eFinanse
finansowy kwartalnik internetowy

e-Finanse : finansowy kwartalnik internetowy

Nr 2/2005

Prof. WSIiZ, dr Wojciech Misiąg
***Katedra Finansów i Bankowości**
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania
****Zakład Finansów Publicznych (kierownik)**
Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową

Relacje polityki budżetowej i pieniężnej w Polsce w świetle międzynarodowych standardów przejrzystości finansów publicznych

Wprowadzenie

Niezależność banku centralnego od władzy wykonawczej jest jedną z podstaw ustrojowych demokratycznych państw z rozwiniętą gospodarką rynkową. Jest to zarazem nieodzowny warunek zarówno skuteczności polityki pieniężnej, jak i skuteczności polityki fiskalnej. Jest to też jeden z najważniejszych standardów przejrzystości finansów publicznych, co oznacza, że jest to powinność władzy wobec społeczeństwa.

II Rzeczpospolita uznała zasadę niezależności banku centralnego już w pierwszych latach swego istnienia, a obowiązujące regulacje – co w głównej mierze uznać należy za zasługę Władysława Grabskiego – odpowiadały ówczesnym poglądom określającym rolę i ustrojową pozycję banku centralnego.

Okres realnego socjalizmu w Polsce i w tej kwestii spowodował regres. W centralnie sterowanej gospodarce dla banku centralnego nie było miejsca. Rozpoczynając w 1989 r. proces zasadniczej przebudowy politycznego i gospodarczego ustroju Polski, ekipa Mazowieckiego i Balcerowicza stanęła wobec konieczności przywrócenia NBP jego właściwej roli. Zadanie to kontynuowały później – z różnym przekonaniem i zaangażowaniem – kolejne ekipy rządowe.

Jak można ocenić stan dzisiejszy? Czy mamy w Polsce prawdziwie niezależny bank centralny? Czy spełnione są zasady uznawane dziś za standardy demokratycznej gospodarki rynkowej? Na te pytania spróbuję – w bardzo skrótowej formie – odpowiedzieć w tym artykule.

NBP w Konstytucji

Konstytucyjne normy odnoszące się do organizacji i zasad funkcjonowania NBP odpowiadają współczesnym wyobrażeniom o banku centralnym w demokratycznym państwie. Wyraźnie wskazano, iż Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza, posiadając wyłączne prawo emisji pieniądza oraz ustalania i realizowania polityki pieniężnej. Wyłączność ta wyraża się np. w fakcie, iż ustalenia Rady Polityki Pieniężnej – kolegialnego organu NBP, odpowiedzialnego za kształtowanie polityki pieniężnej – nie podlegają zatwierdzeniu przez Sejm.

Również zasady powoływania organów NBP wskazują na niezależność Banku od rządu – Prezesa NBP wybiera Sejm na wniosek Prezydenta RP, skład Rady Polityki Pieniężnej zależy od decyzji Sejmu, Senatu i Prezydenta, kadencja Prezesa NBP jest dłuższa niż kadencja Parlamentu i Prezydenta. Takie ukształtowanie procedur powoływania głównych organów NBP zapewnia formalną niezależność od rządu, ale jednocześnie czyni z wyboru RPP (a więc najważniejszego organu NBP) akt, na który silny wpływ mogą mieć czynniki polityczne. Wydaje się to dość niebezpieczne, choć – trzeba to przyznać – jak dotąd udało się utrzymać pozycję RPP jako profesjonalnego organu kształtującego politykę pieniężną bez poddawania się naciskom ośrodków politycznych.

W Konstytucji zawarto niezwykle ważny dla niezależności NBP zakaz finansowania deficytu budżetu państwa. Jego obecność w Konstytucji jest – wraz z limitem wielkości długu publicznego – najważniejszym instrumentem nakładającym niezbędne ograniczenia polityce fiskalnej. Zakaz ten jest przestrzegany, choć kilka ostatnich lat to okres ponawianych często prób jego złagodzenia lub obejścia.

Reasumując – konstytucyjne zasady funkcjonowania NBP jako banku centralnego odpowiadają międzynarodowym standardom, choć kilka istotnych kwestii pozostawiają otwartych.

Ustawa o NBP i inne akty prawne

Organizację i zasady działania Narodowego Banku Polskiego oraz szczegółowe zasady powoływania i odwoływania jego organów Konstytucja pozostawiła do uregulowania w ustawie. I tu zaczynają się już pewne problemy. Choć uchwalona w 1997 r. ustawa o Narodowym Banku Polskim jest zgodna z przepisami konstytucyjnymi, to jednak zawiera pewne sformułowania i regulacje otwierające pole dla działań, które mogą naruszyć ustrojową pozycję NBP jako organu w pełni niezależnego od władzy wykonawczej.

Za podstawowy cel działalności NBP uznano w ustawie „utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP". Przepis ten jasno wyraża priorytety działalności NBP, jednak samo postawienie zadania wspierania polityki gospodarczej Rządu, bez określenia form i zasad tego wsparcia, okazało się konfliktogenne.

Jako przykład ograniczenia samodzielności i niezależności NBP wskazuje się też przepisy ustawy o NBP dotyczące polityki dewizowej, zgodnie z którymi „NBP realizuje politykę walutową ustaloną przez Radę Ministrów w porozumieniu z Radą" (Polityki Pieniężnej), a „zasady ustalania kursu

złotego w stosunku do walut obcych ustala Rada Ministrów w porozumieniu z Radą". Jest to niewątpliwe ograniczenie swobody prowadzenia polityki pieniężnej przez NBP, chociaż – jak dotąd – sprawa ta nie wywoływała poważniejszych napięć. Niewątpliwie jest to jedno z istotnych odstępstw od zasady niezależności banku centralnego i przyjętych w Unii Europejskiej standardów funkcjonowania banków centralnych.

Problemem okazało się i to, że Konstytucja nie określiła liczby członków Rady. Fakt ten został już kilkakrotnie wykorzystany – do repertuaru środków nacisku na Radę weszło zgłaszanie w Sejmie propozycji zwiększenia przewidzianej w ustawie o NBP liczby członków RPP – celem w każdym takim przypadku było „zneutralizowanie" dotychczasowych członków RPP przez dodanie im nowych, „swoich" przedstawicieli.

Dość nietypowo, jak na stosunki europejskie, rozwiązano też problem kontroli gospodarki finansowej NBP i rozliczeń NBP z budżetem państwa. Sprawozdanie NBP jest następnie badane przez audytora wybranego przez Zarząd NBP (to pierwsze odstępstwo od obowiązujących standardów), lecz formalnego zatwierdzenia tego sprawozdania dokonuje Rada Ministrów. Zatwierdzenie sprawozdania (lub jego hipotetyczna odmowa) nie ma co prawda realnych konsekwencji prawnych, lecz taki tryb postępowania ze sprawozdaniem NBP uznać trzeba za ustrojową niezręczność. Jest ona konsekwencją braku w polskim systemie prawnym „instytucjonalnego audytora finansów publicznych" – organu, którego zadaniem powinno być formułowanie i ogłaszanie opinii o rzetelności sprawozdań finansowych najważniejszych organów państwa.

NBP jest zwolniony z podatków, natomiast, na mocy ustawy o NBP, zobowiązany jest wpłacać do budżetu państwa tę część zysku, która nie podlega odprowadzeniu na wymienione w ustawie, wyodrębnione fundusze NBP. Powoduje to, że Rząd jest zainteresowany takim działaniem NBP, które zapewni mu możliwie duży zysk – to kolejne pole potencjalnych konfliktów i nacisków na NBP, dla którego wypracowanie dużego zysku nie może oczywiście być istotnym motywem działania.

Przepisy dotyczące relacji Rządu i NBP znajdziemy również w ustawie o finansach publicznych. Ustawa ta nakłada na NBP obowiązek bankowej obsługi budżetu państwa i państwowych funduszy celowych, dopuszcza też możliwość (wykorzystywaną w praktyce) działania NBP jako agenta emisji skarbowych papierów wartościowych. Przepisy te, rozszerzające zakres funkcji NBP poza standardowe minimum zadań banku centralnego, nie są (ani nie były w przeszłości) źródłem poważniejszych konfliktów.

Praktyka

Konstytucyjne i ustawowe zabezpieczenia niezależności NBP okazały się dostatecznie skuteczne, by zapewnić bankowi centralnemu wypełnianie jego zadań bez ingerencji władzy wykonawczej. Stosunki między NBP a władzą wykonawczą i ustawodawczą nie są jednak wolne od napięć. Powtarzają się podejmowane przez grupy posłów próby podporządkowania polityki pieniężnej krótkookresowym potrzebom polityki gospodarczej i budżetowej, a także próby dokonania istotnych zmian w systemie funkcjonowania organów NBP. Są to tendencje niebezpieczne – nawet jeśli nie są one udane, na pewno tworzą one sytuację niepewności, rozbudzając przy tym nadzieję na rozwiązanie problemów finansowych państwa bez potrzeby przeprowadzenia operacji racjonalizujących wydatki publiczne. Dodając do tego dość czasem agresywną retorykę wypowiedzi członków Rządu dotyczących polityki pieniężnej i relacji: Rząd – NBP, doprowadziliśmy do sytuacji cichej wojny, uniemożliwiającej ustanowienie rozsądnej współpracy. Można niekiedy odnieść wrażenie, że Rząd (a właściwie: kolejne rządy) nie chce przyjąć do wiadomości, że bez twardej polityki pieniężnej, pozostającej poza sferą oddziaływania Rządu, byłby on często bezbronny wobec żądań zdolnych błyskawicznie zniszczyć bardzo kruchą i względną równowagę budżetową. To, co Rząd postrzega jako przeszkodę, jest w istocie rzeczy oparciem.

Wina nie leży zresztą tylko po jednej stronie. Poważne zastrzeżenia mieć można np. do nadmiernej aktywności medialnej członków RPP, których wypowiedzi niejednokrotnie spowodowały spore zawirowania na rynkach finansowych. Budowaniu pozycji NBP na pewno nie służy też faktyczna blokada informacji dotyczącej własnych wydatków NBP – choć przyznać też trzeba, że NBP rzetelnie i wszechstronnie informuje o swej merytorycznej działalności, a sposób prezentacji wyników prac RPP nie budzi zastrzeżeń.

Problemów omówionych powyżej nie rozwiążą nowe ustawy i drobiazgowe regulowanie trybu współpracy Rządu i NBP oraz trybu funkcjonowania poszczególnych organów NBP i aktywności

jej członków. Najważniejsze jest stworzenie właściwej kultury politycznej, akceptacja wzorców „dobrego zachowania".

Podsumowując:

- wypracowane w okresie 15 lat transformacji ustrojowej rozwiązania prawne dają solidne podstawy dla niezależności banku centralnego i są w zasadniczych kwestiach zgodne z międzynarodowymi standardami przejrzystości finansów publicznych,
- przepisy ustawy o NBP zawierają jednak pewne regulacje naruszające zasadę niezależności banku centralnego od władzy wykonawczej,
- problemem pozostaje uznanie i przestrzeganie dobrych praktyk dotyczących wzajemnych relacji Rządu, Parlamentu i NBP.

dr inż. Paweł Perz
Kierownik Zakładu Bankowości i Ubezpieczeń
Wyższa Szkoła informatyki i Zarządzania w Rzeszowie

Rynek pierwszych emisji publicznych (IPO) – wybrane zagadnienia.

