

ISSN 1898-6447

Uniwersytet
Ekonomiczny
w Krakowie

Zeszyty Naukowe

Cracow Review
of Economics
and Management

Nr 9 (969)

Kraków 2017



ISSN 1898-6447

Uniwersytet
Ekonomiczny
w Krakowie

Zeszyty Naukowe

Cracow Review
of Economics
and Management

Nr 9 (969)

Kraków 2017

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 Pocięcha* (Polska)

Komitet Redakcyjny

Joanna Dzwonczyk, *Ryszard Kowalski* (sekretarz), *Barbara Pawełek*,
Aleksy Poczowski (redaktor naczelny), *Krystyna Przybylska*, *Tadeusz Sikora*,
Grzegorz Strupczewski (sekretarz), *Wanda Sułkowska*, *Monika Szaraniec*,
Angelika Wodecka-Hyjek (sekretarz), *Bernard Ziębicki*

Redaktor statystyczny

Paweł Ulman

Redaktorzy Wydawnictwa

Justyna Bohdan, *Agnieszka Penarska*, *Małgorzata Wróbel-Marks*,
Seth Stevens (teksty w j. angielskim)

Projekt okładki i układ graficzny tekstu

Marcin Sokołowski

Czasopismo jest indeksowane w następujących bazach:

BazEkon (<https://bazybg.uek.krakow.pl/bazekon>), CEEOL (www.ceeol.com),

CEJSH (<http://cejsh.icm.edu.pl>) oraz ICI World of Journals (<https://journals.indexcopernicus.com>)



Ministerstwo Nauki
i Szkolnictwa Wyższego

Recenzowanie artykułów w języku angielskim oraz redakcja językowa artykułów w języku angielskim – zadania finansowane w ramach umowy 799/P-DUN/2017 ze środków Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego przeznaczonych na działalność upowszechniającą naukę

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków 2017

ISSN 1898-6447

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Teksty artykułów są dostępne na stronie internetowej czasopisma:

www.zeszyty-naukowe.uek.krakow.pl oraz w bazie CEEOL

Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie

31-510 Kraków, ul. Rakowicka 27, tel. 12 293 57 42, e-mail: wydaw@uek.krakow.pl

www.zeszyty-naukowe.uek.krakow.pl

Zakład Poligraficzny Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, 31-510 Kraków, ul. Rakowicka 27
Zam. 12/2018

Spis treści

Halina Buk	
Współpraca organów korporacyjnych spółki giełdowej z biegłym rewidentem jako element realizacji dobrych praktyk	5
Katarzyna Chłapek	
The Types of Business Risk Identified in Integrated Reporting	17
Marcin Kawalec	
Wpływ kryzysu finansowego na możliwość wprowadzenia federalizmu fiskalnego w strefie euro	33
Katarzyna Stabryła-Chudzio	
Struktura wydatków unijnych po 2020 roku w aspekcie wyzwań integracyjnych	49
Katarzyna Świetła	
Locating Accounting Outsourcing Centers in the Countries of Central and Eastern Europe in the Light of Global Conditions – Research Proposal	69
Viktor Trynchuk	
Symbols of Sacred Art in the Corporate Identity of Insurance Companies	81
Andrzej Zyguła	
Changes in a Company’s Current Dividend Level and Their Impact on Future Profits – Theory and Practice	97

Halina Buk

Współpraca organów korporacyjnych spółki giełdowej z biegłym rewidentem jako element realizacji dobrych praktyk

Streszczenie

Komisja Nadzoru Finansowego i Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie od kilkunastu lat rekomendują stosowanie kanonów dobrych praktyk przez jednostki zainteresowania publicznego, określając pożądane szczegółowe zasady w ramach kilku merytorycznych obszarów tzw. ładu korporacyjnego. Praktyka dowodzi, że coraz większa liczba podmiotów systematycznie stosuje dobre praktyki, jednak niektóre z zalecanych praktyk są wyłączone ze stosowania. Wydaje się pożądane poszerzenie zasad ładu korporacyjnego o współpracę organów korporacyjnych z biegłym rewidentem. W rekomendowanych zasadach dobrych praktyk spółek giełdowych ten obszar jest potraktowany marginalnie. Zaleca się jedynie, aby komitet audytu monitorował i uzgadniał proces rewizji finansowej z biegłym rewidentem. Tymczasem komitety audytu są tworzone tylko w przypadku rad nadzorczych liczących więcej niż pięciu członków, a jak wynika z badań firmy Deloitte przeprowadzonych w 2016 r., rada nadzorcza statystycznej spółki giełdowej liczy właśnie pięciu członków. Należy również zwrócić uwagę, że zasady dobrych praktyk wskazują, by w składzie komitetu audytu była przynajmniej jedna osoba kompetentna w zakresie rachunkowości lub rewizji finansowej, a nie rekomenduje się takiej praktyki w mniej licznych radach. Oznacza to, że w znaczącej liczbie spółek giełdowych współpraca organów korporacyjnych z biegłym rewidentem jest ograniczona.

Halina Buk, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Wydział Finansów i Ubezpieczeń,
Katedra Informatyki i Rachunkowości Międzynarodowej, ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice,
e-mail: halina.buk@ue.katowice.pl

Słowa kluczowe: ład korporacyjny, biegły rewident, organ korporacyjny, komitet audytu.
Klasyfikacja JEL: M42, M48.

1. Wprowadzenie

Determinanty rozwoju rynków finansowych i efektywności funkcjonowania spółek komercyjnych są dobrze rozpoznane i opisywane od dziesięcioleci w literaturze ekonomicznej. Praktyka gospodarcza dowodzi jednak, że co jakiś czas ujawniają się istotne negatywne zjawiska i dotkliwe konsekwencje dla aktywnych bądź biernych uczestników rynków finansowych wskutek mających miejsce nieprawidłowości i słabości funkcjonowania organów korporacyjnych jednostek biznesowych, mimo funkcjonowania tych organów w ramach obowiązujących ich regulacji prawnych. Powyższe przesłanki stały się inspiracją dla rozpoznania możliwych narzędzi efektywniejszego funkcjonowania organów korporacyjnych.

Celem artykułu jest zbadanie znaczenia i form współpracy organów korporacyjnych z biegłym rewidentem. Współpracę tę potraktowano jako jeden z ważniejszych elementów dobrowolnie stosowanych przez spółki giełdowe kodeksów dobrych praktyk. Organy korporacyjne, a więc zarządy i rady nadzorcze, są wprawdzie tylko jednym z wielu obszarów rekomendowanych w kodeksach dobrych praktyk, ale wydaje się, że najistotniejszym. To właśnie organy korporacyjne podejmują najważniejsze decyzje, których skutki mogą mieć wymiar długookresowy. W ostatnich latach w pozytywnym kierunku zmieniają się także poglądy na temat roli biegłych rewidentów we wspieraniu efektywnej działalności organów korporacyjnych. Takie efekty można uzyskać tylko w przypadku współpracy organów korporacyjnych z audytorami, a więc na etapach wcześniejszych niż zapoznanie się z ostateczną opinią z badania sprawozdania finansowego. W ramach dobrych praktyk nie wskazano jednak szczegółowych zasad takiej współpracy, lecz odniesiono się do niej pośrednio przez sugerowanie działań komitetu audytu rady nadzorczej.

Aby osiągnąć cel badawczy, zastosowano analizę rekomendowanych i stosowanych w świecie kodeksów dobrych praktyk, krytyczną analizę literatury przedmiotu oraz weryfikację praktyczną na przykładach wybranych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

2. Zakres przedmiotowy kodeksów dobrych praktyk

Od kilkunastu lat zaleca się w Polsce stosowanie kodeksów dobrych praktyk przez jednostki zainteresowania publicznego, w tym zwłaszcza przez instytucje finansowe i spółki giełdowe. Ma to na celu zapewnienie przejrzystości funkcjonowania rynków finansowych i budowania tzw. ładu korporacyjnego (*corporate*



Rys. 1. Główne obszary i zadania objęte zaleceniami dobrych praktyk

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Dobre Praktyki...* 2016].

governance), określanego też mianem nadzoru korporacyjnego. Przeglądu sposobów definiowania nadzoru korporacyjnego dokonała O. Bogacz-Miętka [2011, s. 31–35].

W miarę postępującej globalizacji, poczynając od lat siedemdziesiątych XX w., różne instytucje zaczęły opracowywać kodeksy etycznego i kulturowego postępowania przez jednostki biznesowe, by jednostki te lepiej budowały swoją reputację i utrzymywały dobre relacje z inwestorami, budziły szacunek wewnętrznych i zewnętrznych partnerów [Żabski 2013, s. 132]. Kodeksy dobrych praktyk nie stanowią prawnie obowiązującej normy, lecz są ustanawiane przez indywidualne

przedsiębiorstwa, ich zrzeczenia bądź przez inne instytucje, mają charakter samo-regulacji, tzw. *self-regulatory system* [Żak 2016, s. 157]. Podstawowym wzorcem dla tworzonych w różnych krajach kodeksów nadzoru korporacyjnego są zalecenia Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju. Zgodnie z nimi ramy nadzoru korporacyjnego powinny [Zasady nadzoru... 2004, s. 17]:

- obejmować promowanie przejrzystych oraz skutecznie działających rynków,
- być zgodne z literą prawa,
- wyraźnie wskazywać na podział zakresu obowiązków między różnymi władzami nadzorczymi, regulacyjnymi oraz wykonawczymi.

OECD systematycznie modyfikuje i uszczegóławia swoje zalecenia, ostatni poradnik tej organizacji opublikowano w 2015 r. [OECD Guidelines... 2015]. Polska jako członek OECD adaptuje te zalecenia, a wyrazem tego jest publikowanie przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie *Dobrych praktyk spółek notowanych na GPW*. Wprawdzie nie ma formalnych kar za niestosowanie dobrych praktyk przez spółki giełdowe, jednak zaniedbania w tej kwestii mogą spowodować utratę wiarygodności i zaufania inwestorów. Ponadto należy mieć na względzie, że spółki są obowiązane do regularnego raportowania o stosowaniu lub niestosowaniu dobrych praktyk. Podstawą grożących sankcji karnych może być brak stosownego raportu.

Główne obszary merytoryczne oraz podstawowe zadania zalecane w ramach dobrych praktyk przedstawiono na rys. 1. Na uwagę zasługują także szczególne zasady dobrych praktyk opracowane przez Związek Pracodawców przedsiębiorstw finansowych w Polsce, uwzględniające specyficzne problemy relacji z klientami tego rodzaju instytucji [Zasady Dobrych Praktyk... 2017].

Szczegółowe zasady i rekomendacje dotyczące dobrych praktyk mogą być stosowane adekwatnie do zakresu, rodzaju, skali działalności spółki czy też struktury akcjonariatu. W uzasadnionych przypadkach dopuszcza się również odstępianie od stosowania niektórych szczegółowych zasad, odpowiednio to wyjaśniając.

3. Rekomendacje dotyczące dobrych praktyk wobec organów korporacyjnych

Powinności obligatoryjne każdego z organów korporacyjnych spółek handlowych określają przepisy kodeksu spółek handlowych. Przepisy te nie określają jednak zasad harmonijnej współpracy zarządu i rady nadzorczej, co może prowadzić do antagonizowania tych organów. Lukę tę wypełniają nieskodyfikowane kodeksy dobrych praktyk. Wskazuje się w nich na pożądane zachowania i obszary aktywności członków organów korporacyjnych w celu lepszego ich współdziałania w interesie spółki. W tabeli 1 zestawiono podstawowe rekomendacje dla spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w odniesieniu do zarządów i rad nadzorczych.

Tabela 1. Rekomendacje i szczegółowe zasady dotyczące dobrych praktyk odnoszące się do organów korporacyjnych w spółkach giełdowych

Przedmiot rekomendacji	Treść rekomendacji i szczegółowych zasad
Powołanie oraz skład zarządu i rady nadzorczej	<p>W skład zarządu i rady nadzorczej powoływane są osoby mające wysokie kwalifikacje i doświadczenie</p> <p>Należy zapewnić wszechstronność i różnorodność tych organów, m.in. pod względem płci, kierunku wykształcenia, wieku i doświadczenia zawodowego</p> <p>W przypadku rezygnacji lub niemożności sprawowania czynności przez członka rady nadzorczej spółka niezwłocznie podejmuje odpowiednie działania w celu uzupełnienia składu lub zmiany w składzie rady nadzorczej</p> <p>Rada nadzorcza, mając świadomość upływu kadencji członków zarządu, z wyprzedzeniem podejmuje działania mające na celu zapewnienie efektywnego funkcjonowania zarządu spółki</p>
Zaangażowanie członków zarządu i rady nadzorczej	<p>Pełnienie funkcji w zarządzie spółki stanowi główny obszar aktywności zawodowej członka zarządu. Dodatkowa aktywność zawodowa angażująca czas i wymagająca nakładu pracy (np. bycie członkiem organów innych podmiotów) nie może negatywnie wpływać na właściwe wykonywanie pełnionej funkcji w spółce</p> <p>Członkowie rady nadzorczej powinni być w stanie poświęcić niezbędną ilość czasu na wykonywanie swoich obowiązków</p> <p>Zasiadanie członków zarządu spółki w zarządach lub radach nadzorczych spółek spoza grupy kapitałowej spółki wymaga zgody rady nadzorczej</p>
Obowiązki zarządu i rady nadzorczej	<p>Do zarządu należy przywództwo w spółce, wyznaczanie celów strategicznych i ich realizacja, zapewnienie efektywności spółki i jej bezpieczeństwa</p> <p>Skuteczna i kompetentna rada nadzorcza nadzoruje spółkę i działa w jej interesie. W szczególności wyraża opinię o planie strategicznym spółki, weryfikuje prace zarządu w zakresie osiągniętych celów strategicznych, monitoruje wyniki osiągane przez spółkę</p> <p>Wewnętrzny podział odpowiedzialności za poszczególne obszary działalności spółki pomiędzy członków zarządu powinien być jednoznaczny i przejrzysty, a schemat podziału dostępny na stronie internetowej spółki</p>
Udostępnianie informacji i zasobów radzie nadzorczej	<p>Spółka zapewnia radzie nadzorczej możliwość korzystania z profesjonalnych, niezależnych i niezbędnych usług doradczych, uwzględniając sytuację finansową spółki</p> <p>Zarząd spółki zapewnia radzie nadzorczej dostęp do informacji o sprawach dotyczących spółki</p>

cd. tabeli 1

Przedmiot rekomendacji	Treść rekomendacji i szczegółowych zasad
<p>Niezależność członków rady nadzorczej według Zalecenia Komisji Europejskiej 2005/162/WE z dnia 15 lutego 2005 r.</p>	<p>Przynajmniej dwóch członków rady nadzorczej musi spełniać kryteria niezależności, a więc nie posiada co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce</p> <p>Osoba będąca pracownikiem spółki, podmiotu zależnego lub podmiotu stowarzyszonego, jak również osoba związana z tymi podmiotami umową o podobnym charakterze, nie może być uznana za spełniającą kryteria niezależności</p>
	<p>Członek rady nadzorczej przekazuje pozostałym członkom rady oraz zarządowi oświadczenia o spełnianiu przez niego kryteriów niezależności</p>
<p>Sporządzenie i przedstawienie informacji przez radę nadzorczą zwaną zwanym walnemu zgromadzeniu</p>	<p>Rada nadzorcza ocenia, czy istnieją związki lub okoliczności, które mogą wpływać na spełnienie przez danego członka rady kryteriów niezależności</p>
	<p>Rada nadzorcza raz w roku sporządza i przedstawia walnemu zgromadzeniu ocenę sytuacji spółki, z uwzględnieniem oceny systemów kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, <i>compliance</i> oraz funkcji audytu wewnętrznego</p>
	<p>Rada nadzorcza przedstawia sprawozdanie ze swojej działalności, zawierające m.in. następujące informacje: skład rady i jej komitetów, spełnianie kryteriów niezależności, liczba posiedzeń rady i jej komitetów, samoocena pracy</p>
	<p>Ocena sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego, określonych w Regulaminie Giełdy oraz przepisach dotyczących informacji bieżących i okresowych</p>
	<p>Rozpatrywanie i opiniowanie spraw mających być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie *[Dobre Praktyki... 2016; Nartowski 2016, s. 28–54]*.

4. Rekomendowane przejawy współpracy rady nadzorczej z biegłym rewidentem

Usankcjonowania regulacyjnego stosowania dobrych praktyk dokonała Komisja Nadzoru Finansowego (KNF), uznając za obowiązujące z dniem 1 stycznia 2015 r. zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych [*Zasady ładu korporacyjnego...* 2014]. Przyświecały temu następujące cele nadzoru:

- prawidłowe funkcjonowanie rynku finansowego,
- stabilność, bezpieczeństwo oraz przejrzystość rynku finansowego,
- zaufanie do rynku finansowego,
- ochrona uczestników rynku finansowego,
- bezpieczeństwo obrotu i przestrzeganie reguł uczciwego obrotu,
- bezpieczeństwo środków pieniężnych klientów.

Instytucja nadzorowana przez KNF powinna udostępnić na stronie internetowej informację o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego lub informację o odstąpieniu od stosowania określonych zasad¹.

Poza omówionymi wcześniej zasadami dobrych praktyk w odniesieniu do organów korporacyjnych, w zasadach ładu korporacyjnego uwzględniono także współpracę z biegłym rewidentem. Główną rolę w takiej współpracy w większych podmiotach i bardziej liczebnych składach rad nadzorczych przypisuje się komitetowi audytu rady nadzorczej². Członkowie komitetu audytu w szczególności powinni cechować się niezależnością oraz posiadać kompetencje z dziedziny rachunkowości lub rewizji finansowej [*Zasady ładu korporacyjnego...* 2014, s. 15].

Współpraca rady nadzorczej lub komitetu audytu z biegłym rewidentem powinna polegać na:

- monitorowaniu procesu sprawozdawczości finansowej,
- monitorowaniu wykonywania czynności rewizji finansowej,
- uzgadnianiu zasad przeprowadzania czynności przez podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, w tym w zakresie proponowanego planu czynności,
- uzyskiwaniu od biegłego rewidenta informacji, wyjaśnień i dokumentów niezbędnych do monitorowania procesu sprawozdawczości finansowej i wykonywania czynności rewizji finansowej,
- omówieniu przez kluczowego biegłego rewidenta lub przez organ zarządzający czy organ nadzorczy głównych kwestii wynikających z badania, które na

¹ Niektóre podmioty działające na rynku finansowym, jak też emitenci dokonujący ofert publicznych, są wyłączone ze stosowania zasad ładu korporacyjnego.

² Obowiązek powołania komitetu audytu spoczywa na radach nadzorczych, które liczą więcej niż pięciu członków.

zyczenie komitetu audytu powinny być przedstawione w formie dodatkowego sprawozdania [Ustawa z dnia 11 maja 2017 r., art. 130 ust. 9],

– wyrażaniu swojej opinii o sprawozdaniu finansowym, którego dotyczą czynności rewizji finansowej.

Współpraca komitetu audytu i organu nadzorującego z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych powinna zostać udokumentowana. Rozwiązanie umowy z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych powinno zostać poddane ocenie organu nadzorującego, który informację o przyczynach tego rozwiązania zamieści w corocznym raporcie zawierającym ocenę sprawozdań finansowych instytucji nadzorowanej.

Powyższe zalecenia powinny być uwzględniane nie tylko w przypadku badania rocznego sprawozdania finansowego, ale także badania śródrocznych (okresowych) sprawozdań, jeżeli jednostka takie sporządza. Współpraca rady nadzorczej z biegłym rewidentem w okresie poprzedzającym sporządzenie przez niego opinii z badania jest jak najbardziej pożądana. Dotyczy to zwłaszcza prowadzonej przez jednostkę indywidualnej polityki rachunkowości, skutkującej określoną prezentacją w sprawozdaniu finansowym. Za politykę rachunkowości odpowiada zarząd, nie zawsze jednak interesy zarządu mogą być w pełni zbieżne z interesami akcjonariuszy, o które ma dbać przede wszystkim rada nadzorcza. Sformułowanie przez komitet audytu swojej opinii o sprawozdaniu finansowym jest formą bezpośredniego transparentnego przekazu biegłemu rewidentowi oczekiwań co do zawartości merytorycznej sprawozdania finansowego.

5. Stosowanie zasad ładu korporacyjnego przez spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Najszerszy zakres badań dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego przeprowadziła na przełomie sierpnia i września 2016 r. firma Deloitte. Zbadano 235 spółek, w tym 145 spółek publicznych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Badaniem objęto wszystkie spółki notowane w indeksach WIG20, mWIG40, sWIG80 i 5 spółek notowanych w innych indeksach oraz 90 spółek zainteresowania publicznego nienotowanych na warszawskiej giełdzie. Biorąc pod uwagę formę własności, w badanej próbie znalazło się 88 spółek należących do międzynarodowych grup kapitałowych, 29 podmiotów, w których jedynym lub dominującym akcjonariuszem jest Skarb Państwa, 20 spółek należących do polskich grup kapitałowych, 51 podmiotów należących do inwestorów indywidualnych oraz 47 podmiotów o rozproszonym akcjonariacie, należących do funduszy inwestycyjnych lub funduszy *private equity*,

a także 5 podmiotów o spółdzielczym charakterze własności [*Stosowanie dobrych praktyk...* 2016, s. 4].

Główna konkluzja wynikająca z powyższych badań jest pozytywna, ponieważ wszystkie spółki notowane w indeksach WIG20, mWIG40 i sWIG80 wywiązują się ze stosowania dobrych praktyk Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i informują o tym na swojej stronie internetowej. Prawie wszystkie te spółki (98%) respektują zasadę *comply or explain*, a w sytuacji niestosowania wybranych rekomendacji lub zasad wyjaśniają przyczyny ich niewdrożenia. Pozytywne jest także to, że prawie wszystkie zbadane instytucje finansowe nadzorowane przez KNF (99%) zadeklarowały stosowanie zasad ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych [*Stosowanie dobrych praktyk...* 2016, s. 5]. Świadomość potrzeby stosowania zasad ładu korporacyjnego wyraźnie wzrosła.

Zaobserwowano jednak pewne ograniczenia w stosowaniu rekomendacji dotyczących dobrych praktyk w odniesieniu do konkretnych tematów. Przykładowo, w 2013 r. 392 spółki złożyły oświadczenia o naruszeniu niektórych praktyk [Mackiewicz 2015, s. 168]. Wybrane wnioski są następujące [*Stosowanie dobrych praktyk...* 2016, s. 12–26]:

- nie we wszystkich spółkach giełdowych spełniony jest wymóg niezależności przewodniczącego komitetu audytu (dotyczy to 20,58% spółek indeksu WIG, 80,64% spółek indeksu sWIG, 54% banków i 70% spółek należących do międzynarodowych grup kapitałowych),

- ponad 34% spółek nie stosuje zasady zalecającej udostępnianie na stronie internetowej informacji zawierającej opis prowadzonej przez spółkę polityki różnorodności w odniesieniu do władz spółki oraz jej kluczowych menedżerów,

- jedna trzecia spółek nie stosuje zalecenia, aby w regulacjach wewnętrznych spółki określić kryteria i okoliczności, w których może dojść w spółce do konfliktu interesów, a także zasady postępowania w przypadku konfliktu interesów lub możliwości jego zaistnienia,

- 45% spółek nie stosuje zasady, która nakłada obowiązek udostępniania na stronie internetowej spółki zapisu audio i wideo z obrad walnego zgromadzenia akcjonariuszy,

- 39% spółek nie stosuje się do zasady, aby w sprawozdaniach z działalności zamieszczać szczegółowy raport na temat obowiązującej i realizowanej przez spółkę polityki wynagrodzeń,

- ponad 44% spółek nie stosuje zasady mówiącej, że należy powiązać wynagrodzenie członków zarządu i kluczowych menedżerów z długookresowymi celami biznesowymi i finansowymi spółki.

Z przeprowadzonych wywodów wynika, że po pierwsze, należałoby zawęzić dopuszczone ograniczenia w stosowaniu szczegółowych zasad dobrych praktyk, chyba że występowałyby istotne powody ich niestosowania. Po drugie, pożą-

dane jest rekomendowanie zasad szerszej współpracy organów korporacyjnych, zwłaszcza rady nadzorczej z biegłym rewidentem.

6. Podsumowanie

W krajach członkowskich Unii Europejskiej systematycznie podejmuje się działania na rzecz efektywniejszego i bardziej transparentnego funkcjonowania jednostek biznesowych, zwłaszcza spółek publicznych. Najbardziej aktualnym tego wyrazem jest wdrożenie 21 czerwca 2017 r. ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym [Ustawa z dnia 11 maja 2017 r.]³. Regulacja ta uprawnia do znacznie szerszej, aniżeli we wcześniejszych latach, współpracy organów korporacyjnych (poprzez komitety audytu rad nadzorczych) z biegłym rewidentem w procesie wykonywania czynności rewizji finansowej. Na razie dotyczy to ograniczonej liczby spółek giełdowych.

Współpraca organów korporacyjnych z biegłym rewidentem nieograniczająca się wyłącznie do kwestii formalnych (jak np. wyboru biegłego rewidenta) jest jak najbardziej pożądana. Rada nadzorcza opiniuje sprawozdanie finansowe, a więc także skutki prowadzonej przez spółkę polityki rachunkowości. Należy pamiętać, że politykę rachunkowości przyjmuje zarząd spółki i nie musi jej opiniować rada nadzorcza. Zatem tylko w trakcie procesu badania sprawozdania finansowego organ nadzorczy ma możliwość bliższego zapoznania się z konsekwencjami i uzasadnieniem prowadzenia określonej polityki rachunkowości.

Autorka postuluje, by coraz powszechniej stosowane zasady ładu korporacyjnego i zasady dobrych praktyk poszerzyć o współpracę organów korporacyjnych z biegłym rewidentem. W zasadach dobrych praktyk wskazuje się, by w składzie komitetu audytu rad nadzorczych była chociaż jedna osoba kompetentna w zakresie rachunkowości lub rewizji finansowej. Oczekuje się więc, aby w tym organie korporacyjnym na pewno była osoba kompetentna do czytania *ex post* sprawozdań finansowych. Jest to duży postęp w dążeniu do tego, by zapewnić lepszą jakość sprawozdań finansowych. Można by jednak uczynić kolejny krok w procesie równoważenia wpływu wszystkich organów korporacyjnych na informacje prezentowane w sprawozdaniach finansowych.

³ Istotna zmiana polskich regulacji w przedmiocie badania sprawozdań finansowych wynika z obligatoryjnego zastosowania Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady [Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 537/2014].

Literatura

- Bogacz-Miętka O. [2011], *Kompendium wiedzy o nadzorze i kontroli nad przedsiębiorstwem*, CeDeWu, Warszawa.
- Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016* [2016], https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/RG/DPSN2016__GPW.pdf (data dostępu: 15.04.2017).
- Mackiewicz P.J. [2015], *Corporate governance w polskich spółkach publicznych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Współczesne Problemy Ekonomiczne”, nr 11.
- Nartowski A.S. [2016], *Dobre praktyki spółek notowanych na GPW 2016. Podręcznik*, https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/Podrecznik_DPSN_2016_9_03_16.pdf (data dostępu: 15.04.2017).
- OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2015 Edition* [2015], OECD Publishing, Paris.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 537/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie szczegółowych wymogów dotyczących ustawowych badań sprawozdań finansowych jednostek interesu publicznego, uchylające decyzję Komisji 2005/909/WE, Dz. Urz. UE L.158/77 z dnia 27.05.2014 r.
- Stosowanie dobrych praktyk ładu korporacyjnego. Rady Nadzorcze* [2016], Deloitte, https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/pl_stosowanie_dobrych_praktyk_ladu%20korporacyjnego_FINAL.PDF (data dostępu: 15.04.2017).
- Ustawa z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym, Dz.U. 2017, poz. 1089.
- Zasady Dobrych Praktyk Przedsiębiorstw Zrzeszonych w Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce* [2017], wyd. 8, Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Gdańsk.
- Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych* [2014], Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/Images/Zasady_ladu_korporacyjnego_22072014_tcm75-38575.pdf (data dostępu: 15.04.2017).
- Zasady nadzoru korporacyjnego OECD* [2004], OECD, www.ecgo.org/codes/documents/principles_pl_final.pdf (data dostępu: 15.04.2017).
- Żabski Ł. [2013], *Kodeks dobrych praktyk jako narzędzie doskonalenia nadzoru korporacyjnego*, „Prace Naukowe Akademii im. Jana Długosza w Częstochowie”, z. VII.
- Żak K. [2016], *Kodeks dobrych praktyk jako narzędzie budowania relacji przedsiębiorstwa z interesariuszami*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 263.

Cooperation between Management Boards and Auditors as a Factor in Good Practices

(Abstract)

Polish Financial Supervision Authority and the Warsaw Stock Exchange have for several years been promoting the rules of good practice and their use by public interest entities. Practice shows that more and more large entities systematically use good prac-

tices, with some exceptions. The article examines the cooperation that occurs between corporate organs of the companies and auditors, presenting it as an important factor in corporate governance. In the recommended principles this area is treated as being of secondary importance. For the audit committee, it is only monitoring and coordinating the process of auditing financial statements that are recommended. Auditing committees are created only when there are more than five members sitting on the supervisory board. However, the majority of Polish companies have five-member boards. The conclusion, therefore, is that cooperation between corporate management boards and auditors is very restricted.

Keywords: corporate governance, financial auditor, corporate organ, audit committee.

| *Katarzyna Chłapek*

| The Types of Business Risk Identified in Integrated Reporting

Abstract

The paper presents the possibilities of identifying business risk on the basis of data disclosed in integrated reporting. The research method used relies on a review of Polish and foreign literatures and an empirical analysis of integrated reports disclosed in 2016. The structure of the reports, which complies with the most recent trends and international recommendations with regard to integrated reporting, confirms the hypothesis put forward in the paper. The concluding remarks aim to arouse interest in research on the possibilities of verifying and assessing disclosures related to the identification of risk in integrated reporting.

Keywords: integrated reporting, business risk, business risk identification, integrated report.

JEL Classification: G32.

1. Introduction

The obligation to present information on business risk in financial reporting is set forth in the legal systems of a number of European countries as well as EU regulations (Directive 2014/95/EU). The above standards require entities, among others, to identify risk management factors and methods. The proposed structure of integrated reporting, reflecting the efforts aimed at unifying and, to some

degree, aggregating reported information, also points to the necessity of carrying out analyses in the area of identifying business risk.

This study aims to identify business risks companies present in their integrated reporting (IR), which are available on the websites of the International Integrated Reporting Council (IIRC), which provide guidelines for companies which take up the challenge of generating reports in the subsequent periods of their operations, encouraging them to continue research on the quality and effective verification of disclosed information.

The main hypothesis is that integrated reporting can be a source of information on identifying business risk, hence the research objective of the work is to analyse data presented in integrated reports.

The basic research method relies on a long-lasting and in-depth analysis of the evolution of financial reporting and the verification of trends observed in business practice. The study includes a review of Polish and foreign literature in the field of integrated reporting and business risk. It refers to the results of studies the author has done on identifying and measuring business risk, including those based on integrated reporting in Polish listed companies (Chłapek 2016, pp. 76–93). In the further part of the study, an empirical analysis of integrated reports generated by entities in 2011–2016 is presented, with special attention given to the identification of business risk in 2016. The study is based on an analysis of a sample of integrated reports from IIRC websites.

The work aims to arouse interest in disclosures concerning business risk presented in integrated reporting.

