowe, które czuwać będą nad tym, aby podmioty funkcjonujące we Francji działały zgodnie z prawem (gdyż strony internetowe firm oferujących gry bez pozwolenia bądź licencji będą blokowane). Nad regulacją bezpieczeństwa gier hazardowych *online* czuwa Autorite de Regulation des Jeux en Ligne – ARJEL ([www.arjel.fr](http://www.arjel.fr)). Jest to niezależny organ administracyjny utworzony na podstawie przepisów regulujących konkurencję i hazard *online* (nr 2010-476 z 12 maja 2010 r.). Misją ARJEL jest: wydawanie licencji i zapewnienie przestrzegania przepisów przez operatorów internetowych w zakresie hazardu *online*, ochrona szczególnie zagrożonych grup ludzi przed uzależnieniem od hazardu i walka z uzależnieniem, zapewnienie bezpieczeństwa i rzetelności gier hazardowych *online* oraz walka z nielegalnymi stronami, a także walka z oszustwami i praniem brudnych pieniędzy.

W Hiszpanii rząd zmierza systematycznie do regulacji hazardu *online*. Zmiany w szczególności uwzględniają kwestie podatkowe oraz ochronę nieletnich przed negatywnymi skutkami hazardu. Niedawno zatwierdzono poprawki do obowiązujących przepisów, które plasują Hiszpanię w gronie państw pozwalających prowadzenie gier w pokera *online*, nie uważając go za twardy hazard [Hiszpania... 2011].

Zgodnie z niemieckim prawem hazardowym gracze, co do zasady, nie mogą legalnie brać udziału w żadnych grach, które nie są autoryzowane przez państwo. Prawo to rozciąga się na gry *online*. Zakaz wprowadzono wyraźnie przepisami (§ 4 ust. 4) tzw. *Glücksspielstaatsvertrag (GlüStV)* [2008], które weszły w życie 1 stycznia 2008 r. Celem regulacji była głównie ochrona nieletnich, ale także osób dorosłych przed uzależnieniem od hazardu. Na podstawie wprowadzonych przepisów rząd niemiecki mógł nakazać niemieckim dostawcom internetowym blokowanie graczom dostępu do stron oferujących gry hazardowe. Zakaz hazardu *online* krytykowały niemieckie środowiska związane z internetowymi grami hazardowymi. Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej wydał 8 września 2010 r. wyrok mówiący, że monopol państwa zawarty w przepisach obowiązujących od 2008 r. jest niezgodny z prawem UE. W związku z tym od 1 lipca 2012 r. weszły w życie zmiany przepisów *GlüStV* i gry hazardowe *online* nie są całkowicie zakazane (§ 4 ust. 5 *GlüStV*) [Legalność... 2011].

We Włoszech liberalizacja przepisów w omawianym zakresie podyktowana była przede wszystkim rosnącym zyskiem dla państwa, który niesie ze sobą opodatkowanie hazardu. W lutym 2011 r. opublikowano przepisy, które umożliwiają graczom korzystanie z internetowych kasyn oraz serwisów pokerowych. Liberalne przepisy dotyczące pokera *online* weszły w życie w marcu 2011 r. Gry

w pokera *online* są dopuszczalne przede wszystkim pod warunkiem uzyskania przez operatorów licencji (<http://www.aams.gov.it/?id=6560>).

W Wielkiej Brytanii natomiast hazard uregulowany jest ustawą tzw. *Gambling Act* [2005] przez Gambling Commission, działającą w imieniu Departamentu Mediów, Kultury i Sportu (DCMS). Przepisy te były zmieniane w wyniku ogólnoeuropejskiego dążenia do standaryzacji regulacji prawnych w dziedzinie hazardu. Wprowadzono tu pojęcie „zdalnego hazardu”, który obejmuje nie tylko gry internetowe, ale także gry prowadzone za pomocą takich zdalnych urządzeń, jak np. telefony komórkowe. Hazard rozumiany jest jako wszelka działalność polegająca na dostarczaniu gier także przez multimedia, przy użyciu technologii takich jak internet, telewizja. Zdalni operatorzy gier hazardowych obowiązani są do posiadania specjalnych licencji, odrębnych niż licencje dla podmiotów oferujących gry w systemie stacjonarnym. Za nieprzestrzeganie przepisów grożą sankcje zarówno karne, jak i cywilne [*An Overview...* 2011].

Z przedstawionych informacji na temat dopuszczalności hazardu internetowego w wybranych krajach można stwierdzić, że znaczna większość państw europejskich zmierza w kierunku bardziej liberalnej niż polska regulacji hazardu *online*. Wyżej przeanalizowane systemy prawne państw (z wyjątkiem Niemiec) nie ograniczają drastycznie dostępu do gier w pokera *online* ani do zakładów wzajemnych oferowanych w sieci, ale wprowadzają jasne zasady, na jakich podmioty oferujące gry w internecie mogą funkcjonować. Podstawową zasadą, która reguluje rynek hazardu *online* w większości tych krajów, jest konieczność uzyskania licencji państwowej, zatem wprowadza się reglamentację podmiotów dopuszczonych do oferowania np. gier w pokera *online*, które muszą spełnić określone warunki zapisane w prawie danego kraju, aby gry te prowadzić.

Legalność gier w pokera *online* i innych gier hazardowych oferowanych w internecie jest, jak wskazano wyżej, uzasadniana zasadniczo bardzo wysokimi zyskami dla budżetu państwa z wpływów podatkowych z tej działalności oraz, co bardzo istotne, wprowadzeniem przepisów i instytucji mających na celu ochronę graczy przed uzależnieniem od hazardu.

### 3. Poker i zakłady wzajemne a tzw. hard gambling

Hazard zdefiniowany jest w *Słowniku wyrazów obcych* [1995, s. 418, 419] jako „ryzykowne przedsięwzięcie, którego wynik zależy od przypadku”, albo inaczej jako „narażanie się na niebezpieczeństwo”. Gra hazardowa z kolei to „gra, najczęściej o dużą stawkę pieniężną, w której o wygranej decyduje głównie przypadek”.

W prawodawstwie Unii Europejskiej można natomiast znaleźć ogólną definicję gier hazardowych *online*, która brzmi: „usługi hazardowe oferowane w internecie

to wszelkie usługi wiążące się z obstawianiem stawek mających wartość pieniężną w grach losowych, łącznie z loteriami i zakładami wzajemnymi, świadczone na odległość, drogą elektroniczną i na indywidualną prośbę odbiorcy usługi”<sup>3</sup>.

Hazard może być również uważany za formą uzależnienia. W Międzynarodowej Klasyfikacji Chorób i Problemów Zdrowotnych (*International Statistical Classification of Diseases and Related Health Problems ICD-10*) – międzynarodowy system diagnozy nozologicznej (F 63.0), hazard to zaburzenie nawyków i kontroli impulsów. ICD-10 jest klasyfikacją opracowaną przez WHO i obowiązuje w Polsce od 1996 r. [*Habit...* 2011].

W polskim języku prawnym hazard zdefiniowano poprzez odniesienie go do gier losowych. Według art. 2 ust. 1 analizowanej tu ustawy grami losowymi są gry o wygrane pieniężne lub rzeczowe, których wynik w szczególności zależy od przypadku, a warunki gry określa regulamin; (i dalej) – pkt 5) gry w karty: black jack, poker, baccarat. W art. 4 ust. 2 natomiast stwierdza się, że ilekroć w ustawie mowa jest o grach hazardowych, rozumie się przez to gry losowe, zakłady wzajemne i gry na automatach, o których mowa w art. 2. Ponadto, jak wskazuje A. Stabryła [2011], jeden z najbardziej utytułowanych polskich pokerzystów M. Horecki uważa, że w świetle art. 2 ust. 2 omawianej ustawy zakłady wzajemne zostały zdefiniowane jako zakłady o wygrane pieniężne lub rzeczowe, polegające na odgadywaniu albo wyników sportowego współzawodnictwa ludzi lub zwierząt, w których uczestnicy wpłacają stawki, a wysokość wygranej zależy od łącznej kwoty wpłaconych stawek (totalizatory), albo wystąpienia różnych zdarzeń, w których to zakładach uczestnicy wpłacają stawki, a wysokość wygranych zależy od umówionego, między przyjmującym zakład a wpłacającym stawkę, stosunku wpłaty do wygranej (bukmacherstwo). Jeśli idzie natomiast o poker, nie ma ani krajowej, ani unijnej legalnej definicji pokera.

W polskich aktach normatywnych nie istnieje definicja ustawowa ani tzw. miękkiego hazardu, ani tzw. twardego hazardu, mimo że za taki uznano m.in. gry w pokera *online*. Podział na hazard twardy i miękki jest umowny. Co prawda definicję twardego hazardu można starać się wywieść z uzasadnienia do zmiany ustawy o grach hazardowych, gdzie stwierdzono, że tzw. twardy hazard (*hard gambling*) to gry o wysokim stopniu uzależnienia, których urządzenie w sieci pociąga za sobą zarówno niebezpieczeństwo szybkiego uzależnienia, jak i możliwość popełniania wielu oszustw przez zarządzającego gry poprzez odpowiednie programy, czego grający, a często też kontrolujący, nie mają możliwości sprawdzić [Uzasadnienie..., s. 2]. Nie jest to jednak definicja ustawowa.

Brak jednoznacznej definicji ustawowej twardego i miękkiego hazardu prowadzi do niemożności jednoznacznego stwierdzenia, że gra w pokera *online*

---

<sup>3</sup> Definicja przyjęta na potrzeby konsultacji w ramach zielonej księgi.



niesie ryzyko i niebezpieczeństwo uzależnienia, jest zagrożeniem społecznym i zagrożeniem porządku publicznego. Wysuwane zatem przez ustawodawcę wniosków (co wynika z uzasadnienia omawianej nowelizacji), że poker *online* jest twardym, szczególnie niebezpiecznym i uzależniającym rodzajem hazardu, nie powinno mieć miejsca, tak samo jak nie powinno mieć miejsca wprowadzenie zakazu gier w pokera *online* bez podania definicji ustawowej twardego hazardu. Warto też wspomnieć, że już w 2010 r. media podawały [*Poker oficjalnie...* 2010], że Międzynarodowa Federacja Sportów Umysłowych (IMSA) jest skłonna zaakceptować jako swojego członka International Federation of Poker (IFP), przez co można stwierdzić, że niejako nieoficjalnie uznała pokera za grę umysłową, w której nad szczęściem przeważają umiejętności (jednakże do tej pory IMSA zrzesza cztery federacje – brydża, szachów, warcabów i gry go). Nie bez przyczyny też na Wydziale Prawa Uniwersytetu Harvarda 13 czerwca 2012 r. odbyła się konferencja poświęcona grom umysłowym, na której pokera potraktowano na równi z grami w szachy, warcaby, go i brydża [*Mind Sports...* 2012].

Zaklasyfikowanie pokera do umownej kategorii hazardu twardego, przy uwzględnieniu, że zakłady wzajemne stanowią hazard miękki, dokonane zostało bez wystarczających badań co do wpływu poszczególnych gier na społeczeństwo, w tym skali uzależnień oraz rzeczywistego znaczenia elementu losowego w grze.

W tym miejscu jedynie na marginesie warto zauważyć, że zgodnie z zasadami techniki prawodawczej (§ 146 ust. 1) [*Zasady...* 2002] w ustawie lub innym akcie normatywnym formułuje się definicję danego określenia, jeżeli jest ono wieloznaczne lub nieostre, a jest pożądane ograniczenie jego nieostrości.

Zgodnie ze stanowiskiem Trybunału Konstytucyjnego wyrażonym w wyroku z dnia 21 marca 2001 r. (K. 24/2000) „(...) stwierdzić należy, że ustawodawca nie może w swej działalności legislacyjnej ignorować reguł wyrażonych w Zasadach techniki prawodawczej (ZTP). Autonomia ustawodawcy dotyczy bowiem treści ustanawianych rozwiązań (o ile nie naruszają one Konstytucji), nie zaś ich formy, która winna być poddana jednolitym prawidłom, niezależnym od charakteru podmiotu stanowiącego normy prawne. Niewątpliwie ZTP stanowią prakseologiczny kanon, który powinien być respektowany przez ustawodawcę demokratycznego państwa prawnego (...)”<sup>4</sup>. Także według innego wyroku Trybunału Konstytucyjnego (K. 28/2002) „(...) Zasady techniki prawodawczej stanowią swoisty kanon, który powinien być respektowany przez ustawodawcę demokratycznego państwa prawnego. W świetle tychże zasad przepisy ustawy winny być zredagowane tak, aby dokładnie i w sposób zrozumiały dla adresatów zawartych w nich norm wyrażały intencje prawodawcy, a więc były precyzyjne, komunikatywne i adekwatne do zamiaru prawodawcy”.

---

<sup>4</sup> Zob. także K 33/2000.

Według A. Bałabana, D. Dąbek i A. Malinowskiego [2009] jeśli ustawodawca używa w ustawie określeń wymagających sprecyzowania, powinien to uczynić w przepisach ogólnych, mając na względzie potrzebę wyeliminowania wieloznaczności i nieostrości regulacji, co jest niezbędną przesłanką respektowania zasady określoności prawa szczególnie istotnej w procesie tworzenia prawa w demokratycznym państwie prawnym.

#### **4. Konsekwencje prawne dla uczestników e-hazardu na etapie stosowania zmienionego prawa**

W ustawie o grach hazardowych przewiduje się wyraźny zakaz przeprowadzania gier hazardowych (poza zakładami wzajemnymi) w sieci Internet. Zakazane, jest zarówno urządzanie gier hazardowych w internecie, jak i uczestniczenie w nich (por. art. 29a ustawy).

Zgodnie z art. 29a ustawy zakazy, o których wyżej mowa, nie dotyczą urządzania zakładów wzajemnych przez sieć Internet na podstawie zezwolenia udzielonego przez ministra właściwego do spraw finansów publicznych (por. m.in. art. 32 ust. 2 i art. 29a ust. 3 ustawy) oraz pod warunkiem spełnienia przez podmiot innych wymogów ustawowych. Wymogi te są następujące: urządzenia przetwarzające i przechowujące informacje, jak też dane dotyczące zakładów wzajemnych oraz ich uczestników powinny być zainstalowane i przechowywane na terytorium państwa członkowskiego Unii Europejskiej lub państwa członkowskiego Europejskiego Stowarzyszenia Wolnego Handlu (EFTA) – strony umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym (por. art. 15d ust. 1 ustawy); do urządzania zakładów wzajemnych może być wykorzystana strona internetowa, której krajowa domena najwyższego poziomu jest przypisana do polskich stron internetowych (por. art. 15d ust. 2 ustawy); transakcje wynikające z zakładów wzajemnych powinny być realizowane za pośrednictwem banku krajowego, oddziału banku zagranicznego, instytucji kredytowej prowadzącej działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej albo innej instytucji upoważnionej do prowadzenia rachunku płatniczego zgodnie z ustawą o usługach płatniczych (por. art. 15e ust. 1 ustawy); zabezpieczenie dowodów udziału w zakładach wzajemnych przed ingerencją osób nieuprawnionych i zapewnienie możliwości weryfikacji ich autentyczności (por. art. 17 ust. 3 ustawy); wymóg i weryfikacja ukończenia 18. roku życia przez uczestników zakładu (por. art. 27 ust. 2 i 42 ust. 1 pkt 4 lit. b ustawy); wyłączenie możliwości powierzania określonych w art. 28 ust. 2 ustawy czynności z zakresu prowadzenia działalności w zakładach wzajemnych urządzanych w sieci Internet. Ustawa umożliwia reklamę i promocję zakładów wzajemnych na stronie internetowej wykorzystywanej zgonie z zezwoleniem do urządzania tych zakładów (por. art. 29 ust. 5 *in fine* ustawy).

## 5. Zakaz urządzania gier hazardowych online

W związku z wprowadzeniem wyraźnego zakazu urządzania gier hazardowych (poza zakładami wzajemnymi) w sieci Internet nie jest zrozumiałe również, co ustawodawca rozumie pod pojęciem sieci Internet, zważywszy, że nie jest to pojęcie ustawowo zdefiniowane. Co więcej, na gruncie ustawy o świadczeniu usług drogą elektroniczną – aktu prawnego właściwego do dookreślenia tego pojęcia – ustawodawca posługuje się pojęciem świadczenia usług drogą elektroniczną. Zgodnie z art. 2 pkt 4 ustawy o świadczeniu usług drogą elektroniczną [Ustawa z dnia 18 lipca 2002 r. o świadczeniu...], pod pojęciem przedmiotowych usług należy rozumieć wykonanie usługi świadczonej bez jednoczesnej obecności stron (na odległość), poprzez przekaz danych na indywidualne żądanie usługobiorcy, przesyłanej i otrzymywanej za pomocą urządzeń do elektronicznego przetwarzania, włącznie z kompresją cyfrową, i przechowywania danych, która jest w całości nadawana, odbierana lub transmitowana za pomocą sieci telekomunikacyjnej w rozumieniu Ustawy z dnia 16 lipca 2004 r. – Prawo telekomunikacyjne. W definicji tej kładzie się nacisk na takie elementy, jak: po pierwsze, świadczenie usług bez jednoczesnej obecności stron na odległość, po drugie, wykonywanie usług poprzez przekaz danych na indywidualne żądanie usługobiorcy, po trzecie, wykonywanie usługi przesyłanej i otrzymywanej za pomocą urządzeń do elektronicznego przetwarzania, włącznie z komparcją cyfrową, a także po czwarte, przechowywanie danych oraz wykonywanie przedmiotowej usługi, która jest w całości nadawana, odbierana lub transmitowana za pomocą sieci telekomunikacyjnej w rozumieniu Ustawy z dnia 16 lipca 2004 r. – Prawo telekomunikacyjne, a więc systemu transmisyjnego oraz urządzenia komutacyjnego lub przekierowującego, także innych zasobów, które umożliwiają nadanie, odbiór lub transmisję sygnałów za pomocą przewodów, fal radiowych, optycznych lub innych środków wykorzystujących energię elektromagnetyczną, niezależnie od ich rodzaju (por. art. 2 pkt 35 Prawa telekomunikacyjnego [Ustawa z dnia 16 lipca 2004 r. ...] w związku z art. 2 pkt 4 ustawy o świadczeniu usług drogą elektroniczną).

W niniejszym przypadku trudno bronić poglądu, jakoby wprowadzenie całkowitego zakazu prowadzenia gier w pokera *online*, zamiast systemu licencjonowania działalności, na wzór chociażby tego dotyczącego prowadzenia zakładów wzajemnych *online* wraz z wyznaczeniem granic prowadzenia wskazanej działalności gospodarczej i poddania jej kontroli właściwych organów państwa, mogło być uzasadnione ważnym interesem publicznym<sup>5</sup>. Jedynie dla przykładu należy wskazać, że wprowadzenie całkowitego terytorialnego zakazu prowadzenia gier

---

<sup>5</sup> Zgodnie z art. 22 Konstytucji RP ograniczenie wolności działalności gospodarczej jest dopuszczalne tylko w drodze ustawy i tylko ze względu na ważny interes publiczny.

w pokera *online* może spowodować wzrost szarej strefy, co wpłynie tylko negatywnie na ochronę konsumenta. Brak możliwości korzystania przez gracza z usług legalnych będzie kierować konsumentów na czarny rynek. Oczywiście ucierpią na tym konsumenci, jako że na czarnym rynku nie walczy się z oszukańczymi praktykami i nie gwarantuje satysfakcjonującego poziomu ich ochrony, a ponadto ucierpi budżet państwa, który mógłby być zasilany wysokimi wpływami z opodatkowania legalnych gier hazardowych *online*.

W tym miejscu jako ciekawostkę można podać, że Dyrektor Generalny Ministerstwa Finansów (MF) ogłosił, iż poszukuje kandydatów na stanowisko starszego specjalisty ds. gier hazardowych w Wydziale Podatku od Gier i Polityki Gier Departamentu Podatku Akcyzowego i Gier. Warto wskazać, że stanowisko to jest dość odpowiedzialne i wymaga od zajmującej je osoby bardzo dobrej znajomości obowiązujących przepisów (zarówno polskich, jak i unijnych). Praca ta obejmuje bowiem m.in.: uczestnictwo w prowadzonych pracach legislacyjnych nad projektami aktów prawnych z zakresu podatku od gier i rynku gier hazardowych oraz opiniowanie projektów aktów prawnych w tym zakresie, a także przygotowywanie projektów pism procesowych Rzeczypospolitej Polskiej w postępowaniach, które toczą się przed TS UE, w których występuje RP – oczywiście w zakresie gier hazardowych. Ponadto do obowiązków osoby zajmującej omawiane stanowisko ma należeć przygotowywanie projektów opinii, wykładni i interpretacji przepisów ustawy o grach hazardowych oraz aktów wykonawczych w związku z zapytaniami podmiotów gospodarczych i osób fizycznych, organów podatkowych oraz podobne zadania<sup>6</sup>.

W świetle przedstawionych pokrótce wymogów na stanowisko starszego specjalisty ds. gier hazardowych nieco dziwne jest, że osoba o wskazanym wyżej zakresie obowiązków, ściśle związanych z tworzeniem i interpretowaniem prawa, także unijnego, nie musi spełniać podstawowego – wydawałoby się – wymogu ukończenia studiów prawnych. Stąd też można wysnuć wniosek, że regulacją hazardu (w tym hazardu *online*) zajmują się również osoby nieposiadające ku temu wystarczających kwalifikacji, co w efekcie przekłada się na jakość regulacji i pośrednio na mniejsze wpływy do budżetu z opodatkowania gier hazardowych *online*.

Jak z kolei wskazuje A. Stabryła [2013] w artykule opublikowanym na łamach „Rzeczypospolitej”, przychody z hazardu wyniosły w 2012 r. ponad 14 mld zł. Trzy lata wcześniej przekraczały 20 mld zł. W porównaniu z 2009 r., ostatnim przed wprowadzeniem ustawy o grach hazardowych, firmy działające w tej branży uzyskały w 2012 r. przychody niższe aż o 31%. W 2009 r., kiedy Sejm w pośpiechu przyjmował ustawę, przychody z hazardu wynosiły ponad 20,3 mld zł, a na koniec

---

<sup>6</sup> Treść ogłoszenia dostępna jest na stronie: [http://www.mf.gov.pl/web/bip/no-cache/ministerstwo-finansow/ministerstwo-finansow/praca/ogloszenia-o-wolnych-stanowiskach?job\\_app\\_id=14201](http://www.mf.gov.pl/web/bip/no-cache/ministerstwo-finansow/ministerstwo-finansow/praca/ogloszenia-o-wolnych-stanowiskach?job_app_id=14201), termin składania wniosków upłynął dnia 29.04.2013 r.

2012 r. – według danych szacunkowych – około 14 mld zł. Jeśli porównamy oficjalne statystyki Ministerstwa Finansów za pierwsze trzy kwartały ubiegłego roku (danych za cały rok jeszcze nie ma), okaże się, że przychody z hazardu były prawie 5% niższe niż w takim samym okresie rok wcześniej.

Pomimo że Ustawa dopuszcza organizowanie zakładów wzajemnych w sieci Internet, to jednak nie cieszą się one dużym zainteresowaniem usługodawców, co tłumaczy się przede wszystkim niekorzystnym reżimem podatkowym obowiązującym w Polsce. Zakłady wzajemne w sieci zostały co prawda objęte 12-procentowym podatkiem od gier, niemniej jest on obliczany od sumy wpłaconych przez graczy stawek (zob. art. 74 pkt 7 w związku z art. 73 pkt 4 Ustawy). Niezależnie od tego podatku, od każdej wygranej jest pobierane dodatkowo 10% podatku dochodowego<sup>7</sup>. Rosnące podatki tylko do pewnego poziomu mogą zwiększyć dochody państwa, natomiast docelowo po przekroczeniu pewnej granicy wpływy do budżetu zaczynają spadać. Niekonkurencyjny poziom opodatkowania pomaga szarej strefie.

Jeszcze trudniej przedstawia się sytuacja wpływów podatkowych z gry pokera *online*. W szczególności bowiem zgodnie z regulacją art. 71 ust. 1 Ustawy podatnikiem podatku od gier jest podmiot, który prowadzi działalność w zakresie gier hazardowych na podstawie udzielonej koncesji lub zezwolenia, podmioty urządzające gry objęte monopolem państwa oraz uczestnicy turnieju gry w pokera. Można zatem wyciągnąć wniosek, że Ustawa nie stosuje się do opodatkowania przychodów pochodzących z nielegalnej działalności (tutaj gry w pokera w internecie)<sup>8</sup>. Zalegalizowanie pokera *online* oznacza możliwość opodatkowania tej gry.

## 6. Podsumowanie

W uzasadnieniu do zmiany ustawy o grach hazardowych prawodawca poświęcił wiele uwagi zagadnieniu wpływu regulacji na sektor finansów publicznych, w tym budżet państwa, wykazując, jak bardzo dodatni wpływ na dochody budżetu państwa z dodatkowych wpływów podatkowych ma umożliwienie urzędzenia zakładów wzajemnych *online* [Uzasadnienie..., s. 39–40]. Niestety, prawodawca pominął jednak analizę tego samego zagadnienia, tyle że w odniesieniu do gry w pokera *online*. W uzasadnieniu do zmiany ustawy o grach hazardowych stwierdza

---

<sup>7</sup> Zob. Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym art. 30 ust. 1 pkt 2, z zastrzeżeniem zwolnienia od podatku uregulowanego w art. 21 ust. 1 pkt 6 i 6a tej ustawy.

<sup>8</sup> Takie stanowisko zajęł też WSA, tyle że na gruncie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, zob. wyrok WSA w Gliwicach z dnia 7.12.2007 r., sygn. akt: I SA/Gl 566/07. Zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 4 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych przepisów tej ustawy nie stosuje się do przychodów wynikających z czynności, które nie mogą być przedmiotem prawnie skutecznej umowy.

się jedynie, że możliwe jest przedsięwzięcie środków zapobiegających oferowaniu przez operatorów spoza Polski gier w sieci Internet, gdy jest to usprawiedliwione nadrzędnymi interesami dobra publicznego [Uzasadnienie..., s. 1–2]. Jednakże oprócz tak ogólnikowego stwierdzenia projektodawca nie uzasadnił, na czym konkretnie miał polegać nadrzędny interes dobra publicznego w przypadku wprowadzenia całkowitego zakazu gier w pokera *online*, skoro, po pierwsze, ta regulacja pozbawia budżet państwa możliwości wpływów z podatków na miarę co najmniej tych określonych dla gier wzajemnych *online*, a po drugie, brak możliwości korzystania przez gracza z usług legalnych, kontrolowanych przez organy stosujące prawo polskie, nakłoni konsumentów do korzystania z usług na czarnym rynku.

Ponadto warto podać wcześniej przedstawione przykłady ustawodawstwa innych państw, w którym dążąc do przejrzystego uregulowania działalności w zakresie gier losowych, w obszarach podlegających ochronie państwa, prawodawcy zmierzają w istocie do przyciągnięcia konsumentów (graczy) korzystających z zabronionych gier w kierunku działalności dozwolonej i legalnej, nad którą jednocześnie sprawują wzmocnioną kontrolę.

Polski ustawodawca poszedł niestety odmienną drogą niż prawodawcy z innych krajów UE, tj. całkowitego zakazu gier hazardowych (w tym pokera) *online*, zezwalając jedynie na prowadzenie zakładów wzajemnych *online*, nie tworząc przy tym odpowiednich regulacji ani nie powołując instytucji mających na celu ochronę graczy konsumentów, zwalczanie uzależnienia od hazardu czy też ochronę nieletnich przed negatywnymi skutkami hazardu. Sam zakaz jest niewystarczający i wręcz może stymulować szarą strefę. Należy przyjąć, że bardziej sensowne byłoby zalegalizowanie hazardu *online* (m.in. gier takich jak poker *online*) przy jednoczesnym wprowadzeniu licencji dla podmiotów oferujących gry hazardowe w internecie oraz powołanie instytucji mających na celu zwalczanie uzależnienia od hazardu, prowadzących szeroką kampanię informacyjną przestrzegającą (zwłaszcza nieletnich) przed takim rodzajem uzależnienia, a także instytucji (na wzór innych krajów) stojących na straży legalnego hazardu *online*, zwalczających szarą strefę. Z pewnością w omawianym zakresie celowe byłoby wprowadzenie bardziej liberalnych przepisów, które oprócz zniwelowania szarej strefy zasilająby w znacznej mierze budżet państwa z opodatkowania legalnych gier hazardowych *online*.