Wprowadzenie

W literaturze poświęconej rynkom finansowym wiele miejsca zajmują zagadnienia związane z pierwszymi publicznymi ofertami akcji (IPO). Rozważania koncentrują się wokół dwóch problemów. Pierwszy dotyczy ceny, po jakiej sprzedawane są akcje w ramach IPO, ceny ich giełdowego debiutu oraz zachowania się kursów akcji IPO na giełdzie. Drugi dotyczy motywów, jakimi kierują się spółki decydując się na publiczną emisję akcji, oraz konsekwencji finansowych przeprowadzonych emisji. Z pewnością impulsem, który pobudził tak szeroką dyskusję na temat IPO, jest zaobserwowanie kilku niełatwych do jednoznacznego wyjaśnienia zjawisk. Empirycznie stwierdzono bowiem następujące fakty:

– akcje kupione w ramach IPO i sprzedane w dniu ich giełdowego debiutu dają ponadprzeciętne stopy zwrotu. Zjawisko to występuje od wielu lat, na większości rynków finansowych,
– w długim okresie czasu (do 5 lat) akcje debiutującego IPO kupione w trakcie pierwszego ich notowania na giełdzie zachowują się znacznie gorzej niż inne obarczone podobnym ryzykiem papiery wartościowe,
– aktywność w ramach emisji pierwotnych wykazuje znaczne wahania pod względem ilości przeprowadzanych emisji, przy czym w stosunkowo krótkim okresie czasu wiele spółek o podobnym profilu decyduje się na przeprowadzenie swoich IPO.

Niniejszy artykuł jest próbą przybliżenia najistotniejszych faktów i teorii próbujących wyjaśnić opisywane zjawiska. Swoją uwagę w artykule koncentruje przed wszystkim na efekcie ponadprzeciętnej stopy zwrotu z IPO, przedstawiając wyniki badań z rynku polskiego. Zdaniem autora, przy próbach wyjaśniania niektórych z tych zagadnień warto zwrócić uwagę na rzadko poruszane kwestie związane z kosztami pełnomocnictwa oraz na znany z finansów behawioralnych efekt dyspozycji.

Ponadprzeciętna stopa zwrotu z IPO

Dane empiryczne wskazują na zjawisko niedowartościowania akcji sprzedawanych w ramach IPO. Badania były prowadzone w różnych krajach i praktycznie na wszystkich rynkach zaobserwowano to zjawisko, przy czym w poszczególnych krajach stopy zwrotu dla pierwszego notowania są mocno zróżnicowane. Najobszerniejsze badania prowadzone dla rynku amerykańskiego w latach 1960-1996 na próbce 13 308 IPO pokazują, iż średnia stopa zwrotu z tych ofert wynosi 15,8%[1]. W tabeli zostały zestawione niektóre wyniki badań prowadzonych w różnych krajach. Dane mogłyby sugerować, iż zjawisko niedowartościowania IPO jest mocniejsze w krajach należących do rynków wschodzących (*emerging markets*) niż na rynkach dojrzałych. Niemniej jednak wszystkie powyższe badania powinny być traktowane z pewną ostrożnością ze względu na to, iż próby badawcze w poszczególnych krajach bardzo się od siebie różnią (pod względem ilości badanych spółek i okresu, w którym były przeprowadzane). Ponadto w przypadku niewielkich prób kilka ofert dających nieproporcjonalne wysokie stopy zwrotu może spowodować duży wzrost średniej stopy zwrotu dla całej próby.

Tab. 1. Średnie stopy zwrotu z IPO w różnych krajach.

kraj	autor/autorzy badania	wielkość badanej próby	badany okres	średnia stopa zwrotu w %
Rynki dojrzałe				
USA	Ibbotson, Sindelar, Ritter	13 308	1960-1996	15,8
Wielka Brytania	Dimson	2 133	1959-1990	12,0
Niemcy	Ljungqvist	170	1978-1992	10,9
Wybrane emerging markets				
Chiny	Datar, Mao	226	1989-1996	388,0
Grecja	Kazantzis, Levis	79	1987-1991	48,5
Korea	Dhatt, kim, Lim	347	1980-1990	78,1
Malezja	Isa	132	1980-1991	80,3
Singapur	Lee, Taylor, Wlater	128	1973-1992	31,4

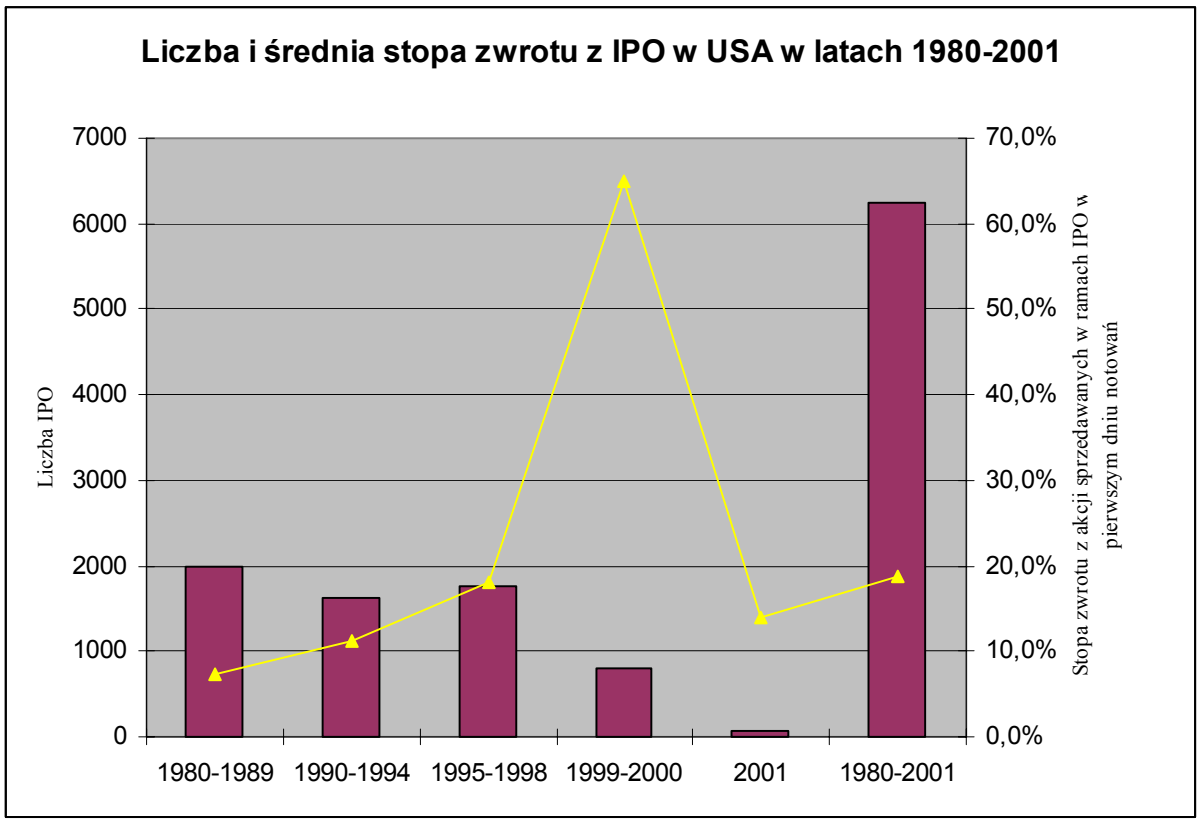
[1] T. Loughran, J. Ritter, K. Rydqvist, *Initial public offerings: International insights*, „Pacific-Basin Finance Journal" 1994, 2.

Tajwan	Chen	168	1971-1990	45,0
Turcja	Kiymaz	138	1990-1995	13,6

Źródło: T. Loughran, J. Ritter, K. Rydquist, *op.cit.*

Badania prowadzone przez Rittera i Welcha[2] wskazują, iż stopy zwrotu są bardzo zróżnicowane w czasie. Na przykład w latach 1999-2000 w grupie 803 IPO średnia stopa zwrotu wyniosła aż 65%. Na podstawie tych samych badań średnia dla rynku amerykańskiego z lat 1980-2001 obliczona dla próby 6 249 IPO wynosi 18,8%. W całym okresie objętym badaniem jedynie 14% pierwszych emisji publicznych debiutujących na giełdzie przyniosło inwestorom straty, 70% IPO zadebiutowało na giełdzie z ceną wyższą od ceny emisyjnej. Szczegółowe dane zaprezentowane zostały na wykresie.

Wykres 1. Liczba pierwszych ofert publicznych i średnia stopa zwrotu z pierwszego notowania akcji sprzedawanych w IPO w USA w latach 1980-2001.



Źródło: J.R. Ritter, I. Welch, *A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations*, "The Journal of Finance" 2002, nr 4.

W wielu przypadkach stopy zwrotu z ofert pierwotnych były zaskakująco wysokie. W grudniu 1999 r. akcje Linux sprzedane w IPO po cenie 30 $, na zamknięcie następnego dnia kosztowały 239,25 $, dając 698% dziennej stopy zwrotu. Podobnie akcje firmy theglobe.com sprzedawane po cenie 9 $ następnego dnia osiągnęły cenę 97 $ (na zamknięciu cena spadła do poziomu 63,5 $)[3]. W Polsce w 1994 r. akcje Banku Śląskiego przyniosły inwestorom stopę zwrotu przekraczającą 1200%.

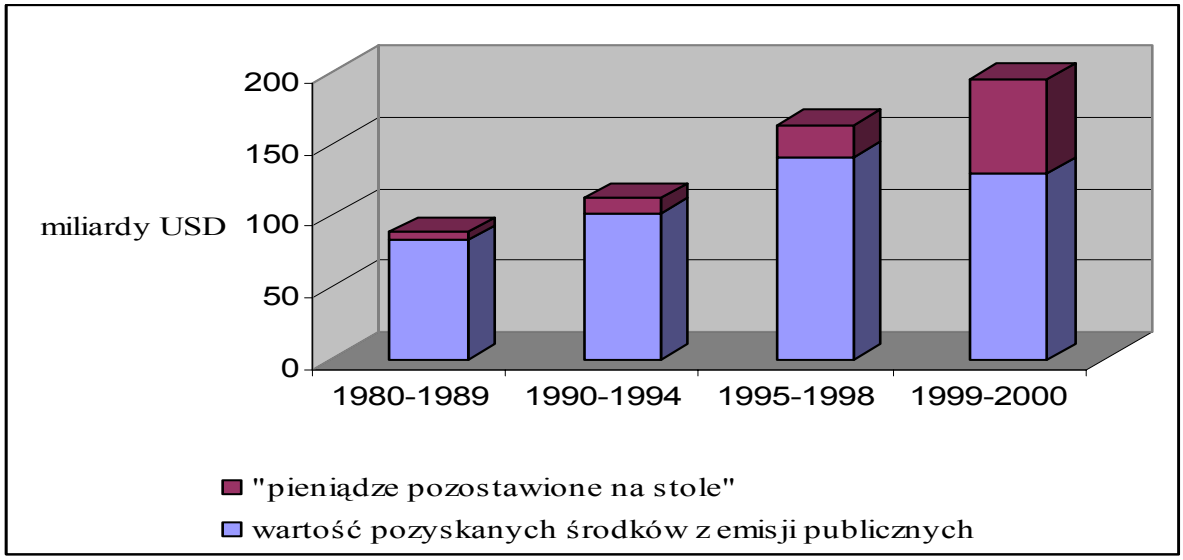
Dla rynku polskiego badania[4] prowadzone na próbce 196 ofert pierwotnych w latach 1991-2000 dają wartość 68%. Autor badań, D. Sukacz, dla podniesienie istotności statystycznej badań usunął

[2] J.R. Ritter, I. Welch, *A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations*, „The Journal of Finance" 2002, 4.
[3] Z. Bodie, A. Kane, A. Marcus, *Investments*, McGraw-Hill, New York 2002, s. 67.
[4] D. Sukacz, *Fenomen IPO*, „Nasz Rynek Kapitałowy" 2004, 3.

kilka specyficznych ofert[5], po tym zabiegu średnia stopa zwrotu spadła do poziomu 26%, przy czym prawie 75% ofert dało dodatnią stopę zwrotu.

