

ISSN 1898-6447

Uniwersytet  
Ekonomiczny  
w Krakowie

# Zeszyty Naukowe

Cracow Review  
of Economics  
and Management

Nr 2 (950)

Kraków 2016



Uniwersytet  
Ekonomiczny  
w Krakowie

# Zeszyty Naukowe

Cracow Review  
of Economics  
and Management

Nr 2 (950)

Kraków 2016

#### 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

*Janusz Czekaj, Jerzy Kornaś, Ryszard Kowalski (sekretarz), Barbara Pawełek, Aleksy Pocztowski (redaktor naczelny), Krystyna Przybylska, Tadeusz Sikora, Grzegorz Strupczewski (sekretarz), Wanda Sułkowska, Angelika Wodecka-Hyjek (sekretarz)*

#### Redaktor statystyczny

*Paweł Ulman*

#### Redaktorzy Wydawnictwa

*Janina Ziarkowska, 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](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy)

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków 2016

ISSN 1898-6447

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Teksty artykułów są dostępne na stronie internetowej: [www.zeszyty-naukowe.uek.krakow.pl](http://www.zeszyty-naukowe.uek.krakow.pl)  
oraz w bazie CEEOL ([www.ceeol.com](http://www.ceeol.com))

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 6,6 ark. wyd.

Zam. 175/2016

## Spis treści

Jagoda Szmaj-Kaptur	
<b>Upadłość przedsiębiorstw w Polsce na tle krajów Unii Europejskiej w latach 2005–2014 .....</b>	<b>5</b>
Tomasz Jedynak	
<b>Fundusze inwestycyjne na rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych .....</b>	<b>23</b>
Marcin Salamaga	
<b>Identyfikacja determinantów wyboru destynacji polskich inwestycji bezpośrednich poza obszarem Unii Europejskiej .....</b>	<b>41</b>
Agnieszka Joanna Legutko	
<b>Przyczyny i skutki kryzysu finansowego w Islandii w 2008 roku .....</b>	<b>57</b>
Agnieszka Wałęga, Grzegorz Wałęga	
<b>Bogaci i biedni na rynku kredytowym w Polsce. Analiza porównawcza dla lat 2000–2013 .....</b>	<b>75</b>
Aleksander Surdej	
<b>Rola muzeów w rozwoju społeczno-gospodarczym państwa .....</b>	<b>93</b>



| *Jagoda Szmal-Kaptur*

# Upadłość przedsiębiorstw w Polsce na tle krajów Unii Europejskiej w latach 2005–2014

## Streszczenie

Upadłość przedsiębiorstw jest nieodzownym elementem każdej gospodarki rynkowej i dotyczyć może każdego przedsiębiorstwa. Powszechność zjawiska skłania do analizy liczby upadłości w Polsce w porównaniu z innymi państwami członkowskimi Unii Europejskiej w latach 2005–2014. Przedmiotem badania jest ocena procesu upadłościowego państw na podstawie takich wskaźników, jak: czas likwidacji firmy, koszt oraz stopa zwrotu. Hipoteza badawcza zakłada, że przebieg procesu upadłościowego zależy od jakości prawa upadłościowego poszczególnych państw członkowskich. Analiza danych pozwoliła stwierdzić, że w Polsce przebieg procesu upadłościowego jest długi i kosztowny przy jednoczesnej niskiej stopie zwrotu. Nieefektywny system upadłościowy Polski zniechęca przedsiębiorców do wyboru formalnej ścieżki opuszczenia rynku i plasuje Polskę daleko w rankingu europejskich systemów upadłościowych.

**Słowa kluczowe:** upadłość przedsiębiorstw, likwidacja, prawo upadłościowe, system upadłościowy.

## 1. Wprowadzenie

Zjawisko upadłości jest nieodzownym elementem każdej gospodarki rynkowej i dotyczyć może każdego przedsiębiorstwa. Chociaż obowiązujący system polityczny, gospodarczy i prawny danego kraju wpływa na poziom oraz strukturę upadłości, to jest ona powszechna i stale towarzyszy gospodarkom narodowym. Postępujące procesy globalizacji oraz internacjonalizacji działalności spowodowały

wały większe zależności i powiązania pomiędzy przedsiębiorstwami, co często powoduje zaistnienie upadłości w krajach powiązanych gospodarczo. Bankructwo lub nawet przejściowe kłopoty z płynnością finansową jednego przedsiębiorstwa pociągają za sobą negatywne konsekwencje dla innych. Choć upadłość, ze względu na ryzyko niewypłacalności, kojarzona jest głównie z niepowodzeniem działalności gospodarczej, nie musi oznaczać porażki. Najnowsze badania nad przedsiębiorczością wykazały, że bardziej efektywne i skuteczne w swej działalności są przedsiębiorstwa, których zarząd bądź kierownictwo nie poradziło sobie w zarządzaniu i prowadzeniu poprzedniego przedsięwzięcia. Firmy te rozwijają się szybciej i uzyskują pozytywne wyniki [Doing Business... 2015]. Upadłość zatem należy traktować jako naturalny czynnik eliminujący najłabsze, nieefektywne lub źle zarządzane podmioty w gospodarce rynkowej.

Powszechność oraz złożoność zjawiska skłaniają do podjęcia próby zidentyfikowania skali procesu upadłościowego w Polsce na tle krajów Unii Europejskiej po 2004 r. Badania opierają się na danych uzyskanych z raportów wywiadowni Creditreform o nazwie Insolvenzen in Europa za lata 2005–2015, takich jak liczba upadłości w poszczególnych krajach europejskich w badanym okresie. Ze względu na różne daty akcesji do UE krajów członkowskich brakuje danych sprzed 2008 r. dotyczących Bułgarii, Chorwacji czy Rumunii. Wyłączonymi z badania są również Malta i Cypr.

Drugim, istotnym obszarem badań jest charakterystyka procesu upadłościowego Polski na tle krajów Unii Europejskiej na podstawie wskaźników zjawiska w raportach Doing Business, a mianowicie: czasu upadłości, kosztu upadłości oraz stopy zwrotu. Wskaźniki te obejmują wszystkie kraje unijne w okresie 2005–2014. Dodatkowo zwrócono uwagę na nowy wskaźnik siły upadłości przedsiębiorstw (*strength of insolvency framework index* [Doing Business... 2015]), który jest syntezą oceny polityki upadłościowej poszczególnych państw członkowskich oraz implementacji unijnego prawa upadłościowego w krajach tego ugrupowania.

Celem badawczym artykułu jest próba sklasyfikowania Polski na tle krajów członkowskich Unii Europejskiej pod względem liczby upadłości przedsiębiorstw w latach 2005–2014 oraz pod względem oceny procesu upadłościowego. Hipoteza badawcza zakłada, że przebieg procesu upadłościowego przedsiębiorstwa zależy w dużej mierze od jakości prawa upadłościowego poszczególnych państw członkowskich i jest weryfikowana za pomocą wskaźników (czasu, kosztu oraz stopy zwrotu).

## **2. Upadłość przedsiębiorstw w Unii Europejskiej w ujęciu teoretycznym**

Pojęcie upadłości, stosowane zamiennie z niewypłacalnością czy z bankrutstwem, nasyca wiele problemów definicyjnych. Zgodnie z definicjami upadłości w literaturze przedmiotu, ich różnymi aspektami i podejściem prezentowanym przez różnych autorów, upadłość należy rozpatrywać w dwóch wariantach: po pierwsze jako upadłość ekonomiczną przedsiębiorstwa, która wiąże się z jego kondycją finansową i oznacza wystąpienie takiego stanu w przedsiębiorstwie, który uniemożliwia prowadzenie działalności bez pomocy zewnętrznej (np. umorzenia części długów, dokapitalizowania przedsięwzięcia, połączenia dwóch podmiotów itp.); po drugie jako upadłość sądową, przez którą rozumie się zbiór zasad i procedur regulowanych prawem upadłościowym, podjętych w drodze prawnej w stosunku do podmiotu, który nie jest w stanie samodzielnie konkurować na rynku [Prusak 2011].

W literaturze podaje się różne rodzaje upadłości. Jeżeli za kryterium uznaje się podmiot, co do którego ogłaszana jest upadłość, to wyróżnia się upadłość biznesową (przedsiębiorcy) i niebiznesową (konsumencką). Jeżeli za kryterium uznaje się zasięg obowiązywania postępowania upadłościowego, wyróżnić będzie można: upadłość transgraniczną (występowanie majątku i/lub zobowiązań dłużnika w co najmniej dwóch państwach) i upadłość terytorialną (majątek zlokalizowany na terytorium jednego kraju). Upadłość przedsiębiorstwa może wywoływać wiele skutków w sferze społecznej, powodować kryzys ekonomiczny regionu, kraju, wtedy oznacza to upadłość systemową, a jeżeli takie okoliczności nie zaistnieją, upadłość nazywa się odizolowaną [Prusak 2011].

Pierwsze próby stworzenia prawa regulującego kwestie upadłości dla państw zjednoczonych we Wspólnocie Europejskiej miały miejsce już w 1960 r. Wtedy to podjęto prace, których efektem były dwa projekty ogłoszone w latach 1970 i 1980, dotyczące możliwości wszczęcia w państwach członkowskich tylko jednego postępowania dotyczącego niewypłacalności, a które miało być uznawane i respektowane przez pozostałych członków. Krytyka poszczególnych postulatów przez państwa członkowskie spowodowała odrzucenie projektów i stała się przyczynkiem do opracowania w 1984 r. przez Radę Europy tzw. konwencji stambulskiej. Jej głównym celem była regulacja kompetencji zarządcy zagranicznego w innych państwach członkowskich, zgłaszania wierzytelności wierzycieli zagranicznych i koordynowanie wtórnego postępowania w sprawie niewypłacalności w państwach Wspólnoty. Pomimo podpisania konwencji przez członków Rady Europy nie została ona ratyfikowana, a jako powód podano zbyt wąski zakres regulacji prawnych. Kolejnym projektem była konwencja w sprawach niewypłacalności opracowana przez ministrów sprawiedliwości państw



członkowskich w 1995 r. Pomimo rozszerzenia zakresu regulacji prawnych również nie weszła w życie ze względu na brak podpisu aktu ze strony Wielkiej Brytanii. W 1999 r. Komisja Europejska, z inicjatywy Niemiec i Finlandii, przedstawiła Radzie Unii Europejskiej nowy projekt dotyczący postępowania upadłościowego tym razem w formie rozporządzenia. W brzmieniu był on bardzo zbliżony do konwencji z 1995 r. Po pozytywnej opinii parlamentu Europejskiego i Komitetu Społeczno-Ekonomicznego 29 maja 2000 r. weszło w życie Rozporządzenie nr 1346/2000 w sprawie postępowania upadłościowego [Armatowska 2011].

W systemie prawa upadłościowego Unii Europejskiej głównym aktem jest Rozporządzenie Rady (WE) nr 1346/2000 z dnia 29 maja 2000 r. w sprawie postępowania upadłościowego (Dz.Urz. WE L 160 z 30.06.2000) nieodnoszącego się jednak do postępowań upadłościowych zakładów ubezpieczeń, instytucji kredytowych, przedsiębiorstw inwestycyjnych świadczących usługi obejmujące przechowywanie środków pieniężnych oraz papierów wartościowych osób trzecich, a także przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania. Regulacje procesów upadłościowych wspomnianych podmiotów znajdują się w odrębnych rozporządzeniach. Charakter prawny rozporządzenia unijnego pozwala na bezpośrednie obowiązywanie w systemie prawnym kraju członkowskiego i nie wymaga transformacji do prawa krajowego. Pozwala to na powoływanie się na przepisy prawa unijnego przed sądami krajowymi w celu dochodzenia swoich praw [Zedler, Hrycaj i Filipiak 2011].

### 3. Analiza skali upadłości w Unii Europejskiej

Skala zjawiska upadłości przedsiębiorstw w krajach UE ma odzwierciedlenie w danych publikowanych corocznie w raportach *Insolvenzen in Europa*. W pierwszym roku badanego okresu, tj. w 2005 r., liczba ich wynosiła około 165 tys., a 10 lat później wzrosła o ponad 60% (2014 r. – 268 tys. upadłości). W głównej mierze na ten fakt wpłynął przede wszystkim ogólnoswiatowy kryzys finansowy i gospodarczy, ale także dołączenie trzech nowych państw członkowskich w badanym okresie [*Insolvenzen in Europa* 2006, 2010, 2015].

Tabela 1. Liczba upadłości w krajach Unii Europejskiej w latach 2005–2014

Kraj	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Austria	7 136	6 854	6 362	6 500	7 050	6 657	6 194	6 266	5 626	5 600
Belgia	7 878	7 617	7 678	8 476	9 430	9 570	10 224	10 587	11 739	10 736
Bułgaria	–	–	–	–	–	700	685	383	1232	1031
Chorwacja <sup>a</sup>	–	–	–	875	940	1 501	4 878	6 922	9 019	7 776

cd. tabeli 1

Kraj	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Czechy <sup>b</sup>	3 882	4 227	4 250	4 600	8 394	5 559	6 753	8 398	6 021	3 563
Dania	2 497	1 987	2 401	3 709	5 600	6 461	5 468	5 456	4 993	4 049
Estonia	265	228	234	428	631	504	623	506	469	428
Finlandia	2 278	2 285	2 254	2 612	3 310	2 864	2 944	2 956	3 131	2 954
Francja	41 930	40 360	42 532	49 723	55 800	51 060	49 506	59 556	60 980	60 548
Grecja	612	532	524	359	360	355	445	415	392	330
Hiszpania	869	853	880	2 528	4 900	4 845	5 910	7 799	8 934	6 392
Holandia	6 780	5 941	7 952	6 847	10 500	7 211	6 176	7 373	8 375	6 645
Irlandia	327	304	363	773	1 400	1 525	1 638	1 684	1 365	1 164
Litwa	773	808	814	731	1 168	1 496	1 302	1 354	1 561	1 593
Luksemburg	682	634	680	590	698	918	961	1 033	1 016	845
Łotwa	830	1 174	1 272	1 296	2 192	2 407	813	881	818	950
Niemcy	36 850	34 040	29 150	29 580	34 300	32 060	30 120	28 720	26 120	24 030
Polska	793	576	447	425	590	665	762	908	926	864
Portugalia	2 300	2 400	2 123	3 267	4 450	5 144	6 077	7 763	8 131	7 200
Rumunia	–	–	–	14 483	20 800	21 692	22 650	26 807	27 924	20 696
Słowacja	2 200	2 150	2 100	582	900	830	870	866	880	831
Słowenia	1 383	1 246	1 240	657	749	510	675	595	941	1 302
Szwecja	5 865	5 243	5 791	6 298	7 600	7 546	7 229	7 737	7 701	7 158
Węgry <sup>c</sup>	7 983	9 447	9 500	11 322	14 637	17 487	30 757	50 224	46 398	60 637
Wielka Brytania	13 462	13 686	12 893	16 268	20 300	17 468	18 467	17 765	16 021	15 240
Włochy <sup>d</sup>	17 150	8 827	5 518	6 498	9 098	10 089	10 844	12 311	14 272	16 101
Razem UE-26	164 725	151 419	146 958	179 427	22 5797	217 124	232 971	275 265	274 985	268 663

Uwaga: dla Malty i Cypru brak danych.

<sup>a</sup> zawiera niezakończone postępowania upadłościowe z lat poprzednich

<sup>b</sup> od 2013 r. upadłości podmiotów prowadzących działalność na własny rachunek zostały wliczane do upadłości prywatnych, a nie przedsiębiorstw

<sup>c</sup> zawiera bankructwa oraz inne likwidacje

<sup>d</sup> od 2006 r. statystyki upadłościowe dotyczące tylko upadłości głównej siedziby firmy, nie uwzględnia się ewentualnej upadłości oddziałów

Źródło: [Insolvenzen in Europa 2006, 2010, 2015].

Z danych zaprezentowanych w tabeli 1 wynika, że Polska w 2014 r. znajdowała się na piątym miejscu w rankingu krajów o najmniejszej liczbie upadłości.

Znacznie więcej upadłości firm odnotowują kraje należące do tzw. starej Unii, jak i większość krajów „nowej Unii” (2014 r. – Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Litwa, Rumunia, Słowenia, Węgry). Dalsza analiza danych pozwala zauważyć, że od 2008 r. następuje wyraźny wzrost upadłości przedsiębiorstw we wszystkich krajach Unii, co jest konsekwencją globalnego kryzysu finansowego, który rozpoczął się pod koniec 2007 r. Obliczony współczynnik korelacji<sup>1</sup> pomiędzy liczbą upadłości w Unii Europejskiej a stopą wzrostu PKB osiągniętego przez kraje członkowskie w latach 2006–2014 wynosi  $-0,35$ . Ujemny współczynnik oznacza, że wraz ze zwiększaniem się tempa wzrostu PKB w UE spada liczba upadłości w ugrupowaniu. Jest to jednak korelacja niska, chociaż zależność wyraźna. Stan gospodarki unijnej, mierzony stopą wzrostu PKB całej Wspólnoty, wykazywał tendencję wzrostową od 2005 do 2008 r. Unijne PKB wzrosło wtedy o prawie 13% z około 11,5 do około 13 bln euro. Znaczący spadek zauważa się w 2009 r. o prawie 750 mld euro, co stanowi około 6% ówczesnego PKB. Po tym okresie odnotowuje się systematyczny, stopniowy wzrost unijnego PKB, by w 2014 r. wyniósł 13,9 bln euro. Początkowy coroczny przyrost PKB sprzyjał spadkowi liczby upadłości ogółem w UE. Znaczący przełom nastąpił po 2008 r., kiedy to w okresie kolejnych czterech lat wzrastała liczba upadłości. Zmiana trendu nastąpiła dopiero w 2013 r.

Opisana powyżej relacja pomiędzy stanem unijnej gospodarki, na którą mocno wpłynął światowy kryzys, a liczbą upadłości dotyczyła Unii Europejskiej jako jednego podmiotu. Jednak gdy analizie poddane zostaną poszczególne kraje Wspólnoty, liczba procesów upadłościowych w badanym okresie ulegała wahaniom nie tylko w momencie wybuchu kryzysu, ale na przestrzeni 10 lat. Polska jest przykładem kraju o stosunkowo niewielkim wzroście postępowań upadłościowych w 2014 r. w stosunku do 2005 r. Znaczące zmiany miały miejsce w 2009 r., kiedy została zatrzymana tendencja spadkowa liczby upadłości. Zupełnie inna sytuacja miała miejsce w przypadku Węgier, Chorwacji czy Hiszpanii, gdzie liczba upadłości systematycznie wzrastała z roku na rok, by w 2014 r. osiągnąć około 8-krotnie wyższą wartość niż w 2005 r. Znaczny wzrost odnotowały również Irlandia (4-krotny wzrost) oraz Grecja, Portugalia, Litwa i Estonia (2-krotny wzrost liczby upadłości w badanym przedziale czasowym). Ponadto Francja, Belgia, Dania, Szwecja są państwami, w których wielkość upadłości w 2014 r. zwiększyła się o około 50% w stosunku do 2005 r. Krajami, w których liczba upadłości w badanym okresie zmniejszyła się, są: Słowacja (spadek 3-krotny), Grecja (spadek 2-krotny) oraz Niemcy (spadek o 30%). Pozostałe kraje, takie jak: Czechy, Włochy, Austria, Holandia, odnotowały kilku- lub kilkunastoprocentowy

---

<sup>1</sup> Współczynnik korelacji Pearsona  $r = -0,35$  obliczony na podstawie danych Eurostat (<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do>, dostęp: 14.05.2014) i *Insolvenzen in Europa* za lata 2006–2015.

spadek liczby upadłości w 2014 r. w stosunku do 2005 r. Są to kraje, w których tendencje upadłościowe w badanym okresie ulegały zmianom wskutek kryzysu.

#### **4. Wskaźniki upadłości przedsiębiorstw – czas, koszt oraz stopa zwrotu**

Analiza upadłości przedsiębiorstw w krajach UE, wyrażonej w wielkościach bezwzględnych, nie pozwoliła na jednoznaczną ocenę procesów upadłościowych krajów członkowskich. Nie zauważono zależności pomiędzy liczbą upadłości a chociażby „stażem w Unii”. Pierwotnie wydawać by się mogło, że im późniejsza data akcesji, tym bardziej utrudnione warunki prowadzenia biznesu, zwłaszcza międzynarodowego, a tym samym większe ryzyko potencjalnego niepowodzenia czy bankructwa. Dotychczasowa analiza nie wykazała takiego związku, stąd kolejnym etapem badań stała się identyfikacja procesu upadłościowego pod kątem trzech głównych wskaźników: okresu likwidacji, kosztu likwidacji oraz stopy zwrotu [*Doing Business...* 2015]. Wskaźniki te pomogą lepiej zidentyfikować proces upadłości pod względem sformalizowania procesu w krajach Unii.

Czas przeprowadzenia procesu upadłościowego (w latach – T) oznacza okres, jaki upływa od złożenia wniosku o likwidację firmy do ogłoszenia wyroku w tej sprawie. Wartość ta jest pochodną procedur upadłościowych, ich liczby i złożoności w danym kraju oraz możliwości ewentualnego prowadzenia ich jednocześnie. Wskaźnik ten dodatkowo uwzględnia czas odwołań od decyzji, apelacje. Koszt upadłości (wyrażony w % – C) rozumiany jest jako wartość procentowa majątku likwidowanej firmy. Koszt szacowany jest na bazie rzeczywistych wyników badań prowadzonych przez praktyków upadłościowych i obejmuje następujące elementy: opłaty sądowe, opłaty niezależnych ekspertów (rzeczoznawców), syndyka, prawników, adwokatów, opłaty księgowe. Stopa zwrotu (Rr) mierzy liczbę centów uzyskanych z dolara od dłużnika w drodze postępowania upadłościowego (reorganizacji lub likwidacji przedsiębiorstwa).

W celu identyfikacji wyżej wymienionych wskaźników dla państw członkowskich w dwóch tabelach podano dane za lata 2005–2014. Jako kryterium pogrupowania państw przyjęto 2004 r. W tabeli 2 zamieszczono państwa Europy Zachodniej będące członkami UE przed 2004 r., natomiast w tabeli 3 – państwa, których akcesja przypada na 2004 r. lub później.

W przypadku pierwszej grupy krajów (UE-15) zauważa się krótki czas trwania procesu upadłościowego. W badanej grupie jest on zasadniczo krótszy niż 2 lata. Wyjątkiem są Grecja i Dania, gdzie czas ten wynosi około 3 lat, przy czym w Danii wartość ta w badanym okresie malała z roku na rok (z 3,3 do 3,1 roku), natomiast w Grecji zwiększała się z 2 lat w 2005 r. do 2,9 roku w 2014 r. Najkrótszy czas

Tabela 2. Czas (T), koszt (C) oraz stopa zwrotu (Rr) w państwach UE-15 w latach 2005–2014

Rok	Austria			Belgia			Dania			Finlandia			Francja		
	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr
2005	1,1	18	73,3	0,9	3,5	86,6	3,3	4	67,2	1	4	89,0	2	9	47,5
2006	1,1	18	73,7	0,9	3,5	86,7	3,4	4	67,3	1	4	89,1	2	9	47,6
2007	1,1	18	72,4	0,9	3,5	86,8	3,5	4	67,4	1	4	89,2	2	9	47,7
2008	1,1	18	71,5	0,9	3,5	86,9	3,6	4	67,5	1	4	89,3	2	9	47,8
2009	1,1	18	71,5	0,9	3,5	86,10	3,7	4	67,6	1	4	89,4	2	9	47,9
2010	1,1	18	73,1	0,9	3,5	86,11	3,8	4	67,7	1	4	89,5	2	9	47,10
2011	1,1	18	72,7	0,9	3,5	86,12	3,9	4	67,8	1	4	89,6	2	9	47,11
2012	1,1	10	83,3	0,9	3,5	86,13	3,10	4	67,9	1	4	89,7	2	9	47,12
2013	1,1	10	82,4	0,9	3,5	86,14	3,11	4	67,10	1	4	89,8	2	9	47,13
2014	1,1	10	82,6	0,9	3,5	86,15	3,12	4	67,11	1	4	89,9	2	9	47,14
Rok	Hiszpania			Szwecja			W. Brytania			Włochy			Luksemburg		
	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr
2005	1,5	14,5	74,1	2	9	74,9	1	6	85,3	2	22	63,6	–	–	–
2006	1,5	14,5	73,8	2	9	75,7	1	6	85,2	2	22	63,7	2	14,5	41,6
2007	1,5	14,5	72,8	2	9	74,7	1	6	84,6	2	22	63,8	2	14,5	41,6
2008	1,5	14,5	67,6	2	9	75,1	1	6	84,2	2	22	63,9	2	14,5	41,7
2009	1,5	14,5	67,6	2	9	75,1	1	6	84,2	2	22	63,10	2	14,5	41,7
2010	1,5	11	70,5	2	9	77,3	1	6	88,6	2	22	63,11	2	14,5	43,7
2011	1,5	11	75,6	2	9	75,8	1	6	88,6	2	22	63,12	2	14,5	43,5
2012	1,5	11	76,5	2	9	74,7	1	6	88,6	2	22	63,13	2	14,5	43,5
2013	1,5	11	72,3	2	9	75,5	1	6	88,6	2	22	63,14	2	14,5	43,5
2014	1,5	11	71,3	2	9	76,1	1	6	88,6	2	22	63,15	2	14,5	44,0
Rok	Niemcy			Grecja			Irlandia			Holandia			Portugalia		
	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr
2005	1	8	81,3	2,0	9	45,9	0,4	9	88,0	1,1	3,5	88,4	2	9	74,7
2006	1	8	81,4	2,1	9	46,3	0,4	9	88,1	1,1	3,5	88,5	2	9	75,0
2007	1	8	81,5	2,2	9	44,8	0,4	9	88,2	1,1	3,5	88,6	2	9	74,0
2008	1	8	81,6	2,3	9	44,2	0,4	9	88,3	1,1	3,5	88,7	2	9	69,4
2009	1	8	81,7	2,4	9	44,2	0,4	9	88,4	1,1	3,5	88,8	2	9	69,4
2010	1	8	81,8	2,5	9	43,2	0,4	9	88,5	1,1	3,5	88,9	2	9	72,6
2011	1	8	81,9	2,6	9	41,8	0,4	9	88,6	1,1	3,5	88,10	2	9	70,9
2012	1	8	81,10	2,7	9	40,9	0,4	9	88,7	1,1	3,5	88,11	2	9	74,6
2013	1	8	81,11	2,8	9	34,0	0,4	9	88,8	1,1	3,5	88,12	2	9	71,6
2014	1	8	81,12	2,9	9	34,3	0,4	9	88,9	1,1	3,5	88,13	2	9	72,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Doing Business... 2006, 2010, 2015].

Tabela 3. Czas (T), koszt (C) oraz stopa zwrotu (Rr) w państwach UE-13 w latach 2005–2014

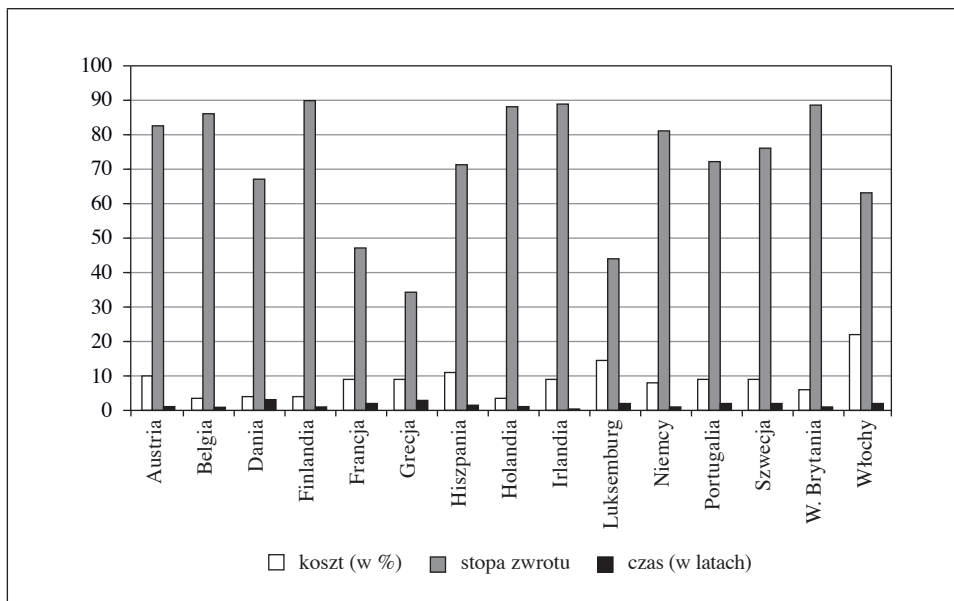
Rok	Bułgaria			Chorwacja			Cypr			Czechy			Estonia		
	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr
2005	3,3	9	33,5	3,1	14,5	28,5	–	–	–	9,2	14,5	17,8	3	9	39,0
2006	3,3	9	33,6	3,1	14,5	28,9	–	–	–	9,2	14,5	18,5	3	9	39,9
2007	3,3	9	33,7	3,1	14,5	30,2	–	–	–	6,5	14,5	21,3	3	9	39,1
2008	3,3	9	33,8	3,1	14,5	30,5	1,5	14,5	70,7	6,5	14,5	20,9	3	9	37,5
2009	3,3	9	33,9	3,1	14,5	30,5	1,5	14,5	70,7	6,5	14,5	20,9	3	9	37,5
2010	3,3	9	33,10	3,1	14,5	28,7	1,5	14,5	70,4	3,2	17,0	55,9	3	9	35,5
2011	3,3	9	33,11	3,1	14,5	29,8	1,5	14,5	70,8	3,2	17,0	56,0	3	9	36,9
2012	3,3	9	33,12	3,1	14,5	30,1	1,5	14,5	70,7	3,2	17,0	56,3	3	9	38,5
2013	3,3	9	33,13	3,1	14,5	30,3	1,5	14,5	70,5	2,1	17,0	65,0	3	9	38,9
2014	3,3	9	33,14	3,1	14,5	30,5	1,5	14,5	70,5	2,1	17,0	65,6	3	9	39,3
Rok	Litwa			Łotwa			Malta			Polska			Rumunia		
	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr
2005	1,7	7,0	49,8	3,0	13,0	33,9	–	–	–	3	15	32,1	4,6	9,0	17,5
2006	1,7	7,0	50,5	3,0	13,0	34,8	–	–	–	3	15	33,8	4,6	9,0	19,9
2007	1,7	7,0	49,2	3,0	13,0	34,6	–	–	–	3	15	33,7	3,3	9,0	28,9
2008	1,7	7,0	48,0	3,0	13,0	29,0	–	–	–	3	15	34,1	3,3	9,0	29,5
2009	1,5	7,0	49,4	3,0	13,0	29,0	–	–	–	3	15	34,1	3,3	10,5	28,5
2010	1,7	7,0	48,3	3,0	13,0	31,9	–	–	–	3	15	35,8	3,3	10,5	25,7
2011	1,8	7,0	48,4	1,5	10,0	46,4	3,0	10	39,2	3	15	31,5	3,3	10,5	28,6
2012	1,8	7,0	48,5	1,5	10,0	47,8	3,0	10	39,2	3	15	54,5	3,3	10,5	29,2
2013	1,9	7,0	48,4	1,5	10,0	48,4	3,0	10	39,2	3	15	54,8	3,3	10,5	30,0
2014	2,3	10,0	43,6	1,5	10,0	48,2	3,0	10	39,2	3	15	57,0	3,3	10,5	30,7
Rok	Słowacja			Słowenia			Węgry								
	T	C	Rr	T	C	Rr	T	C	Rr						
2005	4,8	18	38,6	2	8,0	44,0	2	14,5	35,7						
2006	4,0	18	48,1	2	8,0	44,9	2	14,5	39,7						
2007	4,0	18	45,2	2	8,0	46,6	2	14,5	38,4						
2008	4,0	18	45,9	2	8,0	45,5	2	14,5	38,4						
2009	4,0	18	45,9	2	8,0	45,5	2	14,5	38,4						
2010	4,0	18	55,3	2	4,0	50,9	2	14,5	37,9						
2011	4,0	18	54,3	2	4,0	51,1	2	14,5	39,2						
2012	4,0	18	53,6	2	4,0	49,8	2	14,5	38,8						
2013	4,0	18	54,1	2	4,0	50,1	2	14,5	38,3						
2014	4,0	18	54,4	2	4,0	50,1	2	14,5	40,2						

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Doing Business... 2006, 2010, 2015].

przeprowadzenia upadłości jest w Irlandii (0,4 w całym badanym okresie) oraz Belgii (0,9).

Znacznie większe zróżnicowanie zauważa się w koszcie procesu upadłościowego. Najniższy jest w Belgii, Holandii (3,5%) oraz Danii (4%), a najwyższy we Włoszech (22%), Luksemburgu (14,5%) oraz Hiszpanii (11%). W badanej grupie krajów koszt upadłości w latach 2005–2014 w zasadzie nie ulegał zmianie i w każdym roku uzyskiwał tę samą wartość. Wyjątkiem są Austria i Hiszpania, w których w badanym okresie obniżył się odpowiednio z 18 do 10% dla Austrii oraz z 14,5 do 11% w przypadku Hiszpanii.

Krajami o najwyższej stopie zwrotu są Finlandia (88,9), Irlandia (88,9), Wielka Brytania (88,6) i Holandia (88,12). W państwach tych zarówno czas i koszt procesu upadłościowego są niskie. Krajami o najniższej stopie zwrotu są Grecja, Luksemburg i Francja [Doing Business... 2006, 2010, 2015]. Opisane powyżej wskaźniki przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Koszt postępowania upadłościowego, czas oraz stopa zwrotu w krajach UE-15 w 2014 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Doing Business... 2015].

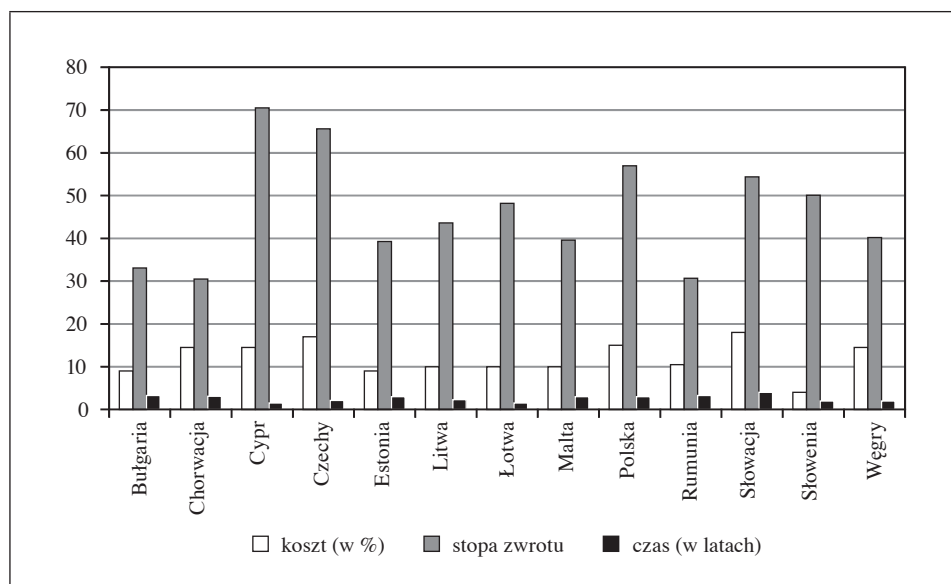
Dokonując analogicznej analizy czasu, kosztu oraz stopy zwrotu drugiej badanej grupy krajów (UE-13), w skład której wchodzi Polska oraz państwa, które

z nią przystąpiły do UE, a także Bułgaria, Chorwacja i Rumunia, zaobserwować można następujące prawidłowości:

– wyższy czas postępowania upadłościowego niż w krajach zachodnich (trzy lub więcej lat w przypadku większości badanych krajów, z wyjątkiem Cypru i Łotwy (1,5), Węgier (2), Czech (2,1) i Litwy (2,3);

– wyższy koszt upadłości sięgający nawet 18% w przypadku Słowacji, 17% w Czechach oraz 15% w Polsce;

– zdecydowanie niższa stopa zwrotu: Chorwacja (30,5), Rumunia (30,7), Bułgaria (33,1). Wskaźnik dla Polski wynosi 57. Krajami o najwyższej stopie zwrotu są Cypr (70,5) i Czechy (65,6) [Doing Business... 2015].



Rys. 2. Koszt postępowania upadłościowego, czas oraz stopa zwrotu w krajach UE-13 w 2014 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Doing Business... 2015].

Porównanie czasu, kosztu oraz stopy zwrotu pomiędzy dwoma grupami krajów (UE-15 oraz UE-13) wykazało duże rozbieżności w prezentowanych wartościach. Nowe kraje UE osiągają gorsze wyniki dla badanych wskaźników, stąd można wysunąć wniosek, że implementacja unijnego prawa upadłościowego i międzynarodowych dobrych praktyk upadłościowych znacząco wpływa na ulepszenie procedur krajowych, a tym samym upraszcza proces likwidacji przedsiębiorstwa. Sprawny i przyjazny system zachęca przedsiębiorców do wybrania sformalizowanej formy likwidacji działalności.



Dla lepszego zobrazowania różnic pomiędzy badanymi grupami krajów w tabeli 4 ujęto średnie wartości omawianych wskaźników oraz wartości dla Polski.