2. Integrated Reporting in the Practice of Economic Entities

In the era of globalisation, and in the context of problems related to business risk, accounting systems and, consequently, financial reporting are subject to continuous changes. The data which are presented on an entity's achievements have, over the course of years, undergone various modifications, shifting from strictly financial, quantitative and verifiable data towards comprehensive non-financial disclosures presented in a narrative form. This process reflects the trend to adjust the development of accounting to the needs of a wide range of recipients (Andrzejewski 2016, p. 20), necessitating an entry into newly identified fields – the subsequent stages of the development of financial accounting, characterised by increasingly sophisticated areas of knowledge and technology. The current conditions of integration and the requirements related to advanced forms and tools, as well as the development of automation, computerisation and electronisation imply the need for continuous progress. This indicates that even a highly aggregated

report – an integrated report – is certainly not the last stage of developing financial reporting, constituting a challenge for research in the field of economic entities' financial reporting.

Integrated reporting is the most current response to the needs of the recipients of accounting information as well as to the analyses of entities' reports and the diversified character reflected in their form and scope (financial statements, reports on management activities, annual report, environmental report, social report, sustainable development report, etc.). The combination of financial information, presented separately in a financial statement as a report of management board activities and as other non-financial information, included in various types of thematic reports, makes it possible to provide a large number of recipients with a comprehensive, reliable, transparent and comparable view of an entity's overall activities. Consequently, stakeholders' expectations are met with regard to an entity's responsibility for its activities and its impact on the environment, presented through the reliable reporting of information on the effectiveness of business activities and the possible measures aimed to counteract business risk and mitigate its effects (Eljasiak 2011, p. 100).

Integrated statements are intended to present a more transparent picture of information on an entity's activities and achievements, representing a new approach to corporate reporting – an issue which is widely discussed in Polish and foreign literatures (Krasodomska 2015). The integrated reporting framework is also a leading topic of numerous scientific conferences, including Polish annual congresses of university accounting departments, and a meeting organised by IIRC, entitled "The Official Integrated Reporting Convention". Such events aim to exchange experience and identify prospects for integrated thinking – a foundation of IR. Dialogue for longer-term value creation, and IIRC along with the International Corporate Governance Network (ICGN) are scheduled to cover other continents. For example, a conference is to be held in Tokyo in 2018 under the same title (<http://integratedreporting.org/>, accessed: 15.08.2017). Currently, IIRC is a leading organisation promoting IR implementation. However, the concept itself originates from South Africa, where guidelines for integrated reporting were set forth prior to the establishment of IIRC (de Villiers, Rinaldi & Unerman 2014, p. 2). Integrated reporting is currently viewed as a call for integrated thinking, planning and reporting of entities' performance which aims to increase their financial results and, consequently, their value. In a number of countries, proposals have been set forth to transform integrated reporting into integrated information management, which represents a continued evolution of reporting and constitutes another challenge for accounting systems (Kraton 2017, pp. 6–9).

In accordance with the fundamental concepts described in *The International IR Framework* (2013), an integrated report aims to present and explain an entity's

overall activities in the context of creating value for its owners. An appropriated presentation of data is guided by the following fundamental guidelines:

1) strategic focus and future orientation – a report should provide insight into an entity's strategy (in this context, an entity's ability to create value should be presented over short-, mid- and long-term horizons);

2) connectivity of information – it is required to present an overall view of mutual relations and contingencies among the factors affecting an entity's ability to create value over time;

3) stakeholder relationships – IR should provide insights into the nature and quality of an entity's relationships with its key stakeholders, including the manner in which an entity understands, considers and responds to stakeholders' justified needs and interests;

4) materiality – it is obligatory to disclose information on the issues which have a material impact on an entity's ability to create value;

5) conciseness – an effort is made to present information concisely;

6) reliability and completeness – all significant factors, both positive and negative, should be presented in a balanced manner and without significant errors;

7) consistency and comparability – information should be presented consistently over time, ensuring its comparability with that of other entities.

According to IIRC proposals, the general structure of an integrated report should be composed of 8 elements, which are correlated and not mutually exclusive (Fig. 1).

The benefits resulting from the structure presented by the IIRC include: strong transparency, the possibility of disclosing how all types of capital are managed, an integrated approach to business, a reader's focus on past events and referred to the future, and the conciseness and materiality of information disclosed in an integrated report (Bek-Gaik 2015 p. 486). In analysing the content of IR, the literature points to well-structured and consistent information, transforming the most significant financial and non-financial data into a coherent whole (Bek-Gaik & Rymkiewicz 2015, p. 65). Another visible benefit is the increased comparability and reliability of disclosures, which may ultimately lead to the obligation to adopt integrated reporting at the EU level (Lambooy, Hordijk & Bijveld 2014, pp. 217–224).

IR has also come in for a good deal of criticism. J. Brown and J. Dillard (2014, pp. 1122–1156) state that IIRC guidelines with regard to the assessment of and reporting on sustainable development are one-sided and limited. Significant controversy is also caused by the presentation of financial data, indicating the need for further research to identify major shortcomings (Kwiecień 2016; Kędzior 2016). B. Micherda has observed: "Whatever stores you issue, do it by number and weight, spendings and takings, put everything in writing" (*Mądrość...* 1991, p. 83; *Podstawy...* 2005, p. 11). A response to this criticism is that the recipients

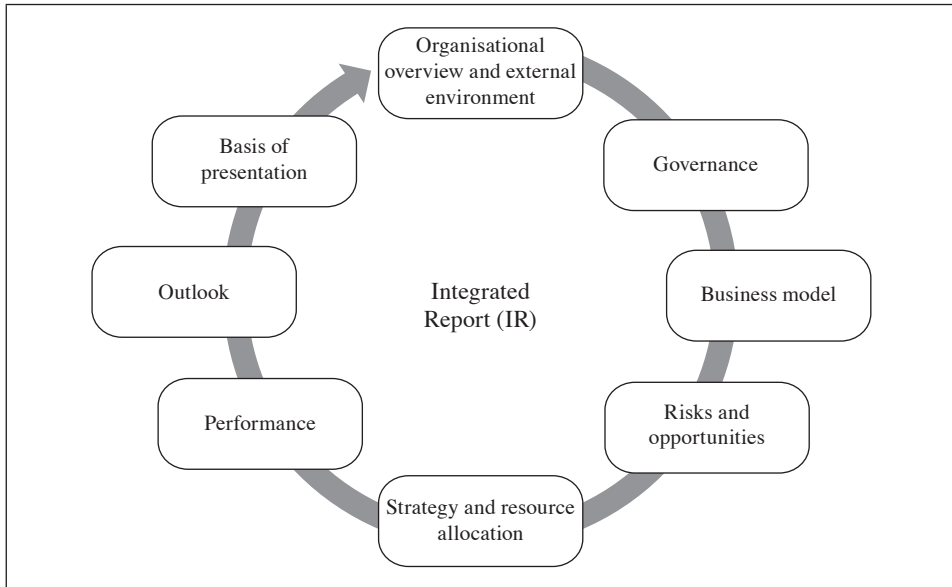


Fig. 1. Content Elements of Integrated Report

Source: the author, based on (*The International IR Framework* 2013).

of reports should encourage entities to identify in their reporting correlations between financial and non-financial information (Zicari 2014, pp. 201–220).

A number of authors have attempted to analyse data disclosed in integrated or other reports based on their structure, pointing both to benefits and threats related to IR. Analysis of the literature leads to the conclusion that integrated reporting poses a great challenge for accounting systems in a number of areas. Moreover, the above analysis points to the need for further analysis of risk within the framework of issues discussed in this work.

3. The Place of Business Risk in Integrated Reporting

The literature defines business risk in a number of ways. The widely accepted ones include:

- risk is a condition resulting from the existence of uncertainty (Black 2008, p. 426),
- risk is the possibility of an unexpected effect occurring (Jajuga & Jajuga 1996, p. 99),
- risk indicates that future events will result in cash flows with a known probability distribution (Szychta 2010, p. 742).

While the terms risk and uncertainty are commonly regarded as synonymous, they can be differentiated. In 1901, A. H. Willett (Urbanowska-Sojkin 2013, p. 19) analysed and identified uncertainty and risk on a scientific basis, defining uncertainty as a subjective reception of the state of the environment, resulting from human deficiencies and the imperfection of the knowledge of the laws that govern reality. He viewed risk as an objective state of the external world, correlated with subjective uncertainty. According to F. H. Knight, risk can be differentiated from uncertainty on the basis of differences between a measurable and non-measurable uncertainty (Karmańska 2008, p. 29–30). According to the above assumptions, uncertainty is defined as a non-measurable uncertainty, while risk represents a quantifiable form of uncertainty. In this context, special attention should be given to P. Bromiley's, K. D. Miller's and D. Rau's interpretations, which bring the definition of uncertainty and risk directly into a business context, defining uncertainty as the unpredictability of events inside and outside an entity. Risk, in turn, in the context of strategic management, is the unpredictability of the results of specific undertakings related to revenue, costs, profit and market share (Bromiley, Miller & Rau 2001). In light of the above considerations, two concepts of risk can be defined: exclusively threats, in accordance with the negative concept of risk, and opportunities and threats, in light of the neutral concept of risk (*Zarządzanie...* 2008, p. 13).

The interest that exists in the international arena in management risk tools and methods, reflected in the development of risk management standards including FERMA, COSO II, AS/NZS, attests to the significant role which business risk plays. Those standards define business risk on the basis of neutral risk, which considers both threats and opportunities resulting from risk. Because of the ubiquitous character of risk in business activities and the dynamic occurrence of new risk areas, it is necessary to assess both current and future threats (Lai, Azizan & Samad 2009, p. 44). With regard to management, an emphasis is laid on the role of threats related to risk and the need to transform them into opportunities both in development projects and an entity's current operations (Merchant 2012, p. 32).

Any economic event requires an accurate identification of its potential determinants. A proper identification of risk should be a continuous process comprising various aspects and areas related to an entity's overall activities. An appropriate identification results in developing a comprehensive list of potential types of risk which are significant from the perspective of an entity's unique character and its functioning (Rogowski & Michalczewski 2005, p. 19; Khat tab 2011, p. 275). Various types of risk faced by economic entities have been defined (Chłapek 2015, pp. 19–25). However, special attention should be given to the classification proposed by K. Jajuga (*Zarządzanie...* 2008, pp. 18–25), which defines types of

financial risk – the factors which have a financial impact on a business entity. They include the following:

1) market risk – results from price changes in financial markets and related markets, for example the commodity market. Types of market risk include:

- exchange rate risk,
- interest rate risk,
- stock price risk,
- commodity price risk,
- real estate price risk
- property price risk;

2) credit risk is identified on the basis of the following criteria:

a) credit risk understood in a broad sense:

- default risk,
- creditworthiness risk,

b) types of credit risk:

- borrower risk or issuer risk,
- counterparty risk;

3) operational risk: internal and external fraud, work safety and relationships with employees, customers, products and business relationships, damage to physical assets, system deficiencies, and business process management;

4) liquidity risk: the possibility of converting assets to cash over short periods of time and at a fixed price, solvency risk and liquidity risk related to financial market transactions;

5) legal risk;

6) business risk;

7) event risk;

8) model risk.

The above classification of types of risk meets all the requirements of an analysis of an entity's business risk.

The issue of reporting information on risk in financial statements is widely discussed by analysts, who point to the lack of legal regulations which would require business entities to disclose relevant data (Sikacz 2014, pp. 719–729). The results of such analyses are confirmed by those who depend on financial reporting who frequently complain about the lack of sufficient information on business risk in entities' financial reporting.

Integrated reporting puts a strong emphasis on the problem of business risk. An element of the content of IR is “risks and opportunities”, which, according to the IIRC guidelines, should identify specific risks and opportunities affecting an entity's ability to create value over a short-, mid- and long-term horizon. IIRC recommendations also call for the “outlook” section to present data that will help

to identify business risk. This section includes information on challenges and uncertainties an entity can face in the course of implementing its strategic plans.

4. An Analysis of the Scope of Business Risk Identification in Integrated Reporting

I carried out a preliminary analysis of all integrated reports disclosed on IIRC's website as of 20 August 2017 (http://examples.integratedreporting.org/search?x=22&y=18&organisation_type=&organisation_region=&organisation_industry=&report_type=&report_year=2016&fragment_content=2, accessed: 20.08.2017). All the selected reports meet IR requirements, regardless of their specific names. The reports present the data of companies listed on world stock exchanges, representing various business activities, and divided into 13 sectors. The analysed time framework is affected by limitations resulting from a relatively short period of IR adoption, covering the years 2011–2016. Fig. 2 presents the number of reports per year.

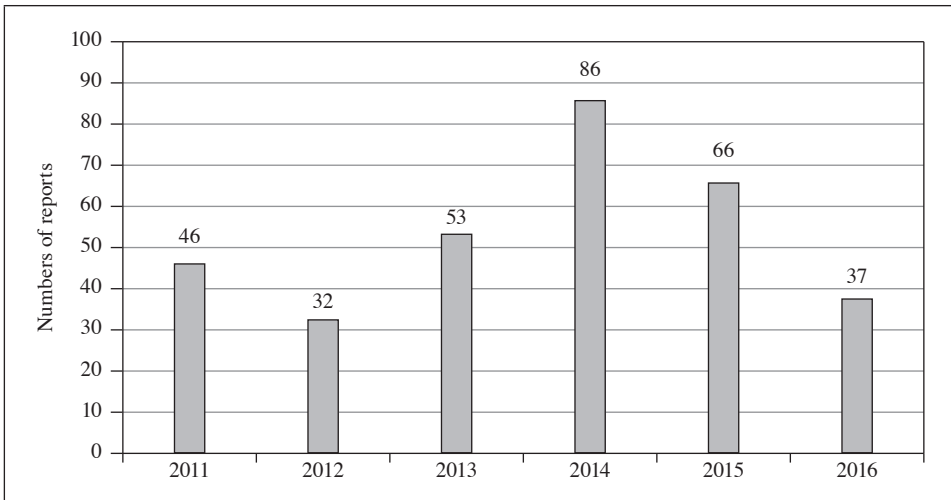


Fig. 2. The Number of Integrated Reports Disclosed on IIRC's Website, 2011–2016

Source: the author's research.

Analysis of the data shows an increasing interest in putting out reports complying with IIRC guidelines. However, despite an initial increase in the number of reports complying with the requirements (up to 86 reports in 2014), the number fell to 66 a year later, then all the way to 37 in 2016. The drop was

mainly attributable to the fact that reporting according to IIRC guidelines is not mandatory. Such reporting is also a time-consuming process entailing numerous dilemmas, while people responsible for the synthetic presentation of financial and non-financial information are not always fully competent. The formula of an integrated report poses a number of challenges, requiring its authors to adopt an interdisciplinary approach and demonstrate professional skills. Table 1 presents a matrix of randomly selected companies which decided to prepare IRs and disclose them on the IIRC's website. The table presents a zero-one matrix which reflects IR(1) or its absence IR (0) on IIRC's website in 2011–2016.

Table 1. Companies Disclosing IR in 2011–2016

Name of Entity	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACCA	0	1	0	1	0	1
BP	0	0	0	1	0	0
CIMA	0	1	1	1	0	0
DIAGEO	1	0	0	0	0	1
EXXARO	1	1	1	0	0	0
FIBRIA	1	0	0	0	1	0
GOLD FIELDS	1	1	1	1	1	0
G4S	0	0	0	1	0	0
IBEDROLA	0	0	0	1	0	1
JSC TVEL	0	0	0	1	0	0
LAWSON	0	0	1	0	0	0
MONDI	0	0	0	0	0	1
NORDGOLD	0	0	0	0	1	0
NATURA	1	0	0	1	0	0
PHILIPS	0	0	0	0	1	0
SAP	0	0	0	0	1	0
TITAN	0	0	0	1	0	0
UNILEVER	1	1	1	1	0	0
VODACOM	1	1	1	0	1	1
XSTRATA	1	0	0	0	0	0

Source: the author's research.

The information presented indicates that none of the entities prepared an IR for each fiscal year (Vodacom – the absence of IR in 2014, and Gold Fields – the absence of IR in 2016). Due to the lack of the obligatory character of disclosures and time requirements, entities prepare IRs to suit their individual strategies.

The next stage of the analysis considers the presence of risk issues (risks and opportunities) in IRs. Trends in this area are described on the basis of the share

(%) of integrated reports containing this element in the total number of IR disclosures in a given year (Fig. 3).

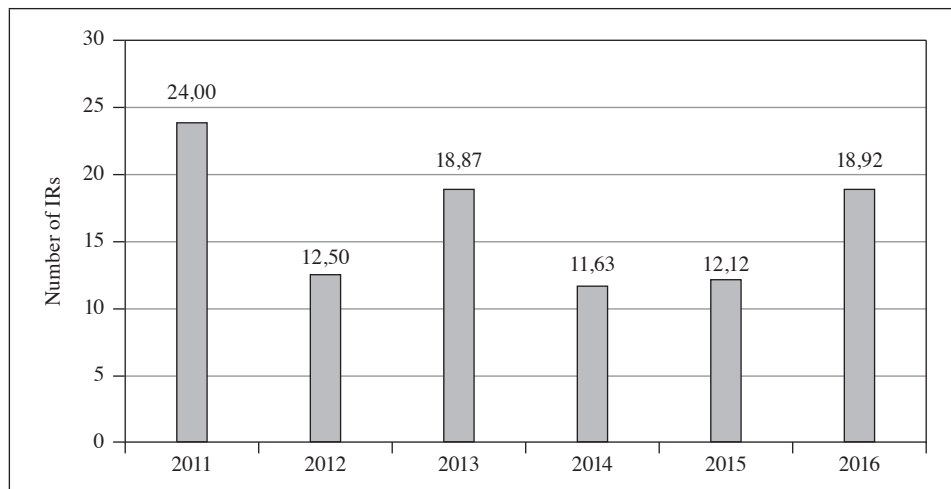


Fig. 3. The Number of IRs Including the Content Element “Risks and Opportunities” in 2011–2016 (%)

Source: the author’s research.

Fig. 3 indicates that, apart from an increasing interest in presenting reports according to IIRC guidelines, only a few of the statements included the recommended element “risks and opportunities”. An analysis of the current trends indicates that reports in 2011 met IIRC requirements to a greater extent (24% of published IRs), while the respective figure for 2014 was below 12%. IRs in 2016 paid more attention to identifying business risk with regard to the previous two years – nearly 19% of them include this element. In the context of explaining the above correlations, the existing trends may seem surprising, especially because of the increasing significance of risk identification on a global scale in both the micro- and macroeconomic dimensions. This is undoubtedly because the disclosures are not required by law and a reluctance to maintain risky policies (unlike in the several years that followed the global crisis). Moreover, not all entities describe the content of their reports appropriately, so though they do identify risks, such reports cannot be disclosed in accordance with IIRC requirements. A detailed analysis of the remaining content elements in IR is presented in Deloitte’s December 2016 report, *Integrated Reporting Moving towards Maturity. Are We Truly Maximizing the Benefits of Integrated Reporting?* (2016).

Further analysis here is based on all IRs disclosed in 2016, which include the content element “risks and opportunities”, as part of a review of disclosures related

to business risk. The following entities included risk-related information in their 2016 reports prepared in accordance with IIRC guidelines: AXA, Coca-Cola Hellenic Bottling Company, Diageo, ING, Ibedrola, Novo Nordisk, and Tata Steel.

Table 2 presents the basic IR-related information about these companies and detailed data on IT disclosures from IIRC's website in 2011–2015 (in 2016, all the entities in Table 2 disclosed IRs). The information presented is based on the zero-one system – the presence of disclosure IR (1), or its absence IR (0).

Table 2. Basic Information about Companies which Disclose “Risks and Opportunities” in Their IRs in 2016

Name of Entity	Region	Sector	Disclosed IRs (year)					IR in 2016 (pages)
			2011	2012	2013	2014	2015	
AXA	Europe	financial services	0	0	0	0	1	102
COLA-COLA HBC	Europe	consumer goods	0	0	1	0	1	216
DIAGEO	Europe	consumer goods	1	0	0	0	0	160
ING	Europe	financial services	0	0	0	0	1	96
IBEDROLA	Europe	utilities	0	0	0	1	0	459
NOVO NORDISK	Europe	healthcare	1	1	1	0	1	121
TATA STEEL	Asia	industrials	0	0	0	0	0	300

Source: the author's research.

The data presented in Table 2 indicate that, with the exception of Tata Steel (IR first disclosure in 2016, covering the period 2015–2016), all the entities have experience preparing reports in compliance with IIRC recommendations. Novo Nordisk has met its IR requirements five times despite naming its statement Annual Report (AR). Similarly, ING does not apply IR terminology in its ARs with the required elements. AXA and Diageo, though their 2016 statements complied with IR requirements, used IR terminology for the first time. All reports disclosed on IIRC's website by Coca-Cola Hellenic Bottling Company and Ibedrola are integrated reports which use the relevant terminology. The entities which present their IRs on IIRC's website and disclose the element “risks and opportunities” are European entities (except Tata Steel, based in Asia), representing five various sectors: consumer goods (Coca-Cola Hellenic Bottling Company, Diageo), financial services (AXA, ING), healthcare (Novo Nordisk), industrials (Tata Steel) and utilities (Ibedrola). Report length varied significantly, which can be attributed to company size and the scope of its activities. At 96 pages, Ibedrola's

report was the shortest, while ING's was, at 459 pages, the most extensive. Even the most patient and knowledgeable of readers find it difficult to grasp the entire content of IR information, which is an issue raised by IR practitioners (*Integrated Reporting...* 2017, p. 34–37).

The next stage of the analysis focuses on an in-depth verification of information contained in “risks and opportunities”. An assessment of risk-related disclosures complying with IIRC requirements indicates that the relevant data meets the requirement in all of the cases analysed. The companies carry out a detailed analysis of the specific risks and opportunities which can impact their ability to create value in short-, mid- and long-term periods, incorporating them into their strategic plans, as well as activities related to the classified types of risk they identified.

To achieve the aims of this study, I carried out an in-depth analysis of business risk disclosures and identified risk types. The analysis focuses on the comprehensive versions of 2016 integrated reports, prepared and disclosed on IIRC's website by the entities presented in Table 3. The data provided by the entities is systematised, which made it possible to identify the ten most frequently occurring types (sources) of risk the companies under analysis faced (Table 3).

Table 3. Types (Sources) of Risk Identified in IRs in 2016

Type of Risk	Number of Entities Identifying a Specific Risk	Share (%) in the Total Number of IRs Disclosing Content Element “Risk and Opportunities”
Exchange rate risks	7	100
Interest rate risks	6	85,71
Regulatory change risks	6	85,71
Climate change risks	6	85,71
Technology and cyber risks	6	85,71
Tax risks	5	71,43
Demographic change risks	5	71,43
Social and political unrest	4	57,14
Health risks	4	57,14
Customer innovation risks	3	42,86

Source: the author's research.

All of the entities identified exchange rate risks, which result from their international business operations. The entities were also concerned about other types of risk including interest rate, regulatory change, climate change, technology and cyber risks, which were identified by 85.71% of the population. Interestingly, one

entity (Tata Steel) regarded technology and cyber risks exclusively as opportunities. Interest rate risks are related to bank failures and the instability of the banking system. Concerns about climate change risks mainly concern the need to meet stricter environmental regulations, the unavoidable impact on the natural environment, climate change including global warming effects and obligations related to land rehabilitation programmes and waste utilisation. With regard to tax risks and demographic change risks, 71.43% of the entities analysed express concern about changes in local fiscal policies and the implementation of new fiscal mechanisms, as well as the need for adapting to the conditions of aging societies. Social and political unrest and health risks are identified by more than 57.14% of the population. Another concern relates to the threat of global terrorism and the increasing number of people's claims to their social rights. Three of the analysed entities cited customer innovation risks, resulting from customers' changing requirements.

A review of the study's results leads to the conclusion that the identification of types (sources) of risk presented in IRs confirms company executives' high awareness of risk-related issues exerting a positive impact on entities' image. In the context of widely circulated information about threats to business activities, this demonstrates the ability to identify phenomena inherent in their core activities. Identification of risk is presented by most entities in the form of risk maps, which show the scope and likelihood of threats, referencing them to the disclosures of internal and external respondents. Also, IRs describe trends for particular types of risk (increasing, decreasing or unchanging). Being aware of business risk, entities propose appropriate measures in response to the threats and current conditions they identify.

5. Concluding Remarks

Integrated reporting poses a great challenge to accounting and identifies new areas of activities which deserve in-depth analyses. In the context of the benefits resulting from integrated reporting, attention should also be given to possible threats related to the presentation of data in accordance with IIRC proposals, especially non-financial information. Difficulties result from the assessment of the reliability of disclosures, the a measurement of which is very complex or sometimes impossible. Such a situation encourages researchers to analyse new issues, including those related to identifying risk.

The foregoing analysis confirms the hypothesis that an integrated report is a potential source of information that can be used to identify business risk. The problem is that integrated reports have got some weakness. First, the process of identifying relevant information is inefficient. Second, over a longer

time horizon, the measurement of phenomena for the purpose of verifying and assessing external auditors is ineffective. To find solutions to the above problems, further research will be required to develop techniques and tools related to disclosures, and to keep abreast of new trends in integrated reporting. This process will be enhanced by implementing models for supporting the measurement of risk, adapted to the existing conditions.

Bibliography

- Andrzejewski M. (2016), *Sprawozdawczość i rewizja finansowa – czynniki determinujące kierunki zmian w Polsce* (in:) M. Andrzejewski (ed.), *Ewolucja sprawozdawczości i rewizji finansowej w systemie rachunkowości*, Difin, Warszawa.
- Bek-Gaik B. (2015), *Sprawozdawczość zintegrowana – wybrane problemy*, “Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” no 77.
- Bek-Gaik B., Rymkiewicz B. (2015), *Sprawozdawczość zintegrowana w praktyce polskich spółek giełdowych* (in:) B. Micherda (ed.), *Sprawozdawczość i rewizja finansowa. Uwarunkowania ekonomiczne, społeczne i regulacyjne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Black J. (2008), *Słownik ekonomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Bromiley P., Miller K. D., Rau D. (2001), *Risk in Strategic Management Research* (in:) M. A. Hitt, R. E. Freeman, J. S. Harison (eds), *The Blackwell Handbook of Strategic Management*, Blackwell Business, Oxford.
- Brown J., Dillard J. (2014), *Integrated Reporting: on the Need for Broadening out and Opening up*, “Accounting, Auditing & Accountability Journal”, vol. 27, no 7, <https://doi.org/10.1108/aaaj-04-2013-1313>.
- Chłapek K. (2015), *Pomiar ryzyka gospodarczego na podstawie sprawozdań finansowych*, Difin, Warszawa.
- Chłapek K. (2016), *Identyfikacja ryzyka gospodarczego w sprawozdawczości zintegrowanej polskich spółek giełdowych* (in:) M. Andrzejewski (ed.), *Ewolucja sprawozdawczości i rewizji finansowej w systemie rachunkowości*, Difin, Warszawa.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z 22 października 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=uriserv%3A-OJ.L_.2014.330.01.0001.01.POL (accessed: 6.10.2016).
- Eljasiak E. (2011), *W kierunku zintegrowanej sprawozdawczości*, “Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, vol. 62(118).
- Integrated Reporting: A Practical Perspective from Preparers and Practitioners* (2017), “The CPA Journal”, July 2017, <http://web.b.ebscohost.com.ebsco.han.uek.krakow.pl/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=15&sid=f380f516-05b1-458e-969f-276e2d7a-b303%40sessionmgr101> (accessed: 20.08.2017).
- Integrated Reporting Moving towards Maturity. Are We Truly Maximizing the Benefits of Integrated Reporting?* (2016), Deloitte, December 2016, <https://www2.deloitte>.

- com/content/dam/Deloitte/nl/Documents/risk/deloitte-nl-risk-integrated-reporting-2016-def.pdf (accessed: 23.08.2017).
- Jajuga K., Jajuga T. (1996), *Inwestycje*, PWN, Warszawa.
- Karmańska A. (2008), *Ryzyko w rachunkowości*, Difin, Warszawa.
- Kędzior M. (2016), *Zintegrowana sprawozdawczość – próba oceny* (in:) D. Adamek-Hyska, K. Tkocz-Wolny (eds), *Współczesne problemy i kierunki transformacji rachunkowości i rewizji finansowej, Tom II, Aspekty zarządcze w rachunkowości*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- Khattab A. A. (2011), *The Role of Corporate Risk Managers in Country Risk Management: A Survey of Jordanian Multinational Enterprises*, "International Journal of Business and Management", vol. 6, no 1, https://www.researchgate.net/publication/49596193_The_Role_of_Corporate_Risk_Managers_in_Country_Risk_Management_A_Survey_of_Jordanian_Multinational_Enterprises (accessed: 23.08.2017).
- Krasodomska J. (2015), *Sprawozdawczość zintegrowana, jako nowy obszar badań naukowych w rachunkowości*, "Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości", vol. 82(138), <https://www.icgn.org> (accessed: 19.08.2017).
- Kraten M. (2017), *Transforming Integrated Reporting into Integrated Information Management: A Proposal for Management Accountants*, "The CPA Journal", July, <http://web.b.ebscohost.com.ebsco.han.uek.krakow.pl/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=5&sid=f380f516-05b1-458e-969f-276e2d7ab303%40sessionmgr101> (accessed: 20.08.2017).
- Kwiecień M. (2016), *Sprawozdanie zintegrowane – innowacja paradygmatów rachunkowości*, "Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości", vol. 87(143).
- Lai F. W., Azizan N. A., Samad M. F. A. (2009), *Shareholder Value Creation through Enterprise Risk Management*, "International Journal of Business Research", vol. 10, no 1.
- Lambooy T., Hordijk R., Bijveld W. (2014), *Communicating about Integrating Sustainability in Corporate Strategy: Motivations and Regulatory Environments of Integrated Reporting from a European and Dutch Perspective* (in:) R. Tench, W. Sun, B. Jones (eds), *Communicating Corporate Social Responsibility: Perspectives and Practice*, "Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability", vol. 6.
- Mądrość Syracha czyli Eklezjastyk (1991), *Pismo Święte Starego i Nowego Testamentu w przekładzie z języków oryginalnych*, Wydawnictwo Pallottinum, Poznań.
- Merchant K. A. (2012), *ERM: Where to Go from Here*, "Management Accounting, Journal of Accountancy", vol. 214, no 3.
- Podstawy rachunkowości. Aspekty teoretyczne i praktyczne* (2005), B. Micherda (ed.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Rogowski W., Michalczewski A. (2005), *Zarządzanie ryzykiem w przedsięwzięciach inwestycyjnych: ryzyko walutowe i ryzyko stopy procentowej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Sikacz H. (2014), *Raportowanie o ryzyku płynności w kontekście społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa w wybranych grupach kapitałowych*, "Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" no 65.
- Szychta A. (2010), *Budżetowanie kapitałowe: planowanie i ocena efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych* (in:) A. A. Jaruga, P. Kabalski, A. Szychta (eds), *Rachunkowość zarządcza*, Wolters Kluwer, Warszawa.

- The International IR Framework* (2013), <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf> (accessed: 22.09.2016).
- Urbanowska-Sojkin E. (2013), *Ryzyko w wyborach strategicznych w przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa.
- Villiers Ch. de, Rinaldi L., Unerman J. (2014), *Integrated Reporting: Insights, Gaps and an Agenda for Future Research*, "Accounting, Auditing & Accountability Journal", vol. 27, no 7, https://www.researchgate.net/publication/263418164_Integrated_Reporting_Insights_gaps_and_an_agenda_for_future_research (accessed: 15.08.2017).
- Zarządzanie ryzykiem* (2008), K. Jajuga (ed.) PWN, Warszawa.
- Zicari A. (2014), *Can One Report Be Reached? The Challenge of Integrating Different Perspectives on Corporate Performance* (in:) R. Tench, W. Sun, B. Jones (eds), *Communicating Corporate Social Responsibility: Perspectives and Practice*, "Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability", vol. 6.