## Literatura

- An Overview of the UK Remote Gambling Law* [2011], <http://www.gamblingkingz.com/gambling-law/united-kingdom/> (10.06.2011).
- Bańban A., Dąbek D., Malinowski A. [2009], *Zarys metodyki pracy legislatora. Ustawy – akty wykonawcze – prawo miejscowe*, LexisNexis, Warszawa.

- France: The French 'right to bet': problems and legal challenges*, <http://www.e-comlaw.com/wogl/index.asp> (10.06.2011).
- Gambling Act* [2005], <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2005/19/contents>.
- Glücksspielstaatsvertrag* [2008], <http://www.isa-guide.de/mediafiles/2008-05/isa-guide-00000437-3u9e5814m6.pdf>.
- Habit and Impulse Disorders* [2011], <http://apps.who.int/classifications/apps/icd/icd10online/>, F 63 Habit and impulse disorders (15.06.2011).
- Hiszpania legalizuje pokera*, <http://www.pokerpolonia.pl/nowosci/hiszpania-legalizuje-pokera> (8.06.2011).
- Legalność gier online* [2011], <http://www.zakladybukmacherskie.com/zaklady-sportowe-poradniki-tutorial/zaklady-sportowe-bonus/legalnosc-gier-online-czesc-3> (5.06.2011).
- Majewski P. [2010a], *Poker legalny we Francji*, <http://www.pokertexas.pl/newsy/poker-online-legalny-we-francji/> (7.04.2010).
- Majewski P. [2010b], *Poker online w Estonii i Belgii*, <http://www.pokertexas.pl/newsy/poker-online-w-estonii-i-belgii/> (7.01.2010).
- Majewski P. [2011], *Dania otwiera rynek gier online*, <http://www.pokertexas.pl/newsy/dania-otwiera-rynek-gier-online/> (21.09.2011).
- Mind Sports Rampant*, <http://harvardmagazine.com/2012/06/game-masters-powwow-with-educators> (15.06.2012).
- On-line gambling in France*, [www.gambling.com/online-casinos/articles/online-gambling-in-france](http://www.gambling.com/online-casinos/articles/online-gambling-in-france) (20.12.2011).
- Poker oficjalnie uznany za sport umysłowy* [2010], [http://pl.pokerstrategy.com/news/world-of-poker/Poker-oficjalnie-uznany-za-sport-umyslowy\\_32315/](http://pl.pokerstrategy.com/news/world-of-poker/Poker-oficjalnie-uznany-za-sport-umyslowy_32315/) (1.05.2010).
- Schwartz D.G. [2009], *Historia hazardu*, Dast Consulting, Warszawa.
- Słownik wyrazów obcych* [1995], Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Stabryła A. [2011], *Hazard w sieci zakazany, zakłady nie*, „Rzeczpospolita” (15.04.2011).
- Stabryła A. [2013], *Branża hazardowa w trzy lata stopniała o 31 proc.*, „Rzeczpospolita”, (17.01.2013).
- Ustawa z dnia 19 listopada 2009 r. o grach hazardowych, Dz.U. z 2009 r., nr 201, poz. 1540, ze zm.
- Ustawa z dnia 18 lipca 2002 r. o świadczeniu usług drogą elektroniczną, Dz.U. z 2002 r., nr 144, poz. 1204, ze zm.
- Ustawa z dnia 26 maja 2011 r. o zmianie ustawy o grach hazardowych oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2011 r., nr 134, poz. 779.
- Ustawa z dnia 16 lipca 2004 r. Prawo telekomunikacyjne, Dz.U. z 2004 r., nr 171, poz. 1800, ze zm.
- Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, Dz.U. z 2012 r., poz. 361, ze zm.
- Uzasadnienie rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o grach hazardowych oraz niektórych innych ustaw (druk sejmowy nr 3860) (4.02.2011).
- Zasady techniki prawodawczej [2002], Załącznik do rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 20 czerwca 2002 r., Dz.U. z 2002 r., nr 100, poz. 908.

## **Poker and Betting – The Online Gambling Bill after Being Amended**

The study presents a reflection on the effects of changes in the Act of 19 November 2009 on gambling (Journal of Laws of 2009 No. 201, item. 1540, as amended). The paper highlights the key issues of a legal regulation on the clear statutory prohibition of organising and participating in online games such as poker, while allowing the possibility of organising and participating in online games, which are a form of betting. The main focus is on the impact of changes to the existing regulations on the activation of the shadow economy and tax revenues. The paper presents comparative legal mechanisms used on these issues under foreign laws of some West European countries.

**Keywords:** gambling, poker online, amendment, prohibition, budget, shadow economy.



*Barbara Grabińska*

Katedra Finansów

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# Finansowanie szkolnictwa wyższego w Stanach Zjednoczonych

## Streszczenie

W dobie gospodarki opartej na wiedzy szkolnictwo wyższe w dużym stopniu wpływa na rozwój społeczno-gospodarczy poprzez formację kapitału ludzkiego oraz tworzenie, rozpowszechnianie i przechowywanie wiedzy. Poziom rozwoju szkolnictwa wyższego jest zdeterminowany przez uwarunkowania finansowe, stąd rośnie zainteresowanie badaniem różnic między systemami finansowania szkół wyższych stosowanymi w różnych krajach. System szkolnictwa wyższego w Stanach Zjednoczonych jest jednym z najbardziej rynkowo zorientowanych systemów na świecie. Wiele krajów, przeprowadzając reformy finansowania edukacji na poziomie wyższym, odwołuje się do rozwiązań amerykańskich.

Celem artykułu jest pokazanie cech charakterystycznych systemu szkolnictwa wyższego w Stanach Zjednoczonych, ze szczególnym uwzględnieniem struktury i mechanizmów finansowania.

**Słowa kluczowe:** finansowanie szkolnictwa wyższego, system pomocy materialnej dla studentów, kryzys finansowy, odpłatność za studia.

## 1. Wprowadzenie

Panuje przekonanie, że Stany Zjednoczone posiadają najsilniejszy system szkolnictwa wyższego na świecie, i zazwyczaj jako potwierdzenie tego stwierdzenia przytaczane są wyniki rankingów, wskazujące na utrzymującą się od lat dominację amerykańskich uczelni. Wedle najbardziej znanego rankingu – Światowego Rankingu Akademickiego (*Academic Ranking of World Universities* –

ARWU) publikowanego od 2003 r. przez Uniwersytet w Szanghaju, w 2012 r. 8 z 10, 17 z 20, 36 z 50 i 53 ze 100 najlepszych uczelni na świecie stanowią uniwersytety amerykańskie, z Uniwersytetem Harvarda na pierwszym miejscu zestawienia [ARWU... 2013].

System szkolnictwa wyższego w Stanach Zjednoczonych jest bardzo zdywersyfikowany i w zasadzie używanie określenia „amerykański system szkolnictwa wyższego” jest dużym uogólnieniem. Szkolnictwo wyższe jest domeną polityki poszczególnych stanów, które przyjmują odmienne regulacje dotyczące jego organizacji i finansowania, a zatem jeśli chodzi o szczegółowe rozwiązania, bardziej właściwe jest mówienie o systemach szkolnictwa wyższego w poszczególnych stanach. Są jednak pewne cechy wspólne dla całego obszaru Stanów Zjednoczonych. Zaprezentowanie tych cech jest głównym celem artykułu.

## 2. Charakterystyka szkolnictwa wyższego w Stanach Zjednoczonych

Szkoły wyższe w Stanach Zjednoczonych w roku akademickim 2010/2011 obejmowały ponad 4600 różnorodnych instytucji (rys. 1), na których studiowało ponad 21 mln studentów<sup>1</sup>.

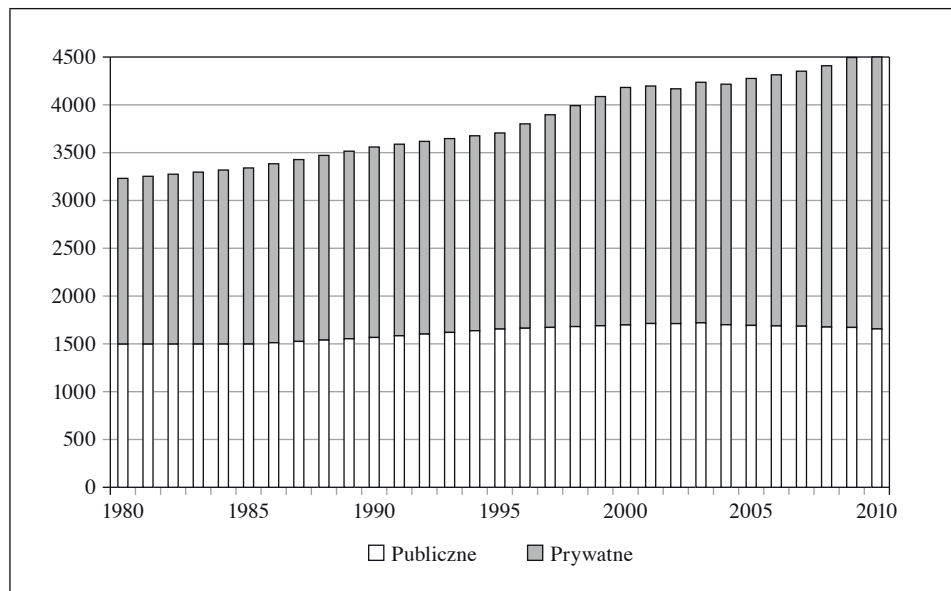
Wśród szkół wyższych można wyróżnić trzy zasadnicze typy: uniwersytety, kolegia oraz kolegia komunalne (*community colleges*)<sup>2</sup>. Te ostatnie są specyficznym, amerykańskim typem szkoły wyżej funkcjonującym od początku XX w. Prowadzą krótkie studia dwuletnie, po których ukończeniu studenci otrzymują tytuł *associate*. Często mają zawarte umowy z lokalnymi czteroletnimi kolegiami prowadzącymi studia I stopnia, na mocy których ich absolwenci mogą kontynuować naukę na wyższych latach. Kolegia komunalne nie prowadzą działalności naukowej i nie są traktowane jako prestiżowe instytucje szkolnictwa wyższego,

---

<sup>1</sup> Uwzględniane są szkoły wyższe uprawnione do nadawania tytułów zawodowych *associate* lub wyższych i których studenci są uprawnieni do pobierania pomocy finansowej z budżetu federalnego na podstawie tzw. Tytułu IV. Warunkiem tego jest prowadzenie działalności od co najmniej dwóch lat, oferowanie przynajmniej 300-godzinnego programu nauczania, posiadanie akredytacji uznawanej przez Departament Edukacji USA i podpisanie umowy z Departamentem Edukacji USA dotyczącej uprawnienia do korzystania z programu pomocy.

<sup>2</sup> Komisja Carnegie (Carnegie Commission on Higher Education) dokonała po raz pierwszy w 1970 r. klasyfikacji amerykańskich szkół wyższych, która następnie podlegała rewizji w latach: 1976, 1987, 1997, 2000 i 2005. W 2005 r. pojedyncza klasyfikacja została zastąpiona przez ich zestaw sporządzony wedle różnych kryteriów. Jednak najczęściej korzysta się z tzw. klasyfikacji podstawowej, wyodrębniającej kategorie szkół wyższych na podstawie ich aktywności w badaniach naukowych i liczby uprawnień do przyznawania tytułów i stopni naukowych.

jednak odegrały istotną rolę w zakresie upowszechniania studiów wyższych, ze względu na łatwy dostęp do nich oraz niską odpłatność [Levinson 2005, s. 7–10].



Rys. 1. Liczba szkół wyższych w podziale na prywatne i publiczne w Stanach Zjednoczonych w latach 1980–2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Digest of... 2011].

Zaledwie 6% spośród wszystkich szkół wyższych w Stanach Zjednoczonych stanowią tzw. uniwersytety badawcze. Ze względu na aktywność w prowadzeniu badań naukowych, można wyróżnić w tej zbiorowości trzy kategorie uniwersytetów (tabela 1 i 2).

Zróżnicowanie szkół wyższych może także obrazować podział według długości oferowanych programów nauczania na 2- i 4-letnie oraz formy własności i kontroli na prywatne i publiczne<sup>3</sup>. Cechą charakterystyczną amerykańskiego systemu szkolnictwa wyższego jest to, że najbardziej prestiżowe szkoły wyższe są prywatne [Public Funding... 2004, s. 36].

<sup>3</sup> Obecnie podział na szkolnictwo wyższe prywatne i publiczne wydaje się czymś fundamentalnym dla Stanów Zjednoczonych, jednak nie wynika on z wczesnej tradycji amerykańskiej. Uniwersytety Harvarda i Yale były założone przez władze stanowe i we wczesnych latach swojej działalności otrzymywały finansowanie ze źródeł publicznych. W XX w., aż do późnych lat 80., za dostarczanie usług edukacyjnych na poziomie wyższym odpowiedzialne było państwo: władze stanowe, potem rosła także rola władz federalnych w tym zakresie.

Tabela 1. Kategorie szkół wyższych w Stanach Zjednoczonych według podstawowej klasyfikacji Carnegie w 2010 r.

Kategoria	Opis	Liczba
Uniwersytety badawcze 1	Uniwersytety o najwyższej aktywności naukowej	108
Uniwersytety badawcze 2	Uniwersytety o wysokiej aktywności naukowej	99
Uniwersytety badawcze 3	Uniwersytety przyznające co najmniej 20 stopni naukowych doktora rocznie	90
Szkoły wyższe przyznające tytuł magistra	Uniwersytety i kolegia przyznające co najmniej 50 tytułów magistra rocznie, ale mniej niż 20 stopni doktora	725
Szkoły wyższe przyznające tytuł licencjata	Kolegia prowadzące studia I stopnia i nadające tytuł licencjata	805
Szkoły wyższe profilowane 4-letnie (np. kolegia medycyny, biznesu)	Kolegia 4-letnie wyspecjalizowane w określonych dziedzinach, np. biznesie, medycynie, o wysokiej koncentracji przyznawanych tytułów w zakresie jednej dziedziny	840
Szkoły wyższe przyznające tytuł <i>associate</i>	2-letnie, przyznające tytuły <i>associate</i> , w tym kolegia komunalne	1910
Kolegia plemienne ( <i>tribal colleges</i> )	Szkoły wyższe należące do American Indian Higher Education Consortium	22
Ogółem		4599

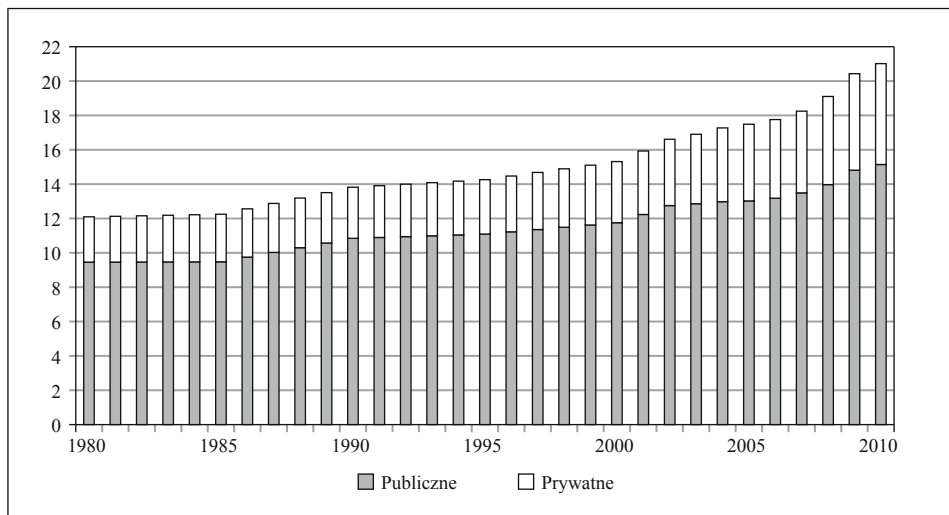
Źródło: opracowanie własne na podstawie [Carnegie Foundation... 2013].

Tabela 2. Liczba uniwersytetów badawczych w Stanach Zjednoczonych w podziale na publiczne i prywatne w 2010 r.

Kategoria	Publiczne	Prywatne
Uniwersytety badawcze 1	73	35
Uniwersytety badawcze 2	74	25
Uniwersytety badawcze 3	30	60
Ogółem	177	120

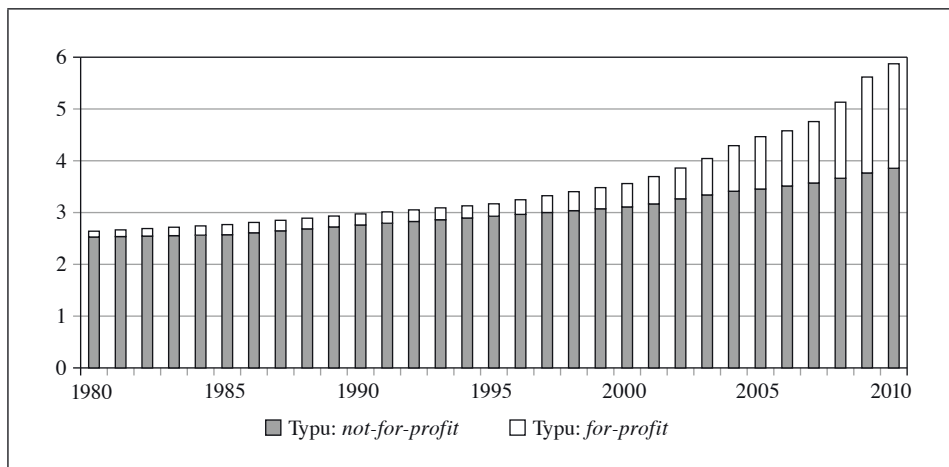
Źródło: opracowanie własne na podstawie [Carnegie Foundation... 2013].

Obecnie ok. 1/3 studentów kształci się w szkołach wyższych prywatnych i można zaobserwować dynamiczny wzrost tego wskaźnika. Wśród szkół wyższych prywatnych można wyróżnić szkoły wyższe będące organizacjami *non-profit* (*not-for-profit*) oraz działające z celem osiągnięcia zysku (*for-profit*). Prywatne szkoły wyższe typu *for-profit* skupiają obecnie ok. 9,5% ogółu studentów, chociaż jeszcze w 2000 r. udział ten nie przekraczał 3% (największą uczelnią tego typu jest Uniwersytet Phoenix). W ostatnich latach można zaobserwować bardzo dynamiczny wzrost tego sektora (rys. 2 i 3).



Rys. 2. Liczba studentów w Stanach Zjednoczonych w latach 1980–2010 w podziale na szkoły wyższe publiczne i prywatne (w mln)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Digest of... 2011].



Rys. 3. Liczba studentów w Stanach Zjednoczonych w prywatnych szkołach wyższych w latach 1980–2010 w podziale na szkoły typu *not-for-profit* i *for-profit* (w mln)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Digest of... 2011].

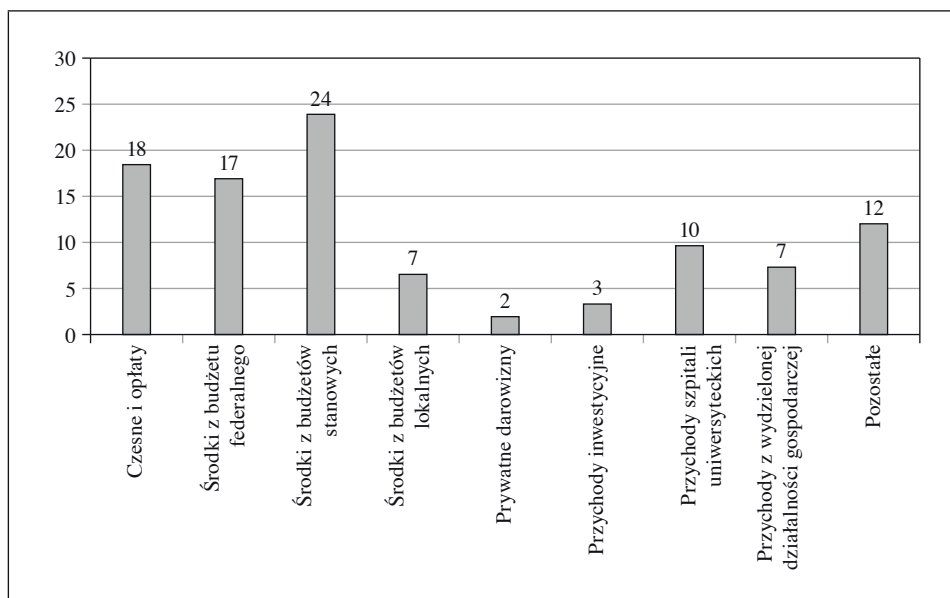
Studia wyższe w Stanach Zjednoczonych są dwustopniowe. Warto jednak zwrócić uwagę, że większość studentów kończy swoje studia po uzyskaniu tytułu licencjata (*bachelor*), o czym świadczy struktura studentów – studenci

studiów I stopnia (*undergraduate*) stanowią ponad 85% ogółu studiujących. Natomiast na poziomie studiów I stopnia nie są przyznawane tytuły w zakresie prawa i medycyny, które mogą być uzyskane po ukończeniu studiów II stopnia (*graduate*). Ponad 60% studentów studiuje w pełnym wymiarze czasu studiowania [*Digest of...* 2011].

### 3. Źródła i sposoby finansowania

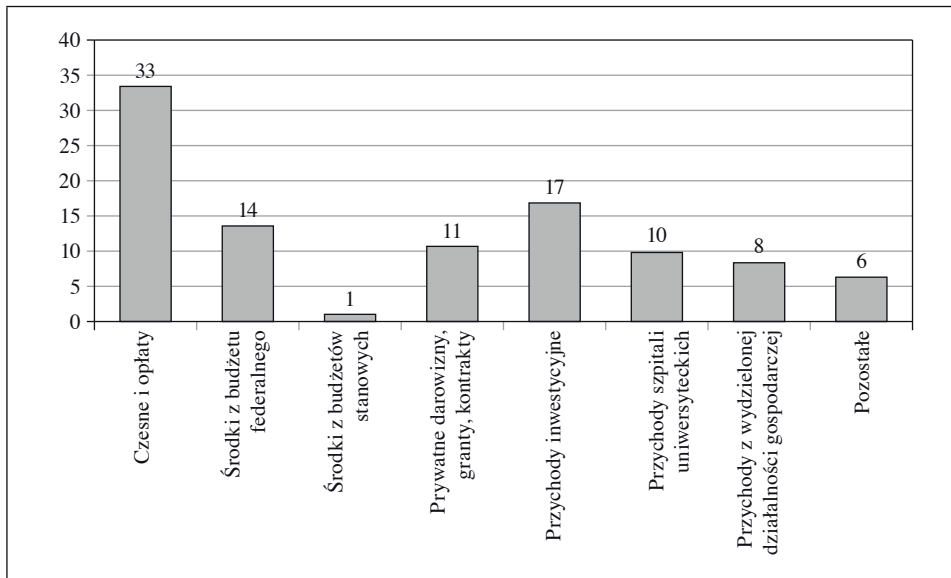
Cechą odróżniającą amerykański system finansowania szkolnictwa wyższego od systemów krajów europejskich jest zdywersyfikowanie źródeł finansowania.

W Europie, mimo reform przeprowadzanych w ostatnich latach w wielu krajach, wciąż dominuje finansowanie publiczne. Natomiast w Stanach Zjednoczonych udział finansowania publicznego w strukturze przychodów szkół wyższych nie przekracza 50% w przypadku publicznych szkół wyższych, a jest znacznie niższy dla szkół prywatnych – w uczelniach prywatnych nienastawionych na zysk (*non-profit*) wynosi średnio 15%, a w instytucjach nastawionych na zysk (*for-profit*) zaledwie 8% (rys. 4–6).



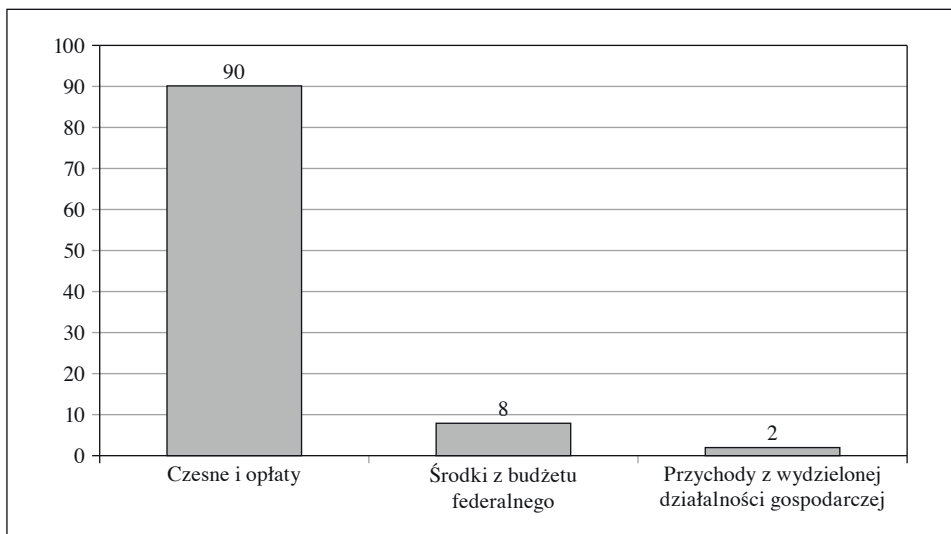
Rys. 4. Struktura przychodów szkół wyższych publicznych w Stanach Zjednoczonych w roku akademickim 2009/2010 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Digest of...* 2011].



Rys. 5. Struktura przychodów szkół wyższych prywatnych typu *non-profit* w Stanach Zjednoczonych w roku akademickim 2009/2010 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Digest of... 2011].



Rys. 6. Struktura przychodów szkół wyższych prywatnych typu *for-profit* w Stanach Zjednoczonych w roku akademickim 2009/2010 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Digest of... 2011].

Odpowiedzialność za publiczne finansowanie szkolnictwa wyższego spoczywa na rządzie federalnym i władzach stanowych, a w bardzo małym stopniu, w zakresie dofinansowania kolegiów komunalnych, na władzach lokalnych. Role, zakres działania i formy finansowania stosowane przez różne szczeble władz publicznych są odmienne.

Rola władz federalnych w zakresie szkolnictwa wyższego wynika z zapisów Ustawy o szkolnictwie wyższym z 1965 r. (*The Higher Education Act of 1965*). Finansowanie z budżetu federalnego dzieli się na pomoc finansową dla studentów (*Federal Student Financial Assistance*) oraz na finansowanie badań naukowych. Władze federalne nie zajmują się bezpośrednim dotowaniem szkół wyższych.

Historia przejęcia przez władze federalne ciężaru finansowania badań naukowych w publicznych szkołach wyższych sięga II wojny światowej. Było ono związane z chęcią budowania potęgi militarnej. W latach 60. XX w. wzrosło zaangażowanie w finansowanie badań naukowych, co było skutkiem zimnej wojny. W 1958 r. Kongres przyjął *National Defense Education Act*, na mocy którego uruchamiano pożyczki dla uczelni na prowadzenie badań naukowych, ale także dla indywidualnych studentów, zwłaszcza w dziedzinie nauk ścisłych, technicznych i języków obcych [Forest i Kinser 2002, s. 427].

Obecnie budżet federalny jest podstawowym źródłem finansowania badań naukowych, dostarczając ponad połowę środków wykorzystywanych w finansowaniu badań podstawowych. Dystrybucją środków zajmują się organizacje rządowe, takie jak: narodowe instytuty zdrowia (*National Institutes of Health*) lub Narodowa Fundacja ds. Nauki (*National Science Foundation*). Alokacja dużej części środków jest dokonywana na podstawie ocen przyznawanych przez samych naukowców (*peer review*), jednak w praktyce decyzje są silnie kształtowane przez założenia polityki państwa w zakresie rozwoju nauki.