Tabela 4. Średni czas, koszt oraz stopa zwrotu w 2014 r.

Wskaźniki	UE-15	UE-13	Polska
Średni czas (lata)	1,6	2,62	3
Średni koszt (%)	8,77	12	15
Średnia stopa zwrotu	72,05	46,37	57

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Doing Business... 2015].

Z tabeli 4 wynika, że w Polsce przeprowadzenie procesu upadłościowego jest długie i kosztowne. Stopa zwrotu niewiele wyższa od średniej nowo przyjętych państw unijnych i jednocześnie daleka od średniej państw UE-15 zniechęcać może do sformalizowanej formy opuszczenia rynku.

Tabela 5. Procedura likwidacji przedsiębiorstwa w Polsce w latach 2004–2014

Wyszczególnienie	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Miejsce w rankingu DB	32	37	37	87	77	85	82	88	85	–	–
Okres likwidacji firmy (w latach)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Koszt likwidacji firmy (w % wartości nieruchomości firmy)	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Stopa zwrotu	57,0	54,8	54,8	31,5	35,8	34,1	34,1	33,7	33,8	32,1	32,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów: [Doing Business... 2005–2015].

Z danych zaprezentowanych w tabeli 5 wynika, że w okresie 10 lat Polska zmieniła miejsce w rankingu *Doing Business*. Wpływ na tę sytuację miały zmiany w polskim prawie upadłościowym. Ostatnia z nich miała miejsce w czerwcu 2015 r., kiedy to Prezydent RP podpisał ustawę nowelizującą dotychczasowe prawo restrukturyzacyjne, której celem jest ochrona wartości ekonomicznej firmy i zapewnienie firmom znajdującym się w trudnej sytuacji gospodarczej szansy na kontynuowanie działalności poprzez dostęp przedsiębiorców do narzędzi prawnych umożliwiających przeprowadzanie efektywnej restrukturyzacji przedsiębiorstwa. Upadłość i likwidacja, pojmowana jako ostateczność, ma być szybka i tania. Zmiany objąć mają przede wszystkim rozdzielnie procedur restrukturyzacyjnych

i naprawczych od postępowania upadłościowego, wprowadzenie czterech rodzajów postępowań restrukturyzacyjnych, zmianę definicji niewypłacalności dłużnika, tak aby decydujące znaczenie miała faktyczna niewypłacalność. Projekt wpisuje się w przyjętą 22 lipca 2014 r. przez Radę Ministrów Politykę Nowej Szansy, która udostępnia wiele instrumentów na rzecz ograniczania ryzyka likwidacji i sprawnego przeprowadzenia upadłości przedsiębiorstw ([www.mg.gov.pl](http://www.mg.gov.pl), dostęp: 14.07.2015).

Działania realizowane w ramach Polityki Nowej Szansy koncentrują się na następujących obszarach: zapobieganiu sytuacjom kryzysowym przedsiębiorstw (systemy wczesnego ostrzegania), ograniczaniu ryzyka likwidacji przedsiębiorstw (pozasądowe formy naprawy i restrukturyzacji), sprawnym przeprowadzeniu likwidacji przedsiębiorstw (sądowe formy restrukturyzacji i likwidacji), nowej szansie (oddłużenie, działania po ogłoszeniu upadłości przedsiębiorstwa, ponowne podjęcie działalności gospodarczej), działaniach promocyjnych (kampania informacyjno-promocyjna na rzecz promocji dobrego zarządzania oraz racjonalnego podejścia do zagadnienia porażki biznesowej) [*Polityka nowej szansy* 2014].

Dotychczasowa ocena procesu upadłościowego, opierająca się na określeniu trzech wskaźników (czasu, kosztu oraz stopy zwrotu), opierała się na ocenach praktyków upadłościowych poszczególnych państw członkowskich. W najnowszych badaniach metodologią badań nad procesem upadłościowym objęto dłużników i niezabezpieczonych wierzycieli, podczas gdy wcześniej koncentrowano się głównie na zabezpieczonych wierzycielach. Istotne zmiany w badaniach nad procesem upadłościowym dotyczą pełniejszych oraz zrównoważonych ocen nie tylko przepisów prawa poszczególnych państw członkowskich, ale również implementacji dobrych praktyk rekomendowanych przez Bank Światowy w zakresie upadłości.

Wskaźnik siły upadłości mierzy czy i w jakim stopniu gospodarki narodowe wcieliły międzynarodowe, powszechne standardy procesu upadłościowego i dotyczy takich czterech obszarów, jak:

- proces upadłościowy – jaki rodzaj postępowania (likwidacja, reorganizacja, czy połączenie obu) dłużnicy i wierzyciele mogą rozpocząć i jakie jest typowe postępowanie w celu ogłoszenia upadłości dłużnika,

- zarządzanie majątkiem dłużnika – czy podczas procesu upadłościowego dłużnik może prowadzić działania niezbędne do dalszego funkcjonowania przedsiębiorstwa, a zakończyć kontrakty nieefektywne, oraz czy może w trakcie procesu upadłościowego pozyskać dodatkowe finansowanie w celu podtrzymania bieżącej działalności firmy,

- postępowanie naprawcze – czy i w jaki sposób, wierzyciele głosują nad planem restrukturyzacji oraz jakie są dostępne środki ochrony dla pozostałych wierzycieli,

– udział wierzycieli w postępowaniu upadłościowym – czy wierzyciele mają wpływ na podejmowanie kluczowych decyzji, takich jak mianowanie przedstawiciela upadłościowego lub sprzedaż majątku, czy wierzyciele mają dostęp do informacji dotyczących dłużnika i samego procesu oraz czy mogą zgłosić sprzeciw wobec ich praw, takich jak zatwierdzone wnioski złożone przez innych wierzycieli [*Doing Business...* 2015].

W tabeli 6 przedstawiono wyniki badań, co pomogło określić wskaźnik siły upadłości dla poszczególnych państw w 2014 r. Wskaźnik siły upadłości, której wartość jest sumą części składowych staje się pomocnym narzędziem głównie dla ustawodawców do ulepszania prawa upadłościowego, ponieważ ukazuje on obszary, w których są pewne braki. Jego wartość wahać się może w przedziale 0–16. Im wartość wyższa tym procedury upadłościowe danego kraju bardziej rozwinięte, zgodne z dobrymi międzynarodowymi praktykami upadłościowymi. Wysoki wskaźnik siły upadłości oznacza również, że badany kraj zakończył proces adaptacji prawa upadłościowego, bądź trwa on na tyle długo, by wpłynąć realnie na poprawę przeprowadzenia upadłości przedsiębiorstwa. Z danych opracowanych przez Bank Światowy w raporcie *Doing Business... 2015* nasuwa się wniosek, że procedury upadłościowe państw członkowskich Unii (poza Cyprem, Maltą i Litwą) oceniane są dobrze lub bardzo dobrze. Trudno nawet stwierdzić, że państwa „nowej Unii” wyraźnie różnią się od pozostałych członków Wspólnoty w kwestii prawnych regulacji upadłościowych.

Pytanie, jakie nasuwa się po dotychczasowej analizie wskaźników upadłościowych w UE, dotyczy rozbieżności między czasem, kosztem i stopą zwrotu a oceną prawnych uregulowań państw członkowskich. Zastanawiający jest przypadek chociażby Irlandii, której ocena prawnych uregulowań w kwestii niewypłacalności przedsiębiorstw wypadła słabo, osiągając wartość 9 w 16-punktowej skali, charakteryzuje się jednocześnie bardzo wysoką stopą zwrotu (88,9), niskim okresem likwidacji (0,4) i niskim jej kosztem (9). Warto odnotować przypadek Bułgarii, która w 2014 r. miała niską stopę zwrotu (33,1) i długi czas (3,3), przy czym w ocenie uregulowań prawnych mierzonych wskaźnikiem siły upadłości osiągnęła aż 15 punktów. Wskaźnik siły upadłości regulacji formalnoprawnych nie odzwierciedla zatem rzeczywistości ujętej we wskaźnikach czasu, kosztu i stopy zwrotu. W tabeli 6 znajduje się ponadto ocena rozwiązań w obszarze niewypłacalności wyrażona w formie pozycji rankingowej poszczególnych państw UE opracowana przez Bank Światowy. O niewystarczających rozwiązaniach prawnych w zakresie niewypłacalności i mało skutecznych systemach upadłościowych świadczy miejsce większości państw „nowej Unii”, w tym Polski – 32. w 2014 r. Wśród państw nowo przyjętych tylko system prawny Czech i Słowacji oceniony został wyżej od systemu Polski.

Tabela 6. Wskaźnik siły upadłości w 2014 r. oraz jego elementy składowe dla państw UE

Kraje członkowskie Unii Europejskiej	Regulacje prawne – ranking	Rozpoczęcie procesu upadłościowego (0–3)	Zarządzanie majątkiem dłużnika (0–6)	Postępowanie naprawcze (0–3)	Udział wierzyciela w postępowaniu (0–4)	Wskaźnik siły upadłości (0–16)
Austria	16	2,5	5,5	1,0	2,0	11,0
Belgia	11	2,5	6,0	1,0	2,0	11,5
Bułgaria	38	2,5	6,0	2,5	4,0	15,0
Chorwacja	56	3,0	4,0	3,0	2,0	12,0
Cypr	51	2,0	2,0	0,0	2,0	6,0
Czechy	20	3,0	5,5	3,0	2,0	13,5
Dania	9	3,0	6,0	1,0	2,0	12,0
Estonia	37	2,5	5,5	2,0	4,0	14,0
Finlandia	1	3,0	6,0	2,5	3,0	14,5
Francja	22	3,0	6,0	1,0	1,0	11,0
Grecja	52	2,5	5,5	3,0	1,0	12,0
Hiszpania	23	3,0	6,0	2,0	1,0	12,0
Holandia	12	2,5	6,0	1,0	2,0	11,5
Irlandia	21	3,0	3,5	2,0	1,0	9,5
Litwa	67	2,5	4,0	0,5	1,0	8,0
Luksemburg	62	2,5	5,0	0,5	1,0	9,0
Łotwa	40	2,5	5,0	2,5	2,0	12,0
Malta	86	2,5	2,0	0,0	3,0	7,5
Niemcy	3	3,0	6,0	3,0	3,0	15,0
Polska	32	3,0	6,0	2,5	1,0	12,5
Portugalia	10	3,0	5,5	3,0	3,0	14,5
Rumunia	46	3,0	6,0	2,5	2,0	13,5
Słowacja	31	3,0	4,0	3,0	3,0	13,0
Słowenia	42	2,5	6,0	2,0	1,0	11,5
Szwecja	17	3,0	6,0	1,0	2,0	12,0
W. Brytania	13	3,0	5,0	1,0	2,0	11,0
Węgry	64	2,5	5,0	0,5	1,0	9,0
Włochy	29	2,5	5,5	2,0	2,0	12,0

Źródło: <http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/resolving-insolvency> (dostęp: 25.10.2015).

Rozbieżności w systemach prawnych państw członkowskich (jedne sprzyjające dłużnikowi, inne wierzycielowi, bądź jedne nastawione na reorganizację, a drugie na likwidację) powinny wymuszać harmonizację unijnego prawa upadłościowego.

Z dotychczasowych badań wynika, że postępowania upadłościowe są najbardziej efektywne w tych krajach, w których są wszczynane, oraz których aktywów dotyczą. Harmonizacja ograniczy występowanie *forum shopping*, zjawiska polegającego na celowej zmianie, przeniesieniu centrum interesów dłużnika na jurysdykcję bardziej dla niego korzystną. Zbliżanie krajowych ustawodawstw do poziomu wspólnotowego zwiększy przejrzystość procedur upadłościowych, a w konsekwencji ich efektywność [Kupis i Zaniewska 2013].

## 5. Podsumowanie

Analiza procesu upadłościowego poszczególnych państw członkowskich pozwoliła stwierdzić, że Polska jest krajem o mało skutecznym systemie upadłościowym. Wskazuje na to przede wszystkim niska stopa zwrotu w postępowaniu upadłościowym, przy jednoczesnych wysokich jego kosztach i długim okresie likwidacji przedsiębiorstwa. Wartości dla Polski znacząco różnią się od średnich wartości wskaźników dla państw UE-15, a nawet średni czas i koszt postępowania jest wyższy niż średnia dla krajów razem przystępujących z Polską do Wspólnoty Europejskiej. Analiza wskaźnika siły upadłości wykazała, że Polska charakteryzuje się bardzo niskim udziałem wierzycieli w postępowaniu upadłościowym. Ta nieefektywność systemu nie zachęca przedsiębiorców do podejmowania prawnych kroków w celu zaprzestania prowadzenia działalności. Pomimo to ocena procedury upadłościowej w Polsce, wyrażona w pozycji rankingowej opracowanej w corocznych raportach *Doing Business* w okresie 10 lat znacznie się poprawiła, z 85 miejsca w 2005 r. Polska w 2014 r. znalazła się na 32 miejscu. Skuteczność systemów upadłościowych wybranych państw Unii oceniona została w raporcie Komisji Europejskiej w 2011 r. W trzystopniowej skali skuteczności (wysoka, średnia, niska) Polska znalazła się w grupie krajów o średniej skuteczności systemów upadłościowych, jednak daleko za państwami skandynawskimi czy Wielką Brytanią, w których skuteczność oceniono najwyżej. Polska uplasowała się za takimi krajami, jak Bułgaria, Rumunia czy Grecja, pomimo że są to państwa o niższej stopie zwrotu niż Polska. Jako najmniej skuteczne systemy upadłościowe w raporcie Komisji Europejskiej oceniono systemy Chorwacji, Czech i Litwy [Business Dynamics: Start-ups... 2011].

Podsumowując, regulacje prawne systemów upadłościowych, ich przejrzystość a także skuteczność, są ważnym czynnikiem decydującym czy przedsiębiorstwo wybierze formalną, czy nieformalną formę wyjścia z rynku.

## Literatura

- Armatowska M. [2011], *Uznanie zagranicznych postępowań upadłościowych na podstawie Rozporządzenia Rady (WE) NR 1346/2000 w sprawie postępowania upadłościowego*, Lex Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Business Dynamics: Start-ups, Business Transfers and Bankruptcy* [2011], European Commission, <http://docplayer.net/12092095-Business-dynamics-start-ups-business-transfers-and-bankruptcy.html> (dostęp: 14.07.2015).
- Doing Business 2010. Reforming through Difficult Times* [2010], The World Bank, <http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB10-FullReport.pdf> (dostęp: 14.07.2015).
- Doing Business 2015. Going Beyond Efficiency* [2015], The World Bank, <http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB15-Full-Report.pdf> (dostęp: 14.07.2015).
- Doing Business in 2006. Creating Jobs* [2006], The World Bank, <http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB06-FullReport.pdf> (dostęp: 14.07.2015).
- Insolvenzen in Europa* [2005–2015], raporty Creditreform, <http://www.creditreform.de/aktuelles/wirtschaftsforschung/insolvenzen-in-europa.html> (dostęp: 14.07.2015).
- Kupis P., Zaniewska K. [2013], *Zbliżenia ustawodawstwa – dotychczasowe efekty i wyzwania* [w:] *Procesy upadłościowe i naprawcze w Polsce na tle doświadczeń Unii Europejskiej*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Polityka nowej szansy* [2014], Ministerstwo Gospodarki, [http://www.mg.gov.pl/files/upload/21202/Polityka%20Nowej%20Szansy\\_przyjeta\\_przez\\_RM\\_22072014.pdf](http://www.mg.gov.pl/files/upload/21202/Polityka%20Nowej%20Szansy_przyjeta_przez_RM_22072014.pdf) (dostęp: 14.07.2015).
- Prusak B. [2011], *Ekonomiczna analiza upadłości przedsiębiorstw: ujęcie międzynarodowe*, Wydawnictwa Fachowe CeDeWu.pl, Warszawa.
- Zedler F., Hrycaj A., Filipiak P. [2011], *Europejskie prawo upadłościowe*, Komentarz, Lex Wolters Kluwer business, Warszawa.

## Company Bankruptcy in Poland and Other European Union Countries in the Period 2005–2014

(Abstract)

Bankruptcy is an inherent element of any market economy and can affect any company. The number of bankruptcies in Poland in comparison to other EU countries in the period 2005–2014 is analysed. Additionally, this study evaluates the bankruptcy process among Member States on the basis of such assessment indicators including: time required to liquidate the company, the cost and recovery rate. The research hypothesis assumes that the course of the bankruptcy process depends on the quality of insolvency law. Analysis of the data revealed that in Poland the course of the bankruptcy process is long and expensive, while the recovery rate is low. Poland's inefficient bankruptcy process discourages enterprises from choosing the path of formal exit from the market and places Poland far down the ranking of insolvency systems in Europe.

**Keywords:** insolvency proceedings, bankruptcy, insolvency law, insolvency system.



*Tomasz Jedynek*

Katedra Zarządzania Ryzykiem i Ubezpieczeń  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# Fundusze inwestycyjne na rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych

## Streszczenie

W artykule przedstawiono zagadnienie roli, jaką na rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych (rynku SRI) odgrywają fundusze inwestycyjne. Na podstawie teorii oraz analizy danych empirycznych weryfikacji poddano hipotezę stanowiącą, że fundusze inwestycyjne mają duży wpływ na kształt oraz rozwój rynku SRI. W toku postępowania badawczego zrealizowano wiele celów badawczych. Po pierwsze scharakteryzowano rynek SRI oraz omówiono specyfikę funkcjonowania funduszy inwestycji społecznie odpowiedzialnych (fundusze SRI). Następnie przeanalizowano strukturę i wielkość rynku SRI oraz przedstawiono rolę, jaką na tym rynku odgrywają fundusze SRI. Spostrzeżenia sformułowane na podstawie przeprowadzonych badań pozwoliły wnioskować o braku podstaw do odrzucenia postawionej hipotezy badawczej, co jest równoznaczne z utrzymaniem w mocy twierdzenia o kluczowym wpływie funduszy SRI na kształt i rozwój całego rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych.

**Słowa kluczowe:** inwestowanie społecznie odpowiedzialne, fundusze inwestycji społecznie odpowiedzialnych, fundusze SRI, rynek inwestycji społecznie odpowiedzialnych.

## 1. Wprowadzenie

Inwestowanie społecznie odpowiedzialne (*socially responsible investing*, SRI) polega na wkomponowaniu w klasyczny proces inwestycyjny kryteriów pozafi-



nansowych przy jednoczesnym uwzględnieniu finansowych celów inwestora<sup>1</sup>. Kryteria pozafinansowe powinny dotyczyć aspektów powszechnie akceptowanych i uznawanych za pożądane, a więc koncentrujących się wokół zagadnień etycznych oraz tzw. czynników ESG<sup>2</sup>.

Obserwowany w minionej dekadzie dynamiczny rozwój rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych<sup>3</sup> oraz wzrost liczby funduszy deklarujących stosowanie strategii SRI<sup>4</sup> skłonił autora do podjęcia problemu badawczego, który może zostać sformułowany w postaci pytania: jaką rolę na rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych odgrywają fundusze deklarujące stosowanie strategii SRI? Na podstawie określonego w ten sposób problemu postawiona została hipoteza badawcza stanowiąca, że fundusze inwestycyjne mają zasadniczy wpływ na kształt oraz rozwój rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Z tak sformułowanej hipotezy badawczej wynikają główne cele artykułu, takie jak: charakterystyka rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych, przedstawienie idei funkcjonowania funduszy inwestycji społecznie odpowiedzialnych oraz analiza struktury i wielkości rynku SRI ze szczególnym uwzględnieniem roli, jaką na tym rynku odgrywają fundusze stosujące strategie SRI.

## 2. Rynek inwestycji społecznie odpowiedzialnych

Termin rynek inwestycji społecznie odpowiedzialnych odnosi się do specyficznego rodzaju rynku, na którym przeprowadzanie transakcji dla jednej ze stron wiąże się z inwestycją (celem jest uzyskanie dochodu) przy jednoczesnym uwzględnieniu jej pozafinansowych aspektów (np. czynniki ESG). W ujęciu przedmiotowym tak rozumiany rynek inwestycji społecznie odpowiedzialnych jest więc częścią zarówno rynku finansowego, na którym przedmiotem obrotu są instrumenty finansowe, jak i rynku niefinansowego, gdzie dokonuje się transakcji

---

<sup>1</sup> O problematyce definiowania koncepcji oraz strategii SRI szerzej np. w: [Jedynak 2011a, Jedynak 2011b].

<sup>2</sup> Wyrażenie ESG jest to akronim angielskich określeń: *environmental* – ochrona środowiska, *social responsibility* – społeczna odpowiedzialność, *corporate governance* – jakość zarządzania przedsiębiorstwem (ład korporacyjny).

<sup>3</sup> Przykładowo w latach 2009–2013 wartość europejskiego rynku SRI wzrosła o około 98%, a rynku USA w latach 2009–2013 wzrost wynosił około 114% [European. SRI Study 2014... 2014, s. 10–20; Report... 2014, s. 12].

<sup>4</sup> W okresie 1999–2013 liczba funduszy SRI w Europie zwiększyła się niemal 6-krotnie (ze 159 do 922), a wartość zarządzanych przez nie aktywów wzrosła z 11 mld EUR do niemal 108 mld EUR. W USA w latach 1995–2014 liczba funduszy SRI wzrosła prawie 17-krotnie (z 55 do 925), a wartość zarządzanych przez nie aktywów zwiększyła się z 12 mld USD do 4306 mld USD [Green... 2013, s. 7–8; Report... 2014, s. 103].

wymiany różnego rodzaju dóbr. Mając na uwadze, że podjęty problem badawczy obejmuje funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych, w dalszej części opracowania skoncentrowano się na rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych jako części rynku finansowego<sup>5</sup>.

Odpowiednim punktem wyjścia dla charakterystyki tak rozumianego rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych wydaje się zastosowanie kryterium podmiotowego, zgodnie z którym ramy tego rynku są wyznaczone przez zachowania jego uczestników. Wśród uczestników rynku finansowego, mających wpływ na kształt rynku SRI na szczególną uwagę zasługują: emitenci, inwestorzy indywidualni i instytucjonalni, instytucje obrotu instrumentami finansowymi oraz instytucje regulujące i nadzorujące rynek. Istotną rolę na tym rynku odgrywają również wyspecjalizowane agencje ratingowe zajmujące się gromadzeniem oraz udostępnianiem pozafinansowych danych dotyczących spółek, których papiery wartościowe są dostępne w publicznym obrocie.

Główną grupę uczestników rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych stanowią inwestorzy. Przekonania inwestorów o korzyściach związanych ze stosowania strategii SRI oraz ich skłonność do powierzania kapitału odpowiedzialnym społecznie przedsiębiorstwom stanowią podstawową stymulantę rozwoju rynku SRI. Działania podejmowane przez emitentów, a także opisane dalej inicjatywy instytucji obrotu, instytucji regulujących i nadzorujących, agencji ratingowych oraz wszelkich innych organizacji wspierających rozwój rynku SRI stanowią następstwo obserwowanego wśród inwestorów, pierwotnego w swojej naturze, zapotrzebowania na społeczną odpowiedzialność dokonywanych inwestycji.

Inwestorów na rynku kapitałowym dzieli się z reguły na inwestorów indywidualnych oraz inwestorów instytucjonalnych [Jajuga i Jajuga 2007, s. 69]<sup>6</sup>. Inwestorzy indywidualni to osoby fizyczne lokujące własne środki finansowe w celu osiągnięcia zysku [Banaszczak-Soroka 2008, s. 48], natomiast inwestorzy instytucjonalni stanowią zróżnicowaną grupę podmiotów, których wspólną cechą jest lokowanie posiadanych przez nie lub powierzonych im środków w dostępne instrumenty finansowe celem pomnażania zgromadzonych aktywów. Wśród inwestorów instytucjonalnych wyróżnia się w szczególności instytucje finansowe, takie jak fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, firmy zarządzające aktywami na

---

<sup>5</sup> W dalszej części artykułu przez pojęcie rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych rozumieć należy ten jego segment, który stanowi część rynku finansowego.

<sup>6</sup> Warto odnotować, że stosowane są również inne klasyfikacje inwestorów. Przykładowo J. Czekaj [*Rynek...* 2000, s. 48–49] w gronie inwestorów wyróżnia: gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa niefinansowe, władze publiczne, instytucje finansowe oraz inwestorów zagranicznych. Z kolei A. Sopoćko [2010, s. 61–68] wskazuje na grupę inwestorów instytucjonalnych (banki, firmy ubezpieczeniowe i emerytalne, fundusze inwestycyjne) oraz grupę inwestorów nieprofesjonalnych (gospodarstwa domowe i spółki pracownicze).

zlecenie oraz banki i zakłady ubezpieczeń. Ze względu na problematykę podjętą w artykule szczególnie istotną grupą inwestorów na rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych są fundusze inwestycyjne (fundusze inwestycji społecznie odpowiedzialnych, fundusze SRI).

### 3. Fundusze inwestycji społecznie odpowiedzialnych

Fundusze inwestycyjne są to instytucje zbiorowego inwestowania, których zadaniem jest inwestowanie w celu pomnożenia powierzonych im środków [Jajuga i Jajuga 2007, s. 70]. W innym ujęciu fundusze inwestycyjne to „instytucje finansowe, których działalność polega na gromadzeniu rozproszonych kapitałów różnych inwestorów (uczestników funduszu) w celu ich dalszej alokacji, pozwalającej właścicielom tych środków osiągać korzyści finansowe” [Perez 2012, s. 11].

Na gruncie teorii oraz w praktyce rynkowej fundusze inwestycyjne klasyfikuje się na wiele różnych sposobów. Zasadniczo stosowane najczęściej kryteria klasyfikacji można sprowadzić do dwóch kategorii bazowych, tj. kryteriów prawnych oraz kryteriów ekonomicznych (tabela 1). Kryteria prawne pozwalają usystematyzować fundusze inwestycyjne pod względem konsekwencji prawnych, jakie spotka inwestor w związku z dokonywaną inwestycją. Kryteria ekonomiczne umożliwiają klasyfikację funduszy inwestycyjnych ze względu na zakres uprawnień i obowiązków inwestorów oraz wynikające z przyjętej polityki inwestycyjnej potencjalne ryzyko inwestycji [Perez 2012, s. 44].

Oprócz zaproponowanych w tabeli 1 kryteriów klasyfikacji fundusze inwestycyjne mogą być również klasyfikowane ze względu na ich politykę w zakresie koncepcji społecznej odpowiedzialności inwestycji. Zgodnie z tym kryterium wyróżnić można:

- fundusze neutralne względem SRI (*conventional funds*),
- fundusze inwestycji społecznie odpowiedzialnych (*socially responsible funds, SRI funds*),
- fundusze nieodpowiedzialne społecznie (*socially irresponsible funds*).

Ogólnie ujmując, fundusze neutralne względem SRI, są to fundusze, których polityka nie zakłada uwzględniania w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych jakichkolwiek aspektów wywodzących się z koncepcji SRI. Fundusze inwestycji społecznie odpowiedzialnych (fundusze SRI) są to fundusze inwestycyjne, które w swojej polityce inwestycyjnej uwzględniają postulaty SRI. Oznacza to, że oprócz klasycznych, wywodzących się z teorii portfela, kryteriów doboru aktywów do portfela (profil ryzyko–dochód inwestycji, dywersyfikacja portfela), zarządzający tymi funduszami uwzględniają również pozafinansowe aspekty inwestycji związane z kwestiami etycznymi oraz z czynnikami ESG. Fundusze nieodpowie-

działne społecznie stanowią przeciwieństwo funduszy SRI. Podstawowym założeniem ich polityki inwestycyjnej jest lokowanie posiadanych środków w aktywa, które nie spełniają kryteriów SRI bądź ewidentnie im przeczą<sup>7</sup>.

Tabela 1. Typologia funduszy inwestycyjnych

Kryteria prawne		Kryteria ekonomiczne	
kryterium klasyfikacji	rodzaje funduszy inwestycyjnych	kryterium klasyfikacji	rodzaje funduszy inwestycyjnych
Forma prawna	– fundusze statutowe – fundusze umowne – fundusze powiernicze	Wysokość opłat i prowizji	– fundusze prowizyjne – fundusze bezprowizyjne
Osobowość prawna	– fundusze posiadające osobowość prawną – fundusze nieposiadające osobowości prawnej	Polityka inwestycyjna	– fundusze akcyjne – fundusze mieszane (hybrydowe) – fundusze papierów dłużnych – fundusze rynku pieniężnego – pozostałe (np. fundusze nieruchomości)
Typ inwestora	– fundusze publiczne – fundusze prywatne – fundusze specjalne	Geograficzny zasięg funkcjonowania	– fundusze rynku krajowego – fundusze rynków zagranicznych – fundusze bez określonej specjalizacji zagranicznej
Konstrukcja <sup>a</sup>	– fundusze otwarte – specjalistyczne fundusze otwarte – fundusze zamknięte – specjalistyczne fundusze zamknięte – fundusze mieszane	Sposób zarządzania	– fundusze zarządzane aktywnie – fundusze zarządzane pasywnie
		Forma uczestnictwa w dochodach	– fundusze tezauryzacyjne – fundusze dystrybucyjne

<sup>a</sup> przy czym w Polsce funkcjonują obecnie jedynie fundusze inwestycyjne otwarte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte oraz fundusze inwestycyjne zamknięte.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Perez 2012, s. 44–58; Dawidowicz 2008, s. 17–34; Borowski 2011, s. 35–40].

Podjmując próbę formalnego zdefiniowania funduszy SRI z wykorzystaniem koncepcji K. Perez, proponuję przyjąć, że fundusze inwestycji społecznie odpowiedzialnych są to instytucje finansowe, które gromadzą rozproszone kapitały różnych

<sup>7</sup> Np. przedsiębiorstwa przemysłu zbrojeniowego, producenci wyrobów tytoniowych, firmy czerpiące zyski z hazardu itp. [Chong, Her i Philips 2006, s. 407–408].

inwestorów celem ich dalszej alokacji z zastosowaniem różnorodnych strategii SRI, pozwalających właścicielom tych środków osiągać korzyści finansowe, przy jednoczesnym uwzględnieniu kierujących nimi przesłanek o charakterze pozafinansowym. W swojej ogólności ujęcie takie wydaje się trafnie oddawać obserwowane w praktyce rynkowej zróżnicowanie funduszy SRI. W pierwszej kolejności zauważyć należy, że określenie „różnorodne strategie SRI” pozwala uniknąć potencjalnych problemów terminologicznych związanych ze zróżnicowaniem strategii SRI oraz wynikającymi z niej trudnościami klasyfikacyjnymi. Istotne jest również ogólnikowe sformułowanie dotyczące uwzględniania przez fundusze SRI przesłanek pozafinansowych kierujących inwestorami, które w takim ujęciu mogą dotyczyć zarówno kryteriów wynikających z ich przekonań religijnych bądź etycznych, jak i ze stosowania czynników ESG. Ponadto warto zaznaczyć, że proponowana definicja w sposób szczególnie akcentuje chęć osiągnięcia przez inwestorów (uczestników funduszu) korzyści finansowych, co odróżnia fundusze inwestycji społecznie odpowiedzialnych od funduszy o charakterze filantropijnym lub solidarnym<sup>8</sup> [Krupa 2012, s. 310].

W kontekście przedstawionej wcześniej typologii funduszy inwestycyjnych istotną cechą klasyfikacji funduszy inwestycyjnych ze względu na ich politykę w zakresie koncepcji społecznej odpowiedzialności inwestycji jest fakt, że ma ona zastosowanie niezależnie od innych kryteriów podziału. Oznacza to, że fundusze inwestycji społecznie odpowiedzialnych:

- mogą mieć dowolną, dopuszczalną w ramach ustawodawstwa formę prawną,
- mogą być funduszami otwartymi, zamkniętymi lub mieszanymi, o charakterze uniwersalnym lub specjalistycznym,
- mogą być funduszami publicznymi, prywatnymi lub specjalistycznymi,
- mogą funkcjonować w różnych sektorach gospodarki oraz rejonach geograficznych, chociaż z przyjętej przez nie strategii SRI może wynikać, że będą one unikać niektórych sektorów (np. przemysłu zbrojeniowego, energetyki jądrowej) lub rejonów geograficznych (tzw. strategia dezinvestycji),
- mogą być funduszami tezauryzacyjnymi lub dystrybucyjnymi.

Z definicji funduszy inwestycji społecznie odpowiedzialnych jednak wynika, że są to fundusze zarządzane aktywnie i jako takie z reguły są funduszami prowi-zyjnymi.

Z analizy funkcjonowania funduszy SRI wynika, że zdecydowana większość funduszy tego typu to fundusze akcyjne. Przyczyną takiego stanu rzeczy jest względnie prosty i przejrzysty sposób implementacji strategii SRI w odniesieniu do papierów udziałowych przedsiębiorstw. Jeżeli bowiem ich emitent spełnia przyjęte kryteria, fundusz SRI może nabywać jego walory. Nieco bardziej skompliko-

---

<sup>8</sup> Solidarne fundusze inwestycyjne przekazują określony odsetek swoich zysków podmiotom społecznym, a w procesie analizy potencjalnych inwestycji nie muszą kierować się kryteriami ESG.

wane jest wdrażanie strategii SRI w przypadku funduszy papierów dłużnych oraz funduszy mieszanych. O ile bowiem wstępna selekcja obligacji korporacyjnych może bazować na takich samych metodach jak w przypadku papierów udziałowych, to sposób doboru obligacji samorządowych i skarbowych może budzić pewne wątpliwości. Implementacja strategii SRI w odniesieniu do funduszy rynku pieniężnego oraz funduszy specjalistycznych inwestujących w rynek nieruchomości, dzieła sztuki itp. w zasadzie jest niewykonalna.

#### 4. Rola funduszy inwestycyjnych na rynku SRI

Falsyfikacja postawionej we wstępie głównej hipotezy badawczej, która stanowi, że fundusze inwestycyjne mają istotny wpływ na kształt oraz rozwój rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych, wymaga, aby w pierwszej kolejności przedstawić stan rozwoju rynku SRI w ogóle<sup>9</sup>. Następnie konieczne jest określenie udziału, jaki w rynku SRI mają aktywa zarządzane profesjonalnie (*assets under management*, AUM) oraz szczegółowa analiza funkcjonowania funduszy deklarujących stosowanie strategii SRI, w tym określenie ich liczby oraz wartości zgromadzonych przez nie aktywów netto. Obecnie pogłębionym badaniom zostaną poddane dwa największe i najlepiej rozwinięte rynki inwestycji społecznie odpowiedzialnych, tj. rynek SRI w USA oraz w traktowany jako względnie jednolita całość rynek SRI w krajach europejskich<sup>10</sup>.

Całkowitą wartość światowego rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych szacuje się na około 13,568 bln USD, co stanowi niemal 21,8% wartości wszystkich aktywów notowanych na rynkach finansowych [2012 *Global...* 2013, s. 9]. Autorzy przywołanego raportu szacują, że około 89% tej kwoty przypada na aktywa zarządzane przez profesjonalne instytucje finansowe, a pozostałe 11% – na inwestorów indywidualnych, przy czym struktura ta kształtuje się w odmienny

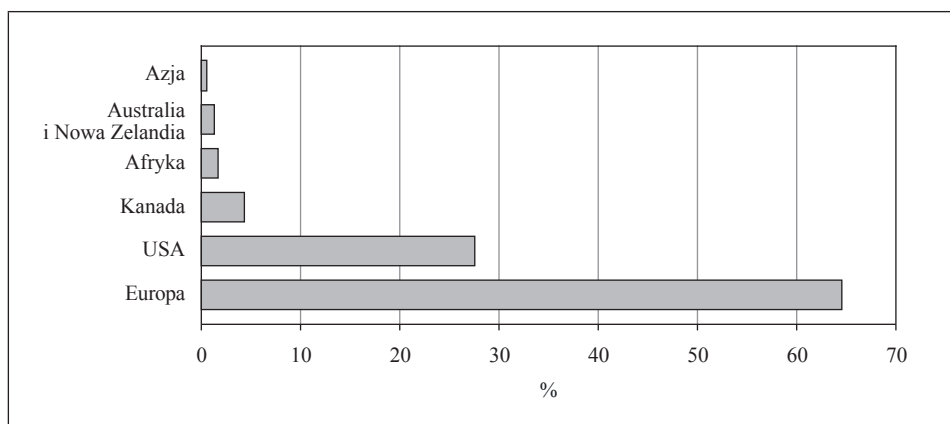
---

<sup>9</sup> Poruszając zagadnienie rozwoju rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych, odnotować należy, że zjawisko to może być analizowane za pomocą wielu kryteriów o charakterze ekonomicznym, prawnym i społecznym. Gruntowne badanie różnorodnych aspektów związanych z rozwojem rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych wykracza jednak poza tematykę niniejszego artykułu. Warto zauważyć, że problematyka ta dotychczas nie została zgłębiona w literaturze przedmiotu, co sprawia, iż obszar ten stanowi niezwykle interesujące pole do dalszej eksploracji naukowej. Solidnym punktem wyjścia do rozważań w tym zakresie wydają się kompleksowe publikacje dotyczące uwarunkowań rozwoju tradycyjnych funduszy inwestycyjnych, wśród których na uwagę zasługują: [Borowski 2011] oraz [Stańczak-Strumiłło 2013].