Rodzaje ryzyka gospodarczego występujące w sprawozdawczości zintegrowanej

(Streszczenie)

Celem artykułu jest wskazanie możliwości identyfikacji ryzyka gospodarczego na podstawie danych zawartych w sprawozdawczości zintegrowanej. Jako metodę badawczą zastosowano przegląd literatury krajowej i zagranicznej oraz przeprowadzono analizę empiryczną ujawnionych raportów zintegrowanych za rok 2016. Struktura raportów, zgodna z najnowszymi trendami oraz zaleceniami światowymi w zakresie raportowania zintegrowanego, potwierdziła założoną w artykule tezę. Podsumowanie rozważań stanowi zachętę do zainteresowania badaniami nad możliwością weryfikacji i oceny ujawnień w zakresie identyfikacji ryzyka zawartych w sprawozdawczości zintegrowanej.

Słowa kluczowe: sprawozdawczość zintegrowana, ryzyko gospodarcze, identyfikacja ryzyka gospodarczego, raport zintegrowany.

| *Marcin Kawalec*

Wpływ kryzysu finansowego na możliwość wprowadzenia federalizmu fiskalnego w strefie euro

Streszczenie

Unia gospodarcza i walutowa przechodzi kryzys wywołany czynnikami wewnętrznymi oraz zewnętrznymi. Problemy, jakie pojawiły się w wyniku szoku makroekonomicznego, uwiarydliły błędy konstrukcyjne unii walutowej. Celem artykułu jest określenie, czy możliwa jest stabilna unia monetarna bez unii fiskalnej, oraz tego, jak kryzys finansowy wpłynął na możliwość wprowadzenia federalizmu fiskalnego w strefie euro. Omówiono zagadnienia dotyczące istnienia strefy euro w warunkach kryzysu gospodarczego, przedstawiono także najważniejsze problemy związane z funkcjonowaniem unii walutowej i zarządzaniem kryzysem finansowym w Unii Europejskiej. Przeprowadzono analizę rozwiązań instytucjonalnych wprowadzanych w wyniku ujawniania się problemów w osiągnięciu konwergencji nominalnej podczas tworzenia strefy euro oraz powstawania nierównowagi budżetowej w związku ze światowym kryzysem finansowym. Rozwiązania te mogły kiedyś stanowić podstawę do utworzenia unii fiskalnej w ramach strefy euro.

Słowa kluczowe: Unia Europejska, strefa euro, unia monetarna, unia fiskalna.

Klasyfikacja JEL: E44, E62, F15, F36, F45.

1. Wprowadzenie

Kryzys gospodarczy, jaki dotknął w 2011 r. unię walutową w Europie, miał swoje źródło w problemach na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych. Rozpoczęły się one w 2007 r., początek kryzysu łączony jest jednak z upadkiem banku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. Powodem zaistniałych problemów było udzielanie kredytów hipotecznych podmiotom o niskiej wiarygodności kredytowej (*subprime*). Stawianie niewygórowanych wymagań doprowadziło do utworzenia się banki spekulacyjnej na amerykańskim rynku nieruchomości [Götz 2012, s. 14–15].

Ze względu na silne zintegrowanie rynków finansowych amerykański kryzys objął również obszar Europy, wywołując pogorszenie się koniunktury gospodarczej oraz recesję w strefie euro. Zadłużenie publiczne, czym ratowano gospodarkę, wzrosło do poziomu budzącego zaniepokojenie na rynkach finansowych. Punktem kulminacyjnym europejskiego kryzysu było jednak ujawnienie przez Grecję w październiku 2008 r. realnego długu i deficytu, które w rzeczywistości były o wiele większe niż oficjalnie podawano w statystykach. Sytuacja ta całkowicie zmieniła podejście na rynkach zarówno do Grecji, jak i do innych nadmiernie zadłużonych państw strefy euro [Gajewski 2013, s. 6].

Wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na sytuację w Europie i w strefie euro ma charakter zewnętrzny. Na problemy unii walutowej oddziałują także czynniki wewnętrzne, wynikające z różnych aspektów funkcjonowania Unii Europejskiej. Kryzys gospodarczy uwidoczniał wady konstrukcyjne unii gospodarczej i walutowej w strefie euro. Można przypuszczać, że to właśnie błędy w jej strukturze przyczyniły się do problemów, jakich obecnie doświadcza unia [Götz 2012, s. 65].

Jak zauważa K. Mitrega-Niestrój [2014, s. 111], UE nie dysponowała mechanizmami zarządzania kryzysem finansowym. Istniały jedynie dwu- i wielostronne porozumienia, opierające się na dobrowolnej współpracy, pozbawione jednak wiążącej mocy prawnej. Być może, na podstawie doświadczeń sprzed kryzysu, zbyt optymistycznie podchodzono do dalszego przebiegu integracji. Nie opracowano mechanizmu zarządzania kryzysowego, państwa podjęły doraźne działania za pomocą środków publicznych, w niespotykanej dotąd skali. Było to więc „zarządzanie przez dofinansowanie”, które skutkowało nadmierną nierównowagą budżetową w państwach UE [*The European...* 2011, s. 1].

Celem artykułu jest określenie, czy możliwa jest stabilna unia walutowa bez unii fiskalnej oraz jak kryzys finansowy wpłynął na możliwość wprowadzenia federalizmu fiskalnego w strefie euro. Omówiono zagadnienie funkcjonowania strefy euro w warunkach kryzysu gospodarczego oraz przedstawiono najważniejsze problemy związane z unią walutową i zarządzaniem kryzysem finansowym

w UE. Przeprowadzono także analizę rozwiązań instytucjonalnych wprowadzanych w związku z pojawiającymi się problemami w osiągnięciu konwergencji nominalnej przy tworzeniu strefy euro oraz nierównowagą budżetową państw spowodowaną światowym kryzysem finansowym. Rozwiązania te mogą stać się w przyszłości podstawą do utworzenia unii fiskalnej w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej (UGiW).

2. Funkcjonowanie strefy euro w warunkach kryzysu gospodarczego

Charakterystyczną cechą makroekonomicznej polityki stabilizacyjnej państwa jest wypracowanie dwóch niezależnych, lecz uzupełniających się mechanizmów: polityki fiskalnej, prowadzonej przez rząd, oraz polityki pieniężnej, koordynowanej przez krajowy bank centralny. Odpowiednie użycie narzędzi tych dwóch mechanizmów pozwala na wyprowadzenie gospodarki ze stanów nierównowagi w wypadku wystąpienia szoków makroekonomicznych [Kawalec 2014, s. 57].

UGiW miała być projektem pozwalającym na zniesienie kolejnych barier w handlu zagranicznym oraz umożliwiającym wzrost i rozwój gospodarczy. Warto jednak przytoczyć słowa byłego prezesa Europejskiego Banku Inwestycyjnego P. Maystadta [Pielach 2012], według którego „wielu negocjujących traktat z Maastricht miało polityczną schizofrenię”. Ową opinię tłumaczył tym, że decydenci, podejmując się utworzenia unii walutowej, a więc mechanizmu silnie integrującego, oczekiwali równocześnie zachowania suwerenności w sprawach budżetu i gospodarki. Wielu innych specjalistów z dziedziny ekonomii także dostrzegało rażące błędy popełnione podczas tworzenia UGiW, a uwagi formułowało jeszcze przed podpisaniem traktatu z Maastricht (zob. [Kawalec 2014, s. 57]).

Europejscy decydenci, dążąc do utworzenia UGiW jako kolejnego po strefie wolnego handlu, unii celnej i wspólnym rynku etapu w procesie integracji, zastosowali pewnego rodzaju półśrodki. Unifikacja polityki monetarnej prowadzonej przez Europejski Bank Centralny (EBC) oraz określenie kryteriów konwergencji nominalnej (zarówno stabilności polityki pieniężnej: stóp procentowych oraz inflacji, jak i stabilności polityki budżetowej: deficytu oraz długu publicznego) to jedyne podstawy, na jakich miało się opierać sprawne funkcjonowanie unii walutowej. Praktycznym mechanizmem kontroli polityki budżetowej państw członkowskich strefy euro miał być wprowadzony pakt stabilności i wzrostu, wymuszający na członkach eurostrefy dyscyplinę budżetową [Gajda-Kantorowska i Tarnawska 2009, s. 14–26].

Do jednej z największych wad konstrukcyjnych unii walutowej P. Maystadt [Pielach 2012] zalicza rozwiązania przyjęte wraz z wprowadzeniem paktu stabil-

ności i wzrostu: oparcie się wyłącznie na dyscyplinie budżetowej powoduje pominięcie innych elementów gospodarki. Błędnie zakładano, że osiągnięcie równowagi budżetowej pozwoli na zniwelowanie wszelkich innych nierówności. Pakt stabilności i wzrostu nie wprowadzał rozróżnienia wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych, co powinno być obowiązującą zasadą budżetową. Nie opracowano również skutecznego mechanizmu postępowania na wypadek problemów z wypłacalnością lub utratą płynności finansowej. Nie wprowadzono także odpowiedniego systemu kontroli bankowej (zob. [Kawalec 2014, s. 58]).

Upatrywanie przyczyn kryzysu wyłącznie w problemach dotyczących finansów publicznych jest podejściem błędnym i niekompletnym. Państwa takie jak Irlandia czy Hiszpania przed kryzysem posiadały porównywalnie stabilne finanse publiczne, a Niemcy, przekraczające dopuszczalne normy ustanowione na mocy traktatu z Maastricht, radziły sobie podczas kryzysu bardzo dobrze. Istotna jest w tym wypadku także kwestia współzależności trzech celów, co w dużej mierze wyjaśnia charakter niespójności w budowie strefy euro. Zgodnie z koncepcją tryptyku celów nie do pogodzenia (trójkąta niemożliwości) J. Pisani-Ferry'ego [2012, s. 4–9] nie powinny jednocześnie występować następujące sytuacje (ich współwystępowanie jest powodem niespójności w funkcjonowaniu strefy euro):

1) zadłużanie się państw w walucie, której nie emitują i nad którą nie mają rzeczywistej kontroli, czyli tzw. grzech pierwotny unii monetarnej,

2) zakazanie EBC udzielania pomocy finansowej – bank strefy euro nie może nabywać papierów skarbowych państw członkowskich na rynku pierwotnym (w gospodarkach krajowych takie działanie jest często praktykowane jako mechanizm stabilizujący),

3) współzależność bankowo-publiczna, polegająca na „udomowieniu” portfeli banków, utrzymujących w swoich aktywach przede wszystkim papiery skarbowe własnych rządów, co w wypadku zaistnienia kryzysu wpływa na wypłacalność banków i poziom ich płynności finansowej.

Do wewnętrznych źródeł kryzysu strefy euro należy również zaliczyć jej specyficzną konstrukcję, która umożliwiała jej poszczególnym członkom kreowanie deficytów budżetowych oraz przyjmowanie zobowiązań na ich pokrycie przy wsparciu EBC jako podmiotu nabywającego ich obligacje. Według P. Bagusa [2010, s. 86–90] powodem kryzysu UGiW było uleganie przez biedniejsze państwa pokusie nadużywania tego mechanizmu (skupowania długu przez EBC). Doprowadziło to do zaistnienia tzw. zjawiska tragedii wspólnego pastwiska (*tragedy of the commons*), czyli krótkookresowego zysku jednego państwa kosztem innych – koszty greckich deficytów zostały niejako przerzucone na pozostałe kraje UGiW. EBC, skupując greckie papiery dłużne, zmonetaryzował i ukrył problem. Rząd Grecji wydał pozyskane pieniądze na ustabilizowanie poparcia społecznego dla reform, wzrost cen w Grecji wpłynął zaś na pozostałe kraje strefy euro.

Konsekwencją tego był odczuwany przez obywateli UE szybszy wzrost kosztów życia niż dochodów. Sytuacja w Grecji ze względu na długotrwały napływ siły nabywczej euro została uratowana przez pozostałe państwa UGiW [Bagus 2010, s. 70–86].

Zdaniem K. Bieguna [2003, s. 1–10] strefa euro jest raczej pewną formą współpracy międzynarodowej polegającej na przyjęciu sztywnych kursów walutowych niż klasyczną unią monetarną. Dopóki gospodarka światowa była w dobrej kondycji, wspólna waluta europejska funkcjonowała bez większych problemów. Kryzys uwidoczniał niestabilność UGiW, nieposiadającej narzędzi stabilizowania wewnętrznych rozbieżności. Obecna UGiW nie spełnia zatem kryteriów optymalnych obszarów walutowych, a co za tym idzie, w wypadku asymetrycznych szoków makroekonomicznych nie gwarantuje mobilności siły roboczej ani kapitału, np. w formie transferów wyrównujących [de Grauwe 2003, s. 69–87; Götz 2012, s. 66–67].

Kryzys w strefie euro jest wywołany nie tylko wpływem czynników zewnętrznych, jak szoki makroekonomiczne, czy wad konstrukcyjnych unii walutowej. Jak zauważa M. Götz [2012, s. 73], do istotnych przyczyn problemów dotyczących wspólnej waluty należy także zaliczyć „czynniki miękkie”, takie jak: brak kultury fiskalnej, etosu pracy, dyscypliny finansowej czy skłonności do oszczędzania. Przyjmując taką perspektywę, autor odwołuje się więc do narodowych cech państw członkowskich. Kwestie te odnoszą się także do wspomnianej pokusy nadużycia.

3. Charakterystyka problemów strefy euro

Problemy strefy euro można rozpatrywać w różnych kontekstach. Z uwagi na cel niniejszej publikacji należy zwrócić szczególną uwagę na kwestie związane z kryzysem ekonomiczno-politycznym w ramach unii (wynikającym m.in. z braku jednomyślności co do sposobu wyjścia z kryzysu finansowego i przeciwdziałania nowym szokom), a także z konwergencją makroekonomiczną, zarówno w jej ujęciu realnym, a więc odnoszącym się do podobieństwa gospodarek, jak i nominalnym, związanym z brakiem dyscypliny finansowej.

Za przyczynę kryzysu ekonomiczno-politycznego w strefie euro można uznać jej mało ekonomiczny wymiar. Pogląd ten pokrywa się z opinią P. Maystadta (zob. [Kawalec 2014, s. 61]), dla którego kryzys ten jest oczywiście kryzysem ekonomicznym, ponieważ ujawnia ogromne problemy gospodarek, ich olbrzymie deficyty i zadłużenie. Są one skutkiem rozrośniętych sektorów finansowych państw dobrobytu, które nie mają przełożenia na realną gospodarkę, oraz niepokojąco małej konkurencyjności wielu państw. Brak filara fiskalnego oraz niski

stopień konwergencji gospodarek może także świadczyć o tym, że koncepcja utworzenia unii walutowej była projektem politycznym (zob. [Götz 2012, s. 81–82]).

Zdaniem M. Götz [2012, s. 85] w kontekście polityki należy rozpatrywać nie tylko przyczyny kryzysu (przystąpienie do strefy euro Belgii, Holandii i Włoch bez spełnionych warunków członkostwa) i jego przebieg (nieprzestrzeganie przez Francję oraz Niemcy przepisów ustanowionych na mocy paktu stabilności i wzrostu), polityczny charakter mają też wszelkie decyzje podejmowane w celu jego przezwyciężenia. Uporanie się z impasem w strefie euro wymaga podjęcia śmiałych decyzji politycznych, dotyczących nie tylko działań doraźnych, lecz również długofalowych. Konieczne jest zatem dojście do konsensusu pomimo ograniczeń wynikających z cykli wyborczych, zobowiązań wobec wyborców oraz prób uspokojenia rynków finansowych. Decyzje te powinny więc prowadzić do jednego z dwóch rezultatów: trwałego wyeliminowania wad konstrukcyjnych strefy euro bądź rozwiązania unii walutowej.

Przypadek kontrolowanego rozwiązania strefy euro analizują S. Kawalec i E. Pytlarczyk [2016, s. 199–204]. W publikacji poświęconej zagadnieniom dotyczącym kryzysu unii walutowej uzasadniają, że taki zabieg ma uchronić UE oraz wspólny rynek przed zbyt daleko posuniętymi ruchami dezintegracyjnymi. Jak zauważają, istotne jest to, aby rozwiązanie strefy euro zostało dokonane przez proeuropejskich i prorynkowych przedstawicieli państw UE.

Unię Europejską, a w szczególności jej unię monetarną, przyrównuje się często do Stanów Zjednoczonych. Z porównania tych dwóch obszarów walutowych wynika kilka wniosków: poszczególne stany w Stanach Zjednoczonych są mniej zróżnicowane niż państwa członkowskie strefy euro, migracja i mobilność siły roboczej pomiędzy stanami są znacznie większe niż w eurostrefie, Stany Zjednoczone są bardziej zintegrowanym rynkiem niż strefa euro, a automatyczne stabilizatory finansowe w formie przepływów finansowych pomiędzy stanami odgrywają ważną rolę i nie mają odpowiedników w europejskiej unii walutowej. Budżet strefy euro (ok. 1,5% PKB) jest także o wiele mniejszy niż budżet amerykański (ok. 25% PKB) [Dadush, Wyne i Ali 2012].

Powyższe dane potwierdzają, że eurostrefa nie spełnia podstawowych warunków określonych w klasycznej teorii optymalnych obszarów walutowych. Biorąc pod uwagę sekwencję integracji B. Balassy [1961, s. 173–185], UE udało się dotrzeć do jej końcowych etapów. Jak uważa M. Götz [2012, s. 66], perturbacje w gospodarce światowej obnażyły wszelkie słabości wspólnej waluty. Państwa członkowskie różnią się polityką budżetową (jej rolę, odmienne są też automatyczne stabilizatory koniunktury) i monetarną (różne są systemy bankowe, stopy procentowe są niedopasowane do potrzeb poszczególnych gospodarek), są również zróżnicowane pod względem makroekonomicznym (odmienne cykle koniunkturalne, struktura gospodarek). To właśnie brak wewnętrznej konwergencji, zauwa-

żalny w wielu obszarach, jest uważany za przyczynę kryzysu w eurostrefie. W innej sytuacji problemy Grecji czy innych państw PIIGS (Portugal, Italy, Island, Greece, Spain) byłyby o wiele prostsze do rozwiązania [Kawalec 2014, s. 60].

A. Tornell i F. Westermann [2012] zwracają uwagę na to, że oprócz wad konstrukcyjnych unii walutowej (ograniczenia jej wyłącznie do unii monetarnej) i słabego mandatu EBC przyczyną kryzysu było również nieodpowiedzialne zachowanie władz poszczególnych państw. Odnosi się to do wspomnianej już pokusy nadużycia. Doprowadziło to również do wystąpienia tzw. zjawiska wspólnego pastwiska. W kontekście kryzysu oznacza to, że krajowe podmioty nadzorujące system bankowy, podejmując działania ochronne wobec innych podmiotów krajowych, akceptują nadużycia, mimo że tracą na tym inni członkowie unii walutowej [Götz 2012, s. 73].

W Grecji przejawem nieodpowiedzialnej polityki było dopuszczenie do sytuacji, w której wydatki przestały mieć przełożenie na realne dochody. Doprowadziło to do wzrostu deficytu, pokrywanego z pożyczek zaciąganych na krajowym bądź zagranicznym rynku finansowym, a w konsekwencji do zwiększenia zadłużenia. Prowadzenie takiej polityki wymagało zaoferowania odpowiednio wyższych stóp procentowych, które zachęciłyby inwestorów do finansowania wydatków państwa greckiego. Takie podejście skutkowało wzrostem ciężaru długu (kosztów obsługi) i wymagało jego rolowania, a więc zaciągania kolejnych pożyczek na sfinansowanie bieżących wydatków oraz spłatę wcześniejszego zadłużenia. Spowodowało to także wzrost cen i spadek konkurencyjności krajowych dóbr, a także wpłynęło na pogorszenie wyników na rachunku obrotów bieżących [Götz 2012, s. 73–74].

4. Elementy federalizmu fiskalnego w strefie euro

Unia Europejska, wdrażając plan utworzenia jednolitego obszaru walutowego, podjęła decyzję, aby kompetencje w zakresie polityki monetarnej i walutowej państw strefy euro realizowane były na szczeblu ponadnarodowym. Równocześnie pozostawiono państwom suwerenność w zakresie prowadzenia polityki fiskalnej.

Jak zauważa H. Tendra-Właszczuk [2014, s. 65], tak skonstruowana strefa euro funkcjonowała bez większych problemów do czasu nastania kryzysu, który uwiarydlił największe wady istniejącego systemu. Podjęto zatem próby wprowadzenia instrumentów kontroli i koordynacji polityki gospodarczej państw członkowskich, ukierunkowanych głównie na stabilizację fiskalną. Głównym celem zastosowania ich miało być wczesne wykrywanie i eliminowanie zagrożeń funkcjonowania i stabilności unii walutowej.

Unia walutowa ma wadliwą konstrukcję. Klasyczna teoria optymalnych obszarów walutowych, zaproponowana przez R. Mundella [1961, s. 657–665],

odnosi się do sytuacji, w której konieczne są alternatywne wobec kursu walutowego i niezależności banku centralnego mechanizmy dostosowawcze w wypadku wystąpienia asymetrycznych szoków makroekonomicznych. Z kolei R. McKinnon [1963, s. 717–725] oraz P. Kenen [1969, s. 41–60] koncentrują się na przeciwdziałaniu asymetrii w cyklach koniunkturalnych oraz zmniejszeniu prawdopodobieństwa ich powstania. Według nich istotą problemu jest więc niezależna krajowa polityka fiskalna i brak autonomii w polityce monetarnej na poziomie krajowym.

Z analizy teorii optymalnych obszarów walutowych wynika, że przy spełnieniu warunków optymalności, czyli realizacji kryteriów realnej konwergencji makroekonomicznej, obecna forma unii walutowej (strefa euro) nie wymagałaby wprowadzenia zmian, a procesy dostosowawcze mogłyby zachodzić. Unia walutowa w małym jednak stopniu spełnia kryteria konwergencji realnej (m.in. zróżnicowania struktury produkcji, zbieżności cykli koniunkturalnych czy elastyczności rynku pracy), a więc nie jest obszarem optymalnym. Nawet w wypadku konieczności utworzenia unii walutowej R. Mundell [1961, s. 657–665] zakłada obligatoryjność zapewnienia mobilności kapitału, którą rozumie jako federalizm fiskalny, wspólny budżet mogący pełnić funkcję stabilizacyjną gospodarki. Opisuje więc sytuację, w jakiej znajduje się strefa euro.

Można dostrzec pewne próby przełamania niechęci wobec wprowadzenia niezależnej polityki fiskalnej na poziom ponadnarodowy. Jest to często powiązane z działaniami stabilizacyjnymi i antykryzysowymi skoncentrowanymi na niwelowaniu bieżących problemów i przeciwdziałaniu wystąpieniu ich w przyszłości. W miarę rozwoju UGiW w coraz szerszym zakresie wprowadzana jest kontrola oraz unifikacja polityki fiskalnej.

Spełnienie kryteriów konwergencji nominalnej, określonych pierwotnie w traktacie z Maastricht, miało umożliwić państwom Unii przyjęcie wspólnej waluty. Co do zasady, w okresie poprzedzającym członkostwo w strefie euro państwa dążyły do spełnienia tych wymogów. Zdaniem H. Tendery-Właszczuk [2014, s. 66] kryteria te okazały się skuteczne tylko w pewnym stopniu, ponieważ w niektórych krajach po przystąpieniu do strefy euro ponownie doszło do wystąpienia nierównowagi w zakresie konwergencji nominalnej.

Wprowadzenie wspólnej waluty było początkowo planowane na 1997 r. Z raportu dotyczącego konwergencji nominalnej przedstawionego w 1996 r. przez Europejski Instytut Walutowy wynikało jednak, że zdecydowana większość państw nie spełniła w wystarczającym zakresie wymaganych kryteriów konwergencji: Grecja, Hiszpania, Portugalia i Włochy nie wykazały zbieżności z zakładanymi rezultatami w żadnym z badanych obszarów [*Progress...* 1996]. Słabe wyniki konwergencji w latach 1995 i 1996 zmusiły państwa UE do przedłużenia realizacji trzeciego etapu integracji w ramach UGiW do 1999 r. [Kołodziejczyk 2000, s. 107–109].

Z uwagi na trudności z zachowaniem dyscypliny finansowej przed przyjęciem wspólnej waluty oraz ryzyko nieprzestrzegania tej dyscypliny po przyjęciu euro konieczne było wprowadzenie mechanizmu kontroli już na samym początku tworzenia unii walutowej. Pakt stabilności i wzrostu, przyjęty na szczycie Rady Europejskiej w Amsterdamie w czerwcu 1997 r., składa się z rezolucji Rady Europejskiej oraz dwóch rozporządzeń. Rezolucja nie ma charakteru dokumentu wiążącego prawnie, zobowiązuje jedynie państwa do wdrażania procesu nadzoru budżetowego. Pierwsze ze wspomnianych rozporządzeń ma charakter zapobiegawczy: państwa strefy euro są zobowiązane do przedstawiania programów stabilności, kraje objęte derogacją mają zaś obowiązek przygotowania programów konwergencji. Drugie rozporządzenie ma charakter naprawczy: zawiera szczegółowe wyjaśnienia dotyczące procedur, które należy zastosować w wypadku nadmiernego deficytu, możliwych powodów zaistnienia takiej nierównowagi, sankcji oraz działań dyscyplinujących (zob. [Tendera-Właszczuk 2014, s. 66–67]).

Wyniki kolejnego raportu napawały już optymizmem, państwa członkowskie UE wykazały się wysokim poziomem determinacji w osiągnięciu wymaganego poziomu wskaźników (stabilności cen, stóp procentowych oraz stabilności fiskalnej) i wiele z nich spełniło wymagane warunki lub znacznie zbliżyło się do tego celu [*Convergence...* 1998]. Pozytywne wyniki konwergencji umożliwiły 11 państwom utworzenie 1 stycznia 1999 r. strefy euro [Kołodziejczyk 2000, s. 110–112].

W późniejszych latach do strefy euro przystąpiły kolejne państwa, które w większości wypadków całkowicie spełniły kryteria konwergencji, inne osiągnęły graniczne wartości wymaganego wskaźnika (Cypr oraz Malta przyjęły euro w 2008 r. z długiem publicznym wynoszącym odpowiednio: 61,5% PKB oraz 65,9% PKB) bądź pomimo dalszego przekraczania wartości referencyjnej wykazały znaczny postęp w zmniejszaniu nierównowagi (dług publiczny Grecji w 2001 r. wyniósł 103,7% PKB, ale w ciągu pięciu lat zmniejszył się łącznie o 8,1 pkt proc.).

Od 2001 r. państwa członkowskie strefy euro ponownie zaczęły zwiększać deficyty budżetowe: początkowo były to Portugalia, Włochy oraz Grecja, w kolejnych latach Niemcy oraz Francja. Pomimo przyjęcia paktu oraz deklaracji politycznych Komisja i Rada nie mogły zastosować działań korygujących w tym zakresie. Okazało się, że nie było możliwości, aby zmusić państwa do przestrzegania dyscypliny budżetowej [Tendera-Właszczuk 2014, s. 67–68].

Przez kilka pierwszych lat funkcjonowania strefy euro można było uznać za sukces UE. Państwa, które przyjęły wspólną walutę, osiągały satysfakcjonujące wyniki makroekonomiczne, euro zaś w relatywnie krótkim czasie stało się drugą walutą świata. Kryzys gospodarczy zachwiał stabilnością wspólnego obszaru walutowego. Przez kolejne lata po wybuchu kryzysu kilka państw generowało

nadmierny deficyt finansów publicznych, co przełożyło się na zwiększenie długu publicznego, który przekroczył próg 60% PKB. W takim ujęciu kryzys w UE ma charakter kryzysu zadłużeniowego, wywołanego nieprawidłowym zarządzaniem finansami publicznymi [Tendera-Właszczuk 2014, s. 68].

Z analizy raportów konwergencji oraz dostępnej literatury wynika jednoznacznie, że UE nie posiadała mechanizmów instytucjonalnych, które mogłyby uchronić ją przed kryzysem zadłużenia. W wyniku pojawiających się problemów przygotowano kolejną reformę zarządzania gospodarczego w Unii. Efektem prac było pięć rozporządzeń i jedna dyrektywa, tzw. sześciopak, przyjęte w celu wzmocnienia koordynacji polityki gospodarczej w państwach UE. Przepisy te weszły w życie 13 grudnia 2011 r. Ich zasadniczą rolą było wzmocnienie postanowień paktu stabilności i wzrostu w odniesieniu do stabilności budżetowej. Wprowadziły one możliwość uruchomienia procedury przeciwdziałania nadmiernemu deficytowi na podstawie kryterium długu publicznego, w wypadku gdy wartość ta przez dłuższy czas nie zbliża się do poziomu referencyjnego. Zalecenie lub wnioski Komisji odnośnie do sankcji w ramach procedury dotyczącej nadmiernego deficytu uznaje się za przyjęte, jeśli Rada nie odrzuci go większością kwalifikowaną (zob. [Tendera-Właszczuk 2014, s. 84–87]).

Oprócz paktu stabilności i wzrostu oraz procedury dotyczącej nadmiernego deficytu, które mają charakter narzędzi *ex post*, dodatkowym instrumentem koordynacji polityki ekonomicznej w państwach członkowskich jest tzw. semestr europejski, który wszedł w życie w 2011 r. Jest on narzędziem o charakterze *ex ante* i polega na analizie projektów budżetów państw członkowskich Unii przed ich zatwierdzeniem i przedstawieniu ich na forum. Pozwala to na uniknięcie podejmowania przez narodowe parlamenty decyzji, które mogą mieć wpływ na zwiększenie zadłużenia w zakresie finansów publicznych [Baran 2013, s. 150]. Jak zauważa H. Tendera-Właszczuk [2014, s. 93], wprowadzenie semestru europejskiego wiąże się z dość dużą ingerencją w suwerenność państw członkowskich w zakresie prowadzenia polityki budżetowej. Może to być istotny krok w kierunku utworzenia unii fiskalnej.

Wprowadzenie semestru europejskiego, wzmocnienie roli paktu stabilności i wzrostu oraz procedury dotyczącej nadmiernego deficytu przełożyły się na ograniczenie liczby państw, w których stwierdzono nierównowagę budżetową. W 2010 r. procedurą objęto 20 państw UE, w tym 13 państw strefy euro. Na początku 2014 r. procedura dotycząca nadmiernego deficytu była stosowana w 17 państwach Unii, z czego 12 należało do strefy euro. W maju 2016 r. Komisja prowadziła procedurę już tylko wobec sześciu państw UE, z czego cztery posiadały wspólną walutę [Tendera-Właszczuk 2014, s. 90–91].

Kolejny dokument mający na celu wzmocnienie koordynacji polityki budżetowej wszedł w życie z początkiem 2013 r. Traktat o stabilności, koordynacji

i zarządzaniu, zwany potocznie paktem fiskalnym, jest umową międzynarodową, przyjętą przez 25 z 27 państw członkowskich UE. Pakt fiskalny oraz „sześciopak” funkcjonują równolegle, niektóre zapisy paktu fiskalnego są powieleniem postanowień, które weszły w życie w grudniu 2011 r., inne z kolei są bardziej rygorystyczne [Kotliński 2013, s. 201–217].

30 marca 2013 r. weszły w życie jeszcze dwa rozporządzenia Rady i Parlamentu Europejskiego, zwane dwupakiem. Ich rolą było dalsze wzmocnienie integracji i konwergencji gospodarczej państw strefy euro. Pierwsze rozporządzenie odnosi się do państw strefy euro objętych procedurą dotyczącą nadmiernego deficytu, drugie zaś dotyczy zasad wzmocnionego nadzoru w państwach członkowskich borykających się z trudnościami w utrzymaniu stabilności finansowej, korzystających z pomocy finansowej oraz w tych państwach, które kończą udział w programie pomocy finansowej [Baran 2013, s. 143–160].