Wysokość środków z budżetu federalnego przeznaczonych na szkoły wyższe wyniosła w roku akademickim 2009/2010 r. 77,5 mld USD (w tym zawierało się finansowanie działalności badawczej, ale także pomoc dla studentów). Zaznaczyć należy, że cechą amerykańskiego systemu finansowania działalności naukowej jest skoncentrowanie finansowania w najlepszych ośrodkach, a zatem jego beneficjentami są prawie wyłącznie uniwersytety badawcze, najwyższej kategorii.

W roku akademickim 2009/2010 partycypacja w środkach federalnych dla szkolnictwa wyższego przedstawiała się następująco: 120 czołowych uniwersytetów miało w nich prawie 60% udziału. Na pierwszym miejscu w tej klasyfikacji znajdował się California Institute of Technology, który pozyskał 2,5% ogółu środków (tabela 3).

Rozkład geograficzny ośrodków naukowych w Stanach Zjednoczonych nie jest równomierny. Istnieją skupiska silnych uniwersytetów badawczych, które stały się motorami rozwoju regionów, przykładowo: Kalifornia, Michigan, Massachusetts,



Nowy Jork, Karolina Północna, Pensylwania. Wiele flagowych uniwersytetów badawczych w innych stanach pozostaje niedofinansowanych z powodu trudności w rywalizacji o środki finansowe z takimi potęgami akademickimi [Salerno 2008].

Tabela 3. Ranking uniwersytetów wedle wielkości środków finansowych przyznawanych z budżetu federalnego w roku akademickim 2009/2010

Lp.	Nazwa uczelni	Kwota (mln USD)
1	California Institute of Technology	2015
2	Johns Hopkins University	2014
3	University of Chicago	1441
4	Massachusetts Institute of Technology	1171
5	University of Washington, Seattle Campus	1020
6	Stanford University (CA)	861
7	Columbia University in the City of New York	800
8	University of Michigan, Ann Arbor	793
9	University of Pennsylvania	771
10	University of Utah	727
11	New York University	726
12	Weill Cornell Medical College (NY)	698
13	University of California, Los Angeles	684
14	University of California, San Diego	682
15	University of Pittsburgh, Pittsburgh Campus (PA)	649
16	Harvard University	621
17	United States Air Force Academy	604
18	University of North Carolina at Chapel Hill	600
19	University of California, San Francisco	596
20	Howard University (DC)	561

Źródło: [Digest of... 2011].

Jedną z podstawowych zasad towarzyszącą kształtowaniu się sektora szkół wyższych w Stanach Zjednoczonych była pochodząca od Jeffersona zasada ograniczonej interwencji państwa i przejmowania niezbędnych funkcji kontrolnych przez władze publiczne na szczeblach stanowych. W myśl tej zasady Konstytucja Stanów Zjednoczonych wszystkie zadania, które nie są przypisane konkretnie władzom federalnym, oddaje w ręce władz stanowych. W efekcie każdy z 50 stanów odpowiada za szkolnictwo wyższe. Władze stanowe dostarczają środków finansowych na bezpośrednie dotacje dla szkół wyższych, głównie na dofinansowanie dydaktyki, a w mniejszym stopniu badań naukowych i usług publicznych, oraz stypendia studenckie, a także ponoszą koszty tworzenia i remontów obiektów uczelnianych.

Każdy ze stanów (z wyjątkiem stanu Michigan) posiada radę – instytucję, której zadaniem jest kierowanie polityką w zakresie szkolnictwa wyższego. Członkowie rady są zazwyczaj wyznaczani przez gubernatora, ale mogą być także wskazani w bezpośrednich wyborach. Instytucja ta może przyjąć kształt rady koordynującej (*coordinating board*) lub rady zarządzającej (*governing board*).

Rada koordynująca zajmuje się planowaniem i budżetowaniem w szkolnictwie wyższym, a w szczególności ustala poziom finansowania oraz mierniki, wedle których będą oceniane osiągnięcia szkół wyższych, ustala priorytety polityki edukacyjnej w zakresie szkolnictwa wyższego i zazwyczaj dokonuje przeglądu i autoryzacji programów nauczania. Na ogół nie ma prawa decydowania w sprawach kadrowych i operacyjnych szkół wyższych, które należą do rad zarządzających poszczególnymi instytucjami. Może natomiast zarządzać pieniędzmi w ramach stanowych programów stypendialnych i pomocy materialnej dla studentów. Jej rola jest czasami określana jako bufor pomiędzy państwem a szkołami wyższymi. Jednak w niektórych stanach rada ma mniejsze kompetencje, ograniczające się w zasadzie do funkcji doradczych [Lingenfelter 2007, s. 3].

Rada zarządzająca jest odpowiedzialna za sprawy kadrowe i operacyjne szkół wyższych, jak również planowanie i budżetowanie w ramach szkolnictwa wyższego. Faktyczne kompetencje rady, dotyczące ingerowania w sprawy operacyjne uczelni, zależą od rozkładu sił między jej przewodniczącym a władzami szkół wyższych.

Można sformułować uogólniające stwierdzenie, że w stanach z dużym i silnym sektorem szkół prywatnych mniejszy nacisk kładzie się na planowanie i prowadzenie jednolitej polityki w zakresie szkolnictwa wyższego [Lingenfelter 2007, s. 3].

W praktyce poziom kontroli sprawowanej przez władze stanowe może być bardzo różny. Niektóre publiczne szkoły wyższe, jak Uniwersytet Kalifornia czy Uniwersytet Michigan, posiadają znaczną autonomię, natomiast na przeciwnym biegunie znajdują się kolegia komunalne.

Środki publiczne na szkolnictwo wyższe w stanach amerykańskich są przydzielane na zasadzie corocznie asygnowanych kwot – dotacji ogólnych, bez szczegółowego wskazania celu przeznaczania środków. Przyjmuje się jednak, że chodzi głównie o finansowanie działalności dydaktycznej. Co do mechanizmu alokacji środków finansowych w poszczególne szkoły wyższe, występują duże różnice między stanami. Wiele stanów (np. Tennessee, Karolina Południowa) stosuje mechanizmy podziału oparte na miernikach działalności i obserwuje się dalszy wzrost popularności różnych form finansowania tego typu, które pozwalają władzom stanowym na realizowanie przyjętych celów polityki edukacyjnej. Przykładowo, w stanie Nowy Jork uczelnie stanowe otrzymują dodatkowe środki finansowe z przeznaczeniem na badania naukowe na podstawie wysokiej wartości wskaźnika udziału źródeł zewnętrznych w finansowaniu działalności badawczej.

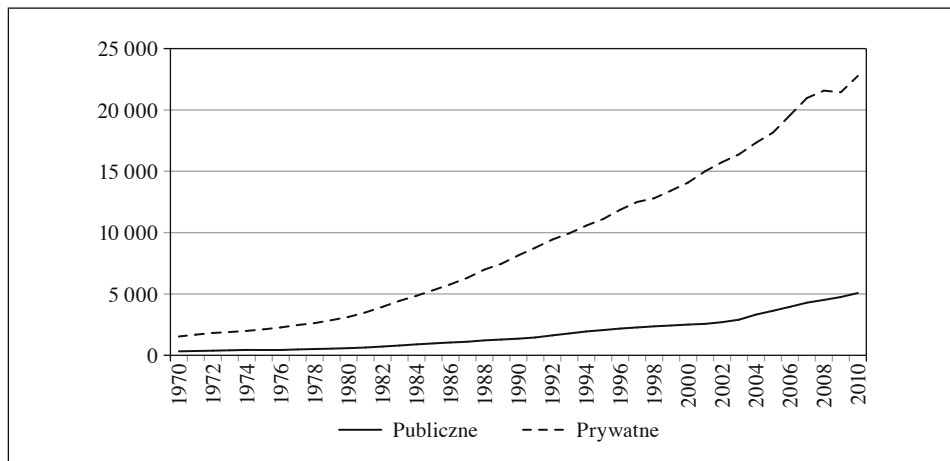
W niektórych stanach (np. Michigan) każda uczelnia publiczna ma zagwarantowane otrzymywanie dotacji ogólnej (blokowej). Jeszcze inny sposób podziału obowiązuje w Pensylwanii, gdzie wysokość otrzymanego finansowania zależy od tego, w jakiej z trzech kategorii znajduje się szkoła wyższa: czy jest częścią stanowego systemu, czy jest tylko w jakiś sposób powiązana z systemem stanowym, czy też należy do grupy szkół prywatnych uprawnionych do korzystania z pomocy państwa z powodu wypełniania luki w pewnej sferze usług. Może np. chodzić o pewnego rodzaju programy medyczne wymagające infrastruktury, której brakuje w sektorze publicznym [Ehrenberg 2003].

Wysokość finansowania z budżetów stanowych sektora publicznych szkół wyższych wynosiła w roku akademickim 2009/2010 łącznie 62 mld USD. W zakresie finansowania stanowego szkół wyższych można było zaobserwować spadek poziomu finansowania będący skutkiem kryzysu finansowego, który dotknął Stany Zjednoczone. Należy także podkreślić, że występują duże różnice między poszczególnymi stanami, jeśli chodzi o udział wydatków stanowych na szkoły wyższe w ich przychodach oraz poziom wydatków stanowych na studenta przeliczeniowego [Digest of... 2011].

Znaczące cięcia w zakresie wydatków stanowych na szkolnictwo wyższe w wielu wypadkach nie zostały zrekompensowane wzrostem wydatków z Departamentu Edukacji, czyli tzw. stymulującego finansowania federalnego szkół wyższych, będącego częścią szerokiego ogólnokrajowego programu ożywiania gospodarki wprowadzonego ustawą z 2009 r. – *American Recovery and Reinvestment Act*. Jako przykład stanu, który dotkliwie odczuł spadek finansowania z budżetu stanowego, podaje się Kalifornię, gdzie władze szkół wyższych stanęły przez koniecznością podjęcia zdecydowanych kroków mających na celu zredukowanie kosztów funkcjonowania uczelni, np. w postaci: łączenia departamentów, zwiększania udziału studentów niebędących rezydentami, czyli objętych wyższą stawką czesnego, wprowadzenia dodatkowych opłat na kampusach uczelnianych, rozpowszechniania kursów e-learningowych, ograniczania wydatków administracyjnych i optymalizowania zatrudnienia, a także podnoszenia czesnego [Middlehurst 2010, s. 5–7].

System publicznego finansowania szkolnictwa wyższego w Stanach Zjednoczonych przechodził od lat 70. XX w. znaczne zmiany, wśród których do najbardziej istotnych należy zaliczyć spadek udziału finansowania z budżetów stanowych o ponad 1/3. W ostatnich latach spadek ten wiąże się oczywiście z kryzysem finansowym, ale w dłuższym okresie za istotne przyczyny zmniejszenia bezpośredniego finansowania stanowego uważa się także: rosnące wydatki na ochronę zdrowia, związane ze starzeniem się społeczeństwa, presję społeczną na wzrost wydatków socjalnych, na walkę z przestępczością czy edukację na niższych szczeblach. Ze względów politycznych szkolnictwo wyższe nie jest aż tak drażliwą kwestią, zatem w sytuacji malejących dochodów podatkowych do

budżetów stanowych staje się naturalnym obszarem poszukiwania oszczędności. Ograniczenie udziału wydatków stanowych na szkolnictwo wyższe spowodowało, że szkoły wyższe, w warunkach rosnącej liczby studiujących, musiały skorzystać z możliwości pozyskiwania przychodów ze źródeł prywatnych [What's Happening... 2007, s. xiii]. Było to jedną z przyczyn wzrostu czesnego za studia, zarówno w przypadku publicznych, jak i prywatnych szkół wyższych (rys. 7).



Rys. 7. Wysokość czesnego na studiach licencjackich w prywatnych i publicznych szkołach wyższych w latach 1970–2010 (w USD)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Digest of... 2011].

Decyzje o wysokości czesnego są podejmowane w większości przypadków przez same szkoły wyższe, chociaż w wypadku publicznych szkół wyższych władze stanowe są uprawnione do ustalania zasad dotyczących ustalania poziomu czesnego<sup>4</sup>. Średni poziom czesnego przedstawia tabela 4.

Tabela 4. Średni poziom czesnego w wybranych typach szkół wyższych w roku akademickim 2010/2011 (w USD)

Typ uczelni	2-letnie kolegia	4-letnie uniwersytety
Publiczne	2439	8751
Prywatne	14 467	34 805

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Digest of... 2011].

<sup>4</sup> Duży wzrost wysokości czesnego skłania władze stanowe do podsumowania kroków mających prawnie uniemożliwić dalsze tak znaczne podnoszenie odpłatności. Pierwsze symptomy były już widoczne w 2004 r., kiedy to siedem stanów przyjęło zapisy prawne o takim charakterze.

Odpłatność za studia w wyższych szkołach publicznych jest dodatkowo uzależniona od tego, czy student jest rezydentem stanu, w którym będzie pobierał naukę, czy też nie. W szkołach publicznych różnice są znaczne: średnio czesne dla studenta studiów I stopnia spoza stanu jest 2,6 razy wyższe, w przypadku studiów II stopnia 2,3 razy wyższe niż dla studenta na stałe mieszkającego w danym stanie. Czasami stany podpisują wzajemne porozumienia dotyczące dwustronnego zniesienia podwyższonych stawek w dostępie dla studentów z obu stanów. Dotyczy to najczęściej sąsiadujących ze sobą stanów, czasami jest dodatkowo ograniczone do uczelni znajdujących się na pograniczu dwóch stanów lub uczelni dysponujących wolnymi miejscami. Nie dotyczy to uczelni prywatnych, zarówno typu *not-for-profit* jak i *for-profit*, które nie stosują odrębnych stawek w zależności od miejsca zamieszkania studenta [Salerno 2008].

Zewnętrznym źródłem finansowania, charakterystycznym dla amerykańskich uczelni, są darowizny dokonywane przez osoby fizyczne, absolwentów, różnego typu fundacje, przedsiębiorstwa czy organizacje religijne.

Pozyskiwanie darowizn jest głęboko wpisane w działalność finansową uczelni amerykańskich i w strukturze każdej z nich można znaleźć odrębną komórkę organizacyjną zajmującą się wyłącznie tym obszarem. W porównaniu z praktyką w państwach europejskich ten rodzaj przychodów ma znaczenie dla funkcjonowania szkół wyższych. W roku 2009/2010 amerykańskie uczelnie były beneficjentami darowizn i zapisów na kwotę prawie 28 mld USD, co stanowiło około 6% wszystkich wydatków szkół wyższych. Na pomocy tego typu tradycyjnie najbardziej korzystają elitarne prywatne uczelnie, ale w ostatnich latach publiczne szkoły wyższe, zmobilizowane do szukania nowych źródeł finansowania, również pozyskują coraz większe kwoty od darczyńców. Szacuje się, że w grupie dziesięciu największych publicznych uniwersytetów badawczych każdy pozyskał w ten sposób kwotę między 1,23 a 2,6 mld USD na przestrzeni lat 1995–2003 [Salerno 2008].

#### 4. Pomoc materialna dla studentów

Głównym dostarczycielem środków finansowych na pomoc materialną dla studentów jest budżet federalny. Jeśli chodzi o genezę zaangażowania władz federalnych w finansowanie tej sfery, należy przypomnieć podpisaną przez prezydenta F. Roosevelta Ustawę o aklimatyzacji żołnierzy z 1944 r. (*The Servicemen's Readjustment Act*), tzw. ustawę GI, która gwarantowała weteranom wojennym pokrycie kosztów podjęcia studiów wyższych. Był to pierwszy z serii aktów prawnych przyznających fundusze na edukację weteranów wojennych i miał on ogromny wpływ na wzrost popularności studiów wyższych w społeczeństwie amerykańskim. Zaledwie dwa lata od uchwalenia pierwszej z ustaw GI liczba

studentów przekroczyła 2 mln, z czego prawie połowę stanowili byli żołnierze korzystający z przyznanych im przywilejów [Forest i Kinser 2002, s. 276–279].

W latach 60. na fali żądań społecznych władze federalne zapewniły pomoc finansową, w postaci stypendiów i pożyczek, studentom z rodzin o niskim statusie materialnym. Od tamtego czasu zakres finansowania rozszerzał się i obecnie udział środków z budżetu federalnego dominuje w dwóch obszarach związanych ze szkolnictwem wyższym: badaniach naukowych i pomocy materialnej dla studentów [Gladieux i King 1999, s. 151–181].

O otrzymanie pomocy finansowej z budżetu federalnego mają prawo ubiegać się studenci zarówno szkół wyższych publicznych, jak i prywatnych. Warunkiem jest jednak uzyskanie przez uczelnię akredytacji wydawanej przez instytucję regionalną lub ogólnokrajową, uznawaną przez federalny Departament Edukacji. Otrzymanie akredytacji jest zatem niezbędne do finansowego przetrwania niemal każdej szkoły wyższej, a tym sposobem państwo ma pewien wpływ na funkcjonowanie szkół prywatnych zarówno typu *non-profit*, jak i tych nastawionych na zysk [Lingenfelter 2007, s. 1].

W Stanach Zjednoczonych widoczna jest tendencja do stopniowego zwiększania środków publicznych przeznaczanych na pomoc materialną dla studentów, a zatem zmiana sposobu finansowania z podażowego na popytowy, czyli oddanie decyzji dotyczących podziału środków między uczelnie w ręce studentów (rys. 8).

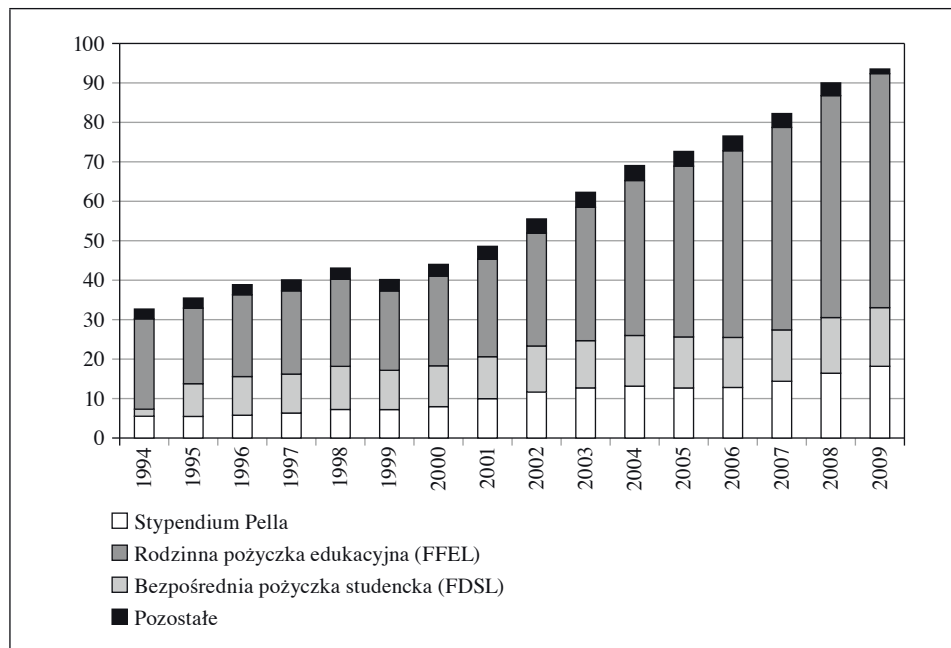
W zakresie pomocy finansowej dla studentów z budżetu federalnego (*Federal Student Financial Assistance*) funkcjonują trzy podstawowe formy pomocy:

- bezzwrotne stypendia (*Federal Pell Grants, Academic Competitiveness Grants, SMARTV Grants, Federal Supplemental Educational Opportunity Grant*);
- pożyczki (*Federal Family Education Loans – FFEL, Federal Direct Student Loan – FDSL, Federal Perkins Loan*);
- programy subsydiowania pracy zarobkowej podejmowanej przez studentów (*Federal Work-Study*).

Ograniczenia fiskalne, które spowodowały spadek wydatków publicznych na szkolnictwo wyższe, miały również wpływ na system pomocy materialnej dla studentów. W ciągu ostatnich 30 lat można zaobserwować wyraźną tendencję do zmiany formy pomocy materialnej dla studentów z ukierunkowanej na bezzwrotne stypendia na pomoc opartą na pożyczkach. O ile na początku lat 70. udział pożyczek w całkowitej wielkości pomocy finansowej dla studentów wynosił około 30% [*Trends...* 1998, s. 7; 2003, s. 7], o tyle w 2007 r. stanowił już prawie 80% wartości pomocy z budżetu federalnego [U.S. Department of Education... 2010].

Uważa się, że zwłaszcza pożyczki na sfinansowanie kosztów studiów, przyznawane przez prywatne instytucje i subsydiowane przez państwo, generują niższe koszty niż pomoc bezzwrotna. Kwestią dyskusyjną pozostaje wpływ zmiany

formy pomocy na wskaźniki dostępu do studiów i ich ukończenia zwłaszcza wśród studentów z rodzin o niskim dochodzie [Heller 1997, s. 635–652].



Dla lat 2008 i 2009 – wartości prognozowane.

Rys. 8. Podstawowe formy pomocy finansowej dla studentów z budżetu federalnego (*Federal Student Financial Assistance*) w latach 1994–2009 (mld USD)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [U.S. Department of Education... 2010].

Trudności związane z finansowaniem kosztów własnej edukacji przez studentów i ich rodziny stały się jeszcze bardziej widoczne od czasów kryzysu finansowego. Jako formę przeciwdziałania im, z inicjatywy prezydenta B. Obamy, dokonano reorganizacji programu finansowania pomostowego (*Federal Perkins Loan Program*), wspierającego studentów w okresach przejściowych między otrzymaniem wsparcia innego rodzaju [Eggins i West 2010, s. 5].

Widoczna jest także polityka przyciągania młodzieży, zwłaszcza tej mniej zamożnej, do podejmowania studiów w kolegiach komunalnych, gdzie koszty studiowania są niższe.

W kontekście omawiania systemu finansowania i pomocy materialnej dla studentów podkreślić jednak należy, że w Stanach Zjednoczonych powszechne jest przekonanie o studiach wyższych jako formie inwestycji, na której realizację trzeba przeznaczyć zaoszczędzone pieniądze. Funkcjonują specjalne programy oszczędno-

ściowe: komercyjne lub z dofinansowaniem stanowym, w ramach których rodzice odkładają pieniądze na przyszłą edukację swych dzieci przez 10–20 lat. Często rodzice podejmują decyzję o przeprowadzce do innego stanu, w którym jest dobry uniwersytet stanowy, aby jako rezydenci nabyć uprawnienie do płacenia czesnego wedle niższej stawki [Kolasieński i Lisiecki 2006, s. 166–167].

## 5. Podsumowanie

Źródłem sukcesu amerykańskich uniwersytetów jest nie tylko siła gospodarcza i polityczna państwa, w którym są one ulokowane, ale także wewnętrzna organizacja systemu szkolnictwa wyższego oparta na decentralizacji i konkurencyjnym sposobie alokacji środków finansowych oraz wysoki poziom finansowania uczelni i znaczący udział wydatków prywatnych w strukturze tego finansowania. System szkolnictwa wyższego w Stanach Zjednoczonych jest jednym z najbardziej rynkowo zorientowanych systemów na świecie i wiele krajów, przeprowadzając reformy finansowania edukacji na poziomie wyższym, odwołuje się właśnie do rozwiązań amerykańskich.

Znamienitą cechą w powojennej historii rozwoju szkolnictwa wyższego w Stanach Zjednoczonych jest coraz większy nacisk na znaczenie badań naukowych w działalności amerykańskich uniwersytetów. Obok tzw. uczelnianych badań naukowych (*departmental research*), które uznaje się za komplementarne względem funkcji dydaktycznej, rozwijają się badania zamawiane i sponsorowane przez organizacje zewnętrzne, przedsiębiorstwa i agencje rządowe. Wysoki jest poziom koncentracji środków finansowych na naukę pochodzących z budżetu federalnego i charakterystyczne jest, że większość osiągnięć w dziedzinie badań naukowych dotyczy wąskiej grupy najlepszych uniwersytetów badawczych.

Ostatni kryzys finansowy spowodował zagrożenie dla całego systemu finansowania szkolnictwa wyższego. Jednak zaznacza się, że w historii XX w. szkolnictwo wyższe w Stanach Zjednoczonych wiele razy stawało w obliczu trudności. Wspomnieć można choćby: okresy wojen, wielkiego kryzysu z lat 30. czy załamania giełdowego z 1987 r. Z powodu tych sytuacji kryzysowych przeprowadzane były głębokie, czasami kontrowersyjne programy dostosowawcze, które z biegiem czasu okazały się przynosić korzyści. Oczekuje się, że tak będzie i tym razem.

## Literatura

ARWU – *Academic Ranking of World Universities* [2013], <http://www.arwu.org> (marzec 2013).  
*Digest of Education Statistics 2011* [2011], National Centre for Education Statistics, <http://nces.ed.gov/programs/digest> (marzec 2013).



- Carnegie Foundation for the Advancement in Teaching* [2013], <http://classifications.carnegiefoundation.org/descriptions/basic.php> (marzec 2013).
- Eggins H., West P. [2010], *The Global Impact of the Financial Crisis: Main Trends in Developed and Developing Countries*, „Higher Education Management and Policy”, vol. 22/3.
- Ehrenberg R.G. [2003], *Financing Higher Education Institutions in the 21st Century*, Paper for Annual Meeting of the American Finance Association, Orlando, [www.ilr.cornell.edu/cheri/workingPapers/](http://www.ilr.cornell.edu/cheri/workingPapers/) (październik 2008).
- Forest J., Kinser K. [2002], *Higher Education in the United States: An Encyclopedia*, Vol. II, ABC – CLIO Publishers, Santa Barbara, California.
- Gladieux L., King P. [1999], *The Federal Government and Higher Education* [w:] *American Higher Education in the Twenty First Century*, red. P. Altbach, Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- Heller D. [1997], *Student Price Response in Higher Education*, „Journal of Higher Education”, nr 68(6).
- Kolasiński M., Lisiecki P. [2006], *Konkurencja cenowa na rynku usług edukacji wyższej* [w:] *Konkurencja na rynku usług edukacji wyższej*, red. J. Dietl i Z. Sapijaszka, Fundacja Edukacyjna Przedsiębiorczości, Łódź.
- Lingenfelter P.E. [2007], *Responsibilities of Governing Bodies in the United States of America*, Seminar on Governing Bodies of Higher Education Institutions: Roles and Responsibilities, OECD, Paris.
- Middlehurst R. [2010], *Sustaining Leadership in Challenging Times*, „Higher Education Management and Policy”, vol. 22/3.
- Public Funding of Higher Education: Changing Contexts and New Rationales* [2004], red. E.P. St John, M.D. Parson, Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- Salerno C. [2008], *Diverse Needs and Common Realities: Financing European Higher Education in the Age of Unification*, [www.mtk.ut.ee/orb.aw](http://www.mtk.ut.ee/orb.aw) (sierpień 2008).
- Trends in Student Aid 1998* [1998], College Board, New York.
- Trends in Student Aid 2003* [2003], College Board, New York.
- U.S. Department of Education, Office of Postsecondary Education [2010], <http://www.census.gov> (maj 2010).
- What's Happening to Public Higher Education? The Shifting Financial Burden* [2007], red. R.G. Ehrenberg, Johns Hopkins University Press, Baltimore.

## Financing Higher Education in the United States of America

The American higher education system has been recognised as the best in the world, a fact borne out by international academic university rankings. The US has one of the most market-oriented higher education systems in the world and many countries look at the country's approach when undertaking to reform the funding of their own systems. The objective of the article is to present the characteristics of the US higher education system, emphasising its structure of financing and funding mechanisms.