<sup>10</sup> Wiadomości o wielkości i stanie rozwoju rynków inwestycji społecznie odpowiedzialnych w innych rejonach świata można znaleźć w: [Canadian... 2012] – Kanada; [2013 *Responsible...* 2013] – Australia i Nowa Zelandia; [Asia... 2012] – Chiny, Indonezja, Japonia, Korea Południowa, Malezja, Singapur, Tajlandia; [Review... 2011] – Japonia; [Investment... 2011] – Kenia, Nigeria, RPA.

sposób w różnych uwzględnionych w raporcie regionach. Przykładowo w Europie udział inwestorów indywidualnych wynosi około 6%, a w USA – ponad 22% [2012 *Global... 2013*, s. 15].

Pod względem wartości aktywów netto zdecydowanie największym rynkiem inwestycji społecznie odpowiedzialnych są traktowane łącznie kraje europejskie<sup>11</sup>, których udział w światowym rynku SRI wynosi około 64,55% (por. rys. 1). Na drugim miejscu, z udziałem w światowym rynku SRI szacowanym na 27,56% plasują się USA, natomiast trzecie miejsce zajmuje Kanada (4,34%). Na rynki państw afrykańskich, azjatyckich oraz Australię i Nową Zelandię przypada około 3,55% wartości światowego rynku SRI [2012 *Global... 2013*, s. 9].



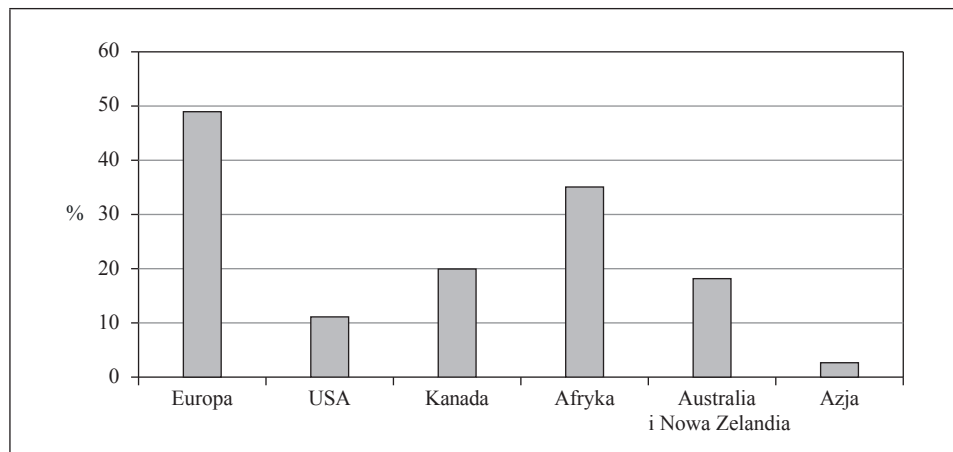
Rys. 1. Struktura wartości aktywów netto światowego rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych

Źródło: [2012 *Global... 2013*, s. 9].

Największy odsetek aktywów lokowanych z uwzględnieniem strategii SRI w całkowitej wartości profesjonalnie zarządzanych aktywów odnotowano w przypadku krajów europejskich – 49,0% (por. rys. 2). Wysokim udziałem inwestycji społecznie odpowiedzialnych w ogólnej wartości profesjonalnie zarządzanych aktywów na rynku kapitałowym charakteryzuje się również region afrykański (35,2%) oraz Kanada (20,2%). W Australii i Nowej Zelandii strategię SRI są stosowane w odniesieniu do około 18,0% profesjonalnie zarządzanych aktywów, a w USA – 11,2%. Najmniejszym udziałem profesjonalnych inwestycji dokonywa-

<sup>11</sup> Raport [*European SRI Study 2012... 2012*], na podstawie którego zostały przeprowadzone obliczenia, uwzględnia rynki 14 państw europejskich: Austrię, Belgię, Danię, Finlandię, Francję, Hiszpanię, Holandię, Niemcy, Norwegię, Polskę, Szwecję, Szwajcarię, Wielką Brytanię oraz Włochy.

nych na podstawie strategii SRI cechują się natomiast kraje regionu azjatyckiego – około 2,5% [2012 Global... 2013, s. 10].



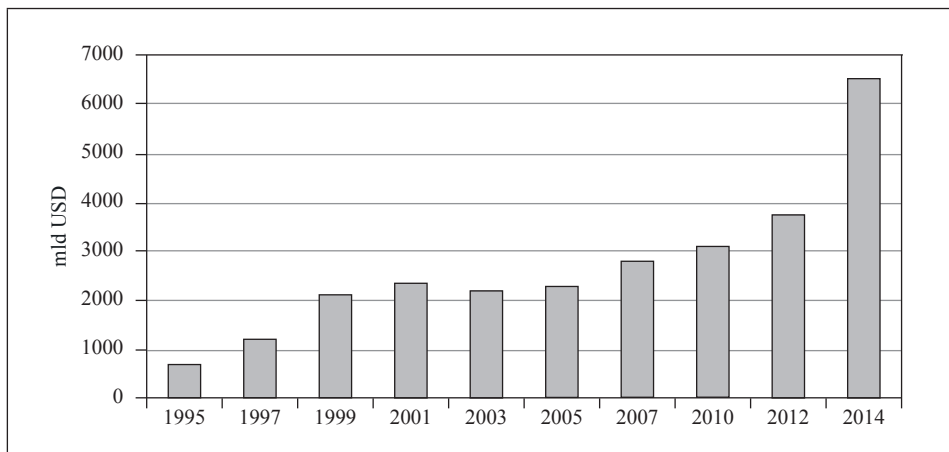
Rys. 2. Udział aktywów SRI w profesjonalnie zarządzanych aktywach w poszczególnych regionach świata

Źródło: [2012 Global... 2013, s. 10].

Z badań przeprowadzonych przez fundację United States Social Investment Forum (US SIF) wynika, że wielkość amerykańskiego rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w 2014 r. wynosiła około 6 572 bln USD i w stosunku do 1995 r. (pierwsze badanie przeprowadzone przez US SIF) wzrosła ponad 10-krotnie [Report on... 2014, s. 12]. Średnioroczna stopa wzrostu rynku SRI w tym okresie wynosiła więc ponad 13% (por. rys. 3). Dla porównania warto odnotować, że w analogicznym okresie wartość wszystkich profesjonalnie zarządzanych aktywów w USA wzrosła z poziomu 7 bln USD do 36,8 bln USD, czyli o około 425% [Report on... 2014, s. 12].

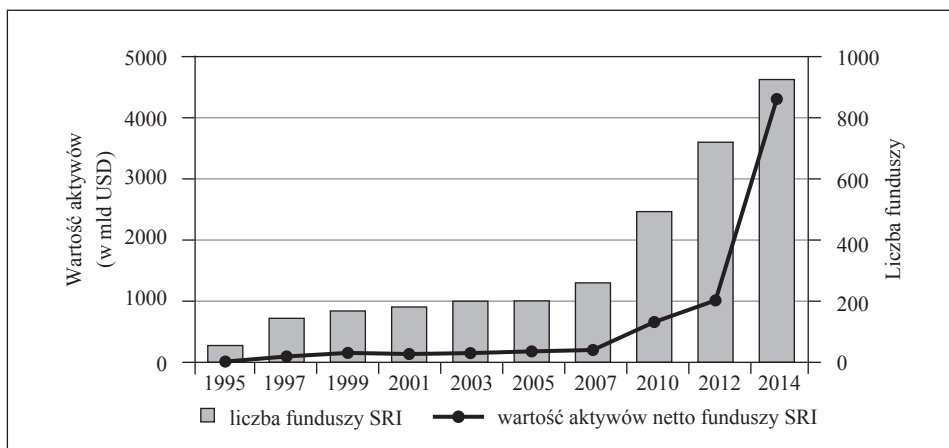
W okresie 1995–2014 liczba funduszy SRI w USA wzrosła z 55 do 925, w tym samym okresie wartość zarządzanych przez nie aktywów netto zwiększyła się niemal 360-krotnie, z 12 mld USD w 1995 r. do 4 306 mld USD w 2014 r. (por. rys. 4). Co ciekawe, rynek funduszy inwestycji społecznie odpowiedzialnych w USA w ogóle nie odczuł skutków kryzysu finansowego z 2008 r. Przeciwnie, na lata 2007–2010 przypadał okres jego dynamicznego rozwoju. Można zatem przypuszczać, że inwestorzy postrzegali strategię SRI jako bezpieczną alternatywę dla tradycyjnych inwestycji w okresie turbulencji na rynku finansowym. Warto również odnotować gwałtowny wzrost wartości aktywów netto zgromadzonych w amerykańskich funduszach SRI w okresie 2012–2014 (ponad 325%), który bez wątplenia świadczy o rosnącym zainteresowaniu koncepcją SRI w USA.





Rys. 3. Wartość rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w USA w latach 1995–2014

Źródło: [Report on... 2014, s. 11].



Rys. 4. Fundusze SRI w USA w latach 1995–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Report on... 2014, s. 12].

Największym funduszem inwestycji społecznie odpowiedzialnych w USA jest zarządzany przez Parnassus Investments, Parnassus Equity Income Fund, którego aktywa netto wyceniane są na 9,63 mld USD. Na drugim miejscu z aktywami netto na poziomie 2,96 mld USD plasuje się Calvert Equity Portfolio. Miejsce trzecie przypada funduszowi Neuberger Berman Socially Responsible Investment, którego aktywa netto są szacowane na 2,45 mld USD (por. tabela 2). Do największych amerykańskich funduszy inwestycyjnych niezależnie od stosowanej strategii

inwestycyjnej należą: Vanguard Total Stock Market (aktywa netto na poziomie 347,3 mld USD), Pimco Total Return (225,2 mld USD) oraz American Funds Growth Fund of America (140,2 mld USA)<sup>12</sup>.

Tabela 2. Największe akcyjne fundusze SRI w USA

Miejsce	Nazwa	Firma zarządzająca	Aktywa netto (w mln USD)
1	Parnassus Equity Income Fund	Parnassus Investments	9603
2	Calvert Equity Portfolio	Calvert Investments	2958
3	Neuberger Berman Socially Resp Inv	Neuberger Berman	2453
4	TIAA-CREF Social Choice Equity Institutional	TIAA-CREF Asset Management	2036
5	Ariel Appreciation Fund	Ariel Investments	1857

Źródło: [Sustainable... 2014].

W Europie badaniem rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych zajmuje się Europejska Organizacja ds. Zrównoważonego Inwestowania (Eurosif), która co dwa lata publikuje raport o wartości rynku SRI w wybranych krajach europejskich. Z informacji przedstawianych w raportach wynika, że w minionych kilkunastu latach europejski rynek SRI rozwijał się bardzo dynamicznie, odnotowując niemal trzydziestokrotny wzrost wartości aktywów (rys. 5).

W kontekście analizy rozwoju europejskiego rynku SRI należy jednak mieć na uwadze, że w przeszłości z roku na rok wzrastała liczba państw objętych badaniami Eurosif: pierwsze badanie z 2003 r. dotyczyło ośmiu państw, w których koncepcja SRI rozwinęła się najszybciej<sup>13</sup>; kolejny raport z 2006 r. obejmował dziewięć państw<sup>14</sup>; w 2008 r. uwzględniono ich już trzynaście<sup>15</sup>; a w 2010 r. badaniom poddano rynki kolejnych sześciu państw, które nie były objęte raportem za 2008 r.<sup>16</sup>. W raporcie z 2012 r. uwzględniono czternaście krajów, a w najnowszym raporcie z 2014 r. – trzynaście<sup>17</sup>. Wydawać by się mogło, że pod względem metodologicznym

<sup>12</sup> Dane na dzień 5.07.2014 r. za serwisem Morningstar ([www.morningstar.com](http://www.morningstar.com)).

<sup>13</sup> Były to: Austria, Francja, Hiszpania, Holandia, Niemcy, Szwajcaria, Włochy i Wielka Brytania.

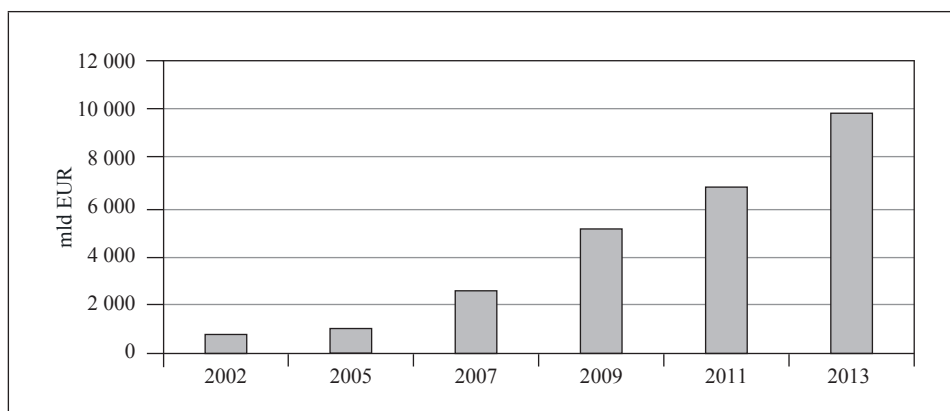
<sup>14</sup> W analizach uwzględniono również Belgię.

<sup>15</sup> Do raportu dołączono informacje o rynkach SRI w Danii, Finlandii, Norwegii i Szwecji.

<sup>16</sup> Nowymi krajami uwzględnionymi w raporcie były: Cypr, Estonia, Grecja, Litwa, Łotwa oraz Polska.

<sup>17</sup> Są to: Austria, Belgia, Finlandia, Francja, Hiszpania, Holandia, Niemcy, Norwegia, Polska, Szwajcaria, Szwecja, Włochy i Wielka Brytania.

nieprawidłowe jest zestawianie ze sobą danych z kolejnych raportów Eurosif z poszczególnych lat. Zdaniem autora rozumowanie takie jest jednak błędne, a tego typu porównania są uzasadnione. Raporty sporządzane w kolejnych latach obejmowały bowiem sukcesywnie kraje, w których koncepcja inwestowania społecznie odpowiedzialnego nabierała znaczenia, a tym samym rosła również wartość inwestycji dokonywanych na podstawie strategii SRI. Na potrzeby uogólnionych analiz można więc przyjąć, że w skali europejskiej wartość rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w krajach nieuwzględnianych w badaniach była znikoma, a informacje przedstawiane w kolejnych raportach stanowią dobre przybliżenie tendencji występujących na europejskim rynku SRI.

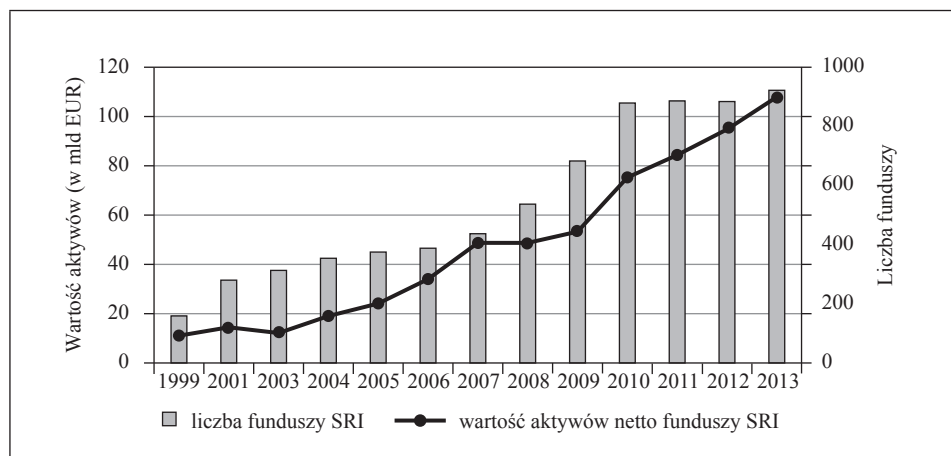


Rys. 5. Wartość rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Europie w latach 2003–2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [European SRI Study 2006... 2006], [European SRI Study 2008... 2008], [European SRI Study 2010... 2010], [European SRI Study 2012... 2012] oraz [European SRI Study 2014... 2014].

W 2013 r. w krajach europejskich<sup>18</sup> funkcjonowały łącznie 922 publicznie dostępne fundusze deklarujące stosowanie strategii SRI. Dla porównania w 1999 r. było ich zaledwie 159, co oznacza, że pomiędzy 1999 r. a 2013 r., w każdym roku, przeciętnie powstawało około 56 nowych funduszy inwestycji społecznie odpowiedzialnych [Green... 2013, s. 7]. Łączna wartość aktywów netto zgromadzonych w europejskich funduszach SRI wynosiła w czerwcu 2013 r. 107,93 mld EUR i wzrosła względem 2012 r. o 13,89%. W latach 2003–2013 średnioroczna stopa wzrostu wartości aktywów netto funduszy SRI w Europie wynosiła około 24% (por. rys. 6).

<sup>18</sup> Dane w przywoływanym raporcie obejmują Austrię, Belgię, Danię, Francję, Holandię, Luksemburg, Niemcy, Norwegię, Szwajcarię, Szwecję, Wielką Brytanię i Włochy.



Rys. 6. Fundusze SRI w Europie w latach 1999–2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Green... 2013, s. 7–8].

Dokonując dekompozycji danych dotyczących funduszy SRI w Europie zauważyć można, że największą ich liczbę odnotowano we Francji (238 funduszy), Belgii (204 fundusze) oraz Wielkiej Brytanii (100 funduszy) [Green... 2013]. Pod względem wartości aktywów netto zarządzanych przez fundusze SRI w 2013 r. największym rynkiem była Francja (38 mld EUR), na drugim miejscu uplasowała się Wielka Brytania (18,2 mld EUR), a na trzecim – Szwajcaria (10,6 mld EUR). Listę największych akcyjnych funduszy SRI w Europie otwiera francuski Atout France Amundi z aktywami netto na poziomie 2,23 mld EUR, na drugim miejscu znajduje się niemieckie DWS Invest Global (1,73 mld EUR), trzecie miejsce przypada z kolei funduszowi Stewardship Pension Fund z Wielkiej Brytanii (1,53 mld EUR). Oprócz tego na liście pięciu największych funduszy SRI znajdują się jeszcze Atout Euroland oraz EdR Tricolore Rendement (tabela 3).

Inwestycje społecznie odpowiedzialne stopniowo rozwijają się również na polskim rynku finansowym<sup>19</sup>. Łączną wartość polskiego rynku SRI w 2013 r. szacowano na około 4,4 mld PLN (1,06 mld EUR), co stanowiło mniej niż 1% łącznej wartości aktywów zarządzanych w Polsce [European SRI Study 2014... 2014, s. 55]. Udział inwestorów instytucjonalnych w polskim rynku SRI szacuje się na ponad 98%, a wśród aktywów klasyfikowanych jako społecznie odpowiedzialne,

<sup>19</sup> Rozwój polskiego rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych omawia również M. Czerwonka [2013], która wskazuje, że znajduje się on w początkowej fazie swojego rozwoju. W kontekście dalszych perspektyw rozwoju krajowego rynku SRI autorka ta, powołując się na raport *OECD Roundtable on Corporate Responsibility*, zauważa, że w krajach z wysokim wskaźnikiem PKB *per capita* kwestie odpowiedzialności społecznej są ważniejsze niż w krajach z niską wartością tego wskaźnika, w których główną rolę odgrywa cena (stopa zwrotu).

przeważają obligacje (około 63%) oraz akcje (około 24%) [*European SRI Study 2012... 2012*, s. 51].

Tabela 3. Największe akcyjne fundusze SRI w Europie

Miejsce	Nazwa	Firma zarządzająca	Kraj rejestracji	Aktywa netto (w mln EUR)
1	Atout France Amundi	Atout France Amundi	Francja	2233
2	DWS Invest Global	DWS Invest Global	Niemcy	1732
3	Stewardship Pension Fund	Stewardship	Wielka Brytania	1527
4	Atout Euroland	Amundi	Francja	1504
5	EdR Tricolore Rendement	Edmond de Rothschild AM	Francja	1481

Źródło: [*Green... 2013*, s. 10].

Polskie towarzystwa funduszy inwestycyjnych dotychczas nie stworzyły bogatej oferty produktów opartych na koncepcji odpowiedzialnego inwestowania – dla potencjalnych klientów oferują one sześć funduszy inwestycyjnych, które w swojej polityce inwestycyjnej deklarują stosowanie strategii SRI (tabela 4). Ponadto dla polskich inwestorów dostępnych jest również pięć funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez podmioty zagraniczne i denominowane w innej niż PLN walucie. Są to fundusze: BNP Paribas L1 Green Tigers, HSBC GIF Climate Change EC, Schroder ISF Global Climate Change Equity A1, Franklin Biotechnology Discovery oraz WIOF Green Energy Performance Fund [*Fundusze... 2014*].

Tabela 4. Fundusze SRI w Polsce

Wyszczególnienie	Firma zarządzająca	Aktywa netto (w mln PLN)
Arka BZ WBK Energii FIO	BZ WBK TFI	33,8
Inwestor Zmian Klimatycznych A	Investors TFI	1,9
PZU Energia Medycyna Ekologia (PZU FIO Parasolowy)	TFI PZU	898,7
SKOK Etyczny 1 SFIO	TFI SKOK	8,1
SKOK Etyczny 2 FIO	TFI SKOK	24,1
PKO Biotechnologii i Innowacji Globalny	PKO TFI	247,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [*Fundusze... 2014*] oraz danych serwisu Analizy Online, [www.analizy.pl](http://www.analizy.pl) (dostęp: 31.07.2014).

Rozpatrując problematykę funkcjonowania funduszy SRI, warto zwrócić uwagę, że ich znacząca rola na rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych nie wynika wyłącznie z wielkości zarządzanych przez nie aktywów netto, ale jest również pochodną wpływu omawianych instytucji na kształt i rozwój tego rynku. W szczególności należy odnotować, że towarzystwa funduszy inwestycyjnych poprzez formułowanie oraz promowanie swojej oferty istotnie oddziałują na wzrost zainteresowania odpowiedzialnym inwestowaniem wśród inwestorów indywidualnych. Ponadto warto zauważyć, że jako względnie spójna grupa podmiotów, która dodatkowo posiada własne stowarzyszenia branżowe, fundusze inwestycyjne odgrywają główną rolę w formułowaniu standardów odpowiedzialnego inwestowania oraz wyznaczają nowe trendy w zakresie stosowania strategii SRI.

## 5. Podsumowanie

W rezultacie przeprowadzonych badań możliwe jest sformułowanie wniosków badawczych, które zasadniczo można ująć w dwóch grupach, tj.: 1) wnioski dotyczące istoty funduszy inwestycji społecznie odpowiedzialnych płynące z dociekań o charakterze teoriopoznawczym oraz 2) wnioski dotyczące roli funduszy inwestycji społecznie odpowiedzialnych na rynku SRI wynikające z analiz empirycznych.

Wśród wniosków obejmujących teoretyczne aspekty funkcjonowania funduszy SRI na uwagę zasługuje stwierdzenie, że fundusze tego typu uwzględniają w swojej polityce inwestycyjnej zarówno ściśle finansowe (profil ryzyko–dochód inwestycji, dywersyfikacja portfela), jak i pozafinansowe (kwestie etyczne, czynniki ESG) aspekty inwestycji. Ponadto zauważono również, że klasyfikacji funduszy inwestycyjnych ze względu na ich politykę w zakresie koncepcji społecznej odpowiedzialności inwestycji jest niezależnie od innych kryteriów podziału. Warto również odnotować dokonaną próbę sformułowania definicji funduszu SRI.

Formułując wnioski płynące z przeprowadzonych badań empirycznych, w pierwszej kolejności należy zauważyć, że w badanym okresie rynek inwestycji społecznie odpowiedzialnych intensywnie się rozwijał, przy czym dynamika wzrostu wartości aktywów inwestowanych zgodnie ze strategiami SRI przewyższała dynamikę wzrostu aktywów lokowanych na podstawie tradycyjnych strategii inwestycyjnych. Na podstawie analizy zgromadzonych danych można zauważyć dominujący udział aktywów zarządzanych przez profesjonalne instytucje w całości aktywów lokowanych z uwzględnieniem strategii SRI. Nie powinno więc dziwić, że intensywnemu rozwojowi rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych towarzyszy równie dynamiczny wzrost liczby funduszy SRI oraz

wartości zarządzanych przez nie aktywów netto. Sytuacja ta świadczy o rosnącym zainteresowaniu inwestowaniem społecznie odpowiedzialnym wśród inwestorów indywidualnych. W kontekście obserwowanego rozwoju rynku SRI warto również odnotować, że nawet ostatni kryzys finansowy nie wpłynął na odwrócenie zaobserwowanych tendencji wzrostowych na rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych.

Mając na uwadze sformułowane powyżej wnioski badawcze, ocenia się, że zrealizowane zostały założone cele badawcze oraz możliwe było przeprowadzenie falsyfikacji postawionej hipotezy badawczej. W przekonaniu autora nie ma podstaw do jej odrzucenia, co oznacza że twierdzenie o istotnym wpływie funduszy inwestycyjnych na kształt oraz rozwój rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych pozostaje w mocy.

Na zakończenie warto zauważyć, że przeprowadzone analizy mogą stanowić podstawę do dalszych badań obejmujących poruszaną problematykę. Do szczególnie interesujących należą m.in. kwestia uwarunkowań i determinant dalszego rozwoju rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych oraz stosowania strategii SRI przez różne podmioty rynku finansowego (fundusze emerytalne, zakłady ubezpieczeń, banki itp), a także zagadnienie określenia profilu i oczekiwań odpowiedzialnych społecznie inwestorów indywidualnych oraz motywacji nimi kierujących.

## Literatura

- 2012 *Global Sustainable Investment Review* [2013], Global Sustainable Investment Alliance, <http://gsiareview2012.gsi-alliance.org/> (dostęp: 2.02.2015).
- 2013 *Responsible Investment Benchmark Report* [2013], Responsible Investment Association Australasia, <http://www.responsibleinvestment.org/wp-content/uploads/2014/08/2013-Benchmark-Report.pdf> (dostęp: 2.02.2015).
- Asia Sustainable Investment Review 2012* [2012], Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia, <http://www.asria.org/?page=ASrIAPublications> (dostęp: 3.02.2015).
- Banaszczak-Soroka U. [2008], *Instytucje i uczestnicy rynku kapitałowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Borowski G. [2011], *Rynek funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej*, CeDeWu, Warszawa.
- Canadian Socially Responsible Investment Review 2012* [2013], The Social Investment Organization, <http://riacanada.ca/wp-content/uploads/CSRIR-2012-English.pdf> (dostęp: 3.02.2015).
- Chong J., Her M., Phillips G.M. [2006], *To Sin or Not to Sin? Now That's the Question*, „Journal of Asset Management”, vol. 6, <http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.jam.2240191>.
- Czerwonka M. [2013], *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa.
- Dawidowicz D. [2008], *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, CeDeWu, Warszawa.

- European SRI Study 2006* [2006], Eurosif, <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/2006> (dostęp: 15.12.2014).
- European SRI Study 2008* [2008], Eurosif, <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/2008> (dostęp: 15.12.2014).
- European SRI Study 2010* [2010], Eurosif, <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/2010> (dostęp: 15.12.2014).
- European SRI Study 2012* [2012], Eurosif, <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/sri-study-2012> (dostęp: 15.12.2014).
- European SRI Study 2014* [2014], Eurosif, <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/sri-study-2014> (dostęp: 15.12.2014).
- Fundusze SRI dostępne w Polsce* [2014], <http://www.odpowiedzialne-inwestowanie.pl/index.php/klasa-aktywow/przegląd/fundusze-aktualnosci/308-fundusze-sri-dostepne-w-polsce.html> (dostęp: 1.07.2014).
- Green, Social and Ethical Funds in Europe* [2013], <http://www.vigeo.com> (dostęp: 4.02.2015).
- Jajuga K., Jajuga T. [2007], *Inwestycje. Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Jedynak T. [2011a], *Kontrowersje wokół efektywności inwestycji społecznie odpowiedzialnych*, „Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego”, nr 11.
- Jedynak T. [2011b], *Rozwój koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego w Polsce i na świecie*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie”, nr 875.
- Krupa D.M. [2012], *Fundusze inwestycyjne odpowiedzialne społecznie*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, sectio H, vol. 46, nr 1.
- Perez K. [2012], *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, wyd. 2, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2014* [2014], The Forum for Sustainable and Responsible Investment, [http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF\\_Trends\\_14.F.ES.pdf](http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF_Trends_14.F.ES.pdf) (dostęp: 15.12.2014).
- Review of Socially Responsible Investment in Japan 2011* [2012], Social Investment Forum Japan, [http://media.wix.com/ugd/ebcda8\\_8861a8998ed54bea8fb21d46815b17d2.pdf](http://media.wix.com/ugd/ebcda8_8861a8998ed54bea8fb21d46815b17d2.pdf) (dostęp: 3.02.2015).
- Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce* [2000], red. J. Czekaj, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków.
- Sopoćko A. [2010], *Rynkowe instrumenty finansowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Stańczak-Strumiłło K. [2013], *Uwarunkowania rozwoju funduszy inwestycyjnych w Polsce*, Difin, Warszawa.
- Sustainable & Responsible Mutual Fund Chart* [2014], The Forum for Sustainable and Responsible Investment, USSIF, <http://charts.ussif.org/mfpc/> (dostęp: 5.07.2014).
- Sustainable Investment in Sub-Saharan Africa* [2011], International Finance Corporation, [http://www.africasif.org/resources/IFC\\_Sustainable\\_Investment\\_in\\_Sub-Saharan\\_Africa.pdf](http://www.africasif.org/resources/IFC_Sustainable_Investment_in_Sub-Saharan_Africa.pdf) (dostęp: 3.02.2015).



## **Mutual Funds on the Socially Responsible Investments Market**

(Abstract)

The paper considers the role of socially responsible investment funds in the socially responsible investments (SRI) market. On the basis of theoretical considerations and empirical studies, this hypothesis was verified: SRI mutual funds play a key role in shaping and developing the SRI market. A number of objectives were carried out for the research. The first part of the article characterises the SRI market and its participants. This was followed by an examination of the specifics of socially responsible mutual funds. The next part of the article analyses the structure and size of the SRI market and presents the role of SRI funds in this market. Observations formulated on the basis of the studies done for this paper leads to the conclusion that there are no grounds to reject the research hypothesis: SRI funds are key in shaping and developing the SRI market.

**Keywords:** socially responsible investing, socially responsible mutual funds, SRI funds, socially responsible investment market.

*Marcin Salamaga*

Katedra Statystyki

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# Identyfikacja determinantów wyboru destynacji polskich inwestycji bezpośrednich poza obszarem Unii Europejskiej

## Streszczenie

Celem artykułu jest identyfikacja i hierarchizacja czynników decydujących o wyborze destynacji polskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych poza obszarem Unii Europejskiej. Przedmiotem badania są czynniki o charakterze kosztowym, rynkowym, efektywnościowym, prawnym, społecznym i politycznym, które mogą mieć znaczenie dla poszukiwania beneficjentów BIZ. W artykule posłużono się danymi pochodzącymi z badania ankietowego przeprowadzonego wśród polskich przedsiębiorstw podejmujących BIZ lub planujących tę formę inwestowania. Do klasyfikacji firm zastosowano drzewa decyzyjne tworzone zgodnie z procedurą CART. Metoda ta umożliwiła stworzenie profili przedsiębiorstw o zbliżonej polityce inwestycyjnej w zakresie priorytetów wyboru destynacji BIZ. W badaniu wykazano, że najważniejsze przy wyborze destynacji BIZ na terenie pozaunijnych państw europejskich okazywały się czynniki prawne i kosztowe, a w przypadku destynacji pozaeuropejskich ważne były także czynniki polityczne. Priorytetowe traktowanie czynników prawnych może oznaczać, że część polskich firm jest zainteresowana inwestycjami BIZ w postaci przepływów finansowych (tzw. kapitał w tranzycie) i stosuje optymalizację podatkową.

**Słowa kluczowe:** BIZ, badanie ankietowe, drzewa klasyfikacyjne, algorytm CART.

## 1. Wprowadzenie

Przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) odgrywają ważną rolę w rozwoju gospodarczym wielu krajów. Ich rozmiary stanowią wypadkową stopnia otwartości poszczególnych gospodarek. Eksporterami BIZ są kraje wysoko rozwinięte, o znacznym potencjale gospodarczym i z odpowiednio wysoką akumulacją kapitału. Do niedawna Polska była postrzegana głównie jako importer BIZ. Jednak od kilku lat to polskie firmy coraz częściej poszukują możliwości inwestowania na rynkach zagranicznych, a forma BIZ zajmuje wśród nich ważne miejsce. Z dotychczasowych danych wynika, że głównymi odbiorcami polskich BIZ są kraje Unii Europejskiej. W 2013 r. wartość zasobów polskich BIZ zlokalizowanych na terenie UE stanowiła ponad 70% całkowitej wartości BIZ eksportowanych z Polski (<http://www.nbp.pl/>, dostęp: 20.08.2015). Tę pozycję kraje UE zawdzięczają m.in. wewnątrzunijnym regulacjom prawnym gwarantującym swobodny przepływ osób, towarów, usług i kapitału. Niemniej jednak wiele polskich firm szuka możliwości lokowania BIZ poza obszarem UE. Ta destynacja inwestycji bezpośrednich może być atrakcyjna m.in. z powodu niskich kosztów pracy, surowców czy nowych rynków zbytu, jak i innych uwarunkowań charakterystycznych dla poszczególnych krajów – beneficjentów BIZ.

Motywy bezpośrednich inwestycji zagranicznych są obszernie opisywane w krajowej i zagranicznej literaturze przedmiotu [Dunning 2004, Fry 1993, Jun, Singh 1996, Mottaleb 2007, Przybylska 2001, Witkowska 1996, Wawrzyński 2010]. Wśród licznych determinantów BIZ często powtarzają się czynniki o charakterze kosztowym, rynkowym, handlowym oraz czynniki tworzące klimat inwestycyjny [Lukas 1993, Pilarska 2005, Rymarczyk 2004]. Czynniki lokalizacyjne, czyli decydujące o korzystniejszych warunkach produkcji w kraju goszczącym BIZ w porównaniu z krajem macierzystym, są szeroko analizowane w tzw. teorii czynników lokalizacyjnych. W ramach tej teorii ekonomści próbują wyjaśnić strukturę lokowania BIZ, zakładając, że firmy dysponują przewagami konkurencyjnymi. Jest to jedna z wielu teorii wyjaśniających mechanizm BIZ. Napływ inwestycji bezpośrednich w powiązaniu z innymi wielkościami makroekonomicznymi jest też tłumaczony w teoriach rozwoju gospodarczego [Dunning 1981a], korzyści komparatywnych [Kojima 1978], dynamicznych przewag komparatywnych [Ozawa 1992], eklektycznej teorii produkcji międzynarodowej [Dunning 1981b, 1988] i innych.

W niniejszym artykule teoria czynników lokalizacyjnych stanowiła inspirację do przeprowadzenia badania empirycznego wśród polskich przedsiębiorców, którego celem jest wskazanie kluczowych czynników wyboru lokalizacji BIZ. W artykule skupiono się na destynacjach BIZ zlokalizowanych poza UE. Wprawdzie obecnie tylko około 1/3 polskich BIZ jest lokowana w tym obszarze, jednak

udział pozaunijnych beneficjentów BIZ w całkowitej strukturze polskich inwestycji bezpośrednich wykazuje tendencję wzrostową (<http://www.nbp.pl/>, dostęp: 20.08.2015) i ten rynek inwestycyjny wydaje się perspektywiczny dla wielu polskich firm.

Analizę wykonano na podstawie danych pozyskanych z badania ankietowego przeprowadzonego wśród polskich firm inwestujących lub planujących inwestycje bezpośrednie za granicą. Do wykrycia zależności pomiędzy motywacjami podjęcia BIZ i wyborami ich destynacji zastosowano drzewa klasyfikacyjne CART. Metoda ta posłużyła również do segmentacji eksporterów BIZ, którzy kierują się podobnymi motywami, poszukując dogodnej lokalizacji dla inwestycji bezpośrednich. Dotychczas w opracowaniach naukowych poświęconych badaniu zależności pomiędzy motywacjami i destynacjami BIZ unika się stosowania wielowymiarowych metod statystycznych, chociaż ułatwiają one wykrycie faktycznych powiązań pomiędzy zmiennymi i wzmacniają siłę formułowanych wniosków. Zaproponowane postępowanie badawcze wykorzystujące analizę CART należy uznać za oryginalne w kontekście celu pracy. Wyniki przedstawione w artykule stanowią również przegląd aktualnych preferencji polskich przedsiębiorstw w zakresie pozaunijnych destynacji BIZ w powiązaniu z motywami wyboru tych destynacji.

## 2. Metoda badawcza

Identyfikację czynników determinujących wybór destynacji polskich BIZ przeprowadzono wykorzystując drzewa klasyfikacyjne CART (*Classification and Regression Trees*) [Breiman i in. 1984]. Algorytm CART pozwala na generowanie drzew decyzyjnych, czyli grafów o strukturze drzewiastej. Składają się one z węzła początkowego (korzenia), węzłów podlegających podziałowi na węzły potomne oraz węzłów końcowych (liści). Jeżeli zmienna zależna jest mierzona na skali nominalnej lub porządkowej, to mówimy o drzewach klasyfikacyjnych, jeśli natomiast zmienna zależna jest mierzona na skali co najmniej przedziałowej, to mamy do czynienia z drzewami regresyjnymi.