Problem niedowartościowania ofert pierwotnych jest także interesujący z punktu widzenia emitentów. Dlaczego przedsiębiorstwa zgadzają się na sprzedaż swoich akcji po takich cenach? Biorąc pod uwagę skalę niedowartościowania IPO, z pewnością spółki byłyby w stanie uzyskać lepszą cenę za sprzedawane akcje. W literaturze anglojęzycznej pieniądze, które mogłaby uzyskać firma, dodatkowo sprzedając swoje akcje nie po cenie IPO, ale po cenie debiutu, określa się mianem *money left on the table* (pieniędzy pozostawionych na stole). Skalę tego zjawiska obrazują dane z ryku amerykańskiego. Łącznie w latach 1980-2001, gdyby spółki sprzedały swoje akcje po cenie giełdowego debiutu, mogłyby pozyskać z rynku ponad 106 miliardów dolarów więcej.

Wykres 2. Wartość emisji akcji oraz „pieniądze pozostawione na stole" w latach 1980-2001 w USA.



Źródło: J.R. Ritter, I. Welch, *op.cit*.

Przewartościowanie IPO w długim okresie czasu

Akcje spółek przeprowadzających pierwszą emisję publiczną, kupione na pierwszym notowaniu przynoszą stopy zwrotu niższe niż indeks giełdowy oraz niższe niż spółki o porównywalnych parametrach rynkowych. Badania przeprowadzone przez Loughrana i Rittera[6] na próbie 4 753 akcji z rynku amerykańskiego w latach 1970-1990 dowodzą, iż dawały one niższą o 20% stopę zwrotu niż indeks giełdowy w okresie trzyletnim. Akcje IPO kupione w pierwszym dniu notowań giełdowych i trzymane przez okres 5 lat w każdym roku przynosiły niższą stopę zwrotu niż akcje spółek o porównywalnych parametrach rynkowych[7]. Podobne dane uzyskiwane są w badaniach przeprowadzanych w różnych krajach. Kilka przykładów zawiera poniższa tabela.

[5] Na przykład ofertę akcji Bakomy, która przyniosła inwestorom stopę zwrotu 4400%. Była to jednak oferta skierowana wyłącznie do wybranych osób – nie można więc jej nazwać w pełni publiczną, jej faktyczny celem było unikniecie podatku.

[6] Podaję za J. Ritter, *Initial Public Offerings*, [w:] *Warren, Gorham, and Lamon Handbook of Modern Finance*, red. D. Logue, J. Seward, WGL/RIA, Boston/New York 1998, s. 18.

[7] Zob. T. Loughran, J.R. Ritter, *The New Issues Puzzle*, „The Journal of Finance" 1995, 1.

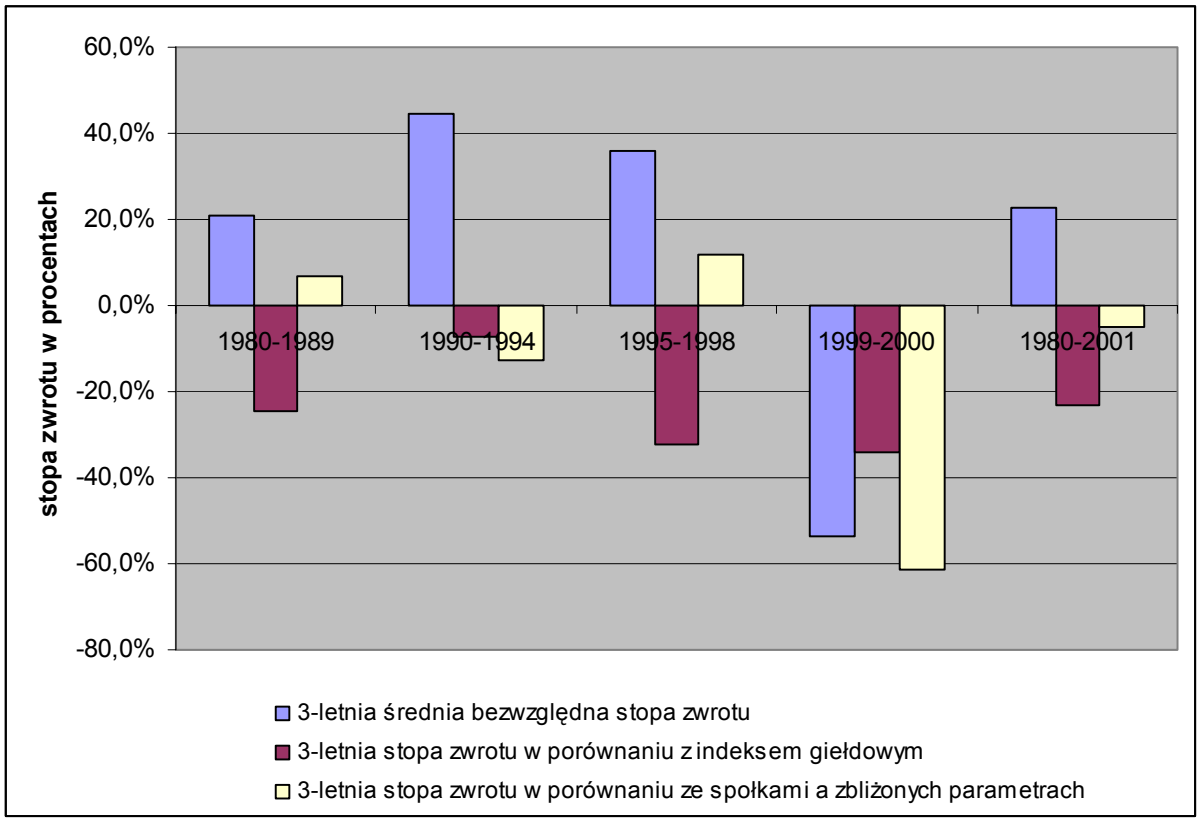
Tab. 2. Relatywne trzyletnie stopy zwrotu z akcji IPO kupionych w trakcie pierwszego notowania w wybranych krajach.

kraj	autor/autorzy badania	wielkość badanej próby	badany okres	stopa zwrotu w % względem indeksu giełdowego (okres 3 lat)
Australia	Lee, Taylor, Walter	266	1976-1989	-46,5
Kanada	Jog, Srivistava	216	1972-1993	-17,9
Japonia	Cai, Wei	172	1971-1990	-27,0
Wielka Brytania	Levis	712	1980-1988	-8,1

Źródło: J. Ritter, *op.cit.*

Badania prowadzone przez Rittera i Welcha[8] w latach 1980-2001 są już mniej jednoznaczne. Pokazują wprawdzie w każdym z wyodrębnionych podokresów relatywnie niższe stopy zwrotu z IPO względem indeksu giełdowego, ale już w niektórych przedziałach czasowych stopa zwrotu z IPO względem firm zbliżonych jest dodatnia. Dla całego badanego okresu bezwzględna trzyletnia stopa zwrotu z IPO kupionych w pierwszym notowaniu jest dodatnia i wynosi 22,6%. Relatywna trzyletnia stopa zwrotu z IPO względem indeksu wynosi -23,4%, a względem zbliżonych spółek -5,1%.

Wykres 3. Średnie trzyletnie stopy zwrotu ze strategii kup i trzymaj dla IPO kupionych w pierwszym notowaniu giełdowym w USA w latach 1980-2001.



Źródło: J.R. Ritter, I. Welch, *op.cit.*

[8] J.R. Ritter, I. Welch, *op.cit.*

Teorie próbujące wyjaśnić niedowartościowanie IPO

W literaturze przedmiotu występują trzy główne grupy teorii próbujących wyjaśnić niedowartościowanie IPO. Pierwsza grupa opiera się na założeniu asymetrii informacyjnej. Wśród tego typu teorii najbardziej popularna jest ta sformułowana przez Rocka[9]. Według jego teorii w procesie emisji akcji występują dwie grupy inwestorów: ci posiadający lepszy dostęp do informacji (głównie banki przeprowadzające emisje) oraz pozostali. Inwestorzy mający lepszy dostęp do informacji, znający np. potencjalny popyt (informacja może być pozyskana w procesie book-buldingu), decydują się jedynie na kupno bardziej atrakcyjnych emisji akcji. Pozostali, niemający dostępu do tego typu informacji uczestniczą również w emisjach, na które nie ma zbyt dużego popytu. W rezultacie słabiej poinformowani inwestorzy obejmują większość akcji w mało atrakcyjnych IPO, w bardziej atrakcyjnych IPO uczestniczą razem z lepiej poinformowanymi i ich zapisy są redukowane. W efekcie średnia stopa zwrotu dla takich inwestorów jest dużo niższa niż przeciętna stopa zwrotu z IPO. Aby zachęcić do uczestnictwa w IPO gorzej poinformowanych inwestorów, średnia stopa zwrotu z IPO musi być wobec tego odpowiednio wysoka. Na tyle wysoka, aby po uwzględnieniu efektów związanych z redukcją zachęcała ich do uczestnictwa w subskrypcjach. Teoria Rocka została poparta wynikami badań. Koh i Walter[10] analizowali stopę zwrotu z IPO w Singapurze przy uwzględnieniu redukcji akcji występujących w subskrypcji. Stopa zwrotu z uwzględnieniem redukcji wyniosła około 1% (bez uwzględnienia tego efektu +27%).

Inna, popularna teoria koncentruje się na analizie procesu book-buldingu poprzedzającego większość emisji. Zazwyczaj bank oferujący akcje ustala przedział cenowy dla danej oferty. Następnie odbywa się seria spotkań z inwestorami. Ostatecznie inwestorzy deklarują chęć zakupu akcji, określając jednocześnie cenę, po jakiej są gotowi akcje kupić. Beneveniste i Spindt[11] oraz Beneveniste i Wilhelm[12] zauważyli, iż inwestorzy zainteresowani akcjami wiedzą, iż ujawniając swoje preferencje cenowe, mogą doprowadzić do wzrostu ceny sprzedaży i w efekcie zmniejszą swoje potencjalne zyski z debiutu giełdowego. Aby ujawnili swoje preferencje, muszą od oferującego akcje otrzymać coś w zamian. Zazwyczaj jest to wyższa stopa alokacji oraz pewne dyskonto wobec uznawanej przez nich obiektywnej wartości danej akcji.