Ze względu na brak unii fiskalnej w strefie euro oraz brak wspólnego budżetu mogącego pełnić funkcję stabilizacyjną (jak w wypadku budżetów krajowych) wprowadzono działania doraźne. Problemy Grecji zmusiły inne państwa do udzielenia jej wsparcia w formie pożyczek bilateralnych oraz do wprowadzenia przez Unię oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy specjalnego pakietu fiskalnego. Rada Ecofin 9 maja 2010 r. podjęła decyzję o utworzeniu Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej oraz Europejskiego Mechanizmu Stabilności Finansowej, które miały na celu utrzymywanie stabilności finansowej państw strefy euro znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej. Zastosowanie tymczasowych rozwiązań przyczyniło się do sformułowania propozycji, a następnie realizacji planu utworzenia stabilnego mechanizmu. Zakładano utworzenie Europejskiego Funduszu Walutowego na wzór Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który wspierałby państwa silnie zadłużone i gwarantował wewnętrzną stabilność unii walutowej (zob. [Mitręga-Niestrój 2014, s. 112–128]).

Kolejnym działaniem podjętym w celu stabilizacji sytuacji finansowej w Unii było rozwiązanie kwestii pożyczkodawcy ostatniej instancji. We wspomnianym trójkącie niespójności również poruszono ten problem. Co do zasady, art. 123 Traktatu o funkcjonowaniu UE zakazuje m.in. EBC i krajowym bankom centralnym udzielania pożyczek na pokrycie deficytu oraz nabywania bezpośrednio od zadłużonych krajów emitowanych przez nie papierów dłużnych. Korzystanie z pomocy pożyczkodawcy ostatniej szansy zostało więc ograniczone i nie jest możliwe wspieranie podmiotów mających problemy z płynnością finansową, zarówno jeśli chodzi o poszczególne banki, jak i cały sektor bankowy lub rządy. Ze względu na bariery traktatowe wprowadzono program skupu obligacji skarbowych (SMP), ograniczający interwencję EBC do działań na rynku wtórnym (zob. [Mitręga-Niestrój 2014, s. 128–133]).

5. Podsumowanie

Zdaniem prominentnych europejskich polityków [Van Rompuy 2012, s. 1–7] oraz wielu specjalistów [Marzinotto, Sapir i Wolff 2011, s. 1; Shelburne 2012, s. 11; Veron 2012, s. 1] utworzenie unii fiskalnej istotnie wpłynęłoby na ustabilizowanie sytuacji budżetowej państw członkowskich UE oraz w szczególności strefy euro. Wprowadzenie drugiego, obok unii monetarnej, mechanizmu ujednolicającego zasady stosowania suwerennego dotychczas narzędzia polityki gospodarczej wymagałoby aprobaty zarówno przedstawicielei władz krajowych państw członkowskich, jak i ich obywateli [Dyba i Malec 2011, s. 167–168; Albiński 2014, s. 247–248].

Zdaniem specjalistów [de Grauwe i Moesen 2009, s. 1–4] kolejnym krokiem w tworzeniu unii fiskalnej powinno być wprowadzenie wspólnych obligacji lub mechanizmu pozwalającego na wykup i spłatę zadłużenia. W bardziej zaawansowanych propozycjach unii postuluje się utworzenie budżetu, odpowiadającego budżetom krajowym, oraz odpowiednika krajowego ministerstwa ds. finansów, odpowiedzialnego za pozyskiwanie dochodów i dysponowanie nimi [Marzinotto, Sapir i Wolff 2011, s. 4–5].

W kwestii uwspólnotwienia długu należy zwrócić uwagę na rodzaj wspólnych gwarantowanych papierów dłużnych, proponowane są m.in.: euroobligacje, obligacje czerwone i niebieskie, fundusz spłaty zadłużenia i obligacje projektowe. Zasadniczy problem z wprowadzeniem takiej formy unii fiskalnej wiąże się ze wspomnianą pokusą nadużycia, a więc nadużywaniem przez państwa o niskim ratingu gwarancji państw o wysokiej wiarygodności.

Najbardziej zaawansowaną formą unii fiskalnej są euroobligacje, dające gwarancję państw wiarygodnych słabszym gospodarkom. Dzięki temu państwa o niskim ratingu, korzystając na ogólnej wiarygodności unii, mają większe możliwości realizacji potrzeb pożyczkowych oraz obniżenia kosztów obsługi długu, co pozwala na szybsze wyjście z nierównowagi budżetowej. Obligacje projektowe są z kolei związane z wykonaniem konkretnych działań inwestycyjnych i wyłącznie w tym celu byłyby tworzone [Götz 2012, s. 94–99].

Ciekawa jest także propozycja dotycząca obligacji czerwonych i niebieskich, którą opracowano w dwóch wersjach. W opcji zaproponowanej przez brukselski think tank Bruegel zakłada się uwspólnotwienie długu poniżej 60% PKB (obligacje niebieskie), potrzeby pożyczkowe powyżej tego poziomu (obligacje czerwone – mniej bezpieczne) byłyby zaś finansowane z krajowych papierów dłużnych [Delpla i von Weizsäcker 2011, s. 1–6]. Zastosowanie takich rozwiązań zagwarantowałoby standaryzację obligacji i jednocześnie odzwierciedlałoby kondycję gospodarczą zadłużonego państwa. Z taką konstrukcją wiąże się jednak ryzyko

niewystąpienia impulsów dyscyplinujących. Zwiększa się także ryzyko, które muszą podjąć państwa gwarantujące wypłacalność.

W drugiej wersji, zaproponowanej przez niemiecką radę doradców ekonomicznych [Bofinger i in. 2011], uwspólnotowieniu miałyby podlegać obligacje powyżej 60% PKB (obligacje czerwone). Istotą tej koncepcji jest kontrolowanie niebezpiecznie dużego długu, grożącego wpadnięciem w spiralę zadłużenia i niewypłacalnością związaną z coraz wyższym oprocentowaniem wymuszonym przez rynki finansowe. Celem jest zatem uniknięcie paniki i spekulowania na wzroście rentowności obligacji zadłużonego kraju. Proponuje się także utworzenie specjalnego funduszu gwarantującego spłatę zadłużenia. Na taki rachunek miałyby trafiać zobowiązania powyżej progu 60% PKB, jego obsługa zagwarantowana byłaby zaś przez wszystkie państwa członkowskie.

W literaturze przedmiotu wspomina się również o możliwości wprowadzenia, obok unii fiskalnej, unii bankowej, której utworzenie jest jedną z istotnych propozycji dotyczących ustabilizowania strefy euro i usprawnienia jej funkcjonowania [Munchau 2012; Asmussen 2013; Polański 2013, s. 215–224]. Twórcy tych propozycji zakładają, że unia bankowa będzie ograniczać sieć powiązań pomiędzy bankami a finansami publicznymi.

O ile pakt stabilności i wzrostu oraz pakt fiskalny, a także wprowadzone elementy unii bankowej [Szyszko 2015, s. 84–98; Zaleska 2015, s. 5–32]: Jednolity mechanizm nadzorczy [Przybylska-Kapuścińska i Skopowski 2015, s. 60–85] oraz Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji [Koleśnik 2015, s. 99–123]), to rozwiązania już stosowane, o tyle unia fiskalna pozostaje na razie tylko propozycją.

Z przedstawionych rozważań wynika, że nie jest możliwe funkcjonowanie stabilnej unii walutowej bez federalizmu fiskalnego. Działania podejmowane w warunkach kryzysu stały się potwierdzeniem tego, że problemy ze stabilnością finansową państw istotnie wpłynęły na możliwość pogłębienia współpracy w ramach unii fiskalnej. Co więcej, wiele takich rozwiązań instytucjonalnych, ukierunkowanych na federalizm fiskalny, zostało wprowadzonych w życie. Można się spodziewać, że kiedyś rozwiązania te będą stanowić podstawę unii fiskalnej w ramach UGiW. Przedłużający się kryzys może jednak wywołać falę ruchów antyintegracyjnych.

Literatura

Albiński P. [2014], *Zakończenie – wnioski [w:] Kryzys a polityka stabilizacyjna w Unii Europejskiej*, red. P. Albiński, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa.

- Asmussen J. [2013], *Building Banking Union*, London, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130709.en.html> (data dostępu: 20.02.2017).
- Bagus P. [2010], *The Tragedy of the Euro*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama.
- Balassa B. [1961], *The Theory of Economic Integration*, George Allen & Unwin, London.
- Baran B. [2013], *Proces wzmacniania zarządzania gospodarczego w UE a niezależność krajowej polityki budżetowej* [w:] *Perspektywy integracji gospodarczej i walutowej w Unii Europejskiej w czasach kryzysu*, red. K. Opolski, J. Górski, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
- Biegun K. [2003], *Kryteria optymalnego obszaru walutowego w rozszerzonej Unii Europejskiej*, <http://www.konferencja.edu.pl/ref8/pdf/pl/Biegun-Wroclaw.pdf> (data dostępu: 20.03.2017).
- Bofinger P., Feld L., Franz W., Schmidt C., Weder di Mauro B. [2011], *A European Redemption Pact*, VOX, CEPR's Policy Portal, <http://voxeu.org/article/european-redemption-pact> (data dostępu: 20.02.2017).
- Convergence Report: Report Required by Article 109j of the Treaty Establishing the European Community* [1998], European Monetary Institute, Frankfurt am Main, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr1998en.pdf?0575a6af6354ed9ed2f74e3e45a1cf99> (data dostępu: 20.02.2017).
- Dadush U., Wyne Z., Ali S. [2012], *Club Med and the Sun Belt: Lessons from Adjustment within a Monetary Union*, <http://www.voxeu.org/article/club-med-and-sun-belt-lessons-adjustment-within-monetary-union> (data dostępu: 20.02.2017).
- Delpla J., Weizsäcker J. von [2011], *Eurobonds: The Blue Bond Concept and Its Implications*, Bruegel Policy Contribution, nr 2, http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/110322_pc_blue_bonds.pdf (data dostępu: 20.02.2017).
- Dyba A., Malec P. [2011], *Stabilność finansów publicznych państw Unii Europejskiej w obliczu kryzysu zadłużeniowego*, red. H. Tendera-Właszczuk, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- The European Stability Mechanism and the Case for an Irish Referendum* [2011], People's Movement, Dublin, <http://www.people.ie/eu/esmref2.pdf> (data dostępu: 20.02.2017).
- Gajda-Kantorowska M., Tarnawska K. [2009], *Kontrowersje wokół roli Paktu stabilizacji i wzrostu jako instrumentu koordynacji polityki gospodarczej w ramach Unii Gospodarczo-Walutowej* [w:] *Studia i Prace Wydziału Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych*, nr 2, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Gajewski P. [2013], *Kryzys w strefie euro. Przyczyny, przebieg i perspektywy jego rozwiązania*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Götz M. [2012], *Kryzys i przyszłość strefy euro*, Difin, Warszawa.
- Grauwe P. de [2003], *Unia walutowa: funkcjonowanie i wyzwania*, PWE, Warszawa.
- Grauwe P. de, Moesen W. [2009], *Gains for All: A Proposal for a Common Eurobond*, CEPS, <https://www.ceps.eu/publications/gains-all-proposal-common-eurobond> (data dostępu: 20.02.2017).
- Kawalec M. [2014], *Założenia teoretyczne a funkcjonowanie unii walutowej* [w:] *Kryzys Unii czy kryzys w Unii? Kierunki dyskusji nad przyszłością integracji europejskiej*, red. H. Tendera-Właszczuk, Difin, Warszawa.
- Kawalec S., Pytlarczyk E. [2016], *Paradoks euro. Jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.

- Kenen P. [1969], *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View* [w:] *Monetary Problems of the International Economy*, red. R.A. Mundell, A.K. Swoboda, The University of Chicago Press, Chicago–London.
- Koleśnik J. [2015], *Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji* [w:] *Europejska Unia Bankowa*, red. M. Zaleska, Difin, Warszawa.
- Kołodziejczyk K. [2000], *Geneza wspólnotowej waluty euro*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
- Kotliński K. [2013], *Zmiany w koordynacji polityki budżetowej Unii Europejskiej po 2010 roku* [w:] *Perspektywy integracji gospodarczej i walutowej w Unii Europejskiej w czasach kryzysu*, red. K. Opolski, J. Górski, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
- Marzinotto B., Sapir A., Wolff G.B. [2011], *What Kind of Fiscal Unions?*, Bruegel Policy Brief, nr 6, http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/111124_pb_2011-06_.pdf (data dostępu: 20.02.2017).
- McKinnon R. [1963], *Optimum Currency Areas*, „The American Economic Review”, nr 53.
- Mitrega-Niestrój K. [2014], *Mechanizmy zarządzania kryzysem finansowym* [w:] *Zarządzanie gospodarcze w strefie euro*, red. J. Pietrucha, J. Żabińska, Difin, Warszawa.
- Munchau W. [2012], *Welcome Back – Again – to the Eurozone Crisis*, „Financial Times”, 1 November.
- Mundell R. [1961], *A Theory of Optimum Currency Areas*, „The American Economic Review”, vol. 51, nr 4.
- Pielach M. [2012], *Philippe Maystadt: Nie da się pogodzić unii monetarnej i suwerenności państwa w sprawach ekonomii*, Obserwator Finansowy, <https://www.obserwator-finansowy.pl/forma/rotator/philippe-maystadt-nie-da-sie-pogodzic-unii-monetarnej-i-suwerennosci-panstwa-w-sprawach-ekonomii/> (data dostępu: 20.02.2017).
- Pisani-Ferry J. [2012], *The Euro Crisis and the New Impossible Trinity*, Bruegel Policy Contribution No 2012/01, http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2012_01_.pdf (data dostępu: 20.02.2017).
- Polański Z. [2014], *Debata na temat kolejnych działań Unii Europejskiej* [w:] *Kryzys a polityka stabilizacyjna w Unii Europejskiej*, red. P. Albiński, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa.
- Progress towards Convergence 1996* [1996], European Monetary Institute, Frankfurt am Main, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr1996en.pdf?cb6c941136belb-c4938012a58c22c0d0> (data dostępu: 20.02.2017).
- Przybylska-Kapuścińska W., Skopowski M. [2015], *Wyzwania związane z wdrożeniem jednolitego mechanizmu nadzoru* [w:] *Europejska Unia Bankowa*, red. M. Zaleska, Difin, Warszawa.
- Shelburne R.C. [2012], *Restoring Stability to Europe*, United Nations Economic Commission for Europe, Discussion Paper Series No 2012.3, Geneva, https://www.unece.org/fileadmin/DAM/oes/disc_papers/ECE_DP_2012-3.pdf (data dostępu: 20.02.2017).
- Szyszko M. [2015], *Polityka nadzorcza i pieniężna pod wspólnym dachem EBC* [w:] *Europejska Unia Bankowa*, red. M. Zaleska, Difin, Warszawa.
- Tendera-Właszczuk H. [2014], *Działania stabilizacyjne i antykryzysowe w Unii Europejskiej* [w:] *Kryzys Unii czy kryzys w Unii? Kierunki dyskusji nad przyszłością integracji europejskiej*, red. H. Tendera-Właszczuk, Difin, Warszawa.

- Tornell A., Westermann F. [2012], *The Tragedy of the Commons at the European Central Bank and the Next Rescue*, VOX, CEPR's Policy Portal, <http://www.voxeu.org/article/tragedy-commons-european-central-bank> (data dostępu: 20.02.2017).
- Van Rompuy H. [2012], *Towards a Genuine Economic and Monetary Union: Report by President of the European Council Herman Van Rompuy*, Brussels, <https://www.consilium.europa.eu/media/21570/131201.pdf> (data dostępu: 20.02.2017).
- Veron N. [2012], *The Challenges of Europe's Fourfold Union*, Bruegel Policy Contribution, nr 13, http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2012_13_senate.pdf (data dostępu: 20.02.2017).
- Zaleska M. [2015], *Zintegrowane ramy finansowe – koncepcja i wyzwania [w:] Europejska Unia Bankowa*, red. M. Zaleska, Difin, Warszawa.

The Impact of the Financial Crisis on the Possibility of Introducing Fiscal Federalism in the Euro Area

(Abstract)

The economic and monetary union is undergoing crisis, one triggered by both internal and external factors. The problems that arose as a result of macroeconomic shock brought the monetary union's structural flaws to the fore. The purpose of this article is to determine if a stable monetary union is possible without a fiscal union and how the financial crisis has affected the possibility of fiscal federalism in the euro area. The problem of the euro area was tackled in the context of the economic crisis and will highlight the main problems of the monetary union and the management of the financial crisis in the EU. An analysis of the institutional arrangements introduced as a result of emerging problems in achieving nominal convergence in the euro area and budgetary imbalances arising from the global financial crisis was also examined. These solutions can in the long term form the basis for the creation of a fiscal union within the euro area.

Keywords: the European Union, the euro zone, the monetary union, the fiscal union.

| Katarzyna Stabryła-Chudzio

Struktura wydatków unijnych po 2020 roku w aspekcie wyzwań integracyjnych

Streszczenie

W artykule przedstawiono najnowsze koncepcje dotyczące modeli integracji europejskiej. Szczególną uwagę zwrócono na kwestie finansowe, tj. możliwe kierunki wydatkowania środków z budżetu Unii Europejskiej po 2020 r. pod kątem ewentualnych nowych, wspólnych strategii gospodarczych, społecznych i obronnych. Rozważania prowadzono, opierając się na metodzie scenariuszowej, w której najważniejszym elementem było pytanie dotyczące realności wprowadzenia w Unii Europejskiej federalizmu fiskalnego, a co za tym idzie, analizie poddano również polityczny aspekt ugrupowania, czyli możliwe zmiany o charakterze instytucjonalnym.

Słowa kluczowe: wydatki unijne, wieloletnie ramy finansowe, integracja europejska, Brexit.

Klasyfikacja JEL: F36, F37, G28, H77, H87.

1. Wprowadzenie

Wobec wyzwań o charakterze gospodarczo-społecznym (funkcjonowanie państw członkowskich w warunkach pokryzysowych z wysoką stopą bezrobocia wśród osób młodych do 25 roku życia, brak jednoznacznego scenariusza funkcjonowania jednolitego rynku wewnętrznego po wystąpieniu z UE Wielkiej Brytanii,

problemy demograficzne, tj. starzenie się społeczeństwa, tendencje protekcjonistyczne, renegocjacje umów handlowych, zachowanie konkurencyjności wobec krajów trzecich, konieczność ograniczenia emisji gazów cieplarnianych) oraz o charakterze polityczno-obronnym (coraz większa rola partii populistycznych o nastawieniu antyunijnym, kryzys imigracyjny, zagrożenie terrorystyczne, działania wojenne w Afryce i na Bliskim Wschodzie, zachowanie Rosji i Stanów Zjednoczonych) pojawia się coraz więcej dokumentów traktujących o przyszłości integracji europejskiej. Do dokumentów tych można zaliczyć pięć scenariuszy przedstawionych w marcu 2017 r. przez Komisję Europejską.

Raport Komisji Europejskiej został poddany analizie podczas obrad Rady Europejskiej, które miały miejsce 25 marca 2017 r. z okazji 60-lecia traktatów rzymskich. W efekcie należy postawić pytanie o możliwe kierunki integracji europejskiej w ciągu najbliższych dziesięciu lat (tj. ewentualne zmiany w wieloletnich ramach finansowych). Celem artykułu jest próba ukazania kierunków wydatków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej po zakończeniu obecnego okresu programowania. Ze względu na szeroki obszar badawczy w niniejszym artykule rozważania skoncentrowano wokół kwestii finansowych, tj. kierunków wydatkowania środków z budżetu UE po 2020 r. pod kątem ewentualnych nowych, wspólnych strategii gospodarczych, społecznych i obronnych. Rozważania prowadzono w oparciu o metodę scenariuszową, w której najważniejszy element stanowiło pytanie o realność wprowadzenia w Unii Europejskiej federalizmu fiskalnego lub działań skutkujących stopniową dezintegracją finansową, a co za tym idzie, analizie poddano również polityczny aspekt ugrupowania, czyli możliwe zmiany o charakterze instytucjonalnym.

Podstawą rozważań były wybrane warianty przyjęte przez Komisję Europejską [*Biała księga...* 2017] przed szczytem w Rzymie w marcu 2017 r., tj.:

- 1) utrzymanie *status quo*, czyli wstrzymanie się od istotnych zmian w funkcjonowaniu ugrupowania (kontynuacja dotychczasowych działań),
- 2) ograniczenie Unii do swobody przepływu towarów i kapitału,
- 3) wprowadzenie w szerszym zakresie Europy wielu prędkości,
- 4) ograniczenie działań Unii przy jednoczesnym wzroście ich efektywności,
- 5) oddanie istotnych uprawnień władz narodowych na rzecz instytucji unijnych, co prowadziłyby do powstania formy federacyjnej.

2. Teoretyczne propozycje zmian w finansach Unii Europejskiej

Rozpoczęcie procedury wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej 29 marca 2017 r. wpisuje się w dyskusję nad zmianą funkcjonowania ugrupowania w różnych aspektach, w tym w kontekście finansowym, czyli jak zmieniają się

źródła dochodów, a także czy po likwidacji rabatu brytyjskiego pozostaną inne mechanizmy korekcyjne oraz, co stanowi temat niniejszego opracowania, jak ukształtują się wydatki wspólnotowe.

Zgodnie z procedurą zapisaną w art. 50 Traktatu o Unii Europejskiej rezygnacja z członkostwa przez Wielką Brytanię w ciągu dwóch lat będzie pociągać za sobą następujące możliwe konsekwencje:

– utrzymanie poziomu wydatków unijnych po 2020 r. będzie możliwe jedynie przy wzroście składek pozostałych krajów członkowskich (głównie Niemiec, Francji, Włoch i Hiszpanii) zakładając, że wpłaty Wielkiej Brytanii do budżetu UE (po odjęciu rabatu) zostaną podzielone między państwa członkowskie według ich udziału w DNB unijnym (tabela 1)¹,

– planowany przegląd struktury budżetu unijnego w 2017 r. może spowodować ograniczenie wydatków na politykę spójności przy utrzymaniu wysokości składek na niezmiennym poziomie,

– również w 2017 r. może zostać podjęta decyzja o wprowadzeniu uogólnionego mechanizmu korekcyjnego przy jednoczesnej rezygnacji z rabatu brytyjskiego oraz innych uznaniowych obniżek.

Przykładem propozycji dotyczących przyszłości integracji w odpowiedzi na referendum w Wielkiej Brytanii może być wystąpienie ministrów spraw zagranicznych Francji i Niemiec, J.M. Ayraulta i F.W. Steinmeiera, którzy zaraz po referendum w Wielkiej Brytanii przedstawili dokument pn. „A strong Europe in a world of uncertainties” (<http://static.presspublica.pl/red/rp/pdf/DokumentUE.pdf>, data dostępu: 1.09.2016). W planie podkreślono konieczność dalszej współpracy w zakresie polityki bezpieczeństwa i obronności, co może stanowić zaskoczenie nie tyle w związku z bieżącą sytuacją geopolityczną w Europie i na świecie, ile z powodu dotychczasowego sprzeciwu państw członkowskich Unii Europejskiej wobec prowadzenia działań o charakterze ponadnarodowym². W dokumencie

¹ W ostatecznych symulacyjnych obliczeniach wykluczono rabat brytyjski z wpłat krajów członkowskich, jak również podzielono między wszystkich członków dotychczasową składkę Zjednoczonego Królestwa (również odejmując rabat). W efekcie ostateczna wartość dochodów zmniejszyła się o wielkość rabatu, tj. z 142,3 mld EUR do 137,0 mld EUR, co nie jest istotnym błędem, biorąc pod uwagę, że po stronie wydatkowej także trzeba byłoby odjąć wydatki na rzecz Wielkiej Brytanii zbliżone wartością do wielkości rabatu.

² Nastawienie krajów członkowskich ulega jednak pewnym zmianom, a dodatkowo w orędziu o stanie Unii Europejskiej wygłoszonym przez J.C. Junckera we wrześniu 2016 r. pojawił się temat utworzenia wspólnego sztabu generalnego dla misji cywilnych i wojskowych, ściślejszej kooperacji oraz częstszego wykorzystania wspólnych sił wojskowych we współpracy z NATO. Poprawa potencjału obronnego Unii jako całości lub przynajmniej zainteresowanych państw, w tym zwiększenie wydatków na wykorzystanie nowoczesnych technologii w przemyśle obronnym i badania w tym zakresie, może zostać w przyszłości sfinansowana z Europejskiego Funduszu Obronnego (http://ec.europa.eu/priorities/state-union-2016_pl, data dostępu: 20.09.2016). W wystąpieniu przewodni-

zaproponowano stworzenie sił szybkiego reagowania finansowanych ze wspólnych środków, nie określono jednak wyraźnie, czy fundusze będą gromadzone w budżecie unijnym. Środki te mają pokrywać zakup sprzętu, wydatki na badania w zakresie obronności i wykorzystanie nowych technologii. Autorzy postulują spójność działań dotyczących możliwości obronnych i wydatków w tym zakresie dyskutowaną co roku w czasie tzw. europejskiego semestru dotyczącego możliwości obronnych (*European semester on defence capabilities*). Ponadto podkreślono konieczność przeciwdziałania terroryzmowi i walki z nim, ściślejszej integracji w zakresie bezpieczeństwa wewnętrznego oraz większego wsparcia dla ochrony ludności w razie wystąpienia sytuacji kryzysowych.

Zwrócono również uwagę na politykę imigracyjną i azylową, przy czym nie podano nowych rozwiązań w zakresie napływu dużej liczby imigrantów na teren państw członkowskich, a jedynie powtórzono znane już postulaty dotyczące utworzenia wspólnej straży przybrzeżnej i ochrony granic zewnętrznych Unii z użyciem służb międzynarodowych, a także pomocy uchodźcom przede wszystkim na terenach jak najbliżej ich miejsca zamieszkania. W tym zakresie idea integracji europejskiej została zachwiana nie tyle z powodu znalezienia się na terenie Unii uchodźców wojennych i imigrantów ekonomicznych, ile z braku wspólnej strategii działania, pozostawienia początkowo krajów południa Europy z koniecznością wewnętrznego rozwiązania problemu, a następnie niezakończonymi pomysłami dotyczącymi tzw. kwot imigracyjnych. W rezultacie kryzys imigracyjny stał się swoistym testem dla wiarygodności idei dalszego pogłębiania integracji europejskiej, który pokazał istotną polaryzację poglądów przedstawicieli poszczególnych państw, konieczność ściślejszej współpracy z Turcją ze świadomością uzależnienia planu Unii Europejskiej od decyzji Ankary i wreszcie stał się kolejnym argumentem przeciwko integracji dla partii antyunijnych.

Ostatni postulat traktuje o konwergencji gospodarek krajów członkowskich w zakresie osiągnięcia trwałego wzrostu gospodarczego i o dokończeniu budowy Unii Gospodarczej i Walutowej. Ministrowie, w imieniu swoich krajów, zadeklarowali dalsze prace nad wspólnymi rozwiązaniami dotyczącymi opodatkowania osób prawnych i innych inicjatyw pozwalających na przyciągnięcie inwestycji zagranicznych. Podkreślono, że inwestycje pobudzające wzrost gospodarczy powinny ulec zwiększeniu, w czym pomaga finansowanie za pomocą Europejskiego Funduszu Inwestycji Strategicznych. W sposób bardzo zdawkowy autorzy proponują utworzenie dla państw strefy euro instytucji parlamentarnej składającej się z członków Parlamentu Europejskiego i parlamentów narodowych, przed którą będzie odpowiedzialna Eurogrupa i jej przewodniczący. Działania nowo powstałego parlamentu miałyby dotyczyć polityki fiskalnej i makroekonomicznej.

czego Komisji Europejskiej można zauważyć wyraźne podobieństwa do idei głoszonych przez ministrów spraw zagranicznych Francji i Niemiec.

Tabela 1. Dochody na rzecz budżetu Unii Europejskiej w 2016 r. bez Wielkiej Brytanii (w EUR)

Kraj członkowski	Wpłaty państw członkowskich z uwzględnieniem rabatu brytyjskiego	Udział w sumie dochodów	Wpłaty państw członkowskich bez rabatu brytyjskiego	Dodatkowa składka do budżetu UE (zastępująca składkę Wielkiej Brytanii)	Wpłaty razem (4+5)	Nowy udział w sumie dochodów
1	2	3	4	5	6	7
Austria	3 063 693 681,15	2,15	3 027 767 752,58	537 394 048,67	3 565 161 801,25	2,60
Belgia	5 518 891 990,05	3,88	5 257 372 362,98	675 145 001,15	5 932 517 364,13	4,33
Bułgaria	449 358 092,69	0,32	422 413 646,26	68 620 439,79	491 034 086,05	0,36
Chorwacja	441 542 072,16	0,31	414 597 625,73	69 579 350,79	484 176 976,52	0,35
Cypr	169 917 566,23	0,12	159 879 439,13	26 798 207,54	186 677 646,67	0,14
Czechy	1 588 476 441,62	1,12	1 493 906 717,89	245 044 917,79	1 738 951 635,68	1,27
Dania	2 818 343 054,65	1,98	2 642 939 991,64	453 531 028,02	3 096 471 019,66	2,26
Estonia	215 963 950,37	0,15	202 755 888,40	33 704 874,76	236 460 763,16	0,17
Finlandia	1 982 234 362,13	1,39	1 853 323 677,27	333 105 454,08	2 186 429 131,35	1,60
Francja	21 828 549 490,72	15,34	20 426 381 631,62	3 622 963 139,32	24 049 344 770,94	17,56
Grecja	1 770 565 292,23	1,24	1 655 390 991,82	297 276 415,57	1 952 667 407,39	1,43
Hiszpania	11 269 879 219,22	7,92	10 569 323 612,15	1 809 704 294,57	12 379 027 906,72	9,04
Holandia	7 979 105 891,43	5,61	7 905 669 066,86	1 106 782 631,85	9 012 451 698,71	6,58
Irlandia	1 775 352 299,79	1,25	1 669 687 804,00	273 900 679,95	1 943 588 483,95	1,42
Litwa	413 786 851,32	0,29	389 484 017,29	62 555 099,72	452 039 117,01	0,33
Luksemburg	311 563 133,17	0,22	290 958 556,49	52 030 856,07	342 989 412,56	0,25
Łotwa	257 624 503,10	0,18	240 718 183,77	42 050 234,19	282 768 417,96	0,21
Malta	88 793 507,50	0,06	83 510 282,71	13 638 750,09	97 149 032,80	0,07

cd. tabeli 1

Kraj członkowski	Wpłaty państw członkowskich z uwzględnieniem rabatu brytyjskiego	Udział w sumie dochodów	Wpłaty państw członkowskich bez rabatu brytyjskiego	Dodatkowa składka do budżetu UE (zastępująca składkę Wielkiej Brytanii)	Wpłaty razem (4+5)	Nowy udział w sumie dochodów
1	2	3	4	5	6	7
Niemcy	30 112 581 273,15	21,17	29 774 983 209,11	5 063 202 836,80	34 838 186 045,91	25,43
Polska	4 487 410 523,42	3,15	4 208 984 577,02	719 290 735,99	4 928 275 313,01	3,60
Portugalia	1 744 831 881,46	1,23	1 633 884 160,88	287 616 624,98	1 921 500 785,86	1,40
Rumunia	1 554 430 560,84	1,09	1 452 464 322,40	263 484 574,36	1 715 948 896,76	1,25
Słowacja	778 292 730,10	0,55	729 158 739,56	125 905 926,20	855 064 665,76	0,62
Słowenia	412 671 420,95	0,29	388 896 909,40	61 299 134,77	450 196 044,17	0,33
Szwecja	4 376 759 521,17	3,08	4 327 625 530,63	735 786 024,62	5 063 411 555,25	3,70
Węgry	1 113 871 342,83	0,78	1 043 604 453,13	182 213 121,44	1 225 817 574,57	0,89
Wielka Brytania	19 804 373 230,59	13,92	–	–	–	–
Włochy	15 939 727 669,15	11,20	14 916 367 027,45	2 641 748 827,94	17 558 115 855,39	12,82
Suma	142 268 591 553,17	100,00	117 182 050 178,17	19 804 373 230,59	136 986 423 408,76	100,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Budżet Unii Europejskiej... 2016].