Drzewa decyzyjne pozwalają na podział wielowymiarowej przestrzeni zmiennych na  $K$  rozłączne podzbiory zgodnie z funkcją klasyfikacyjną [Gatnar 2009]:

$$f(x_i) = \sum_{k=1}^K \alpha_k I(x_i), \quad (1)$$

gdzie:

$\alpha_k$  – parametry modelu,

$I(x_i)$  – funkcja wskaźnikowa postaci:

$$I(x_i) = \begin{cases} 1, & \text{gdy } x_i \in R_k \\ 0, & \text{gdy } x_i \notin R_k \end{cases}$$

gdzie:

$R_k$  ( $k=1, 2, \dots, K$ ) – podprzestrzenie przestrzeni  $X^m$ .

Sposób szacowania parametrów  $\alpha_k$  zależy od skali, na jakiej mierzona jest zmienna zależna  $Y$ . Jeśli zmienna  $Y$  jest mierzona na skali nominalnej, to:

$$\alpha_k = \arg \max_t p(P_t | x_i \in R_k), \quad (2)$$

gdzie:  $P_t$  ( $t = 1, 2, \dots, u$ ) – klasa, do której należy obserwacja  $x_i$ .

W przypadku gdy zmienna  $Y$  jest mierzona na skali co najmniej przedziałowej, to parametr  $\alpha_k$  jest średnią wartością zmiennej  $Y$  dla obserwacji znajdujących się w podprzestrzeni  $R_k$ .

Aby ocenić jakość podziału przestrzeni  $R$  na rozłączne segmenty  $R_1, R_2, \dots, R_k$ , można wykorzystać formułę [Gatnar 2009]:

$$\Delta Q(R) = Q(R) - \sum_{s=1}^K Q(R_s) p_k, \quad (3)$$

gdzie:

$Q(R_k)$  – funkcja zróżnicowania obserwacji znajdujących się w podprzestrzeni  $R_k$ ,

$p_k$  – frakcja obserwacji w podprzestrzeni  $R_k$ .

Najwyższą jednorodność wydzielanych podprzestrzeni można osiągnąć poprzez maksymalizację wyrażenia (3). Postać funkcji  $Q(R_k)$  zależy od rodzaju tworzonego drzewa decyzyjnego. W przypadku drzew klasyfikacyjnych, oceniając homogeniczność podprzestrzeni  $R_k$ , stosuje się przeważnie błąd klasyfikacji, wskaźnik Giniego lub miarę entropii. Jeśli zmienna  $X$  jest mierzona na słabej skali, to zbiór jej kategorii jest dzielony na takie dwa podzbiory, aby wartość wyrażenia (3) była możliwie największa.

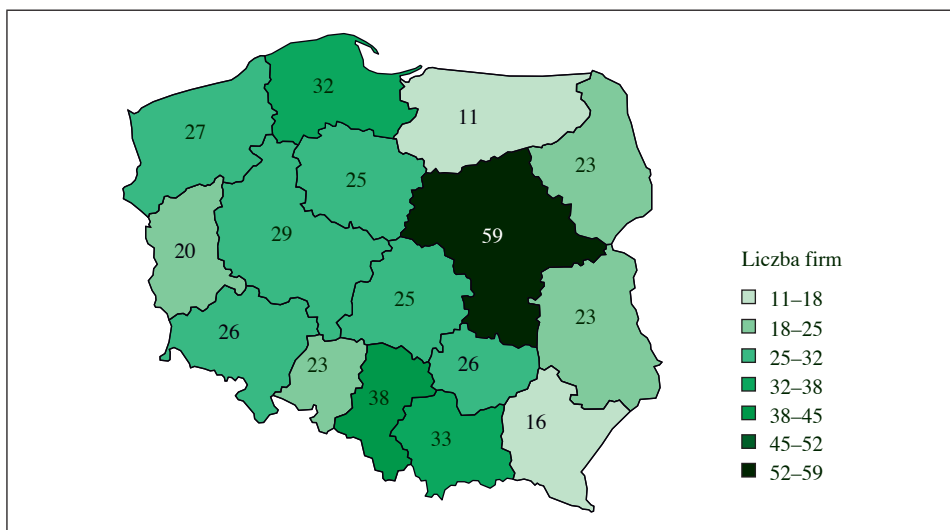
W konstrukcji drzew dyskryminacyjnych niepożądanym zjawiskiem jest nadmierna złożoność modelu powiązana ze wzrostem wartości błędu dla zbioru testowego. W praktyce ogranicza się to zjawisko za pomocą przycinania krawędzi drzewa (*pruning*). Jest to proces sekwencyjny, który prowadzi do eliminowania tych gałęzi drzewa, których brak nie skutkuje nadmiernym pogorszeniem jakości podziałów. W efekcie uzyskuje się zbiór drzew, z których wybierane jest to, dla którego błąd klasyfikacji dotyczący zbioru testowego jest minimalny [Gatnar 2001].

Interpretując drzewa dyskryminacyjne CART, stosuje się reguły klasyfikacyjne formułowane dla ścieżki drzewa łączącej korzeń z określonym liściem. Jednym z powodów wyboru analizy CART do klasyfikacji eksporterów BIZ jest jej efektywność w predykcji jakościowej, gdy stosowalność wielu innych metod ilościowych jest ograniczona. Zaletami analizy CART są również jej odporność na

występowanie jednostek nietypowych, brak wymagań co do liniowości związków pomiędzy zmiennymi, jak również dopuszczalność wykorzystania zmiennych charakteryzujących się brakami danych [Gatnar 2001].

### 3. Charakterystyka próby badawczej

Źródłem danych wykorzystanych w procedurze CART było badanie ankietowe przeprowadzone w okresie od grudnia 2014 r. do kwietnia 2015 r. wśród polskich firm, które lokowały bezpośrednie inwestycje za granicą lub też dysponowały potencjałem umożliwiającym taką formę inwestowania<sup>1</sup>. Kwestionariusz anonimowej ankiety rozesłano do około 800 przedsiębiorstw działających w różnych branżach gospodarki. Zwrot ankiet był na poziomie prawie 60%, a po ostatecznej selekcji nadesłanych odpowiedzi w badaniu uwzględniono 436 poprawnie wypełnione kwestionariusze. Na rys. 1 przedstawiono przestrzenną strukturę ankietowanych przedsiębiorstw eksportujących BIZ. Najwięcej badanych firm pochodziło z województwa mazowieckiego (59 firmy) i śląskiego (38 firmy), a najmniej z województwa warmińsko-mazurskiego (11 firm).

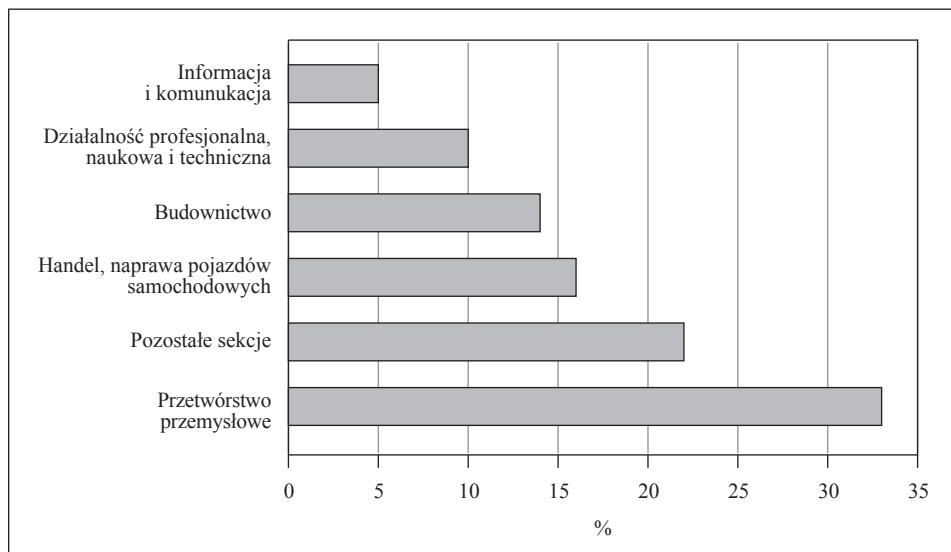


Rys. 1. Struktura przestrzenna ankietowanych przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego przeprowadzonego od grudnia 2014 r. do kwietnia 2015 r.

<sup>1</sup> Informacje na temat ankietowanych przedsiębiorstw pozyskano z ogólnodostępnych elektronicznych baz firm, w tym firm zrzeszonych w Polskiej Konfederacji Pracodawców Prywatnych Lewiatan oraz odnotowanych przez Polską Izbę Inwestycji Zagranicznych.

Na rys. 2 przedstawiono branżową strukturę ankietowanych firm (według sekcji PKD) prowadzących BIZ lub planujących uruchomić tę formę inwestycji.



Rys. 2. Struktura branżowa ankietowanych firm

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego przeprowadzonego od grudnia 2014 r. do kwietnia 2015 r.

Wśród badanych firm najwięcej było przedsiębiorstw reprezentujących branżę przetwórstwa przemysłowego (33%), pozostałe sekcje PKD (22%) oraz handel i naprawę pojazdów samochodowych (16%). Ankietowane przedsiębiorstwa były również badane pod względem wartości bezpośrednich inwestycji, które lokują lub planują ulokować za granicą. Z badania wynika, że najwięcej (38%) firm inwestuje lub jest skłonna zainwestować w formie BIZ kwotę od 5 do 10 mln EUR, a 34% przeznaczają powyżej 10 mln EUR na tego typu inwestycje. Najmniejszą grupę stanowiły firmy (10%), których wartość BIZ wynosi mniej niż 1 mln EUR.

Spośród różnych czynników, o jakie pytano respondentów, zdecydowano się ostatecznie na uwzględnienie w niniejszej analizie sześciu grup czynników: kosztowych, rynkowych, efektywnościowych, prawnych, społecznych i politycznych.

Takie wieloaspektowe podejście do motywów wyboru kraju – beneficjenta BIZ wydaje się uzasadnione zwłaszcza wobec niestabilnej sytuacji gospodarczej i politycznej na świecie w ostatnich latach. Długoterminowa forma lokowania kapitału, jaką stanowią BIZ powoduje, że ewentualne przyszłe zawirowania społeczno-polityczne w kraju przeznaczenia BIZ mogą powodować znaczne straty firmy inwestującej. Stąd decyzja o wyborze kraju goszczącego BIZ musi być dobrze przemy-

ślana nie tylko pod względem ekonomicznym. Zatem inwestor oprócz kryteriów ekonomicznych musi brać pod uwagę również inne czynniki, których znajomość pozwoli na zminimalizowanie ryzyka całego przedsięwzięcia. W ramach każdej z wyróżnionych grup determinantów ankietowany inwestor miał do wyboru jeden z dwóch czynników który – jego zdaniem – w większym stopniu wpłynie na decyzję o wyborze kierunku BIZ. Tabela 1 zawiera bezwzględne liczby wskazań oraz odsetki wskazań poszczególnych determinantów wyboru destynacji BIZ.

Wśród determinantów kosztowych respondenci najczęściej wskazywali na poziom kosztów pracy w kraju goszczącym BIZ jako na wiodący czynnik wyboru kierunku eksportu BIZ. Wśród determinantów rynkowych takim wiodącym czynnikiem są nowe rynki zbytu, a wśród czynników efektywnościowych – modernizacja metod produkcji, wśród czynników prawnych – prawodawstwo gospodarcze i administracyjne, wśród czynników społecznych – kwalifikacje kadry pracowniczej w kraju przyjmującym BIZ, natomiast wśród czynników politycznych – stabilność polityczna w kraju goszczącym przyjmującym BIZ.

Tabela 1. Grupy determinantów wyboru destynacji BIZ

Grupa czynników	Kategoria	Odpowiedzi	
		liczba	procent
Kosztowe	koszty pracy	236	54,13
	ceny zasobów naturalnych	200	45,87
Rynkowe	nowe rynki zbytu	254	58,26
	poszukiwanie niszy rynkowej	182	41,74
Efektywnościowe	kooperacja z lokalnymi firmami	205	47,02
	modernizacja metod produkcji	231	52,98
Prawne	polityka celna i podatkowa	148	33,94
	prawodawstwo gospodarcze i administracyjne	288	66,06
Społeczne	kwalifikacje kadry pracowniczej	274	62,84
	poziom zamożności społeczeństwa	162	37,16
Polityczne	stopień ingerencji państwa w gospodarkę	135	30,96
	stabilność polityczna	301	69,04

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego przeprowadzonego od grudnia 2014 r. do kwietnia 2015 r.

Można się spodziewać, że niektóre połączenia czynników wymienionych w tabeli 1 mogą determinować wybór konkretnych kierunków eksportu BIZ. Jest to przedmiotem analizy w następnym punkcie artykułu.

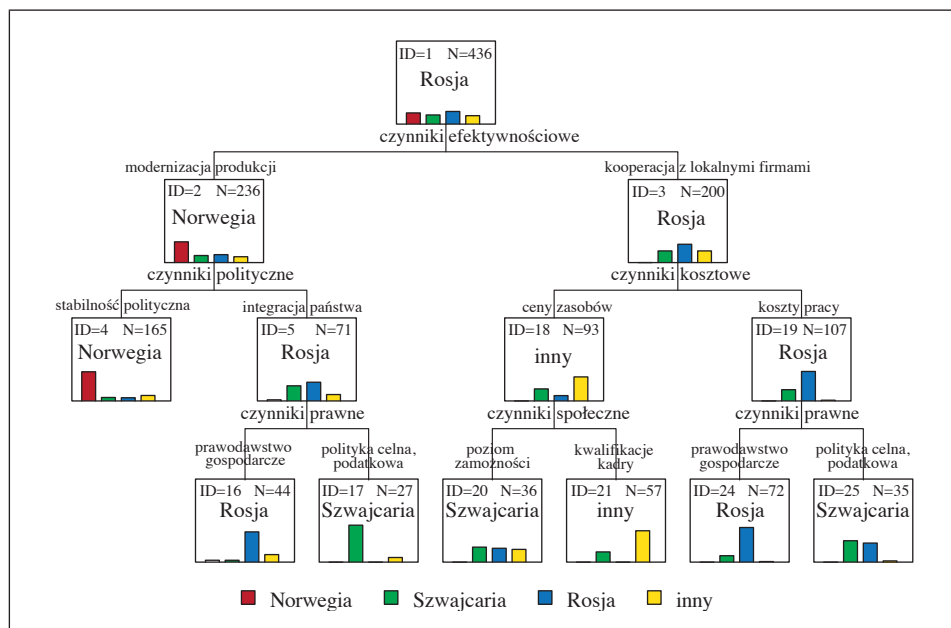


#### 4. Wyniki segmentacji firm eksportujących BIZ

Chociaż głównym odbiorcą polskich BIZ są kraje UE, to jednak coraz więcej firm poszukuje możliwości inwestowania poza wspólnym rynkiem europejskim. Pozaunijnymi odbiorcami polskich BIZ są kraje europejskie nienależące do UE, kraje azjatyckie, kraje obu Ameryk i innych kontynentów. Najważniejszą deklarowaną destynacją dla polskich BIZ poza UE stanowią kraje europejskie nienależące do UE, dlatego analizę determinantów wyboru kierunku BIZ postanowiono przeprowadzić osobno dla tych państw, a następnie dla krajów znajdujących się na innych kontynentach.

W pierwszej kolejności respondentom przedstawiono do wyboru kraje europejskie położone poza wspólnym rynkiem UE, które w ostatnich latach były ważnymi odbiorcami polskich BIZ (<http://www.nbp.pl/>, dostęp: 20.08.2015). Wzięto tutaj pod uwagę Szwajcarię, Rosję, Norwegię i inne kraje.

Wyniki odpowiedniej analizy CART ze względu na zmienną zależną „perspektywiczny europejski beneficjent BIZ spoza UE” przedstawiono na rys. 3.



Rys. 3. Drzewo klasyfikacyjne CART dla zmiennej zależnej „perspektywiczny europejski beneficjent BIZ spoza UE”

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego przeprowadzonego od grudnia 2014 r. do kwietnia 2015 r.

Przedmiotowe drzewo ma 7 węzłów końcowych i 6 węzłów dzielonych. Utworzone w wyniku podziału metodą CART homogeniczne podzbiory mogą być traktowane jako segmenty dostawców BIZ, którzy preferują te same kierunki eksportu BIZ przy określonych kombinacjach kategorii cech reprezentujących czynniki kosztowe, rynkowe, efektywnościowe, prawne, społeczne i polityczne. Interpretację wyników analizy CART przeprowadzono dla wybranych segmentów eksporterów BIZ wyznaczonych przez węzły końcowe drzewa klasyfikacyjnego.

Analizując kolejne poziomy drzewa CART, począwszy od korzenia po liście końcowe, można sformułować następujące przykładowe reguły:

- jeżeli dostawca BIZ, wybierając rynek inwestycyjny, za priorytetowe uważa modernizację metod produkcji i stabilność polityczną w kraju goszczącym BIZ (węzeł nr 4), to najprawdopodobniej wybierze Norwegię (z prawdopodobieństwem około 0,70),

- jeżeli eksporter BIZ za wiodące w poszukiwaniu rynku inwestycyjnego uzna kryteria: modernizację metod produkcji, poziom ingerencji państwa – beneficjanta BIZ w gospodarkę oraz prawodawstwo gospodarcze i administracyjne w kraju goszczącym BIZ (węzeł nr 16), to z prawdopodobieństwem około 0,73 wybierze rynek rosyjski,

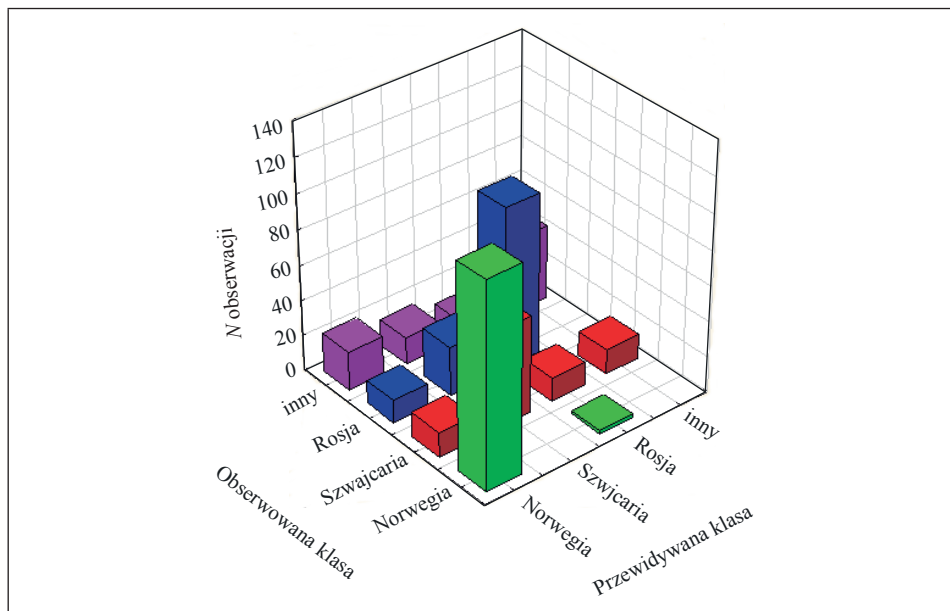
- jeżeli firma, poszukując odbiorcy BIZ, za istotne uważa kooperację z miejscowymi firmami, ceny zasobów naturalnych oraz kwalifikacje kadry pracowniczej (węzeł nr 21), to najprawdopodobniej wybierze inny kraj niż Norwegia, Szwajcaria czy Rosja (z prawdopodobieństwem około 0,75),

- jeżeli dostawca BIZ, wybierając rynek inwestycyjny, za priorytetowe uważa kooperację z miejscowymi firmami, ceny zasobów naturalnych oraz politykę celną i podatkową w kraju goszczącym BIZ (węzeł nr 25), to najprawdopodobniej wybierze Szwajcarię (z prawdopodobieństwem około 0,51).

Na rys. 4 przedstawiono wyniki trafności klasyfikacji eksporterów BIZ przeprowadzonej za pomocą metody CART.

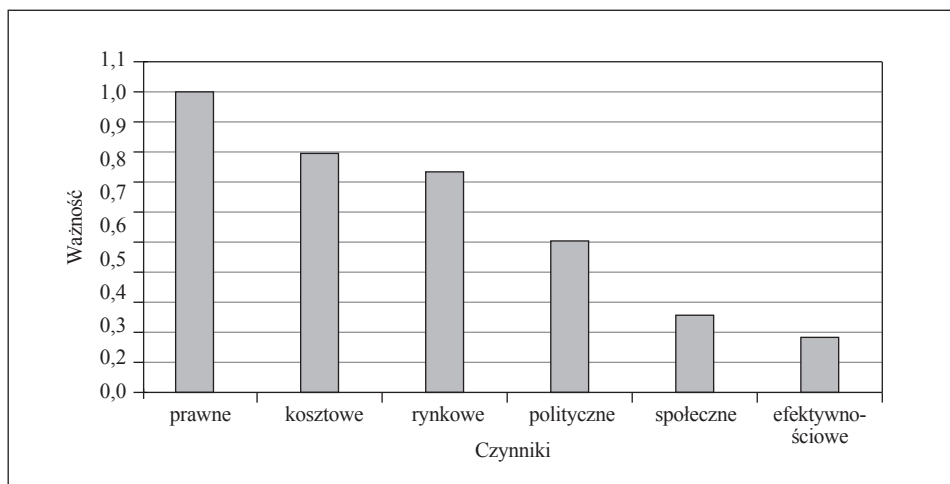
Najwięcej trafnie zakwalifikowanych eksporterów BIZ w aktualnej analizie CART znalazło się wśród tych, którzy za najbardziej perspektywiczny dla swoich inwestycji bezpośrednich uważają rynek norweski (około 89% eksporterów BIZ), a w dalszej kolejności – Rosję (około 69%). Na podstawie badania siły poszczególnych predyktorów w różnicowaniu segmentów eksporterów BIZ w ramach przedmiotowej analizy CART stwierdzono, że największy wpływ na wybór perspektywicznego europejskiego odbiorcy BIZ spoza UE miały czynniki prawne, kosztowe, a najmniej istotne okazały się czynniki efektywnościowe i społeczne. Szczegółowe wyniki rankingu ważności czynników w analizie CART przedstawiono na rys. 5.

W kolejnym etapie badań analizowano wybory respondentów odnoszące się do pozaeuropejskich krajów, które w ostatnich latach były ważnymi odbiorcami polskich BIZ. Uwzględniono duże gospodarki światowe, takie jak: USA, Chiny, Indie i inne kraje.



Rys. 4. Wyniki trafności klasyfikacji eksporterów BIZ przeprowadzonej za pomocą drzewa CART dla zmiennej zależnej „perspektywiczny europejski beneficjent BIZ spoza UE”

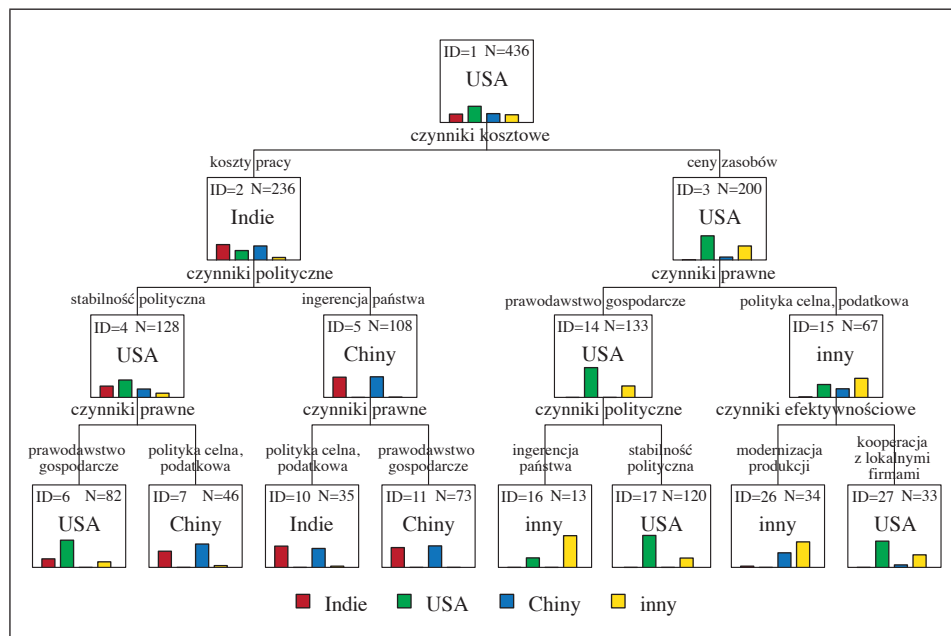
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego przeprowadzonego od grudnia 2014 r. do kwietnia 2015 r.



Rys. 5. Ranking ważności predyktorów w analizie CART dla zmiennej zależnej „perspektywiczny europejski beneficjent BIZ spoza UE”

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego przeprowadzonego od grudnia 2014 r. do kwietnia 2015 r.

Wyniki analizy CART przeprowadzonej ze względu na zmienną zależną „perspektywiczny pozaeuropejski beneficjent BIZ” przedstawiono na rys. 6.



Rys. 6. Drzewo klasyfikacyjne CART dla zmiennej zależnej „perspektywiczny beneficjent BIZ spoza Europy”

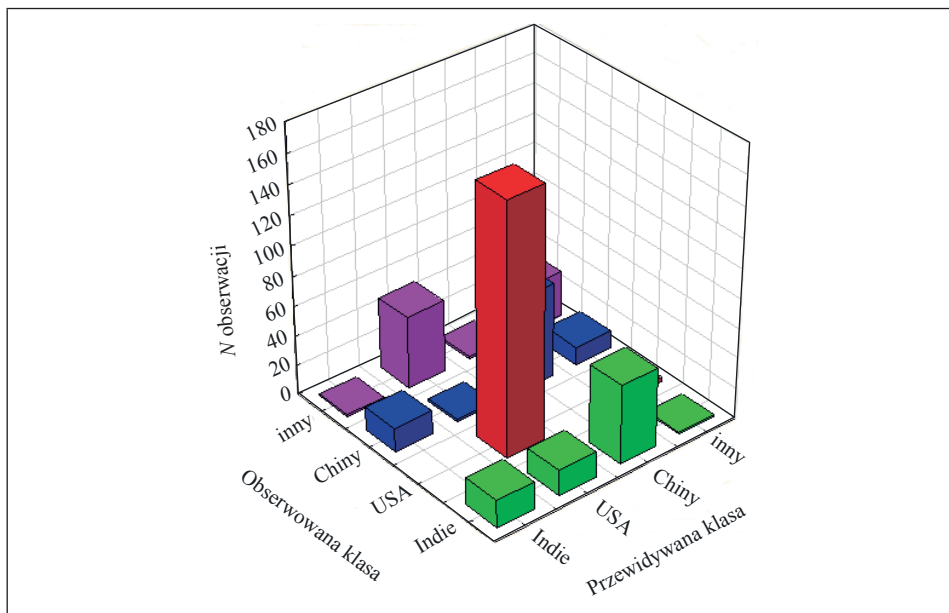
Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego przeprowadzonego od grudnia 2014 r. do kwietnia 2015 r.

Prezentowane drzewo ma 8 węzłów końcowych i 7 węzłów dzielonych. Analizując układ tego drzewa, można sformułować następujące (wybrane) reguły decyzyjne:

- jeżeli eksporter BIZ za wiodące w poszukiwaniu rynku inwestycyjnego uzna kryteria: koszty pracy, stabilność polityczną oraz prawodawstwo gospodarcze i administracyjne w kraju goszczącym BIZ (węzeł nr 6), to z prawdopodobieństwem około 0,66 wybierze USA,

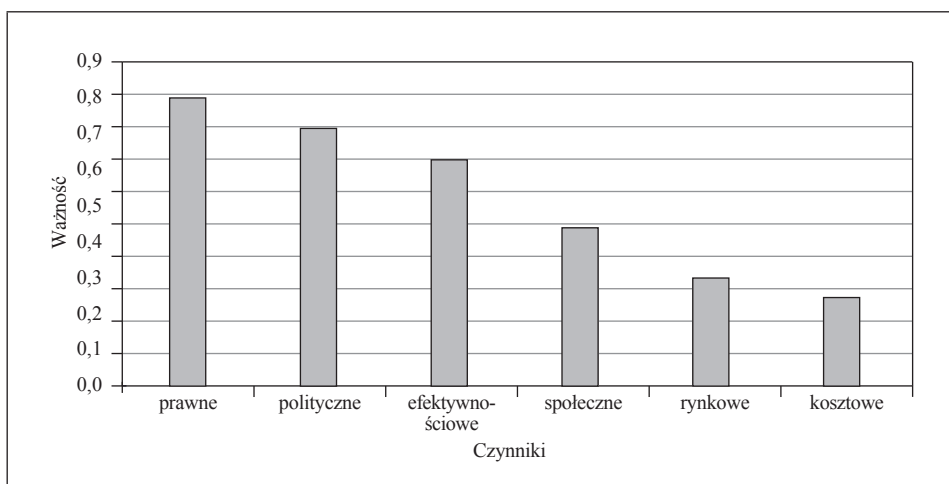
- jeżeli eksporter BIZ kieruje się kosztami pracy, stopniem ingerencji państwa w gospodarkę oraz prawodawstwem gospodarczym i administracyjnym w kraju goszczącym BIZ (węzeł nr 11), to z prawdopodobieństwem około 0,48 wybierze Chiny,

- jeżeli firma eksportująca BIZ za priorytetowe uważa koszty pracy, ingerencję państwa w gospodarkę oraz politykę celną i podatkową w kraju goszczącym BIZ



Rys. 7. Wyniki trafności klasyfikacji eksporterów BIZ przeprowadzonej za pomocą drzewa CART dla zmiennej zależnej „perspektywiczny beneficjent BIZ spoza Europy”

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego przeprowadzonego od grudnia 2014 r. do kwietnia 2015 r.



Rys. 8. Ranking ważności predyktorów w analizie CART dla zmiennej zależnej „perspektywiczny beneficjent BIZ spoza Europy”

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego przeprowadzonego od grudnia 2014 r. do kwietnia 2015 r.

(węzeł nr 10), to najprawdopodobniej wybierze Indie (z prawdopodobieństwem około 0,51),

– jeżeli eksporter BIZ za najbardziej istotne w poszukiwaniu rynku inwestycyjnego uzna kryteria: ceny zasobów naturalnych, prawodawstwo gospodarcze i administracyjne oraz stabilność polityczną w kraju przyjmującym BIZ (węzeł nr 17), to z prawdopodobieństwem około 0,78 wybierze USA,

– jeżeli dostawca BIZ kieruje się cenami zasobów naturalnych, polityką celną i podatkową oraz modernizacją metod produkcji (węzeł nr 26), to z prawdopodobieństwem około 0,62 wybierze inny kraj niż USA, Chiny i Indie.

Najwięcej trafnie zakwalifikowanych firm w powyższej analizie CART znalazło się wśród takich, które za najbardziej perspektywiczny dla swoich bezpośrednich inwestycji zagranicznych uważają USA (około 86% eksporterów BIZ), a w dalszej kolejności – Chiny (około 65% firm), rys. 7.

Na podstawie badania siły poszczególnych predyktorów w różnicowaniu segmentów eksporterów BIZ w ramach przedmiotowej analizy CART stwierdzono, że największy wpływ na wybór perspektywicznego odbiorcy BIZ spoza Europy miały czynniki prawne i polityczne, a najmniej istotne okazały się czynniki kosztowe i rynkowe (rys. 8).

## 5. Podsumowanie

UE jest ważnym kierunkiem eksportu polskich BIZ, lecz coraz częściej firmy lokują swój kapitał poza jej obszarem. Działalność gospodarcza poza wspólnym rynkiem UE niesie określonego rodzaju ryzyko, np.: polityczne, rynkowe, walutowe i inne, które musi być brane pod uwagę przez racjonalnie działające przedsiębiorstwo zamierzające lokować swój kapitał w formie BIZ. Poziom ryzyka politycznego, czy rynkowego poza obszarem UE jest przeważnie wyższy. Staranny wybór destynacji BIZ jest bardzo istotny, bo pozwala przynajmniej częściowo ograniczyć niektóre rodzaje ryzyka towarzyszące międzynarodowej działalności gospodarczej firmy.

W przedmiotowym badaniu najważniejsze przy wyborze destynacji BIZ na terenie pozaunijnych państw europejskich okazywały się czynniki prawne i kosztowe. Przeciętny poziom ważności uzyskały czynniki polityczne, co może dziwić, np. w kontekście obecnej sytuacji na wschodzie Europy. Natomiast w przypadku wyboru destynacji pozaeuropejskich najważniejsze okazały się czynniki polityczne i prawne. Priorytetowe traktowanie czynników prawnych może oznaczać, że niektóre firmy są zainteresowane inwestycjami BIZ w postaci przepływów finansowych (tzw. kapitał w tranzycie). Ułatwia to możliwości transferowania zysków polskich firm za granicę oraz sprzyja „optymalizacji podatkowej”. Istnie-

jące przepisy prawne i podatkowe niektórych krajów goszczących BIZ stanowią również zachętę do rejestrowania w nich spółek córek, za pośrednictwem których BIZ przekierowywane są na rynki trzecie.

Pewnym punktem odniesienia dla przedsiębiorstw rozważających w przyszłości wprowadzenie inwestycji bezpośrednich poza granicami Polski mogą być niniejsze badania, na podstawie których można ocenić, czym kierują się zarządy firm planujące wprowadzenie inwestycji bezpośrednich i poszukujące dla nich odpowiedniej destynacji.

Obecnie obserwujemy dynamicznie zmieniającą się sytuację geopolityczną i rynkową zarówno w Europie, jak i na świecie. Może to powodować pewne zmiany zarówno w zakresie preferowanych destynacji BIZ, jak i w ocenie determinantów wyboru tych destynacji. Z tego też względu podobne badanie w przyszłości powinno być powtarzane. Pozwoli to na bieżąco aktualizować kombinacje determinantów wyboru destynacji BIZ, jak i weryfikować ich poziom ważności.

Dodatkowo rozszerzając rodzaj zmiennych diagnostycznych oraz liczbę alternatywnych kierunków destynacji BIZ, możliwe będzie wskazanie potencjalnych problemów i zagrożeń związanych rozwijaniem tej formy inwestowania w określonych krajach.

## Literatura

- Breiman L., Friedman J.H., Olshen R.A., Stone C.J. [1984], *Classification and Regression Trees*, CRC Press, London.
- Dunning J.H. [1981a], *Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach*, „Weltwirtschaftliches Archiv”, vol. 117, nr 1, <http://dx.doi.org/10.1007/bf02696577>.
- Dunning J.H. [1981b], *International Production and the Multinational Enterprise*, George Allen & Unwin, London.
- Dunning J.H. [1988], *The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions*, „Journal of International Business Studies”, vol. 19, nr 13, <http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490372>.
- Dunning J.H. [2004], *Determinants of Foreign Direct Investment: Globalization-induced Changes and the Role of Policies* [w:] *Toward Pro-poor Policies. Aid, Institutions, and Globalization*, red. B. Tungodden, N. Stern, I. Kolstad, World Bank, Washington.
- Fry M. [1993], *Foreign Direct Investment in a Macroeconomic Framework: Finance, Efficiency, Incentives, and Distortions*, Working Paper WPS, nr 1141, World Bank, Washington.
- Gatnar E. [2001], *Nieparametryczna metoda dyskryminacji i regresji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Gatnar E. [2009], *Drzewa klasyfikacyjne i regresyjne* [w:] *Statystyczna analiza danych z wykorzystaniem programu R*, red. M. Walesiak, E. Gatnar, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

- Jun K.W., Singh H. [1996], *The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries*, „Transnational Corporations”, vol. 5, nr 2.
- Kojima K. [1978], *Direct Foreign Investment. A Japanese Model of Multinational Business Operations*, Croom Helm, London.
- Lukas R.E.B. [1993], *On the Determinants of Direct Foreign Investment: Evidence from East and Southeast Asia*, „World Development”, nr 21, nr 3, [http://dx.doi.org/10.1016/0305-750x\(93\)90152-y](http://dx.doi.org/10.1016/0305-750x(93)90152-y).
- Mottaleb K.A. [2007], *Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth in Developing Countries*, MPRA Paper nr 9457, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/9457/1/> (dostęp: 20.09.2015).
- Ozawa T. [1992], *Foreign Direct Investment and Economic Development*, „Transnational Corporation”, vol. 1, nr 1.
- Pilarska C. [2005], *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w teorii ekonomii*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.
- Przybylska K. [2001], *Determinanty zagranicznych inwestycji bezpośrednich w teorii ekonomicznej. Empiryczna weryfikacja czynników lokalizacji zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Czechach, Polsce i na Węgrzech*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Seria Specjalna: Monografie, nr 144, Kraków.
- Rymarczyk J. [2004], *Internacjonalizacja i globalizacja przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.