Inną teorią z grupy opartych na asymetrii informacyjnej jest model kosztów pełnomocnictwa. Według tej teorii osoby związane z emisją (doradcy zarządu, osoby związane z biurami maklerskimi przygotowującymi publiczną ofertę, ewentualnie osoby podejmujące kluczowe decyzje w procesie prywatyzacji) zdają sobie lepiej sprawę z możliwej do uzyskania ceny niż sam zarząd spółki oraz mają decydujący wpływ na ustalenie ostatecznej ceny sprzedawanych akcji. Jednocześnie w ich interesie (ponieważ są bezpośrednio odpowiedzialne za powodzenie emisji) leży to, aby emisja zakończyła się sukcesem, tzn. wszystkie akcje zostały sprzedane. Wobec tego będą one dążyć za wszelką cenę do przekonania zarządu, aby cenę ustalić na w miarę „bezpiecznym" poziomie, czyli chętnie zgodzą się na obniżenie ceny w stosunku do szacunkowego popytu tak, aby mieć zapewnione bezpieczeństwo i gwarancję powodzenia emisji. To obniżenie ceny względem możliwej do uzyskania ceny jest właśnie owym kosztem pełnomocnictwa. Pełnomocnicy zarządu i akcjonariuszy spółki, działając w swoim własnym interesie, dążą do „bezpiecznego" i pełnego powodzenia emisji, a najłatwiejszym sposobem na osiągniecie takiego celu jest obniżenie ceny i przyciągniecie tym samym nowych inwestorów.

Myślę, że model ten szczególnie dobrze pasuje do polskich realiów. W modelu tym podkreśla się też korzyści, jakie mogą osiągać osoby związane z bankiem inwestycyjnym z faktu niedowartościowania emisji pierwotnych[13]. Bank, decydując o alokacji akcji, może przydzielić je swoim najlepszym klientom, niejako kupując ich przychylność. Możliwe są też „transakcje wiązane", tzn. bank oferuje klientowi wyższą stopę alokacji przy atrakcyjnych ofertach, a w zamian klient oddaje bankowi

---

[9] K. Rock, *Why new issues are underpriced*, „Journal of Financial Economics" 1986, 15.

[10] F. Koh, T. Walter, *A direct test of Rock's model of the pricing of unseasoned issues*, „Journal of Financial Economics" 1989, 23.

[11] L.M. Benvenisite, P.A. Spindt, *How investment bankers determine the offer price and allocation of New issues*, „Journal of Financial Economics" 1989, 24.

[12] L.M. Benvenisite, W.J.Wilhelm, *A comparative analysis of IPO proceeds under alternative regulatory environments*, „Journal of Financial Economics" 1990, 28.

[13] Zob. np. T. Loughran, J.R. Ritter, *Why Has IPO Underpricing Increased Over Time?*, „Financial Management" 2004,33.

część zysków z IPO w postaci np. wysokich prowizji. W skrajnych przypadkach klienci spłacają swój dług wdzięczności wobec banku, dokonując obrotu na płynnych walorach tylko i wyłącznie po to, aby generować odpowiednio wysokie prowizje dla banków[14]. Za tego typu praktyki w 2002 r. bank Credit Suisse First Boston został ukarany przez organy regulujące rynek grzywną w wysokości 100 mln $.

Druga grupa teorii wyjaśniających przyczyny niedowartościowana ofert pierwotnych opiera się o argumenty natury prawnej. Za jej twórcę uznawany jest najczęściej Ibbotson[15]. Według niego część spółek celowo decyduje się na stosunkowo niską cenę emisyjną, aby uniknąć procesów sądowych wytaczanych przez zawiedzionych nabywców akcji w ramach IPO. Oczywiście tego typu argumenty są prawdziwe jedynie w niektórych państwach (szczególnie USA[16]). Skoro zjawisko niedowartościowania IPO dotyczy prawie wszystkich rynków, to ta teoria nie może samodzielnie pretendować do roli teorii wyjaśniającej niedowartościowanie IPO.

Ostania grupa teorii odwołuje się do finansów behawioralnych. Według jej zwolenników duże wahania w przeciętym stopniu niedowartościowania IPO oraz stopień tego niedowartościowania w niektórych okresach nie da się wyjaśnić inaczej, niż tylko odwołując się do analizy wpływu nieracjonalnych zachowań inwestorów na ceny akcji. Rzeczywiście, jak inaczej można byłoby wyjaśnić średnią jednodniową stopę zwrotu z IPO w USA w latach 1999-2000 wynosząca 65%? Jak racjonalnie uzasadnić, iż w tym okresie w przypadku 182 ofert publicznych (na 803 ogółem) cena akcji podwoiła się w ciągu jednego dnia? Na marginesie warto dodać, iż 79% akcji sprzedawanych w tym czasie charakteryzowało się ujemnym EPS[17]. Ljunqwist, Nanda i Singh[18] stworzyli model, który próbuje wyjaśnić zarówno niedowartościowanie IPO w krótkim okresie czasu, jak i jego przewartościowania w długim. Według nich emitent może wykorzystać panujący na rynku nadmierny optymizm części inwestorów dotyczący perspektyw danego sektora czy pojedynczej spółki. Taki nadmierny optymizm powoduje, iż istnieje na rynku grupa inwestorów godząca się zapłacić więcej niż wynosi „racjonalna" wartość firmy. Emitent powinien spróbować wykorzystać jak największą część tego popytu kreowanego przez grupę optymistycznie nastawionych inwestorów. Może to zrobić, sprzedając stosunkowo niewielką ilość akcji w stosunku do popytu rynkowego po stosunkowo wysokich cenach. Przy ograniczonej i kontrolowanej podaży akcji, licznych restrykcjach i trudnościach z implementacja krótkiej sprzedaży cena akcji może znacznie odchylić się od wartości fundamentalnej. Z czasem, w miarę jak inwestorzy przekonują się, iż zbyt optymistycznie ocenili perspektywy rozwoju przedsiębiorstwa, cena akcji zaczyna spadać. Co jest zbieżne z empirycznie stwierdzonym przewartościowaniem IPO w długim i średnim okresie czasu. Model stworzony przez Ljunqwista, Nandę i Singha potwierdzają badania Purnanandam i Swaminathana[19], którzy badali wyceny akcji sprzedawanych w ramach IPO w latach 1980-1997. Stwierdzili, iż średnio akcje sprzedawane w ramach IPO były wyceniane około 50% wyżej (biorąc pod uwagę wskaźniki typu P/E, P/EBITDA itp.) niż porównywalne przedsiębiorstw już notowane na giełdzie.

Moim zdaniem, ciekawą hipotezą, mogącą wyjaśnić efekt ponadprzeciętnej stopy zwrotu z pierwszego notowania IPO jest znany z rynków finansowych efekt niechęci inwestorów do pozbywania się akcji przynoszących straty i stosunkowo wysokiej skłonności do sprzedawania akcji przynoszących zyski. Zjawisko to zostało pisane m.in. przez Shefrina i Statmana[20] Efekt ten często określany bywa mianem efektu dyspozycji. W przypadku dużej części IPO sprzedającymi akcje mogą być jedynie nowi nabywcy, a oni przynajmniej na początku nie będą chcieli pozbywać się akcji poniżej ceny emisyjnej – takie zachowanie inwestorów powoduje, iż struktura podaży akcji jest bardzo specyficzna.

---

[14] J.R. Ritter, I. Welch, *op.cit*.

[15] R.G. Ibbotson, *Price Performance of Common Stock New Issues*, „Journal of Financial Economics" 1975, 2.

[16] M. Lowry, S. Shu, *Litigation Risk and IPO Underpricing*, „Journal of Financial Economics" 2002, 65 podają, iż w USA w latach 1998-1995 prawie 6% spółek zostało pozwanych do sadu w związku z przeprowadzonym IPO.

[17] J.R. Ritter, I. Welch, *op.cit*.

[18] A. Ljungqvist, V.K. Nanda, R. Singh, *Hot Markets, Investor Sentiment, and IPO Pricing (November 6, 2003)*, AFA 2004 San Diego Meetings; Twelfth Annual Utah Winter Finance Conference; Texas Finance Festival. http://ssrn.com/abstract=282293.

[19] A.K. Purnanandam, B. Swaminathan, *Are IPOs Underpriced? (May 2002)*, Johnson Graduate School of Management Working Paper, http://ssrn.com/abstract=281199.

[20] H. Shefrin, M. Statman, *The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losses Too Long*, „The Journal of Finance"1985, 40.

Można przypuszczać, że charakteryzuje się ona stosunkowo niewielką podażą dla cen niższych od ceny emisyjnej. Taka struktura podaży sprzyja debiutowi akcji IPO powyżej ceny sprzedaży.

Zakończenie

Omawiane w artykule fakty dotyczące IPO występują na większości rynków finansowych. Sformułowane przez naukowców teorie, mające wyjaśnić te fakty, były i są poddawane weryfikacji. Wiele z nich znalazło częściowe potwierdzenie. Myślę, że można zaryzykować stwierdzenie, iż żadna z opisanych w artykule teorii samodzielnie nie może wyjaśnić zjawiska wysokiej stopy zwrotu z emisji pierwotnych. Najprawdopodobniej większość z nich odpowiada za jakąś część opisywanego efektu, przy czym w różnych krajach i dla rożnych emisji wpływ poszczególnych efektów na stopę zwrotu jest inny. Ciekawym obszarem dalszych badań jest problem dużej zmienności średnich stóp zwrotu z pierwszego notowania giełdowego akcji kupionych w IPO[21]. Wyjaśnienia najprawdopodobniej można będzie szukać w modelach odwołujących się do finansów behawioralnych.

Literatura

Benvenisite L.M., Spindt P.A., *How investment bankers determine the offer price and allocation of New issues*, „Journal of Financial Economics" 1989, 24.

Benvenisite L.M., Wilhelm W.J., *A comparative analysis of IPO proceeds under alternative regulatory environments*, „Journal of Financial Economics" 1990, 28.

Bodie Z., Kane A., Marcus A., *Investments*, McGraw-Hill, New York 2002.

Ibbotson R.G., *Price Performance of Common Stock New Issues*, „Journal of Financial Economics" 1975, 2.

Ljungqvist, A., Nanda V.K. , Singh R., *Hot Markets, Investor Sentiment, and IPO Pricing (November 6, 2003)*, AFA 2004 San Diego Meetings; Twelfth Annual Utah Winter Finance Conference; Texas Finance Festival, http://ssrn.com/abstract=282293.

Loughran T., Ritter J., Rydqvist K., *Initial public offerings: International insights*, „Pacific-Basin Finance Journal" 1994, 2.

Loughran T., Ritter J.R., *The New Issues Puzzle*, „The Journal of Finance" 1995, 1.