W efekcie należałoby wzmocnić funkcjonowanie Europejskiego Mechanizmu Stabilności i w przyszłości przekształcić go w Europejski Fundusz Walutowy (European Monetary Fund).

Idea Europejskiego Funduszu Walutowego (EFW) pojawiła się w opracowaniach naukowców Instytutu Jacquesa Delorsa w 2015 i 2016 r. [Enderlein i Haas 2015, s. 9–10; Brinke, Enderlein i Haas 2016, s. 15], w których proponowano również znaną już ideę uwspólnowienia części długu publicznego państw strefy euro w zamian za stopniową rezygnację z pewnych prerogatyw dotyczących polityki budżetowej³. EFW zostałby utworzony z Europejskiego Mechanizmu Stabilności, przy czym byłby instrumentem szybkiego reagowania i przekazywania krótkoterminowych środków pomocowych w postaci pożyczki w sytuacji nagłego i drastycznego pogorszenia się sytuacji finansowo-gospodarczej danego państwa.

Dodatkowo przedstawiono propozycję europejskiego budżetu inwestycyjnego, z którego środki byłyby przekazywane jako forma wsparcia do państw dotkniętych nagłymi, nieprzewidzianymi wstrząsami (wynikającymi np. z katastrof naturalnych lub przybycia dużej liczby uchodźców) bądź realizujących reformy strukturalne. H. Enderlein i J. Haas [2015, s. 7–10] uważają, że na fundusz złożyłyby się środki pochodzące z nowego podatku europejskiego, jednak sugerowane rozwiązanie wydaje się tylko teoretyczne wobec trudności państw członkowskich UE z konsolidacją finansów publicznych. Zadaniem budżetu, czy raczej europejskiego funduszu inwestycyjnego, byłoby przekazywanie pieniędzy na działania inwestycyjne państw w sytuacji, gdy ciężar podjętych reform powoduje istotne ograniczenia budżetowe, które najczęściej przyjmują formę redukcji wydatków inwestycyjnych.

A. Banerji i współautorzy [2015, s. 30–34], włączając się w powyższą dyskusję, precyzują jednak, że chodziłoby raczej o zmianę zasad działania funduszy strukturalnych i inwestycyjnych w obrębie budżetu UE, który musiałby zostać zwiększony. Przekazywanie pieniędzy odbywałoby się poprzez umowy między państwami członkowskimi a Komisją Europejską dotyczące realizacji reform społeczno-gospodarczych. W razie niepowodzenia zamierzonych projektów przekazywanie funduszy unijnych byłoby zawieszane.

Zasugerowano dodatkowo, że w takiej sytuacji konieczna stałaby się silniejsza demokratyczna legitymizacja strefy euro. Z tego powodu należałoby powołać europejskiego ministra finansów będącego pod bezpośrednią demokratyczną kontrolą parlamentów krajowych i Parlamentu Europejskiego. Europejski minister finansów, wybierany kwalifikowaną większością głosów przez Radę Europejską za zgodą przewodniczącego Komisji Europejskiej, byłby równocześnie wiceprzewodni-

³ W zależności od wysokości pożyczonej sumy wymogi dotyczyłyby zobowiązania się danego państwa do prezentacji konkretnego zestawu reform uzgodnionego z władzami EFW, poprzez zastosowanie się do rekomendacji EFW odnośnie do projektu budżetu krajowego aż do możliwego weta ze strony EFW dotyczącego projektu budżetu państwa.

czącym Komisji Europejskiej i przewodniczącym Eurogrupy. Minister stałby na czele Europejskiego Funduszu Walutowego, zarządzałby europejskim budżetem inwestycyjnym i nadzorowałby koordynację polityki gospodarczej i fiskalnej państw strefy euro [Enderlein i Haas 2015, s. 7–10; Brinke, Enderlein i Haas 2016, s. 15].

E. Rubio [2016, s. 7–9] podkreśla, że od czasu prezentacji raportu H. Van Rompuy'a w 2012 r. [Van Rompuy 2012] pomysł, że strefa euro potrzebuje zdolności fiskalnej w absorpcji szoków asymetrycznych, jest coraz częściej podnoszony. Najczęściej wspomina się o następujących propozycjach:

- utworzenie specjalnego funduszu ubezpieczeniowego na wypadek niekorzystnej sytuacji makroekonomicznej ze składkami państw członkowskich obliczanymi na podstawie luki popytowej,

- stabilizacja dochodów gospodarstw domowych bezpośrednio przez stworzenie systemu, w którym część składki na ubezpieczenie od utraty pracy byłaby wpłacana do europejskiego funduszu, który zapewni podstawowe ubezpieczenia od bezrobocia (do 12 miesięcy),

- stworzenie systemu reasekuracji dla krajowego ubezpieczenia od bezrobocia finansowanego z regularnych składek krajowych systemów i aktywnego w sytuacji, gdy stopa bezrobocia przekroczy określony poziom.

E. Rubio [2016] zaznacza jednak, że nie wspomina się, żeby budżet strefy euro przekraczał 1–2% DNB, stąd można podać w wątpliwość jego znaczenie dla stabilizowania całej strefy. Alternatywnym rozwiązaniem mogą stać się pożyczki zabezpieczone gwarancjami budżetu strefy euro, a zatem jest to koncepcja zbliżona do formatu Europejskiego Funduszu Walutowego, jak również obecnie funkcjonującego Europejskiego Mechanizmu Stabilności.

Przedstawione rozwiązania łączą w sobie nie tylko dotychczasowe procedury przyjęte dla Europejskiego Mechanizmu Stabilności, ale także w dużej mierze wykorzystywane są w nich zapisy rozporządzeń z 2011 i 2013 r. (tzw. sześcioboku i dwupaku). Ze względu na brak szczegółów trudno ocenić niniejsze propozycje jako istotnie poprawiające działania obecnych mechanizmów i formuł. Wyraźnie jednak widać, że odnoszą się przede wszystkim do państw strefy euro.

3. Modele integracji europejskiej wobec bieżących wyzwań politycznych, społecznych i gospodarczych i możliwe scenariusze zmian w strukturze budżetu Unii Europejskiej

W marcu 2017 r. pojawiły się kolejne, wyraźne sygnały dotyczące koniecznych zmian w Unii Europejskiej będących odpowiedzią na wspomniane zagrożenia, a zarazem ruchy dezintegracyjne. Pierwszym elementem stała się *Biała księga* [2017] Komisji Europejskiej. Zawarte w niej warianty dotyczące przyszłości UE są

wstępem do pogłębionej debaty, dlatego należy je traktować jako przykłady, które będą podlegać dalszej modyfikacji, zwłaszcza że w wielu miejscach proponowane rozwiązania nakładają się na siebie (tabele 2 i 3).

W pierwszym scenariuszu jest mowa o kontynuacji założeń Komisji Europejskiej [Juncker 2014] oraz deklaracji z Bratysławy [2016], czyli dalsze wzmocnianie gospodarki innowacyjnej, sprzyjającej wzrostowi zatrudnienia i inwestycjom w infrastrukturę transportową, energetyczną i telekomunikacyjną, przyczyniające się do rozwoju jednolitego rynku wewnętrznego (działania w kierunku unii energetycznej i połączonego rynku cyfrowego). Wzmocniony zostanie nadzór dotyczący finansów publicznych i rynku kapitałowego. Polityka zewnętrzna nadal będzie domeną państw członkowskich, przewiduje się jednak wspólne działania (współpracę w zakresie obronności i zwalczania terroryzmu, intensyfikację umów handlowych), jak też istotne poparcie dla funkcjonowania Europejskiej Straży Granicznej i Przybrzeżnej. Polityka podatkowa nadal pozostaje w gestii państw członkowskich, jednak pogłębiają one współpracę dotyczącą przeciwdziałania ucieczce przed podatkami oraz zwalczania prania brudnych pieniędzy, co nadal będzie polegać na wymianie informacji i przyjmowaniu unijnych aktów prawnych.

W drugiej opcji sprawy bezpieczeństwa i obronności pozostaną domeną krajową, natomiast główny nacisk zostanie położony na swobodę przepływu towarów i kapitału przy braku gwarancji dla wspólnego działania w zakresie swobody przepływu osób i usług. Oznacza to, że państwa członkowskie będą swobodnie podchodzić do regulowania kwestii socjalnych, podatkowych, ochrony konsumenta i ochrony środowiska. A zatem uwaga zostanie zwrócona na własne interesy, być może kosztem większych barier dla podmiotów zewnętrznych. W takich sytuacjach istnieje prawdopodobieństwo stosowania uzgodnień dwustronnych, a więc zaprzeczających szerszej integracji, a także częstszych kontroli na granicach wewnętrznych Unii.

Trzeci wariant zakłada szersze stosowanie wzmocnionej współpracy w grupie państw, dotyczącej np. obronności, opodatkowania, innowacyjności przedsiębiorstw, spraw społecznych czy bezpieczeństwa wewnętrznego. Jeżeli w sprawach obrony zostaną utrzymane dotychczasowe uregulowania prawne, to pogłębiona kooperacja będzie polegać na wspólnych działaniach na polu badawczym, przemysłowym i organizacji wspólnych misji wojskowych. O współpracy można mówić również w sprawach bezpieczeństwa wewnętrznego, czyli w odniesieniu do wspólnych akcji służb policyjnych i wywiadowczych, wymiany informacji między nimi, położenia nacisku na walkę z przestępczością zorganizowaną, nadużyciami finansowymi czy praniem brudnych pieniędzy. Kooperacja w zakresie podatków i spraw społecznych może dotyczyć w najbliższej przyszłości przede wszystkim podatku dochodowego od osób prawnych (zwłaszcza opodatkowania przedsiębiorstw ponadnarodowych), podatku od transakcji finansowych czy ochrony pracowników.

Tabela 2. Warianty struktury wieloletnich ram finansowych po 2020 r. na przykładzie perspektywy finansowej na lata 2014–2020 (w mln EUR)

Specyfikacja	Wariant 1	Wariant 2	Wariant 3	Wariant 4	Wariant 5
Konkurencyjność na rzecz wzrostu i zatrudnienia, w tym:	142 130,00	43 092,85	142 130,00	142 130,00	142 130,00
– systemy europejskiej nawigacji satelitarnej (EGNOS i Galileo)	7 071,73	7 071,73	7 071,73	7 071,73	7 071,73
– europejski program obserwacji Ziemi (Copernicus)	4 291,48	4 291,48	4 291,48	4 291,48	4 291,48
– bezpieczeństwo jądrowe i likwidacja elektrowni atomowych	1 643,09		1 643,09	1 643,09	1 643,09
– międzynarodowy eksperymentalny reaktor termojądrowy (ITER)	2 985,62	2 985,62	2 985,62	2 985,62	2 985,62
– horyzont 2020	79 401,83	–	79 401,83	79 401,83	79 401,83
– konkurencyjność na rzecz przedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw (COSME)	2 298,24	–	2 298,24	2 298,24	2 298,24
– edukacja, kształcenie, młodzież i sport (Erasmus+)	14 774,52	–	14 774,52	14 774,52	14 774,52
– zatrudnienie i innowacje społeczne	919,47	–	919,47	919,47	919,47
– cła, podatki i zwalczanie nadużyć finansowych	908,01	908,01	908,01	908,01	908,01
– mechanizm „Łącząc Europę”	21 936,76	21 936,76	21 936,76	21 936,76	21 936,76
– energia	5 850,08	5 850,08	5 850,08	5 850,08	5 850,08
– transport	14 945,08	14 945,08	14 945,08	14 945,08	14 945,08
– technologie informacyjne i komunikacyjne	1 141,60	1 141,60	1 141,60	1 141,60	1 141,60
Spójność ekonomiczna, społeczna i terytorialna, w tym:	366 791,00	–	366 791,00	–	366 791,00
– inicjatywa na rzecz zatrudnienia młodzieży	3 211,22	–	3 211,22	–	3 211,22

cd. tabeli 2

Specyfikacja	Wariant 1	Wariant 2	Wariant 3	Wariant 4	Wariant 5
– konwergencja regionalna (regiony najmniej rozwinięte)	185 374,42	–	185 374,42	–	185 374,42
– regiony przejściowe	35 701,31	–	35 701,31	–	35 701,31
– konkurencyjność (regiony najbardziej rozwinięte)	55 780,14	–	55 780,14	–	55 780,14
– europejska współpraca terytorialna	10 228,81	–	10 228,81	–	10 228,81
– fundusz spójności	74 928,36	–	74 928,36	–	74 928,36
– regiony ultraperyferyjne i o słabym zaludnieniu	1 562,99	–	1 562,99	–	1 562,99
Trwały wzrost – zasoby naturalne, w tym:	420 034,00	–	420 034,00	–	420 034,00
– Europejski Fundusz Rolniczy Gwarancji	312 735,00	–	312 735,00	–	312 735,00
– Europejski Fundusz Rolny na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich	95 577,05	–	95 577,05	–	95 577,05
– Europejski Fundusz Morski i Rybacki	7 404,84	–	7 404,84	–	7 404,84
– środowisko i działania w dziedzinie klimatu (LIFE)	3 456,66	–	3 456,66	–	3 456,66
Bezpieczeństwo i obywatelstwo, w tym:	17 725,00	3 764,23	17 725,00	7 040,32	17 725,00
– fundusz migracyjny i azylowy	3 137,43	–	3 137,43	3 137,43	3 137,43
– fundusz bezpieczeństwa wewnętrznego	3 764,23	3 764,23	3 764,23	3 764,23	3 764,23
– systemy informacyjne	138,66	–	138,66	138,66	138,66
– sprawiedliwość	377,60	–	377,60	–	377,60
– prawa, równość i obywatelstwo	439,47	–	439,47	–	439,47
– ochrona cywilna	223,78	–	223,78	–	223,78
– Europa dla obywateli	185,47	–	185,47	–	185,47
– żywność i pasze	1 891,94	–	1 891,94	–	1 891,94

cd. tabeli 2

Specyfikacja	Wariant 1	Wariant 2	Wariant 3	Wariant 4	Wariant 5
– zdrowie publiczne	449,39	–	449,39	–	449,39
– ochrona konsumentów	188,83	–	188,83	–	188,83
– kreatywna Europa	1 462,72	–	1 462,72	–	1 462,72
Globalny wymiar Europy, w tym:	66 262,00	57 512,70	64 504,37	66 262,00	66 262,00
– instrument pomocy przedakcesyjnej	11 698,67	11 698,67	11 698,67	11 698,67	11 698,67
– europejski instrument sąsiedztwa	15 432,63	15 432,63	15 432,63	15 432,63	15 432,63
– europejski instrument na rzecz demokracji i praw człowieka	1 332,75	1 332,75	1 332,75	1 332,75	1 332,75
– instrument stabilności	2 338,72	2 338,72	2 338,72	2 338,72	2 338,72
– wspólna polityka zagraniczna i bezpie- czeństwo	2 338,72	2 338,72	2 338,72	2 338,72	2 338,72
– instrument partnerstwa	954,77	954,77	954,77	954,77	954,77
– instrument współpracy i rozwoju	19 661,64	19 661,64	19 661,64	19 661,64	19 661,64
– pomoc humanitarna	6 621,70	–	6 621,70	6 621,70	6 621,70
– mechanizm ochrony cywilnej	144,65	–	144,65	144,65	144,65
– instrument współpracy w zakresie bezpieczeń- stwa jądrowego	225,32	–	225,32	225,32	225,32
– pomoc makrofinansowa	564,56	–	–	564,56	564,56
– gwarancje UE z tytułu udzielonych pożyczek	1 193,07	–	–	1 193,07	1 193,07
Administracja	69 584,00	69 584,00	69 584,00	69 584,00	69 584,00
Kompensaty	29,00	–	–	–	–
Suma	1 082 555,00	1 73 953,78	1 080 768,37	285 016,32	1 082 526,00

Uwaga: czcionką pogrubioną zaznaczono obszary, na które mogą zostać istotnie zwiększone środki, natomiast kursywą – możliwe znaczne ograniczenie funduszy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Komisji Europejskiej, http://ec.europa.eu/budget/figures/interactive/index_en.cfm (data dostępu: 21.03.2017).

Tabela 3. Matryca wariantów integracji europejskiej

Wyszczególnienie	Utrzymanie <i>status quo</i> (<i>Carrying on</i>)	Ograniczenie Unii do swobody przepływu towarów i kapitału (<i>Nothing but the single market</i>)	Wprowadzenie Europy wielu prędkości (<i>Those who want more do more</i>)	Ograniczenie działań Unii przy jednoczesnym wzroście ich efektywności (<i>Doing less more efficiently</i>)	Dążenie do formy federacyjnej (<i>Doing much more together</i>)
Jednolity rynek i umowy handlowe	Wzmocnienie jednolitego rynku, w tym w aspekcie energetycznym i cyfrowym; intensyfikacja umów handlowych z krajami trzecimi	Wzmocnienie jednolitego rynku w wymiarze swobody przepływu towarów i kapitału bez gwarancji dla swobody przepływu osób i usług	Wzmocnienie jednolitego rynku, w tym w aspekcie energetycznym i cyfrowym; intensyfikacja umów handlowych z krajami trzecimi	Handel należy do kompetencji wyłącznych UE; zharmonizowane i wzmocnione wspólne standardy na jednolitym rynku	Handel należy do kompetencji wyłącznych UE; zharmonizowane i wzmocnione wspólne standardy na jednolitym rynku
Unia Gospodarcza i Walutowa	Stopniowa poprawa funkcjonowania strefy euro	Ograniczona współpraca w strefie euro	Stopniowa poprawa funkcjonowania strefy euro, ale możliwa pogłębiona współpraca w zakresie podatków i standardów społecznych	Wzmocnienie i stabilność strefy euro przy jednoczesnym ograniczeniu wspólnych działań w zakresie zatrudnienia i spraw społecznych	Wprowadzenie unii gospodarczej, finansowej i fiskalnej, tak jak zapowiedziano w raporcie pięciu przewodniczących w czerwcu 2015 r.
Strefa Schengen, kwestie migracyjne i bezpieczeństwo	Zacieśnianie współpracy w zakresie zarządzania granicami zewnętrznymi; postępy dotyczące wspólnego systemu azylowego; poprawa koordynacji w zakresie bezpieczeństwa	Brak wspólnej polityki azylowej i migracyjnej; bilateralna koordynacja kwestii bezpieczeństwa; bardziej systematyczne kontrole na granicach wewnętrznych	Zacieśnianie współpracy w zakresie zarządzania granicami zewnętrznymi; postępy dotyczące wspólnego systemu azylowego; poprawa koordynacji w zakresie bezpieczeństwa; możliwa pogłębiona współpraca w zakresie bezpieczeństwa i sprawiedliwości	Systematyczna współpraca dotycząca zarządzania granicami, polityki azylowej i walki z terroryzmem	Systematyczna współpraca dotycząca zarządzania granicami, polityki azylowej i walki z terroryzmem

cd. tabeli 3

Wyszczególnienie	Utrzymanie <i>status quo</i> (<i>Carrying on</i>)	Ograniczenie Unii do swobody przepływu towarów i kapitału (<i>Nothing but the single market</i>)	Wprowadzenie Europy wielu prędkości (<i>Those who want more do more</i>)	Ograniczenie działań Unii przy jednoczesnym wzroście ich efektywności (<i>Doing less more efficiently</i>)	Dążenie do formy federacyjnej (<i>Doing much more together</i>)
Polityka zagraniczna i obronność	Postępy w określaniu wspólnego stanowiska w polityce zagranicznej; ściślejsza współpraca w sprawach obrony	Wybrane kwestie dotyczące polityki zagranicznej ustalane bilateralnie; współpraca w zakresie obronności taka jak obecnie	Postępy w określaniu wspólnego stanowiska w polityce zagranicznej; ściślejsza współpraca w sprawach obrony; możliwa pogłębiona współpraca w zakresie obronności rozumianej jako koordynacja wojskowa i wspólny sprzęt	Unia Europejska określa wspólne stanowisko dotyczące wszystkich kwestii polityki zagranicznej; zostaje utworzona Europejska Unia Obrony	Unia Europejska określa wspólne stanowisko dotyczące wszystkich kwestii polityki zagranicznej; zostaje utworzona Europejska Unia Obrony
Budżet UE	Częściowo zmodyfikowany na mocy reformy ustalonej przez wszystkich członków (UE-27)	Skupiony na finansowaniu potrzeb jednolitego rynku	Częściowo zmodyfikowany na mocy reformy ustalonej przez wszystkich członków; dodatkowe środki udostępniane przez państwa, które chcą zacieśnić współpracę w wybranych dziedzinach	Znacząco zmieniony w celu dostosowania do nowych priorytetów ustalonych przez wszystkich członków	Znacząco zmodyfikowany i zwiększony; wzmożony środkami własnymi; wdrożona funkcja stabilizacyjna dla strefy euro

Wariant czwarty został nakreślony bardzo nieprecyzyjnie, co daje możliwość jego rozwinięcia w wielu kierunkach. Podkreślono przede wszystkim rozwój Unii Europejskiej w kierunku badań i rozwoju, cyfryzacji gospodarki, ochrony środowiska (ale tylko w aspekcie dekarbonizacji), handlu, obrony granic (tzw. wspólne zdolności obronne) i bezpieczeństwa wewnętrznego (kooperacja służb policyjnych i wywiadowczych, walka z terroryzmem). Sprawami ochrony granic zewnętrznych będzie się zajmować wyłącznie Europejska Straż Graniczna i Przybrzeżna. Ograniczony zostanie udział wspólnotowy w zakresie polityki regionalnej, kwestii dotyczących zdrowia publicznego, polityki zatrudnienia czy spraw społecznych.

Dwie ostatnie kwestie będą realizowane tylko dla potrzeb funkcjonowania jednolitego rynku wewnętrznego, zatem należy się spodziewać, że chodzi o zapewnienie takich samych standardów dla osób pracujących, kształcących się czy objętych polityką społeczną poza granicami kraju pochodzenia. Natomiast dotychczas realizowana strategia zmniejszania różnic między regionami i państwami w zakresie poziomu życia, zmniejszania bezrobocia, podnoszenia kwalifikacji, kształcenia i walki z wykluczeniem społecznym stanie się domeną wyłącznie państwową. Wydaje się, że taki scenariusz nie jest możliwy do realizacji w ciągu najbliższych dziesięciu lat, biorąc pod uwagę strategię *Europa 2020*, w której sprawy społeczne określone zostały jako priorytety. Nie ulega wątpliwości, że współpraca państw strefy euro będzie podlegać intensyfikacji.

Wariant piąty nie jest natomiast możliwy do całościowego wprowadzenia w okresie siedmiu lat po zakończeniu obecnych wieloletnich ram finansowych. Zakłada on bowiem pełne przejęcie uprawnień przez UE w zakresie handlu (w przypadku umów z państwami trzecimi konieczna jest zgoda Parlamentu Europejskiego), obronności (powstanie Europejskiej Unii Obrony) i bezpieczeństwa (w tym polityki migracyjnej). Dojdzie do dokończenia budowy w pełni jednolitego rynku wewnętrznego z czterema swobodami, jednolitym rynkiem cyfrowym i wspólnymi regulacjami dotyczącymi rynku energii. Jeszcze większy nacisk zostanie położony na cyfryzację gospodarki. Dojdzie do wzmocnienia współpracy państw strefy euro poprzez przekształcenie obecnego Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego we wspomniany już Europejski Fundusz Walutowy.

Na spotkaniu w Wersalu 6 marca 2017 r. przedstawiciele czterech największych gospodarek Unii Europejskiej (z pominięciem Wielkiej Brytanii), tj. kanclerz Niemiec, prezydenta Francji oraz premierów Hiszpanii i Włoch, uznano, że Europa wielu prędkości jest jedynym rozwiązaniem pozwalającym na dalszy rozwój ugrupowania. Podkreślono jednak, że jest to idea otwarta dla wszystkich państw członkowskich, jeżeli uznają, że chcą pogłębionej współpracy w nowych dziedzinach. Idea ta została poparta przez ministrów spraw zagranicznych Francji i Niemiec.

W deklaracji przyjętej z okazji 60. rocznicy podpisania traktatów rzymskich nie zdecydowano się jednak na wprowadzenie określenia Europy różnych prędkości z powodu sprzeciwu niektórych krajów obawiających się podziałów w obrębie Unii Europejskiej. Obawy dotyczą przede wszystkim powstania Europy państw rdzenia, czyli budowania swoistego centrum (np. w obrębie strefy euro) z większą mocą decyzyjną, oraz peryferii [Barcz 2015, s. 240–248; Balcer i Zerka 2017, s. 11–12]. Choć taki układ nie oddzielałby państw peryferyjnych od „twardego jądra”, istniałoby jednak zagrożenie coraz szybszego oddalania się jednej grupy od drugiej. Nie oznacza to rezygnacji z samej koncepcji, ale należy się spodziewać, że będzie ona realizowana stopniowo przy aprobacie wszystkich członków⁴ w formie, która została określona przez J. Barcza [2015] jako integracja zróżnicowana, wymagająca nowych rozwiązań w zakresie instytucjonalnym (przykładowo istniejąca już Eurogrupa czy spotkania najwyższych przedstawicieli państw i rządów strefy euro), proceduralnym (podejmowanie decyzji) i finansowym (odrębny budżet), lub w formie określanej jako integracja elastyczna, która rozumiana jest inaczej niż wskazuje to J. Barcz [2015], zakłada bowiem łączenie się państw w różne konfiguracje w zależności od dziedziny bez jednoznacznie określonej grupy wiodącej.

Według Y. Bertonciniego [2017, s. 4] zróżnicowana integracja jest już faktem (strefa euro czy strefa Schengen), mającym swoje umocowanie prawne, należy jednak unikać określenia „Europa wielu prędkości”, które dla części członków może kojarzyć się z pozostawaniem w tyle, pominięciem lub wykluczeniem. W efekcie postęp w celu wspierania nowych wysiłków integracyjnych w Unii Gospodarczej i Walutowej może być związany z utworzeniem budżetu dla strefy euro i równocześnie ze zmianami w strukturze budżetu UE.

Analizując wyżej zaprezentowane dokumenty, stanowiska niektórych państw członkowskich, a także opinię wspomnianych ministrów spraw zagranicznych Francji i Niemiec, J.M. Ayraulta i S. Gabriela, ustaloną dzień po ogłoszeniu *Białej księgi*, stopniowe wdrażanie Europy wielu prędkości może w siedmioletnim okresie po 2020 r. polegać na ściślejszej współpracy w zakresie (<http://franceintheus.org/spip.php?article7998>, data dostępu: 25.02.2017):

1) obrony, jednak w finansowym wymiarze ograniczonej do wspólnego pokrywania kosztów administracyjnych (utrzymania unijnych sztabów dowodzenia wojskowego). Przykładowo w marcu 2017 r., w nawiązaniu do orędzia o stanie Unii, ministrowie obrony i spraw zagranicznych podjęli decyzję o utworzeniu stałego dowództwa w celu koordynacji operacji wojskowych w niektórych państwach afrykańskich (Military Planning and Conduct Capability) w ramach Sztabu Wojskowego UE. Celem jest sprawniejsze i skuteczniejsze reagowanie w ramach

⁴ Ponadto wynik wyborów we Francji i w Niemczech może także wpłynąć na najbliższą przyszłość integracji.

misji wojskowych. Ponadto zaplanowano określenie zasad i procedur do rocznego przeglądu w zakresie obronności służącego wymianie doświadczeń, poprawie zdolności bojowych i większej spójności w wydatkowaniu środków krajowych na obronność (<http://www.consilium.europa.eu/pl/press/press-releases/2017/03/06-conclusions-security-defence/>, data dostępu: 27.03.2017);

2) ochrony granic zewnętrznych i polityki imigracyjnej przez utworzenie wspólnych organów i nadanie im szerokich uprawnień;

3) polityki podatkowej, głównie w aspekcie przeciwdziałania nadużyciom i oszustwom podatkowym, ale także wdrożenie wspólnej skonsolidowanej podstawy opodatkowania osób prawnych i podatku od transakcji finansowych;

4) pogłębionej Unii Gospodarczej i Walutowej z własnym budżetem;

5) współpracy kulturalnej i spraw młodzieży, czyli kształcenia, podnoszenia kwalifikacji i zatrudnienia.

4. Wnioski

Biorąc pod uwagę dotychczasowy sprzeciw niektórych państw członkowskich wobec idei ściślejszej integracji finansowej w zakresie podatku europejskiego, emisji euroobligacji, czyli uwspólnotowienia części długu publicznego krajów członkowskich, czy też stałego mechanizmu transferów mających charakter pomocy na wypadek znacznego pogorszenia sytuacji narodowych finansów publicznych, idea federalizmu fiskalnego nie jest możliwa do zrealizowania w krótkim czasie. Nie oznacza to jednak dalszych poszukiwań nowych rozwiązań, które uczyniłyby z finansów Unii Europejskiej system bardziej przejrzysty i zrozumiały dla obywateli. Należy zatem odrzucić również hipotezę o dezintegracji finansowej, ponieważ już zaraz po ogłoszeniu wyników referendum w Wielkiej Brytanii można było zaobserwować wśród polityków europejskich większą zgodność, jeśli chodzi o utrzymanie jedności wśród pozostałych państw członkowskich (przykładem jest wspólna propozycja ministrów spraw zagranicznych Francji i Niemiec). Niezależnie od tego, czy wyrażanie postawy jedności i solidarności w obronie idei, jaką jest Unia Europejska, to tylko zabieg polityczny wynikający z obawy przed dalszymi działaniami separatystycznymi oraz polityką krajów trzecich, m.in. Rosji i Stanów Zjednoczonych, wydaje się, że powinien to być znaczący impuls do stopniowej reformy integracji europejskiej, w tym finansów unijnych.

Państwa członkowskie Unii Europejskiej muszą zmierzyć się obecnie z koniecznością nowego określenia idei integracji, mając na względzie wspomniane zagrożenia i problemy o charakterze lokalnym, narodowym i globalnym – zewnętrznym. Redefinicja kierunków wspólnego działania może być szansą wprowadzenia nowych korzystnych rozwiązań dla całego ugrupowania. Nie należy

jednak zapominać, że dla poszczególnych członków może się to wiązać z narzu-
ceniem odmiennego niż dotychczasowy modelu integracji w postaci tzw. Europy
wielu prędkości, który będzie rozwinięciem istniejącej już, ale w ograniczonym
zakresie, formuły wzmocnionej współpracy.