**Keywords:** higher education funding, financial support system for students, financial crisis, tuition fees.



*Tomasz Jedynak*

Katedra Zarządzania Ryzykiem i Ubezpieczeń  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# Inwestycyjny charakter ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym

## Streszczenie

W artykule podjęto problematykę ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (u.f.k.). Weryfikacji poddano hipotezę stanowiącą, że ubezpieczenia na życie z u.f.k. oferowane na polskim rynku mają charakter inwestycyjny, a ich zasadniczym celem jest pomnażanie zainwestowanego kapitału. Na postawie szczegółowej analizy ogólnych warunków ubezpieczeń na życie z u.f.k., dokonanego przeglądu rynku tych produktów ze szczególnym uwzględnieniem przekazu marketingowego ubezpieczycieli, a także dostępnych danych statystycznych przeprowadzono weryfikację postawionej hipotezy. Stwierdzono brak podstaw do jej odrzucenia, co oznacza, że ubezpieczenia na życie z u.f.k. stanowią obecnie alternatywną do oferowanych przez inne instytucje finansowe formę inwestowania środków pieniężnych. Zauważono także, że część ochronna w analizowanych produktach ma charakter marginalny, a jej wyodrębnienie ma na celu jedynie formalno-prawną klasyfikację wybranych produktów jako ubezpieczeń na życie z u.f.k.

**Słowa kluczowe:** ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, fundusz kapitałowy, umowa ubezpieczenia na życie, rynek ubezpieczeń, inwestycje.

## 1. Wprowadzenie

Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (dalej: u.f.k.) wywodzą się z klasycznych ubezpieczeń na życie i dożycie. Jako produkt na rynku ubezpieczeniowym ubezpieczenia na życie z u.f.k. pojawiły się po raz pierwszy w latach 60. XX w. w Wielkiej Brytanii [*Ubezpieczenia* 2007]. W Polsce produkty oparte na konstrukcji ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych dostępne są od początku lat 90. XX w. Pierwotnie konstrukcja ubezpieczeń na życie z u.f.k. miała na celu połączenie ochrony ubezpieczeniowej oraz oszczędności w ramach jednego produktu finansowego. W ciągu ostatnich kilkunastu lat charakter ubezpieczeń na życie z u.f.k. uległ jednak istotnej ewolucji. Już na podstawie pobieżnej lektury ogólnych warunków ubezpieczeń produktów określanych jako ubezpieczenia na życie z u.f.k. można odnieść wrażenie, że są to instrumenty *stricte* inwestycyjne, w zasadzie pozbawione funkcji ochronnej, co niewątpliwie stoi w sprzeczności z ich pierwotnym przeznaczeniem.

Główny celem opracowania jest weryfikacja przyjętej hipotezy stanowiącej, że produkty oferowane na polskim rynku jako ubezpieczenia na życie z u.f.k. mają charakter inwestycyjny, a ich zasadniczym celem nie jest zabezpieczenie przed ryzykiem śmierci, lecz pomnażanie zainwestowanego kapitału. Uwzględniając empiryczny charakter opracowania, jako metody badawcze wykorzystano m.in. analizę danych zastanych, w tym w szczególności analizę produktów oferowanych przez poszczególnych ubezpieczycieli, oraz analizę danych historycznych publikowanych przez KNF, a także analizę dostępnych źródeł literaturowych. Ponadto w celu zarysowania skali problemu opracowanie uzupełniono o prezentację danych statystycznych dotyczących rynku ubezpieczeń na życie z u.f.k. oraz analizę charakteru prawnego umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k. Zakres przedmiotowy badań obejmuje produkty finansowe określane jako ubezpieczenia na życie z u.f.k. oferowane przez ubezpieczycieli z siedzibą w Polsce. Zakres czasowy dotyczy w szczególności pierwszej połowy 2013 r., przy czym w badaniach wykorzystane zostały również dane historyczne za okres 2002–2012.

## 2. Umowa ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym

Zgodnie z obowiązującym stanem prawnym umowa ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (*unit-linked life insurance*) traktowana jest jako rodzaj umowy ubezpieczenia na życie. Umowa ta regulowana jest w szczególności przez przepisy Ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (dalej: u.d.u.) oraz Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny

(dalej: k.c.). Ponadto szczegółowe unormowania kształtujące stosunek prawny pomiędzy stronami analizowanej umowy zawarte są w odpowiednich wzorcach umownych – ogólnych warunkach ubezpieczenia (OWU), a także regulaminach ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych opracowywanych przez ubezpieczycieli.

Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym wyróżniają się na tle pozostałych ubezpieczeń na życie wieloma specyficznymi cechami, wśród których do najistotniejszych należy podział składki na dwie części: ubezpieczeniową oraz inwestycyjną (oszczędnościową). Część ubezpieczeniowa ma na celu pokrycie ryzyka związanego ze śmiercią ubezpieczonego, podczas gdy część inwestycyjna lokowana jest w funduszach kapitałowych w celu zebrania jak największej sumy zabezpieczającej wypłatę przyszłego świadczenia. Środki zgromadzone przez ubezpieczającego w ramach części inwestycyjnej ewidencjonowane są na indywidualnym koncie inwestycyjnym w formie jednostek uczestnictwa, których wartość zmienia się wraz z wahaniami cen aktywów danego funduszu. Wprowadzenie podziału składki na dwie części powoduje, przynajmniej w teorii, że jest ona przejrzysta dla klienta, który może w każdym czasie obserwować progres polisy [*Ubezpieczenia gospodarcze...* 2009]. Ponadto ewidencja części inwestycyjnej w formie jednostek uczestnictwa umożliwia ubezpieczającemu monitorowanie wartości zgromadzonych środków, a tym samym kwoty świadczenia na dany moment. Istotną cechą umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k. jest również przeniesienie ryzyka inwestycyjnego na klienta (ubezpieczającego), który ma możliwość wyboru, w które spośród dostępnych ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych<sup>1</sup>, stosujących różne strategie inwestycyjne, będą inwestowane jego składki. Dokonując wyboru funduszy kapitałowych, ubezpieczający akceptuje uzależnienie wysokości przyszłego świadczenia od sumy zgromadzonych w ten sposób środków. Ubezpieczenia na życie z u.f.k. charakteryzuje również duża elastyczność – z reguły ubezpieczający ma możliwość czasowego zawieszenia opłacania składek, zwiększenia ich wartości, dokonywania dodatkowych wpłat na część inwestycyjną oraz całkowitego lub częściowego wykupu polisy przed zakończeniem okresu ubezpieczenia [*Ubezpieczenia gospodarcze...* 2009].

Konstrukcja umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k. powoduje, że wykazuje ona pewne cechy umowy o zarządzanie aktywami na zlecenie, umowy powierniczej, umowy depozytu nieprawidłowego, umowy przechowania, umowy zlecenia, a także umowy pożyczki [*Ubezpieczenia na życie...* 2012]. Stąd też niekiedy

---

<sup>1</sup> Z technicznego punktu widzenia ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy jest wydzielonym funduszem aktywów, który jest rezerwą techniczno-ubezpieczeniową przeznaczoną na pokrycie zobowiązań, jakie mogą wynikać z zawartej umowy ubezpieczenia. Rezerwa ta jest równa wartości lokaty dokonanej zgodnie z umową ubezpieczenia, a aktywa stanowiącej jej pokrycie są inwestowane przez ubezpieczyciela w instrumenty finansowe (por. art. 2 ust. 1 pkt 13, art. 149 ust. 1 pkt 1, art. 151 ust. 1–3 oraz art. 154 ust. 6. u.d.u).

w literaturze kwestionuje się zasadność traktowania umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k. jako umowy ubezpieczenia. Przykładowo, w Raporcie Rzecznika Ubezpieczonych autorzy, analizując *essentialia negotii* umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k., wykazują szereg przesłanek świadczących ich zdaniem o tym, że umowa tego typu nie spełnia kryteriów, które pozwalałyby ją traktować jako umowę ubezpieczenia [*Ubezpieczenia na życie...* 2012]. Podobne stanowisko prezentuje również M. Szczepańska, która wskazuje, że umowa ubezpieczenia na życie z u.f.k. składa się z dwóch części: zabezpieczającej pokrycie ryzyka ubezpieczeniowego oraz inwestycyjnej, przy czym pierwsza z nich opiera się na konstrukcji klasycznego ubezpieczenia na życie, a druga – na konstrukcji funduszu kapitałowego. Autorka stwierdza, że ze względu na specyficzną konstrukcję niewystępującą w przypadku innych rodzajów ubezpieczeń na życie umowa ubezpieczenia na życie z u.f.k. powinna być uznawana za umowę nienazwaną [Szczepańska 2012]<sup>2</sup>.

Jako argument przemawiający za traktowaniem umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k. jako umowy ubezpieczenia wskazuje się jej klasyfikację normatywną, w tym przyporządkowane w załączniku do u.d.u. ubezpieczeń na życie z u.f.k. do grupy 3 działu I ubezpieczeń na życie. Ponadto w kontekście zapisów art. 3 ust. 1 u.d.u., stanowiącego, że przez działalność ubezpieczeniową rozumie się wykonywanie czynności ubezpieczeniowych związanych z oferowaniem i udzielaniem ochrony na wypadek ryzyka wystąpienia skutków zdarzeń losowych, uznaje się, że ustawodawca traktuje umowę ubezpieczenia na życie z u.f.k. jako umowę ubezpieczenia [Sienicka i Leśniak 2012]. Zaznacza się również, że umowa ubezpieczenia na życie z u.f.k. zawiera elementy wymienione w art. 805 k.c., które określają umowę ubezpieczenia [Sienicka i Leśniak 2012]. Za traktowaniem umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k. jako umowy ubezpieczenia przemawia również treść art. 13 u.d.u., który zawiera ogólne unormowania dotyczące umowy ubezpieczenia na życie oraz szczegółowe przepisy odnoszące się do umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k.

### **3. Rynek ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym w Polsce**

Pierwsze produkty o konstrukcji zbliżonej do ubezpieczeń na życie z u.f.k. pojawiły się w Polsce na początku lat 90. XX w. Początkowo określane były one mianem ubezpieczeń z funduszem inwestycyjnym oraz ubezpieczeń uniwersalnych [*Ubezpieczenia życiowe* 1996]. W załączniku do ustawy ubezpieczeniowej z 1990 r. ubezpieczenia tego typu zostały skategoryzowane w ramach grupy 3

---

<sup>2</sup> Autorzy Raportu Rzecznika Ubezpieczonych [*Ubezpieczenia na życie...* 2012] sugerują nawet określenie tego typu umowy jako „umowy o depozyt składki ubezpieczeniowej z opcją oprocentowania wkładu lub opłatą za przechowywanie bez opcji oprocentowania depozytu ubezpieczeniowego”.

ubezpieczeń działu I – ubezpieczenie na życie, jeżeli jest związane z funduszem inwestycyjnym [Ustawa z dnia 28 lipca 1990 r. ...]. Obecnie stosowana nazwa – ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, została wprowadzona na mocy u.d.u. w 2003 r. Główną przesłanką zmiany stosowanego wcześniej określenia była konieczność semantycznego odróżnienia ubezpieczeń z funduszem inwestycyjnym od funduszy inwestycyjnych, które stanowią odrębny segment rynku finansowego [Ubezpieczenia 2007].

Według stanu na dzień 31 grudnia 2012 r. zezwolenie na prowadzenie działalności w grupie 3 działu I ubezpieczeń posiadało 28 zakładów ubezpieczeń na życie, a więc wszyscy ubezpieczyciele działu I z siedzibą w Polsce<sup>3</sup>. Aktywną działalność w zakresie ubezpieczeń na życie z u.f.k. prowadzi natomiast 24 ubezpieczycieli. Szacuje się, że obecnie na polskim rynku funkcjonuje ok. 1018 produktów finansowych<sup>4</sup>, których konstrukcja opiera się na ubezpieczeniu na życie z u.f.k., przy czym część z nich nie jest już dostępna dla nowych klientów, gdyż zakończył się okres ich subskrypcji lub zostały one wycofane z oferty. Wskazane produkty są oferowane w formie ubezpieczeń indywidualnych lub grupowych<sup>5</sup>, ze składką płatną jednorazowo lub ratalnie.

W 2012 r. składka przypisana brutto w grupie 3 ubezpieczeń działu I była najwyższa w historii i wynosiła ok. 12 048 mln zł, przy czym 59,12% tej kwoty wynikało z polis zawieranych indywidualnie, a pozostałe 40,88% – z polis grupowych. Wartość ta stanowiła 33,14% ogółu składki przypisanej brutto w dziale I. W tym samym okresie suma świadczeń wypłaconych z tytułu zawartych umów ubezpieczenia na życie z u.f.k. wynosiła ok. 6663 mln zł (25,70% łącznej sumy świadczeń wypłaconych w dziale I). Liczbę ubezpieczonych w ramach ubezpieczeń grupy 3 działu I na koniec 2012 r. szacowano na 873 829 osób.

Zestawiając powyższe wielkości z danymi historycznymi, stwierdzić należy, że od 2002 r. segment rynku ubezpieczeniowego obejmujący ubezpieczenia na życie z u.f.k. dynamicznie się rozwija. W latach 2002–2012, poza 2008 r., kiedy to na skutek ogólnego pogorszenia koniunktury na rynku finansowym odnotowano 47,40-procentowy spadek wartości składki przypisanej brutto, jej wielkość z roku na rok wzrastała – średnioroczna dynamika wzrostu w analizowanym okresie wynosiła 18,68%. Co zrozumiałe, wartość świadczeń wypłaconych brutto w analizowanym okresie wykazywała zbliżone tendencje do wartości składki

---

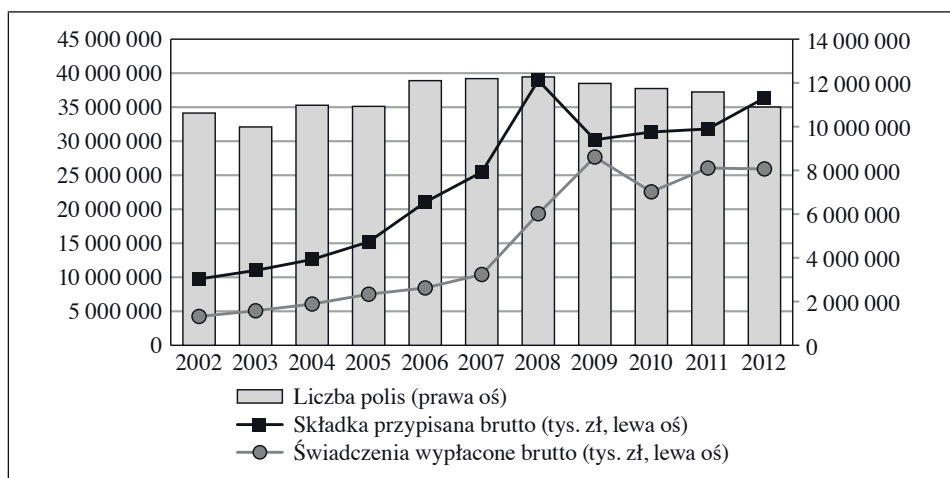
<sup>3</sup> O ile nie wskazano inaczej, wszystkie dane statystyczne w pracy opierają się na danych KNF publikowanych w: Biuletyn Roczny. Rynek Ubezpieczeń za okres 2002–2013. Opracowania są dostępne na stronach Komisji Nadzoru Finansowego: [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) (dostęp: 31.07.2013).

<sup>4</sup> Dane za serwisem Analizy Online, [www.analizy.pl/](http://www.analizy.pl/) (dostęp: 31.07.2013).

<sup>5</sup> Umowy grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym oferowane są najczęściej w formie produktów *bancassurance*, w których ubezpieczającym jest bank, a ubezpieczonym – klient banku.

przypisanej brutto. Średnioroczny wzrost sumy wypłaconych świadczeń brutto wynosił 23,79%. W kontekście danych historycznych na uwagę zasługuje przede wszystkim ponadprzeciętny wzrost wartości wypłaconych świadczeń w 2008 r. (78,81% względem 2007 r.), który najprawdopodobniej wynikał z wycofywania przez ubezpieczających zainwestowanych środków spowodowanego gwałtownym spadkiem zaufania do instytucji rynku finansowego. Z danych KNF wynika, że w latach 2004–2012<sup>6</sup> średnioroczna dynamika wzrostu liczby ubezpieczonych posiadających polisy w ramach ubezpieczeń na życie z u.f.k. wynosiła 2,37%.

Porównując zaprezentowane dane z ogólnymi tendencjami w dziale I ubezpieczeń (tabela 1), należy stwierdzić, że ubezpieczenia na życie z u.f.k. charakteryzują się wyższą od średniej dla całego działu dynamiką wzrostu składki przypisanej brutto (18,68% w porównaniu z 15,75%) oraz korzystniejszą dynamiką wzrostu liczby ubezpieczonych (2,37% w porównaniu z 1,16%). W kontekście analizy rynku ubezpieczeń na życie z u.f.k. na szczególną uwagę zasługuje wysoki wzrost wartości składki przypisanej brutto w latach 2010–2012 w grupie 3 (średnioroczna zmiana na poziomie 23,18%), podczas gdy w całym dziale I w analogicznym okresie odnotowano wzrost na poziomie 6,50% rocznie. Godny odnotowania jest również wskaźnik przyrostu liczby ubezpieczonych w latach 2010–2012: w przypadku ubezpieczeń na życie z u.f.k. wynosił on średnio 6,09% rocznie, podczas gdy w przypadku całego działu I wskaźnik przyjmował wartość na poziomie –1,80%.



Rys. 1. Ubezpieczenia na życie z u.f.k. w latach 2002–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

<sup>6</sup> Metodyka gromadzenia danych dotyczących liczby ubezpieczonych w latach 2002–2003 nie pozwala na ich porównywanie z późniejszymi okresami.



Tabela 1. Ubezpieczenia na życie z u.f.k. na tle ubezpieczeń działu I w latach 2002–2012 (tys. zł)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Wyszególnienie											
Składka przypisana brutto grupa 3 działu I	3 144 102	3 520 517	4 016 331	5 609 997	9 701 546	11 958 217	6 289 132	6 459 082	8 119 068	10 307 486	12 048 249
Dynamika	–	1,12	1,14	1,40	1,73	1,23	0,53	1,03	1,26	1,27	1,17
Składka przypisana brutto działu I	9 745 244	11 003 581	12 613 924	15 203 001	21 035 671	25 456 586	38 937 974	30 216 844	31 350 732	31 803 755	36 348 856
Dynamika	–	1,13	1,15	1,21	1,38	1,21	1,53	0,78	1,04	1,01	1,14
Świadczenia wypłacone brutto grupa 3 działu I	1 068 116	1 361 824	1 725 075	1 931 547	2 305 021	3 745 800	6 697 692	4 374 721	4 669 298	5 791 694	6 662 788
Dynamika	–	1,27	1,27	1,12	1,19	1,63	1,79	0,65	1,07	1,24	1,15
Świadczenia wypłacone brutto działu I	4 239 933	5 074 674	6 065 255	7 504 184	8 432 523	10 404 796	19 337 703	27 673 592	22 560 562	26 053 564	25 925 186
Dynamika	–	1,20	1,20	1,24	1,12	1,23	1,86	1,43	0,82	1,15	1,00
Liczba polis grupa 3 działu I	2 062 687	1 974 857	1 639 800	1 797 392	2 317 141	2 567 240	2 578 417	2 526 081	2 495 647	2 507 986	2 898 999
Dynamika	–	0,96	0,83	1,10	1,29	1,11	1,00	0,98	0,99	1,00	1,16
Liczba ubezpieczonych grupa 3 działu I	–	–	748 375	761 016	785 714	751 452	729 782	751 788	652 013	750 914	873 829
Dynamika	–	–	–	1,02	1,03	0,96	0,97	1,03	0,87	1,15	1,16

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

#### 4. Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym jako narzędzie inwestycyjne

W celu weryfikacji postawionej we wstępie hipotezy badawczej stanowiącej, że produkty oferowane na polskim rynku jako ubezpieczenia na życie z u.f.k. mają w zdecydowanej mierze charakter inwestycyjny, a ich celem nie jest zabezpieczenie przed ryzykiem śmierci, tylko pomnażanie zainwestowanego kapitału, przeprowadzono dogłębną analizę wybranych produktów oferowanych przez poszczególnych ubezpieczycieli. Szczegółowym badaniom poddano ogólne warunki ubezpieczeń ok. 30 produktów określanych jako ubezpieczenia na życie z u.f.k., dostępnych w ofercie 24 ubezpieczycieli z siedzibą w Polsce. Uwzględnione zostały umowy indywidualne oraz grupowe, ze składką opłacaną regularnie lub jednorazowo. Weryfikację postawionej hipotezy przeprowadzono metodą indukcyjną, opierając się na próbie falsyfikacji celu i przedmiotu umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k. Ponadto, biorąc pod uwagę dychotomiczny charakter ubezpieczeń na życie z u.f.k. przejawiający się w występowaniu części inwestycyjnej i ochronnej, dokonano analizy wzajemnej relacji ich wartości.

Analizując wybrane OWU, stwierdzono, że formalne definicje celu i przedmiotu umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k. są kształtowane przez poszczególnych ubezpieczycieli w różny sposób. Dokonując próby ich usystematyzowania zauważono dwa podstawowe podejścia: przedmiotem i celem ubezpieczenia jest gromadzenie oraz pomnażanie środków finansowych ubezpieczonego; przedmiotem ubezpieczenia jest życie ubezpieczonego, a jego celem – zapewnienie ochrony ubezpieczeniowej<sup>7</sup>.

W pierwszym przypadku zakłady ubezpieczeń niemal wprost określają, że dany produkt jest instrumentem inwestycyjnym, poza nazwą mającym niewiele wspólnego z ubezpieczeniami oraz ze spełnianiem funkcji ochronnej. Stosując zapisy zgodne z drugim ujęciem, ubezpieczyciele zachowują pozory, że oferowany produkt jest ubezpieczeniem, a konstrukcja wykorzystująca fundusze kapitałowe ma na celu optymalną alokację wpłacanych składek. W celu weryfikacji słuszności tak prezentowanego stanowiska przestudiowano zapisy ogólnych warunków ubezpieczenia produktów poszczególnych ubezpieczycieli.

W przypadku większości poddanych analizie produktów regulacje dotyczące części inwestycyjnej ubezpieczeń na życie z u.f.k. nie budzą większych wątpliwości, a ubezpieczyciele szczegółowo i na ogół precyzyjnie określają zasady opłacania składek, lokowania zgromadzonych środków, możliwości wcześniejszego

---

<sup>7</sup> Część ubezpieczycieli stosuje również definicje uwzględniające oba wyodrębnione podejścia, określając, że przedmiotem ubezpieczenia jest ochrona życia ubezpieczonego oraz gromadzenie jego oszczędności. Por. np. OWU Indywidualnego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, MetLife Amplico.

wykupu polisy itp. Pewne zastrzeżenia sformułować można jednak do kwestii przejrzystości opłat za dystrybucję, zarządzanie, alokację, likwidację itp. pobieranych przez ubezpieczycieli [*Ubezpieczenia na życie...* 2012]. W kontekście przedmiotu badania niniejszej pracy interesujący jest jednak sposób, w jaki ubezpieczyciele określają wysokość sumy ubezpieczenia na wypadek śmierci ubezpieczonego w przypadku umów ubezpieczenia na życie z u.f.k. (tabela 2).

Zdaniem autora ustalenie sumy ubezpieczenia na wypadek śmierci ubezpieczonego na poziomie stanowiącym zaledwie ułamek wartości opłaconych składek (np. 1 zł, 100 zł, 500 zł czy 1000 zł) w sposób dobitny świadczy o pozorności ochrony ubezpieczeniowej. Równie iluzoryczną ochroną ubezpieczeniową jest określenie świadczenia na wypadek śmierci na poziomie równym kwocie zgromadzonych środków, nawet jeżeli jest ona powiększona o niewielki procent. Biorąc pod uwagę relację wysokości opłacanej składki do wysokości ewentualnego świadczenia z tytułu śmierci w okresie ubezpieczenia, stwierdzić należy, że celem zawierania tak skonstruowanych umów ubezpieczenia na życie z u.f.k. z pewnością nie jest ochrona ubezpieczeniowa. Skoro zaś celem tym nie jest pokrycie ryzyka utraty życia przez ubezpieczonego, zasadne jest stwierdzenie, że podstawową przesłanką zawierania tego typu umów jest gromadzenie i pomnażanie majątku ubezpieczającego – inwestora. W tym kontekście warto podkreślić, że zgodnie z art. 65 k.c. to cel umowy i zgodny zamiar stron jest istotniejszy od dosłownego brzmienia poszczególnych zapisów. Stąd też uwzględniając przedstawioną argumentację, za słuszne należy uznać stwierdzenie Rzecznika Ubezpieczonych, który twierdzi, że „celem zawarcia umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym jest inwestycja i oszczędzanie w sposób alternatywny do produktów inwestycyjnych oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (...)”.

Niezależenie od formalnego celu i przedmiotu umowy ubezpieczenia na życie z u.f.k. formułowanych w OWU, o rzeczywistej funkcji tego instrumentu finansowego świadczyć może również kierowany przez ubezpieczycieli przekaz marketingowy, w którym eksponowany jest inwestycyjny aspekt ubezpieczeń na życie z u.f.k. Przykładami nazw sugerujących inwestycyjny charakter ubezpieczeń na życie z u.f.k. są m.in. następujące produkty: Specjalnie dla Inwestorów (TU Allianz Życie Polska SA), Program Inwestycyjny In Plus (BZ WBK – Aviva TUnŻ SA), TopFundusz (Compensa TU na Życie SA Vienna Insurance Group), Program Inwestycyjno-Rentowy Advanta (STUnŻ Ergo Hestia SA), Program Inwestycyjny na Przyszłość (ING TUnŻ SA). Przytoczone nazwy produktów bezpośrednio odnoszą się do funkcji gromadzenia i pomnażania majątku, w żaden sposób nie odwołując się do podstawowej funkcji ubezpieczeń na życie, jaką jest ochrona życia i zdrowia ubezpieczonego. Ponadto, jak zauważa Rzecznik Ubezpieczonych, ubezpieczenia na życie z u.f.k. często reklamowane są jako produkt umożliwiający optymalizację inwestycji poprzez uniknięcie opodatkowania zysku podatkiem od

zysków kapitałowych [*Ubezpieczenia na życie...* 2012]. Przy tym należy zaznaczyć, że w świetle art. 17 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych nie jest to przekaz prawdziwy, gdyż w przypadku umów ubezpieczenia na życie z u.f.k. następuje jedynie odroczenie obowiązku podatkowego do chwili zakończenia okresu inwestycji.

Tabela 2. Suma ubezpieczenia w wybranych ubezpieczeniach na życie z u.f.k.