Loughran T., Ritter J.R., *Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?*, „Financial Management 2004, 3.

Lowry M., Shu S., *Litigation Risk and IPO Underpricing*, „Journal of Financial Economics" 2002, 65.

Koh F., Walter T., *A direct test of Rock's model of the pricing of unseasoned issues*, „Journal of Financial Economics" 1989, 23.

Purnanandam A.K. , Swaminathan B., *Are IPOs Underpriced? (May 2002)*, Johnson Graduate School of Management Working Paper, http://ssrn.com/abstract=281199.

Ritter J., *Initial Public Offerings*, [w:] *Warren, Gorham, and Lamon Handbook of Modern Finance*, red. D. Logue, J. Seward, WGL/RIA, Boston/New York 1998.

Ritter J.R., Welch I., *A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations*, „The Journal of Finance" 2002, 4.

Rock K., *Why new issues are underpriced*, „Journal of Financial Economics" 1986, 15.

Shefrin H., Statman M., *The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losses Too Long*, „The Journal of Finance" 1985, 40.

Sukacz D., *Fenomen IPO*, „Nasz Rynek Kapitałowy" 2004, 3.

[21] Np. w USA w latach 1999-2000 w trakcie internetowej hossy stopa zwrotu z IPO była ponad czterokrotnie wyższa niż średnia z lat 1960-1996.

Dr Anna Niewiadomska
Zakład Makroekonomii i Finansów
Uniwersytet Zielonogórski

Racjonalizacja wydatków socjalnych jako element reformy finansów publicznych.

Wprowadzenie

Zagadnienie racjonalizacji finansów publicznych sprowadza się do ustalenia racjonalnego dla społeczeństwa oraz gospodarki poziomu i struktury wydatków publicznych. Problem ten, mimo iż dyskutowany od lat, nie znalazł jak dotąd zadowalającego rozwiązania.

Groźba wzrostu deficytu budżetowego i jego szkodliwych konsekwencji dla gospodarki była sygnalizowana w Polsce od wielu lat. Dopiero jednak realne ryzyko przekroczenia przez dług publiczny konstytucyjnej granicy 60% PKB przyczyniło się do podjęcia konkretnych kroków.

W 2003 r. został opracowany „Plan uporządkowania i ograniczenia wydatków publicznych", zwany planem Hausnera. Przewidywał on w części odnoszącej się do sfery społecznej nie tylko ograniczenie wydatków publicznych, ale przede wszystkim zmianę ich struktury. Jednym z głównych założeń programu było dążenie do stworzenia systemu zabezpieczenia społecznego opartego o uczciwe zasady, wykluczającego marnotrawstwo środków publicznych. Chodziło o wdrożenie rozwiązań zmierzających w kierunku aktywizacji społecznej i zawodowej tych wszystkich, którzy nie posiadają pracy i w wielu przypadkach oczekują jedynie wsparcia od państwa.

O tym, że próby ograniczenia funkcji socjalnych realizowanych przez państwo spotykają się ze zdecydowanym sprzeciwem wielu grup społecznych, można się było przekonać w trakcie debaty towarzyszącej planowi Hausnera.

Istota i przyczyny wzrostu wydatków publicznych

Istota wydatków publicznych przejawia się w tym, że ponoszone są one na realizację określonych zadań publicznych. Państwo decyduje o całkowitym bądź częściowym finansowaniu ze środków publicznych procesu zaspokajania potrzeb zbiorowych i/lub indywidualnych. W efekcie następuje alokacja dóbr, a więc wykorzystanie części wypracowanego PKB. Proces alokacji ma charakter administracyjny, co oznacza, że decyzje o przeznaczeniu zgromadzonych dochodów podejmowane są w trybie administracyjnym i mają charakter arbitralny.

Skutkiem tej arbitralności jest lepsze bądź gorsze dostosowanie wydatków publicznych do potrzeb społecznych. Z procesem wydatkowania środków publicznych wiąże się również niebezpieczeństwo marnotrawienia środków publicznych oraz ryzyko nadużyć i korupcji uczestniczących w nim podmiotów. Ryzyko marnotrawienia publicznych pieniędzy przez nadmierną rozrzutność decydentów wynika ze sposobu pozyskiwania publicznych pieniędzy. Alokacja środków nie jest poddawana weryfikacji ekonomicznej, tak jak to się dzieje w przypadku mechanizmu rynkowego, możliwe są zatem sytuacje „przefinasowania" niektórych zadań publicznych.

Paradoksalnie, źródłem marnotrawstwa może być ścisłe przestrzeganie administracyjnych procedur stanowiących podstawę weryfikacji sposobu wykorzystania środków publicznych. Klasycznym przykładem takiej sytuacji jest bezkrytyczne wcielanie w życie wadliwie skonstruowanego planu wydatków publicznych, nieznajdujących odzwierciedlenia w rzeczywistych potrzebach społecznych. Ponadto państwo czy też inaczej władze publiczne, dysponując dużymi środkami finansowymi, są poważnym uczestnikiem rynku. Zamówienia publiczne stanowią niezwykle atrakcyjną ofertę dla sektora prywatnego, dlatego też w walce o ich zdobycie może dochodzić do korupcji[1].

Wydatki publiczne rozumiane jako wydatki sektora publicznego systematycznie wzrastają. Początkowo skala wydatków publicznych była wyznaczona koniecznością zapewnienia bezpieczeństwa i porządku. Stopniowo jednak wydatki publiczne zaczęły być wykorzystywane jako instrument realizacji określonych koncepcji państwa, zapewniających szybki rozwój ekonomiczny i pokój społeczny.

Wielkość i struktura wydatków budżetowych stanowi ważną informację o zakresie i kierunkach polityki ekonomicznej oraz społecznej państwa. Bliższa analiza budżetu pozwala na określenie stopnia zainteresowania państwa rozwojem określonych dziedzin gospodarki czy też zaangażowania w rozwiązywanie problemów socjalnych.

Wśród różnorodnych wydatków publicznych obok wydatków na utrzymanie administracji państwowej, obronność i bezpieczeństwo publiczne wyodrębnia się wydatki związane z rozwojem ingerencji państwa w procesy gospodarcze.

Szczególną kategorię wydatków publicznych stanowią wydatki socjalne związane z realizacją polityki społecznej[2].

---

[1] S. Owsiak, *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, PWN, Warszawa 1998, s. 174-175.

[2] T. Grabowski, *Podstawy teorii ekonomii*, Wyd. Adam Marszałek, Toruń 1999, s.284-285.

W obrębie gospodarki rynkowej realizowane są różne doktryny ekonomiczne i społeczne, wyznaczające skalę wydatków socjalnych. Zakres redystrybucji funduszy publicznych zmienia się w zależności od osiągniętego poziomu rozwoju gospodarczego, jak również czynników pozaekonomicznych o charakterze społecznym i politycznym, niepodlegających rachunkowi ekonomicznemu.

Stopień redystrybucji jest stosunkowo wysoki w krajach realizujących model społecznej gospodarki rynkowej, natomiast niski tam, gdzie dominują koncepcje neoliberalne, zakładające minimum ingerencji państwa w gospodarkę. Najbardziej rozbudowany system świadczeń socjalnych, finansowanych ze środków publicznych, występuje w państwach skandynawskich realizujących ideę państwa opiekuńczego.

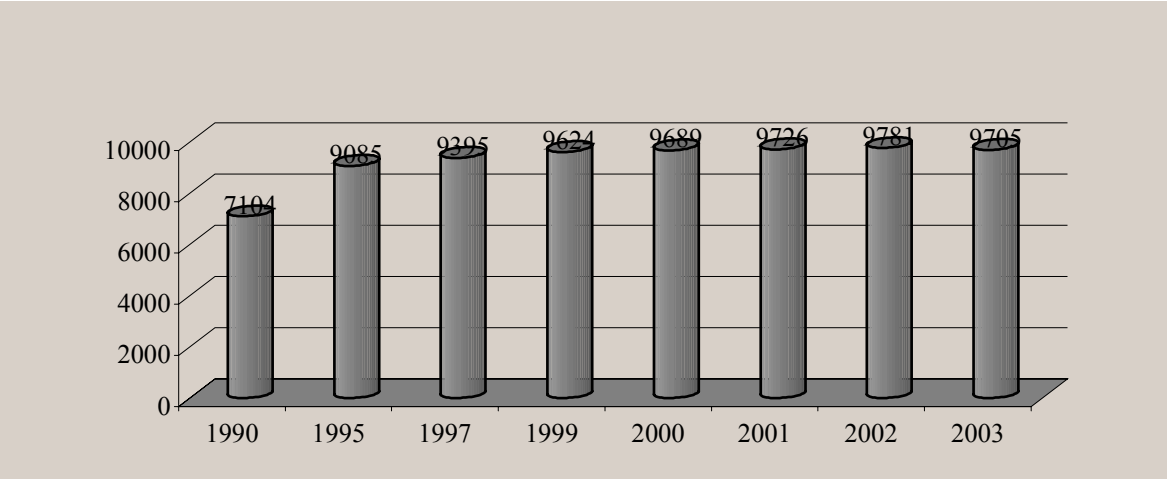
Zakres i granice państwowego interwencjonizmu w sferze społeczno-gospodarczej, wyrażonego przez wielkość i strukturę wydatków publicznych stanowi przedmiot żywej dyskusji. Zwolennicy koncepcji neoliberalnych uważają, że procesy globalizacji, czyli formowania się zintegrowanego rynku globalnego ,wymuszają zmiany w kierunku maksimum konkurencji, minimum państwa. Nadmierny wzrost wydatków socjalnych postrzegany jest jako osłabiający efektywność gospodarowania, ograniczający środki na inwestycje. Innymi słowy, wzrastające wydatki socjalne to spadek tempa wzrostu gospodarczego.

Z drugiej jednak strony, istotną konsekwencją globalizacji jest pogłębienie dysproporcji dochodowych i nierówności społecznych, co uzasadnia konieczność zachowania systemu zabezpieczenia społecznego, stanowiącego szansę na poprawę sytuacji osób dotkniętych skutkami tego procesu.

Polska po roku 1990 przez kilka lat uchodziła za prymusa przemian gospodarczych. Z czasem okazało się jednak, że poważnym ograniczeniem dla rozwoju społeczno-gospodarczego państwa stał się nadmiernie rozbudowany system socjalny.

Wraz z budowaniem nowego ładu społeczno-gospodarczego pojawiła się konieczność określenia na nowo zakresu odpowiedzialności państwa za sprawy socjalne. W ocenie prof. M. Kabaja z Instytutu Pracy i Spraw Socjalnych, paradoksem jest, że kolejne rządy, walcząc z nadopiekuńczością PRL-u, tworzyły gigantyczne państwo socjalne, w którym coraz mniej ludzi pracowało i wytwarzało dochód, a coraz więcej uczestniczyło w jego podziale lub korzystało z pomocy społecznej. Konsekwencją takiej polityki jest wzrost wydatków na różnego rodzaju świadczenia[3].

Rys. 1. Liczba osób pobierających emerytury i renty oraz świadczeniobiorcy pobierający zasiłki i świadczenia przedemerytalne (w tys.).