## Identifying the Determinants in the Choice of Destination for Polish FDI outside the EU

(Abstract)

The purpose of this article is to identify the main factors determining the choice of Polish foreign direct investment (FDI) destination outside the EU. The research includes the cost, market, efficiency, legal, social and political factors which may be important in the search for the beneficiaries of FDI. Data from a survey conducted among companies investing in FDI or planning this form of investment were used in the analysis. To classify the companies, decision trees were used, and created in accordance with a CART algorithm. These research methods enable the creation of company profiles with similar investment policies in terms how they prioritize their choice of investment destination. The study showed that when choosing a destination for FDI in European countries that are not EU members, the legal and cost factors were the most important, while political factors were also important in non-European destinations. The prominence of the legal factors may mean that some Polish companies are interested in FDI in the form of financial flows (ie. capital in transit) and tax optimisation.

**Keywords:** FDI, survey, classification trees, CART algorithm.





*Agnieszka Joanna Legutko*

Studia Doktoranckie Wydziału Ekonomii  
i Stosunków Międzynarodowych  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# Przyczyny i skutki kryzysu finansowego w Islandii w 2008 roku

## Streszczenie

Korzystając z literatury przedmiotu, w artykule przedstawiono studium przypadku Islandii jako państwa, które w 2008 r. stało się niemalże bankrutem. Zweryfikowano hipotezę, że model islandzki wychodzenia z zapaści gospodarczej może być uznany za panaceum na kryzysy finansowe. Scharakteryzowano gałęzie gospodarki Islandii, w tym sektor bankowy. Badając dokumenty, na podstawie danych z *Hagstofa Islands* zaprezentowano najważniejsze wskaźniki, w tym: PKB, saldo bilansu handlowego i stopę bezrobocia. Za pomocą metody analizy źródeł przedstawiono główną przyczynę krachu, czyli zapaść sektora finansowego, a także przyczyny pośrednie, jak budowa huty w Reyðarfjörður. Usystematyzowano także przebieg kryzysu, uwzględniając nie tylko sytuację gospodarczą, ale także społeczną i polityczną. Udowodniono, że model islandzki stosowany może być tylko w wybranych przypadkach ze względu na jego specyfikę i warunki.

**Słowa kluczowe:** Islandia, kryzys 2007–2009, *small open economy*, islandzki sektor bankowy.

## 1. Wprowadzenie

Kryzys w znaczeniu słownikowym to zachwianie jakiegoś systemu wartości lub pozycji czegoś; w znaczeniu ekonomicznym oznacza załamanie się procesu wzrostu

gospodarczego i regres w rozwoju ekonomicznym państwa. S. Miklaszewski [*Natura i różnorodność...* 2011] definiuje kryzys finansowy jako gwałtownie zachodzące zmiany na rynku finansowym, które są połączone z niedoborem płynności podmiotów, niewypłacalnością uczestników i interwencją państwa w procesy gospodarcze. Jak wskazuje W. Nawrot [2009], skutkiem globalizacji, w znaczeniu dynamicznego rozwoju nie tylko społeczeństw, ale także technologii, są również zmiany rynku finansowego. Globalizacja to ogólnosiątkowe zjawisko o nieograniczonych możliwościach dla wszystkich uczestników rynku, jednakże jest bardzo podatna na pojawiające się kryzysy. W zglobalizowanym świecie następuje tzw. efekt domina, czyli szybka transmisja kryzysów szczególnie na rynki finansowe. Ostatni kryzys finansowy uwypuklił także rosnącą rolę rynku globalnego oraz jego zależność od mobilności popytu.

Globalny kryzys finansowy 2007 r., który rozpoczął się w Stanach Zjednoczonych, to jeden z największych kryzysów w historii gospodarki światowej przyrównywany do tzw. wielkiej depresji lat 30. XX w., który bardzo szybko zagroził gospodarce całego świata. „Kryzys dotknął szczególnie sektora bankowego, kluczowego zarówno dla funkcjonowania sfery realnej w skali pojedynczego kraju, jak i w skali międzynarodowej, dlatego też kryzys miał silne negatywne następstwa dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych” [Mitręga-Niestrój 2012].

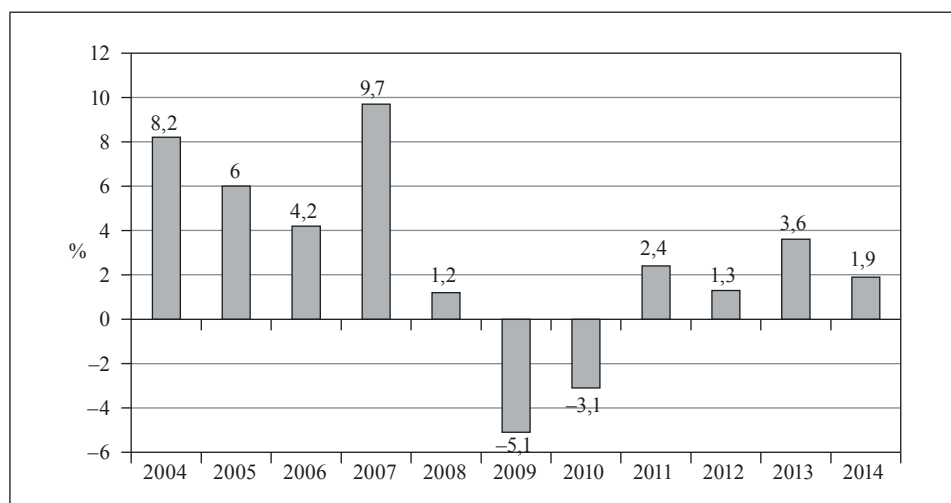
W literaturze często można zetknąć się z islandzką strategią wychodzenia z kryzysu, która jest postrzegana jako bardzo skuteczna, a interwencja władz Islandii jest szczegółowo opisywana jako zakończona sukcesem. Zwykle Islandia przedstawiana jest w opozycji do Grecji. Analizując literaturę polską i obcą, oceniono przyczyny i przebieg kryzysu w Islandii i przedstawiono prognozę rozwoju sytuacji. Za pomocą metody badania dokumentów na podstawie danych z *Hagstofa Islands* przedstawiono najważniejsze wskaźniki ekonomiczne przed kryzysem oraz prognozy pokryzysowe. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie przyczyn i skutków kryzysu w Islandii. Zweryfikowano hipotezę uznania modelu islandzkiego za panaceum na rozwiązanie kryzysów na świecie.

## 2. Ogólna charakterystyka makroekonomiczna Islandii

Islandia jest państwem leżącym na pograniczu Ameryki i Europy. Populacja kraju wynosi 329 tys. osób, co na powierzchni 103,5 tys. km<sup>2</sup> oznacza, że gęstość zaludnienia wynosi 3,19 osoby na km<sup>2</sup>. W stolicy kraju, Reykjavíku, zamieszkuje ponad 1/3 populacji wyspy. Na Islandii istnieje tylko 30 miast powyżej 1000 mieszkańców (drugim największym jest Akureyri na północy kraju o populacji około 20 tys.). Głównymi zasobami naturalnymi Islandii jest energia geoter-

miczna i wodna oraz aluminium. Przemysł wytwórczy stanowi 36% eksportu towarów. Jedną z największych gałęzi gospodarki stanowi wytop aluminium w 3 hutach: Straumsvik (1969), Grundartangi (1998), Reyðarfjörður (kwiecień 2008). Podstawą gospodarki jest rybołówstwo – połowy osiągają ponad 13 tys. ton rocznie. Po kryzysie wzrosła rola turystyki. Obecnie szacuje się, że w turystyce jest zatrudnionych około 70% osób; udział turystyki w zyskach z eksportu odpowiada 28%. [Óladottir 2015]. W 2012 r. Islandię odwiedziło około 700 000 osób, a w 2015 r. ta liczba wyniosła 1,3 mln osób [Tourism in Iceland... 2015].

Od początku XXI w. gospodarka islandzka przekształciła się w dynamicznie rozwiniętą i zglobalizowaną. Islandia przed pojawieniem kryzysu odnotowała intensywny napływ kapitału zagranicznego (inwestycje bezpośrednie i portfele). W okresie 2000–2004 wartość inwestycji bezpośrednich wynosiła w skali roku około 2–3% PKB, a w 2006 r. i 2007 r. napływ tej formy kapitału wynosił odpowiednio 24% i 33% PKB. Było to związane z procesem prywatyzacji sektora bankowego (rozpoczęto ją w 2000 r.) oraz skutecznego promowania Islandii jako centrum finansowego. Strategia ekspansji usług sektora finansowego trwała do 2007 r. W 2004 r. wzrost gospodarczy przekraczał 8%, w roku poprzedzającym krach gospodarczy państwa wynosił 9,7% (rys. 1). Średni poziom dochodu *per capita* (ppp) znacznie przewyższał średnią dla strefy euro – dla Islandii wynosił przeciętnie 127, dla strefy euro 110 w okresie 1995–2011.



Rys. 1. Tempo wzrostu PKB w Islandii w latach 2004–2014

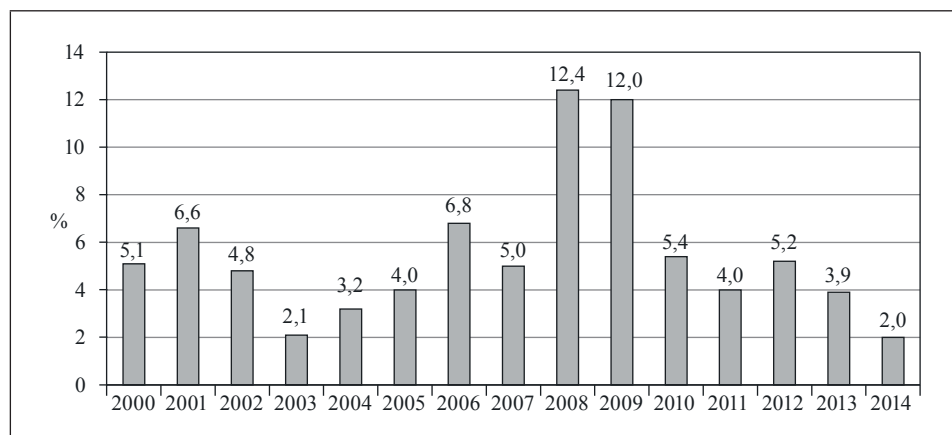
Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.hagstofa.is/> (dostęp: 4.05.2015).

Na czele sektora bankowego, tak ważnego w kontekście omawianego kryzysu w 2008 r., stoi Bank Centralny: Seðlabanki Íslands założony w 1961 r. [Seðlabanki

Íslands 2016]. Do zadań Seðlabanki Íslands należą: utrzymywanie stabilności cen i sytuacji finansowej, emisja banknotów i monet, regulacja stóp procentowych, utrzymywanie i inwestowanie rezerw finansowych Islandii.

Oprócz Seðlabanki w Islandii istnieją 3 główne banki (w nawiasie zostały podane nazwy przedkryzysowe): New Landsbanki (Landsbanki), Arion Bank (Kaupthing Bank), Islandsbanki (Glitnir).

Centralny Bank Islandii w 2001 r. zdecydował się na wprowadzenie celu inflacyjnego na poziomie 2,5% (z odchyleniem o 1,5%), co okazało się skuteczną metodą ograniczenia inflacji, która z poziomu ponad 6% w 2001 r. zmalała do 2% w 2003 r. (rys. 2). W kolejnych latach zaczęła jednak ponownie wzrastać i od 2005 r. wykraczała poza cel inflacyjny. Skutkowało to podnoszeniem stóp procentowych przez Seðlabanki. To z kolei zachęciło napływ kapitału zagranicznego, nie będąc wystarczającym narzędziem do zahamowania popytu, a jednoczesna obniżka podatków wywołała w konsekwencji presję inflacyjną.

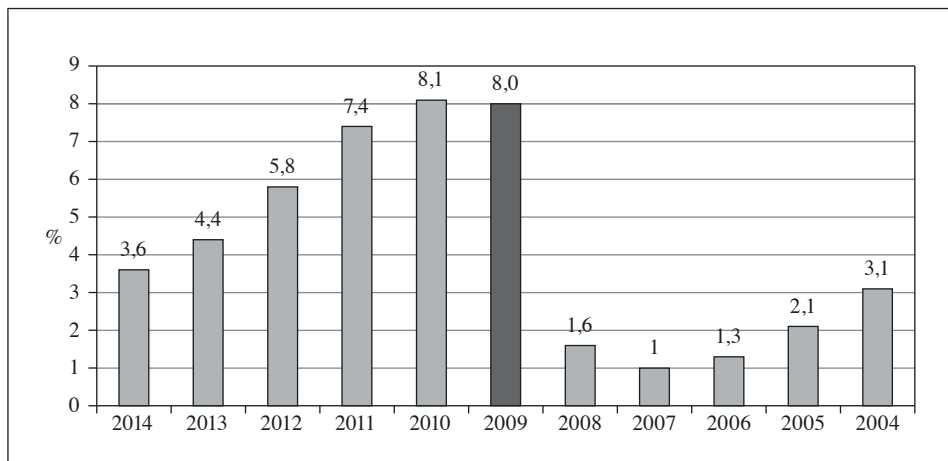


Rys. 2. Stopa inflacji (CPI) w Islandii w latach 2000–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.hagstofa.is/> (dostęp: 4.05.2015).

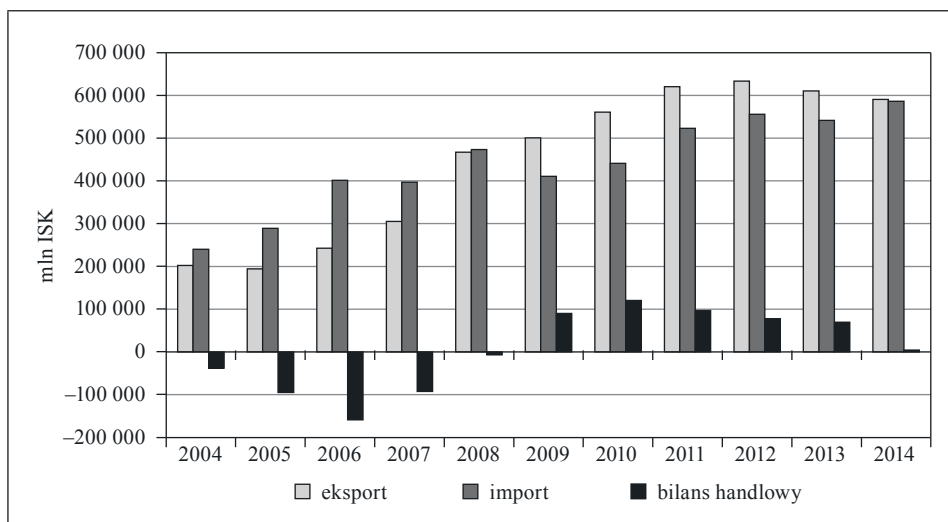
Islandia przed kryzysem charakteryzowała się niską stopą bezrobocia (rys. 3). W latach 2006–2008 wahała się w granicach 1–1,6%. Wyrazne pogłębienie bezrobocia w 2009 r., bo aż o prawie 6,5 pkt procentowego, spowodowany był krachem gospodarczym. W 2014 r. stopa bezrobocia znacząco spadła w porównaniu z latami kryzysu i wyniosła 3,6%.

Na początku dekady można było zaobserwować wzrost deficytu bilansu handlowego w wyniku ogromnej inwestycji w hutę aluminium w Reyðarfjörður. Stopniowo rosła jednak rola eksportu i w 2007 r. przeważała nad importem o ponad 25% (rys. 4).



Rys. 3. Stopa bezrobocia w Islandii w latach 2004–2014

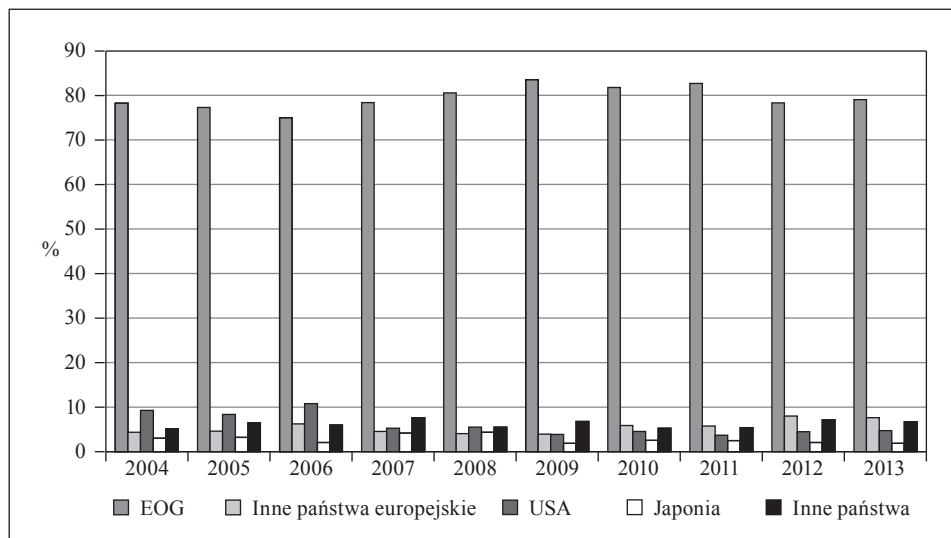
Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.hagstofa.is/> (dostęp: 3.05.2015).



Rys. 4. Eksport i import dóbr i usług w Islandii w latach 2004–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.hagstofa.is/> (dostęp: 15.04.2016).

Rynkiem, do którego trafia większość produktów i usług eksportowych Islandii, są państwa Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG). Na początku dekady XXI w. drugim co do wielkości rynkiem zbytu, chociaż kilkukrotnie mniejszym, były Stany Zjednoczone, co zmieniło się w wyniku kryzysu gospodarczego od 2008 r. W okresie tuż po kryzysie drugim rynkiem stały się pozostałe państwa



Rys. 5. Eksport dóbr i usług z podziałem na rynki w okresie 2004–2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.hagstofa.is/> (dostęp: 3.05.2015).

europejskie. W ostatnich latach zauważalna jest tendencja wzrostowa na rynkach pozaeuropejskich, co w pewien sposób było wynikiem wymuszonej ekspansji na nowe rynki ze względu na sytuację gospodarczą państw zachodnich (rys. 5).

### 3. Przyczyny kryzysu finansowego w Islandii

W 2008 r. gospodarka islandzka jako pierwsza w Europie w dużym stopniu odczuła kryzys finansowy. Islandia należy do grupy tzw. *small open economy*. Małe państwa zależą w ogromnym stopniu od eksportu i importu dóbr, co sprawia, że są zdecydowanie bardziej narażone na fluktuacje rynkowe. Małe gospodarki stawiają na specjalizację i ekonomię skali, aby móc konkurować na rynku międzynarodowym, przez co zwykle obserwuje się eksport jednego lub dwóch typów dóbr. Jak wskazuje B. Thorhallsson [2013], właśnie ze względu na te czynniki małe państwa są najszybciej narażone na kryzys.

Wielu autorów skupia się na analizie wychodzenia z kryzysu Islandii, stawiając ją za przykład. I. Skibińska-Fabrowska [2013] podsumowuje przyczyny wybuchu kryzysu przedstawiane przez autorów polskich i zagranicznych (tabela 1).

Kłopoty zwiastujące kryzys w Islandii pojawiły się już w 2003 r. podczas budowy huty aluminium w Reyðarfjörður. Inwestycja ta równa była 1/3 PKB Islandii i wpłynęła na znaczny wzrost deficytu obrotów bieżących. W 2003 r. nastą-

piła również prywatyzacja 3 największych banków państwowych (Landsbankinn, Glitnir i Kaupthing Bank). Rozpoczęły one zakrojoną na szeroką skalę ekspansję międzynarodową. Zabezpieczeniem wielu z nich była inwestycja w papiery wartościowe i fundusze w USA. W 2004 r. aktywa banków stanowiły 100% PKB Islandii, w 2007 r. – jak wskazuje J. Danielsson [2008] – ponad 900%, przez co zwiększył tylko poziom ekspozycji Islandii na fluktuacje globalne. Banki te były narażone na niekorzystne tendencje na rynkach międzynarodowych. Manipulacja stopami procentowymi przy jednoczesnym braku kontroli sektora bankowego i wewnętrznych nieprawidłowościach sprawiły, że system bankowy Islandii był bańką, która prędzej czy później musiała pęknąć. Ostatnią przyczyną wybuchu kryzysu było obniżenie podatków w 2007 r. Spowodowało to wzrost wynagrodzeń, przez co gospodarstwa domowe zyskały wolne środki. Nastąpiła zwiększona konsumpcja, wywołana została presja inflacyjna, a wzrost obrotów bieżących wzrósł do 25% PKB.

Tabela 1. Przyczyny kryzysu według autorów polskich i zagranicznych

Autor	Przyczyny kryzysu
M. Budyta-Budzyńska [2013]	Nadmierne inwestycje finansowane kredytami zagranicznymi w sektorze budowlanym i energetycznym oraz skutki przeprowadzonych w latach 90. XX w. reform gospodarczych. Prywatyzacja banków skłoniła menedżerów do poszukiwania możliwości wzrostu (i zysku) poza granicami Islandii. Na rynku krajowym natomiast banki udzielały kredytów konsumpcyjnych, doprowadzając do nadmiernego zadłużenia i dynamicznego wzrostu konsumpcji.
L. Kurkliński [2010]	W deregulacji systemu bankowego Islandii, jaka nastąpiła po prywatyzacji największych banków krajowych, upatruje przyczyn kryzysu. Dzięki temu możliwe stało się łączenie działalności inwestycyjnej, korporacyjnej i detalicznej (komercyjnej).
K. Pruchnik [2012]	Niesprawność instytucji publicznych, a przede wszystkim banku centralnego i nadzoru finansowego były przyczyną, która doprowadziła cały kraj na skraj bankructwa.
I. Fridriksson [2009]	Bardzo korzystne warunki na globalnym rynku finansowym panujące na początku XXI w., tj. swoboda prowadzenia działalności poza granicami kraju, z jakiej korzystały banki islandzkie, w połączeniu z wysoką płynnością na rynku globalnym, niezwykle niskimi stopami procentowymi oraz wysokim ratingiem kraju sprawiły, że kredytowe źródła finansowania ekspansji wydawały się niewyczerpane.
A. C. Sibert [2011]	Zbytne ubankowienie Islandii w warunkach posiadania własnej waluty uczyniło kraj nieodpornym na „run na kasy”, co należy rozumieć nie jako niekontrolowaną wypłatę depozytów, ale jako gwałtowne odcięcie od źródeł finansowania.

Źródło: opracowanie własne.



Bezpośrednią zapowiedzią kryzysu bankowego, a może już pierwszym jego krokiem, była utrata zdolności do bieżącego refinansowania krótkoterminowych zobowiązań przez trzy największe banki komercyjne w kraju (Glitnir, Landsbanki oraz Kaupthing Bank). Płynność finansowa Landsbanki została utracona na skutek masowego wycofywania depozytów przez klientów oddziałów zagranicznych tego banku i Kaupthing Bank. 6 października 2008 r. ówczesny premier Islandii Geir Haarde zaszokował kraj, gdy trzy tygodnie po bankructwie Lehmann Brothers ogłosił, że trzy duże banki – Kaupthing, Glitnir i Landsbanki – nie są w stanie regulować swoich zobowiązań.

#### 4. Przebieg kryzysu

Na podstawie analizy kryzysu w okresie 2008–2009 można wskazać wiele najważniejszych wydarzeń.

3 października 2008 r. Europejski Bank Centralny wezwał Landsbanki do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego w wysokości 400 mln euro. Decyzja ta została szybko cofnięta, wywołała jednak efekt psychologiczny, a w oddziale banku w Wielkiej Brytanii doszło do paniki [*Decyzja Urzędu Nadzoru...* 2014].

6 października przyjęto w parlamencie (Alþingi) ustawę kryzysową (Emergency Act (No. 125/2008), na mocy której Fjármálaeftirlitið (FME – Islandzki Urząd Nadzoru Finansowego) otrzymał uprawnienia przejmowania instytucji finansowych do rozporządzania ich aktywami. Stało się oczywiste, że banki nie są w stanie finansować zobowiązań krótkoterminowych.

29 września ogłoszono nacjonalizację banku Glitnir, aby ratować sytuację, w ciągu kilku dni to samo stało się z Landsbanki i Kaupthing (7 października). Działaniem, które całkowicie pogrążyło sektor bankowy Islandii, było przyjęcie praw antyterrorystycznych przez Wielką Brytanię (w celu zamrożenia aktywów Kaupthing) w odpowiedzi na niewypłacalność banków islandzkich.

9 października islandzka giełda została zamknięta i otwarta ponownie dopiero 14 października. Po ponownym otwarciu spadek indeksu ICEX15 wynosił 70%.

15 października Seðlabanki Íslands obniżył oprocentowanie z rekordowego poziomu 15,5% do 3,5%. Ze wstępnych szacunków wynikało, że brytyjscy podatnicy mogli stracić około 1 mld funtów w islandzkich bankach. Islandia stanęła na skraju bankructwa. Zwrócono się więc o pomoc do Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który 19 listopada zatwierdził kredyt w wysokości 2,1 mld dolarów dla Islandii [*Iceland: Request for Stand-by...* 2008].

## 5. Reakcja społeczeństwa na kryzys

Islandzkie społeczeństwo przed kryzysem było prawdopodobnie jeszcze bardziej zadłużone niż amerykańskie. Wpływy amerykańskiego stylu życia na kredyt są tutaj szczególnie widoczne. Islandczycy na kredyt kupowali nie tylko domy i samochody, ale komputery, telewizory i inny sprzęt AGD, z pożyczonych środków finansowali wyjazdy urlopowe. Można powiedzieć, że wszyscy Islandczycy wzięli choć raz kredyt, a ogromna większość była zadłużona w islandzkich bankach w momencie ich upadku. Część społeczeństwa posiadała także lokaty i oszczędności w bankach, które przez pewien czas oferowały bardzo konkurencyjne oprocentowanie. W wyniku deprecjacji waluty oszczędności te straciły na wartości nawet do 70%.

Islandczycy odczuli kryzys na wielu płaszczyznach: „ograniczono wypłaty pieniędzy z kont i wysokość zagranicznych przelewów, ceny towarów importowanych wzrosły dwukrotnie. Wcześniej Islandczycy bez opamiętania brali kredyty na domy, mieszkania, samochody i inne dobra luksusowe, teraz zaczęli mieć kłopoty z ich spłatą, szczególnie z coraz wyższymi ratami od kredytów w obcych walutach” [Budyta-Budzyńska 2013, s. 98]. Islandczycy (przed kryzysem) chętnie ulegali wpływowi polityków z rządzącej Partii Niepodległości (Sjálfstæðisflokkurinn), sugerującym im, że pora wykorzystać lata ciężkiej pracy, zaprzestać purytańskich wyrzeczeń. Przekonywali, że to idealny moment, aby wybudować dom, kupić lepszy samochód, wyjechać na zimowy wypoczynek w cieplejsze strony, wszystko nabywane za powszechnie dostępny kredyt [Osiński 2011].

Nagła dewaluacja korony i ogromne raty do spłacania były zbyt dużym obciążeniem dla większości społeczeństwa, co wywołało bunt wzmagany zachowaniem rządu, szczególnie premiera G. Haarde oraz szefa Seðlabanki, byłego premiera i ministra spraw zagranicznych D. Oddssona, którzy znani byli z malwersacji finansowych i ogromnych majątków, bagatelizujący problemy obywateli i dbający o własne interesy<sup>1</sup>. Islandczycy zaczęli protestować, co przeszło do historii jako rewolucja garnków i patelni (*pots and pans revolution*). Protesty zaczęły się już w 2008 r., ale najintensywniej i najliczniej od 20 stycznia 2009 r. protestowano na głównym placu Reykjavíku przed siedzibą Alþingi<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> K. Pruchnik [2012] nazywa takie zjawisko rzeczpospolita kolesiów (*crony capitalism*) wskazując, że Islandia przeprowadziła tzw. wypatrzoną prywatyzację. Władza w największych firmach przypadła biznesmenom silnie powiązanim z rządem. Taka sytuacja doprowadza do uzależnienia rozwoju biznesu od przychylności rządu (np. wydawanie pozwoleń, zwolnienia podatkowe czy zamówienia publiczne na korzystnych warunkach), a nie od konkurencji wolnorynkowej.

<sup>2</sup> Sceny z video dotyczącego protestów podczas rewolucji garnków i patelni można zobaczyć w video grupy Ourlives <https://www.youtube.com/watch?v=sbVml3P4FBY>.

Należy podkreślić, że poprzedni protest w Islandii miał miejsce w 1944 r., kiedy rozstrzygano przystąpienie państwa do NATO<sup>3</sup>. Demonstrujący przed budynkiem Alþingi chcieli odwołania gabinetu i przedterminowych wyborów. Doszło do starć z policją, użycia gazu pieprzowego i aresztowań protestujących [*Iceland Protesters...* 2009]. 26 stycznia premier G. Haarde ogłosił rozwiązanie rządu i nowy termin wyborów został wyznaczony na 25 kwietnia 2009 r. Premier rządu tymczasowego została J. Sigurðardóttir z partii Sojusz (Samfylkingin-Jafnaðarmannaflokkur Íslands).

## 6. Wychodzenie z kryzysu

Najważniejszą decyzją z perspektywy zarówno ekonomicznej, jak i społecznej była decyzja, popierana także przez obywateli, o nieratowaniu banków i niewypomowaniu ogromnych sum pieniędzy w sektor bankowy, ale o pozwoleniu na upadek banków. Uchroniło to Islandię przed sytuacją mającą miejsce w Grecji czy w Hiszpanii. Ta decyzja postawiła całe państwo na skraju bankructwa, ale, jak okazało się po kilku latach, warto było podjąć takie ryzyko. Obniżenie stóp procentowych, dewaluacja korony islandzkiej do 70% (1 EUR = 90 ISK przed kryzysem, w najgorszym momencie kurs korony wynosił 1 EUR = 340 ISK, na dzień 22 kwietnia 2016 r. kurs utrzymuje się na poziomie 1 EUR = 140 ISK [Seðlabanki Íslands 2016]) było możliwe dzięki temu, że Islandia nie jest członkiem strefy euro i jest małym krajem. Kurs ISK został poddany restrykcyjnej kontroli. „Oczywiście tak duży spadek wartości waluty kraju tak bardzo uzależnionego od zagranicy wywołał inflację, która w 2009 r. wyniosła 18% w skali rocznej. W latach 2009–2010 trzeba było ograniczyć wzrost płac” [Zieliński 2012].

Na skutek dewaluacji koszty życia na wyspie stały się wyższe, jednakże pozwoliło to na pobudzenie gospodarki opartej na eksporcie oraz znacznie wpłynęło na rozwój turystyki. Zdrowe sektory gospodarki islandzkiej, przy sprzyjających warunkach w gospodarce światowej, pomogły całemu państwu odbudować potencjał gospodarczy. Coraz większa liczba turystów zagranicznych zaczęła odwiedzać Islandię, co pozytywnie wpłynęło na rozwój gospodarki. „Fakt, że wiarytelności wobec trzech największych islandzkich banków były denominowane w 75% w walutach zagranicznych sprawiał, że nawet po przejściu upadłych banków przez państwo rząd Islandii nie był w stanie wypłacić wszystkich depozytów, ponieważ ich wartość znacznie przekraczała wielkość funduszu gwarancyjnego, a także poziom rezerw banku centralnego” [Wajda-Lichy 2013]. W tym zakresie

---

<sup>3</sup> Można powiedzieć, że protest w Islandii to ostateczność, do której posunęli się obywatele. Ówczesna decyzja o proteście wskazuje zatem na poziom desperacji społeczeństwa podczas kryzysu, szczególnie brak zaufania do rządu.

nieoceniona okazała się pomoc międzynarodowa – m.in. wspomniana pożyczka z MFW w wysokości 2,1 mld dolarów, także udział 200 mln z Polski na rezerwy walutowe oraz duża pomoc solidarnych państw nordyckich, która pozwoliła wpompować w gospodarkę Islandii dodatkowe środki. Pomoc z MFW wiązała się jednak z restrukturyzacją całego systemu finansowego, który miał koncentrować się po dogłębnych zmianach w znacznej mierze na rynku krajowym. Wprowadzono kontrolowany przepływ kapitału, który stał się głównym narzędziem w niwelowaniu skutków kryzysu. Na miejsce upadłych banków powołano New Landsbanki, Arion Banki i Islandsbanki. Ponadto powołano komisję nadzorującą masę upadłościową poprzednich banków.

## 7. IceSave

Kwestia długów zagranicznych oddziałów banków była zdecydowanie bardziej skomplikowana. Szczególnie znany stał się przypadek IceSave. IceSave była produktem Landsbanki w latach 2006–2008 na rynek brytyjski i holenderski, która oferowała konta oszczędnościowe o preferencyjnych warunkach (tabela 2). W Wielkiej Brytanii istniały 3 typy kont: natychmiastowy dostęp do konta oszczędnościowego (*immediate-access savings account*), indywidualne konta oszczędnościowe (tzw. ISA) oraz wiele obligacji o stałym oprocentowaniu (*fixed-rate bonds*). Oprocentowanie tych kont wynosiło ponad 6%, co stanowiło jedną z najlepszych ofert kierowanych do klientów w Wielkiej Brytanii w latach 2006–2007 [Lewis 2006], gdzie w momencie upadku IceSave obsługiwała ponad 300 000 klientów, których łączna suma depozytów wynosiła około 5 mld euro.

W 2009 r. Alþingi stworzył tzw. ustawę o IceSave. Przewidywała ona spłatę zobowiązań wobec rządów Wielkiej Brytanii i Holandii, które wypłaciły swoim obywatelom pieniądze (około 3,9 mld EUR) – zdeponowane w bankach islandzkich tzw. *Icesave bill 1*. Ustawa została przegłosowana przez Alþingi i podpisana przez prezydenta we wrześniu 2009 r., jednak ani Wielka Brytania, ani Holandia nie zgodziły się na jej warunki m.in. ze względu na ograniczenie zabezpieczenia spłaty Islandii do 2024 r. oraz późniejsze automatyczne anulowanie ewentualnie pozostałych zobowiązań po tym roku. Drugą propozycję wysunęły Holandia i Wielka Brytania tzw. *Icesave bill 2*, gdzie wykreślono ograniczenie czasowe spłaty. Alþingi przyjął ustawę, jednak zawetował ją prezydent Islandii Ólafur Ragnar Grímsson<sup>4</sup>, doprowadzając do referendum w tej sprawie. Ponad 90% głosu-

---

<sup>4</sup> Prezydent Ólafur Ragnar Grímsson był pierwszym w historii prezydentem, który użył prawa weta wobec ustawy zatwierdzonej przez Alþingi. Veto wobec ustawy IceSave było drugim przypadkiem w historii Republiki Islandii. Pozwala sobie to uświadomić jak ważna była to decyzja dla całego społeczeństwa islandzkiego, zob. [Pascale 2012].

Tabela 2. Warunki oszczędzania na poszczególnych kontach IceSave

Konto o natychmiastowym dostępie	Indywidualne konto oszczędnościowe	Konto oszczędnościowe o stałym oprocentowaniu
6,30% AER	6,1% AER (zmienna)	Wysokie oprocentowanie stałe – do 6,76% AER
AER będzie wyższa od stopy bazowej o co najmniej 0,25% do 1 października 2009 r. i co najmniej do poziomu stopy bazowej aż do 1 października 2011 r.	AER będzie wyższa od stopy bazowej o co najmniej 0,30% do dnia 31 stycznia 2011 r. i co najmniej do poziomu stopy bazowej aż do 31 stycznia 2013 r.	Możliwość utrzymania ryczałtu w okresie 6 miesięcy, 1 roku, 2 lub 3 lat
Brak okresu wypowiedzenia wypłaty	Brak okresu wypowiedzenia wypłaty	Stopa procentowa utrzymana na umowę
Brak kar za wypłaty	Brak kar za wypłaty	Wybierz, kiedy otrzymasz zwrot
Wybór odsetek miesięcznych lub rocznych	Wybór odsetek miesięcznych lub rocznych	Wypłaty ani dopłaty nie mogą być realizowane w okresie umowy
Oszczędzanie z zaledwie 250 £	Oszczędzanie od 1000 £	Oszczędzanie od 1000 £

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://web.archive.org/web/20080202162406/www.icesave.co.uk/savingsrange.html> (dostęp: 4.05.2015).

jących opowiedziało się przeciwko rozwiązaniu zaproponowanemu w ustawie. Dopiero w grudniu 2010 r. podpisano z Wielką Brytanią i Holandią nowe porozumienie w sprawie spłaty długu tzw. *Icesave bill 3*. „Nowa umowa zapewniła Islandii dogodniejsze warunki spłaty, przede wszystkim zmniejszenie obciążeń odsetkowych. W lutym 2011 r. parlament islandzki ratyfikował porozumienie, ale ponownie prezydent użył prawa weta, rozpisując w kwietniu 2011 r. drugie referendum w tej sprawie” [Butyda-Budzyńska 2013]. Islandczycy ponownie opowiedzieli się przeciw spłacie długu, który obciążałoby pokolenia podatników, a który był wynikiem źle zarządzanego systemu bankowego i wielkich interesów najważniejszych polityków. Ze względu na brak porozumienia sprawa została skierowana do trybunału EFTA. Gdy upadł Landsbanki, rządy innych krajów wniosły o zwrot należności dla swoich obywateli, ale także zażądały od Islandii obarczenia odpowiedzialnością Skarb Państwa. Islandia z kolei stała na stanowisku, że w trakcie kryzysu 2008 r. rząd dokonał wszelkich starań, aby deponenci banków islandzkich otrzymali wszystkie swoje depozyty. Według informacji prasowej Ministerstwa Spraw Zagranicznych Islandii z 4 stycznia 2013 r. było to możliwe poprzez zmianę rankingu takich roszczeń w przypadku likwidacji banków, zabezpieczenie dystrybucji przed podziałem dla wierzycieli niezabezpieczonych. Jak wykazuje Ministerstwo, było to działanie skuteczne, gdyż klienci z Wielkiej Brytanii i Holandii

otrzymali już połowę ze wszystkich roszczeń, które zostaną spłacone w całości [*Judgment in the Icesave...* 2013]. Trybunał EFTA wydał wyrok 28 stycznia 2013 r., który oczyścił Islandię z zarzutów, tłumacząc, że Islandia nie złamała dyrektywy w sprawie depozytów gwarantowanych<sup>5</sup>.