Literatura

- Balcer A., Zerka P. [2017], *Hard Love, Actually. Polish-German Relations and a 'Multi-speed Europe' – a View from Warsaw*, Fundacja Warszawski Instytut Studiów Ekonomicznych i Europejskich, WiseEuropa, Warszawa.
- Banerji A., Barkbu B., John J., Kinda T., Saksonovs S., Schoelermann H., Wu T. [2015], *Building a Better Union: Incentivizing Structural Reforms in the Euro Area*, IMF Working Paper 15/201.
- Barcz J. [2015], *Główne kierunki reformy ustrojowej post-lizbońskiej Unii Europejskiej*, Wszelchnica IJM, Piaseczno.
- Bertoncini Y. [2017], *L'intégration différenciée dans l'Union Européenne: une légitimité à géométrie variable*, Policy Paper No 186, Notre Europe, Institut Jacques Delors, Paris.
- Biała księga w sprawie przyszłości Europy. Refleksje i scenariusze dotyczące przyszłości UE-27 do 2025 r.* [2017], Komisja Europejska, COM(2017)2025, Bruksela, <https://doi.org/10.2775/980700>.
- Brinke A. auf dem, Enderlein H., Haas J. [2016], *Why the Eurozone Can't Agree on Convergence and How Structural Reforms Can Help*, Policy Paper No 165, Jacques Delors Institut, Berlin.
- Budżet Unii Europejskiej na 2016 rok, Dz. Urz. UE 2016, L 48.
- Deklaracja z Bratysławy i plan z Bratysławy* [2016], Rada Europejska, Bratysława.
- Enderlein H., Haas J. [2015], *What Would a European Finance Minister Do? A Proposal*, Policy Paper No 145, Jacques Delors Institut, Berlin.
- Juncker J.C. [2014], *Nowy początek dla Europy: mój program na rzecz zatrudnienia, wzrostu, sprawiedliwości oraz zmian demokratycznych*, Wytyczne polityczne na następną kadencję Komisji Europejskiej, Przemówienie inauguracyjne wygłoszone podczas sesji plenarnej Parlamentu Europejskiego, Strasburg.
- Rubio E. [2016], *Fédéraliser la zone euro: vers un véritable budget européen?*, Policy Paper No 155, Notre Europe, Institut Jacques Delors, Paris.
- Van Rompuy H. [2012], *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*, Report by President Herman Van Rompuy in close collaboration with the Presidents of the European Commission, Eurogroup and European Central Bank, Brussels.

The Structure of EU Expenditure after 2020 and Integration Challenges

(Abstract)

The article presents the latest concepts of integration models with particular attention to financial issues, i.e. the possible directions for spending EU funds after 2020 in view of possible new common economics, social and defense strategies. The reflections are based

on a scenario approach, where the most important element is determining how realistically fiscal federalism can be introduced in the European Union. It follows from this that the analysis would have a political aspect, meaning possible institutional changes.

Keywords: EU expenditure, multiannual financial framework, European integration, Brexit.

| *Katarzyna Świetla*

Locating Accounting Outsourcing Centres in the Countries of Central and Eastern Europe in the Light of Global Conditions – Research Proposal

Abstract

The aim of this study is to present what makes the location of accounting outsourcing centres successful given the complexity of their operations. For this purpose, a matrix developed by the author will be used (established on the basis of a pilot study realised in 2016) on the relationship between the complexity of processes and the costs generated in connection with their implementation. The study is currently being prepared (including an analysis of outsourcing market investors, decision-making in the proper sampling, and refining the specific research questions) and its planned execution time is 2017/2018. At this stage, basic research questions and hypotheses were formulated, and a preliminary selection of the statistical method permitting assessment of the studied parameters was made. The study's results are to be made available to the parties concerned as a tool to support decision-making regarding the location of centres of outsourcing of accounting in the countries of Central and Eastern Europe.

Keywords: outsourcing, costs, benefits, delegated processes, business location.

JEL Classification: M41, I25.

| Katarzyna Świetla, Cracow University of Economics, Faculty of Finance and Law, Department of Financial Accounting, Rakowicka 27, 31-510 Kraków, e-mail: katarzyna.swietla@uek.krakow.pl

1. Introduction

In today's world of modern economy and finance, overcoming barriers to business development requires expert knowledge and commitment. The range of information needed to effectively manage companies increasingly exceeds the competence of persons employed in economic entities, making it necessary to use outside specialised services. Additionally, awareness is rising among users of outsourcing, who see this process as an opportunity not only to reduce costs, but most of all, to leverage the synergy available when expertise, practices, and access to the latest technologies that have a significant impact on achieving a competitive position on the market are combined.

In the financial sphere, the growing information needs bring about new demands made by entrepreneurs. This, in turn, results in increased interest in corporate accounting services. Against this background, the outsourcing of finance and accounting, which have grown so quickly thanks to the maturity and stability of the processes offered, should be pointed out in particular. Central, Eastern and South Europe is well-established as a world-class destination for Shared Services Centres and Business Process Offshoring investment. Alongside Poland and its leading location in the region, other countries such as Romania, Czech Republic and the Baltic countries are important investment destinations, and have become leading global locations for key business services. According to data from 2016, more than 1,100 service centres with foreign capital, hailing mostly from the US and the developed countries of Western Europe, operate in the area.

According to data for the first quarter of 2016, in Poland alone, there were 676 foreign centres (461 investors) and employment in them stood at 177,000 (ABSL 2016), which indicates the magnitude of the "pie" feeding the economies of individual countries.

The aim of the study is to present studies, to be done by the author in 2017/2018, on the global determinants of the location of accounting outsourcing centres in the countries of Central and Eastern Europe (CEE). The key objective is to predict the distribution of outsourcing centres so that determining an optimal use of resources (human, technological, etc.) offered by a specific country (region) benefits the parties involved to the greatest extent. It will be implemented in the context of global locations of accounting outsourcing centres in Central and Eastern Europe (CEE).

The research analyses and evaluates key determinants of optimising resources for the needs of outsourcing centres and their customers. Against this background, recommendations are made so that management decisions in this area could be streamlined.

With the research in the pilot stage, the article presents the preliminary assumptions, which are the starting point for predicting the location of outsourcing centres, and which will be verified at the stage of practical implementation of the study.

2. An Overview of International Research in the Field of Outsourcing Centre Locations in Europe

Research on the importance and role of outsourcing in the global economy has been carried out in the international arena for many years. At the same time, accounting outsourcing should be seen as an ongoing comprehensive process rather than outsourcing of a single independent service (Blokdijsk 2008). For the most part, the research concerns the basis for making decisions on the use of external service entities, the rules governing the provision of service and the possible risks. Such studies were covered by the literature review done by T. Kremic, O. Icmeli and W. O. Rom (2006). The authors based their discussion on the analysis of 200 sources and classified the types of studies conducted therein, pointing out key features. In another paper, B. Orliński (2013, pp. 229–240) highlighted issues at work in the global market's competitiveness on the basis of outsourcing and draws attention to the consequent cost reduction, increased operating margins and better productivity. In recent years, extensive research has also been carried out to compare outsourcing in the US and European economies. Thorough, long-term research in this area was done by M. Lacity and R. Hirschheim (1995) and, cooperating with them, L. Willcocks and G. Fitzgerald (1995, pp. 333–351), who focused on practical tasks in the outsourcing of information systems (also commonly used to handle accounting processes) and indicating the sometimes different understanding of expectations by providers and recipients of services and improper practices in the implementation of tasks. A. Kakabadse and N. Kakabadse (2002, pp. 189–198) did their work in a similar context, concluding that American companies used the strategies available to them to achieve the greatest added value, while the European ones expected to obtain economies of scale.

In their discussion of the role of transnational outsourcing and its impact on the internal and global convergence of solutions, Egger and Pfaffermayr (2004, pp. 833–843) also examine outsourcing. The internationalisation of economic activities including trade, production and investment increasingly often involves the transfer of research and development, on top of services to developing countries (including the transition countries of Central-Eastern Europe). According to this trend, developing countries and those subject to a transformation have enormous potential to attract investments, a fact numerous scientific studies have

confirmed. This is a result of the growing importance of these locations for business service centres in recent years. The new division of the outsourcing “pie” and its shift in the direction of Eastern Europe drew the attention of D. Marin, who analysed the German and Austrian investments. She also pointed to the question of cost, tax and organisation associated with decision-making (Marin 2006, pp. 612–622). The transfer of selected processes to Eastern Europe has also been studied by I. Geishecker (2006, pp. 559–583) in the context of the demand for labour in German industry.

The increasing role of outsourcing is also the result of the ICT revolution, which enables transport services abroad and involves them in international trade, affecting the development of this sector (Szymaniak & Pniewski 2008, p. 7) thanks to the growth of merchantability services (Masłowski 2005, p. 19). It also allows companies to be downsized appreciably, a badly needed measure in the recent years of the economic crisis.

The global spread of process delegation has mostly occurred in the services industry, though the issues concerning the transfer of selected activities to other regions and countries, according to the review of the literature, has been discussed and analysed for years, regardless of what processes they relate to.

In this article I focus on the location of service centres for accounting processes. This is a result of the approach to information coming from the accounting system, which is primarily affected, in advanced economies, by the presence of trained specialists who not only collect and store data, but also present and analyse them on many levels (Gelinias and Dull 2009, p. 26).

As it is increasingly claimed, information provided by accounting is a kind of product that should meet specific expectations (Micherda 2006, p. 11), so accounting services have been developed. The scope, form and quality of their implementation depend, in large measure, on the choice of places to locate the outsourcing centre (usually assessed based on knowledge, competencies and skills of the local workforce, but also their communications capabilities and availability of office space, which will affect the costs generated).

3. The Preparatory Phase of the Research

Among the most important issues which one needs to consider at the stage of preparing the research is the right formulation of the research problem and posing some questions that define the expectations for the realisation of the objective.

The research problem: To analyse the key determinants affecting the location of accounting service centres in the context of outsourcing accounting services in selected countries. The study will examine the global circumstances that have

a significant impact on the location of outsourcing centres in specific countries and against the background of past experiences. The study will also attempt to determine how and when service packages are passed from an outsourcers to an outsourcee in the new country, which requires the latter to handle the former in a more sophisticated way, using appropriate databases.

Basic research questions:

1. Which factors are most important for investors looking for the best locations for their outsourcing centres in specific countries and regions?
2. How do investors determine which tasks are to be carried out by individual centres?
3. What has affected the changes taking place in the services performed?

Aim of the study: The study aims to predict the distribution of outsourcing centres in order to determine the optimal use of resources (human, technological, etc.) offered by specific countries (or regions) in ways that optimise the benefits for the parties involved.

Carrying out the project in practice should serve to determine where a given outsourcing company should set up its branches in a particular country or region. It could also clarify the levels of technological advancement that can be expected from target outsourcing markets according to the level of their advancement and encourage their further evolution.

Accounting is increasingly regarded as a comprehensive process aimed at growing the dynamics and effectiveness of the entity and achieving better financial performance through access to knowledge and precision tools provided by the service provider (Felton 2008, Gronroos 2007). Moreover, investors in the outsourcing industry need access to skilled candidates to do the work and a location. Knowledge of foreign languages and high industry competence are of the utmost importance, while an advantageous location is one with a less developed infrastructure and employment that is not too low.

For the study, I will expand and refine this range of factors.

4. Research Methodology

The methods adopted for the study include a critical analysis of the literature and legal solutions in power that affect outsourcing; an analysis of up-to-date experiences regarding factors that determine the location of outsourcing centres in selected regions; an analysis of internal documentation of the selected entities with a particular focus on the costs incurred; interviews with decision-makers concerning the location of the centres; and Tau Kendall correlation analysis.

Research fundamentals: The key to the success of the study is to thoroughly select the methods and the entities to be researched, as is the expected feedback about the results that would make it possible to raise the efficiency of the entities' activities (in this case, the right choice for the site location of planned outsourcing centres in the context of the tasks to be carried out and competences). To this end, the hypotheses will be verified based on the research questions specified in Section 1, which will be developed with 4 to 5 detailed points.

Form of the study: This study will begin its preliminary phase based on a critical analysis of the available literature and reports of international research companies operating in the outsourcing sector worldwide, with a particular emphasis on the CEE region. The next stage will analyse factors contributing to the existing locations of outsourcing centres in the years 2005–2015. It will also provide a detailed identification, verification and evaluation of activities carried out in the centres within the chosen period. For this purpose, internal documentation of individual units and interviews with members of their boards will be used.

Regional factors to be considered:

- the size of the accounting market (*2015 Top 100...* 2015),
- the development and stability of the accounting services market (Nadolna 2007; *Sektor nowoczesnych...* 2015),
- competition in the market for accounting services expressed by punctuality and prices (Zarzycka & Michalak 2013, p. 183),
- knowledge, practice and ethical standards presented by the accounting services providers (*Business Services...* 2015),
- providers' tendency to pursue continuous education (skills development),
- the flexibility of accounting service offers and the tendency among outsourcing partners to consistently increase the quality of cooperation (Davis 2006).

The ultimate group of factors to be considered will be wider once the practical implementation of the study has begun.

There are also strict quality requirements for the given tasks, in the form of norms and standards. The size of the processes and requirements of certificates and diplomas are likewise important, as is the final decision regarding the factors underlying the choice of a partner, the location of branches, and the area of assigned operations being preceded by an analysis of factors affecting the efficiency and effectiveness of the services provided. A failure to carry out such an analysis may cause client expectations not to be met and a misguided decision to be taken – that is, to separate an extremely important process such as accounting to an external entity (Świetła 2014; Zieliński 2008, p. 199).

The effect of these actions should be to identify correct locations for outsourcing centres in the coming years.

Recipients of the study's results: The recipients of the conclusions drawn from the research will include companies locating their branches as well as specific local authorities, who may see cooperation as a means to developing their regions and having an impact on education and labour markets waiting to evolve. This rests on a positive assessment being conducive to employment growth in the outsourcing sector and the development of the market in which operations are carried out.

The conclusions are also to be published for a wider range of stakeholders to use.
Hypotheses:

1. Factors that underpin the locations of outsourcing centres in a particular country or region are determined by the individual needs of the investor.
2. The advancement of packages of measures passed to implement within the branch office outsourcing companies in the region depends on the degree of economic development, education and technology in the region and its location.
3. The tasks entrusted to specific countries or regions are subject to changes resulting from the evolution of knowledge, experience and the competences of the staff employed.

5. Assumptions Underlying the Practical Implementation of the Proposed Research

The studies' hypotheses will be verified based on the responses to the research questions.

Empirical verification of the hypotheses: The hypotheses will be verified using a task execution matrix elaborated in relation to their degree of complexity and cost of implementation. The study will analyse entities' expectations in locating a branch in Central or Eastern Europe and their subsequent implementation.

At the initial stage, I conducted a pilot study (interviews) among board members of 12 international centres. I selected centres represented in at least four different countries of Central and Eastern Europe, to be able to compare the determinants that were the most important for the location of a new centre. Answers to the questions about the reasons for the specific location of a centre were not confidential. Of the 15 interviewees, as many as 12 responded. Also, the type and scope of services are not a secret as they are part of the commercial offer directed at current and potential customers.

The Process Transformation Matrix

Preliminary research has given rise to a matrix assigning tasks to specific locations described within the countries and cities below on the basis of costs incurred and their relation to the complexity of the processes to be outsourced.

At a later stage, an extensive research sample will be selected in order to be able to extrapolate the results to the entire community of outsourcers. On the basis of the study, the benefits and drawbacks of choosing a specific location for the execution of the tasks set out by investors will be presented. The key will assign locations (specific countries, regions or cities) to areas that meet specific conditions (including identification of the delegated tasks) – Table 1.

Table 1. Relationship between the Cost of the Service and Specialisation

Number	The Cost of Implementing Tasks	How Advanced the Tasks to Be Implemented Are
1	Low	Low
2	Low	Average
3	Average	Low
4	Average	Average
5	Average	High
6	High	Average
7	High	High

Source: based on the author's own research.

The table indicates the relationships that can occur between the cost of the service and its specialisation. Usually, low cost is associated with the least specialised jobs that do not require highly skilled personnel (line 1). The cost grows with more elaborate accounting procedures that require more expert knowledge. Thus, the most complex tasks are the most costly (line 7). The situation indicated in line 2 indicates that semi-expert tasks associated with low cost should be assessed positively, and line 5 shows that average costs are connected with high competences. Positions 3 and 6, where the costs are disproportionate to the expected results, show the opposite to be true. In such a case it would be advisable to reduce costs or raise staff qualifications in order to implement more advanced procedures.

The table does not present a situation where one can carry out more advanced tasks at a low cost and where uncomplicated tasks will be performed at a high cost. Based on previous research, I argue that such situations do not occur: The first case is not possible due to the level of staff education and technologies used, while the other is simply based on an irrational assumption. Both situations are therefore not considered.

A Correlation Analysis of the Results

In order to verify the dependencies, correlation analysis will be used.

For this purpose, Kendall's Tau index will be employed. This index measures the strength of correlation between two traits. Statistics calculated using Kendall's Tau correlation will determine whether there is a relationship between two variables (the amount of costs and the advancement of the tasks to be performed).

The coefficient will be calculated using the following formula:

$$\tau = \frac{2(n_C - n_D)}{\sqrt{n(n-1) - T_x} \sqrt{n(n-1) + T_Y}}$$

$$T_x = \sum_{i=1}^s (t_{ix}^2 - t_{ix}), \quad T_Y = \sum_{i=1}^s (t_{iy}^2 - t_{iy}),$$

where:

n_C – the number of pairs of observations for which rank values for the characteristic x and characteristic Y vary in the same direction (the number of compatible pairs),

n_D – the number of pairs of observations for which rank values for the characteristic x and characteristic Y vary in a different direction (the number of incompatible pairs),

t – the number of cases included in the tied rank,

$\tau = 1$ means the rank order is strongly “compatible” (monotonic increasing dependence), i.e. the growth of the independent variable corresponds to the increase in the dependent variable.

$\tau = -1$ means the rank order is strongly “incompatible” (monotonic decreasing dependence), i.e. the growth of the independent variable corresponds to the decrease in the dependent variable.

The result of the study should designate an area where it is possible to implement the most advanced services at the lowest cost incurred.

6. Conclusion

Service sector development is both an important indicator to measure the manifestations of globalisation and, frequently, the essence of a business' competitive advantages. Employment in this sector has risen consistently.

The research I have done to date has focused on the micro level, i.e. the market for domestic service providers in accounting, which were accounting offices in the region of Lesser Poland and their customers (Świetla 2014). Research on a transnational scope will identify potential reasons for the location of outsourcing centres

in Central and Eastern Europe, including Poland, with a particular emphasis on its regions.

The study is intended to help outsourcing companies streamline decision-making concerning where to locate their branches. It is also meant to indicate how a region could be developed to make it an attractive place for locating a centre (there are many Polish cities where outsourcing is growing rapidly, including Krakow, Wroclaw, Warsaw, and the Tri-City, though other locations have gone unnoticed by investors).

Thus, it will be possible to “tailor” long-term cooperation that meets the expectations of all parties. This is important as outsourcing of accounting differs from many other services that are conducive to long-term contracts.

I have undertaken to provide such a basis for deciding on the location of outsourcing centres that will facilitate their use for the implementation of accounting and finance management processes in an optimal way in the CEE. If the solutions proposed herein are implemented, the services offered on the market should be matched with the possibilities of their realisation at the level expected in order to satisfy customer needs. The theoretical model to be constructed should therefore be translated into economic practice.

The importance of increased sourcing of organised service packages in the global economy is an economic trend and a requirement for the modern world. It is gaining particular importance in the still developing countries of Central and Eastern Europe. The role of Poland and other representatives of the region in the international arena of the business services industry is continuing to grow as individual cities become world leaders.

As follows from the above, rapid transformation of the services sector is the result of a process known as “servicisation”, which has a significant impact on the growth of the role of new services in the economy, growth which has been brought about by their international exchange as a response to the potential of external demand.

Bibliography

- 2015 Top 100 Outsourcing Destinations*, www.tholons.com (accessed: 18.12.2016).
- Blokdijk G. (2008), *Outsourcing 100 Success Secrets, 100 Most Asked Questions: The Missing IT, Business Process, Call Center, HR – Outsourcing to India, China and more Guide*, G. Blokdijk, USA.
- Business Services in Central 7 Eastern Europe* (2015), www.absl.pl, <http://ksiegowosc.infor.pl/raport-dnia/143827,Nowoczesne-technologie-IT-w-sluzbie-ksiegowego.html#ixzz2wxxL0vrD>, <http://www.oecd.org/science/innovationinsciencetechnologyandindustry/2101733.p> (accessed: 20.02.2017).

- Davis D. (2006), *Use of Service Credits to Mediate Performance in an Outsourcing Agreement* (in: P. Barr, R. Garvais (eds), *Global Outsourcing Strategies: An International Reference on Effective Outsourcing Relationships*, Gover Publishing Company, USA.
- Egger P., Pfaffermayr M. (2004), *Two Dimensions of Convergence: National and International Wage Adjustment Effects of Cross-border Outsourcing in Europe*, "Review of International Economics", vol. 12, no 5, <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2004.00484.x>.
- Felton J. A. (2008), *The Art of Outsourcing Information Technology*, Author House, USA.
- Geishecker I. (2006), *Does Outsourcing to Central and Eastern Europe Really Threaten Manual Workers' Jobs in Germany?*, "The World Economy", vol. 29, no 5.
- Gelinas U. J., Dull R. B. (2009), *Accounting Information Systems*, 8th ed., South-Western, USA.
- Gronroos Ch. (2007), *Service Management and Marketing, Customer Management in Service Competition*, John Wiley & Sons.
- Kakabadse A., Kakabadse N. (2002), *Trends in Outsourcing: Contrasting the US and Europe*, "European Management Journal", vol. 20(2), [https://doi.org/10.1016/s0263-2373\(02\)00029-4](https://doi.org/10.1016/s0263-2373(02)00029-4).
- Kremic T., Icmeli O., Rom W. O. (2006), *Outsourcing Decision Support: A Survey of Benefits, Risks and Decision Factors*, *Supply Chain Management*, "An International Journal", vol. 11, no 6, <https://doi.org/10.1108/13598540610703864>.
- Lacity M. C., Hirschheim R. (1995), *Information Systems Outsourcing: Myths, Metaphors and Realities*, John Wiley & Sons Inc., USA.
- Marin D. (2006), *A New International Division of Labor in Europe: Outsourcing and Offshoring to Eastern Europe*, "Journal of the European Economic Association", vol. 4, nos 2–3, <https://doi.org/10.1162/jeea.2006.4.2-3.612>.
- Masłowski A. (2005), *Nowe formy usług opartych na wiedzy*, "Handel Wewnętrzny", no 3.
- Micherda B. (2006), *Problemy wiarygodności sprawozdania finansowego*, Difin, Warszawa.
- Nadolna B. (2007), *Outsourcing* (in: K. Czubakowska (ed.), *Od auditingu do sponsoringu w rachunkowości*, PWE, Warszawa.
- Orliński B. (2013), *Wpływ outsourcingu i offshoringu na konkurencyjność przedsiębiorstw w warunkach globalizacji*, "Zarządzanie i Finanse", vol. 1, no 2.
- Sektor nowoczesnych usług biznesowych w Polsce* (2015), www.absl.pl (accessed: 20.02.2017).
- Sektor nowoczesnych usług biznesowych w Polsce* (2016), www.absl.pl (accessed: 20.02.2017).
- Świetla K. (2014), *Outsourcing usług księgowych w świetle oczekiwań biur rachunkowych i ich klientów*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Szymaniak A., Pniewski K. (2008), *Globalizacja usług. Outsourcing, offshoring and shared services center*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa.
- Willcocks L., Lacity M., Fitzgerald G. (1995), *Information Technology Outsourcing in Europe and the USA: Assesment Issues*, "International Journal of Information Management", vol. 15(5), [https://doi.org/10.1016/0268-4012\(95\)00035-6](https://doi.org/10.1016/0268-4012(95)00035-6).
- Zarzycka E., Michalak M. (2013), *Centra usług wspólnych (SSC) jako forma organizacji procesów rachunkowości – wyzwania dla praktyki i badań naukowych*, "Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów", no 130.

Zieliński J. A. (2008), *Outsourcing doradztwa podatkowego i rachunkowości w małej firmie*, Wolters Kluwer, Warszawa.

Globalne uwarunkowania lokalizacji centrów outsourcingu rachunkowości w krajach Europy Centralnej i Wschodniej – projekt badań

(Streszczenie)

Celem artykułu jest prezentacja przygotowywanego przez autorkę badania ukierunkowanego na uzasadnienie podstaw prawidłowej lokalizacji centrów outsourcingu rachunkowości w kontekście złożoności delegowanych do nich procesów. W tym celu wykorzystano opracowaną przez autorkę macierz (powstałą na podstawie zrealizowanego w 2016 r. badania pilotażowego) zależności pomiędzy złożonością procesów a kosztami ich realizacji. Badanie jest na etapie przygotowania (m.in. analizy rynku inwestorów outsourcingowych, podejmowania decyzji dotyczącej prawidłowego doboru próby, dopracowywania szczegółowych pytań badawczych), a jego zaplanowany czas realizacji to przełom lat 2017 i 2018. Na obecnym etapie wyznaczono podstawowe pytania badawcze, hipotezy oraz dokonano wstępnego wyboru metody statystycznej sprzyjającej ocenie badanych parametrów. Wyniki badania mają zostać udostępnione zainteresowanym stronom jako narzędzie wspierające podejmowanie decyzji dotyczących lokacji centrów outsourcingu rachunkowości w krajach Europy Środkowej i Wschodniej.

Słowa kluczowe: outsourcing, koszty, korzyści, delegowane procesy, lokalizacja działalności.

| *Viktor Trynchuk*

Symbols of Sacred Art in the Corporate Identity of Insurance Companies

Abstract

This article examines the development of the insurance business in Ukraine and Poland from the late nineteenth to the early twenty-first centuries. It identifies special aspects of the formation and use of elements of sacred art in the corporate identity of insurance companies. Dniester Mutual Insurance Company and Florianka Krakow Mutual Insurance Company are a particular focus. Examples of the use of images of St. Florian, crosses and the inscription “In the name of the Lord” in corporate identity of insurance companies are provided.

Keywords: mutual insurance, insurance company, corporate identity, elements of sacred art, cross, St. Florian.

JEL Classification: M31, M37, N2, G22.

1. Introduction

The evolution of the insurance industry in different countries shows how insurance companies have developed a whole system of activities aimed at attracting clients in order to strengthen, renew, and extend their insurance portfolios. K. Voblyy has called these activities “the elements of acquisition techniques” (Voblyy 2001, p. 63) and first and foremost include advertising in its various

forms. Other marketing communications tools should be included among acquisition techniques, and due consideration should be given to corporate identity, one of the most modern and important forms of advertising. Among the elements of the marketing mix – the 7 Ps – researcher E. Kutskei identifies material characteristics of insurance services as proof of quality for the client (external and internal decoration of offices, furniture, appliances, brochures, letterhead, employee clothing, logo) (*Ubezpieczenia...* 2009, p. 97). According to M. Plonka, an insurer's corporate identity and the availability of its services play the leading role in the structure of its marketing mix (*Marketing...* 2011, p. 31).

The experience of foreign and domestic insurers in the market confirms the need to pay due attention to developing a corporate identity that characterises and reflects the company's uniqueness and individuality. On the basis of corporate identity, policyholders are able to associate specific insurance services with the insurer's operations, and compare the forms and methods of the insurer's work and its competitors. Carefully managing one's trademark is a means of building competitive advantage (*Komunikowanie...* 2002, p. 131).

A number of authors have illustrated the correlation between how well a company is recognised, its trademark, products, and its market share (*Strategie...* 2002, p. 108).

An insurer's corporate identity is one of the most modern and important marketing communication tools it can use. It is the basis for communication policy, a main means of attracting clients, an essential element of branding, and a specific "information carrier" which helps policyholders navigate the market and advertising, and simplify the process of making choices.

Among the functions of corporate identity, the following are usually distinguished: image-building (forming and supporting an original and attractive image, increasing company prestige and reputation, widening the recognition of the insurer and its services, brand creation); identification (contributing to the identification of insurance products and advertising and indicating their relationship with the company and their origin); differentiation (distinguishing the company's products and advertising from those of other companies).

The following elements make up a company's corporate identity: trademark, logo, firm block, corporate slogan, corporate colour or combination of colours, corporate typefaces, corporate printing "lockups", unified musical themes. In addition to these basic elements, insurers can use business documentation, advertising and printed materials, various elements of outdoor advertising and branded souvenirs.

Other studies have presented a variety of views among scientists and practitioners regarding the use of insurance companies' corporate identity in communication policy. The elements of sacred art – art closely associated with faith in God and the symbolism of divine power – in the corporate identity of insurance

companies has not been among those views. The object of the study is the corporate identity of insurance companies and its place in the system of marketing communications. The subject of the study, more specifically, is the elements of sacred art (religious symbols) in the corporate identity of insurance companies and their role in the communication process. The main objective of the study is to generalise the experience, and identify and substantiate the main features of the use of elements of sacred art in the corporate identity of insurance companies in the light of historical and economic development.

The theoretical basis used in the article were the provisions of the evolution of economic history. The methodological basis of the research is a set of methods of scientific knowledge: historical description, analysis, comparison, periodisation and chronology, all of which are used in the process of studying the history of a number of insurance companies from Ukraine, Russia and Poland. The article also examines the use of their religious and historical symbols as part of their identities (corporate style). This allowed for an impartial study of historiography, the discovery and use of a large number of documentary sources, while the methodological principles provided a practical understanding of the object of research.

In the article, the following are used: analysis and synthesis in formulating conclusions and generalisations; induction, deduction and the dialectical method of cognition in studying how the elements of sacred art manifest themselves in the corporate styles of insurers. Great importance is also attached to socio-historical methods, including socio-structural and psychological analysis.

The chronological framework of the study covers the period from 1185 to the present day.

2. Sacred Art Is Symbolic Art

The whole ideology, culture and literature of Christianity and other religions is deeply symbolic. It is difficult not to agree with advertising experts when they observe that symbols trigger the emergence of ideas in the human mind. The sacred-holy-saint triad (Lat. *sacer*) is an ideological category characteristic of an object, the presence of which puts such an object in a position of exceptional importance and value, and therefore evokes reverence (*Novaya...* 2001).

As Y. Shcherbakova has noted, numerous traditional values of human existence have for millenia been communicated using religious symbols (Shcherbakova 2007, p. 3). It therefore makes sense for insurance companies to use the elements of sacred art in their marketing communications as these companies are founded and being developed.

O. Gubnitsyna is correct in writing that religion should be regarded as a value-motivational model of behaviour that helps the individual navigate society. Indeed, over the past two centuries, sacral elements have been widely used in media, advertising and PR-technologies, to name three (Gubnitsyna 2007, p. 77).

According to S. Pylypenko, the media is a major factor in transforming modern culture. It also connects culture and globalisation. This relationship is a distinguishing characteristic of the modern information society, where the destruction of classical values can be observed (Pylypenko 2012).

One can today speak of religious media – a separate, specific field of modern religion, generated by the media culture (Ryzhov 2006). Modern mass media effectively uses sacred images and concepts, a fact most clearly demonstrated by techniques and methods of advertising. To add special importance to any product, trademark or brand, it is correlated with the material values or transcendental reality and universal space.

P. Busalaev, an icon painter from Moscow, compares the whole spectrum of methods used in advertising, PR and other marketing communication tools with the system of “pseudo-sacraments”, which form “a pseudo-reality” or “illusory feast”. This reality is constantly maintained and reproduced by billboards placed to instil a sense of constant delight to everyone, a feeling that there are supernatural realities. Advertising slogans extensively use passages from the Gospel, the commandments of God, references to material and ethereal reality and higher powers.

Religious motifs flash in advertising found in countries throughout the world. Items with the cross are in vogue in clothing and women’s jewellery and accessories, showing that religious themes have their place even in consumer goods (Drey 2013, p. 67). Unusual prints in the fall-winter 2013–2014 collections of clothes of known fashion designers embodied church themes in the Byzantine style in their clothes.

Stories and images from the Old Testament have trended. For example, in 2008 the Dutch insurance company Centraal Beheer Insurance and agency DDB Amsterdam launched a promotional video entitled Adam and Eve, with Eve meeting Adam, who is, to her surprise, gay. The insight appeals to the importance of “insurance” for unexpected cases. At the same time it is worth noting that the use of religious images in advertisements is a dangerous practice, walking the line of what some will tolerate morally, though such practices nonetheless remain very alluring (Linder 2010, p. 67).