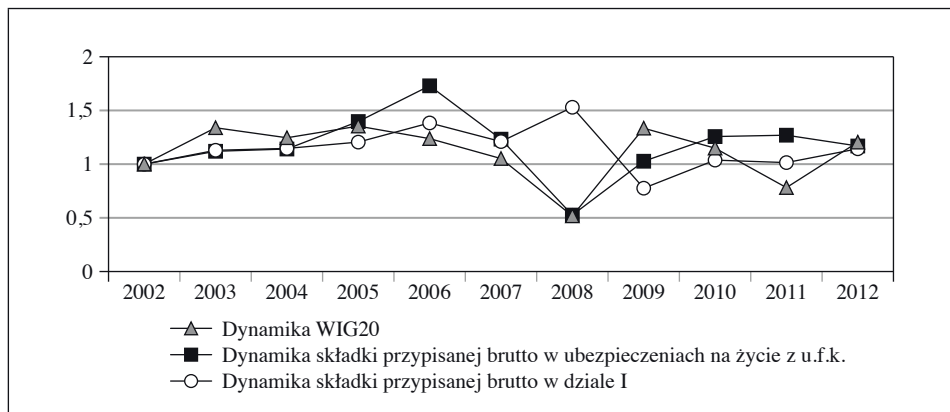
Produkt	Zakład ubezpieczeń	Suma ubezpieczenia (cytowane zapisy OWU)
Ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym Aegon Program Swobodnego Inwestowania	Aegon TU na Życie SA	„[Suma ubezpieczenia to] kwota w złotych będąca podstawą do ustalenia przez nas wysokości świadczenia ubezpieczeniowego wypłacanego w razie śmierci ubezpieczonego, jeżeli w dacie śmierci Ubezpieczony nie ukończył 66. roku życia, stanowiąca równowartość wpłaconych przez Ciebie składki jednorazowej i składek dodatkowych, pomniejszona o opłatę za dystrybucję oraz wypłaty częściowe (jeśli miały miejsce), nieuwzględniająca składek zapłaconych w wykonaniu umów ubezpieczenia dodatkowego”
Ubezpieczenie Specjalnie dla Inwestorów	TU Allianz Życie Polska SA	1000 zł
Ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym ze składką jednorazową	Benefia TU na Życie SA Vienna Insurance Group	„1. Suma ubezpieczenia z tytułu śmierci ubezpieczonego jest równa 101 procentom składki jednorazowej opłaconej przez ubezpieczającego. 2. Suma ubezpieczenia z tytułu śmierci ubezpieczonego w wypadku komunikacyjnym jest równa 106 (stu sześciu) procentom”
Program Inwestycyjny In Plus BZ WBK	BZ WBK – Aviva TUnŻ SA	„Suma ubezpieczenia z tytułu śmierci ubezpieczonego jest równa większej z dwóch wartości, którymi są: 1) wartość rachunku jednostek na dzień zajścia zdarzenia ubezpieczeniowego, powiększona o 1% tej wartości, nie więcej jednakże niż o 2000 zł; 2) suma składki jednorazowej i składek dodatkowych zapłaconych w trakcie trwania umowy ubezpieczenia, pomniejszona o kwotę częściowych wypłat wartości rachunku jednostek zleconych do dnia śmierci ubezpieczającego”
Indywidualne ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym ze składką jednorazową FlexiPlus	Compensa TU na Życie SA Vienna Insurance Group	„Suma ubezpieczenia wynosi zawsze 10% wpłaconej składki, jednak nie więcej niż 70 000 zł”

cd. tabeli 2

Produkt	Zakład ubezpieczeń	Suma ubezpieczenia (cytowane zapisy OWU)
Indywidualne ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym TopFundusz	Compensa TU na Życie SA Vienna Insurance Group	„Minimalna suma ubezpieczenia 5000 zł, nie niższa niż 10% sumy składek opłacanych w I roku”
Indywidualne ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym za składką jednorazową Grant	HDI – Gerling Życie Tu SA	500 zł
Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym ze składką jednorazową Nordea Przyszłość	Nordea Polska TU na Życie SA	„Wysokość sumy ubezpieczenia wynosi: 1) 1 zł w przypadku zgonu Ubezpieczonego z przyczyn innych niż nieszczęśliwy wypadek, 2) 2500 zł w przypadku zgonu ubezpieczonego wskutek nieszczęśliwego wypadku”
Ubezpieczenie grupowe na życie i dożycie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym „DB Inwestuj w Przyszłość – Stabilny Wzrost VII”	Open Life TU Życie SA	„Sumę ubezpieczenia z tytułu śmierci ubezpieczonego stanowi kwota w wysokości 100 zł. Sumę ubezpieczenia z tytułu dożycia stanowi wartość rachunku udziałów”
Ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym „Invest Polisa”	Polisa – Życie TU SA Vienna Insurance Group	„Z tytułu zajścia zdarzeń objętych ochroną ubezpieczeniową Polisa – Życie SA wypłaca osobom uprawnionym następujące rodzaje świadczeń: 1) z tytułu zgonu ubezpieczonego z przyczyn innych niż nieszczęśliwy wypadek – 100 zł; 2) z tytułu zgonu ubezpieczonego w wyniku nieszczęśliwego wypadku – 2000 zł”
Indywidualne ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym Plan na Życie	PZU Życie SA	„Minimalna wysokość sumy ubezpieczenia z tytułu śmierci ubezpieczonego 1000 zł”

Źródło: opracowanie własne na podstawie OWU wybranych zakładów ubezpieczeń.

Argumentów świadczących o inwestycyjnym charakterze ubezpieczeń na życie z u.f.k. dostarcza także analiza danych historycznych dotyczących rynku ubezpieczeń na życie z u.f.k. Na rys. 2 zestawiono historyczną dynamikę zmian przyrostu składki przypisanej brutto w dziale I ubezpieczeń oraz w grupie 3 działu I z roczną dynamiką zmian wartości indeksu WIG20.



Uwaga: w przypadku indeksu WIG20 dla poszczególnych lat uwzględniono notowania na ostatni dzień danego roku.

Rys. 2. Dynamika składki przypisanej brutto w ubezpieczeniach na życie z u.f.k. a dynamika WIG20 i dynamika składki przypisanej brutto w dziale I w latach 2002–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF oraz GPW.

Z przeprowadzonych obliczeń wynika, że zmiany składki przypisanej brutto w grupie 3 działu I są silniej skorelowane ze zmianami wartości indeksu WIG20 (współczynnik korelacji = 0,7589) niż ze zmianami wartości składki przypisanej brutto w całym dziale I ubezpieczeń (współczynnik korelacji = 0,6604). Na szczególną uwagę zasługuje istotny spadek wartości składki przypisanej brutto w 2008 r., którego powodem najprawdopodobniej była utrata zaufania ubezpieczających do rynku kapitałowego wynikająca z pogłębiającego się kryzysu finansowego. Począwszy od 2009 r., a więc od chwili, gdy nastroje na rynku kapitałowym poprawiły się, odnotowano natomiast dynamiczny wzrost wartości składki przypisanej brutto w ubezpieczeniach na życie z u.f.k. Brakuje podstaw do stwierdzenia, że w okresie turbulencji na rynku kapitałowym ubezpieczający wykazują mniejszą skłonność do korzystania z ochrony ubezpieczeniowej. Stąd na podstawie analizy danych historycznych zasadne wydaje się stwierdzenie, że sami ubezpieczający traktują ubezpieczenia na życie z u.f.k. jako produkt inwestycyjny, a nie zabezpieczający, co stanowi potwierdzenie tezy niniejszej pracy.

Ostatecznie, biorąc pod uwagę przedstawioną argumentację, na podstawie przeprowadzonych badań stwierdzono, że brakuje dostatecznych podstaw do odrzucenia postawionej hipotezy, konstatując tym samym, iż obecnie ubezpieczenia na życie z u.f.k. stanowią alternatywą do oferowanych przez banki, biura maklerskie i towarzystwa funduszy inwestycyjnych formę inwestowania nadwyżek finansowych, w których część ochronna (ubezpieczeniowa) ma charakter margi-

nalny, a jej wyodrębnienie ma na celu wyłącznie formalnoprawną klasyfikację wybranych produktów jako ubezpieczeń na życie z u.f.k.

## 5. Podsumowanie

Ubezpieczenia na życie z u.f.k. cieszą się w ostatnich latach w Polsce rosnącą popularnością, która jest związana z faktem, że stanowią one obecnie atrakcyjną formę lokowania kapitału. Jak wykazano w pracy, ubezpieczyciele oferują produkty tego typu przede wszystkim z myślą o pomnażaniu kapitału ubezpieczających – inwestorów, marginalizując ich funkcję ochronną do formalnego minimum. W kontekście udowodnionego inwestycyjnego charakteru ubezpieczeń na życie z u.f.k. podkreślić jednak należy, że produktów tego typu nie można utożsamiać z produktami typowo oszczędnościowymi lub inwestycyjnymi, takimi jak np. lokaty bankowe lub fundusze inwestycyjne, gdyż w przypadku ubezpieczeń na życie z u.f.k., co do zasady, środki wpłacone w ramach składki ubezpieczeniowej nie podlegają zwrotowi na każde żądanie ubezpieczającego [Szczepańska 2012]. Ogólną zasadą jest, że ubezpieczającemu nie przysługuje prawo do umorzenia posiadanych jednostek w ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym, ma on jednak możliwość skorzystania z tzw. wykupu jednostek uczestnictwa, do którego dochodzi nie na skutek zajścia wypadku ubezpieczeniowego, ale na żądanie ubezpieczającego. Wartość wykupu ustalana jest na podstawie ceny jednostek uczestnictwa pomniejszonej o opłatę likwidacyjną oraz inne opłaty przewidziane w umowie. Ponadto zaznaczyć należy, że środki finansowe zgromadzone w ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych nie są objęte gwarancją Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, ale Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego, co oznacza, że w przypadku upadku zakładu ubezpieczeń ubezpieczający – inwestor ma możliwość odzyskania co najwyżej 50% zainwestowanych środków, nie więcej jednak niż równowartość 30 000 euro<sup>8</sup>.

W artykule nie znalazło się miejsce na kompleksowe zbadanie wszystkich zagadnień związanych z ubezpieczeniami na życie z u.f.k. w kontekście ich inwestycyjnego charakteru oraz wynikających z tego implikacji dla ubezpieczonych. Tematyka ta będzie jednak w przyszłości tematem dalszych badań i publikacji autora. Do szczególnie interesujących kwestii należy specyfika działalności ubezpieczycieli w zakresie ubezpieczeń na życie z u.f.k., którzy oferując tego typu produkty, działają na pograniczu działalności maklerskiej zastrzeżonej dla innych

---

<sup>8</sup> Identyfikacja systemu gwarantowania środków zgromadzonych w u.f.k. jest szczególnie istotna w przypadku grupowych ubezpieczeń na życie z u.f.k. oferowanych przez banki w ramach *bancassurance*, gdyż klienci niejednokrotnie, podpisując umowę w banku, nie zdają sobie sprawy z jej faktycznego charakteru.

podmiotów rynku finansowego, a także charakter i rodzaje opłat pobieranych przez ubezpieczycieli oraz ich wpływ na efektywność inwestycji w ramach ubezpieczeń na życie z u.f.k.

## Literatura

- Sienicka E., Leśniak D. [2012], *Zmiany ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych w trakcie trwania umowy ubezpieczenia na życie. Wybrane zagadnienia*, „Prawo Asekuracyjne”, nr 3.
- Szczepańska M. [2012], *Charakterystyka prawna opłaty likwidacyjnej pobieranej przez ubezpieczycieli w umowie ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe”, nr 1.
- Ubezpieczenia* [2007], red. W. Sułkowska, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.
- Ubezpieczenia gospodarcze i społeczne* [2009], red. E. Kucka, Wydawnictwo Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego, Olsztyn.
- Ubezpieczenia życiowe* [1996], red. O. Doan, Poltext, Warszawa.
- Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Raport Rzecznika Ubezpieczonych* [2012], Rzecznik Ubezpieczonych, Warszawa.
- Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej, Dz.U. 2003, nr 124, poz. 1151, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 28 lipca 1990 r. o działalności ubezpieczeniowej, Dz.U. 1990, nr 59, poz. 344.

## The Investment Nature of Unit-linked Life Insurance

The paper considers the issue of unit-linked life insurance, and seeks to verify two hypotheses: that unit-linked life insurance products available on the Polish market have an investment character, and that their main purpose is to multiply invested capital. The study was based on a detailed analysis of the General Terms and Conditions of Insurance, a review of the market of unit-linked life insurance with a particular emphasis on the insurers' marketing communication and available statistics. It was found that there was no basis to reject the hypotheses, which means that the unit-linked life insurance products in the Polish market represent an alternative form of investment to those offered by other financial institutions. It was also found that the protective part in these products is marginal, and the aim of isolating it is strictly for the legal classification of certain products like unit-linked life insurance.

**Keywords:** unit-linked life insurance, capital fund, life insurance contract, insurance market, investment.



*Alicja Kasperowicz-Stępień*

Katedra Finansów

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# Problem bankructwa państwa

## Streszczenie

Problemy finansowe wielu europejskich państw sprawiają, że coraz częściej poruszana jest kwestia finansowego bankructwa państwa. Gwałtowny wzrost wskaźnika długu do PKB może spowodować trudności w zakresie obsługi zadłużenia i tym samym obniżyć wiarygodność kredytową kraju. Celem opracowania jest ukazanie problemu bankructwa państwa oraz prezentacja wykorzystywanych w gospodarce światowej metod restrukturyzacji długu publicznego.

**Słowa kluczowe:** dług publiczny, deficyt budżetowy, bankructwo państwa, sektor finansów publicznych.

## 1. Wprowadzenie

Kłopoty finansowe wielu europejskich państw sprawiają, że coraz częściej poruszana jest kwestia finansowego bankructwa państwa. Dominujący pogląd na politykę fiskalną państwa, wedle którego ciągłe zadłużanie się państwa jest traktowane jako stan jak najbardziej pożądany, negatywnie wpłynął na finanse publiczne w wielu krajach. Należy zauważyć, że gwałtowny wzrost wskaźnika długu do PKB może spowodować trudności w zakresie obsługi zadłużenia i tym samym obniżyć wiarygodność kredytową kraju. W zaistniałej sytuacji rynki finansowe zaczynają odmawiać udzielania dalszych pożyczek w obawie o niewypłacalność kraju. Z kolei rządy próbują wdrożyć pakiet restrykcyjnych reform, polegających na wzroście obciążeń fiskalnych oraz drastycznych cięciach po stronie wydatków. W sytuacji gdy zastosowane działania nie przynoszą oczekiwanych efektów, rząd przestaje regulować bieżące zobowiązania wobec wierzycieli,

co oznacza w świetle prawa, że kraj staje się niewypłacalny. Należy zauważyć, że rząd może odmówić spłaty całego zadłużenia albo może to zrobić tylko w odniesieniu do jakiejś jego części, co nie zmienia faktu, że państwo staje się bankrutem.

Celem opracowania jest ukazanie problemu bankructwa państwa oraz prezentacja wykorzystywanych w gospodarce światowej metod restrukturyzacji długu publicznego.

## 2. Istota oraz rys historyczny bankructwa państw

Państwo, podobnie jak przedsiębiorstwo, w sytuacji utraty zdolności do regulowania swych zobowiązań zagrożone jest bankrutem. Przyczyną zaistniałego stanu rzeczy są wydarzenia negatywnie oddziałujące na sytuację finansową podmiotu: przykładowo w przypadku przedsiębiorstwa może to być recesja, a w przypadku państwa – wojny, rewolucje, poważne zawirowania finansowe, jak również nieodpowiedzialna polityka budżetowa tolerująca nadmierne deficyty budżetowe oraz wzrost długu publicznego. Jednak bankructwo suwerennego państwa to coś zasadniczo innego niż bankructwo prywatnego podmiotu. Nie ma tu mowy o zajęciu majątku państwowego na terytorium tego państwa na poczet długów, nie ma też możliwości zajęcia samego terytorium. Bankrutujące państwo jest traktowane jednak inaczej na rynkach międzynarodowych, za swój import często musi płacić przedpłatami. Ponadto wiele umów międzynarodowych ulega zawieszeniu. Konsekwencje gospodarcze takich poczynań prowadzą zazwyczaj do ciężkiego kryzysu gospodarczego państwa i spadku poziomu życia jego obywateli oraz negatywnie wpływają na sytuację w sektorze bankowym. Należy zauważyć, że w sytuacji gdy państwo odmawia obsługi swojego zadłużenia, zawsze część tych długów pozostaje w rękach banków tego kraju. Stąd też w zaistniałej sytuacji banki ponoszą znaczące straty finansowe. Części banków prawdopodobnie uda się naprawić kondycję finansową, np. poprzez sprzedaż aktywów, natomiast innym będzie groziła upadłość. W wyniku zaistniałych zdarzeń nastąpi zahamowanie akcji kredytowej oraz może wystąpić panika bankowa, czyli wycofywanie wkładów przez ludność, wbrew zapewnieniom rządu oraz banków o bezpieczeństwie oszczędności.

Historia bankructw państw sięga tysięcy lat. Choć pierwsze znane przypadki odnotowano w starożytnej Grecji, problem ten rozprzestrzenił się dopiero w XVI i XVII w., kiedy zwrotu swoich długów kilkakrotnie odmówiły najbogatsze państwa ówczesnej Europy – Hiszpania i Francja [Orłowski 2010].

Analiza historii gospodarczych 66 krajów – odpowiadających za 90% światowego PKB – wykazała, że w ciągu ostatnich 800 lat światowy system gospodarczy doświadczył bankructwa państw 250 razy. Spłatę zobowiązań wobec własnych obywateli rządy różnych krajów wstrzymały 68 razy. Polska spędziła w stanie

niewypłacalności jedną trzecią czasu od momentu uzyskania niepodległości w 1918 r. W sumie bankrutowała trzy razy, a zatem o pięć razy mniej niż Niemcy.

Kraje europejskiej doświadczyły stanu niewypłacalności 73 razy. Na szczególną uwagę zasługuje Grecja, która od momentu uzyskania niepodległości w 1829 r. połowę czasu spędziła w stanie bankructwa i restrukturyzacji zadłużenia. Z kolei Hiszpania jest liderem pod względem liczby bankructw. Od uzyskania niepodległości w 1476 r. sześć razy w XVIII i siedem razy w XIX w. osiągała stan niewypłacalności. Warto zaznaczyć, że historię europejskich bankructw zapoczątkowała Anglia. Król Anglii Edward III w 1340 r. odmówił spłaty zobowiązań hiszpańskiemu pożyczkodawcom tuż po nieudanej inwazji na Francję w czasie tzw. wojny stuletniej [Orłowski 2010].

Stanu bankructwa doświadczyły również Niemcy oraz Francja. Każdy z tych krajów w ciągu swojej kilkusetletniej historii gospodarczo upadał osiem razy. Dodatkowo na uwagę zasługuje fakt, że francuski minister finansów Abbe Terray, pełniący urząd w latach 1768–1774, zapewniał o korzyściach, jakie płyną z regularnych bankructw. Jego zdaniem niespłacanie długów raz na sto lat warunkuje odzyskania gospodarczej równowagi.

Rosja (która bankrutowała pięciokrotnie) z kolei pobiła rekord pod względem najdłużej formalnie trwającego kryzysu niewypłacalności. Odcięcie się bolszewików od obowiązku spłaty długów caratu w 1917 r. zostało uregulowane odpowiednimi porozumieniami dopiero siedem dekad później. Sowieckie władze na czele z Michaiłem Gorbaczowem podpisały umowy o restrukturyzacji długów wobec Wielkiej Brytanii w 1986 r. [Orłowski 2010].

Tabela 1. Najbardziej spektakularne bankructwa państw w najnowszej historii

Państwo, rok bankructwa	Wartość długu, który przestał być spłacany, w mld USD	Procent, jaki udało się odzyskać inwestorom w wyniku restrukturyzacji
Argentyna, 2002	82	30
Rosja, 1998	73	50
Ekwador, 1999	6,6	60
Urugwaj, 2003	5,7	85
Islandia, 2008	5,0	.
Peru, 2000	4,9	.
Ekwador, 2008	3,2	35
Pakistan, 1999	1,6	65
Dominikana, 2005	1,6	95
Ukraina, 1998	1,2	.
Ukraina, 2000	1,0	60

Źródło: [Najbardziej... 2011].

Gorzej niż w Europie było tylko w Ameryce Łacińskiej, gdzie w ciągu ostatnich dwustu lat doszło do 126 bankructw. Do najnowszych bankructw należy zaliczyć: bankructwo Dominikany w 2005 r., Wenezueli w 2004 r. czy Urugwaju i Paragwaju w 2003 r. Ameryka Łacińska to także kontynent z najdłużej trwającymi stanami niewypłacalności. Honduras miał trudności z uregulowaniem długów przez 64% czasu własnej historii, podczas gdy Ekwador borykał się z tym problemem łącznie przez 105 lat. Najbardziej spektakularne bankructwa państw w najnowszej historii prezentuje tabela 1.

### 3. Sposoby unikania bankructwa państwa

Tuszowanie faktycznego bankructwa państwa w ekonomicznych dziejach świata od zawsze było dość powszechne, natomiast w dobie obecnej jest wykorzystywane przez Unię Europejską, np. w przypadku Grecji. Strony chcą zazwyczaj jak najdłużej podtrzymać nadzieję, że kłopoty są tylko przejściowe i po ich zakończeniu całość zobowiązań zostanie spłacona. Wśród znanych sposobów unikania bankructwa można wymienić [*Najbardziej...* 2011]: manipulacje walutowe, wsparcie obywateli, większą liczbą kredytów.

Najstarszym zatem i najprostszym sposobem pozwalającym ograniczyć wysokie zadłużenie są praktykowane od wieków manipulacje walutowe. Nie rozwiązują one wprawdzie problemu zadłużenia zagranicznego, bo państwu o reputacji notorycznego dłużnika nikt nie pożycza w ich własnym pieniądzu. Jednakże sztuczki monetarne pozwalają ograniczyć zadłużenie wewnętrzne, tj. udzielone własnym instytucjom finansowym albo obywatelom. Ponieważ zazwyczaj oba typy długu idą ze sobą w parze, redukcja zobowiązań wewnętrznych pozwala poprawić ogólne statystyki zadłużenia, w wyniku czego wzrasta rating kredytowy i kraj może ponownie zaciągać pożyczki na dogodnych warunkach na międzynarodowych rynkach finansowych. Pozostałe państwa świata zazwyczaj nawet nie dostrzegają tych manipulacji, kwalifikując je jako wewnętrzne trudności gospodarcze dłużnika [*Najbardziej...* 2011].

Pomysł manipulacji walutowych jest niemal tak stary jak obrót pieniężny. Za jego pioniera uchodzi Dionizjos Starszy, tyran Syrakuz z IV w. przed Chrystusem. Ten ambitny i wojowniczy wódz finansował swoje wyprawy wojenne głównie poprzez emisję papierów dłużnych, które (zupełnie dobrowolnie) kupowali jego poddani. Gdy jednak doszedł do punktu, w którym nie miał za co ich wykupić, pozbył się skrupułów i wydał dekret konfiskujący wszystkie monety w kraju. Opornym groziła kara śmierci. Następnie nakazał zmienić stempel na każdym skonfiskowanym pieniądzu. W ten sposób w jednej chwili z monety jednodrachmowej zrobiono dwudrachmową. Po zwiększeniu siły nabywczej pieniądza Dioni-

zjos bez trudu wykupił wszystkie obligacje. W jego ślady szli władcy średnio-wieczni. Za jednego z największych fałszerzy w historii uchodzi król Anglii Henryk VIII Tudor, który polityki gospodarczej wyraźnie nie umiał prowadzić. Notorycznie wydawał więcej, niż wynosiły przychody jego skarbu. Problemów zadłużeniowych nie rozwiązało nawet słynne zerwanie z Watykanem, które otworzyło drogę do konfiskaty dóbr kościelnych. Szybko okazało się bowiem, że upaństwowione majątki przestały przynosić zyski i stawały się obciążeniem królewskiego budżetu. Henryk w ostatnich latach życia sięgnął więc po zabieg psucia monety. Między 1542 a 1547 r. funt stracił aż 83% zawartości srebra, co jest absolutnym rekordem tamtych czasów [Najbardziej... 2011].

Psucie monet trwało jeszcze w XIX wieku. By ukryć dramatyczną sytuację budżetową, sięgali po nie Cesarstwo Austriackie (a potem Austro-Węgry), gdzie udział srebra w walucie spadł w ciągu 30 lat o 60%, a także carska Rosja i Turcja (spadek srebra odpowiednio o 56% i 83%). Jednakże te zabiegi nie pomogły żadnemu z nich odbudować dawnej potęgi. Wszystkie trzy państwa fałszerzy upadły w wyniku I wojny światowej.

Po upowszechnieniu papierowego pieniądza psucie monety zastąpiły inflacja i dewaluacja. Rządy zaczęły na potęgę drukować pieniądze i w ten sposób odsuwać od siebie widmo bankructwa. Na świecie nie ma właściwie kraju, który nie doświadczyłby fali wysokiej inflacji – nieuchronnego skutku takiej polityki. Wśród nich nawet bogate kraje Zachodu, takie jak Norwegia (gdzie inflacja w 1812 r. sięgnęła 150%), Szwecja (36% w 1912 r.) czy Kanada (prawie 30% w 1917 r.), nie mówiąc już o najbardziej spektakularnych przykładach hiperinflacji w historii: w Niemczech (22 mln % między 1914 a 1923 r.) oraz Brazylii i Argentynie (po 3 tys. % pod koniec lat 80.). We wszystkich tych przypadkach chęć łatwego zredukowania i ukrycia długu wewnętrznego była głównym czynnikiem motywującym rządzących, by nie walczyć nadmiernie ze wzrostem cen [Reinhart i Sbrancia 2011].

Kolejna metoda – wsparcie obywateli, polega na ukrywaniu i redukowaniu długu kosztem własnych obywateli. Należy zauważyć, że na początku 2010 r. rząd mocno zadłużonej Jamajki (120% PKB) ogłosił program tzw. wymiany długu. Polegał on na wydłużeniu zapadalności i obniżeniu premii rządowych obligacji, dotyczył jednak tylko i wyłącznie zadłużenia wewnętrznego. Akcji towarzyszył patriotyczny apel o wytrwałość skierowany do mieszkańców wyspy. Plan poskutkowało: 90% posiadaczy długu zareagowało pozytywnie na przedstawiony program redukcji zadłużenia. Z kolei przekonało to międzynarodowych kredytodawców, że Jamajka upora się z kryzysem finansów publicznych i powróci na rynki finansowe w celu zaciągania nowych pożyczek na korzystnych warunkach. Jednakże pomimo prolongaty dług tego państwa wciąż wynosi znacznie powyżej 100% PKB [Najbardziej... 2011].

Zdarzają się też przypadki skrajne, gdy rządzący (najczęściej dyktatorzy, którzy nie muszą się liczyć z presją społeczeństwa) tak bardzo obawiają się bankructwa i odcięcia państwa od nowych kredytów, że narzucają obywatelom „drakońską kurację”. Przykładowo, komunistyczny władca Rumunii Nicolae Ceaușescu spłacił w ciągu kilku lat niemal cały dług zagraniczny sięgający 9 mld dol. Wiązało się to z regularnymi przerwami w dostawach prądu nie tylko dla ludności, ale również dla rumuńskiego przemysłu, co szkodziło produkcji i wzrostowi gospodarczemu. W tym wypadku wydaje się, że bardziej rozsądna była droga komunistycznej Polski, która już w 1981 r. ogłosiła, że nie jest w stanie spłacić wszystkich swoich zobowiązań z epoki Gierka, i rozpoczęła trwającą aż do początków lat 90. restrukturyzację długu [*Najbardziejiej...* 2011].

Bankructwo państwa często bardziej od dłużnika niepokoi wierzycieli, zwłaszcza prywatnych, którzy, w przeciwieństwie do państwowych kredytodawców, znajdujących się w uprzywilejowanej pozycji, mają bardzo ograniczone możliwości odzyskania pożyczonych środków finansowych.

Na początku XX w. Stany Zjednoczone dokonywały najazdów zbrojnych na małe pobliskie kraje, takie jak na przykład Republika Dominikany (1907 r.), którym zabrakło środków finansowych na spłacanie długu. Z kolei Francja w czasach Napoleona III utworzyła nawet międzynarodową koalicję wierzycieli Meksyku, którzy podbili kraj w latach 60. XIX w., ustanawiając u władzy wiernego sobie Maksymiliana Habsburga. Plan zakończył się jednak kosztowną wojną domową i chaotycznym wycofaniem sił najeźdźców. Tzw. awantura meksykańska była najlepszym dowodem na to, że zbrojne dochodzenie wiarygodności kosztuje więcej niż suma, którą pragnie się odzyskać. Bardziej skuteczna nie okazała się też metoda zaspokojenia roszczeń poprzez zajmowanie zysków z majątku trwałego dłużnika. Gdy w 1889 r. rząd Peru (po raz czwarty od uzyskania niepodległości) odmówił spłaty 50 mln dol., zagraniczne banki wynegocjowały sobie np. prawo do czerpania zysków z kolei państwowych przez 66 lat, dwa miliony ton guano i możliwość operowania łodziami parowymi na jeziorze Titicaca. Okazało się bowiem, że kontrola oraz korzystanie przez wierzycieli ze źródeł dochodu sprawiało, iż kraje szybko znów wpadały w kłopoty finansowe. Peru ogłosiło niewypłacalność kolejno w latach 1931, 1969, 1976, 1978, 1980 i 1984 [*Najbardziejiej...* 2011].