## 8. Zakończenie

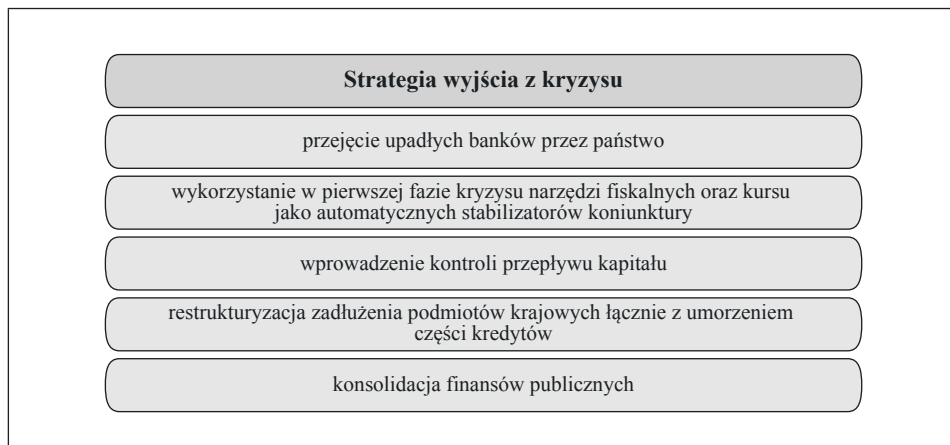
Cytując słowa wykładowcy nauk politycznych z Háskóli Íslands w Reykjavíku, profesora Hannesa Hólmsteinn Gissurarsona, który stwierdził, że „jedyną metodą wyjścia z kryzysu, na jaką mogła sobie pozwolić niewielka Islandia, było liczenie wyłącznie na siebie” [Tokarski 2013], należy podkreślić niezwykłą zdolność Islandczyków do adaptacji. Wpływ na nią wywarły zmagania z surowym klimatem, a także od XII aż do połowy XX w. potyczki z rządami obcych państw. Cechy narodowe Islandczyków, w tym silna więź narodowa wytworzona w czasie rządów Danii i okresie odzyskiwania niepodległości oraz przeświadczenie o niesprawiedliwości systemu, nie pozostały bez wpływu na sukces Islandii. Rezultatem było niewątpliwie wspólne, zgodne i nierzadko wymagające poświęcenia stawianie przeciwko skorumpowanym urzędnikom, politykom i bankowcom<sup>6</sup>.

W porównaniu z takimi państwami, jak Grecja, islandzki model wychodzenia z kryzysu okazał się sukcesem (rys. 6). Z perspektywy 8 lat, jakie minęły od zaostrożenia się kryzysu w Islandii, działania podejmowane przez Seðlabanki i władze Islandii można ocenić jako skuteczne. Decyzja o upadku banków i późniejsze ich przejęcie przez państwo oraz wykorzystanie narzędzi makroekonomicznych do uzyskania pozytywnych, choć występujących w dłuższym terminie korzyści, okazała się dobrym sposobem na kryzys. Korona zyskała na wartości, spadł poziom inflacji i stopa bezrobocia, a gospodarka ponownie rozwija się w dobrym tempie.

---

<sup>5</sup> Więcej o Icesave: Ministerstwo Spraw Zagranicznych Islandii, <http://www.mfa.is/tasks/icesave> (dostęp: 2.05.2015).

<sup>6</sup> Pojawiło się wiele propozycji działań zapobiegawczych na wypadek kolejnego kryzysu, m.in. przyjęcie innej waluty (dolar kanadyjski lub euro bez członkostwa w UE). Kryzys ożywił na nowo także dyskusję o potrzebie członkostwa Islandii w UE. Rząd, na którego czele stała premier Jóhanna Sigurðardóttir (Samfylkingin), zgłosił wniosek akcesyjny do UE. 28 maja 2009 r. Minister Spraw Zagranicznych Óskar Skarphedinsson złożył w Alþingi propozycje przyjęcia rezolucji uprawniającej do akcesji do UE. 16 czerwca 2009 r. Alþingi zagłosował pozytywnie za aplikacją do UE (zob. [Legutko 2014]). Jednak po opanowaniu kryzysu Islandia przestała być zainteresowana członkostwem w UE. W połowie marca 2015 r. Minister Spraw Zagranicznych Gunnar Bragi Sveinsson ogłosił, że Islandia nie jest zainteresowana powrotem do negocjacji akcesyjnych. W związku z tym rząd wycofuje chęć członkostwa Islandii w Unii Europejskiej i zwraca się o wydanie przez Wspólnotę odpowiedniego aktu kończącego okres kandydowania.



Rys. 6. Strategia wyjścia z kryzysu – model islandzki

Źródło: opracowanie własne.

Tempo wzrostu PKB, które w 2009 r. spadło do poziomu – 5,1%, w 2014 r. wyniosło 1,9%, a według prognoz *Hagstofa islands* w 2015 r. wyniesie 3,8%. Bezrobocie, które w latach kryzysu utrzymywało się na poziomie 8% w 2014 r., spadło do 3,6%, a według prognoz ma utrzymać się na poziomie 3% w kolejnych latach. Stopa inflacji z 12,4% w 2008 r. spadła do 2% w 2014 r. W 5-letnim okresie prognoz nie powinna przekroczyć 3%.

Warto podkreślić, że pożyczka zaciągnięta w MFW została spłacona przed wyznaczonym terminem. Islandia jako małe państwo miała większą łatwość wyjścia z kryzysu finansowego niż państwo duże. Wpływ tego czynnika omawia dogłębnie B. Thorhallsson [2013]. Wskazuje na zdecydowanie mniejszy rozmiar biurokracji, co z kolei wpływa na skrócenie czasu podejmowania decyzji, a to sprawia, że można szybciej adaptować się do zmiennych warunków, także na płaszczyźnie ekonomii globalnej. Przypadek Islandii potwierdza tę tezę. Gospodarka Islandii szybko zaadaptowała się do niskiego kursu korony, zyskując przewagę konkurencyjną w eksporcie, a także dynamicznie zaczęła rozwijać turystykę. Drastyczne i ryzykowne posunięcia, do których niewątpliwie należały kontrola kapitału czy odmowa wypłaty wierzytelności zagranicznych, było w przypadku Islandii spowodowane ogromną skalą zobowiązań, które znacznie przekraczały możliwości finansowe gospodarki tego kraju. Aktywa sektora bankowego tuż przed krachem przewyższały 9-krotnie PKB Islandii. Jednym z powodów, oprócz małych rozmiarów gospodarki Islandii, który uniemożliwiłby zastosowanie tego modelu w innych państwach, była deprecjacja kursu walutowego, niemożliwa w przypadku krajów strefy euro, które nie posiadają odrębnej waluty, a wymianę handlową prowadzą głównie z innymi krajami Unii Gospodarczej i Walutowej.

Obniżenie wartości korony wpłynęło na dynamiczny rozwój takich sektorów gospodarki, jak turystyka i eksport, co pozwoliło Islandii na szybsze wyjście z kryzysu. Rozwiązania kryzysowe, które zostały zaproponowane w Islandii, przyniosły dobre efekty, ale nie jest to model możliwy do zastosowania w wielu państwach. Tak radykalne posunięcia nie byłyby możliwe w państwach o dużej populacji i wielkim obszarze posiadających bardziej rozbudowane sektory gospodarki i należących do Unii Europejskiej, szczególnie w strefie euro.

## Literatura

- Adamczyk M. [2011], *Współczesny kryzys finansowy – przyczyny i konsekwencje dla gospodarki światowej*, <https://ekonom.ug.edu.pl/web/download.php?OpenFile=930> (dostęp: 3.02.2015).
- Budyta-Budzyńska M. [2013], *Islandzki kryzys finansowy a strategie adaptacyjne Polaków na Islandii*, <http://migracje.civitas.edu.pl/Images/Pdfy/Islandzki%20kryzys%20finansowy%20a%20strategie%20adaptacyjne.pdf> (dostęp: 4.02.2015).
- Danielsson J. [2008], *The First Casualty of the Crisis: Iceland* [w:] *The First Global Financial Crisis of the 21st Century. Part II June–December 2008*, Centre for Economic Policy Research, <http://econ.tu.ac.th/class/archan/RANGSUN/EC%20460/EC%20460%20Readings/Global%20Issues/Global%20Financial%20Crisis%202007-2009/Global%20Financial%20Crisis-%20Topics/The%20First%20Global%20Financial%20Crisis%20of%20the%2021st%20Century%20Part%202.pdf#page=23> (dostęp: 3.05.2015).
- Decyzja Urzędu Nadzoru EFTA nr 290/12/COL z dnia 11 lipca 2012 r. w sprawie pomocy na restrukturyzację przyznanej na rzecz Landsbankinn (Islandia)* [2012], <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:E2012C0290&from=PL> (dostęp: 5.02.2015).
- Fridriksson I. [2009], *The Banking Crisis in Iceland in 2008*, Central Bank of Iceland, Reykjavík.
- Iceland Protesters Demand Government Step down* [2009], <http://www.reuters.com/article/2009/01/20/iceland-protests-idUSLK69268520090120> (dostęp 2.02.2015).
- Iceland: Request for Stand-by Arrangement* [2008], International Monetary Fund, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08362.pdf> (dostęp: 4.02.2015).
- Judgment in the Icesave Court Case Due on January 28* [2013], Utanríkisráðuneyti, <http://www.mfa.is/news-and-publications/nr/7494>.
- Kurkliński L. [2010], *Bankowość islandzka – bankructwo systemu?* [w:] *Międzynarodowe bankructwa i afery bankowe*, red. P. Masiukiewicz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Legutko A.J. [2014], *Europejski wymiar polityki Islandii – ujęcie geopolityczne, gospodarcze i społeczne*, „Skandynawistyczne Zeszyty Naukowe”, nr 3.
- Lewis P. [2006], *Foreign Banks Offer Best Buys*, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/programmes/moneybox/6051276.stm> (dostęp: 2.05.2015).
- Mitrega-Niestroj K. [2012], *Skutki światowego kryzysu finansowego w sferze realnej – ujęcie międzynarodowe*, [http://www.ue.katowice.pl/fileadmin/\\_migrated/content\\_uploads/14\\_K.Mitrega-Niestroj\\_Skutki\\_Swiatowego....pdf](http://www.ue.katowice.pl/fileadmin/_migrated/content_uploads/14_K.Mitrega-Niestroj_Skutki_Swiatowego....pdf) (dostęp: 3.02.2015).



- Natura i różnorodność przebiegu światowego kryzysu gospodarczego* [2011], red. S. Miklaszewski, J. Garlińska-Bielawska, J. Pera, Difin, Warszawa.
- Nawrot W. [2009], *Globalny kryzys finansowy XXI wieku*, CeDeWu, Warszawa.
- Osiński J. [2011], *Przemiany polityczne na Islandii w warunkach kryzysu bankowego i gospodarczego*, <http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KES/kwartalnik/archiwum/Documents/JOsinski5.pdf> (dostęp: 5.02.2015).
- Óladottir Ó.P. [2015], *Tourism in Iceland in Figures*, [http://www.ferdamalastofa.is/static/files/ferdamalastofa/Frettamyndir/2015/mai/tourism-in-iceland-in-figures\\_15.pdf](http://www.ferdamalastofa.is/static/files/ferdamalastofa/Frettamyndir/2015/mai/tourism-in-iceland-in-figures_15.pdf) (dostęp: 10.04.2015).
- Pascale J. [2012] *Olafur Ragnar Grimsson Re-elected for a 5th Mandate as Head of State in Iceland*, <http://www.robert-schuman.eu/en/eem/1315-olafur-ragnar-grimsson-re-elected-for-a-5th-mandate-as-head-of-state-in-iceland> (dostęp: 2.05.2015).
- Pruchnik K. [2012], *Kryzys finansowy: rynek czy państwo? Przypadek Islandii*, Analiza FOR nr 09/2012, <https://www.for.org.pl/pl/a/2227,Analiza-92012-Kryzys-finansowy-rynek-czy-panstwo-Przypadek-Islandii> (dostęp: 3.02.2015).
- Robert Z. [2014] *Over One Million Tourists in Iceland*, <http://icelandreview.com/news/2014/03/31/over-one-million-tourists-iceland-2015> (dostęp: 2.02.2015).
- Seðlabanki [2012], *About the Bank*, <http://www.cb.is/about-the-bank/central-bank-of-iceland/> (dostęp: 5.02.2015).
- Seðlabanki [2016], *Official Exchange Rate*, <http://www.cb.is/statistics/official-exchange-rate/> (dostęp: 22.04.2016).
- Sibert A.C. [2011], *Overbanked and Undersized: Lesson from Iceland* [w:] *Preludes to the Icelandic Financial Crisis*, red. R.Z. Aliber, G. Zoega, Palgrave Macmillan, London.
- Skibińska-Fabrowska I. [2013], *Rola banku centralnego w czasie kryzysu bankowego na przykładzie Banku Centralnego Islandii – wnioski dla Polski*, [http://jmf.wzr.pl/pim/2013\\_2\\_1\\_44.pdf](http://jmf.wzr.pl/pim/2013_2_1_44.pdf) (dostęp: 4.02.2015).
- Thorhallsson B. [2013], *The Icelandic Crash and Its Consequences: A Small State Without Economic and Political Shelter* [w:] *Small States in Europe: Challenges and Opportunities*, red. R. Steinmetz, A. Wivel, Ashgate Publishing, Burlington.
- Timeline: Iceland Economic Crisis* [2009], <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/7851853.stm> (dostęp: 5.02.2015).
- Tokarski T. [2013], *Kryzys? Islandia nie ratowała banków, ale uciekła przed widmem Unii*, <http://www.pch24.pl/kryzys--islandia-nie-ratowala-bankow--ale-uciekla-przed-widmem-unii,16224,i.html#ixzz3RCT8SvG5> (dostęp: 5.02.2015).
- Tourism in Iceland in Figures* [2015], <http://www.ferdamalastofa.is/en/research-and-statistics/tourism-in-iceland-in-figures> (dostęp: 10.04.2015).
- Wajda-Lichy M. [2013] *Lekcje z doświadczeń Islandii w przeciwdziałaniu skutkom kryzysu finansowego*, [http://www.ue.katowice.pl/uploads/media/15\\_M.Wajda-Lichy\\_Lekcje\\_z\\_doswiadczen\\_Islandii...pdf](http://www.ue.katowice.pl/uploads/media/15_M.Wajda-Lichy_Lekcje_z_doswiadczen_Islandii...pdf) (dostęp: 2.02.2015).
- Zieliński W. [2012], *La Tribune: Islandia kpi z Europy* <http://www.ekonomia.rp.pl/arttykul/940051.html?print=tak&p=0> (dostęp: 2.02.2015).

## **The Reasons for and Results of the 2008 Financial Crisis on Iceland**

(Abstract)

In a case study on Iceland, I carefully analyse a successful strategy for overcoming financial breakdown. The aim of article is to verify whether Iceland's model could become a panacea for future crises. Various branches of the Icelandic economy are characterised, including the banking sector – the most important sector in a financial crash. Documents were analysed and data from the *Hagstofa Islands* were used to present essential indicators including GDP, trade balance and the unemployment rate. Source analysis method was then used to determine that the collapse of the financial sector was the main cause of the slump. Indirect causes such as the construction of a steelworks in Reyðarfjörður are also discussed. The events of the crisis are systematised, while the social and political situation are also considered. Changes in conditions of the state after the crash are provided and future forecasts about economic development are discussed. Ultimately, I reject the notion that Iceland's model for overcoming the financial breakdown is a panacea for future crises. It is only applicable for particular cases.

**Keywords:** Iceland, crisis 2007–2009, small open economy, Icelandic banking system.



*Agnieszka Wałęga*

Katedra Statystyki  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

*Grzegorz Wałęga*

Katedra Mikroekonomii  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# **Bogaci i biedni na rynku kredytowym w Polsce. Analiza porównawcza dla lat 2000–2013**

## **Streszczenie**

Współcześnie międzyokresowa substytucja konsumpcji dokonywana jest z wykorzystaniem na szeroką skalę rynku kredytowego. Głównym czynnikiem określającym poziom konsumpcji i możliwość zadłużania się jest dochód konsumentów. Celem artykułu jest zbadanie, w jakim stopniu konsumenci o niskich i wysokich dochodach korzystają z kredytów. Podjęto również próbę zidentyfikowania czynników, które wpływają na prawdopodobieństwo bycia zadłużonym. Analizie poddano także wysokość obciążenia budżetów gospodarstw domowych spłatami kredytów w zależności od poziomu zamożności. W artykule wykorzystano nieidentyfikowalne dane z badania budżetów gospodarstw domowych z lat 2000–2013 oraz dane pochodzące z badania „Diagnoza społeczna”. Do weryfikacji problemów badawczych wykorzystano metody analizy struktury oraz modelowanie regresyjne z uwzględnieniem modeli dla dwumianowych zmiennych jakościowych.

Wyniki badań wskazują na odmienny sposób wykorzystania kredytów przez gospodarstwa domowe o niskich i wysokich dochodach, co znajduje odbicie w zróżnicowaniu struktury konsumpcji. W analizowanym okresie zauważalny jest wzrost obciążeń spłatami kredytów budżetów gospodarstw domowych o wysokich dochodach. Rezultaty badań wskazują, że dochód, wykształcenie i miejsce zamieszkania w największym stopniu determinują korzystanie z kredytów.

**Słowa kluczowe:** badanie budżetów gospodarstw domowych, kredyty konsumenckie, wydatki konsumpcyjne, motywy zadłużenia.

## 1. Wprowadzenie

Otwarcie gospodarki Polski oraz awans cywilizacyjny nie pozostał bez wpływu na kształtowanie się aspiracji konsumpcyjnych gospodarstw domowych w pierwszej dekadzie XXI w. Proces ten zauważalny jest bez względu na poziom zamożności konsumentów i dotyczy przede wszystkim dóbr luksusowych i trwałego użytku. Choć zauważalny jest systematyczny wzrost poziomu zamożności ludności wyrażający się wzrostem dochodów realnych będących w ich dyspozycji, to obserwowane jest narastanie nierówności pomiędzy poszczególnymi grupami gospodarstw domowych [Wałęga A. 2013, s. 754–765]. Pomimo pojawiających się dywergencji dochodowych gospodarstwa domowe nie są skłonne do odkładania swoich planów konsumpcyjnych na przyszłość. W tym celu sięgają one po zewnętrzne źródła finansowania, co znajduje odzwierciedlenie w wysokiej dynamice zadłużania się [Wałęga G. 2013, s. 84–86]. Towarzyszy temu poważna zmiana społecznej percepcji kredytów dla gospodarstw domowych – coraz częściej zadłużanie się nie jest uznawane za działanie pejoratywne, ale traktowane jest jako naturalny instrument międzyokresowej substytucji konsumpcji. Jest to szczególnie widoczne wśród gospodarstw domowych o dochodach wyższych niż przeciętne, które chętnie korzystają z kredytów i pożyczek jako instrumentów długoterminowego finansowania konsumpcji. Równocześnie dostęp do rynku kredytów dla osób o niskich dochodach, które tradycyjnie były bardziej skłonne do zadłużania się, w ostatnich latach jest stopniowo ograniczany.

Problematyka kredytowania gospodarstw domowych jest aktualna i istotna zwłaszcza w kontekście zjawiska nadmiernego zadłużenia, które pojawiło się po kryzysie z 2007 r. Celem artykułu jest zbadanie, jak zmienił się stopień zadłużenia gospodarstw domowych w Polsce w ostatnich latach i czy występują różnice w tym zakresie pomiędzy rodzinami o wysokich i niskich dochodach. Podjęta została próba odpowiedzi na pytanie, czy wzrost zadłużenia gospodarstw domowych związany jest z ubóstwem i koniecznością sfinansowania elementarnych potrzeb, czy też dynamika wielkości rynku kredytów detalicznych jest raczej wynikiem zmiany postrzegania zadłużenia przez gospodarstwa domowe i chęcią wykorzystania kredytów do długoterminowego finansowania konsumpcji.

Materiał źródłowy stanowiły dane pochodzące z badania „Diagnoza społeczna” z lat 2000–2013 oraz dane z badania budżetów gospodarstw domowych<sup>1</sup> przeprowadzonego przez GUS w latach 2000–2013. Obliczenia przepro-

<sup>1</sup> Zbiory danych liczyły w zależności od roku od 31 847 do 37 181 gospodarstw domowych.

wadzono przy wykorzystaniu pakietu oprogramowania Statistica oraz MS Excel. Opracowanie skupia się na gospodarstwach o niskich oraz wysokich dochodach i ich udziale w rynku kredytów. Za gospodarstwa o niskich dochodach przyjęto 20% gospodarstw domowych z najniższymi dochodami na osobę (pierwsza grupa kwintylowa), a gospodarstwa o wysokich dochodach to te o dochodach należących do piątej grupy kwintylowej.

Analizie poddano motywy zaciągania kredytów oraz podjęto próbę określenia podobieństw i różnic we wzorcach konsumpcji zadłużonych gospodarstw domowych. Badano również wysokość obciążenia budżetów gospodarstw domowych spłatami kredytów w przekroju grup dochodowych oraz czynniki determinujące prawdopodobieństwo zaciągania kredytu lub pożyczki.

## 2. Powody zadłużania się gospodarstw domowych w ujęciu teoretycznym

Teoretyczne przesłanki korzystania z kredytów i pożyczek przez gospodarstwa domowe można podzielić na kilka grup. W literaturze przedmiotu wyróżnia się trzy główne powody zaciągania kredytów (zob. np.: [Chang 2008, s. 15–17; Herendeen 1974, s. 157–181]):

- wygładzenie ścieżki konsumpcji w sytuacji, gdy występują znaczne fluktuacje w wysokości dochodów pomiędzy okresami. Zgodnie z teorią dochodu permanentnego (*permanent income hypothesis* – PIH) gospodarstwa domowe zaciągają kredyty w celu uzupełnienia luki między dochodem permanentnym a dochodem bieżącym. Badania empiryczne [Park i Rodrigues 2000, s. 301–320; Cox i Jappelli 1993, s. 207] potwierdzają, że im ta różnica jest większa, tym więcej gospodarstwa domowe pożyczają. Ponadto w sytuacji obniżenia się dochodów, gospodarstw domowych w pierwszej kolejności dążą one do utrzymania konsumpcji na niezmienionym poziomie<sup>2</sup> [Duesenberry 1952]. Odbywa się to kosztem zmniejszania oszczędności lub (częściej) zaciągania kredytów, którymi finansuje się nadwyżkę wartości konsumpcji ponad bieżące dochody;

- przyspieszenie konsumpcji względem wysokości uzyskiwanych dochodów (w sytuacji niecierpliwości konsumenta). Badania zależności między wielkością dochodu permanentnego oraz majątkiem gospodarstwa domowego w formie materialnej a popytem na kredyt wskazują dodatnią korelację tych kategorii. Zależność tę można wyjaśnić – po pierwsze – chęcią przejścia od razu na wyżej położoną ścieżkę konsumpcji, a po drugie – możliwością zaciągania kredytów hipotecznych (np. pod zastaw nieruchomości) [Grant 2007, s. 594]. Uznaje się, że gospodarstwa

---

<sup>2</sup> W teorii ekonomii zjawisko to nosi nazwę efektu rygla lub zapadki.

domowe z wyższym dochodem permanentnym są bardziej pewne stałości zatrudnienia, a zatem mogą utrzymywać oszczędności na niższym poziomie i jednocześnie będą bardziej skłonne do zadłużania się<sup>3</sup> [Duca i Rosenthal 1993, s. 91]. Skłonność do szybszej niż to wynika z aktualnej sytuacji dochodowej realizacji aspiracji konsumpcyjnych można też tłumaczyć na gruncie ekonomii behawioralnej. Sprzyja temu występujące zwłaszcza przy pożyczaniu niewielkich kwot zjawisko dyskontowania hiperbolicznego [Frederick, Loewenstein i O'Donoghue 2002, s. 352–363; Fatuła 2010, s. 89], wrodzona niecierpliwość jednostek oraz krótkowzroczność we wzorcach zachowań;

– zainwestowanie pożyczonych środków w przedsięwzięcie o wyższej stopie zwrotu niż oprocentowanie kredytu konsumpcyjnego (np. zakup atrakcyjnej cenowo nieruchomości celem jej dalszego odsprzedania).

G. Rytelewska [*Bankowość detaliczna...* 2005, s. 23 i 26] oraz C.A. Dauten [1956, s. 3–5] zwracają ponadto uwagę, że aktywność gospodarstw domowych na rynku kredytów wynika z konieczności wydatków o charakterze losowym, a także możliwości odraczania momentu zapłaty za dobra względem momentu ich konsumpcji (wykorzystanie kart kredytowych jako instrumentu płatniczego).

Z kolei C. Bywalec [2009, s. 173] wyróżnił dwie grupy motywów zadłużania się gospodarstw domowych: 1) chęć poprawy poziomu życia członków gospodarstwa oraz 2) sytuacje losowe. Zostały one zaprezentowane na rys. 1.

Pierwszy z wymienionych motywów można rozpatrywać odmiennie w zależności od poziomu zamożności gospodarstwa domowego. Te, których sytuacja materialna jest dobra, zaciągają kredyty na zakup artykułów konsumpcyjnych wyższego rzędu (np. domu letniskowego, niektórych dóbr trwałego użytku, wycieczek) lub dóbr kapitałowych (nieruchomości na wynajem, papierów wartościowych). W tym wypadku kredyty lub pożyczki są wykorzystywane do zaspokajania wysokich aspiracji konsumpcyjnych (*credit for convenience*).

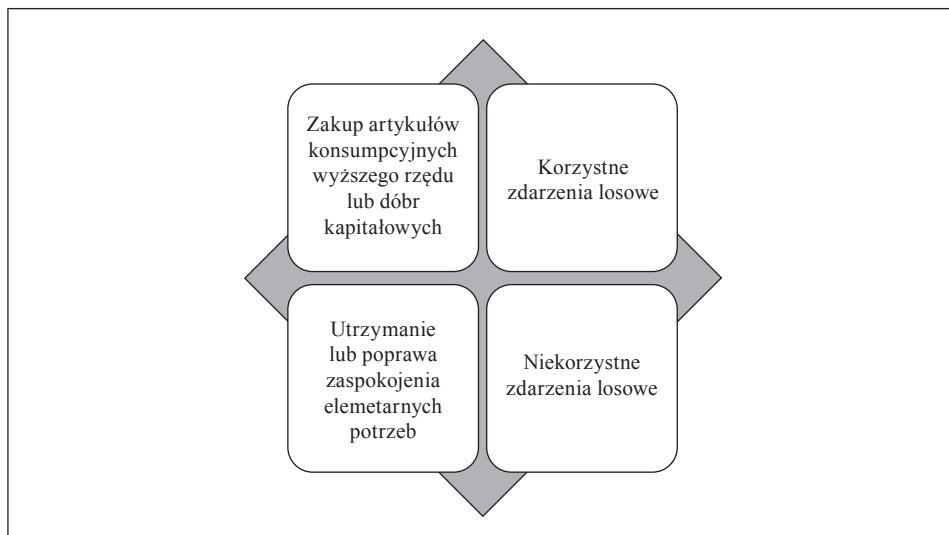
Z kolei mniej zamożne gospodarstwa domowe sięgają po kredyty lub pożyczki (*credit for needs*), aby zaspokoić elementarne potrzeby konsumpcyjne swoich członków (zakup np. żywności, odzieży, wyposażenia mieszkania, usług opieki zdrowotnej). Tę grupę gospodarstw domowych korzystających z finansowania zewnętrznego można sklasyfikować jako: „ubodzy, którzy żyją na kredyt, aby zapewnić (utrzymać) odpowiedni poziom życia” [Reifner i in. 2003, s. 68].

Jednak w gospodarkach krajów rozwiniętych z zasady bardziej prawdopodobne jest pożyczanie pieniędzy przez zamożne osoby niż te, które czynią to z konieczności związanej z ubóstwem [Antonides i van Raaij 2003, s. 460]. Obserwacje te

---

<sup>3</sup> Niektórzy badacze wskazują jednak, że gospodarstwa domowe posiadające odpowiednio duży majątek mogą zaspokajać swoje potrzeby konsumpcyjne bez posiłkowania się kredytem [Vandone 2009, s. 14].

potwierdzają dane empiryczne z polskich gospodarstw domowych [Diagnoza... 2009, s. 19].



Rys. 1. Motywy zadłużania się gospodarstw domowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Bywalec 2009, s. 173 i 174; Bankructwa... 2008, s. 167–169].

W przypadku gdy przyczyną zaciągnięcia długu są zdarzenia losowe, należy rozpatrzyć dwie sytuacje o charakterze pozytywnym i negatywnym. W pierwszym przypadku mowa o nadarzających się okazjach do tanich zakupów określonych towarów i usług oraz wyposażenia gospodarstwa domowego. Drugą kategorię przyczyn zadłużania się należy wiązać z nagłymi i nieplanowanymi wydatkami gospodarstwa domowego (np. kradzież, ciężka choroba, pożar).

### 3. Motywy zaciągnięcia kredytów przez gospodarstwa domowe – weryfikacja empiryczna

Informacje na temat motywów korzystania przez gospodarstwa domowe z kredytów i pożyczek nie są gromadzone w trakcie badania budżetów gospodarstw domowych. Wyjątkiem jest badanie z 2003 r., w trakcie którego znalazł się moduł poświęcony temu zagadnieniu (por. [Sytuacja bytowa... 2004, s. 4]). W kolejnych latach nie wykorzystywano jednak tego modułu podczas badań.



„Diagnoza społeczna” (por. tabela 1) jest jedynym systematycznym badaniem w Polsce, którego przedmiotem, oprócz wielu innych kategorii, są motyw (cele) zaciągania kredytów i pożyczek przez gospodarstwa domowe.

Tabela 1. Motywy zaciągania kredytów i pożyczek przez zadłużone gospodarstwa domowe w latach 2000–2013

Odsetek gospodarstw domowych finansujących z kredytów i pożyczek <sup>a</sup>	2000	2003	2005	2007	2009	2011	2013
Bieżące wydatki konsumpcyjne (np. żywność, odzież, obuwie)	22,5	23,0	23,4	18,5	17,3	18,8	16,5
Opłaty stałe (np. mieszkaniowe)	14,0	14,9	14,1	12,6	7,4	8,7	8,9
Zakup dóbr trwałego użytku	44,6	38,0	39,7	38,7	39,5	36,7	37,5
Zakup domu, mieszkania lub opłacenie wkładu do spółdzielni mieszkaniowej	9,2	12,4	10,4	13,1	14,2	14,0	17,0
Remont domu lub mieszkania	34,7	34,2	33,5	36,1	36,9	33,9	33,1
Leczenie	12,7	10,0	10,2	10,0	8,6	6,8	8,2
Wypoczynek	3,4	3,6	3,0	2,5	3,4	3,2	3,2
Kształcenie	9,7	9,7	10,1	6,8	4,6	3,8	4,3
Rozwój własnej działalności gospodarczej	–	9,1	8,0	6,9	5,3	5,2	4,8
Zakup lub dzierżawa narzędzi pracy	7,3	4,2	3,7	4,3	3,6	3,3	3,8
Zakup papierów wartościowych	0,2	0,4	0,0	0,2	0,3	0,1	0,1
Splata wcześniejszych długów	–	10,9	10,5	11,6	6,9	8,3	9,4
Inne cele	16,7	14,3	13,4	12,0	12,9	11,9	13,1
Udział gospodarstw domowych splacających kredyt lub pożyczkę w gospodarstwach domowych ogółem	43,2	44,0	42,4	42,9	42,6	39,0	34,8

<sup>a</sup> odsetek gospodarstw domowych w poszczególnych latach nie sumuje się do 100%, ponieważ w danym roku respondenci mogli wskazać więcej niż jeden cel zaciągnięcia kredytu lub pożyczki.

Źródło: obliczenia własne na podstawie zintegrowanej bazy danych z badania „Diagnoza społeczna”.

Z badania wynika, że gospodarstwa domowe najczęściej zaciągały kredyty lub pożyczki na zakup dóbr trwałego użytku. Drugim wskazywanym przez respondentów motywem był remont domu lub mieszkania – co trzecie gospodarstwo domowe korzystające z kredytów lub pożyczek przeznaczało środki na ten cel. W latach 2000–2013 wzrósł o prawie 8 pkt procentowych odsetek gospodarstw domowych zaciągających kredyty na zakup domu, mieszkania lub opłacenie wkładu do spółdzielni mieszkaniowej.

Wśród innych deklarowanych przez gospodarstwa domowe motywów korzystania z kredytów należy wymienić leczenie, kształcenie i wypoczynek. Kredyty

zaciągane na te cele nie są jednak zbyt popularne – w analizowanym okresie odsetek gospodarstw domowych finansujących takie wydatki generalnie nie przekraczał dziesięciu procent. Z badań wynika, że gospodarstwa domowe w coraz mniejszym stopniu wykorzystują kredyty lub pożyczki na rozwój działalności gospodarczej (dotyczy to również zakupów narzędzi pracy).

Gospodarstwa domowe wskazują spłatę zadłużenia jako jedną z przyczyn zaciągania kolejnego kredytu. Od 2009 r. rośnie udział gospodarstw domowych wskazujących ten powód zaciągania kredytu lub pożyczki.

Tabela 2. Cele zaciągania kredytów i pożyczek przez zadłużone gospodarstwa domowe według grupy kwintylowej dochodu na osobę w latach 2000–2013

Odsetek gospodarstw domowych finansujących z kredytów i pożyczek <sup>a</sup>	2000		2005		2009		2013	
	Q1	Q5	Q1	Q5	Q1	Q5	Q1	Q5
Bieżące wydatki konsumpcyjne (np. żywność, odzież, obuwie)	40,00	9,71	39,58	10,16	29,58	7,33	28,07	7,58
Stałe opłaty (np. mieszkaniowe)	23,27	6,80	26,82	7,03	15,48	2,98	15,33	3,34
Zakup dóbr trwałego użytku	38,91	51,46	33,33	42,97	34,07	37,02	32,69	31,88
Zakup domu, zakup mieszkania, wkład do spółdzielni mieszkaniowej	2,91	15,53	4,17	16,80	6,32	33,54	7,55	35,73
Remont domu, mieszkania	25,45	33,01	27,08	30,08	33,79	26,83	30,67	26,86
Leczenie	13,09	9,22	14,58	7,03	10,07	5,84	8,79	5,53
Zakup, dzierżawa narzędzi pracy (narzędzia, maszyny, wynajem lokalu itd.)	14,55	2,43	5,21	2,73	5,77	2,11	5,19	2,44
Wypoczynek	0,36	7,77	0,52	7,03	1,01	3,98	1,24	3,98
Zakup papierów wartościowych	0,73	0,00	0,00	0,00	0,18	0,37	0,34	0,13
Spłata wcześniejszych długów	–	–	17,19	5,86	10,53	5,34	10,71	5,01
Rozwój własnej działalności gospodarczej	–	–	8,07	7,03	6,14	6,34	5,30	3,86
Kształcenie/kształcenie własne	8,73	8,74	9,90	9,77	4,58	4,72	0,79	1,41
Kształcenie dzieci	–	–	–	–	–	–	5,52	2,19
Zabezpieczenie przyszłości dzieci	–	–	–	–	–	–	1,01	2,19
Inne cele	19,27	16,02	13,28	17,19	12,73	14,41	11,27	10,93

<sup>a</sup> odsetek gospodarstw domowych w poszczególnych latach nie sumuje się do 100%, ponieważ w danym roku respondenci mogli wskazać więcej niż jeden motyw zaciągnięcia kredytu lub pożyczki.

Źródło: obliczenia własne na podstawie zintegrowanej bazy danych z badania „Diagnoza społeczna”.

Analizując motywy zadłużania się wskazywane przez gospodarstwa domowe o niskich i wysokich dochodach na osobę można zauważyć, że bogate gospodarstwa domowe częściej jako powód zaciągania kredytu wskazywały zakup dóbr

trwałego użytku, czy też zakup domu lub mieszkania oraz wypoczynek, natomiast gospodarstwa o niskich dochodach zdecydowanie częściej – bieżącą konsumpcję, stałe opłaty, leczenie oraz spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań. Bieżące wydatki konsumpcyjne oraz opłaty stałe były głównym przeznaczeniem kredytów przede wszystkim w gospodarstwach mniej zamożnych, zwłaszcza tych utrzymujących się z niezarobkowych źródeł oraz w gospodarstwach domowych rencistów [Diagnoza... 2009, s. 66].

Powyższe ustalenia dotyczące celów, na jakie zaciągane są kredyty i pożyczki, zbieżne są z wynikami innych badań [Sytuacja bytowa... 2004, s. 4 i 5]; [Bankructwa... 2008, s. 81 i 82 oraz 166–173; Zalega 2014, s. 164].