We must remember that under conditions of global unification, religious symbols in advertising can on the one hand enhance their value by building up layers of meaning, but at the same time lose part of their meaning, which can strip one aspect of national cultural heritage.

The sociocultural content of symbols in the advertisements of insurance companies largely determines how those ads are understood and perceived. When the mean of a symbol is inconsistent with the basic idea of an advertising message, negative attitudes may surface towards the insurance products being advertised and the company.

In her advertising discourse, L. M. Khavkina (2012, p. 324) outlines archetypical and cultural groups of symbols. Meanwhile, the specificity of religious symbols, according to M. Fedorova (2014, p. 233), lies in their ability to draw a close link between myth (creed) and ritual (religious activity) through the integration of multiple realities (sacred and social).

It is difficult not to agree with A. Leshchenko (2016, p. 49) that humans today, in spite of the enormous scientific advances and secularisation processes that have occurred, often turn to religion. Christianity, a religion which has not lost its influence on the thoughts, feelings, and experiences of humans for thousands of years, is no exception. The use of elements of sacred art as a means of translating the basic ideas of the Christian faith contribute to a more intense effect on the inner world of the religious person, which was actively used and continues to be used in insurance marketing.

Insurers have always had a professional sympathy for the theme of sacred art: “Protect and preserve”, “The fire does not burn”, “In the name of the Lord”, etc. Religious symbols are very important for marketing communications because they carry sacred meaning. At the same time, religious symbols are used to convey the cultural experience of the population by forming rules, values and stereotypes (Shcherbakova 2007, p. 16). Perhaps this is why icons, images and the names of saints, crosses and other items of sacred art can be found in the corporate identity of insurance companies in Ukraine, Russia and Poland, among others. Each of the above elements has been given due consideration in this study.

3. Images of Saints as an Element of Corporate Identity

Rescue workers of Southern Germany, Austria, Czech Republic, Slovakia, Western Ukraine, Poland, and the United States have considered St. Florian their patron. It is believed that St. Florian helps during natural disasters: fires, windstorms, drought, soil infertility, and is a patron of many professions: brewers, firemen, metallurgists, glass-makers, soap-boilers, chimney sweeps, bakers, coopers and potters. According to the legend, Florian put out a fire in a burning house with just a single jar of water, so he came to be seen as the patron of those whose occupations were associated with fire.

In iconography, St. Florian is depicted as a Roman legionnaire with a vessel used to extinguish fire, or with a millstone, sometimes holding banners in his hands, and also as a prince. His attributes include millstone, mail, a red and white cross, a sword, the palm of the martyr, a burning house, an eagle, a shield, and weapons.

The first church of St. Florian was built in Kleparz in 1185, while the one that stands there today was built in the fourteenth century. That is why, in honour of the Holy Great Martyr Florian, in the Middle Ages the suburb of Krakow known as Kleparz was called Florence.

The architecture of the church is very unusual because it has undergone major changes during its history, being constantly rebuilt. So it is possible to see the stages of its history from the seventeenth century, when it was rebuilt after a fire. The sculpture of the martyr St. Florian, made by the artist F. Mangoldt, adorns the centre of the facade. The painting of St. Florian inside the church is a masterpiece. A gate leading to the historic centre of the city was named after St. Florian and is considered the beginning of the Road of Kings, and also the street that connects the gate with the Market Square, where solemn and mournful processions were held.

Florian Gate (St. Florian's Gate) in Krakow is the medieval gate of a tower, located in the Old Town at the end of Florian Street, as it intersects with Pijarska Street. It is the remaining part of the old city walls which surrounded Krakow in the thirteenth and fourteenth centuries. This is one of the eight gates of Krakow's defence. Florian Gate, which was mentioned in written records of 1307, was one of the gates in the city wall. The road from the church of St. Florian went through the gate, as did the cortèges of kings and foreign ambassadors as they proceeded to Wawel Castle. In Krakow, the Road of Kings begins from the Church of St. Florian, located on Warsaw Street and the corner of Matejko square.

If you enter the city through the Florian Gate, you will see a Baroque bas-relief in the wall – a statue of St. Florian. The bas-relief depicting a smiling martyr with a bucket, pouring water on a miniature church, appeared in this niche in the eighteenth century. The oldest image of St. Florian (featured in armour and a cloak) in Poland remained on the seals of the Krakow City Council, dated 1485. In his right hand he holds a banner, and in his left an oblong shield decorated with a cross. On the seals of the sixteenth century, St. Florian holds a bucket in his right hand and a spear in his left.

In Poland, St. Florian is most often depicted with a vessel filled with water, which he used to save the church and part of Kleparz from the huge fire of 1528 that swept Krakow. Florian became the defender from fire, and has since been honoured as such.

When travelling through Krakow, one can see St. Florian at 40 Grodzka Street, where the "Pod Kozłem" house stands. The building was built in the second half

of the eighteenth century and is decorated in neo-rococo style, particularly the façade and loft, where there is a bas-relief of St. Florian. The patron of fire became even more powerful in the works of Italian masters, who depicted him not only extinguishing fires but also battling passions and sins, as evidenced by the presence of the statue of Florian in the chapel of King Sigismund in Wawel Castle.

The first Polish insurance company, the Krakow Fire Mutual Insurance Company, was established on November 29, 1860, and it is not surprising that it received the popular name “Florianka” (Knyt 2003). Since the Fire Mutual Insurance Company took the image of St. Florian, the protector from fire (*Mono-grafia... 1886*, pp. 31–32), it became a symbol in the daily life of the inhabitants of Krakow as well as an element of corporate identity. The image of St. Florian can be seen on insurance policies, premium receipts, monographs, the company’s charter, and in other advertising. The policy also had the inscription “In the name of the Lord” (Kałkowski 2014, p. 182).

The figure of Florian and the name of the insurance company were inscribed on insurance boards, which were usually nailed to the house, above the entrance. Insurance boards not only certified that the owner had an insurance policy against fire for his property, but also emphasised his high social status (Akimov & Borzykh 2002, p. 15). The boards also advertised the insurance company while functioning as sacred images and amulets, silently protecting property from fire as effectively as a lightning rod during a thunderstorm. The logo of the agency department of the company was placed in a well seen place on the building where the office was located (*Instrukcja dla sub-agentów... 1888*, p. 7).

Landowner F. Tshecheski was the initiator of the establishment of the Krakow Mutual Insurance Company, as well as a number of libraries and cheap publishers. In 1842, during a meeting of the Sejm, he raised the issue of establishing an insurance company, though that never came to pass (Broński 2011, p. 109). Later, a separate project to create a company was presented in Lviv (1859), which was also rejected by the government in Vienna in 1859. In 1860, Tshecheski was elected as the company’s curator for life. On October 20, 1860, a permit for the company’s operations was issued, and on November 26, 1860 the founding meeting was held and a Board of Directors elected. The Company operated within the framework of Galician autonomy. The Company’s activities included providing fire insurance (initially this definition was included in the title), and, after 1864, hail insurance.

In 1864, under the initiative of the company, the first voluntary fire service was founded on Polish territory in Krakow (Iwanicz-Drozdowska 2013, p. 52). Later, Polish fire-fighters started using the image of St. Florian, leading them to be dubbed “the Knights of St. Florian”, or “the Florians”. Even today, fire services in many countries actively use the image of St. Florian on their branded products. In 1866, the first savings bank in Krakow, and the fourth in Galicia, was opened.

On November 1, 1869, a life insurance department was opened to sell insurance products, without medical examination, and insurance in case of death for the purpose of payment of funeral services. Thanks to reinsurance treaties, the insurer had the ability to insure objects without limitation of the sum insured (*Współczesne...* 2013, p. 48).

Because its product line was expanding, the company removed fire and hail from its name. The company had also entered into agreements with foreign companies to represent their interests and implement mediation services on the territory of the Kingdom of Poland. Additionally in 1869, the company lobbied for the establishment of a credit institution.

In 1874, Florianka changed its official name to the Krakow Mutual Insurance Company. Originally the company sold policies in Galicia, Krakow, and Bukovina, then later it expanded to Volyn, Podolia, and Ukraine (Rutkowska 2006, p. 46). The Company opened a representative office in Lviv and supervised operations in Eastern Galicia and Bukovina. During the period of Austrian rule, the insurance market was developing more freely. In contrast to the Prussian and Russian rule, compulsory insurance was not introduced here; the whole market was allowed to operate upon private initiative.

After 1885, Florianka Mutual Insurance Company was located in the group of buildings at 6–8 Bashtova Street in Krakow, which were built in the middle of the nineteenth century. Today, the address is home to a music school. The buildings of Florianka were built among gardens, which from 1728 belonged to the bishops of Krakow and the Order of the Piarists. Part of the land was bought in 1845 by A. Vysotsky. The buildings were built in the Renaissance Revival architecture style. The facade of Bashtova Street is decorated with a notched parapet and statue of St. Florian.

The cult of veneration of St. Florian is quite significant. His images, in the form of paintings and sculptures, may be found in the collections of many museums and churches, on the banners of fire brigades, and carried by pilgrims. In 1898, Archbishop of Gniezno and Poznan, Florian Stablevsky, founded the Insurance Association of St. Florian for priests in Poznan.

In one of the most economically developed regions of the Russian Empire, the local manufacturer, businessman, and landowner L. Cronenberg founded the Polish insurance company. In 1870, the Warsaw Fire Insurance Company was established, which also initially used the image of St. Florian as an element of its corporate identity. Later this visual image disappeared from the policies and insurance boards: only the name and date of the foundation of the company was used. On insurance policies from 1912 and renewal policies from 1913 St. Florian is no longer found, having been replaced by a siren (mermaid) (Ivankin 2009, pp. 22–23), an image which is both a symbol of Warsaw and its coat of arms.

The Warsaw siren is a woman with a fish tail; she holds a round shield in her left hand and a short sword in her right.

A wave of new insurance companies and insurance associations also took place in the second half of the nineteenth century in the Czech Republic. In 1868, in the town of Cheb, the Insurance Company of Fire Guild named after St. Florian was established.

In 1992 in Poland, a mutual insurance company was organised. It used the elements of Florianka Mutual Insurance Company policies with the image of Florian on its website and in print advertising. The Florian Mutual Insurance Company also operated from 1999 to 2005. The Company continued the tradition of mutual insurance created on Polish territory in the mid-nineteenth century. The idea of establishing the Florian Mutual Insurance Company arose during the X congress of voluntary fire brigades of the Polish Republic in 1997 (*Towarzystwo...* 2001). In 2007, Florian Mutual Insurance Company was removed from the state register. The insurance portfolio was transferred to the HDI Samopomoc SA insurance company.

In Russia, the Insurance Company of St. Andrew the First-called Limited Liability Company, operated until May 5, 2014. On the domestic insurance market, the company went by the title The Insurance Company of St. Andrew the First-called, a name chosen not by chance: Apostle Andrew the First-called has long been revered as the patron saint of the Russian land and all its inhabitants. It wrote, "We see our vocation in continuing the tradition of Russian insurance, making insurance protection closer, more accessible, and more important for the majority of Russian citizens" (*Ob otz'yve...* 2014).

Policies of the US insurance companies named after saints have stood the test of time: The St. Louis Mutual Life Insurance Company dated 11.07.1869, the St. Nicholas Insurance Company – 9.05.1871 and the Saint Paul Fire and Marine Insurance Company – 1.11.1875.

In the next part of the study, the use of the cross as part of corporate identity of an insurance company is analysed.

4. The Cross as an Element of Corporate Identity

In the nineteenth century, under the active development of mutual insurance companies in Europe, business entities (legal or natural persons) uniting to provide insurance protection against particular risks (Logvinova 2009, p. 25), quickly and significantly came to benefit policyholders.

In Russia, for example, the introduction of mutual property insurance was proposed in the cities and towns of the empire. On September 20, 1855, it was

written, “the Minister of the Interior should submit his views on this subject in the shortest possible time” (Dadkov & Turbina 2007, p. 100). Another interesting note, by the Minister of Internal Affairs of the Committee of Ministers dated August 16, 1861, offered analytics on the basis of foreign (England, France, Austria, Prussia, Switzerland) (*Vvedenii vzaimnogo...* 1912) and domestic data related to issues of mutual property insurance against fire.

As R. Safuanov has said (*Obshchestva...* 2009, p. 16) that by participating in mutual insurance, policyholders not only retained their savings, but also helped to develop generally useful organisations. Mutual insurance companies in Poland, Ukraine, and the Russian Empire were managed by major businessmen, landlords and clergy, who actively promoted the idea of insurance by purchasing insurance products themselves.

K. Voblyy argues that it is useful to provide the names of board members and directors, as it can sometimes impact the decision of those seeking insurance (Voblyy 2001, p. 64). E. Kolomin stressed the need to strengthen the authority of insurance, trust, and respect for it at the moment of signing the contract and issuing the insurance policy (Kolomin 2006, p. 84).

An important task of the Ukrainian economy at the end of the nineteenth century was nationalising capital through its investment in Ukrainian companies (Kolb 2013, p. 290). The clergy made a significant contribution to the development of Dniester, the first Ukrainian Mutual Insurance Company against fire, theft, and burglary. The company was based in Lviv and established according to the resolution of the Galicia vicariate dated September 15, 1892. The founding members of the company were well-known Ukrainian lawyers and public figures (Vasilik 2014). As the most affluent strata in Ukraine, representatives of the Greek Catholic clergy and intellectuals made significant financial contributions to the establishment of Dniester. These two groups respectively comprised 46.8% and 42.8% of the 350 founding members (Plisa 2005, p. 18; Klapkiv 2014, p. 58).

As of 1898, 1245 parishes and 1808 churches were insured by Dniester (Kolb 2013, p. 290), though these numbers may be considered misleading. Some priests, as a precaution, insured only part of the church property with Dniester, while opting to diversify coverage and engage Polish or German companies.

After addressing the major financial issues, the meeting of the founders was held. Sylvester Sembratovych, of the Greek Catholic church, was elected the company’s honorary president. His professional experience would explain why he may have been a good candidate: a Metropolitan of Galician Greek-Catholic Church, Archbishop of Lviv, Cardinal; a professor and dean of the Theology Faculty of Lviv University; a member of Ukrainian cultural and educational institutions; an Imperial Privy Councillor, member and twice Chairman of the Seim; and a member of the House of Lords in Vienna. After his death in 1901, this

position was held by Count Andrey Sheptitskiy, also a Metropolitan of the Greek Catholic Church, a Ukrainian public and political figure and Archbishop of Lviv and Metropolitan of Galicia.

For proof of the Dniester Mutual Insurance Company's pre-WW I popularity, one need consider only that it insured the property of all Greek-Catholic parishes of Galicia. Dniester was also active in patronage activities. In the first 25 years of its operations, the company spent more than 500,000 kronas on public needs. Dniester did not have a license for life insurance, so under the beneficial terms of the commission fee it offered its clients the products of the Florianka Krakow Insurance Company. At the same time, the two companies were competitors in the fire insurance market (Khotkevich 1918, p. 144).

Since 1893 management had been advising agents with large districts to create sub-agents through church committees, communities, local schools councils, villages and cities (Gavlich 2013, p. 15). Most of the clergy's interest in establishing the company, its patriotic course, was reflected in its symbols.

The study found that the insurer used various forms of insurance policies as an element of corporate identity, depending on the object of insurance: A – building insurance; B – movable property and animal insurance; C – insurance of grain, root crop insurance (Reverchuk *et al.* 2005, p. 179; Klapkiv & Klapkiv 2003, p. 50). With their own example, the priests popularised the insurance institute. For example, in 1908 the insurance company issued 233,396 insurance policies, and received 2,391,541 kronas in premium, and covered 244,842,169 kronas worth of property. In total, 191,574 residential buildings were insured, 341,487 commercial buildings, 2,784 churches, and 1,818 parishes (Klapkiv & Klapkiv 2003, p. 58).

The name of the company and company logo placed on insurance policies had not only the crown of the Kingdom of Galicia and Volyn depicted on it, but also the papal cross. The letterhead of the insurance company contains the inscription "In the name of the Lord" (Klapkiv & Klapkiv 2003, p. 209–210).

With regard to Christian symbols, it is worth noting that one of the Holy Fathers of the Church – St. Clement of Alexandria, in the third century advised hiding the image in symbols, such as a fish, palm tree, dove, snake, dragon, and thus to protect the hidden idea from enemies' neglect. Images of Christians in the catacombs were mostly symbolically encrypted. Many birds had symbolic meaning, foremost among them the dove, one of the oldest Christian symbols of truth, innocence, purity, humility, calm, eternity, the immortality of the spirit, Christ, the Holy Spirit, as well as the unity of the Church, the Annunciation.

The cross is an ancient symbol of eternity, sun, immortality, suffering and, in Christianity, faith, which, according to the Roman historian Suetonius, was already well known in the first century. According to legend, the True Cross was made of four kinds of wood to symbolise the four parts of the world.

The cross – two intersecting lines – is an ancient symbol of the Eternal Tree of Life, an ancient symbol of life, truth and salvation, taken by the ancient Christians (people of the cross, people of the life), who spread it throughout the world. As Chekal has noted, the cross is not a logo, but a symbol with a more complex structure of perception and application (Chekal 2014, p. 27).

The sign of the cross carries a lot of meanings. In particular, it is a sign of a three-dimensional Universe, of life. It portrays the Trinity underlining the importance of filial energy (the third force), Love. This is done by combining the masculine energy symbol of fire (depicted in the beliefs of all peoples by the vertical plane or a vertical column) with the symbol of a wet feminine energy (depicted by the horizontal plane), in which both parental symbols disappear, merging into a single sign of the cross – the symbol of three-dimensional space, love, a child. This is the sign of the first trinity: minus, plus, unity or mother, father, and child.

Section 60 of the Charter of the Dniester Mutual Insurance Company states that all the certificates and letters that are issued on behalf of the company, which imply an obligation, should be written or printed by the firm of the Company (*Statut...* 1925, p. 27). The names of the insurance company in Ukrainian, Polish, German, French, English, Romanian, and Czech languages were written in the second paragraph. It was also notes that the company's main office is located in Lviv.

5. Conclusions

An insurer's corporate identity is expressed through the attributes of corporate style, and a stylish, unique design of corporate identity is a necessary elemental image for any insurer. Corporate identity is a set of permanent elements of colours, images, verbal elements, typography, and design, providing visual and semantic unity for all the information the insurance company brings to the world, its internal and external appearance.

A company's logo, trademark, slogan, colour, and graphic are all a part of corporate identity, as are the design of corporate identity carriers, including insurance policy forms, insurance boards, envelopes, business cards, promotional materials.

When developing a corporate identity and using the elements of sacred art, the company should ensure that the main elements of the style are compatible with the full range of promotional products. Recently, experts in promotion and the sale of products increasingly often use symbols associated with the church and religion for their own purposes. A risk they take is in offending the religious feelings, though symbols can carry positive associations. And from this perspective it is

pleasing to realise that Christian words, phrases, and Christian folklore are still meaningful and acceptable for modern man (Vinogradov 2014).

Moreover, it is difficult not to agree with L. Vinogradov (2014) that the ideal corporate image was created by the world's great religions. Yet this is someone else's image, and should only be used with the permission of those to whom it belongs. And even then, in order to avoid mistakes, it is worth consulting with religious experts.

It is also advisable to do a preliminary analysis of the potential risks of using elements of sacred art in corporate identity. Whether it is relevant enough, could cause discontent among certain groups and or be perceived as boring are questions that should be addressed. This study led to the conclusion that experimenting with a brand-name style is not advisable. When an advertising campaign uses images of crosses and other sacred symbols, images of guardian angels and saints, they may be seen by the religious as irreverent.

Marketers should carefully consider and weigh all the benefits and drawbacks before using such symbols of sacred art in trademarks. In any case, we must understand that not only low-quality, but simply offensive products can cast a shadow over the historical images or symbols so esteemed by the religious.

Bibliography

- Akimov V., Borzykh V. (2002), *Rossiyskiy opyt vzaimnogo strakhovaniya*, Poligraficheskiy kombinat, Obninsk.
- Broński K. (2011), *Rozwój ubezpieczeń gospodarczych w Galicji w XIX wieku (zarys problematyki)*, Studia i Prace Wydziału Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych no 3, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków.
- Chekal A. (2014), *Tserkov – eto ne brend a krest – ne logotip*, <http://rublev.com/interviu/aleksei-chekal--tserkov--eto-ne-brend--a-krest--ne-logotip/print> (accessed: 31.01.2017).
- Dadkov V. N., Turbina K. E. (2007), *Vzaimnoye strakhovaniye*, Ankil, Moskwa.
- Drey K. V. (2013), *Transformatsiya religiynoi svidomosti u suchasnomu informatsiynomu postori*, "Nauka. Religiya. Suspilstvo", no 3.
- Fedorova M. V. (2014), *Religioznaya kommunikatsiya: sushchnost i spetsifika sovremennogo sostoyaniya*, "Science Time", no 4(4).
- Gavlich I. (2013), *Rol strakhovikh tovaristv "Dnistra" i "Karpatii" u kreditnomu zabezpechenni kooperativnogo rukhu Skhidnoi Galichini (kinets XIX – pochatok XX st.)* (in:) I. Zulyak, M. Aleksievets, L. Aleksievets, M. Barmak (eds), *Naukovi zapiski Ternopilskogo natsionalnogo pedagogichnogo universitetu imeni Volodimira Gnatyuka*, TNPU, Ternopil.
- Gubnitsyna O. (2007), *Religiya i sovremennoye obshchestvo potrebleniya: vvedeniye v problem*, "Zhurnal sotsiologii i sotsialnoy antropologii", vol. 10, no 1.
- Instrukcyja dla sub-agentow Towarzystwa wzajemnych ubezpieczeń w Krakowie w dzialie ubezpieczen od ognia* (1888), Kraków.

- Ivankin F. F. (2009), *Aksionernoye i vzaimnoye strakhovaniye v Rossii (1827–1920) Katalog*, “Izdatelskiy Dom Ruchenkinikh”, Moskwa.
- Iwanicz-Drozdowska M. (2013), *Ubezpieczenia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Kałkowski L. (2014), *Historyczne polisy ubezpieczeniowe w finansach i w kolekcjach*, “Wiadomości Ubezpieczeniowe”, no 2.
- Khavkina L. M. (2012), *Apelyuvannya do kategorii simvolu v suchasnomu ukrainskomu reklamnomu mifi*, “Psicholingvistika”, vol. 10.
- Khotkevich I. (1918), *Kooperatsiya v Galichini*, Izdatelstvo “Soyuz” Kharkovskogo Kreditnago Soyuza Kooperativov, Kharkov.
- Klapkiv M. S., Klapkiv Y. M. (2003), *Vytoki natsionalnogo strakhovogo rinku Ukraini: Monografiya*, Kart-blansh, Ternopil.
- Klapkiv Y. M. (2014), *Mitropolit Andrey Shepitskiy*, Ukrainskiy Strakhoviy Klub, Cherven.
- Knyt A. (2003), *200 lat ubezpieczenia*, Ośrodek Karta, Warszawa.
- Kolb N. (2013), *Suspilno-politichna diyalnist greko-katolitskogo parafiyalnogo dukhovenstva v Galichini u 90-kh rokakh XIX stolittya*, Ukraina: kulturna spadshchina. natsionalna svidomist, Derzhavnist, Vip. 23.
- Kolomin E. V. (2006), *Razdumia o strakhovanii*, Izdatelskiy Dom “Strakhovoye revyu”, Moskwa.
- Komunikowanie się w biznesie* (2002), H. Mruk (ed.), Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.
- Leshchenko A. M. (2016), *Khristiyanske sakralne mistetstvo yak determinanta dukhovnogo konsonansu viryanina*, “Innovative solutions in modernscience”, no 1(1).
- Linder V. (2010), *Ispolzovat veru*, “Reklamodatel: teoriya i praktika”, no 11.
- Logvinova I. L. (2009), *Vzaimnoye strakhovaniye v Rosii: osobennosti evolyutsii*, Finansy i statistika, Moskwa.
- Marketing instytucji finansowych* (2011), M. Płonka (ed.), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Monografia Towarzystwa Wzajemnych Ubezpieczeń w Krakowie* (1886), Kraków.
- Novaya filosofskaya entsiklopediya: v 4tt* (2001), V. S. Stepina (ed.), Mysl, Moskwa, http://dic.academic.ru/dic.nsf/enc_philosophy/9015/95 (accessed: 31.01.2017).
- Ob otzyve litsenzii na osushchestvleniye strakhovaniya subyektu strakhovogo dela*, http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=05052014_151432SFR5.htm (accessed: 31.01.2017).
- Obshchestva vzaimnogo strakhovaniya: retrospektiva. analiz i uchet* (2009), R. M. Safuanov (ed.), Gilem, Ufa.
- Plisa V. Y. (2005), *Strakhuvannya*, Karavela, Kijów.
- Pylypenko S. G. (2012), *Transformatsiya kulturi v umovakh globalizatsii: filosofsko-antropologichniy vimir*, V. N. Karazina, Kharków.
- Reverchuk S. K., Siva T. V., Kubiv S. I., Vovchak O. D. (2005), *Historiya strakhuvannya: pidruchnik*, Znannya, Kijów.
- Rutkowska M. (2006), *Towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych. Społeczne aspekty funkcjonowania w ubezpieczeniach zdrowotnych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Ryzhov Y. V. (2006), *Mediareligioznost: osnova budushchey religii?*, “Chelovek”, no 4.
- Shcherbakova Y. (2007), *Religioznyye simvoly v sovremennoy reklamnoy kommunikatsii*, Novgorod.
- Statut Tovaristva Vzajemnych Obezpechen «Dnister» vo Lvove* (1925), Naukove tovarystvo imeni Shevchenka, Lviv.

- Strategie marketingowe* (2002), H. Mruk (ed.), Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.
- Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych "Florian"* (2001), "Gazeta Ubezpieczeniowa", 16 May, http://www.gu.com.pl/index.php?option=com_content&view=article&id=10983&catid=129:rynek-ubezpieczeniowy&Itemid=151 (accessed: 31.01.2017).
- Ubezpieczenia gospodarcze i społeczne* (2009), E. Kucka (ed.) Wydawnictwo Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie, Olsztyn.
- Vasilik I. (2014), *Uchast galitskikh pravnikov u stvorenni ukrainskikh ekonomichnikh i finansovikh ustanov v kintsi XIX na pochatku XX stolittya*, <http://pravotoday.in.ua/ua/press-centre/publications/pub-495/> (accessed: 31.01.2017).
- Vinogradov L. (2014), *Mozhno li ispolzovat religioznyye simvoly v reklamnykh tselyakh?*, <https://www.miloserdie.ru/article/mozhno-li-ispolzovat-religioznye-simvoly-v-reklamnyh-celyah/> «Svyatyeye» brendy — komentarii spetsialistov (accessed: 31.01.2017).
- Voblyy K. G. (2001), *Osnovy ekonomii strakhovaniya*, Ekonomichna dumka, Ternopil.
- Vvedenii vzaimnogo strakhovaniya ot ognya imushchestv v gorodakh i mestechkakh Imperii. Zapiska Ministra vnutrennikh del ot 16 avgusta 1861 no 1037* (1912), (in:) *Obyasnitelnoy zapiski k Polozheniyu o vzaimnom zemskom strakhovanii* (in:) I. O. Silatyev, M. V. Fedulov, *Materialy po istorii vzaimnogo strakhovaniya v Rossii*, Tver.
- Współczesne ubezpieczenia gospodarcze* (2013), W. Sułkowska (ed.), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.

Symbole sztuki sakralnej w identyfikacji wizualnej firm ubezpieczeniowych (Streszczenie)

Artykuł poświęcony jest badaniu rozwoju działalności ubezpieczeniowej na Ukrainie i w Polsce pod koniec XIX i na początku XXI w. Omówiono szczególne aspekty tworzenia i stosowania elementów sztuki sakralnej identyfikacji wizualnej firm ubezpieczeniowych. Pod uwagę wzięto znaki graficzne Towarzystwa Wzajemnych Ubezpieczeń „Dniestr” we Lwowie i Towarzystwa Wzajemnych Ubezpieczeń „Florianka” w Krakowie. Podano przykłady użycia wizerunków św. Floriana, krzyża i inskrypcji „W imię Pana” do identyfikacji wizualnej firm ubezpieczeniowych.

Słowa kluczowe: towarzystwo wzajemnych ubezpieczeń, firma ubezpieczeniowa, tożsamość korporacyjna, elementy sztuki sakralnej, krzyż, św. Florian.

| Andrzej Zyguła

Changes in a Company's Current Dividend Level and Their Impact on Future Profits – Theory and Practice^{*}

Abstract

According to the signalling theory, investors draw conclusions concerning the future income potential of a given company based on the dividends it pays. According to one of the implications of this theory, changes made to a dividend should mirror the direction of future profits. This article presents an empirical analysis of the relationship between the current changes in the level of a dividend paid (t_0) and future company profitability ($t + 1, t + 2$). The companies examined were all traded on the Warsaw Stock Exchange and paid dividends in the years 2001–2013. The research shows that there is no statistically significant relationship between the dividend paid in a given year and the future results obtained by the companies examined.

Keywords: dividend, signalling theory, dividend changes, payout policy.

JEL Classification: G35, G32.

Andrzej Zyguła, Cracow University of Economics, Faculty of Finance and Law, Department of Financial Markets, Rakowicka 27, 31-510 Kraków, e-mail: zygulaa@uek.krakow.pl

* This paper presents the results of a research project financed from funds allocated to the Faculty of Finance and Law of the Cracow University of Economics as a grant to support research potential.

1. Introduction

J. Lintner (1956) was the first scientist to state, on the basis of the results of his research, that corporations are reluctant to change their dividend policy. When they do make such changes and increase their dividends, they do so only when managers come to the conclusion that the company's future earnings will grow permanently. M. H. Miller and F. Modigliani (1961) put forward similar positions. In their opinion, when an entity maintains a stable dividend policy and then changes the amount it pays out, investors interpret these actions as a change of management views on the future earnings potential of the company.

Since J. Lintner's published his conclusions (1956), followed by M. H. Miller and F. Modigliani (1961), many scientists and practitioners have believed that changes made to dividend payments also portend greater or lesser company profitability. Formally, this is defined as the effect, hypothesis, or signalling theory (Sierpińska 1999, p. 122; Cwynar & Cwynar 2007, p. 182; Kowerski 2011, p. 85; Tuzimek 2013, p. 181).

Numerous researchers (e.g. Koch & Shenoy 1999, p. 17; Allen & Michaely 2002, p. 66; Al-Malkawi, Rafferty & Pillai 2010, p. 187; Chen 2006, p. 27; Seaton 2006, p. 44) agree that a signalling theory has two important, empirically verifiable implications. The first is that stock prices should, as soon as the information is announced, move in the same direction as the announced dividend changes. The second is that changes in the dividend paid should mirror the direction of coming profits.

The first notion has attracted a great deal of attention in the literature. Numerous studies (e.g. Pettit 1972; Wyrobek 2004; Kosedag & Qian 2009; Fuller & Blau 2010; Dasilas & Leventis 2011; Kale, Kini & Payne 2012; Tuzimek 2013; Czupryna, Snarska & Żarnowski 2014) have confirmed that share prices generally follow the same direction as the announced changes in dividends, i.e., the increase in dividends is accompanied by an increase in share prices, around the day the dividend change is announced. Numerous studies have likewise focused on the second implication, which is to try to answer the question: can companies' future results be predicted on the basis of current changes in dividend policy? However, the results of the analysis are no less clear than they are for the first implication.

Given this equivocacy, the present study provides an empirical analysis of the relationship between current changes in the level of a dividend paid (t_0), and future profitability ($t + 1, t + 2$). The study examines dividend-paying Polish companies traded on the Warsaw Stock Exchange (WSE) in the years 2001–2013.