Obecnie zarówno prywatnych, jak i państwowych wierzycieli łączy jedno: są gotowi zrobić wszystko, by dłużnik nie ogłosił bankructwa. Dlatego już od lat 70. XIX w. kredytodawcy łączą się w kluby i w ten sposób, z pozycji siły, negocjują warunki ratowania zagrożonego długu. Pierwszym takim klubem była Londyńska Korporacja Zagranicznych Wierzycieli (CFB), której podstawową bronią stała się groźba odcięcia dłużnika od sprzedawania swoich papierów na największej wówczas giełdzie londyńskiej. Dzięki takim naciskom CFB zapobiegło spektakularnym bankructwom Hiszpanii, Portugalii, Grecji, Turcji, Peru, Meksyku,

Brazylii i Argentynie. Nie udało im się tylko wygzekwować długu od kilku środkowoamerykańskich krajów oraz stanów USA, dla których dostęp do londyńskiej giełdy nie miał tak kluczowego znaczenia. W efekcie działalności CFB suma straconych środków finansowych spadła na początku XX w. w porównaniu z 1870 r. z 300 mln do 30 mln funtów. Dzięki tym sukcesom CFB stało się pierwowzorem popularnych w latach 80. i 90. tzw. klubów londyńskich. Składały się one za każdym razem z kilku (najwyżej piętnastu) prywatnych wierzycieli (najczęściej banków). Ich zadaniem było wynegocjowanie z dłużnikiem dogodnego porozumienia. Wykorzystywana była zatem kolejna metoda mająca na celu ograniczenie zadłużenia – „więcej kredytów”, polegająca na dalszym kredytowaniu niewypłacalnego dłużnika. Trend ten był powszechny, zwłaszcza w latach 70., gdy banki wierzyły, że pieniądze pożyczone krajom Ameryki Łacińskiej i Europy Środkowej (np. Polsce za czasów Gierka) wkrótce zaczną przynosić efekty i tamtejsze gospodarki ruszą do przodu. Środki finansowe płynęły więc nadal. Wiara w to załamała się dopiero w latach 80., gdy niewypłacalność ogłosiły Polska i większa część krajów latynoamerykańskich [*Najbardziej...* 2011].

#### 4. Restrukturyzacja zadłużenia

Każde bankructwo państwa i każda restrukturyzacja jego zadłużenia są to zdarzenia, dla których trudno znaleźć jakikolwiek historyczny wzór postępowania, pasujący do wszystkich takich przypadków. Uważa się jednak, że umiejętnie przeprowadzona restrukturyzacja jest mniej dotkliwa, w przypadku państwa oraz obywateli, aniżeli bankructwo [Reinhart, Rogoff i Savastano 2003, s. 1–70]. Można przytoczyć następujące historyczne przykłady restrukturyzacji zadłużenia [Kozieł 2013]:

##### *Terapia szokowa*

Ekonomiści E. Borensztein i U. Pianizza zbadali 257 przypadków bankructw państw, do których doszło pomiędzy 1824 a 2004 r. Tylko w latach 1981–1990 miały miejsce 74 takie zdarzenia. Ich badania wykazały m.in., że PKB bankrutującego kraju rośnie średnio od 2,6 do 1,2 pkt proc. wolniej, niż to jest w przypadku porównywalnego kraju, który honoruje swoje zobowiązania. Ponadto m.in. maleje eksport danego kraju (głównie ze względu na problemy z dostępem do finansowania), dotknięty kryzysem system bankowy ogranicza akcję kredytową i tym samym dopływ pieniądza do gospodarki. Taki stan jest szczególnie widoczny w pierwszym roku funkcjonowania gospodarki od okresu bankructwa. Efekt spowolnienia wzrostu PKB, eksportu oraz akcji kredytowej ulega jednak złagodzeniu w sytuacji, gdy bankrutujący kraj dojdzie do porozumienia z wierzycielami

w sprawie restrukturyzacji zadłużenia. A zatem zastosowanie w tym przypadku restrykcyjnych metod polityki finansowej państwa ma za zadanie – z jednej strony – pozwolić, by bankrutujące państwo nie zostało całkowicie odcięte od międzynarodowych rynków finansowych i mogło w przyszłości odbudować zaufanie inwestorów, oraz z drugiej – sprawić, że inwestorzy nie stracą wszystkich środków finansowych, jakie włożyli w dany dług. Stopień dolegliwości tej operacji zależy tylko i wyłącznie od tego, do jakich wniosków dojdą państwo bankrut z wierzycielami oraz czasem z innymi państwami i organizacjami międzynarodowymi pomagającymi w osiągnięciu porozumienia.

### *Program Brady’ego*

Ekspansja kredytowa z lat 70. spowodowała niebezpieczny wzrost zadłużenia w takich krajach, jak m.in.: Polska, Meksyk, Kostaryka czy Filipiny. Większa część dekady lat 80. upłynęła na różnych tymczasowych porozumieniach między zachodnimi bankami wierzycielami (skupionymi w Klubie Londyńskim oraz Klubie Paryskim) a zadłużonymi państwami, przewidującymi zwykle wydłużenie terminu spłaty długów. Niektóre kraje, poprzez pośredników, skupowały od wierzycieli, chcących pozbyć się niewygodnych pozycji bilansowych, swoje zadłużenie po cenach niższych niż rynkowe (w Polsce operacja ta skończyła się aferą FOZZ, na której Skarb Państwa stracił 334 mln zł).

W 1989 r. amerykański sekretarz skarbu Nicolas Brady przedstawił kompleksowe rozwiązanie ówczesnego kryzysu zadłużeniowego. Jego program, którym objęto 17 państw (w tym Polskę), przewidywał zamianę długów państw zagrożonych bankructwem na tzw. obligacje Brady’ego – nowe papiery gwarantowane przez Departament Skarbu USA, Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz Unię Europejską. Podczas realizacji tego programu każdemu wierzycielowi przygotowano kilka propozycji zamiany długu. Inwestorom oferowano m.in.:

- długoterminowe (zazwyczaj trzydziestoletnie) obligacje o niższej wartości nominalnej od starego długu, ale za to mające wyższe oprocentowanie niż na rynku,
- obligacje o takiej samej wartości nominalnej jak stary dług, ale o oprocentowaniu niższym niż rynkowe,
- wymianę długu na udziały w prywatyzowanych przedsiębiorstwach czy wykup obligacji po niższej cenie od ich wartości nominalnej.

Średnio wierzyciele tracili podczas realizacji tego programu 40% wartości nominalnej posiadanych przez siebie obligacji krajów dłużników. Państwowi bankruci też musieli jednak ponosić koszty. Warunkiem uczestnictwa w programie było bowiem przeprowadzenie przez państwo dłużnika reform gospodarczych nadzorowanych przez MFW. Program Brady’ego został powszechnie uznany za udany (oczywiście z kilkoma wyjątkami – np. Ekwador w 1999 r. zbankrutował



przez obligacje Brady'ego), większość państw biorących w nim udział bardzo szybko odzyskała zaufanie inwestorów.

### *Wymiana Kirchnera*

Jak dotąd największym bankructwem w historii było bankructwo Argentyny w grudniu 2001 r. W wyniku ciężkiego kryzysu gospodarczego rząd w Buenos Aires zaprzestał obsługi obligacji wartych 81 mld USD (wyemitowanych zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych), dokonał nacjonalizacji prywatnych funduszy emerytalnych i zamrożenia depozytów w bankach oraz redukcji płac w sferze budżetowej. W wyniku kryzysu PKB Argentyny spadł w 2002 r. o 11%, a kraj został odcięty na wiele lat od międzynarodowych rynków finansowych.

Restrukturyzację zadłużenia Argentyny umożliwiła dopiero uporczywa odbudowa argentyńskiej gospodarki przez ekipę prezydenta Nestora Kirchnera, rządzącego krajem od 2003 r. Dewaluacja peso o aż 70% w stosunku do dolara (przeprowadzona na przełomie lat 2001 i 2002) pozwoliła Argentynie odzyskać konkurencyjność i skorzystać w późniejszych latach z eksportowego boomu. W 2005 r. kraj ten miał już nadwyżkę w budżecie, spłacie uległy również kredyty pomocowe z MFW i rozpoczął się proces restrukturyzacji zadłużenia. Rząd kraju musiał zawrzeć porozumienie z blisko pół miliona inwestorów, w tym z „drobnymi ciułaczkami”, w sprawie zmiany warunków spłaty 152 rodzajów długu denominowanego w sześciu walutach oraz podlegającego reżimom prawnym ośmiu krajów. Ekipa prezydenta Kirchnera wybrała stosunkowo proste, chociaż bolesne rozwiązanie dla inwestorów. Stworzyła giełdę wymiany długu, na której zamieniała niespłacone obligacje na nowe, warte 25–35%, tyle co stary dług i czasem o dłuższym terminie zapadalności. Na taką ofertę zgodziło się wówczas 76% inwestorów.

W wyniku tej operacji dług publiczny Argentyny zmniejszył się w ciągu jednego kwartału ze 126,5 mld do 63,5 mld USD. W czerwcu 2010 r. rząd ponownie otworzył giełdę długu. Zrestrukturyzowano wówczas dług warty 12,9 mld USD. W obu turach restrukturyzacji uczestniczyło 92,6% uprawnionych do tego inwestorów. Ci, którzy nie skorzystali z tej oferty, wciąż walczą w sądach o to, by Argentyna zwróciła im pożyczone środki finansowe.

Do tej grupy restrukturyzacji zadłużenia należą również tzw. sępie fundusze (*vulture funds*). W 2002 r. wielu spanikowanych inwestorów pozbywało się argentyńskiego długu, otrzymując 20 centów za dolara. Część z nich dokonała wymiany tych obligacji na giełdzie Kirchnera według parytetu 35 centów za dolara. Innym udawało się wywalczyć w sądach nawet zwrot wynoszący 80 centów za dolara. Należy zauważyć, że mimo niemal zakończonej restrukturyzacji, Buenos Aires wciąż do końca nie odzyskało zaufania inwestorów.

### Przykład urugwajski

Urugwaj był w latach 90. szybko rozwijającym się państwem uznawanym za solidnego dłużnika. Kryzys w Argentynie z 2001 r. wpędził go jednak w poważne kłopoty. Kurs urugwajskiego peso załamał się, nominalny PKB (liczony w dolarach) w pierwszym półroczu 2002 r. spadł o blisko 50%, cztery duże banki kontrolujące 30% rynku zbankrutowały, a rezerwy banku centralnego zmniejszyły się o 80%. „Financial Times” pisał wówczas, że kraj potrzebuje „cudu podobnego do zwycięstwa w Pucharze Świata w 1950 r.”, by przetrwać. Wkrótce potem społeczność międzynarodowa zapewniła Urugwajowi 1,8 mld USD pomocy finansowej, czyli pakiet ratunkowy zbliżony do 20% jego PKB. Nie rozwiązało to jednak problemu urugwajskiego długu. Kraj był *de facto* bankrutem i musiał rozmawiać z wierzycielami o restrukturyzacji. Uczynił to w nowatorski sposób.

Gdy w poprzednich latach kilka krajów (Ukraina, Pakistan, Ekwador) miało kłopoty ze spłatą długów, z pomocą przychodził im Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Organizował forum negocjacji między wierzycielami a dłużnikiem, ale zwykle dawał im małe pole manewru. Przyznawał dłużnikowi pomoc finansową w zamian za przeprowadzenie reform gospodarczych. Jednocześnie jednak ustalał zawieszenie spłat długu danego państwa i wspólnie z zainteresowanymi stronami decydował, o ile zostanie obniżona wartość obligacji ratowanego kraju. Inwestorzy nie odzyskiwali więc wszystkich pieniędzy włożonych w te papiery. Z reguły jednak większość z nich akceptowała warunki opracowanej przez fundusz restrukturyzacji, gdyż w innym wypadku mogliby stracić wszystko. Ci, którzy nie zgadzali się na taki układ, mieli przed sobą perspektywę wieloletniego dochodzenia swoich praw u dłużnika, które nie musiało przynieść sukcesu.

Urugwaj z kolei poszedł inną drogą – postrzeganą wówczas przez MFW jako „totalne szaleństwo”. Uznał, że sam wynegocjuje z wierzycielami dobrowolne przedłużenie terminu spłaty swojego długu. Ówczesni urugwajscy decydenci przekonywali wierzycieli podczas tych negocjacji, że ich kłopoty ze spłatą długów nie są właściwie problemem związanym z wypłacalnością kraju, ale z płynnością na rynkach. W związku z tym za kilka lat, gdy sytuacja gospodarcza się poprawi, będą w stanie spłacić swoje długi w całości. Przekonali ich także, że koszty takiego „miękkiego” rozwiązania będą mniejsze niż „twardej restrukturyzacji”. Ponadto rząd w Montevideo traktował w tym procesie w równy sposób inwestorów krajowych i zagranicznych. Już na samym początku zrezygnowano z wszelkich pomysłów obniżania wartości nominalnej obligacji. Podczas negocjacji zastosowano również tzw. klauzulę wspólnego działania (CAC) przewidującą, że rozwiązanie zaakceptowane przez określoną większość wierzycieli będzie wiążące dla wszystkich.

Należy zauważyć, że w wyniku przeprowadzonych restrukturyzacji zmniejszono: o 92% wartość nominalną boliwijskich obligacji podczas restrukturyzacji z 1931 r., o 65–75% wartość nominalną argentyńskich obligacji w ramach

wymiany Kirchnera z 2005 r., o 35% wartość nominalną meksykańskiego długu w 1990 r. w ramach planu Brady'ego. Wartość nominalna obligacji Urugwaju w 2003 r. nie uległa zmianie

## 5. Zadłużenie krajów Unii Europejskiej

Łączny dług publiczny w UE wzrósł z 9,83 bln euro na koniec 2010 r. do 10,43 bln euro na koniec 2011 r. Najmniej zadłużone państwa UE to: Estonia (6,1% PKB), Bułgaria (16,3% PKB) i Luksemburg (18,3% PKB). Z kolei wśród najbardziej zadłużonych państw UE znalazły się [Eurostat 2012]: Grecja (170,6% PKB), Włochy (120,7), Portugalia (108,1), Irlandia (106,4), Belgia (97,8), Francja (86,0), Wielka Brytania (85,0), Węgry (81,4), Niemcy (80,5) i Austria (72,4).

W ciągu roku zmniejszyły się natomiast unijne deficyty budżetowe – z łącznie 800 mld euro w 2010 r. do 561 mld euro w 2011 r. Najniższy poziom relacji deficytu do PKB wykazały takie kraje, jak: Luksemburg (−0,3%), Finlandia (−0,6) i Niemcy (−0,8). Z kolei najwyższy [Eurostat 2012]: Irlandia (13,4%), Grecja i Hiszpania (9,4), Wielka Brytania (7,8), Słowenia (6,4), Cypr (6,3), Litwa i Rumunia (5,5), Francja (5,2), Polska (5,0).

Najbardziej zadłużonym krajem w strukturach UE pozostaje Grecja. Zdaniem Międzynarodowej Organizacji Swapów i Derywatów redukcja zadłużenia Grecji kosztem prywatnych wierzycieli została oficjalnie uznana za bankructwo. Nadal jednak nie wiadomo, czy Grecja pozostanie jedynym bankrutem w strefie euro, czy też w najbliższym czasie dołączy do niej inny kraj. Wśród państw, którym grozi całkowite bądź częściowe bankructwo, wymienia się [Bankructwo... 2013]:

1) Portugalie – której zadłużenie jest wprawdzie mniejsze od greckiego, a od której bardziej zadłużone są Włochy i tylko niewiele mniej Irlandia. O zagrożeniu bankructwem świadczy wysoka rentowność obligacji. Dziesięcioletnie obligacje w 2011 r. były oprocentowane powyżej 13% oraz notowane po cenie równej połowie ich wartości nominalnej. Chwilowo pogłębianie się długu zostało zatrzymane przez transfer aktywów emerytalnych z sektora prywatnego. Jednakże w 2011 r. gospodarka portugalska popadła w recesję, która w kolejnych okresach może się jeszcze pogłębić. W tej sytuacji stabilizacja zadłużenia na bezpiecznym poziomie oraz jego dalsza samodzielna obsługa mogą okazać się mało prawdopodobne;

2) Włochy – w których również wystąpiła recesja. Oczekuje się jednak, że recesja w tym kraju nie będzie miała tak gwałtownego przebiegu jak w Portugalii i nie wpłynie znacząco na konsolidację fiskalną. Rząd Włoch dążył do wygenerowania nadwyżki budżetowej w 2013 r. i tym samym do obniżenia poziomu długu publicznego. Gdyby się to udało, a włoska gospodarka odzyskała zdolność do rozwoju, to dług – będący obecnie na poziomie 120% PKB – zacząłby stop-

niowo maleć. Ponadto na decyzje rządu pozytywnie zareagowały rynki finansowe. Rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła poniżej 5%, co pozwoliło na spokojną obsługę zadłużenia;

3) Irlandię – której zadłużenie wyniosło w 2011 r. 106,4% PKB, deficyt zaś był wyższy nawet od greckiego i przekroczył 10% PKB. Należy zaznaczyć, że mimo podjętych wysiłków w zakresie konsolidacji finansów publicznych przewiduje się, iż ograniczenie deficytu do poziomu 3% PKB zajmie co najmniej 5 lat. Prawdopodobnie w innym kraju takie perspektywy oznaczałyby praktycznie pewne bankructwo. Irlandia miała jednak spore szanse, by go uniknąć, przede wszystkim dzięki utrzymującemu się wzrostowi gospodarczemu na poziomie 0,5% PKB w 2011 r. Ponadto polepszająca się perspektywa rozwoju u głównego partnera handlowego (USA) daje nadzieję na poprawę wskaźnika wzrostu gospodarczego, a spadek bezrobocia oraz rentowności dziesięcioletnich rządowych obligacji rokuje, że kraj powróci do finansowania swych potrzeb pożyczkowych poprzez własne rynki finansowe.

## 6. Podsumowanie

Kryzys finansowy, który szczególnie dotkliwie odczuły kraje UE o wysokim poziomie zadłużenia, spowodował, że coraz częściej poruszany jest problem wypłacalności państwa. Trudności związane z obsługą zadłużenia sprawiły, że rozgorzała dyskusja na temat możliwych sposobów restrukturyzacji długu publicznego. Na podstawie doświadczeń poszczególnych państw można stwierdzić, że restrukturyzacja zadłużenia negatywnie wpływa na sytuację finansową zarówno dłużnika, jak i wierzyciela i często prowadzi do poważnych napięć politycznych. Ponadto niepewność polityczna związana z oczekiwanym bankructwem państwa powoduje wstrzymanie inwestycji zarówno krajowych, jak i zagranicznych. W sytuacji nieumiejętnego przeprowadzenia procesów restrukturyzacyjnych skutki tych poczynań będą odczuwalne przez wiele lat.

Wśród krajów UE największy problem z obsługą zadłużenia, oprócz Grecji, mają Włochy, Irlandia i Portugalia. Jednakże zarówno w przypadku Włoch, jak i Irlandii, w wyniku poprawy kondycji finansowej ich gospodarek, powstała możliwość zmniejszenia zadłużenia konwencjonalnymi metodami.

## Literatura

*Bankructwo państwa: kto po Grecji?* [2013], [www.Finanse eGospodarka.pl](http://www.Finanse eGospodarka.pl) (10.11.2013).  
*Bankructwo południa Europy to norma. Zobacz, ile razy bankrutowali w swojej historii* [2012], „Gazeta Prawna”, 10 lipca.

- Eurostat [2012], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home> (11.11.2013).
- Kozieł H. [2013], *Bankructwo państwa to jeszcze nie koniec świata*, „Analiza i Rynek”, [www.parkiet.com](http://www.parkiet.com) (5.11.2013).
- Najbardziej spektakularne bankructwa państw w najnowszej historii* [2011], „Gazeta Prawna”, 25 czerwca.
- Orłowski W.M. [2010], *Czy państwo może zbankrutować?* „Wprost”, nr 12.
- Reinhart C.M., Rogoff K.S., Savastano M.A. [2003], *Debt Intolerance*, International Monetary Fund Brookings Papers on Economic Activity, Washington.
- Reinhart C.M., Sbrancia M. [2011], *The Liquidation of Government Debt*, NBER Working Paper Series, Working Paper 16893, Cambridge.

### **The Problem of State Bankruptcy**

Financial problems in many European countries have increasingly brought the issue of state bankruptcy to the fore. The rapid increase in a country's debt to GDP ratio can cause difficulties in the use of debt and thus reduce the country's creditworthiness. This paper presents the problem of state bankruptcy and debt restructuring methods used in the global economy.

**Keywords:** debt, deficit budget, bankruptcy of the state, public sector.



*Michał Thlon*

Katedra Teorii Ekonomii  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# Nieautoryzowany obrót jako źródło ryzyka operacyjnego. Wybrane przypadki

## Streszczenie

Ryzyko operacyjne definiowane jest jako możliwość poniesienia strat na skutek stosowania niewystarczających lub wadliwych systemów, niepoprawnych procedur i metod działania, błędów popełnianych przez ludzi, awarii technicznych oraz zdarzeń zewnętrznych. W praktyce największym źródłem zagrożenia są nieuczciwe i zazwyczaj nieautoryzowane transakcje w obrocie inwestycyjnym dokonywane przez pracowników instytucji (*rogue traders*). Głównym celem publikacji jest studium przypadków wybranych katastrof finansowych będących wynikiem zawierania nieautoryzowanych transakcji. Przyjętemu celowi podporządkowana została struktura artykułu. Kolejno przeanalizowane zostały przypadki następujących instytucji: Daiwa, Sumitomo, hrabstwo Orange, Allied Irish Bank, Amaranth Advisors i Société Générale. W podsumowaniu autor zawarł syntetyczne zestawienie najważniejszych przyczyn katastrof finansowych oraz wytyczne dotyczące zapobiegania podobnym sytuacjom w przyszłości.

**Słowa kluczowe:** ryzyko operacyjne, katastrofy finansowe, nieautoryzowane transakcje, „łajdak na giełdzie”.

## 1. Ryzyko operacyjne – zagadnienia wstępne

Pojęcie ryzyka operacyjnego pojawiło się pierwszy raz w 1992 r. w publikacji pt. *Internal Control: Integrated Framework* wydanej przez COSO<sup>1</sup>. Warto podkreślić, że nie ma jednoznacznej definicji ryzyka operacyjnego<sup>2</sup>. Obszar występowania różnorodnych definicji ryzyka operacyjnego jest ograniczony przez dwa skrajne podejścia. Pierwszym z nich jest wąska definicja ryzyka operacyjnego. Według tej koncepcji ryzyko operacyjne definiowane jest jako zaburzenia działalności operacyjnej firmy spowodowane czynnikami wewnętrznymi [Marshall 2001, s. 25]. Drugim skrajnym biegunem wyznaczającym najszerszy zakres ryzyka operacyjnego jest definicja określająca ryzyko operacyjne jako każdy rodzaj ryzyka niezaliczany do ryzyka rynkowego lub kredytowego [Goodhart 2001, s. 4]. Pierwsze z tych podejść ułatwia oszacowanie ryzyka, ale pomija ważne jego aspekty, co sprawia, że wartość tak oszacowanego ryzyka jest niewspółmiernie niska w stosunku do rzeczywistego poziomu zagrożenia. Natomiast druga, negatywna definicja jest zbyt obszerna, co powoduje trudności w szczegółowej analizie ryzyka.

Tabela 1. Kategorie ryzyka operacyjnego

Rodzaje ryzyka	Definicja strat
Oszustwo wewnętrzne	Spowodowane przez osoby pochodzące z instytucji, będące następstwem kradzieży, przywłaszczenia lub omijania przepisów
Oszustwo zewnętrzne	Wywołane przez osoby trzecie, będące następstwem kradzieży, przywłaszczenia lub omijania przepisów
Praktyka kadrowa i bezpieczeństwo pracy	Spowodowane działaniami niezgodnymi z przepisami, żądaniem odszkodowań za wypadki w miejscu pracy lub wszelkiego rodzaju działania dyskryminacyjne
Klienci, produkty i działalność biznesowa	Spowodowane nieumyślne lub przez zaniedbania w zakresie zobowiązań w stosunku do klientów albo wynikłe z konstrukcji produktów
Uszkodzenia aktywów	Wynikłe z uszkodzenia bądź zniszczenia aktywów w wyniku katastrof naturalnych lub innych wydarzeń
Zakłócenia działalności i błędy systemów	Będące następstwem zakłócenia działalności i błędów systemu
Dokonywanie transakcji, dostawa oraz zarządzanie procesami	Powstałe w wyniku błędnego przeprowadzenia transakcji bądź błędnego zarządzania procesem albo też będące następstwem relacji z podmiotami biorącymi udział w transakcji

Źródło: opracowanie własne na podstawie [International... 2004, s. 224–225].

<sup>1</sup> COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) – organizacja powołana w celu promocji zasad ładu korporacyjnego (więcej informacji na: <http://www.coso.org>).

<sup>2</sup> Tematyka definiowania ryzyka operacyjnego została omówiona w pracy [Thlon 2012, s. 21–34].



Z uwagi na niedoskonałości skrajnych podejść większość autorów definiuje ryzyko operacyjne w obszarze pomiędzy tymi biegunami [Marshall 2001, s. 25]. Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego traktuje ryzyko operacyjne jako możliwość poniesienia strat na skutek stosowania niewystarczających lub wadliwych systemów, niepoprawnych procedur i metod działania, błędów popełnianych przez ludzi, awarii technicznych oraz zdarzeń zewnętrznych [Jorion 2007, s. 553]. Tabela 1 zawiera charakterystykę poszczególnych rodzajów ryzyka w kontekście przytoczonej definicji.

Na podstawie analizy przytoczonej definicji można wysnuć wniosek, że ryzyko operacyjne obejmuje bardzo szerokie spektrum zagrożeń i uwzględnia takie przypadki, jak oszustwo (które można odnieść do nieadekwatnych systemów i kontroli), ryzyko regulacyjne (zarówno wadliwe systemy, jak i niewłaściwe zarządzanie), ale również inne rodzaje ryzyka, od powodujących bezpośrednie straty klęsk żywiołowych<sup>3</sup> po błędy administracyjne, których źródłem jest brak odpowiednio wykwalifikowanego personelu.

## 2. Nieautoryzowane transakcje

### 2.1. Uwagi ogólne

Problem nieautoryzowanego obrotu jest ściśle związany z operacjami finansowymi, dokonywanymi najczęściej (ale nie tylko) w ramach działalności dużych banków inwestycyjnych. Transakcje te na ogół, zwłaszcza w pierwszym okresie, są źródłem ponadnormatywnych zysków. Jednak w dłuższym okresie z uwagi na wysoki poziom ryzyka zaczynają generować straty, które w skumulowanym wymiarze mogą stanowić przyczynek do upadłości instytucji.

Tabela 2. Przykłady strat operacyjnych poniesionych w rezultacie nieautoryzowanego obrotu

Instytucja	Strata w mln USD	Okres występowania strat	<i>Rouge trader</i>
Daiwa	1100	1984–1995	Toshihide Iguchi
Sumitomo Corp.	2600	1986–1996	Yasuo Hamanaka
Orange County	1640	1994	Robert Citron
Allied Irish Bank	691	2002	John Rusnak
Amaranth Advisors	6600	2006	Brian Hunter
Société Générale	7200	2008	Jerome Kerviel

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Menon 2011].

<sup>3</sup> Szerzej na temat definicji ryzyka w kontekście katastrof naturalnych zob. [Strupczewski 2008].

W niniejszym opracowaniu zostaną przeanalizowane wybrane katastrofy finansowe, będące wynikiem zawierania nieautoryzowanych transakcji. Tabela 2 zawiera spis strat operacyjnych poniesionych przez instytucje, które będą przedmiotem analizy.

## 2.2. The Daiwa Bank\*

Bank został założony w 1918 r. jako Osaka Nomura Bank. W 1948 r. nazwę zmieniono na Daiwa Bank. Poza rozwojem działalności w kraju bank wszedł w następnych latach na rynki zagraniczne. W 1956 r. otwarto biuro w Nowym Jorku, natomiast w 1958 r. w Londynie. W kolejnych latach bank kontynuował ekspansję geograficzną, otwierając kolejne oddziały w Los Angeles (1970), Frankfurcie (1971), Hong Kongu (1976) i Singapurze (1979). W 1984 r. nowojorski oddział Daiwa Bank stał się ważnym uczestnikiem rynku amerykańskich rządowych papierów dłużnych. W 1986 r. bank został wybrany na dealera rynku pierwotnego.