Tabela 3. Struktura wydatków w biednych i bogatych gospodarstwach domowych posiadających i nieposiadających kredytu lub pożyczki w latach 2000 i 2010 (w %)

Wyszczególnienie	2000				2010			
	Q1	Q1K	Q5	Q5K	Q1	Q1K	Q5	Q5K
Żywność i napoje bezalkoholowe	47,65	43,55	24,62	18,58	36,64	31,80	20,12	15,23
Napoje alkoholowe, wyroby tytoniowe i narkotyki	3,40	4,01	2,56	2,45	2,92	3,65	2,49	2,33
Odzież i obuwie	4,62	4,81	6,28	5,74	4,20	4,32	5,61	6,31
Użytkowanie mieszkania lub domu	16,17	16,58	18,26	16,41	20,26	21,14	19,20	14,42
Wyposażenie mieszkania	4,06	4,40	5,55	10,38	4,31	5,71	5,53	7,35
Zdrowie	3,23	3,75	5,29	4,41	3,61	3,50	5,20	4,83
Transport	6,29	6,53	9,78	14,01	7,68	8,29	10,38	15,19
Łączność	2,74	2,68	4,01	3,45	4,76	4,00	4,02	3,50
Rekreacja i kultura	4,25	4,94	7,75	8,31	5,58	6,80	9,06	11,88
Edukacja	0,81	1,31	1,48	1,58	0,81	0,83	0,93	2,03
Restauracje i hotele	1,10	0,93	2,09	1,95	1,21	1,61	3,09	3,83
Inne wydatki na towary i usługi	4,28	4,62	6,49	7,42	5,65	5,80	7,05	7,39
Pozostałe wydatki	1,38	1,89	5,84	5,32	2,38	2,55	7,31	5,70

Objaśnienie: Q1 – pierwsza grupa kwintylowa bez kredytu; Q1K – pierwsza grupa kwintylowa z kredytem; Q5 – piąta grupa kwintylowa bez kredytu; Q5K – piąta grupa kwintylowa z kredytem.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych indywidualnych nieidentyfikowalnych z badania budżetów gospodarstw domowych z lat 2000 i 2010.

Badając podobieństwo struktury wydatków bogatych i biednych gospodarstw domowych nieposiadających kredytu i tych, które zaciągnęły kredyt lub pożyczkę

w badanym miesiącu, można stwierdzić, że struktury te są bardzo podobne<sup>4</sup>. Wartość obliczonej miary podobieństwa struktur wynosiła w analizowanych latach od 0,989 do 0,996<sup>5</sup>. Analizując udziały poszczególnych wydatków w wydatkach ogółem (tabela 3), należy zauważyć, że w przypadku zadłużonych bogatych gospodarstw domowych większy jest udział wydatków na wyposażenie mieszkania i transport oraz rekreację i kulturę<sup>6</sup>. W przypadku zadłużonych gospodarstw o niskich dochodach wyższy jest udział większości – oprócz żywności i napojów bezalkoholowych – rodzajów wydatków w wydatkach ogółem.

#### 4. Zamożność a korzystanie z kredytów

W Polsce w pierwszej dekadzie XXI w. miał miejsce bezprecedensowy boom kredytowy (w ujęciu wartościowym). Zadłużenie gospodarstw domowych w badanych latach rosło średnio z roku na rok o około 18%, przy czym największy wzrost zadłużenia w porównaniu z rokiem poprzednim zanotowano w 2007 r. (około 39%)<sup>7</sup>.

Jednak proces ten nie dotyczył wszystkich grup gospodarstw domowych w jednakowym stopniu. Porównując udziały gospodarstw domowych korzystających z kredytów lub pożyczek wśród gospodarstw domowych o niskich oraz wysokich dochodach, można zauważyć, że ubogie gospodarstwa rzadziej korzystają z kredytów niż ma to miejsce w przypadku gospodarstw domowych o wysokich dochodach (rys. 2). Dodatkowo w analizowanych latach udział ubogich gospodarstw domowych z kredytem spada. W 2000 r. z kredytów korzystało ponad 40% ubogich gospodarstw domowych, a w 2013 r. już tylko nieco ponad 24%. Wiązać to należy z zaostrzeniem kryteriów udzielania pożyczek przez instytucje finansowe – osoby o niskich dochodach napotykały utrudnienia w dostępie do rynku kredytowego. Wpłynęła na to także zmiana postrzegania zadłużenia przez

<sup>4</sup> Zastosowano miarę podobieństwa struktur opierającą się na metryce Canberra:

$$P_{ik} = 1 - \frac{1}{r} \sum_{j=1}^r \frac{|p_{ij} - p_{kj}|}{|p_{ij} + p_{kj}|},$$

gdzie  $p_{ij}$  i  $p_{kj}$  są wskaźnikami struktury  $i$ -tej i  $k$ -tej zbiorowości dla  $j$ -tej kategorii. Miara ta przyjmuje wartości z przedziału  $[0, 1]$ , przy czym zero oznacza całkowite niepodobieństwo struktur, a jeden pełne ich podobieństwo [Malina 2004, s. 46 i 47].

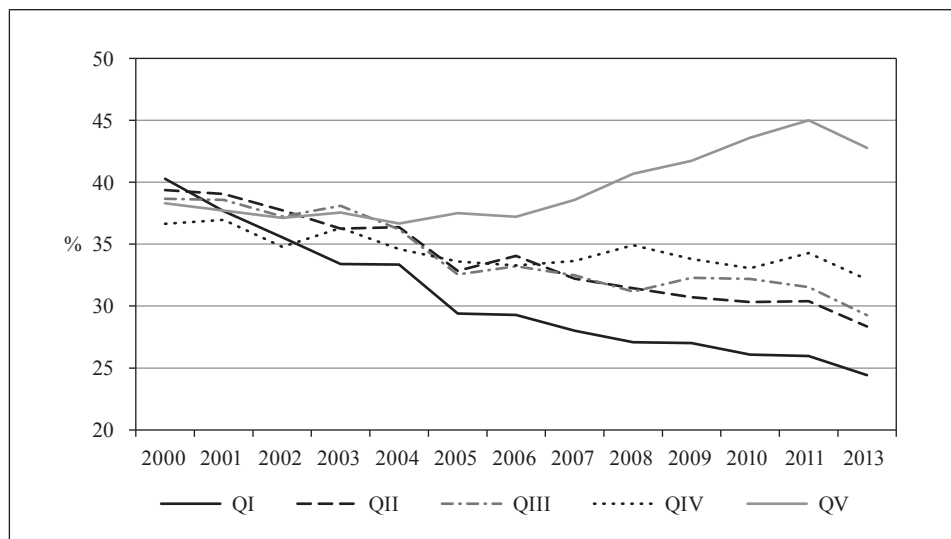
<sup>5</sup> Podano maksymalną i minimalną wartość z obliczonych dla każdego roku miar podobieństwa.

<sup>6</sup> Wniosek na podstawie analizy struktury wydatków zadłużonych i niezadłużonych gospodarstw domowych obliczonej z wykorzystaniem danych jednostkowych pochodzących z badania budżetów gospodarstw domowych przeprowadzonego przez GUS w latach 2000–2013.

<sup>7</sup> Wartości obliczone na podstawie danych NBP.

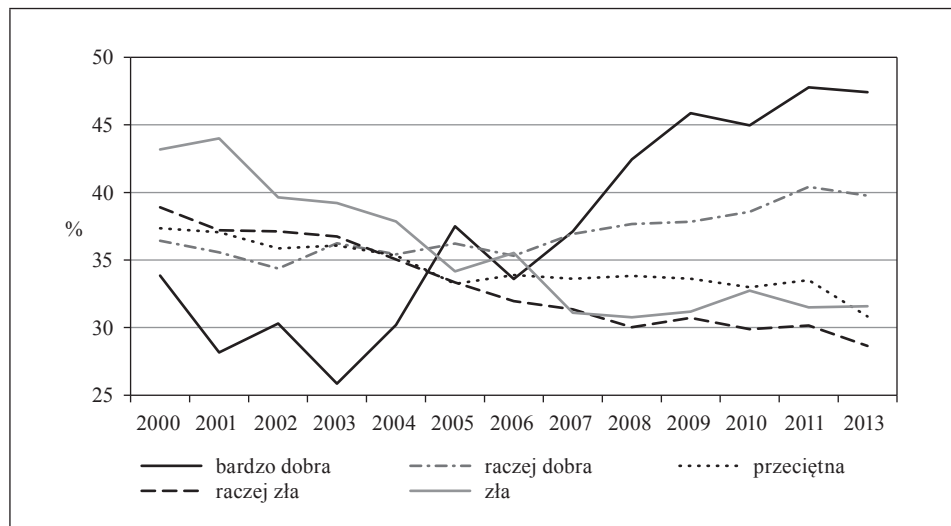
konsumentów. Kredyt jest coraz częściej uważany za jeden z wielu instrumentów zarządzania budżetem gospodarstwa domowego.

Wyznacznikiem zamożności gospodarstwa domowego jest uzyskiwany dochód na osobę. Nie zawsze jednak z tak rozumianą pozycją ekonomiczną koresponduje subiektywnie odczucie członków gospodarstw domowych na temat ich sytuacji materialnej. Zasadne zatem wydaje się porównanie tej obiektywnej klasyfikacji (na podstawie dochodu na osobę) z tą subiektywną. Analizując odsetek gospodarstw domowych korzystających z kredytów i pożyczek według subiektywnej oceny sytuacji materialnej gospodarstwa domowego, należy zauważyć, że w przypadku gospodarstw pozostających w złej sytuacji materialnej udział posiadających kredyt spada, a w przypadku gospodarstw, które oceniają swoją sytuację materialną jako bardzo dobrą, obserwujemy tendencję odwrotną. Na uwagę zasługuje fakt, że do 2004 r. gospodarstwa pozostające w złej sytuacji materialnej częściej zaciągały kredyt lub pożyczkę niż te bardzo dobrze oceniające swoją sytuację materialną. Od 2007 r. obserwuje się wzrost udziału gospodarstw domowych posiadających kredyt lub pożyczkę wśród tych, które bardzo dobrze oceniają swoją sytuację materialną.



Rys. 2. Odsetek gospodarstw domowych korzystających z kredytów i pożyczek według grupy kwintylowej dochodu na osobę w latach 2000–2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych indywidualnych nieidentyfikowalnych z badania budżetów gospodarstw domowych z lat 2000–2013.



Rys. 3. Odsetek gospodarstw domowych korzystających z kredytów i pożyczek według subiektywnej oceny sytuacji materialnej gospodarstwa domowego w latach 2000–2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych indywidualnych nieidentyfikowalnych z badania budżetów gospodarstw domowych z lat 2000–2013.

Aby uzyskać pełny obraz sytuacji zadłużonych gospodarstw domowych, korzystanie z kredytów przez gospodarstwa domowe należy uzupełnić o analizę obciążenia ich budżetu spłatami zadłużenia. Badaniu poddano budżety tych gospodarstw domowych, które zaciągnęły kredyt lub pożyczkę. Analizując udział spłat pożyczek i kredytów w dochodzie do dyspozycji<sup>8</sup> (tabela 4) gospodarstw domowych o niskich oraz wysokich dochodach, można zauważyć wyższy poziom tego wskaźnika w gospodarstwach ubogich. W przypadku takich gospodarstw wysoki poziom wskaźnika powoduje nie tylko ograniczenie możliwości nabywczych, ale też może prowadzić (w dłuższej perspektywie) do utraty płynności lub wpadnięcia w spiralę zadłużenia. W zamożnych gospodarstwach domowych zauważalny jest wzrost obciążenia spłatami kredytów w badanych latach.

<sup>8</sup> Dochód do dyspozycji jest to dochód rozporządzalny pomniejszony o pozostałe wydatki. Dochód do dyspozycji przeznaczony jest na wydatki na towary i usługi konsumpcyjne oraz przyrost oszczędności [Budżety... 2014, s. 20].

Tabela 4. Obciążenie dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych spłatami kredytów według grupy kwintylowej dochodu na osobę oraz subiektywnej oceny sytuacji materialnej gospodarstwa domowego w latach 2000–2013 (w %)

Wyszczególnienie	2000	2001	2003	2005	2007	2009	2011	2013
Grupa kwintylowa dochodu na osobę								
I	17,68	17,52	16,54	17,66	15,95	17,20	17,35	17,46
II	14,78	15,28	14,59	15,53	13,32	15,17	14,78	14,65
III	14,16	14,40	14,53	14,35	13,96	14,80	15,19	15,17
IV	13,96	14,29	14,02	14,81	14,8	14,94	15,75	15,42
V	14,25	14,16	14,56	15,89	15,52	16,07	17,79	17,41
Subiektywna ocena sytuacji materialnej								
Bardzo dobra	14,06	10,59	14,03	16,00	15,86	16,70	18,02	17,30
Raczej dobra	13,75	14,18	13,57	15,23	14,43	14,68	16,10	16,28
Przeciętna	13,88	14,06	13,97	14,83	14,26	15,20	15,62	15,57
Raczej zła	15,19	15,13	15,86	15,88	15,59	17,02	17,60	16,86
Zła	17,25	17,40	17,61	18,08	17,95	19,20	20,94	18,84
Ogółem	14,61	14,74	14,73	15,43	14,72	15,53	16,32	16,12

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych indywidualnych nieidentyfikowalnych z badania budżetów gospodarstw domowych z lat 2000–2013.

Biorąc pod uwagę subiektywne odczucia osób prowadzących gospodarstwa domowe co do sytuacji materialnej, można zauważyć w badanych latach wzrost obciążenia dochodu spłatami kredytów w każdej grupie, przy czym w gospodarstwach domowych o najlepszej sytuacji wzrost ten był największy. W tym układzie potwierdza się również spostrzeżenie o większym obciążeniu spłatami kredytów gospodarstw o złej sytuacji materialnej – na spłatę zadłużenia przeznaczają one prawie 19 zł z każdych 100 zł dochodu do dyspozycji.

## 5. Determinanty korzystania z kredytów – rezultaty empiryczne

Uwzględniając wybrane charakterystyki społeczno-ekonomiczne biednych i bogatych gospodarstw domowych, można stwierdzić, że biedne zadłużone gospodarstwa, to najczęściej te, które prowadzi żonaty mężczyzna w wieku 35–44 lat o wykształceniu zasadniczym zawodowym mieszkający na wsi. Natomiast w przypadku bogatych zadłużonych gospodarstw najczęściej kredyt lub pożyczkę

zaciągnęło gospodarstwo, które prowadzi żonaty mężczyzna w wieku powyżej 55 lat o wykształceniu wyższym mieszkający w mieście do 100 tys. mieszkańców.

W dalszej części podjęto próbę oceny oddziaływania poszczególnych cech społeczno-ekonomicznych gospodarstw domowych na decyzje dotyczące korzystania z kredytów lub pożyczek. W takiej sytuacji zmienna zależna identyfikująca zadłużone gospodarstwo domowe ma charakter binarny (zero-jedynkowy). Oznacza ona korzystanie (bądź niekorzystanie) przez gospodarstwo domowe z kredytów lub pożyczek i można ją definiować jako „skłonność” lub „zdolność” do podejmowania tego rodzaju działań.

Przyjmując, że prawdopodobieństwo korzystania z kredytów lub pożyczek zależy od pewnych cech społeczno-ekonomicznych gospodarstwa, to można je opisać następującym modelem [Maddala 2006, s. 371–375]<sup>9</sup>:

$$P(Y = 1) = \frac{\exp\left(\beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{ij}\right)}{1 + \exp\left(\beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{ij}\right)},$$

gdzie:

$\beta_j$  – parametr stojący przy  $j$ -tej zmiennej objaśniającej,

$x_{ij}$  – wartość  $j$ -tej zmiennej objaśniającej dla  $i$ -tego gospodarstwa domowego.

Wszystkie obliczenia przeprowadzono na podstawie indywidualnych nieidentyfikowalnych danych pochodzących z badania budżetów gospodarstw domowych realizowanego przez GUS w 2013 r.

W celu wyjaśnienia prawdopodobieństwa korzystania przez gospodarstwo domowe z kredytów lub pożyczek oszacowano parametry modelu logitowego. Do analizy zaproponowano wybrane zero-jedynkowe zmienne społeczno-ekonomiczne związane z sytuacją materialną gospodarstw domowych:

– przynależność do grupy kwintylowej dochodu na osobę (pięć zmiennych zero-jedynkowych, przy czym punkt odniesienia stanowiły gospodarstwa domowe uzyskujące dochody na osobę poniżej wartości pierwszego kwintyla dochodu na osobę ogółu gospodarstw domowych);

– wykształcenie osoby będącej głową gospodarstwa domowego – wyróżniono pięć poziomów wykształcenia: co najwyżej gimnazjalne, zasadnicze zawodowe, średnie ogólne, średnie zawodowe oraz wyższe (grupę odniesienia stanowiły gospodarstwa, w których osoba będąca głową gospodarstwa domowego posiada wykształcenie co najwyżej gimnazjalne);

<sup>9</sup> W tej sytuacji możliwy do zastosowania jest również model probitowy [Ottaviani i Vandone 2011].



- wiek osoby będącej głową gospodarstwa domowego – cztery zmienne zero-jedynkowe. Podstawę porównania stanowiły osoby w wieku do 34 lat;
- miejsce położenia gospodarstwa domowego – cztery zmienne zero-jedynkowe. Podstawę porównania stanowiły gospodarstwa położone na wsi;
- źródło utrzymania gospodarstwa domowego – sześć zmiennych zero-jedynkowych, przy czym punkt odniesienia stanowiły gospodarstwa pracowników.

Selekcji zmiennych dokonano metodą regresji krokowej<sup>10</sup>. Rezultaty oszacowań zaprezentowano w tabeli 5.

Wyższy dochód (przynależność gospodarstwa domowego do wyższej grupy kwintylowej) uzyskiwany przez gospodarstwo domowe sprawia, że ma ono większą szansę na zaciągnięcie kredytu lub pożyczki w porównaniu z gospodarstwami o najniższych dochodach (pierwsza grupa kwintyowa) (*ceteris paribus*). Podobnie sytuacja się przedstawia w przypadku poziomu wykształcenia osoby będącej głową gospodarstwa domowego – im wyższy poziom wykształcenia tym większe prawdopodobieństwo zaciągnięcia kredytu lub pożyczki w porównaniu z tymi gospodarstwami, w których osoba legitymuje się najniższym wykształceniem.

Zakładając stałość pozostałych cech gospodarstwa domowego wyniki estymacji wskazują, że gospodarstwa kierowane przez osoby w wieku 35–44 lat mają większą szansę na zaciągnięcia kredytu lub pożyczki niż te, w których osoba będąca głową gospodarstwa ma mniej niż 35 lat. W przypadku gospodarstw domowych, których głowa rodziny ma powyżej 44 lat, wiek ma odwrotnie proporcjonalny wpływ na wysokość spłat z tytułu kredytów i pożyczek. W tym przypadku im starsza osoba będąca głową gospodarstwa domowego, tym mniejsze prawdopodobieństwo zadłużenia się gospodarstwa w porównaniu z gospodarstwami kierowanymi przez osoby w wieku do 34 lat.

Biorąc pod uwagę źródło utrzymania gospodarstwa, należy stwierdzić, że w odniesieniu do gospodarstw domowych pracowników gospodarstwa utrzymujące się z innych źródeł mają mniejszą szansę na zadłużenie się. Najmniej prawdopodobne jest zaciągnięcie kredytu lub pożyczki przez gospodarstwa domowe utrzymujące się z niezarobkowych źródeł oraz gospodarstwa domowe emerytów (w porównaniu z gospodarstwami pracowników).

---

<sup>10</sup> Dopasowanie modelu do danych rzeczywistych sprawdzono, obliczając wartość pseudo-R<sup>2</sup> Nagelkerke'a (zwany także pseudo-R<sup>2</sup> Cragga i Uhlera). N.J.D. Nagelkerke zaproponował poprawkę do współczynnika determinacji Coxa-Snella powodującą, że maksymalna wartość współczynnika wynosi 1. W praktyce wartości tego współczynnika są niewielkie, raczej bliższe zero niż 1. Otrzymany wynik na poziomie 11% może wydawać się bardzo niski, ale należy zauważyć, że w modelach mikroekonometrycznych opartych na dużych zbiorach danych osiągnane wartości są z reguły niewielkie [*Mikroekonometria...* 2012, s. 233]. Należy jednak zaznaczyć, że wszystkie parametry stojące przy zaproponowanych zmiennych objaśniających są istotne, a znaki parametrów przy poszczególnych zmiennych mają dobrą interpretację ekonomiczną.

Tabela 5. Wyniki estymacji parametrów modelu logitowego dla ogółu gospodarstw domowych dla zmiennej dichotomicznej korzystanie z kredytów

Wyszczególnienie	Ocena parametru	Błąd standardowy	Statystyka Walda	<i>p-value</i>
Wyraz wolny	-0,2405	0,0601	16,04	0,0001
Kwintyl drugi	0,1296	0,0511	6,45	0,0111
Kwintyl trzeci	0,1673	0,0499	11,22	0,0008
Kwintyl czwarty	0,3151	0,0497	40,17	0,0000
Kwintyl piąty	0,5905	0,0507	135,53	0,0000
Rolnicy	-0,6092	0,0670	82,73	0,0000
Pracujący na własny rachunek	-0,2446	0,0527	21,54	0,0000
Emeryci	-0,4345	0,0457	90,23	0,0000
Renciści	-0,3836	0,0609	39,69	0,0000
Utrzymujący się z niezarobkowych źródeł	-0,7357	0,0717	105,39	0,0000
W wieku 35–44 lat	0,1544	0,0421	13,48	0,0002
W wieku 45–55 lat	-0,1766	0,0421	17,57	0,0000
Powyżej 55 lat	-0,4231	0,0482	76,92	0,0000
Zasadnicze zawodowe	0,1099	0,0451	5,95	0,0147
Średnie ogólne	0,2427	0,0612	15,72	0,0001
Średnie zawodowe	0,3204	0,0478	45,01	0,0000
Wyższe	0,5322	0,0521	104,48	0,0000
Miasto do 99 tys. mieszkańców	0,0957	0,0316	9,15	0,0025
Miasto 100–500 tys. mieszkańców	0,0816	0,0357	5,24	0,0221

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych indywidualnych nieidentyfikowalnych z badania budżetów gospodarstw domowych z 2013 r.

Prawdopodobieństwo zaciągnięcia kredytu lub pożyczki przez gospodarstwa domowe zlokalizowane w dużych miastach (powyżej 500 tys. mieszkańców) okazało się statystycznie istotnie nie różnić od tych na wsi. Natomiast gospodarstwa w małych i średnich miastach mają większą szansę na zaciągnięcie kredytu niż na wsi (*ceteris paribus*).

## 6. Wnioski

W okresie objętym analizą obserwowany jest systematyczny wzrost zadłużenia gospodarstw domowych. Proces ten nie dotyczy w jednakowym stopniu wszystkich grup gospodarstw domowych. Wyniki analiz wskazują, że choć korzystanie z kredytów staje się coraz popularniejsze, dotyczy w zasadzie osób (gospodarstw domowych) o wyższych dochodach. Ubogie gospodarstwa domowe w coraz większym stopniu mają utrudniony dostęp do rynku kredytów i możliwości międzyokresowej substytucji konsumpcji. Dodatkowo przeprowadzone badania wykazały niekorzystną sytuację zadłużonych gospodarstw domowych o niskich dochodach – w przypadku tej grupy obserwowane jest w całym okresie analizy znaczne obciążenie budżetu spłatami zadłużenia.

Gospodarstwa domowe wykazują wiele powodów zadłużania się. Najczęściej jako powód zaciągania kredytu gospodarstwa o wysokich dochodach wskazywały zakup dóbr trwałego użytku, zakup domu lub mieszkania oraz wypoczynek. Z kolei gospodarstwa o niskich dochodach zdecydowanie częściej za pomocą kredytu finansowały bieżącą konsumpcję, stałe opłaty, leczenie oraz spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań.

Analiza determinant zadłużania się gospodarstw domowych wskazuje na znaczny wpływ dochodu (im wyższy dochód tym większa szansa zaciągnięcia kredytu lub pożyczki) na prawdopodobieństwo zaciągnięcia kredytu lub pożyczki przez gospodarstwo domowe. Poziom wykształcenia osoby będącej głową gospodarstwa domowego również ma wpływ na zaciąganie kredytu. W największym stopniu z kredytów korzystają osoby najlepiej wykształcone. Wynika to nie tylko z ich lepszej znajomości mechanizmów funkcjonowania współczesnych rynków finansowych, ale także z przeciętnie lepszej sytuacji materialnej. Natomiast im starsza osoba prowadząca gospodarstwo domowe, tym szansa na zaciągnięcie kredytu lub pożyczki jest mniejsza.

Uzyskane rezultaty pozwoliły nie tylko uzyskać szerszy obraz zadłużonych gospodarstw domowych w Polsce w przekroju grup dochodowych, ale także mogą posłużyć do dalszych, pogłębionych badań nad zjawiskiem nadmiernego zadłużenia i bankructw gospodarstw domowych.

## Literatura

- Antonides G., van Raaij W.F. [2003], *Zachowanie konsumenta. Podręcznik akademicki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Bankowość detaliczna. Potrzeby, szanse i zagrożenia* [2005], red. G. Rytelewska, PWE, Warszawa.

- Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna* [2008], red. B. Świecka, Difin, Warszawa.
- Budżety gospodarstw domowych w 2013 r.* [2014], Informacje i Opracowania Statystyczne, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa.
- Bywalec C. [2009], *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Chang B. [2008], *Greater Access to Consumer Credit. Impact on Low vs. High Income Groups*, VDM Verlag Dr. Müller, Saarbrücken.
- Cox D., Jappelli T. [1993], *The Effect of Borrowing Constraints on Consumer Liabilities*, „Journal of Money, Credit, and Banking”, vol. 25, nr 2, <http://dx.doi.org/10.2307/2077836>.
- Dauten C.A. [1956], *Financing the American Consumer*, Consumer Credit Monograph no. 1, American Investment Company of Illinois, St. Louis.
- Diagnoza społeczna 2009. Warunki i jakość życia Polaków. Raport* [2009], red. J. Czapiński, T. Panek, Rada Monitoringu Społecznego, Warszawa.
- Duca J.V., Rosenthal S.S. [1993], *Borrowing Constraints, Household Debt, and Racial Discrimination in Loan Markets*, „Journal of Financial Intermediation”, vol. 3, nr 1, <http://dx.doi.org/10.1006/jfin.1993.1003>.
- Duesenberry J.S. [1952], *Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior*, Harvard University Press, Harvard–Cambridge.
- Fatuła D. [2010], *Zachowania polskich gospodarstw domowych na rynku finansowym*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Seria specjalna: Monografie, nr 192, Kraków.
- Frederick S., Loewenstein G., O'Donoghue T. [2002], *Time Discounting and Time Preference: A Critical Review*, „Journal of Economic Literature”, vol. 40, nr 2, <http://dx.doi.org/10.1257/jel.40.2.351>.
- Grant C. [2007], *Estimating Credit Constraints among US Households*, „Oxford Economic Papers”, vol. 59, nr 4, <http://dx.doi.org/10.1093/oenp/gpm024>.
- Herendeen J.B. [1974], *The Role of Credit in the Theory of the Household*, „The Journal of Consumer Affairs”, vol. 8, nr 2, <http://dx.doi.org/10.1111/j.1745-6606.1974.tb00538.x>.
- Maddala G.S. [2006], *Ekonometria*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Malina A. [2004], *Wielowymiarowa analiza przestrzennego zróżnicowania struktury gospodarki Polski według województw*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Seria specjalna: Monografie, nr 162, Kraków.
- Mikroekonometria. Modele i metody analizy danych indywidualnych* [2012], red. M. Gruszczyński, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Ottaviani C., Vandone D. [2011], *Impulsivity and Household Indebtedness: Evidence from Real Life*, „Journal of Economic Psychology”, vol. 32, nr 5, <http://dx.doi.org/10.1016/j.joep.2011.05.002>.
- Park S., Rodrigues A.P. [2000], *Is Aggregate Consumer Borrowing Consistent with the Permanent Income Hypothesis?*, „The Manchester School”, vol. 68, nr 3, <http://dx.doi.org/10.1111/1467-9957.00195>.
- Reifner U., Kiesilainen J., Huls N., Springeneer H. [2003], *Consumer Overindebtedness and Consumer Law in the European Union. Final Report*, [http://www.ecri.eu/new/system/files/26+consumer\\_overindebtedness\\_consumer\\_law\\_eu.pdf](http://www.ecri.eu/new/system/files/26+consumer_overindebtedness_consumer_law_eu.pdf) (dostęp: 4.02.2015).

- Sytuacja bytowa gospodarstw domowych w 2003 r. (w świetle wyników ankietowego badania warunków życia ludności)* [2004], Departament Statystyki Społecznej, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa.
- Vandone D. [2009], *Consumer Credit in Europe. Risk and Opportunities of a Dynamic Industry*, Springer Physica-Verlag, Berlin–Heidelberg.
- Wałęga A. [2013], *Nierówności dochodowe w kontekście przystąpienia Polski do Unii Europejskiej* [w:] *Ekonomia*, red. J. Sokołowski, M. Rękas, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 305, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław.
- Wałęga G. [2013], *Kredytowanie gospodarstw domowych*, PWE, Warszawa.
- Zalega T. [2014], *Upadłość konsumencka a zadłużanie się miejskich gospodarstw domowych w Polsce w okresie kryzysu*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy”, nr 38.

### **Rich and Poor Households in Poland's Credit Market — A Comparative Analysis for the Years 2000–2013**

(Abstract)

Today intertemporal substitution of consumption is done by using the credit market on a large scale. The main factor determining both consumption and the ability to borrow is household income. The aim of the article is to examine the extent to which low- and high-income consumers use credit. The factors that influence the likelihood of being in debt were identified. The burden of debt repayment on household budgets depends on affluence. Non-identifiable data from the household budget survey from the years 2000–2013 and data from the study „Social Diagnosis” were used in the paper. To verify the research problems, structure analysis and regression modeling were used, taking into account model for binomial variables.

The results of the study indicate that wealthy and poor households use loans in different ways, a fact reflected in the variation in the structure of consumption. In the period analysed, there was a noticeable increase in the burden of repayments of loans on the budgets of households with high incomes. The results of the study indicate that income, education and place of residence determine to the greatest extent the use of the credit by households.

**Keywords:** household budget surveys, consumer credit, consumer spending, motives of indebtedness.

*Aleksander Surdej*

Katedra Studiów Europejskich  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

# Rola muzeów w rozwoju społeczno-gospodarczym państwa

## Streszczenie

Celem artykułu jest analiza przesłanek teoretycznych i czynników empirycznych, które wyjaśniają wzrost społecznego i gospodarczego znaczenia muzeów we współczesnych państwach. Przedstawiono argumenty i dane, które pozwalają zrozumieć, jak ewolucja funkcji muzeum tworzy bodźce do rozszerzania zakresu ich działalności (typów usług) oraz różnicowania źródeł finansowania, co z kolei przyczynia się do wzrostu ekonomicznego znaczenia muzeów.

W artykule wykorzystano dane dotyczące rozwoju sektora muzealnego w wybranych wysoko rozwiniętych państwach. Wskazano także problemy z określeniem optymalnego poziomu i metod publicznego finansowania muzeów oraz źródła problemów w oszacowaniu społecznych korzyści płynących z funkcjonowania muzeów.

Artykuł ma charakter teoretyczno-empiryczny i służy wypracowaniu podejścia do wyjaśnienia obserwowanego wzrostu liczby funkcjonujących muzeów. Z analizy wynika, że wzrost ilościowy wiąże się z poszerzeniem funkcji muzeów.

**Słowa kluczowe:** ekonomiczna analiza instytucji kultury, ekonomia muzeów, analiza kosztów i korzyści, przemysł kreatywny.

## 1. Wprowadzenie

Współcześnie ekonomiści coraz częściej zwracają uwagę na kwestię rozwoju gospodarczego w odróżnieniu od wcześniejszej wyłącznej koncentracji na czynnikach wzrostu gospodarczego [Stiglitz, Sen i Fitoussi 2013]. Ci, którzy nie

śledzą debat ekonomicznych, mogą uznać taką zmianę za manewr semantyczny i w gruncie rzeczy nieistotny. Tak jednak nie jest. Przejście od analiz czynników wzrostu gospodarczego mierzonego wielkością dostarczonych dóbr i usług, a więc w wymiarze ilościowych i głównie materialnym, do analiz problemów rozwoju gospodarczego, w którym, oprócz produkcji rynkowej, ważne stają się jej konsekwencje przyrodnicze, społeczne, kulturowe i temporalne (w tym międzypokoleniowe) rodzi poważne konsekwencje teoretyczne. W perspektywie rozwoju gospodarczego niezbędne i naturalne jest m.in. uwzględnianie wymiaru kulturowego jako podstawowego czynnika rozwoju.

W najbardziej ogólnym ujęciu kultura holistycznie rozumiana jest traktowana jako ramy i uwarunkowanie rozwoju. Decyduje bowiem o jego dynamice (tworząc bodźce do zmiany) oraz o jego jakości (dostarczając kryteriów oceny zmiany i zmianę ukierunkowując). Twierdzenia te nie wywołują sporów, gdy dotyczą procesów długiego trwania lub odnoszą się do porównań międzykulturowych [*Kultura ma znaczenie...* 2003].

Badacze nie zadowolają się uogólniającymi stwierdzeniami, lecz dowodzą, że kultura wpływa na rozwój (jego dynamikę i wzory) w krótkich i średnich okresach oraz identyfikuje mechanizmy takiego oddziaływania [*Kultura a rozwój...* 2013]. Analiza wpływu kultury przechodzi z poziomu makroinstytucjonalnego na poziom mikro, dzięki czemu pozwala formułować bardziej precyzyjne i bardziej adekwatne do danego poziomu rozwoju i kontekstu strukturalnego twierdzenia.

Przykładowo dla wysoko rozwiniętych państw i dojrzałych gospodarek istotna staje się indywidualna przedsiębiorczość i zdolność do samozatrudnienia. W takim kontekście czynniki kulturowe stają się ważne do pobudzania innowacyjności i kształtowania kreatywnych osobowości. Twórcze i samosterowne osoby są niezbędne w epoce rozwoju opartego na wykorzystywaniu wiedzy oraz rosnącego znaczenia przemysłu kreatywnego i technologicznego.

Kultura jest współcześnie traktowana także jako obszar działalności gospodarczej, jako gałąź (lub gałęzie) gospodarki, jako pole inwestowania, tworzenia przedsiębiorstw, oferowania produktów i usług, przyciągania nabywców i uzyskiwania przychodów, dochodów i zysku. W tej perspektywie powszechne staje się stosowanie takich pojęć, jak „przemysły kulturowe”, które obejmują różnorodne dziedziny, np.: gry komputerowe, produkcję filmową i telewizyjną, spektakle i przedstawienia operowe.

Warto zauważyć, że przywołane perspektywy nie wykluczają się wzajemnie. Pierwszy wskazuje podstawowe, lecz abstrakcyjne prawidłowości typu: „kultura ma podstawowe znaczenie dla rozwoju kraju i jego międzynarodowej konkurencyjności” – nie prowadzą jednak do jasnych wskazań ani co do mechanizmów wpływu, ani co do rynkowej i ekonomicznej wartości konkretnych treści kulturowych, ani co siły i trwałości ich oddziaływania. Są więc teoretycznym uogól-

nieniem i kierunkowym wskazaniem chroniącym twórców i instytucje kultury przed nadmiernie redukcjonistycznymi ekonomistami zalecającymi udowodnienie bezpośredniej gospodarczej i społecznej użyteczności aktywności twórców i instytucji kultury. Drugi wskazuje, że w wielu krajach, szczególnie w grupie krajów o najwyższych dochodach, zaspokojone zostały podstawowe potrzeby materialne, a dysponujący nadwyżkami finansowymi konsumenci przesunęli swoje zainteresowania na dobra „doświadczeniowe”, które edukują, dostarczają rozrywki, zabawy i innych subiektywnych odczuć i wrażeń, tj. przemysł kulturowy. Celem opracowania jest analiza roli szczególnej instytucji kultury, jaką są muzea, w rozwoju społeczno-gospodarczym. Wskazane zostanie również, jak ewolucja funkcji muzeum zachęca je do rozszerzania zakresu działalności oraz różnicowania źródeł finansowania. Taka transformacja przyczynia się z kolei do wzrostu ekonomicznego znaczenia muzeów. Artykuł zawiera także analizę przesłanek teoretycznych i czynników empirycznych, które wyjaśniają wzrost społecznego i gospodarczego znaczenia muzeów we współczesnych państwach. Przedstawiono dane, które wskazują, jak ewolucja funkcji muzeum tworzy bodźce do rozszerzania zakresu ich działalności (typów usług) oraz różnicowania źródeł finansowania. Taka transformacja przyczynia się z kolei do wzrostu ekonomicznego znaczenia muzeów.