2. Current Dividends and Future Profits – a Review of the Literature

R. Watts (1973) was one of the first scientists to attempt to verify that, on the basis of information on the past and present trends in dividends, it is possible to better predict future returns than it would be using information on the formation of past and current profits. Using a sample of companies for the years 1946–1967, Watts tested whether the level of profits in year $t + 1$ could be explained by the current (year t) and past (year $t - 1$) level of dividends or profits. His results showed a link between future gains and current unexpected changes in dividends. R. Watts (1973, p. 211), however, concluded that dividends actually provided little information of value. N. J. Gonedes (1978), S. Benartzi, R. Michaely and R. Thaler (1997), and H. DeAngelo, L. DeAngelo and D. J. Skinner (1996) draw similar conclusions about the information included in the dividends.

In response to Watts' theory (1973), P. M. Laub (1976) and R. R. Pettit (1976), in two independent 1976 works, questioned his conclusions and stated that the dividends indicate a good deal about future profits. Partially consistent with the signalling theory were also the results of P. M. Healy and K. G. Palepu (1988), who showed that companies that initiated dividend payouts saw profits increase in the year of the initiation and in the two following years. With respect to entities that ceased paying the dividend, the results obtained were the opposite of what the signalling theory envisages. The profitability of these companies decreased in the year in which the cessation of a payout was announced, but it increased significantly over the next two years.

A number of twenty-first century studies in the US have set out to verify the signalling hypothesis. Some have not supported the notion that the dividend signals greater or lesser profitability while others have found the opposite holds, at least in part. G. Grullon, R. Michaely and B. Swaminathan (2002) have analysed a sample of companies that changed their dividends by more than 10% and showed that the growth (or reduction) of dividends in subsequent years was associated with a decrease (or increase) in ROA and a decrease (or increase) in systematic risk. G. Grullon *et al.* (2005) also showed that changes in dividends were negatively correlated with future changes in profitability (ROA). Summarising their results, the authors also categorically stated that changes in dividend policy do not contain any information about future profits.

D. Nissim and A. Ziv (2001) reached a different conclusion, affirming that changes in dividends and changes in profits were positively correlated, which supported the signalling hypothesis. However, they did not find a link between the reduction of dividends and the future profitability (ROE) of enterprises.

B. Howatt *et al.* (2009), however, fully confirmed the signaling theory: Their research showed that the increase/initiation of dividend payout (reduction/discontinuation) led to an increase (decrease) in the future EPS.

S. S. Chen and K. C. Fu (2011) obtained mixed results: While their results did confirm that rising dividends signal future profitability, in the case of a measure of future profits by EBITDA, their results did not confirm the hypothesis.

On balance, as in other countries, the evidence gathered for the US market does not allow the unequivocal conclusion that changes in dividend policy carry information about future results.

Among the works that have confirmed the signalling hypothesis, we can mention the research done by, e.g. R. H. Chowdhury, M. Maung and W. Zhang (2010) on the Chinese market, K. F. Lee (2010) conducted on the Singapore stock market, Y. M. Choi, H. K. Ju & Y. K. Park (2011), presenting dividend signaling in the South Korean market, and E. Liljeblom, S. Mollah and P. Rotter (2015), which verify the signalling theory among companies from Denmark, Norway and Sweden.

Researchers studying the relationship between current dividend changes and the future earnings of companies in the Iranian, British or Malaysian markets have confirmed the signaling hypothesis but only partially. In particular, S. P. Lee, M. Isa and W. L. Lim (2012) for the Malaysian stock market found that changes in dividends (increase/decrease) must be significant (by 50% or more) to bring a specific EPS signal, though the range of this signal was limited to the first year after the change. Analyses by H. Ghodrati and A. Hashemi (2014) conducted for companies in Iran, showed that the impact of the dividend growth on the future profitability (ROE) was positive in the next three years but statistically significant only in the first year. For reduced dividends, the authors did not confirm the signaling hypothesis. O. ap Gwilym *et al.* (2008) likewise failed to confirm it for discontinued payouts on the British market. They did however find statistically significant evidence of the positive impact of the decision to resume dividend payments on future ROE, if only in the first year after the decision. In the next two years, profitability decreased.

There is evidence both confirming and disproving the hypothesis in numerous other countries. Studies done on the stock market in Thailand (Fairchild, Guney & Thanatawee 2014), France and Portugal (Vieira & Raposo 2007) and Turkey (Kadioğlu & Öcal 2016) failed to confirm the hypothesis.

On the Polish capital market E. M. Wrońska (2009), B. Brycz and M. Pauka (2013) as well as A. Pieloch-Babiarz (2015) have tested the signalling hypothesis. Wrońska (2009) analysed the relationship between dividends and various measures of the effects of company earnings before and after dividends. The results of her research did not confirm the hypothesis, however, as the final conclusion was that “for the entities audited, the dividends contain information on past performance and may be used as a signal only of those results”. In turn, B. Brycz and M. Pauka

(2013) investigated instances of companies initiating dividend payments. The results of their analysis have shown that companies initiating dividends have increased their assets and sales revenue in the future. However, they also state that “the prognostication of initial dividends as to future performance is no longer strong enough for investors to base their expectations on”. A. Pieloch-Babiarz (2015) also researched initiating dividend payments. Unlike the other authors mentioned above, she confirmed the signalling hypothesis with the results of the analyses. In particular, she stated that the companies that initiated dividend payments were usually as profitable many years before ($t - 5$) the first payout as they were several years later (up to $t + 4$).

3. Research Methodology

The analysis of the relationship between current changes in dividend payout (t_0) and future company profitability ($t + 1, t + 2$) was performed using the regression method and five models often cited in the literature – those of S. Benartzi, R. Michaely and R. Thaler (1997), D. Nissim and A. Ziv (2001), G. Grullon *et al.* (2005) as well as S. P. Lee, M. Isa and W. L. Lim (2012).

The signalling tool used in all analyses was the change in the dividend paid. In the present papers, this change was calculated as the rate of change between the level of dividend paid per share in the current year ($DPS_0 = DIV_0$) and the level of dividend paid in the previous year ($DPS_{-1} = DIV_{-1}$). The calculation formula is shown in the equation below:

$$R\Delta DIV_0 = \frac{DIV_0 - DIV_{-1}}{DIV_{-1}},$$

where:

$R\Delta DIV_0$ – a change in the level of dividend paid between the current year and the previous year,

DIV_0 – the dividend per share in the current (base) year,

DIV_{-1} – the dividend per share in the previous year in relation to the base year (t_0).

I first tested the model used by S. Benartzi, R. Michaely and R. Thaler (1997), who adopted as a dependent variable a ratio representing the relation of the difference between the net profit in year t to the net profit level in year $t - 1$, to the market value of equity in year -1 , where year 0 is the current year (base) in which the change in the dividend is analysed. The independent variable was a ratio in the change in the level of the dividend paid ($R\Delta DIV_0$). Formally the models by Benartzi, Michaely and Thaler can be presented with this formula:

$$\frac{E_t - E_{t-1}}{P_{-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 R\Delta DIV_0 + \varepsilon_t,$$

where:

E_t – the net profit in the year t ,

E_{t-1} – the net profit in the year $t - 1$,

P_{-1} – the market value of equity in the previous year in relation to the base year (t_0),

other symbols as above.

D. Nissim and A. Ziv (2001) are the authors of the other tested model. In their opinion, changes in future profits should be determined by the book value of an equity rather than by its market value. Therefore, modifying the model by Bernartzi, Michaely and Thaler, Nissam and Ziv used the ratio of the difference between the net profit in year t and the level of net profit in year $t - 1$ in relation to the book value of equity in year -1 . In addition, D. Nissim and A. Ziv (2001) also added an ROE_{t-1} control variable to the model, claiming that it is an important predictor of future earnings changes. Finally, Nissim and Ziv's model can be represented in the form of the following equation:

$$\frac{E_t - E_{t-1}}{B_{-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 R\Delta DIV_0 + \alpha_2 ROE_{t-1} + \varepsilon_t,$$

where:

ROE_{t-1} – the profitability of capital in the year $t - 1$,

B_{-1} – the book value of equity in the previous year in relation to the base year (t_0),

other symbols as above.

The third model tested in this article is that of D. Nissim and A. Ziv (2001). Taking into account that empirical studies (DeAngelo & DeAngelo 1990; Benartzi, Michaely & Thaler 1997) had shown that the relationship between a dividend change, its increase or reduction, and profit changes is not symmetrical, the authors modified their earlier model. In the new model they introduced primarily two independent variables in order to capture the impact of the growth effect (DPC) and the reduction effect (DNC) of the level of dividend paid on changes in future profitability. Formally, this model can be represented by the following formula:

$$\frac{E_t - E_{t-1}}{B_{-1}} = \alpha_0 + \alpha_{1p} DPC_0 \cdot R\Delta DIV_0 + \alpha_{1n} DNC_0 \cdot R\Delta DIV_0 + \alpha_2 ROE_{t-1} + \alpha_3 \frac{E_0 - E_{-1}}{B_{-1}} + \varepsilon_t,$$

where:

DPC_0 – a binary variable, determined on the basis of the dividend per share ratio. It assumes the value of 1 if in the year 0, comparing to the year -1 ,

the dividend was increased, i.e., $DPS_0 > DPS_{-1}$. In other cases it takes the value of 0 (the dividend either was not changed or was reduced);

DNC_0 – a binary variable, determined on the basis of the dividend per share ratio. It assumes the value of 1 if in the year 0, in comparison to the year -1 , the dividend was reduced, i.e. $DPS_0 < DPS_{-1}$. Otherwise it had a value of 0 (no change or an increase in the level of dividend paid);

other symbols as above.

The model formulated by G. Grullon *et al.* (2005) will be the fourth model tested in this article. The authors, by the verification of the model by Nissim and Ziv, learned that a better predictor of future profitability than ROE is the asset profitability ratio (APR). As a result, they modified Nissim and Ziv's models by introducing the difference in the level of return on assets in the years t and $t - 1$ as a dependent variable reflecting changes in future profitability. The model by Grullon *et al.* can be presented using this formula:

$$ROA_t - ROA_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_{1p} DPC_0 \cdot R\Delta DIV_0 + \alpha_{1n} DNC_0 \cdot R\Delta DIV_0 + \alpha_2 ROA_{t-1} + \alpha_3 (ROA_0 - ROA_{-1}) + \varepsilon_t,$$

where:

ROA_t – the return on assets in the year t ,

ROA_{t-1} – the return on assets in the year $t - 1$,

other symbols as above.

The last, fifth model tested is the model formulated by S. P. Lee, M. Isa and W. L. Lim (2012). The authors in this case referred to the Benartzi, Michaely and Thaler model and made some modifications. In their models, S. P. Lee, M. Isa and W. L. Lim (2012) adopted as a dependent variable an index representing the relation of the difference between the net earnings per share ratio in the year t and the same index in the year $t - 1$ to the stock price at the beginning of the year t . Additionally, in this model the authors also introduced a qualitative variable (DI_0) alongside a quantitative variable ($R\Delta DIV_0$). The purpose of the qualitative variable was to reflect only the impact of the effect of increasing the level of dividends paid on the changes in future profitability. Formally, the model by Lee, Isa and Lim can be presented using this formula:

$$\frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{F_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 R\Delta DIV_0 + \alpha_2 DI_0 + \varepsilon_t,$$

where:

EPS_t – the net profit per share in the year t ,

EPS_{t-1} – is the net profit per share in the year $t - 1$,

F_{t-1} – the stock market price at the beginning of the year t ,

DI_0 – a binary variable, determined on the basis of the dividend per share ratio. It assumes the value of 1 if in the year 0 compared to the year -1 the dividend was increased, i.e. $DPS_0 > DPS_{-1}$. Otherwise it assumes the value of 0 (no change or the dividend was reduced).

4. Empirical Verification of the Relationship between Current Dividends and Future Profits

The analysis of the relationship between the current changes in the level of dividend paid (t_0) and the future profitability of the companies ($t + 1, t + 2$) which implemented those changes, covered the years 2001–2013. The initial sample constituted companies that were listed on the Warsaw Stock Exchange at the end of 2014 and paid dividends. The list of companies paying dividends and their DPS ratio were identified on the basis of the calendar of dividends paid registered in the Stock Exchange Annals from particular years. However, due to the analysis methodology and the adopted signalling period ($t + 2$), which meant the need to obtain the financial data for the year before the dividend payout and the data 1–2 years after dividends were paid, the initial test sample was narrowed and the study covered only the companies that had paid the dividend not earlier than in 2001 and no later than 2013. As a result of this selection, a sample of 243 subjects corresponding to 1198 dividends was obtained. A detailed comparison of the sample size according to the years and respective dividends is presented in Table 1.

Table 1. Company Size by Year and Individual Dividends

Specification	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2001–2013
DPS growth	25	15	32	32	52	47	42	62	47	59	76	99	91	679
DPS unchanged	4	4	2	7	4	10	11	2	10	15	17	12	9	107
DPS reduction	22	28	14	12	11	24	29	31	54	37	36	49	65	412
Total	51	47	48	51	67	81	82	95	111	111	129	160	165	1198

Source: the author's own research on the basis of data of Notoria Serwis and Stock Exchange Annals of the respective years.

Next, based on the information on the WSE website and in the Notoria Serwis database, financial data was collected for the individual companies and the necessary indicators were calculated for:

- net profits,
- market value of equity,
- book value of equity,
- return on equity (ROE),
- return on assets (ROA),
- net earnings per share (EPS),
- stock market prices.

Table 2 presents the descriptive statistics of the basic financial parameters used in the analyses.

Table 2. Descriptive Statistics of Basic Financial Parameters

Parameter	Mean	Median	Min.	Max.	Q25	Q75	Stand. dev.
$(E_1 - E_0)/P_{-1}$	-0.078	0.0047	-109.22	3.31	-0.026	0.038	3.22
$(E_2 - E_1)/P_{-1}$	0.095	0.0002	-94.02	198.05	-0.043	0.039	6.45
$(E_1 - E_0)/B_{-1}$	-0.115	0.0061	-144.45	2.20	-0.039	0.054	4.22
$(E_2 - E_1)/B_{-1}$	0.069	-0.0002	-168.01	261.94	-0.069	0.055	9.08
$(EPS_1 - EPS_0)/F_0$	-0.037	0.0024	-88.81	32.87	-0.028	0.032	2.76
$(EPS_2 - EPS_1)/F_1$	0.232	-0.0015	-88.81	281.70	-0.042	0.031	8.63
$ROA_1 - ROA_0$	-0.029	-0.0007	-28.12	1.68	-0.026	0.021	0.82
$ROA_2 - ROA_1$	-0.005	-0.0038	-28.12	28.53	-0.034	0.020	1.16
$R\Delta DIV_0$	0.343	0.1667	-1.00	24.63	-0.571	1.000	1.58
ROE_{-1}	0.114	0.0952	-0.55	1.14	0.044	0.160	0.13
ROA_{-1}	0.063	0.0482	-0.49	0.81	0.022	0.091	0.08

Source: the author, based on the Notoria Serwis data.

Moving on to the analysis of the relationship between the dividend paid in a given year ($R\Delta DIV_0$) and the results obtained in the following year ($t + 1$) and the next one ($t + 2$) in relation to the payout year, the five models discussed earlier by Benartzi, Michaely and Thaler (1997), Nissim and Ziv (2001), Grullon *et al.* (2005) and Lee, Isa and Lim (2012) were used. The results of the analyses are presented in Tables 3–7.

As the results from the data presented in Tables 3–7 show, regardless of the model analysed, there is no statistically significant relationship between the dividend paid in a given year ($R\Delta DIV_0$) and the companies' results in the following year ($t + 1$) as well as the second one ($t + 2$) in relation to the year of dividend payment.

Table 3. Summary of Regression for the Benartzi, Michaely and Thaler Models

$(E_t - E_{t-1})/P_{-1} = \alpha_0 + \alpha_1 R\Delta DIV_0 + \varepsilon_t$				
Parameter	α_0	$R\Delta DIV_0$	F	R^2
$t + 1$				
mean	-0.0909	0.0399	0.4599	0.0003
<i>t</i> -stat.	-0.9445	0.6781		
<i>p</i> -value	0.3450	0.4977		
$t + 2$				
mean	0.1303	-0.1106	0.8766	0.0007
<i>t</i> -stat.	0.6753	-0.9362		
<i>p</i> -value	0.4996	0.3493		

Source: the author, based on the Notoria Serwis data.

Table 4. Summary of Regression for Nissim and Ziv's First Model

$(E_t - E_{t-1})/B_{-1} = \alpha_0 + \alpha_1 R\Delta DIV_0 + \alpha_2 ROE_{t-1} + \varepsilon_t$					
Parameter	α_0	$R\Delta DIV_0$	ROE_{t-1}	F	R^2
$t + 1$					
mean	-0.1352	0.0614	0.0459	0.3467	0.0006
<i>t</i> -stat.	-1.0759	0.7952	-0.2712		
<i>p</i> -value	0.2821	0.4266	0.7862		
$t + 2$					
mean	0.1200	-0.1572	-0.0032	0.4508	0.0008
<i>t</i> -stat.	0.4434	-0.9451	-0.0691		
<i>p</i> -value	0.6575	0.3447	0.9448		

Source: the author, based on the Notoria Serwis data.

Table 5. Summary of Regression for Nissim and Ziv's Second Model

$(E_t - E_{t-1})/B_{-1} = \alpha_0 + \alpha_p DPC_0 \cdot R\Delta DIV_0 + \alpha_m DNC_0 \cdot R\Delta DIV_0 + \alpha_2 ROE_{t-1} + \alpha_3 (E_0 - E_{-1})/B_{-1} + \varepsilon_t$							
Parameter	α_0	$DPC_0 \times R\Delta DIV_0$	$DNC_0 \times R\Delta DIV_0$	ROE_{t-1}	$\frac{E_0 - E_{-1}}{B_{-1}}$	F	R^2
$t + 1$							
mean	0.0134	-0.0016	0.4681	-0.0215	0.5413	0.8435	0.0028
<i>t</i> -stat.	0.0825	-0.0187	1.5327	-0.4626	0.7647		
<i>p</i> -value	0.9342	0.9851	0.1255	0.6436	0.4445		
$t + 2$							
mean	-0.2115	-0.0148	-1.0346	0.0105	-2.5711	1.5359	0.0052
<i>t</i> -stat.	-0.6035	-0.0776	-1.5765	0.2234	-1.6921		
<i>p</i> -value	0.5462	0.9381	0.1151	0.8232	0.0908		

Source: the author, based on the Notoria Serwis data.

Table 6. Summary of Regression for the Grullon, Michaely, Benartzi and Thaler Models

$$ROA_t - ROA_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_{1p} DPC_0 \cdot R\Delta DIV_0 + \alpha_{1n} DNC_0 \cdot R\Delta DIV_0 + \alpha_2 ROA_{t-1} - \alpha_3 (ROA_0 - ROA_{-1}) + \varepsilon_t$$

Parameter	α_0	$\frac{DPC_0 \times}{\times R\Delta DIV_0}$	$\frac{DNC_0 \times}{\times R\Delta DIV_0}$	ROA_{t-1}	$\frac{ROA_0 -}{+ ROA_{-1}}$	F	R^2
$t + 1$							
mean	-0.0071	0.0175	0.0574	-0.0082	0.3747	0.9467	0.0032
t -stat.	-0.1794	-0.0151	0.9271	-0.0242	1.0654		
p -value	0.8576	0.98791	0.3540	0.9806	0.2868		
$t + 2$							
mean	0.0052	0.0119	-0.0436	-0.9903	0.6940	287.19	0.4945
t -stat.	0.1624	0.6781	-0.7199	-33.744	2.8882		
p -value	0.8709	0.4978	0.4716	0.0000	0.0039		

Source: the author, based on the Notoria Serwis data.

Table 7. Summary of Regression for the Lee, Isa and Lim Models

$$(EPS_t - EPS_{t-1})/F_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 R\Delta DIV_0 + \alpha_2 DI_0 + \varepsilon_t$$

Parameter	α_0	$R\Delta DIV_0$	DI_0	F	R^2
$t + 1$					
mean	-0.0763	0.0027	0.0672	0.1001	0.0002
t -stat.	-0.6046	0.0457	0.3569		
p -value	0.5455	0.9635	0.7211		
$t + 2$					
mean	0.6703	-0.0480	-0.7450	1.3736	0.0023
t -stat.	1.7006	-0.2603	-1.2647		
p -value	0.0892	0.7946	0.2062		

Source: the author, based on the Notoria Serwis data.

As for the parameters tested only in one model, i.e. in the model by Grullon *et al.* and only in the year $t + 2$, two of them were statistically significant. In particular, the change in the return on assets in the base year (t_0) had a positive effect on profitability in the year $t + 2$, but this profitability was negatively affected by the profitability from the previous year ($t - 1$). Regardless of this exception, the results obtained for the five tested models and profitability measures mean that the dividend signalling theory cannot be verified for the Polish capital market.

5. Conclusions

Although researchers (e.g. Frankfurter, Wood & Wansley 2003, p. 99; Benhamouda 2007, p. 188) generally agree that dividend payments imply something of the future, there is no consensus as to what they actually signal.

In this article, I have verified the signalling hypothesis, based on five models. To the best of my knowledge, it was tested for the first time on data from the Polish capital market. The article has presented the effect of dividend signalling, especially the analysis of the relationship between the current changes in the level of the dividend paid and future profitability. The analyses comprised companies listed on the main market of the Warsaw Stock Exchange at the end of 2014 which had made dividend payments no earlier than in 2001 and no later than 2013.

The studies done for this article show that, irrespective of the analysed model, there is no statistically significant relationship between the dividend paid in a given year and the results obtained by the companies in the following year, nor in relation to the year of dividend payment. The results mean that on the Polish capital market, the long-term implications of the dividend signalling theory have not been positively verified for the selected research sample and on the basis of the adopted methodology.

Finally, the empirical research results presented here provide arguments for both supporters and critics of a dividend signalling theory. This means that there are still open questions to answer: do dividend payouts signal and what do they signal? Research on this issue will undoubtedly continue to be done. Considering the development of the concept of value based management, a further analysis of the impact of dividends on the future results of companies is considered particularly relevant, provided it is researched in the context of performance measures specific to this concept, e.g. Economic Value Added and Cash Value Added.

Bibliography

- Allen F., Michaely R. (2002), *Payout Policy*, The Wharton Financial Institutions Center, Working Paper Series nr 01-21-B.
- Al-Malkawi H. N., Rafferty M., Pillai R. (2010), *Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence*, "International Bulletin of Business Administration", no 9.
- Benartzi S., Michaely R., Thaler R. (1997), *Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past?*, "Journal of Finance", vol. 52, no 3, <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02723.x>.
- Benhamouda Z. (2007), *UK Corporate Share Repurchases: An Empirical Analysis of Corporate Motives and Payout Policies*, Durham University, Durham PhD theses.
- Brycz B., Pauka M. (2013), *Dywidendy inicjalne jako sygnały o przyszłych wynikach na przykładzie spółek z GPW w Warszawie*, "Zarządzanie i Finanse", vol. 2, no 4.

- Chen S. S., Fu K. C. (2011), *An Examination of the Free Cash Flow and Information/Signaling Hypotheses Using Unexpected Dividend Changes Inferred from Option and Stock Prices: The Case of Regular Dividend Increases*, "Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies", vol. 14, no 3, <https://doi.org/10.1142/S0219091511002329>.
- Chen T. Y. (2006), *Payout Policy, Signalling, and Firm Value*, Durham University, PhD theses.
- Choi Y. M., Ju H. K., Park Y. K. (2011), *Do Dividend Changes Predict the Future Profitability of Firms*, "Accounting and Finance", vol. 51, <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00379.x>.
- Chowdhury R. H., Maung M., Zhang W. (2010), *Information Content of Dividends: Evidence from China's Local and Cross-listed Firms*, Northern Finance Association Conference.
- Cwynar A., Cwynar W. (2007), *Kreowanie wartości spółki przez długotrwałe decyzje finansowe*, Polska Akademia Rachunkowości, Warszawa–Rzeszów.
- Czupryna M., Snarska M., Żarnowski J. (2014), *Efektywność pól silna* (in: J. Czekaj (ed.), *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce z perspektywy dwuziastolecia*, PWE, Warszawa).
- Dasilas A., Leventis S. (2011), *Stock Market Reaction to Dividend Announcements: Evidence from the Greek Stock Market*, "International Review of Economics and Finance", vol. 20, no 2, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2010.06.003>.
- DeAngelo H., DeAngelo L. (1990), *Dividend Policy and Financial Distress: An Empirical Investigation of Troubled NYSE Firms*, "Journal of Finance", vol. 45, <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb03721.x>.
- DeAngelo H., DeAngelo L., Skinner D. J. (1996), *Reversal of Fortune: Dividend Signalling and the Disappearance of Sustained Earnings Growth*, "Journal of Financial Economics", vol. 40, no 3, [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00850-E](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00850-E).
- Fairchild R., Guney Y., Thanatawee Y. (2014), *Corporate Dividend Policy in Thailand: Theory and Evidence*, "International Review of Financial Analysis", vol. 31, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.10.006>.
- Frankfurter G. M., Wood Jr. B. G., Wansley J. (2003), *Dividend Policy Theory and Practice*, Academic Press, San Diego–London.
- Fuller K., Blau B. M. (2010), *Signaling, Free Cash Flow and "Nonmonotonic" Dividends*, "The Financial Review", vol. 45, no 1, <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2009.00236.x>.
- Ghodrati H., Hashemi A. (2014), *A Study on the Relationship between Dividend Changes with Future Profitability*, "Management Science Letters", vol. 4, <https://doi.org/10.5267/j.msl.2014.3.004>.
- Gonedes N. J. (1978), *Corporate Signalling, External Accounting, and Capital Market Equilibrium Evidence on Dividends, Income, and Extraordinary Items*, "Journal of Accounting Research", vol. 16, no 1, <https://doi.org/10.2307/2490411>.
- Grullon G., Michaely R., Benartzi S., Thaler R. H. (2005), *Dividend Changes Do Not Signal Changes in Future Profitability*, "Journal of Business", vol. 78, no 5, <https://doi.org/10.1086/431438>.
- Grullon G., Michaely R., Swaminathan B. (2002), *Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?*, "The Journal of Business", vol. 75, no 3, <https://doi.org/10.1086/339889>.

- Gwilym O. ap, Clare A., Seaton J., Thomas S. (2008), *Dividend Resumptions, Future Profitability and Stock Returns*, CAMR Working Papers, Cass Business School City University, London.
- Healy P. M., Palepu K. G. (1988), *Earnings Information Conveyed by Dividend Initiations and Omissions*, "Journal of Financial Economics", vol. 21, no 2, [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90059-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90059-1).
- Howatt B., Zuber R. A., Gandar J. M., Lamb R. P. (2009), *Dividends, Earnings Volatility and Information*, "Applied Financial Economics", vol. 19, <https://doi.org/10.1080/09603100802345397>.
- Kadioğlu E., Öcal N. (2016), *Dividend Changes and Future Profitability: Evidence from the Turkish Stock Market*, "International Journal of Economics and Finance", vol. 8, no 3, <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n3p196>.
- Kale J. R., Kini O., Payne J. D. (2012), *The Dividend Initiation Decision of Newly Public Firms: Some Evidence on Signaling with Dividends*, "Journal of Financial and Quantitative Analysis", vol. 47, no 2, <https://doi.org/10.1017/S0022109012000063>.
- Koch P. D., Shenoy C. (1999), *The Information Content of Dividend and Capital Structure Policies*, "Financial Management", vol. 28, no 4, <https://doi.org/10.2307/3666301>.
- Kosedag A., Qian J. (2009), *Do Dividend Clienteles Explain Price Reactions to Dividend Changes?*, "The International Journal of Business and Finance Research", vol. 3, no 1.
- Kowerski M. (2011). *Ekonomiczne uwarunkowania decyzji o wypłacie dywidend przez spółki publiczne*, Konsorcjum Akademickie, Kraków–Rzeszów–Zamość.
- Laub P. M. (1976), *On the Informational Content of Dividends*, "Journal of Business", vol. 49, no 1, <https://doi.org/10.1086/295811>.
- Lee K. F. (2010), *An Empirical Study of Dividend Payout and Future Earnings in Singapore*, MPRA Paper no 23067.
- Lee S. P., Isa M., Lim W. L. (2012), *Dividend Changes and Future Profitability Evidence from Malaysia*, "Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance", vol. 8, no 2.
- Liljebloom E., Mollah S., Rotter P. (2015), *Do Dividends Signal Future Earnings in the Nordic Stock Markets?*, "Review of Quantitative Finance and Accounting", vol. 44, no 3, <https://doi.org/10.1007/s11156-013-0415-3>.
- Lintner J. (1956), *Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes*, "American Economic Review", vol. 46, no 2.
- Miller M. H., Modigliani F. (1961), *Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*, "Journal of Business", no 34.
- Nissim D., Ziv A. (2001), *Dividend Changes and Future Profitability*, "Journal of Finance", vol. 56, no 6, <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00400>.
- Pettit R. R. (1972), *Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market Efficiency*, "The Journal of Finance", vol. 27, no 5.
- Pettit R. R. (1976), *The Impact of Dividend and Earnings Announcements: A Reconciliation*, "The Journal of Business", vol. 49, no 1.
- Pieloch-Babiarz A. (2015), *Dividend Initiation as a Signal of Subsequent Earnings Performance – Warsaw Trading Floor Evidence* (in:) K. Jajuga, W. Ronka-Chmielowiec (eds), *Financial Investments and Insurance – Global Trends and the Polish Market*, "Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu", no 381, <https://doi.org/10.15611/pn.2015.381.23>.

- Seaton J. (2006), *Dividends, Payouts and Stock Returns in the United Kingdom*, University of Southampton, PhD theses.
- Sierpińska M. (1999), *Polityka dywidend w spółkach kapitałowych*, PWN, Warszawa–Kraków.
- Tuzimek R. (2013), *Decyzje finansowe w spółkach giełdowych a wartość akcji*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa.
- Vieira E., Raposo C. C. (2007), *Signaling with Dividends? New Evidence from Europe*, <http://ssrn.com/abstract=1004523> (accessed: 5.06.2017).
- Watts R. (1973), *The Information Content of Dividends*, "Journal of Business", vol. 46, no 2.
- Wrońska E. (2009), *Zawartość informacyjna dywidend* (in:) A. Bielawska, J. Iwin-Garżyńska (eds), *Finanse 2009 – teoria i praktyka, finanse przedsiębiorstw*, "Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Ekonomiczne Problemy Usług", no 39.
- Wyrobek J. (2004), *Polityka dywidend a rynkowa ocena akcji* (in:) Z. Dresler (ed.), *Finanse przedsiębiorstw*, vol. 2, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.

Zmiany w poziomie bieżącej dywidendy i ich wpływ na przyszłe zyski spółki – teoria i praktyka

(Streszczenie)

Zgodnie z teorią sygnalizacji inwestorzy na podstawie sygnałów pochodzących z ogłoszeń o dywidendach mogą wnioskować na temat przyszłego potencjału dochodowego danego podmiotu. Według tej teorii zmiany w poziomie dywidend powinny pociągać za sobą m.in. takie same, co do kierunku, zmiany w poziomie przyszłych zysków. Celem artykułu jest próba empirycznej analizy związku między bieżącymi zmianami w poziomie wypłacanej dywidendy (t_0) a przyszłą zyskownością spółek ($t + 1$, $t + 2$). Analiza objęła spółki krajowe notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, które w latach 2001–2013 dokonały wypłat dywidendy. Na podstawie przeprowadzonych badań można stwierdzić, że brakuje istotnej statystycznie zależności między dywidendą wypłacaną w danym roku a przyszłymi wynikami uzyskiwanymi przez badane podmioty.

Słowa kluczowe: dywidenda, teoria sygnalizacji, zmiany dywidendy, polityka wypłat.