Toshihide Iguchi został zatrudniony w Daiwa w 1977 r. w charakterze pracownika działu rozliczeń. W 1980 r. awansował do roli zarządzającego portfelem papierów wartościowych. W 1984 r. objął funkcję tradera obligacji w oddziale Daiwa Banku w Nowym Jorku, nie zrzekając się przy tym stanowiska kierownika wydziału operacyjno-rozliczeniowego. W tym samym roku poniósł stratę przekraczającą 200 tys. USD na operacjach związanych z amerykańskimi obligacjami skarbowymi, którą postanowił zataić, fałszując odpowiednie wyciągi z konta transakcyjnego w Bankers Trust. Pomimo wieloletnich starań Iguchi nie zdołał odzyskać poniesionych strat, które zamiast maleć, stale rosły. Nielegalna działalność trwała 11 lat, w tym czasie Iguchi dokonał 30 000 nieautoryzowanych operacji finansowych. W sytuacji gdy klienci banku składali zlecenia zbytu papierów wartościowych, które Iguchi w rzeczywistości już wcześniej sprzedał, lub gdy należało im wypłacić należne odsetki, zbywał kolejne obligacje i podrabiał dokumenty [McCarthy i Flynn 2004, s. 133–136]. W trakcie swojej działalności, aby ukryć straty spowodowane nielegalnymi transakcjami, sprzedał papiery wartościowe należące do klientów Daiwa Banku na kwotę ok. 377 mln USD oraz będące inwestycjami własnymi banku o wartości ok. 733 mln USD. 13 lipca 1995 r. w liście do prezesa Daiwa Banku Iguchi przyznał się do zdefraudowania 1,1 mld USD w wyniku prowadzonych operacji na rynku amerykańskich obligacji. Zarząd Daiwa Banku poinformowany o zaistniałej sytuacji postanowił utrzymać ją w tajemnicy, aż do dokładnego zbadania sprawy. Od 13 lipca do 18 września 1995 r., pomimo bezwzględного wymogu zgłaszania amerykańskim organom

---

\* Opracowano na podstawie [Misawa 2005].

nadzoru sygnałów dotyczących nieautoryzowanego obrotu, menedżerowie banku podjęli współpracę z Iguchim w celu ukrycia powstałych strat. Dopiero 18 września, gdy podjęte działania zakończyły się niepowodzeniem, sprawę zgłoszono amerykańskiemu Zarządowi Rezerwy Federalnej. Próby zatajenia wykroczenia popełnionego przez T. Iguchiego stały się przyczyną wyjątkowo surowych konsekwencji dla banku.

Na podstawie opisanego przypadku można stwierdzić, że:

- funkcjonujący w banku system kontroli i audytu był nieadekwatny do skali i zakresu prowadzonej działalności inwestycyjnej,
- pomimo obowiązujących procedur funkcje związane z podejmowaniem ryzyka nie było oddzielone od funkcji zarządzania ryzykiem oraz rozliczania transakcji,
- niezgodna z prawem i dobrymi praktykami postawa kierownictwa banku spotęgowała negatywny wpływ strat poniesionych przez T. Iguchiego na dalszą działalność Daiwa Banku.

W omawianym przypadku zmaterializowało się ryzyko operacyjne, które można zakwalifikować jako celowe lub niezamierzone działanie pracowników na szkodę pracodawcy. Straty generowane przez nieautoryzowane transakcje zawierane przez Iguchiego były pokrywane przez wpływy ze sprzedaży skradzionych z kont klientów papierów wartościowych. Proceder kradzieży tuszowany był za pomocą sfałszowanych zapisów, które tworzyły złudzenie pełnej zgodności dokumentacji ze stanem faktycznym. Główną przyczyną powstania strat z tytułu ryzyka operacyjnego na poziomie kadrowym w Daiwa Banku był brak oddzielenia funkcji *back office* od *front office*. W rezultacie nieuczciwa działalność Iguchiego trwała ponad dziesięć lat, a skumulowany poziom strat przekroczył wartość 1,1 mld USD [Mulligan 1995, s. 1].

### 2.3. Sumitomo Corporation

Przedsiębiorstwo zaistniało na rynku<sup>4</sup> 24 grudnia 1919 r. Pierwotnie firma została założona jako Osaka Hokko Kaisha Ltd. Spółka zajmowała się handlem nieruchomościami oraz pracami remontowymi w Osace. W listopadzie 1944 r. doszło do fuzji Osaka Hokko Kaisha Ltd z Sumitomo Building Corporation Ltd. Po II wojnie spółka rozpoczęła działalność handlową. Zmieniła się nazwa firmy na Nihon Kensetsu Sangyo Kaisha Ltd. W sierpniu 1949 r. spółka zadebiutowała na giełdach: w Osace, Tokyo i Nagoyi (w 1955 r. w Fukoce). W czerwcu 1952 r. zmieniono nazwę firmy na Sumitomo Shoji Kaisha Ltd. W sierpniu 1970 r. doszło

---

<sup>4</sup> Rys historyczny opracowano na podstawie: <http://www.sumitomocorp.co.jp/english/company/history/index.html> (dostęp: 15.12.2012).

do fuzji z Sogo Boeki Co. Ltd. Osiem lat później firma przyjęła oficjalną angielską nazwę Sumitomo Corporation.

Yasuo Hamanaka<sup>5</sup> pełnił funkcję głównego dealera rynku miedzi w Sumitomo Corporation. Do momentu gdy został aresztowany, Hamanaka był uważany za najbardziej wpływowego i kontrowersyjnego dealera na światowym rynku miedzi. Oskarżony został o fałszowanie dokumentów i narażenie firmy na straty. Po ujawnieniu strat przez Sumitomo, 6 czerwca 1996 r. cena miedzi na świecie spadła z 2,4 tys. USD do 1,9 tys. USD za tonę, co było najniższym poziomem cen od dwóch lat. O dziesięć punktów spadł z tego powodu indeks londyńskiej giełdy. W dniu 14 czerwca 1996 r. Sumitomo ogłosiło zwolnienie Yasuo Hamanaki, oskarżając go o straty szacowane na 2,6 mld USD w wyniku nieautoryzowanego handlu miedzią.

Londyńska Giełda Metali (*London Metal Exchange* – LME) jest głównym rynkiem kontraktów *futures* dla metali nieżelaznych<sup>6</sup>. Na rynku miedzi LME reprezentuje ponad 90% globalnego wolumenu kontraktów terminowych. Cena miedzi ustalana na giełdzie jest więc praktycznie światową ceną tego surowca. W 1996 r. okazało się, że cena miedzi była przez ostatnich sześć lat systematycznie manipulowana przez Yasuo Hamanakę. W rezultacie jego działalności była ona od wielu lat mocno przeszacowana.

Od 1991 r., a zwłaszcza w 1995 r., manipulacje Hamanaki były prawdopodobnie źródłem dużych zysków dla Sumitomo. Jednak w drugiej połowie 1995 r. zmienność na rynku miedzi zaczęła gwałtownie rosnąć. Hamanaka mimo posiadania dużych otwartych pozycji na rynku miedzi nie wycofał się ze swojej strategii. W maju 1996 r., gdy przeniesiono go na stanowisko niezwiązane bezpośrednio z rynkiem miedzi, surowiec znalazł się pod silną presją amerykańskich funduszy hedgingowych i w rezultacie jego cena gwałtownie spadła. W tym czasie znaczną część portfela Sumitomo stanowiły otwarte długie pozycje zarówno w miedzi, jak i w kontraktach terminowych na miedź. Początkowo szacowana strata w wysokości 1,8 mld dolarów (10% kapitału Sumitomo) sięgnęła w październiku 1996 r. 2,6 miliarda<sup>7</sup>.

Podsumowując opisywaną sytuację firmy Sumitomo Corporation, należy stwierdzić, że: działający w firmie system kontroli okazał się zawodny i nieadekwatny – działania Hamanaki zostały wykryte przypadkowo. W wyniku zaniedbań urzeczywistniło się ryzyko prawne – Sumitomo zapłaciło karę w wysokości 150 mln USD, z czego 25 mln USD zostało zdeponowane w celu wypłaty zadośćuczynienia innym podmiotom, które wytoczyły firmie procesy cywilne. Dodat-

<sup>5</sup> Opis działalności Yasuo Hamanaki opracowano na podstawie [Gilbert 1996, Strom 1996, Wall 1996, WuDunn 1997].

<sup>6</sup> <http://www.lme.com/> (dostęp: 12.12.2012).

<sup>7</sup> Bilans ten jest niepełny, ponieważ nie wiadomo, jakie zyski przyniosły firmie Sumitomo manipulacje Hamanaki w okresie poprzedzającym załamanie na rynku miedzi.

kowo w ramach porozumienia uzgodniono rekompensatę za wydatki związane z prowadzeniem śledztwa w wysokości 5 mln funtów.

## 2.4. Hrabstwo Orange – Orange County

Hrabstwo Orange położone jest w stanie Południowa Kalifornia, tworzy je 25 miejscowości. Jest piątym pod względem wielkości hrabstwem, do 1994 r. było jednym z czterech najzamożniejszych hrabstw w Stanach Zjednoczonych.

Robert Citron<sup>8</sup> zarządzał funduszem Orange County o wartości 7,5 mld USD, należącym m.in. do szkół, miast i specjalnych dystryktów. Citron postanowił wzmocnić efekt dźwigni finansowej i pożyczył dodatkowo 12,5 mld USD. Dzięki temu kapitał funduszu wynosił ok. 20 mld USD. Przez wiele lat strategia inwestycyjna przyjęta przez fundusz Orange County przynosiła średnią stopę zwrotu w wysokości 10%. Strategia ta polegała na zaangażowaniu funduszu w kontrakty *repo*<sup>9</sup> i *reverserepo*<sup>10</sup>, które pozwalały na wykorzystanie zakupionych papierów wartościowych w formie zabezpieczenia dla dalszych pożyczek i kolejnych cykli inwestowania.

Na początku 1990 r. rentowność krótkoterminowych obligacji wynosiła ok. 3%. Citron postanowił zwielokrotnić stopę zwrotu. Zakupił obligacje typu *inverse floaters*<sup>11</sup>, których wartość gwałtownie spada, wraz ze wzrostem stóp procentowych. Jeśli krótkoterminowa stopa pozostałaby na poziomie 3%, rentowność ze strukturyzowanej obligacji wyniosłaby ok. 10%. Jednak w przypadku wzrostu krótkoterminowych stóp procentowych wypłata z obligacji uległa zmniejszeniu. Spadek wartości kuponu jest tym większy, im silniejszy jest wzrostowy ruch stóp rynkowych. R. Citron kupował także 5-letnie obligacje emitowane przez Federal National Mortgage (FannieMae), gdyż średniookresowe papiery wartościowe przynosiły większe odsetki niż krótkoterminowe (5-letnie obligacje ok. 5,2%). Strategia inwestycyjna Citrona wymagała stabilnych lub spadających stóp procen-

---

<sup>8</sup> Opracowano na podstawie [Baldassare 1998].

<sup>9</sup> Operacje *repo* polegają na zakupie papierów wartościowych po określonej cenie, z jednoczesnym zawarciem umowy ich odkupienia po upływie określonego czasu przed terminem ich zapadalności po cenie odpowiednio wyższej. Operacje te pozwalają udzielać krótkoterminowych kredytów pod zastaw tych papierów wartościowych w celu poprawienia płynności.

<sup>10</sup> Operacje *reverserepo* są odwrotnymi operacjami w stosunku do *repo*. Polegają na sprzedaży papierów wartościowych z równoczesnym zawarciem umowy ich odsprzedaży w przyszłości. Banki zaciągają w ten sposób krótkoterminowy kredyt, niwelując płynność sektora bankowego.

<sup>11</sup> Struktura składająca się ze stałokuponowej obligacji nabywanej przez inwestora. Dodatkowo emitent i inwestor zawierają transakcję *swap*, w ramach której inwestor wymieniał płatność oprocentowaną według stopy zmiennej na płatność oprocentowaną według stóp stałych. Strukturę domyka *cap*, który kupowany jest przez inwestora, a wystawiany przez emitenta na dowolnie indeksowaną stopę rynkową. W efekcie inwestor zyskuje, gdy stopa rynkowa spada.

towych. Wzrost stóp procentowych mający miejsce od 1994 r. spowodował straty funduszu w wysokości 1,64 mld USD [Baldassare 1998, s. 3]. W efekcie 6 grudnia 1994 r. hrabstwo Orange ogłosiło bankructwo.

Podsumowując, należy stwierdzić, że do sytuacji bankructwa doprowadziła nadmierna swoboda inwestycyjna zarządzającego funduszem, wadliwa i nieadekwatna struktura organizacyjna funduszu, zwłaszcza w zakresie mechanizmów nadzoru i planowania instytucji, pożyczanie na krótki okres i inwestowanie długookresowe, które wiąże się z ryzykiem płynności. Ponadto, jak widać z przedstawionego przypadku, inwestorzy o silnej awersji do ryzyka muszą wiązać cele inwestycyjne z podejmowanymi inwestycjami za pomocą niezależnego i specjalistycznego nadzoru.

## 2.5. Allied Irish Bank\*

Grupa Allied Irish Banks (AIB) powstała w 1966 r., łącząc wieloletnie tradycje trzech irlandzkich banków: The Provincial Bank of Ireland, The Royal Bank of Ireland i The Munster & Leinster Bank. Rozwój grupy był bardzo dynamiczny, o czym najlepiej świadczy poziom jej aktywów – w 1966 r. wynosił 323,8 mln euro, a w 2008 r. – już 182 mld euro. W 1999 r. w wyniku połączenia First Maryland Bancorp (którego właścicielem był AIB) i Dauphin Deposit Corporation powstał jako filia AIB bank Allfirst.

John Rusnak pracował w banku Allfirst początkowo jako specjalista od operacji arbitrażowych. W czerwcu 2001 r. awansował na stanowisko dyrektora zarządzającego, odpowiedzialnego za transakcje walutowe w dziale globalnego handlu. Zamiast powierzonych mu zadań związanych z dokonywaniem transakcji arbitrażowych wynikających z różnic pomiędzy cenami opcji walutowych a kursami kasowymi i terminowymi na rynku Forex zaangażował się w działalność spekulacyjną na kontraktach *forward*. Pierwsza jego porażka związana była z załamaniem rynku jena japońskiego. Poniesione straty powinny zostać zrównoważone przez zyski ze sprzedaży opcji. Jednak, jak się później okazało, opcji tych Rusnak nigdy nie nabył. Chcąc zatuszować stratę, posługiwał się fikcyjnymi potwierdzeniami zawartych transakcji opcyjnych. Proceder ten polegał na wprowadzeniu do systemu dwóch fałszywych opcji: jednej związanej z otrzymaniem wysokiej premii i drugiej – z wypłatą identycznej kwoty. Pierwsza opcja wygasła w dniu wystawienia, dzięki czemu nie była ujmowana w raportach. Rusnak przekonał dział rozliczeń, że nie ma potrzeby potwierdzania opcji, ponieważ przepływy z opcji się równoważą. Rusnak wykorzystywał luki w systemach kontroli i monitoringu banku, ponieważ Allfirst nie posiadał systemu, który

---

\* Opracowano na podstawie [Creaton i O'Clery 2002].

wykazywałyby zapadanie jednodniowych opcji i informował o niewykorzystaniu praw z kontraktu. W 1999 r. Rusnak przekonał swojego przełożonego, by otworzył rachunki transakcyjne w innych bankach (Bank of America i City Bank), dzięki temu jeszcze bardziej uniezależnił się od działu kontroli. Transakcje *spot* były rozliczane z brokerem, ich wynik był rolowany jako *forward*. Rachunek był rozliczany tylko raz w miesiącu. Nie wymagał on depozytu ani też dziennych rozliczeń. Z powodu oszczędności *middle-office* nie posiadało dostępu do danych rynkowych, więc do obliczenia wartości VaR wykorzystywane były dane przygotowane przez Rusnaka, co dawało mu możliwość manipulacji. W 2000 r. Allfirst wprowadził procedurę kosztu finansowania transakcji tzw. *cost to carry*. Suma bilansowa Allfirst oszacowana przez Rusnaka została zakwestionowana. Musiał więc wymyślić nowy sposób finansowania swoich transakcji. W lutym 2001 r. Rusnak sprzedał długoterminowe opcje o długim terminie zapadalności, otrzymując za nie 300 mln dolarów premii. Sprzedane opcje zostały wymazane z systemu przez fikcyjne przeciwstawne transakcje. W związku z tym, że Rusnak miał niewielki limit operacyjny, nie miał środków na pokrycie bieżących kosztów swoich operacji. Prawdopodobnie sprzedawał klientom waluty ze zniżką i odnawiał pozycje walutowe, w miarę jak zbliżał się termin ich realizacji. Nie musiał więc pozyskiwać nowej gotówki, ale musiał mieć w jakimś innym banku współpracownika, który potwierdzał jego kontrakty opcyjne, jak też wspólnika w wydziale rozliczeń w samym Allfirst, który zamiast te kontrakty sprawdzić, pomagał w ukryciu ich fikcyjnego charakteru.

Opisane nieprawidłowości w grupie Allied Irish Bank były spowodowane przez nieadekwatny system nadzoru i kontroli wewnętrznej. Nadużycia nie zostały wykryte, chociaż przekraczano przysługujące limity dziennych obrotów. Aby im zapobiec, raporty systemów transakcyjnych i księgowych powinny być uzgadniane codziennie, następnie niezależny zespół powinien wyceniać pozycje, wszystkie transakcje powinny być od razu potwierdzane, co najmniej raz w roku należy sprawdzić wszystkie operacje. Co więcej, relacje pomiędzy spółką macierzystą a jednostkami zależnymi w innych państwach muszą być przejrzyste, zwłaszcza w zakresie odpowiedzialności.

## 2.6. Amaranth Advisors\*

Fundusz Amaranth został założony w 2000 r. przez Nicholasa Maounisa, z siedzibą w Greenwich. Specjalizował się w instrumentach dłużnych. Zgodnie z pierwotnymi założeniami fundusz miał prowadzić inwestycje oparte na multi-strategii, zapewniającej możliwość aktywnego alokowania środków w najbar-

---

\* Opracowano na podstawie [Till 2007].

dziej obiecujących branżach. Po kilku latach tradycyjne segmenty multistrategii Amaranth nie przynosiły już oczekiwanych zysków. W 2004 r. w funduszu Amaranth został zatrudniony Brian Hunter.

W 2005 r. fundusz Amaranth Advisors zarobił około miliarda dolarów, w znacznej mierze dzięki wykorzystaniu wzrostu cen energii i jej nośników. W styczniu 2006 r. twórca funduszu – Nicholas Maounis przekazał zarząd nad tymi środkami zajmującemu się inwestycjami energetycznymi Brianowi Hunterowi. Obracając nimi, Hunter wygenerował w ciągu kolejnych czterech tygodni trzysta milionów dolarów zysku. W okresie od stycznia do kwietnia 2006 r. Amaranth przyniósł łącznie swoim inwestorom prawie 30% zysku, podczas gdy średnie wyniki w segmencie multistrategii oscylowały wokół 5,4%. Od czerwca do sierpnia 2006 r. fundusz zarobił ok. 1,35 mld dolarów. Zysk został wygenerowany w wyniku spekulacyjnych transakcji na gaz ziemny. Cena gazu na giełdzie NYMEX osiągnęła rekordowy poziom 550 USD za 1000 m<sup>3</sup>. Później na skutek prognoz cieplej zimy oraz zapowiedzi nieprzerwanych dostaw gazu sytuacja uległa zmianie. Spowodowało to znaczny spadek ceny kontraktów na ten surowiec. Hunter nie brał tego pod uwagę, był pewien, że hossa na rynku utrzyma się w dłuższym okresie. W dniu 18 września 2006 r. przedstawiciele funduszu zawiadomili, że rozmiar strat z kontraktów wyniósł 3 mld dolarów. W dalszej kolejności w celu zaspokojenia roszczeń wierzycieli sprzedano po zaniżonych cenach pozostałe kontrakty. Strata funduszu wzrosła do 6,5 mld USD. Fundusz stracił 70% sumy aktywów. Głównym błędem Huntera była nadmierna koncentracja kapitału w inwestycje w sektorze immamentnie narażonym na dużą zmienność warunków rynkowych.

Na podstawie opisanego przypadku należy wnioskować, że niedopuszczalna jest koncentracja (39% aktywów) na trudnym do antycypowania rynku. W funduszu brakowało kontroli wewnętrznej, a Brian Hunter wykazywał nadmierną swobodę inwestycyjną. Brakowało też limitów na ICE (InterContinental Exchange) oraz przepływu informacji pomiędzy poszczególnymi giełdami (ICE, NYMEX).

## 2.7. Société Générale

Bank został założony w 1864 r. Société Générale jest jednym z najstarszych i największych banków europejskich oraz drugim co do wielkości bankiem we Francji. Został uznany za najlepszy bank w dziedzinie instrumentów pochodnych rynku akcji w latach 2008–2009 przez czasopisma „Risk Magazine” i „Euromoney”. Dziewięć razy z rzędu wygrał w rankingu organizowanym przez „Trade Finance” w kategorii „najlepszy organizator finansowania eksportu”. Spółka notowana jest na giełdzie Euronext.



Jérôme Kerviel rozpoczął karierę w Société Générale w 2000 r., gdzie został zatrudniony jak specjalista w dziale kontrolingu. W ramach swoich obowiązków uczestniczył w procesach kontrolowania, planowania i rozwoju systemów przepływu informacji. Następnie został przeniesiony do działu IT, gdzie jego zadaniem było tworzenie specyfikacji aplikacji dla maklerów. Kolejnym szczeblem jego kariery była praca w dziale rozliczeń. W 2004 r. rozpoczął pracę w Delta One – zespole maklerów zajmującym się arbitrażem na europejskich indeksach giełdowych [Majchrzak 2010, s. 96]. W rzeczywistości Kerviel stworzył dwa portfele: portfel A – złożony z *futures* na europejskie indeksy, i portfel B – złożony z warrantów, które dobrze odzwierciedlały portfel A z minimalną różnicą w wartości.

Następnie, korzystając z danych dostępowych innych pracowników, kasował te fikcyjne pozycje (portfel B), co zwiększało ekspozycje na ryzyko, ale pozwalało oszukać system nadzoru. Fałszował również dokumenty potwierdzające te fikcyjne operacje. Kerviel skutecznie omijał procedury kontrolne, aż do 18 stycznia 2008 r.

Skład portfela stworzonego przez Kerviela na 20 stycznia 2008 r. był następujący:

- długa pozycja na indeksie Dow Jones EuroStoxx50 o wartości 29 mld EUR,
- długa pozycja na niemieckim indeksie DAX o wartości 18 mld EUR,
- długa pozycja na londyńskim indeksie FTSE o wartości 2 mld EUR,

W dniu 21 stycznia bank zaczął wycofywać się z pozycji zajętych przez Kerviela.

W drugiej połowie stycznia 2008 r. europejskie indeksy zaczęły zniżkować o 5–7%, 22 stycznia 2008 r. Rezerwa Federalna Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) podjęła decyzję o obniżeniu głównej stopy referencyjnej o 75 punktów bazowych do poziomu 3,5%. Doszło do załamania rynku. Próba zamknięcia pozycji przez bank spowodowała straty w wysokości 4,9 mld EUR. Dzień później bank zamknął wszystkie otwarte transakcje Kerviela. W dniu 25 stycznia 2008 r. w oficjalnym komunikacie władze Société Générale poinformowały opinię publiczną o zaistniałym zdarzeniu, miejscowa giełda papierów wartościowych zawiesiła na kilka godzin handel akcjami banku, a agencja Fitch obniżyła ocenę jego wiarygodności finansowej. 28 stycznia Kerviel przyznał się do włamania do systemów komputerowych oraz fałszowania dokumentów banku.

Należy stwierdzić, że w banku zawodny był system kontroli, nikt nie przeanalizował transakcji Kerviela po tym, jak na koniec 2007 r. raportował on kilkudziesięciomilionowy zysk, wcześniej niespotykany w jego oddziale. Ponadto 74 sygnały o niewłaściwej pozycji Kerviela zostały zignorowane, w większości uznane za „błędy systemu IT” – wyjaśnienia Kerviela i sfałszowana dokumentacja okazały się wystarczające, by uspokoić nadzorujących. Nie wzbudził podejrzeń

fakt, że Kerviel praktycznie nie korzystał z urlopu<sup>12</sup>, co mogło wskazywać na niechęć do oddania komukolwiek dostępu do swoich ksiąg. Na przełomie lat 2006 i 2007 wewnętrzny system zabezpieczeń aż 24 razy wskazywał na przekroczenie limitu zaangażowania – uznano je za błędy systemu IT lub zignorowano. Niewystarczające było zabezpieczenie dostępu do kont innych maklerów. Kerviel bez problemu stosował hasła pracowników mających stanowiska blisko niego – brakowało oprogramowań monitorujących transakcje i autoryzacji za pomocą kart chipowych.

### 3. Podsumowanie

Na podstawie analizy zaprezentowanych katastrof finansowych, do których doszło na skutek wystąpienia czynników związanych z ryzykiem operacyjnym, można wysunąć następujące wnioski:

- 1) traderzy znacznie przekraczali określone dla nich limity zaangażowania,
- 2) brali oni udział w transakcjach obarczonych wysokim poziomem ryzyka,
- 3) ze względu na osiągnięte wyniki finansowe (prawdziwe lub wynikające z kreatywnej księgowości) stosowano nieadekwatne środki kontroli i nadzoru,
- 4) w niektórych przypadkach pracownik odpowiedzialny za dokonywanie transakcji kontrolował sam siebie, sprawując równocześnie nadzór nad zawieraniem transakcji i procesem rozliczeniowym,
- 5) brakowało wewnętrznych i zewnętrznych systemów audytu lub były one zawodne,
- 6) bezpośredni przełożeni nie rozumieli istoty zawieranych transakcji,
- 7) funkcjonował mechanizm powiększania pozycji związanego z chęcią odegrania się i zlikwidowania niekorzystnego dla tradera bilansu, co w efekcie powodowało lawinowe narastanie strat.

Dodatkowym wnioskiem, który nasuwa się po przeanalizowaniu przedstawionych przypadków, jest stwierdzenie, że w pewnych okolicznościach przy zaistnieniu określonych bodźców każdy może zostać *rogue* traderem. Ciekawy pogląd w tej kwestii prezentuje E. Soane [1999, s. 3] z London Business School. Stwierdza ona, że nadzorujący pracę traderów powinni szczególnie analizować następujące czynniki:

- 1) predyspozycje – określające wrodzoną chęć do podejmowania ryzyka, a dokładniej wzajemną relację chciwości i strachu. Ta pierwsza prowadzi do ponadnormatywnych zysków, okupionych wysokim poziomem ryzyka, druga z kolei skupia się na redukcji straty, co zagraża zyskom;

---

<sup>12</sup> Przykładowo w 2007 r. wykorzystał on zaledwie 4 dni urlopu.

2) doświadczenie – szczególnie gdy na początku kariery trader odnosi spektakularny sukces lub porażkę. To kształtuje jego podejście do rynku i własnych możliwości;

3) otoczenie – rozumiane jako wpływ czynników zewnętrznych na zachowanie pracowników, wśród najważniejszych można wyróżnić: system motywacyjny, presję otoczenia na wyniki, kulturę organizacyjną. Przełożeni powinni znać i rozumieć cele swoich podwładnych i dbać o to, by systemy kontrolne funkcjonowały w sposób adekwatny i niezależny od raportowanych wyników.