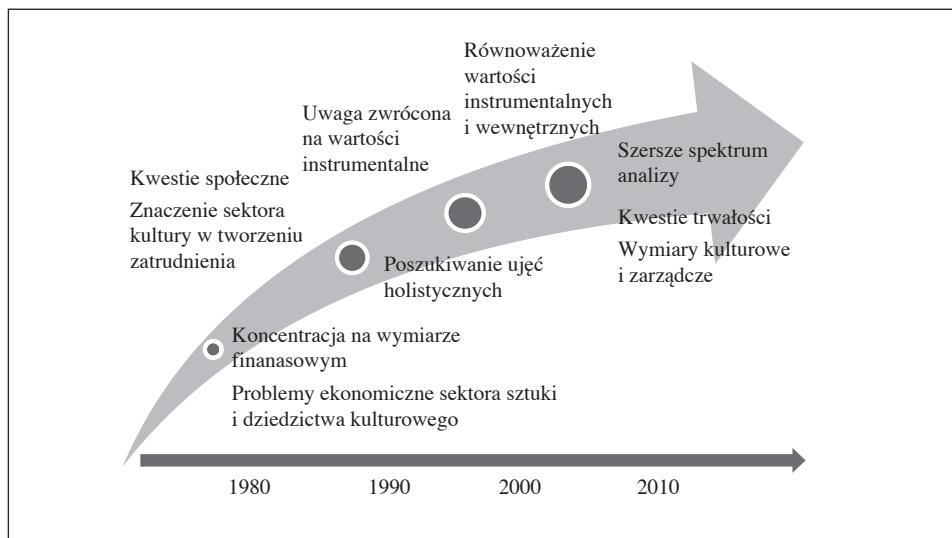
## **2. Państwo i rynek jako mechanizmy aktywowania czynników kulturowych**

Aktywowanie i wzmacnianie znaczenia czynników kultury w rozwoju gospodarczym i społecznym jest wynikiem zarówno naturalnych, „rynkowych” tendencji, jak i intencjonalnych działań władz publicznych finansujących lub subsydiujących działalność twórców i instytucji kultury. Rozwój przemysłu kultury jest w przeważającym stopniu skutkiem decyzji biznesowych, chociaż i w tym przypadku niezbędne i powszechnie obecne jest ukierunkowujące działanie władz publicznych (przynajmniej we wczesnych fazach rozwoju takich rodzajów przemysłu). Chociaż, jak w wielu innych przypadkach, aktywacja czynników kulturowych w rozwoju gospodarczym podlega uniwersalnym prawidłowościom (przykładowo oczekiwać można, że państwa wyżej rozwinięte przeznaczają więcej środków na instytucje i działalność w obszarze kultury), to każde państwo cechuje się specyficzną dynamiką i konfiguracją sektora kulturowego i przemysłu kulturowego.

W perspektywie historycznej zauważyć należy zmiany motywów zaangażowania państwa w obszar kultury: od celów ideologicznych (wzmacnianie tożsamości) do złożonych celów wzmacniania spójności systemu społecznego oraz



pragmatycznych celów wspierania dynamiki gospodarczej dzięki przedsiębiorczości (tę zmienność, w znacznie krótszej, gdyż obejmującej trzy dekady perspektywie dobrze ilustruje rys. 1).



Rys. 1. Ewolucja perspektyw oceny znaczenia muzeów dla rozwoju gospodarczego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Bollo 2013, s. 19].

W niniejszym artykule skupiono się na roli i znaczeniu muzeów dla rozwoju gospodarczego i społecznego. Należy zauważyć, że inwestycje publiczne i prywatne w instytucje kultury oraz dynamika przemysłu kultury mogą w mniejszym lub większym stopniu przekładać się na rozwój instytucji muzealnych, gdyż w obrębie kultury istnieje znaczna wymiennność (substytucyjność) i konkurencja pomiędzy węższymi polami działań kulturowych. Znacząca pozycja muzeów nie jest więc automatycznie gwarantowana. Zależy ona w znacznej mierze od interpretacji funkcji muzeów: gdy jest ona rozumiana wąsko, jako instytucje ukierunkowane na ochronę (odnawianie, naukowa analiza) muzealiów, to muzea w obszarze instytucji kultury cechują się nastawieniem zachowawczym i obroną własnej pozycji. Jeśli funkcje te rozszerzane są o edukację i „uszlachetnioną” rozrywkę, to dla muzeów otwiera się pole do ekspansji.

Muzea nie oferują produktów pierwszej potrzeby (elastyczność dochodowa popytu na produkty i usługi muzealne jest większa od jeden), ale w wielu państwach przeżywają swój rozkwit. Interesujące jest na przykład, że od 2000 r. do 2012 r. liczba muzeów w Chinach wzrosła z 2000 do 3866, a 2012 r. otwarto tam aż 451 nowych muzeów. W Stanach Zjednoczonych w okresie poprzedzającym

kryzys finansowy (w latach 1999–2008) otwierano rocznie od 20 do 40 nowych muzeów. Zauważyć należy, że pomimo spektakularnego sukcesu gospodarczego Chin to wciąż biedny kraj, w którym przeciętny dochód na jednego mieszkańca stanowi zaledwie 1/8 średniego dochodu mieszkańca Stanów Zjednoczonych. Spektakularny rozwój muzeów w Chinach wydaje się więc rezultatem wzrostu zainteresowania przeszłością i decyzji politycznych, które starają się przywrócić mieszkańcom część zniszczonego przez „rewolucję kulturalną” dziedzictwa i dumę ze wspaniałej przeszłości. Tworzenie muzeów w Chinach zyskuje aprobatę mieszkańców. Muzea chińskie odwiedziło 2012 r. 500 mln zwiedzających, czyli 25% więcej niż w 2009 r. (sto mln zwiedzających więcej) [*The Future...* 2013]. Znaczące inwestycje w muzea poczyniły także Zjednoczone Emiraty Arabskie. W 2006 r. rząd w Abu Dhabi podpisał umowę z Fundacją Guggenheima, na mocy której do 2017 r. otwarte zostanie tam nowe muzeum, którego gmach zaprojektował Frank Ghery. W 2009 r. parlament Francji zgodził się na powstanie muzeum Louvre w Abu Dhabi, które zostało otwarte w 2015 r. Muzea te są częścią inwestycji, których łączna wielkość w ZEA przekroczyła 27 mld dolarów, dzielnicy kultury w Abu Dhabi, zwiększając turystyczną atrakcyjność tego miasta i kraju.

Przypadek Chin wskazuje na powiązanie rozwoju muzeów z „wewnętrznym rynkiem” i potrzebami politycznymi. Dla Zjednoczonych Emiratów Arabskich inwestycje w muzea są częścią (oprócz rozwoju transportu lotniczego i usług finansowych) tworzenia nowej, bardziej zróżnicowanej, struktury gospodarki.

Tabela 1. Liczba muzeów i liczba zwiedzających w wybranych krajach (dane z 2010 r.)

Państwo	Liczba muzeów (w tys.)	Liczba zwiedzających (w mln)
Chiny	3,9	500,0
Hiszpania	1,5	57,5
Holandia	0,8	22,3
Japonia	5,7	161,2
Kanada	2,5	58,8
Korea Płd.	0,9	90,0
Niemcy	6,3	109,6
Stany Zjednoczone	17,5	850,0
Wielka Brytania	1,7	87,6
Włochy	0,4	33,1

Uwaga: definicje muzeów i sposoby pomiaru zwiedzających różnią się pomiędzy krajami.

Źródło: [*The Future...* 2013].

Decyzje o tworzeniu nowych muzeów lub o skali publicznego finansowania istniejących są wynikiem interakcji pomiędzy decydentami politycznymi, eksper-

tami (specjalistami z zakresu historii sztuki, architektury czy archeologii) a opinią publiczną. Jest naturalne, że eksperci widzą potrzebę zwiększania skali działania instytucji, z którymi są związani. Decydenci polityczni mogą być rozdarci pomiędzy pragnieniem stworzenia lub dobrego funkcjonowania znaczących instytucji kultury (w tym muzeów) a presją na zmniejszanie wydatków publicznych. Obywatele wspierać mogą rozwój instytucji kultury (w tym muzeów), widząc w nich instytucję wzbogacającą ofertę kulturalną i miejsce zatrudnienia, lecz oponować, jeśli wydatki na nią zmniejszają środki na inne niemniej ważne cele. W praktyce decydenci polityczni mają sporą autonomię w podejmowaniu decyzji o inicjowaniu instytucji kultury, w tym muzeów. Jednakże trafność tych decyzji jest weryfikowana poprzez jej efekty gospodarcze i społeczne oraz, w ustrojach demokratycznych, polityczną aprobatę lub dezaprobatę w kolejnych wyborach.

Pamiętając o tych trzech grupach podmiotów, warto odróżnić dwa typy sytuacji. Gdy dane muzeum już istnieje, to stanowi ono punkt oparcia (miejsce pracy, przedmiot studiów, miejsce silnego estetycznego i emocjonalnego przywiązania) dla ekspertów. Jeśli nie jest jednak doceniane ani przez polityków, ani przez zwiedzających, to oczekiwać należy spadku poziomu finansowania (publicznego) i zainteresowania społecznego i w rezultacie względną utratę znaczenia danej instytucji i spadek dynamiki jej funkcjonowania. Decyzje polityczne mogą dotyczyć danego muzeum bezpośrednio (poprzez decyzje budżetowe lub nominację zarządzającego) lub pośrednio, gdy dane muzeum zostanie zobowiązane do rosnącego finansowania z dochodów własnych, bez wcześniejszego przygotowania instytucji, wzbogacenia jej oferty i podniesienia poziomu usług. Wprawdzie zasada weryfikacji użyteczności instytucji poprzez test „skłonności do zapłacenia” (finansowania ze sprzedaży usług, biletów, pamiątek itp.) za jej usługi jest rozsądną zasadą w większości warunków rynkowych, lecz niekiedy może być skazana na degradację. Strategia zwiększania przychodów własnych instytucji powinna więc być poprzedzona przez trafne i odpowiedniej skali inwestycje modernizujące obiekt i jego usługi.

W drugiej sytuacji podejmowana jest decyzja o utworzeniu nowego muzeum. Jest wtedy, przynajmniej intencjonalnie, silnie związana ze strategią rozwoju danego miasta lub, jeśli państwo jest małe, całego kraju. Decyzja taka może okazać się błędna, ale staje się nie do skorygowania, nie są bowiem znane, przynajmniej w Europie, przypadki bankructwa muzeów i ich zamykania. Inwestowanie w nowe muzea może wynikać z powszechnie akceptowanych oczekiwań politycznych (np. Muzeum Powstania Warszawskiego) lub decyzją o poszerzeniu zakresu instytucji muzealnych o muzeum sztuki współczesnej (np. budowa muzeum sztuki współczesnej MOCAK w Krakowie). Optymalizacja liczby i typów muzeów wymaga rozwiązania układu równań o wielu zmiennych, w tym decyzji o zakresie finansowania publicznego i prób zwiększenia zainteresowania mieszkańców jako odpłat-

nych zwiedzających lub aprobujących podatników. Większość muzeów, z wyjątkiem egzotycznych muzeów w rodzaju Muzeum Złamanych Serc w Chorwacji czy Muzeum Ołówków w Wielkiej Brytanii, korzysta z publicznego finansowania nie tylko w okresie budowy czy zagospodarowania obiektów, lecz także w celu bieżących wydatków. Zakres publicznego finansowania jest jednak różny i przybiera wartości od 24,4% w Stanach Zjednoczonych do 90% w Niemczech. We współczesnych państwach każde nowe muzeum z konieczności staje się rywalem już istniejących w staraniach o udział w finansowaniu publicznym.

W wielu państwach (w szczególności w Europie Zachodniej) trwa kryzys finansów publicznych. W takich warunkach wydaje się naturalne, że rozwój muzeów zależeć będzie od zdolności do wzbudzenia aprobaty wśród obywateli/konsumentów. Istniejące lub planowane muzea muszą stawać się wrażliwe na oczekiwania zwiedzających i udostępniać im zgromadzone muzealia lub organizowane wydarzenia w sposób je uwzględniający. Potrzeby te będą kształtowane przez procesy demograficzne, w tym widoczne już w Polsce przyspieszone starzenie się społeczeństwa (w innych krajach, w tym we Francji czy Włoszech). Pojawiać się będą inicjatywy muzealne odzwierciedlające zmieniającą się strukturę etniczną tych społeczeństw.

### **3. Wielowymiarowość „produktu muzealnego”**

Uniwersalnym trendem wydaje się „sprzężenie” możliwości, jakie dają nowoczesne technologie (digitalizacja, internet) z poszerzeniem paradygmatu edukacji z formalnej i odgórnej na trwającą całe życie, otwartą i wynikającą z własnej motywacji. Doświadczenie fizycznego kontaktu z obiektem muzealnym jest wzbogacone o treści dostępne z paralelnego digitalnego muzeum. Są to doświadczenia komplementarne. Przygotowanie wirtualnego muzeum, które byłoby narzędziem przekazywania treści edukacyjnych powiązanych ze zgromadzonymi muzealiami wymaga zainwestowania w stworzenie treści i formy o wysokiej jakości – stworzone przez Smithsonian Institute wirtualne formy korzystania ze zgromadzonych muzealiów poprzez strony internetowe ([www.si.edu](http://www.si.edu)) dowodzą olbrzymich możliwości, jakie stwarza ta forma angażowania byłych lub przyszłych zwiedzających. Dzięki „dźwigni digitalnej” muzea mogą stać się ośrodkami tworzenia i przekazywania wiedzy nie mniej skutecznymi, a bardziej atrakcyjnymi niż instytucje formalnego kształcenia. Ze względu na wagę kształtowania kreatywności, wsparte technologiami muzea mogą stać się świetnymi ośrodkami promowania twórczego myślenia, pracy zespołowej i twórczego zespołowego rozwiązywania problemów.

#### 4. Problemy pomiaru a ewaluacja instytucji kultury

Współcześnie instytucje publiczne i organizacje prywatne poddawane są wszechstronnej ocenie (niekiedy powiada się, że żyjemy w społeczeństwie audytu). Oznacza to, że nadzorcy i partnerzy instytucji publicznych, w tym muzeów, chcą uzyskać zobiektywizowany obraz ich funkcjonowania, korzystając ze skonstruowanych wskaźników i innych metod pomiaru. Należy przypuszczać, że chociaż pojedyncze lub syntetyczne wskaźniki nigdy nie są doskonałe, to, jeśli są one starannie dobrane i systematycznie stosowane pozwalają na rzetelniejszą kontrolę działania instytucji przez jej nadzorców oraz umożliwiają uczenie się i doskonalenie działania przez zarządzających tą instytucją (niezależnie od odgórnych kontroli). Podstawowe wskaźniki wyników pracy instytucji można podzielić na:

- wskaźniki jakości, w tym stopień osiągania celów, opinie środowiska, oceny przez zwiedzających,
- wskaźniki efektywności, w tym zgodności z harmonogramami, zgodności z planem finansowym,
- wskaźniki skuteczności, w tym bezpieczeństwa, wynagradzania, bariery dostępu,
- wskaźniki reaktywności, w tym świadomości konkurencji, wyzwań i zagrożenia.

Pomiar i ocena wyników instytucji kultury jest nierozwiązanym (i być może niemożliwym do rozwiązania) problemem teoretycznym i problemem praktycznym. W wymiarze teoretycznym podstawowa trudność wiąże się z pomiarem wartości korzyści, które nie mają i nie są sprowadzalne do wymiaru pieniężnego. Koszty funkcjonowania instytucji kultury (w tym muzeów) są w większości wyrażalne w pieniądzu (nakłady finansowe ponoszone na odnowienie, utrzymanie i funkcjonowanie obiektu, w tym prace inwestycyjne, zakup wyposażenia oraz płace personelu), natomiast korzyści, oprócz przychodów ze sprzedaży biletów i pamiątek, nie jest wyrażalna w pieniądzu. Przykładowo na pytanie, jaka jest wartość Koloseum, padają odpowiedzi typu: jest bezcenne lub nie jest na sprzedaż. Wartość istnienia zachowanego z przeszłości obiektu jest niewyrażalna w pieniądzu, a wyjątkowość (unikatowość) obiektów sprawia, że nie pojawia się wycena rynkowa, o ile w ogóle dany obiekt mógłby być przedmiotem transakcji sprzedaży/kupna (pamiętać należy, że często zgromadzone w muzeach kolekcje zostały tam przekazane przez prywatnych darczyńców z zastrzeżeniem, że nie mogą one zostać sprzedane czy przekazane gdzie indziej).

W takich warunkach wartość obiektów oraz muzealiów jest wartością hipotetyczną i można o niej wnioskować, zadając pytania typu: jeśli rada miasta zdecydowałaby się przestać finansować muzeum (lub jeśli zdecydowałaby się sprzedać najcenniejszy obraz w jego kolekcji), to ile dana osoba byłaby skłonna

dobrowolnie wpłacać co miesiąc na konto muzeum, aby utrzymać jego działanie (lub zatrzymać dany obiekt)?

Wartość uzyskanych w ten sposób odpowiedzi jest przedmiotem sporu. Wobec trudności w kwantyfikacji korzyści płynących z funkcjonowania obiektu kultury badacze posługują się miarami pośrednimi. Warto przedstawić bardzo rozpo-wszechnioną typologię społecznego wpływu muzeum opracowaną przez F. Matarasso [1997]. Wśród pozytywnych skutków funkcjonowania instytucji kultury wymienić należy:

- przyczynianie się do budowy poczucia własnej wartości, która ułatwia tworzenie więzi wspólnotowych,
- wzrost zaangażowania w życie społeczne,
- budowę wsparcia dla inicjatyw wspólnotowych,
- wzmacnianie wpływu ludzi na to, jak są postrzegani z zewnątrz,
- wzmocnienie skłonności do współpracy,
- pobudzenie zainteresowania sztuką,
- budowanie dumy z własnych tradycji i kultury,
- tworzenie płaszczyzny do podejmowania odpowiedzialności za losy wspólnoty,
- pomoc w uzyskaniu poczucia przynależności,
- wspieranie edukacji i rozwoju dzieci,
- tworzenie wspólnoty tradycji w nowych miastach lub w nowym sąsiedztwie,
- budowanie zaangażowania na rzecz poprawy jakości środowiska,
- pomoc w nabywaniu nowych umiejętności i doświadczenia pracy,
- poprawę wizerunku grup zmarginalizowanych,
- otwieranie możliwości rozwoju karier w zawodach artystycznych,
- zasypywanie luki pomiędzy twórcą a konsumentem,
- tworzenie forum dla międzykulturowego porozumienia,
- otwieranie możliwości dla rozwijających form wolontariatu,
- ułatwianie procesów publicznej konsultacji i wspólnotowej partycypacji,
- dostarczanie wyjątkowej i pogłębionej satysfakcji.

Stosowane do oceny skutków funkcjonowania instytucji kultury (w tym muzeum) wskaźniki mają na celu uchwycenie takich właśnie niefinansowych („niewyraźalnych w pieniądzu”) skutków.

Tworzone na użytek muzeów wskaźniki oceny pracy powinny być dostosowane do typu i skali danego muzeum. Inne są bowiem uwarunkowania i możliwości muzeów, które zaliczane są to grupy „superstars”, gdyż posiadają bogatą kolekcję i są zlokalizowane w światowych metropoliach, inne natomiast małych lokalnych muzeów. W przypadku Polski także istnieją muzea (oraz ośrodki muzealne), korzystające z „renty lokalizacji” i dzięki niej większej możliwości przyciągania zwiedzających i generowania dodatkowych przychodów. Dla rozwoju całego

sektora muzeów w Polsce korzystne mogłoby być stworzenie swego „funduszu solidarności muzealnej”, którym muzea bogatsze w środki dzieliłyby się przychodami z muzeami biedniejszymi. Inną pożądaną formą „wyrównywania szans muzealnych” byłoby nieodpłatne wypożyczanie niektórych muzealiów muzeom w mniejszych ośrodkach.

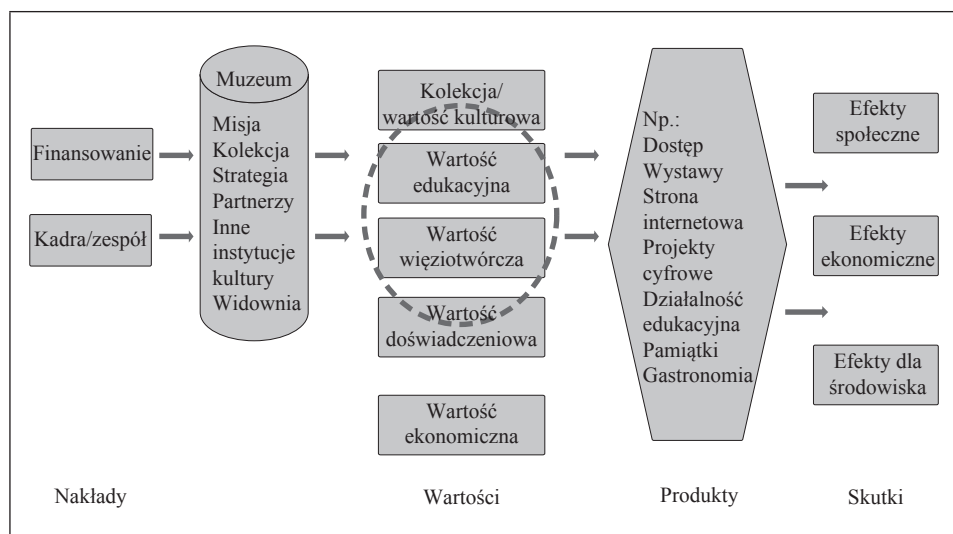
Tabela 2. Największe muzea świata pod względem liczby zwiedzających

Muzeum	Kraj	Rok utworzenia	Liczba zwiedzających (w mln)
Tate Modern	Londyn/Wielka Brytania	2000	5,3
Pompidou Centre	Paryż/Francja	1977	3,8
Museum of Modern Art	New York/USA	1929	2,8
Reina Sofia	Madryt/Hiszpania	1992	2,6
Saatchi Gallery	Londyn/Wielka Brytania	1985	1,4
Institute of Modern Art	Valencia/Hiszpania	1989	1,3
National Museum of Modern and Contemporary Art	Seul/Korea Płd.	1969	1,3
Guggenheim Museum	New York/USA	1939	1,2
Museu Picasso	Barcelona/Hiszpania	1963	1,1
Mori Art Museum	Tokyo/Japonia	2003	1,1

Źródło: [The Future... 2013].

Funkcjonowanie muzeów można postrzegać jak proces przetwarzania nakładów w różne typy wartości, produktów i społecznych oddziaływań (skutków). Z punktu widzenia niektórych podmiotów szczególnie ważne są niektóre typy skutków. Publiczny założyciel i fundator muzeum może być zainteresowany zarówno skutkami ekonomicznymi (finansowymi), jak i skutkami społecznymi i kulturowymi, które są sednem jego misji. Ocena skutków ekonomicznych nie jest jednak zredukowana do kryterium maksymalizacji zysków, lecz kryterium osiągania zadowalających dochodów, które pozwalają na kontrolowanie skali transferów (dotacji) na rzecz danej instytucji publicznej. Cele i kryteria oceny stosowane przez prywatnego założyciela i fundatora muzeum nie odbiegają co do kategorii od celów i kryteriów oceny założyciela i fundatora publicznego. Różnice w wadze przydawanej kryteriom finansowym (ekonomicznym) wynikają z tego, że fundator prywatny podlega większym ograniczeniom budżetowym („twarde ograniczenia budżetowe”), podczas gdy fundator i założyciel publiczny działa w warunkach „miękkiego ograniczenia budżetowego”.

Rozróżnienie typu skutków, w tym skutków ekonomicznych, społecznych i kulturowych, pozwala dostrzec możliwość pełnienia szerszych funkcji przez instytucje prywatne. W tej perspektywie warto przywołać szczególne rozwiązania instytucjonalne w Wielkiej Brytanii, gdzie współistnieją instytucje kultury (m.in. British Museum) w pełni finansowane przez państwo (nie ma w nich opłat wejściowych) oraz instytucje prywatne, w tym działające w ramach English Heritage [Kelly 2006], które są własnością prywatną, są zarządzane przez prywatne podmioty, lecz korzystają z ulg podatkowych (w tym ulg w podatku od spadku) pod warunkiem zapewnienia minimalnej publicznej dostępności obiektu dla zwiedzających.



Rys. 2. Działalność muzeów w perspektywie analizy kosztów i korzyści

Źródło: [Bollo 2013, s. 14].

Pełna analiza kosztów i korzyści (rys. 2) funkcjonowania instytucji kultury (w tym muzeum) pozwala dostrzec, że istnieje wiele rozwiązań umożliwiających równoważenie celów krótkookresowych (w wymiarze finansowym i ekonomicznym można dostrzec dominację celów krótkookresowych) z celami długookresowymi.

Każda instytucja kultury (w tym muzea) powinna być oceniana ze względu na rozwiązania organizacyjne oraz jakość procesów zarządzania. Do niedawna na przykład muzea włoskie były w przeważającej mierze jednostkami budżetowymi administracji i nie posiadały odrębnych budżetów. Sytuacja taka z pewnością



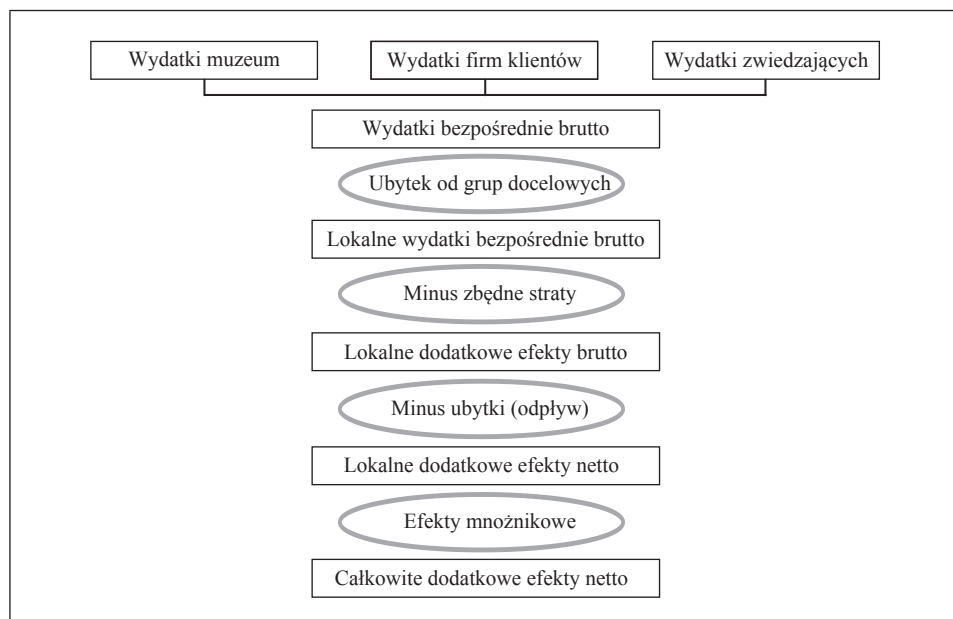
ogranicza samodzielność decyzyjną zarządzających instytucjami, ale równocześnie zmniejsza ich odpowiedzialność za efekty ekonomiczne.

Warto przypomnieć, że wszystkie instytucje kultury, w tym muzea, mają wymiar ekonomiczny (zużywają zasoby gospodarcze), lecz nie powinny być do niego redukowane. Oznacza to, że w praktyce mogą zaistnieć rozmaite typy sytuacji, w tym wyłączny nacisk na wyniki ekonomiczne nawet kosztem degradacji wartości kulturowych (przykładowo długookresowe wypożyczenie najcenniejszych muzealiów w celu uzyskania środków finansowych na bieżące funkcjonowanie instytucji) lub, krańcowo odmienny, wyłączny nacisk na efekty artystyczne/estetyczne bez uwzględniania konsekwencji finansowych. W praktyce mamy jednak do czynienia z wyborami typu „więcej lub mniej” nacisku na dany wymiar. Oznacza to konieczność uwzględniania „krzyżujących się” (wzajemnych) wpływów decyzji podyktowanych względami kulturowymi (artystycznymi) na wymiar finansowy i odwrotnie.

Chociaż współczesne muzea wyłoniły się z prywatnych inicjatyw kolekcjonerskich, to obecnie stały się instytucjami publicznymi i organizacjami o złożonych procesach wewnętrznych i wielorakich skutkach zewnętrznych. Oznacza to, że wzrasta poziom wymagań od osób kierujących takimi placówkami. Powinni oni łączyć minimalne kompetencje eksperckie w danej dziedzinie, z którą wiąże się misja muzeum, z kompetencjami w zakresie zarządzania oraz marketingu. Każde muzeum zatrudnia bowiem pomocniczy personel administracyjny, techników, edukatorów, kuratorów i specjalistów od komunikacji społecznej w proporcjach, które powinny pozwalać w zadowalającym stopniu osiągnąć założone cele. Zarządzający wraz ze współpracownikami powinien podejmować nowe inicjatywy, które zwiększają środki niezbędne dla działalności placówki (w Polsce na przykład rzadko lub wcale nie są wydawane Muzealne Karty Klubowe, które pozwalają darczyńcom uzyskać specjalny status) lub mobilizują do pracy na rzecz muzeum wolontariuszy (w wielu państwach wolontariat jest ważną formą wspierania funkcjonowania placówek muzealnych).

Dla funkcjonowania muzeów rosnące znaczenie ma jakość tworzonych przez muzea materiałów cyfrowych. O ile udostępnianie cyfrowych muzealiów rodzi bezpośrednie koszty (stworzenie wysokiej jakości cyfrowych materiałów jest kosztowne) i może nie przynosić wzrostu przychodów (niektóre muzea, w tym Rijksmuseum w Amsterdamie nieodpłatnie udostępniają wysokiej rozdzielczości cyfrowe fotografie zgromadzonych kolekcji), gdyż celem nie jest uzyskanie wartości ekonomicznej dla muzeum, lecz zwiększenie „wartości doświadczeniowej”, o tyle stworzenie cyfrowych materiałów wyzwala przeżycia estetyczne, kreatywność albo odpoczynek oraz wiąże użytkownika z daną instytucją.

Ograniczenie analizy funkcjonowania muzeum do bezpośrednich skutków ekonomicznych dla gospodarki lokalnej (rys. 3 wskazuje kolejne kroki takiej



Rys. 3. Wydatkowe podejście do oceny ekonomicznych skutków funkcjonowania muzeum dla lokalnej gospodarki

Źródło: [Bollo 2013, s. 31].

analizy) może prowadzić do utraty zdolności do ich wartościowania. Z analizy wielkości lokalnych wydatków może na przykład wynikać, że dla lokalnej gospodarki korzystniejsze jest przykładowo istnienie jednostki wojskowej, gdyż wojskowi i ich rodziny wydają więcej pieniędzy. Znaczenie instytucji kultury (muzeum) wynika z etycznego i estetycznego wartościowania, w którym obywatele, mieszkańcy i konsumenci decydują o tym co i jak cenią.

Tabela 3. Odsetek respondentów, którzy zwiedzili muzeum lub galerię w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Szwecja	Holandia	Wielka Brytania	Niemcy	Francja	Włochy	Hiszpania	Polska	Portugalia	Grecja
76	60	52	44	39	30	29	24	17	16

Źródło: [Cultural Access... 2013].

Kwestia społecznego doceniania dziedzictwa kulturowego i oferty instytucji kultury wskazuje na wagę edukacji w kształtowaniu zainteresowania takimi ofertami [Murzyn-Kupisz 2012]. Popyt na dziedzictwo kulturowe nie jest kształtowany przez masowe kampanie reklamowe, lecz wymaga długookresowej konsekwentnej

pracy nad kształtowaniem gustu. Edukacja jest tym dla doceniania dziedzictwa, czym reklama dla rozrywki. Przyciąganiu i rozwojowi zwiedzających służy przekształcanie muzeów – w sformułowaniu Victorii Newhouse [2007] – „wstrzemięzliwych zbiorów” (*restrained containers*) w „żywiolowych towarzyszy” (*exuberant companion*), którzy oferują poszerzone doświadczenia dla zwiedzających i innych użytkowników (w tym uczestników konferencji).

## 5. Wnioski

Prawie sto lat temu B.I. Gilman [1918], który przez ponad 30 lat kierował Boston Museum of Fine Arts, opublikował pracę *Museum Ideals: of Purpose and Method*, w której zalecał kierującym muzeami, aby traktowali je jako swoiste obiekty sakralne, które cechuje samoistna wartość estetyczna niewymagająca żadnego usprawiedliwienia, wyjaśnienia, kontekstualizacji i żadnej narracji. Pisał on: „Muzeum sztuki jest w swojej istocie świątynią”.

W czasach Gilmana muzea zwracały się do wąskiej elity społeczeństwa. Współcześnie chcą trafić do masowych odbiorców. Polityczni decydenci oraz osoby bezpośrednio kierujące tymi instytucjami muszą więc rozumieć specyficzny „proces produkcyjny”, w wyniku którego nakłady publiczne i prywatne są efektywnie przetwarzane w produkty kulturowe, które zyskują zainteresowanie zwiedzających i w rezultacie przyczyniają się do powstania pochodnych korzystnych efektów społecznych i gospodarczych.

Ze względu na publiczną wartość dziedzictwa kulturowego rząd oraz władze lokalne odpowiadają za inwestycje w ochronę dziedzictwa kulturowego i w szczególności w niektóre muzea. Brak albo niewystarczające finansowanie czyni te placówki mało atrakcyjnymi, zmniejsza zainteresowanie zwiedzających i uzasadnia uznawanie ich za zbędne. W ten sposób mogą powstawać „negatywne sprzężenia zwrotne” i doprowadzać do samospełnienia własnych założeń. Inwestycje odpowiedniej skali połączone z wizją odnowionej lub zmodernizowanej instytucji mogą z kolei pobudzić jej rozwój i pozwolić na wzrost atrakcyjności i wyższego poziomu samofinansowania<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Wzorem takiego typu działania stała się budowa muzeum Guggenheima w Bilbao. W ciągu trzech pierwszych lat po otwarciu muzeum rząd Kraju Basków zyskał dzięki zwiększonym wpływom podatkowym ponad 100 mln euro i w ciągu tego krótkiego okresu odzyskał poniesione nakłady. W 2012 r. muzeum to odwiedziło ponad 1 mln zwiedzających, z czego ponad połowa z zagranicy [*The Future...* 2013].

## Literatura

- Bollo A. [2013], *Measuring Museum Impact*, LEM Report 3, <http://online.ibr.regione.emilia-romagna.it/I/libri/pdf/LEM3rd-report-measuring-museum-impacts.pdf>.
- Cultural Access and Participation. Report* [2013], Special Eurobarometer 399, [ec.europa.eu/public\\_opinion/archives/ebs/ebs\\_399\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/ebs/ebs_399_en.pdf) (dostęp: 6.10.2015).
- Ekonomia muzeum* [2011], red. D. Folga-Januszewska, B. Gutowski, Universitas, Kraków.
- Gilman B.I. [1918], *Museum Ideals of Purpose and Method*, Riverside Press, Cambridge.
- Heritage Counts: The State of England's Historic Environment* [2006], [www.english-heritage.org.uk](http://www.english-heritage.org.uk) (dostęp: 6.10.2015).
- Kultura a rozwój* [2013], red. J. Hausner, A. Karwińska, J. Purchla, Narodowe Centrum Kultury, Warszawa.
- Kultura ma znaczenie. Jak wartości wpływają na rozwój społeczeństw* [2003], red. L.E. Harrison, S.P. Huntington, Zysk i S-ka, Poznań.
- Kelly L. [2006], *Measuring the Impact of Museums on Their Communities: The Role of the 21<sup>st</sup> Century Museum*, <http://www.intercom.museum/documents/1-2Kelly.pdf> (dostęp: 19.08.2015).
- Matarasso F. [1997], *Use or Ornament? The Social Impact of Participation in the Arts*, Comedia, Stroud.
- Murzyn-Kupisz M. [2012], *Dziedzictwo kulturowe a rozwój lokalny*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Seria specjalna: Monografie, nr 221, Kraków.
- Newhouse V. [2007], *Towards a New Museum*, Monacelli Press, New York.
- Stiglitz J.E., Sen A., Fitoussi J.P. [2013], *Błąd pomiaru. Dlaczego PKB nie wystarcza*, PTE, Warszawa.
- The Future of Museums* [2013], „The Economist”, 21 grudnia.

## The Role of Museums in the Social and Economic Development of Contemporary States

(Abstract)

The article is a theoretical analysis identifying the sources of the growth in importance of museums in many contemporary societies. It shows how the evolution of museum functions broadens the range of their activities and encourages them to diversify financing. Such a development contributes in turn to the growth of the economic significance of museums.

The article also discusses methodological problems that make it very difficult to identify the optimum level and modes of public financing. It also points to the non-pecuniary nature of social benefits as the main cause with the economic optimisation of public subsidies to museums.

The article argues that the quantitative expansion of the sector of museums stems in large part from their transformation from an institution of heritage protection into institutions of informal education and entertainment.

**Keywords:** economic analysis of cultural institutions, economic analysis of museums, cost-benefit analysis, creative industries.



ISSN 1898-6447

UNIwersYTET EKONOMICZNY W KRAKOWIE  
31-510 Kraków, ul. Rakowicka 27  
WYDAWNICTWO  
[www.uek.krakow.pl](http://www.uek.krakow.pl)

Zamówienia na wydane prace przyjmuje  
Księgarnia Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie  
tel. 12 293-57-40, fax 12 293-50-11  
e-mail: [ksiegarnia@uek.krakow.pl](mailto:ksiegarnia@uek.krakow.pl)