Źródło: GUS, ZUS, KRUS pod. za B. Marczuk, *op.cit.*, s. 8.

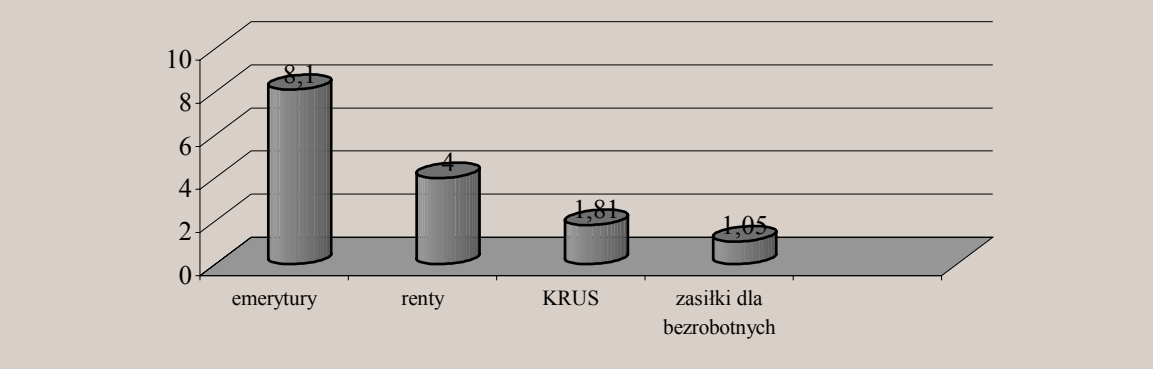
O tym, że polski system socjalny podważa stabilność finansów publicznych, wielokrotnie na łamach prasy przekonywał prof. L. Balcerowicz. Przewaga liczby osób pobierających zasiłki nad liczbą osób zatrudnionych wcześniej czy później doprowadza do tego ,że finanse publiczne stają się hamulcem rozwoju. Mechanizm jest prosty, legalnie zatrudnieni muszą płacić coraz wyższe podatki, aby

[3] B. Marczuk, *Pół Polski na świadczeniach*, „Gazeta Prawna" 2004, nr 43, s. 1,8.

utrzymać wielu zasiłkobiorców. Równocześnie duże obciążenia podatkowe ograniczają tworzenie nowych miejsc pracy, co utrwala bezrobocie[4].

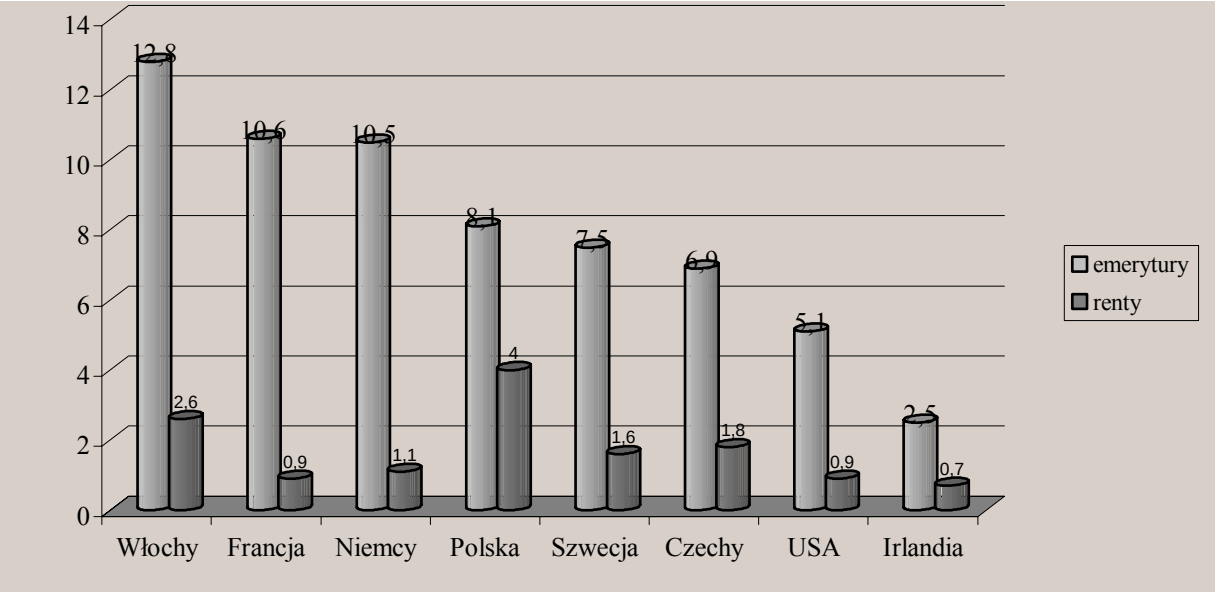
Wydatki socjalne stanowią największą część wydatków publicznych w Polsce. W odróżnieniu od innych krajów OECD, największe obciążenia socjalne nie koncentrują się w systemie zasiłków dla bezrobotnych i pomocy socjalnej, ale dotyczą rent inwalidzkich, KRUS i wcześniejszych emerytur (rys 2, 3).

Rys.2. Wydatki na świadczenia socjalne w Polsce (% PKB) 2003 r.



Źródło: OECD, KRUS, Ministerstwo Gospodarki pod. za L. Balcerowicz, *Polski system socjalny podważa stabilność finansów państwa*, „Wprost" 2004, nr 1131, www.wprost.pl.

Rys. 3. Wydatki na emerytury i renty w Polsce i innych krajach (w % PKB) 2003 r.



Źródło: OECD pod. za L. Balerowicz, *op.cit*.

To, co jest specyficzne dla Polski w porównaniu z innymi krajami OECD, to właśnie struktura wydatków społecznych. Polska więcej wydaje na transfery dla osób nieaktywnych zawodowo-pobierających emerytury, renty oraz świadczenia i zasiłki przedemerytalne. W szczególności zwraca uwagę wysoki odsetek korzystających ze świadczeń rentowych. Polska wydaje na renty 4% PKB, czyli ponad 30 mld zł. Obecnie na 1 000 osób 130 pobiera rentę inwalidzką. Taki stan rzeczy wynika m.in. z dość liberalnych przepisów w zakresie niepełnosprawności, mimo ich zaostrzenia i ograniczenia liczby nowo przyznanych świadczeń, wskaźnik ten jest ciągle wyższy od średniej w OECD. Duży udział wydatków na emerytury, renty, świadczenia przedemerytalne odbywa się kosztem mniejszych wydatków na aktywną politykę rynku pracy, świadczenia rodzinne czy wydatków na ochronę zdrowia (tab. 1).

[4] L. Balcerowicz, *Polski system socjalny podważa stabilność finansów państwa,* „Wprost" 2004, nr 1131, www.wprost.pl.

Tab. 1. Wydatki społeczne w Polsce.

Lata	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Wydatki ogółem w stosunku do PKB (%)	23,4	24,2	23,5	22,8	23,3	22,8	22,9	23,6	23,9
Emerytury i renty	14,6	14,2	14,2	14,0	14,1	13,5	13,6	14,0	14,1
Emerytury	8,1	7,8	7,8	7,7	7,7	7,4	7,5	7,9	8,1
Renty z tytułu niezdolności do pracy	4,6	4,4	4,4	4,4	4,4	4,1	4,1	4,0	3,9
Renty rodzinne	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1
Wydatki na bezrobocie	1,5	1,4	1,1	0,6	0,7	0,9	1,0	1,1	1,1
Opieka zdrowotna	4,8	5,0	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6
Pomoc społeczna	0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0	1,1
Świadczenia rodzinne	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
Zasiłki krótkookresowe	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	0,7	0,7	0,7	0,8
Koszty administracyjne i pozostałe	0,2	0,2	0,3	0,2	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6
Inne wydatki socjalne	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,6

Źródło: Model Budżet Polityki Społecznej, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, *Strategia Polityki Społecznej 2007-2013*, www.mps.gov.pl.

Program uporządkowania i racjonalizacji wydatków socjalnych – przesłanki i założenia

Trudna sytuacja finansów publicznych państwa wynika z jednej strony – co zaznaczono wcześniej – z nadmiernie rozbudowanego systemu świadczeń społecznych, z drugiej strony – z przerostów w administracji publicznej i generowanych przez nią kosztów.

Groźba wzrostu deficytu i jego szkodliwych konsekwencji dla gospodarki była sygnalizowana od co najmniej kilku lat. Ekonomiści podkreślali, że nie można dopuścić do narastania deficytu nie tylko dlatego, aby nie przekroczyć kolejnych progów ostrożnościowych i uniknąć dalszego wzrostu kosztów obsługi długu czy nawet kłopotów ze sfinansowaniem deficytu. Zmiany w ilości i strukturze wydatków publicznych, a w szczególności ograniczenia w sferze wydatków socjalnych wynikają z konieczności zwiększenia niektórych wydatków rozwojowych, m.in. na naukę. W przeciwnym razie trudno sobie wyobrazić uzyskanie stabilnego i systematycznego tempa wzrostu na poziomie zapewniającym zmniejszenie dystansu wobec krajów rozwiniętych.

W 2003 r. został opracowany „Plan uporządkowania i ograniczenia wydatków publicznych", zwany planem Hausnera. Jedną z głównych przesłanek jego opracowania i wdrożenia było realne ryzyko przekroczenia przez dług publiczny konstytucyjnej granicy 60% PKB. Założono, że w efekcie proponowanych zmian istotnie zmniejszy się wysokość deficytu budżetowego oraz długu publicznego w relacji do Produktu Krajowego Brutto.

Relacja długu publicznego do PKB jest bardzo istotna. Jeśli dług publiczny przekroczy 50% PKB, wówczas w kolejnym roku rząd musi przygotować budżet, w którym wspomniana relacja nie może być wyższa niż w roku poprzednim. W przypadku, gdy dług przekroczy 55% PKB, to w następnym roku należy zapewnić jego spadek w stosunku do PKB. Natomiast, gdy dług będzie równy i wyższy od 60% PKB, to dwa lata później w projekcie budżetu wydatki nie mogą przekraczać dochodów. Oznaczałoby to w konsekwencji konieczność radykalnych cięć, również w sferze socjalnej[5].

Zatem jedną z racji uzasadniających konieczność podjęcia reformy była groźba kryzysu finansowego i skutków, jakie pociągnąłby za sobą również w odniesieniu do polityki społecznej i ludzi o najniższych dochodach. Uzasadniając potrzebę uporządkowania i racjonalizacji wydatków socjalnych, można spojrzeć na to w szerszej, ekonomicznej perspektywie, a mianowicie ukierunkowując wydatki społeczne na utrzymywanie poza rynkiem pracy ogromnej grupy ludzi, państwo nie będzie w stanie rozwiązać problemu bezrobocia, należy zatem zmienić ich strukturę.

W opinii prof. Hausnera są jeszcze innego rodzaju racje, wiążące się z niskimi standardami moralności społecznej. Jak podkreśla, system socjalny sprzyja bierności i „żerowaniu wielu ludzi na

[5] J.K. Kowalski, *PKB mniej obciążony,* „ Gazeta Prawna" 2005, nr 29, s. 10.

obywatelach i państwie", należy się temu przeciwstawić przez przekształcenia w systemie, stymulujące do podejmowania pracy, a nie pozostawania na świadczeniach[6].