## Literatura

- Baldassare M. [1998], *When Government Fails: The Orange County Bankruptcy*, University of California Press.
- Creton S., O'Clery C. [2002], *Panic at the Bank How John Rusnak Lost AIB \$700,000,000*, Gill & Macmillan, Dublin.
- Gilbert C. [1996], *Manipulation of Metals Futures: Lessons from Sumitomo*, CEPR Discussion Paper in Financial Economics, nr 1537, <http://www.itemright-trial.com/emit/erf/Papers/1997%20Winter/w97-04p.pdf>.
- Goodhart Ch. [2001], *Operational Risk*, LSE Financial Market Group, Special Paper Series, London.
- International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* [2004], Basel Committee on Banking Supervision, Basel.
- Jorion P. [2007], *Financial Risk Manager Handbook*, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Majchrzak K. [2010], *Błędy w nadzorze korporacyjnym Banku Société Générale* [w:] *Międzynarodowe bankructwa i afery bankowe*, red. P. Masiukiewicz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Marshall C. [2001], *Measuring and Managing Operational Risk in Financial Institutions*, John Wiley & Sons, Singapore.
- Międzynarodowe bankructwa i afery bankowe* [2010], red. P. Masiukiewicz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- McCarthy M., Flynn T. [2004], *Risk from CEO and Board Perspective: What All Managers Need to Know about Growth in a Turbulent World*, McGraw-Hill Professional Publishing, New York.
- Menon J. [2013], *The World's Biggest Trading Debacles*, Bloomberg News, <http://business.financialpost.com/2011/09/15/list-of-worlds-biggest-trading-debacles/> (dostęp: 20.04.2013).
- Misawa M. [2005], *Rogue Trader at Daiwa Bank (A): Management Responsibility under Different Jurisprudential Systems Practices and Cultures*, University of Hong Kong.
- Mulligan T. [1995], *U.S. Charges Japanese Trader with Bank Fraud*, „Los Angeles Times”, September 27.
- Reinicke W. [1998], *Public Policy: Governing without Government?* The Brookings Institution, Washington DC.
- Soane E. [1999], *It Could Be You – What Makes a Rogue Trader*, „Operational Risk”, Supplement to Risk Magazine, July.

- Strom S. [1996], *A Market Ripe for Manipulation; Laxity in London Opened Door for a Sumitomo Trader*, [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com) (dostęp: 20.04.2013).
- Strupczewski G. [2008], *W poszukiwaniu definicji ryzyka [w:] Ubezpieczenia ryzyka katastroficznego*, red. I. Jędrzejczyk, S. Bożek-Węglarz, Wydawnictwo AE w Katowicach, Katowice.
- Thlon M. [2012], *Zarządzanie ryzykiem operacyjnym przedsiębiorstwa. Metoda szacowania ryzyka Delta-EVT*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Till H. [2007], *The Amaranth Collapse: What Happened and What Have We Learned Thus Far?* EDHEC Risk and Asset Management Research Centre, [http://faculty-research.edhec.com/servlet/com.univ.collaboratif.utils.LectureFichiergw?ID\\_FICHIER=1328885972396](http://faculty-research.edhec.com/servlet/com.univ.collaboratif.utils.LectureFichiergw?ID_FICHIER=1328885972396) (dostęp: 24.04.2012).
- Wall B. [1996], *Copper Scandal Fails to Dent Commodities Trading*, [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com) (dostęp: 10.04.2013).
- WuDunn S. [1997], *Sumitomo Ex-trader Wants Company to Share Scandal Blame*, [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com) (dostęp: 8.04.2013).

## Unauthorised Trading as a Source of Operational Risk – Selected Cases

Operational risk is defined as the possibility of incurring losses resulting from the failure, deficiency or inadequacy of internal processes, people and systems or from external events. In practice, the most important source of operational risk is when an authorised employee becomes a rogue trader, making unfair and usually unauthorised trades. The main purpose of this paper is to compile and analyse case studies of selected financial disasters caused by unauthorised transactions. The structure of the paper is thus built on the analysis of the individual cases: Daiwa, Sumitomo, Orange County, Allied Irish Bank, Amaranth Advisors, and Société Générale. Each case is presented following the same scheme: historical background, rogue trader strategy, conclusions. I summarise the most important causes of financial disaster and suggest guidelines for preventing similar situations in the future.

**Keywords:** operational risk, financial disasters, unauthorised trading, rogue trader.

*Joanna Wyrobek*

Katedra Finansów Przedsiębiorstw  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# Badanie zależności między eksportem a rentownością przedsiębiorstw na przykładzie spółek produkcyjnych notowanych na GPW w Warszawie w latach 2003–2010

## Streszczenie

Celem opracowania jest zweryfikowanie hipotezy o pozytywnym oddziaływaniu eksportu na poprawę rentowności przedsiębiorstw. Pozytywny wpływ eksportu na rentowność potwierdza zarówno istotność zmiennej oznaczającej eksportowanie w modelu panelowym, jak i test przyczynowości Grangera. W opracowaniu wykorzystano dane finansowe dla 50 produkcyjnych spółek notowanych na GPW w Warszawie, estymując dynamiczny model panelowy Blundella-Bonda.

**Słowa kluczowe:** dynamiczne modele panelowe, eksport, rentowność kapitału własnego, finanse przedsiębiorstw.

## 1. Cel badania i metoda badawcza

Celem niniejszego opracowania jest zweryfikowanie hipotezy o pozytywnym oddziaływaniu eksportu na poprawę rentowności przedsiębiorstw. Badania prze-

proszono na próbie 50 polskich produkcyjnych spółek giełdowych, dla danych finansowych za lata 2003–2010. Dane pochodziły z jednostkowych raportów rocznych spółek giełdowych. W opracowaniu wykorzystano dynamiczne modele panelowe (estymację metodą Blundella-Bonda), aby zbudować model relacji pomiędzy rentownością kapitału własnego a eksportem, technikę parowania przedsiębiorstw w oparciu o ich podobną wielkość, produktywność robocizny i branżę (i różne natężenie sprzedaży eksportowej) oraz test przyczynowości Grangera dla danych panelowych (inne testy przyczynowości nie mogły zostać wykorzystane ze względu na zbyt krótki szereg czasowy).

## 2. Wyniki wcześniejszych badań

Literatura przedmiotu dostarcza wielu dowodów na to, że eksport stanowi niezmiernie istotny czynnik rozwoju i funkcjonowania przedsiębiorstw. W studiach literaturowych można znaleźć następujące argumenty przemawiające za korzystnym wpływem eksportu na przedsiębiorstwa:

- wzrost zysków, szczególnie jeżeli waluta danego kraju jest niedowartościowana na rynkach międzynarodowych [Neubelt 1990];

- stabilniejsza sprzedaż i wyniki finansowe firmy, dzięki dywersyfikacji geograficznej częściowe uniezależnienie od dekonunktury rynkowej w kraju pochodzenia firmy eksportującej oraz od ogólnoswiatowych cykli gospodarczych [Neubelt 1990, Bennett 2007];

- wzrost efektywności wykorzystania mocy produkcyjnych (produktywności). Mimo że koszt surowców do produkcji rośnie wraz ze wzrostem dodatkowej produkcji, koszty stałe pozostają zwykle niezmiennione, co zwykle przekłada się na spadek jednostkowego kosztu produkcji, a to z kolei podnosi konkurencyjność eksportera nie tylko na rynkach zagranicznych, ale także na rynku krajowym [Neubelt 1990, s. 48; Bennett 2007];

- podniesienie konkurencyjności – na świecie nieustannie pojawiają się nowe firmy i nowe produkty, które wejdą także na rynek krajowy danego przedsiębiorstwa, stąd wysiłki czynione, aby sprostać konkurencji na rynkach międzynarodowych, przygotowują i uodparniają także firmę na przyszłą konkurencję na rynku krajowym [Neubelt 1990];

- wydłużenie cyklu życia produktów – w przypadku eksportu produktów do krajów o niższym poziomie rozwoju technologicznego produkty relatywnie stare w kraju siedzibie eksportera mogą być nowością w kraju, do którego następuje eksport, dzięki czemu można wydłużyć okres ich życia. Strategia ta jest stosowana przez wiele międzynarodowych firm w celu wydłużenia cyklu życia produktów [Bennett 2007];

– korzyści podatkowe – zwykle eksporterzy korzystają z różnego rodzaju zwolnień podatkowych za sprzedawanie swoich produktów i towarów za granicę, firmy eksportujące mogą także liczyć na różne formy wsparcia, poczynając od gwarancji rządowych, przez dofinansowanie inwestycji, a kończąc na różnego rodzaju ułatwieniach [Neubelt 1990];

– podniesienie morale załogi – świadomość, że produkty firmy są doceniane nie tylko w kraju, ale także na świecie, pozytywnie wpływa na morale załogi i dumę z tego, co się robi, co z kolei prowadzi do wzrostu wydajności i jakości produkcji [Jansen 1992];

– wzrost zatrudnienia i stabilniejsze zatrudnienie dla pracowników, lepsze wykorzystanie pracowników o wysokich kwalifikacjach i wyższe wynagrodzenia niż w przedsiębiorstwach nieeksportujących [Richardson i Rindal 1995];

– częściowe lub całkowite zrównoważenie wpływami dewizowymi wydatków dewizowych, jeżeli przedsiębiorstwo importuje część środków potrzebnych do własnej produkcji [Richardson i Rindal 1995];

– rozlewanie się wiedzy i umiejętności (*spillover*) – oznacza, że przedsiębiorstwa zdobywające wiedzę dzielą się nią z innymi firmami w swoim otoczeniu, przekazując informację do innych firm i innych branż (dzięki czasopismom, spotkaniom, konsultantom, jednostkom wyspecjalizowanym w eksporcie), co pomaga innym eksporterom, a także samej firmie przekazującej informację dzięki możliwości współpracy z innymi eksporterami z tego samego regionu [Richardson i Rindal 1995, s. 5];

– wydłużenie cyklu życia produktów dzięki poprawianiu technologii, szybszemu rozwojowi oraz działaniu na wielu rynkach, co z kolei poprawia przeżywalność przedsiębiorstw [Richardson i Rindal 1995, s. 29];

– możliwość budowy sieci powiązań z podmiotami z różnych krajów w celu współpracy na tle rozwojowym, negocjacyjnym, sprzedażowym [Richardson i Rindal 1995 s. 30];

– stworzenie programów edukacyjnych dla pracowników, dzięki którym mogą oni funkcjonować w przedsiębiorstwie wielokulturowym [Richardson i Rindal 1995, s. 31];

– szybsze tempo wzrostu sprzedaży i aktywów u eksporterów [Richardson i Rindal 1996, s. 13];

– brak dowodów na to, aby kryzysy światowe lub finansowe wpływały negatywnie na sytuację wielkich eksporterów [Richardson i Rindal 1996, s. 17];

– brak dowodów na to, że zagraniczne inwestycje bezpośrednio zmniejszają wielkość eksportu [Richardson i Rindal 1996, s. 17];

– rynek eksportowy nie jest zdominowany i kontrolowany przez wielkich eksporterów, zwykle co najmniej 1/3 eksportu jest generowana przez przedsiębiorstwa z sektora MŚP [Richardson i Rindal 1996, s. 18].

### 3. Zarys metody badawczej

Dynamiczne modele panelowe to modele wykorzystujące dużą liczbę obiektów zwykle z krótkim szeregiem czasowym, zakładające, że zmienną endogeniczną opisują oprócz zmiennych egzogenicznych (wśród których jest opóźniona wartość zmiennej endogenicznej) również efekty grupowe, tj. stałe w czasie i specyficzne dla danego obiektu niemierzalne czynniki i (lub) efekty czasowe, czyli specyficzne dla danego okresu czynniki stałe względem obiektów.

Symbolicznie można ująć to w następujący sposób [Baltagi 2005]:

$$y_{it} = \gamma y_{it-1} + x'_{it} \beta + u_{it} \text{ dla } i = 1, \dots, N \text{ oraz } t = 1, \dots, T, \quad (1)$$

gdzie  $\gamma$  jest skalarem,  $\mathbf{x}_{it} = [x_{kit}]_{K \times 1}$  jest wektorem  $K$  zmiennych objaśniających, a  $\beta$  to wektor parametrów ( $K \times 1$ ). Symbol  $u_{it}$  reprezentuje jednokierunkowy składnik losowy (błąd estymacji modelu – *error*):

$$u_{it} = \alpha_i + \varepsilon_{it}, \quad (2)$$

gdzie  $\varepsilon_{it} \sim IID(0, \sigma_\varepsilon^2)$  oraz  $\alpha_i \sim IID(0, \sigma_\alpha^2)$  są niezależne w czasie i względem siebie.

W modelu będą zatem występowały dwa źródła stabilności (*persistence*) takiej regresji w czasie: autokorelacja zmiennej endogenicznej z jej wartością opóźnioną oraz efekty indywidualne charakteryzujące heterogeniczność badanych obiektów (ich cechy indywidualne). Na ogół przyjmuje się także, że  $\alpha_i, \varepsilon_{i,t}$  mają rozkład normalny.

Ostatecznie zatem można zapisać, że:

$$y_{it} = \gamma y_{it-1} + x'_{it} \beta + \alpha_i + \varepsilon_{it} \text{ dla } i = 1, \dots, N \text{ oraz } t = 1, \dots, T. \quad (3)$$

W literaturze przedmiotu można znaleźć metody estymacji dynamicznych modeli panelowych oparte na uogólnionej metodzie momentów (GMM) lub metodzie największej wiarygodności (MNW). Największą popularność zyskały, jak się wydaje, metoda GMM pierwszych różnic (FDGMM) opracowana przez M. Arellano i S.R. Bonda [1991] oraz systemowa metoda GMM (SGMM) zaproponowana w pracach [Arellano i Bover 1995] oraz [Blundell i Bond 1998]. Estymatory parametrów dynamicznych modeli danych panelowych oparte na metodzie GMM w odróżnieniu od estymatorów MNW nie zależą od warunków początkowych. Procesy generujące wspomniane wyżej warunki są bardzo skomplikowane, co stało się zapewne przyczyną popularności techniki GMM.

Metoda GMM pierwszych różnic (*first-differenced GMM* – FDGMM) została wprowadzona przez M. Arellano i S.R. Bonda w 1991 r. Idea metody FDGMM polega na obliczeniu pierwszych różnic w modelu w celu usunięcia stałych w czasie efektów grupowych, a następnie zastąpieniu zmiennych objaśniających



(egzogenicznych) w modelu pierwszych różnic instrumentami, którymi są poziomy zmiennych opóźnione o dwa lub więcej okresów. Estymatory parametrów strukturalnych uzyskuje się, stosując GMM do modelu pierwszych różnic. Możliwość zastosowania tej metody może być problematyczna w przypadku, kiedy zmienne instrumentalne są zbyt słabo skorelowane ze zmienną objaśniającą, tj. opóźnione poziomy zmiennych są słabymi instrumentami dla zmiennych zróżnicowanych. Estymatory FDGMM są wówczas na ogół obciążone.

R. Blundell i S. Bond [1998] zaproponowali tzw. systemowy estymator GMM (*system GMM* – SGMM). Ideą tej metody estymacji jest szacowanie systemu równań zarówno na przyrostach, jak i na poziomach. Instrumentami dla zmiennych objaśniających w równaniach na poziomach są opóźnione pierwsze różnice zmiennych. Instrumenty te są właściwe przy założeniu, że spełnione jest założenie słabej stacjonarności dla warunków początkowych.

Punktem wyjściowym procedury systemowej GMM wprowadzonej przez R.W. Blundella i S.R. Bonda [1998] jest wzmocnienie założeń procedury M. Arellano i S.R. Bonda o tzw. standardowy warunek początkowy dla wartości  $y_{it}$  postaci:

$$E(y_{it} \varepsilon_{it}) = 0 \text{ dla } i = 1, \dots, N \text{ oraz } t = 2, \dots, T. \quad (4)$$

Przyjęcie dodatkowego założenia dla warunków początkowych powoduje, że możliwe są do wykorzystania dodatkowe warunki momentów. Mają one postać:

$$E\left[\left(y_{it} - \frac{\alpha_i}{1-\gamma}\right)\alpha_i\right] = 0. \quad (5)$$

Ten warunek w połączeniu z założeniami rozpatrywanego modelu implikuje  $T-2$  dodatkowych warunków momentów postaci:

$$E(u_{it} \Delta y_{i,t-1}) = 0 \text{ dla } i = 1, \dots, N \text{ oraz } t = 3, \dots, T, \text{ gdzie } u_{it} = \alpha_i + \varepsilon_{it}. \quad (6)$$

Systemowy estymator GMM Blundella i Bonda (SGMM) wykorzystuje obydwa układy warunków momentów – układ Arellano-Bonda oraz dodatkowy układ opisany wzorem (6). Procedura estymacji wykorzystuje system  $(T-2)$  równań na przyrostach i  $(T-2)$  równań na poziomach, odpowiadających okresom  $t = 2, \dots, T$ , dla których przyrosty  $\Delta y_{it-1}$  są określone. Innymi słowy, do warunków i równań wykorzystywanych przez FDGMM dołączony jest dodatkowy układ równań (na poziomach), w których instrumentami są opóźnione pierwsze różnice. Instrumenty te mogą być wykorzystywane, mimo że efekty grupowe  $\alpha_i$  są skorelowane z poziomami  $y_{it}$ , jednak dodatkowe założenia gwarantują, że nie są one skorelowane z przyrostami  $\Delta y_{it}$ .

Właściwość dodatkowych instrumentów  $\Delta y_{it-1}$  można testować, stosując test Sargana warunków ponadidentyfikujących lub porównując estymatory FDGMM i SGMM za pomocą różnicowego testu Sargana i testu Hausmana. Brak autokorelacji testowany jest z kolei testem Arellano-Bonda.

#### 4. Prezentacja wyników badań

W tabeli 1 przedstawiono wyniki estymacji modelu dla pełnej próby i dla próby sparowanej (dobór w pary oparty był na podobnej wielkości, branży, produktywności siły roboczej oraz braku w danym roku lub występowaniu sprzedaży eksportowej). Parowanie (selekcja próby) zostało przeprowadzone na podstawie kryteriów nieskorelowanych z rentownością (zmienną endogeniczną), a jego celem było usunięcie tzw. *selectivity bias*, czyli samoselekcji eksporterów. Zgodnie bowiem z wcześniejszymi badaniami większość eksporterów posiada wyższą produktywność od nieeksporterów, co może przekładać się także na wyższą rentowność. Dobierając w pary jednostki o podobnej produktywności, za pomocą oszacowanego modelu można pokazać istotny wpływ eksportu na rentowność jedynie wtedy, gdy poprawa następuje w wyniku eksportowania, a nie w wyniku samoselekcji.

Ogólna postać modelu była następująca:

$$ROE_{it} = \gamma ROE_{it-1} + \beta^T x_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

gdzie  $x_{it}$  to zmienne objaśniające, obejmujące zmienną *eksporter*.

Do zmiennych objaśniających zaliczono: ogólny miernik zagrożenia upadłością Altmana (*Zscore* oraz *EMScore* dla rynków rozwijających się), stopień dźwigni łącznej (*DTL*) oraz stopień dźwigni finansowej (*dfi*), produktywność ogólną (*TFP*) oraz produktywność aktywów (*produktywność\_a*), sytuację makroekonomiczną (*gdprealgrowthrate*, *pubdebt\_gdp*), powiązane z sytuacją koniunkturalną tempo zmiany sprzedaży (*tempo*), wielkość podmiotu mierzoną logarytmem sprzedaży, zatrudnienia oraz udziałem w rynku (*wielkosc*, *wielkosc\_s*, *udzialwrynku*). Zmienna *eksporter* przyjmowała wartość 0, jeżeli przedsiębiorstwo nie było eksporterem albo udział eksportu w sprzedaży nie przekraczał 5%, a wartość 1 – jeżeli udział eksportu w sprzedaży w danym roku przekraczał 5%.

Model budowano za pomocą regresji kroczącej, dodając kolejne zmienne do modelu i testując ich istotność statystyczną. W wybranych przypadkach pozostawiano zmienne o niskim współczynniku istotności (do 15%), ale których istotność wynikała z rozważań teoretycznych (w modelu pozostawiono zmienną *DTL* mierzącą stopień dźwigni całkowitej jako czynnik, który musi pozytywnie wpływać na rentowność kapitału własnego). Aby uniknąć współliniowości, sprawdzano, czy współczynniki korelacji pomiędzy zmiennymi niezależnymi nie przekraczają 0,3.

Jak to wynika z obliczeń przedstawionych w tabeli 1, pozytywny wpływ eksportu na rentowność kapitału własnego odnotowano zarówno dla pełnej próby przedsiębiorstw, jak i dla próby sparowanej.

Tabela 1. Wybrane wyniki badań zależności pomiędzy eksportem a rentownością (spółki GPW w Warszawie zajmujące się przetwórstwem przemysłowym, dane za lata 2003–2010)\*

Wyszczególnienie	Pełna próba	Próba sparowana
<i>ilość obs</i>	138	80
<i>il grup</i>	50	20
<i>il instr</i>	34	34
<i>Wald chi2(4)</i>	65,82	221,9
<i>Prob&gt;chi2</i>	0	0
<i>abond 2 z</i>	-1,332	-0,944
<i>abond 2 p</i>	0,18	0,3452
L1.ROE	<i>L1,roe</i>	<i>L1,roe</i>
<i>estym</i>	0,244	0,21
<i>odch</i>	0,017	0,084
<i>p</i>	0,01	0,014
EKSPORT	<i>eksporter</i>	<i>eksporter</i>
<i>estym</i>	0,077	0,1488
<i>odch</i>	0,037	0,077
<i>p</i>	0,038	0,053
UPADLOSC	<i>EMScore</i>	<i>Zscore</i>
<i>estym</i>	0,014	0,134
<i>odch</i>	0,005	0,025
<i>p</i>	0,009	0
DLUG	<i>DTL</i>	<i>dfl</i>
<i>estym</i>	0,004	0,00009
<i>odch</i>	0,003	0,00033
<i>p</i>	0,125	0,009
TFP	<i>TFP</i>	<i>TFP</i>
<i>estym</i>	0,053	0,136
<i>odch</i>	0,017	0,074
<i>p</i>	0,02	0,066
KONIUNKTURA	<i>pubdebt_gdp</i>	<i>tempos</i>
<i>estym</i>	-0,0052	-0,08
<i>odch</i>	0,002	0,048
<i>p</i>	0,016	0,1

cd. tabeli 1

Wyszczególnienie	Pełna próba	Próba sparowana
UDZIAL/WIELKOSC	<i>udzialwrynku</i>	–
<i>estym</i>	0,219	–
<i>odch</i>	0,054	–
<i>p</i>	0	–
CONS	<i>cons</i>	<i>cons</i>
<i>estym</i>	–0,093	–0,22
<i>odch</i>	0,045	0,08
<i>p</i>	0	0,006

\* badanie objęło podmioty notowane na GPW w latach 2003–2010.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z raportów rocznych spółek notowanych na GPW.

Aby dodatkowo potwierdzić występowanie pozytywnego wpływu eksportowania na rentowność kapitału własnego, dla pełnej próby przeprowadzono test przyczynowości Grangera dla danych panelowych. Wyniki testu przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Wyniki testu (braku) przyczynowości w sensie Grangera pomiędzy eksportem a wskaźnikami rentowności kapitału własnego, lata 2003–2010, spółki GPW w Warszawie zajmujące się przetwórstwem przemysłowym, dane za lata 2003–2010

Kraj	Hipoteza 0 oraz liczba opóźnień	Obs.	Stat <i>F</i>	<i>p</i>
PL	l. opózn.: 3	–	–	–
PL	EKSPORTER does not Granger Cause ROE_NOTT	240	2,082	0,103
PL	ROE_NOTT does not Granger Cause EKSPORTER	–	0,208	0,891

Źródło: obliczenia własne za pomocą programu Eviews.

Jak to wynika z tabeli 2, dla poziomu istotności 10% można odrzucić hipotezę, że eksport nie wpływa na rentowność kapitału własnego. Akceptując dość wysoki poziom istotności dla testu ( $p \approx 10\%$ ), można stwierdzić, że test Grangera potwierdził wpływ eksportu na poprawę rentowności kapitału własnego przedsiębiorstw, a zaprzeczył zależności odwrotnej. Biorąc pod uwagę przedstawione wyniki badań, nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy pozytywnego wpływu eksportu na rentowność kapitału własnego przedsiębiorstw.

## 5. Podsumowanie

Przedstawione wyniki badań potwierdzają pozytywną zależność pomiędzy eksportowaniem a poprawą rentowności. Wyniki przeprowadzono najpierw dla

całej próby badawczej, a następnie przy wykorzystaniu techniki parowania dla spółek o podobnej produktywności, wielkości oraz rodzaju działalności, aby sprawdzić, czy po wyeliminowaniu efektu samoselekcji eksporterów zależność nadal będzie istotna statystycznie. W obydwu wariantach znaleziono istotny i pozytywny wpływ eksportu na rentowność, co można potraktować jako pewną pozytywną weryfikację stawianej tezy. Uzyskanych wyników badań nie należy traktować jako przesłanki przemawiającej za liniowością (liniowym charakterem) związku eksportu z rentownością podmiotu (nie badano bowiem zależności pomiędzy udziałem eksportu w sprzedaży a rentownością, lecz jedynie wpływ samego faktu rozpoczęcia lub zakończenia działalności eksportowej na rentowność), a jedynie jako potwierdzenie, że przeciętnie (w sposób istotny statystycznie) jednostki prowadzące w danym okresie eksport uzyskują dzięki niemu (po wyizolowaniu wpływu zmiennych kontrolnych) wyższą rentowność od nieeksporterów.

## Literatura

- Arellano M., Bond S.R. [1991], *Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations*, „Review of Economic Studies”, vol. 58.
- Arellano M., Bover O. [1995], *Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-components Models*, „Journal of Econometrics”, vol. 68.
- Baltagi B. [2005], *Econometric Analysis of Panel Data*, Wiley, New York.
- Bennett J. [2007], *A World of Profits, Booming Business Overseas Is Driving Us Firms*, „BARRON'S”, 14 May.
- Blundell R.W., Bond S.R. [1998], *Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models*, „Journal of Econometrics”, vol. 87.
- Dańska-Borsiak B. [2011], *Dynamiczne modele panelowe w badaniach ekonomicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Janssen R. [1992], *The Rewards of Exporting*, „International Business”, vol. 5.
- Neubelt P. [1990], *Exporting Opportunities for Small and Mid-sized Companies*, „The CPA Journal”, vol. 60, nr 2.
- Richardson J.D., Rindal K. [1995], *Why Exports Matter*, The Institute for International Economics and The Manufacturing Institute, Waszyngton.
- Richardson J.D., Rindal K. [1996], *Why Exports Matter: More!* The Institute for International Economics and The Manufacturing Institute, Waszyngton.

## Testing the Relationship between Exports and Return on Equity for Polish Manufacturing Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange in the Years 2003–2010

The purpose of the study is to verify the hypothesis holding that the positive effects of exports improve the profitability of businesses. The positive impact of exports on return

on equity is confirmed by both a dynamic panel data model and Granger causality test. Calculations were performed for 50 manufacturing companies listed on the Warsaw Stock Exchange. The dynamic panel data model was estimated using the Blundell-Bond estimation technique.

**Keywords:** dynamic panel data models, export, return on equity, corporate finance.

## **Lista recenzentów Zeszytów Naukowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie opublikowanych w 2013 roku**

Jacek Batóg  
Jan L. Bednarczyk  
Henryk Bieniok  
Andrzej Buszko  
Bożena Borycka  
Szymon Cyfert  
Janina Czapska  
Bolesław Domański  
Ewa Drabik  
Marek Drwięga  
Dorota Dąbek  
Joanna Ejdys  
Teresa Famulska  
Beata Zofia Filipiak  
Piotr Fiszeder  
Stanisław Flejterski  
Eugeniusz Gatnar  
Józef Garczarczyk  
Krzysztof Gawroński  
Robert Geisler  
Zygmunt Górka  
Wacław Jarmołowicz  
Teresa Kamińska  
Jacek Klich  
Danuta Kołożyn-Krajewska  
Witold Kazimierz Krajewski  
Anna Kostur  
Marianna Księżyk  
Mirośław Krzyśko

Hieronim Kubera  
Elżbieta Kucka  
Joanna Lach  
Ján Lisý  
Elżbieta Lorek  
Grzegorz Maciejewski  
Alicja Maleszka  
Teresa Mróz  
Wiesław Musiał  
Joanicjusz Nazarko  
Janina Pach  
Krystyna Rajzer  
Wojciech Rybicki  
Małgorzata Rószkiewicz  
Grażyna Skąpska  
Elżbieta Sobczak  
Łukasz Tomasz Sroka  
Danuta Stawasz  
Janusz Sztumski  
Ryszard Szewczyk  
Maria Śmiechowska  
Andrzej Świątkowski  
Anna Walaszek-Pyziół  
Tadeusz Wawak  
Dorota Witkowska  
Tadeusz Włudyka  
Michał Woźniak  
Feliks Wysocki  
Urszula Zagóra-Jonszta  
Jan Zawadzki  
Zofia Żakowska  
Janusz Żmija  
Jerzy Żuchowski