Rządowy plan oszczędności składa się z dwóch części: pierwsza dotyczy administracji i gospodarki, druga – sfery socjalnej. Początkowo zakładano, że w latach 2004-2007 w sferze socjalnej oszczędności wyniosą blisko 29,4 mld zł (tab. 2).

Tab. 2. Oszczędności w wydatkach socjalnych według planu Hausnera (w mln zł).

Kategoria oszczędności	**Lata**			
	2004	2005	2006	2007
Zmiana zasad waloryzacji rent i emerytur	0	1 957	4 780	2 052
Ograniczenie wydatków na zasiłki chorobowe	0	243	288	314
Ograniczenie świadczeń przedemerytalnych	0	545	1092	1830
Weryfikacja rencistów	35	250	628	1029
PFRON i pomoc osobom niepełnosprawnym	808	1 219	1 566	1 684
Zwiększenie składek na ZUS	0	600	637	678
KRUS	0	1 740	1 787	1 834

Źródło: Plan uporządkowania i ograniczenia wydatków publicznych – część społeczna materiały MGPiPS pod. za B. Marczuk, *Gdzie rząd zamierza dokonać oszczędności*, „ Gazeta Prawna" 2004 nr 29 s. 3

Następnie, oszczędności w wydatkach społecznych do końca 2007 r. miały wynieść 34 mld zł, czyli 4,6 mld zł więcej, niż pierwotnie zakładano.

W części socjalnej duża część oszczędności miała pochodzić ze zmian w systemie emerytalno-rentowym. W planie zaproponowano m.in.:

- wydłużanie wieku emerytalnego kobiet,
- zaostrzenie przepisów dotyczących świadczeń przedemerytalnych i stopniowe ich wygaszanie,
- weryfikację rent inwalidzkich,
- zmianę zasad waloryzacji emerytur i rent.

Wydłużanie wieku emerytalnego kobiet miało odbywać się stopniowo, począwszy od 2014 r. – w każdym roku kolejne pół roku. Zgodnie z tak przyjętym harmonogramem, w 2024 r. doszłoby do zrównania wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn – 65 lat. Rząd proponował również wprowadzenie tzw. elastycznego wieku emerytalnego.

Świadczeniobiorca przed ukończeniem wieku emerytalnego mógłby wystąpić z wnioskiem o przyznanie częściowej emerytury.

Ostatecznie kwestia obligatoryjnego zrównania wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn została odłożona do bliżej nieokreślonej przyszłości. Do końca 2007 r. planowane było również ograniczenie – o 2 mld zł – wydatków na renty inwalidzkie w efekcie weryfikacji prawa do tych świadczeń. Weryfikacja, czyli badania kontrolne, miały objąć ok. 470 tys. osób, w szczególności tych, którzy pobierają renty krócej niż 10 lat, oraz tych, którym pozostało więcej niż 10 lat do emerytury[7].

Proces weryfikacji rent, mimo że nie doszedł do skutku, wzbudził bardzo wiele emocji. Przeciwnicy tego rozwiązania podkreślali, że dla wyeliminowania nadużyć w sferze rent inwalidzkich wystarczy skuteczniej wykorzystywać istniejący system kontroli świadczeniobiorców. Rezygnacja z tego i innych elementów reformy finansów publicznych stanowiła cenę, jaką rząd musiał zapłacić za poparcie go przez kluby parlamentarne z opozycji.

Równocześnie przygotowano projekt nowelizacji ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych. Wspomniane projekty przewidują m.in.:

- automatyczne zmniejszenie o 25% renty z tytułu całkowitej niezdolności do pracy w przypadku gdy świadczeniobiorca uzyska dochód powyżej 30% przeciętego wynagrodzenia (nie dotyczy rencistów zatrudnionych w zakładach pracy chronionej),
- przyznanie renty (poza wyjątkami) tylko na 5 lat,
- podniesienie uprawniającego do pobierania renty wdowiej przez mężczyznę z 50 do 55 lat.

[6] G. Leśniak, A. Michalski, *Od państwa socjalnego do państwa pracy,* „ Rzeczpospolita" 2003, nr 259.
[7] P. Blajer, G. Leśniak, *Oszczędności mają być większe*, „ Rzeczpospolita" 2004, nr 50.

Ponadto przewiduje się, że renciści, którzy nie osiągnęli wieku emerytalnego i prowadzą działalność gospodarczą, będą podlegali ubezpieczeniu społecznemu z tytułu jej prowadzenia na takich samych zasadach, jak inne osoby[8].

Warto dodać, że źródłem dodatkowych pieniędzy miało być nie tylko zaostrzenie przepisów i redukcja wydatków socjalnych, ale także planowany wzrost wpływów w tej dziedzinie. Dochody Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, z którego finansuje się najwięcej wydatków społecznych, mają wzrosnąć dzięki podwyższeniu podstawy składek na ZUS dla przedsiębiorców.

Jednym z rozwiązań proponowanych w planie uporządkowania i ograniczenia wydatków publicznych jest zmiana zasad waloryzacji rent i emerytur. Konsekwencją zmiany mechanizmu waloryzacji jest m.in. zniesienie corocznej automatycznej waloryzacji emerytur i rent, podwyżka będzie prawdopodobnie przeprowadzana rzadziej (tab. 3).

Tab. 3. Waloryzacja świadczeń emerytalno-rentowych*.

Kategoria	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Zakładana inflacja (w %)	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9
Przewidywany wskaźnik waloryzacji	brak	6,9%	brak	5,9%	brak	5,9%

* prognoza MPS

Źródło: MPS pod. za B. Marczuk, *Zmiany ważne dla emerytów i rencistów.,* „ Gazeta Prawna" 2005 nr 20

Jeśli w ciągu kolejnych dwóch lat kalendarzowych wzrost cen nie osiągnie 5%, waloryzacja zostanie przeprowadzona zgodnie z rzeczywistym wskaźnikiem od 1 marca następnego roku kalendarzowego. W ramach oszczędności zlikwidowano również automatyczne podwyższanie świadczeń o składnik wynoszący 20% wzrostu płac.

Kolejnym rozwiązaniem przynoszącym dodatkowe oszczędności są zmiany zasad wypłacania i przyznawania m.in. zasiłków chorobowych i świadczeń rehabilitacyjnych. Zmiany te są konsekwencją wejścia w życie ustawy z 17 grudnia 2004 r. o zmianie ustawy o świadczeniach pieniężnych z ubezpieczenia społecznego w razie choroby i macierzyństwa oraz niektórych innych ustaw (DzU z 2005 r., nr 10, poz. 72). Nowe przepisy przewidują m.in.:

- likwidację możliwości przedłużenia okresu wypłaty zasiłku chorobowego o kolejne 3 miesiące. Osoby, które po 182 dniach choroby nie będą mogły wrócić do pracy, skorzystają ze świadczenia rehabilitacyjnego,
- zmianę wysokości zasiłku chorobowego wypłacanego od 91 dnia choroby, wyniesie 80% podstawy, a nie 100% jak dotychczas, zasiłki na poziomie 100% podstawy będą przysługiwać jedynie kobietom w ciąży i dawcom organów,
- nową zasadę ustalania wysokości świadczenia rehabilitacyjnego, w ciągu trzech pierwszych miesięcy jego wypłacania – wyniesie ono 90% podstawy wymiaru zasiłku chorobowego, a po tym czasie spadnie do 75%,
- likwidację przywilejów związanych z chorobą m.in. dla nauczycieli akademickich, pracowników naukowych,
- zmiana zasad naliczania świadczeń, naliczanie zasiłku na podstawie średniej nie z 6, ale 12 ostatnich miesięcy pracy[9].

Spośród rozwiązań uwzględnionych w planie Hausnera , które miały przynieść oszczędności, wiele emocji wzbudziły nowe rozwiązania w sferze świadczeń przedemerytalnych. Nowe przepisy zostały uregulowane w ustawie z 30 kwietnia 2004 r. o świadczeniach przedemerytalnych (DzU z 2004 r., nr 120, poz. 1252). Prawo do świadczeń przedemerytalnych przysługuje m.in. osobie, która:

- do dnia rozwiązania stosunku pracy lub stosunku służbowego, z powodu likwidacji pracodawcy lub jego niewypłacalności, u którego była zatrudniona przez okres nie krótszy niż 6 miesięcy, ukończyła co najmniej 55 lat – kobieta, 60 lat – mężczyzna oraz posiada okres uprawniający do emerytury wynoszący co najmniej 20 lat dla kobiet i 25 lat dla mężczyzn,

[8] B. Marczuk, *Więcej do ZUS, krócej na rencie*, „ Gazeta Prawna" 2005, nr 24, s. 26.
[9] B. Marczuk, *Krócej na zwolnieniu lekarskim*, „Gazeta Prawna" 2005, nr 27, s. 25.

- zarejestrowała się we właściwym powiatowym urzędzie pracy w ciągu 30 dni od dnia utraty prawa do renty z tytułu niezdolności do pracy, pobieranej nieprzerwanie przez co najmniej 5 lat oraz od dnia, w którym ustało prawo do renty, ukończyła co najmniej 55 lat – kobieta i 60 lat – mężczyzna, oraz osiągnęła okres uprawniający do emerytury wynoszący co najmniej 20 lat dla kobiet i 25 lat dla mężczyzn.

Świadczenie przedemerytalne przysługuje osobie uprawnionej do jego otrzymania po upływie co najmniej 6 miesięcy pobierania zasiłku dla bezrobotnych po spełnieniu dodatkowych warunków. Nowe przepisy ograniczyły krąg osób potencjalnie uprawnionych do tych świadczeń, jak również ich wysokość. Jednakże najwięcej oszczędności miało przynieść wpisanie do ustawy ostatecznej daty wygaszania świadczeń przedemerytalnych – miały być przyznawane do końca 2006 r.

Dotychczasowe efekty realizacji planu Hausnera w części socjalnej

Plan Hausnera od początku swego istnienia miał swych zagorzałych przeciwników twierdzących ,że wiele z propozycji w nim zawartych niesie ze sobą raczej wzrost fiskalizmu, niż oszczędności. Dobrym tego przykładem jest usilnie forsowana przez rząd podwyżka składki na ZUS dla przedsiębiorców.

Faktem jest, że „Program uporządkowania i ograniczenia wydatków publicznych" został istotnie zmieniony i rozmyty, a oszczędności zastąpione przez wzrost fiskalizmu. Dotychczas zrezygnowano z:
- weryfikacji rencistów,
- wydłużania wieku emerytalnego kobiet,
- wpisania do ustawy ostatecznej daty wygaszania świadczeń przedemerytalnych,
- podniesienia wieku uprawniającego osoby do korzystania z renty rodzinnej (dla wdowców),
- zniesienia mechanizmu automatycznej indeksacji wielu świadczeń i przywilejów,
- pierwotnej „ostrzejszej" wersji zmian dotyczących dorabiających emerytów i rencistów[10].

Na początku lutego 2005 r. rząd sporządził bilans planu Hausnera. Oszczędności i dodatkowe wpływy do budżetu wynikające z wdrożonych już działań w latach 2004–2007 mają przynieść 25,4 mld zł, wobec planowanych 54,6 mld zł. W przypadku społecznej części planu oszczędności mają wynieść 14,35 mld zł, wobec planowanych pierwotnie 34,07 mld zł. (tab. 4).

Tab. 4. Program uporządkowania i ograniczenia wydatków publicznych według stanu realizacji – część społeczna (mln zł).

Kategoria	**Lata**				
Wydatki	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**Razem**
Planowane	873	8 494	12 926	11 782	34 075
Wykonane	835	4 832	2 693	5 995	14 355
W tym zrealizowane pozycje					
Nowe zasady waloryzacji emerytur i rent					8 900
Zmiany w wypłacie świadczeń przedemerytalnych					3 732
Nowe zasady wypłacania zasiłków chorobowych					915

Źródło: Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Departament Analiz i Prognoz Ekonomicznych pod. za B. Marczuk, *Niewesoły koniec reform*, „Gazeta Prawna" 2005, nr 25, s. 3.

Zdecydowanie najwięcej oszczędności mają przynieść nowe zasady waloryzacji świadczeń emerytalno-rentowych – blisko 9 mld zł. Korzystne dla budżetu będą też nowe zasady wypłacania świadczeń przedemerytalnych i zasiłków chorobowych, które pozwolą na uzyskanie dodatkowych 4,6 mld zł oszczędności.

Pozostała część oszczędności w sferze socjalnej uzależniona jest od tego, czy Sejm przyjmie projekty kolejnych ustaw dotyczących m.in. podwyżki składek na ZUS dla przedsiębiorców. Na uchwalenie czeka także ustawa wprowadzająca zróżnicowanie składek na KRUS opłacanych przez rolników. Jednym z problemów związanych z reformą systemu ubezpieczeń rolników jest wykluczenie możliwości korzystania z systemu dotowanego przez budżet osób, dla których działalność rolnicza nie jest podstawowym źródłem utrzymania.

[10] B. Marczuk, *Niewesoły koniec reform*, „ Gazeta Prawna" 2005, nr 25, s. 3.

Jednakże z uwagi na zbliżające się wybory oraz brak jednomyślności w stosunku do proponowanych rozwiązań można przypuszczać, że są niewielkie szanse na ich realizację.

Zakończenie

W założeniu plan Hausnera miał nie tylko zapobiec dalszemu pogorszeniu stanu finansów publicznych, ale również uporządkować sferę wydatków publicznych.

Dług publiczny obejmujący swym zasięgiem zobowiązania budżetu państwa, samorządów, funduszy i agencji osiągnął w 2004 r. 50,5% PKB. Oznacza to, że w ubiegłym roku obniżona została relacja długu publicznego do PKB, gdyż w 2003 r. wynosiła ona 51,6% PKB. Głównym powodem poprawy były zmiany w zadłużeniu zagranicznym, wynikające z różnic kursowych. Umocnienie złotego w stosunku do dolara i euro przyczyniło się do obniżenia relacji długu publicznego do PKB[11]. Równocześnie obniżenie stawki CIT i ożywienie gospodarcze sprawiło, że jak wynika z danych szacunkowych Ministerstwa Finansów, wpływy z podatku dochodowego od osób prawnych są o ponad 34% wyższe od zaplanowanych w budżecie na 2004 r.

Poprawa stanu finansów publicznych i uzyskane oszczędności są więc w dużej części efektem okoliczności, które nie zależały od działań podjętych przez rząd. Program uporządkowania wydatków publicznych przyniósł – jak dotychczas – zdecydowanie mniejsze oszczędności w stosunku do pierwotnie planowanych. W przypadku części socjalnej planu Hausnera zrezygnowano z szeregu rozwiązań, które miały zmienić strukturę wydatków publicznych i wyeliminować nadużycia w tej sferze. Nie udało się m.in. przeforsować –wzbudzających wiele emocji – weryfikacji rent inwalidzkich i wydłużenia wieku emerytalnego kobiet. Nie zdecydowano się również na wpisanie do ustawy ostatecznej daty wygaszania świadczeń przedemerytalnych, mimo wcześniejszych deklaracji, ale plan Hausnera rozpoczął ważny etap porządkowania wydatków socjalnych.

Literatura

[1] Balcerowicz L., *Polski system socjalny podważa stabilność finansów państwa*, „Wprost" 2004, nr 1131, www.wprost.pl.
[2] Blajer P., Leśniak G., *Oszczędności mają być większe*, „Rzeczpospolita" 2004, nr 50.
[3] Grabowski T., *Podstawy teorii ekonomi*, Wyd. Adam Marszałek, Toruń 1999.
[4] Kowalski J.K., *PKB mniej obciążony*, „Gazeta Prawna" 2005, nr 29.
[5] Leśniak G., Michalski A., *Od państwa socjalnego do państwa pracy*, „Rzeczpospolita" 2003, nr 259.
[6] Marczuk B., *Pół Polski na świadczeniach*, „Gazeta Prawna" 2004, nr 43.
[7] Marczuk B., *Gdzie rząd zamierza dokonać oszczędności*, „ Gazeta Prawna" 2004, nr 29.
[8] Marczuk B., *Więcej do ZUS, krócej na rencie*, „Gazeta Prawna" 2005, nr 24.
[9] Marczuk B., *Niewesoły koniec reform*, „ Gazeta Prawna" 2005, nr 25.
[10] Marczuk B., *Krócej na zwolnieniu lekarskim*, „ Gazeta Prawna" 2005, nr 27.
[11] Owsiak S., *Finanse publiczne. Teoria i praktyka*, PWN, Warszawa 1998.
[12] Ustawa z 17 grudnia 2004 r. o zmianie ustawy o świadczeniach pieniężnych z ubezpieczenia społecznego w razie choroby i macierzyństwa oraz niektórych innych ustaw (DzU z 2005 r., nr 10, poz. 72).
[13] Ustawa z 30 kwietnia 2004 r. o świadczeniach przedemerytalnych DzU z 2004 r., nr 120, poz. 1252).

[11] J.K. Kowalski, *op.cit.*, s. 10.

Prof. dr hab. Marian Drozdowski
Instytut Historii Państwowej Akademii Nauk
Przewodniczący Komisji Biografistyki ZG PTH
Przewodniczący Komisji Badania Dziejów Warszawy przy IH PAN

Czego możemy się nauczyć z doświadczeń polityki gospodarczej i społecznej Władysława Grabskiego?

19 września 2003 r. Sejm RP w celu uczczenia 130. rocznicy urodzin Władysława Grabskiego i 80. powstania jego gabinetu wielkiej reformy walutowo-pieniężnej, w tym Banku Polskiego, złotego i niezależnej Rady Banku, stojącej na straży wysokiego standardu polskiej złotówki, jej wymienialności i stabilizacji, postanowił rok 2004 ogłosić Rokiem Władysława Grabskiego. Inicjatorami tej uchwały była przede wszystkim SGGW – uczelnia, której Grabski był rektorem, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie i inne prywatne uczelnie ekonomiczne, Polskie Towarzystwo Historyczne, Towarzystwo Miłośników Historii w Warszawie, Komisja Badań Dziejów Warszawy przy IH PAN oraz wiele instytucji i towarzystw, którym drogie jest dziedzictwo pozostawione przez Grabskiego.

Swoistą kulminacją obchodów Roku Grabskiego było poświęcenie przez Prymasa Polski, Księdza Kardynała Józefa Glempa w dniu Święta Niepodległości 11 listopada 2004 r. w Bazylice Archikatedralnej w Warszawie tablicy pamiątkowej przypominającej zasługi W. Grabskiego dla kraju i Kościoła.

Pierwsze doświadczenia

Dziedzictwo Grabskiego to imponująca działalność naukowa dotycząca problemów rolnictwa w skali Polski i Europy Środkowo-Wschodniej, to stworzona przez niego nowa gałąź socjologii – socjologia wsi. Był twórcą, dyrektorem i promotorem Instytutu Socjologii Wsi przy SGGW oraz „Roczników Socjologii Wsi".

Po odbyciu gruntownych studiów we Francji i Niemczech, propagował nowoczesne metody gospodarki rolnej, które stosował we własnym, ziemiańskim, rodzinnym, gospodarstwie w Borowie (pow. łowicki), a także w Królestwie Polskim, zwłaszcza ziemi łowickiej.

W czasie rewolucji 1904-1906 r. stał na czele Związku Pracy Narodowej i był współorganizatorem wielkiego pochodu narodowego w Warszawie 5 listopada 1905 r., przyjmowanego przez noblistę Henryka Sienkiewicza. Był aresztowany przez władze carskie za działalność społeczną w czasie rewolucji, zmierzającą do unarodowienia administracji, sadownictwa, szkolnictwa i rozwiniętej autonomii Królestwa Polskiego. W tym czasie nie godził się on z taktyką polityczną socjalistów polskich, a przede wszystkim działalnością Organizacji Bojowej PPS, związaną ze stosowaniem akcji terrorystycznych.

Działalność Grabskiego w czasie rewolucji 1904-1906 powinna inspirować w nauce polskiej głęboką rewizję poglądów na temat charakteru rewolucji i jej sił sprawczych. Dawne oceny i ustalenia stoją w sprzeczności z wybitnym udziałem w rewolucji nie tylko socjalistów, ale także działaczy ruchu ludowego, walczących o reformę rolną i demokratyczne prawa wyborcze, o polską szkołę ludową w polskiej gminie.

Istotna rolę w rewolucji odegrali działacze ruchu demokratyczno-narodowego walczący, jak Grabski, przede wszystkim o polska szkołę oraz polonizację samorządu gminnego i gospodarczego, a także o zniesienie wszelkich ograniczeń dla Kościoła katolickiego, zarówno obrządku łacińskiego, jak i greckiego.

W swych wskazaniach politycznych dla posłów polskich w III Izbie Państwowej z 15 sierpnia 1908 r. Grabski pisał m.in.: „Projekty prawodawcze przez posłów polskich wnoszone do Izby powinny opierać się na pewnych ogólnych zasadach... a) zniesienie wszelkich ograniczeń praw Polaków i katolików, zarówno na Litwie i Rusi, jak i w Królestwie, we wszelkich zakresach (służba państwowa, kupno gruntów itp.); b) zaprowadzenie samorządu na Litwie, Rusi i w Królestwie..."[1].

Z listy Stronnictwa Narodowo-Demokratycznego reprezentował on rodzinną ziemię łowicką w państwowej Dumie Rosyjskiej w latach 1906-1912. Jako poseł wykazał wiele odwagi cywilnej, krytykując eksploatację ziem polskich przez rosyjskie władze administracyjne, skarbowe oraz system banków rosyjskich i dyskryminację Kościoła katolickiego.

W latach „zbrojnego pokoju" 1912-1914 kierował Biurem Pracy Społecznej przy Centralnym Towarzystwie Rolniczym, przygotowując „Roczniki Statystyczne Królestwa Polskiego" – wspaniały materiał dokumentalny dla wielkich encyklopedii polskich, wydawanych w Szwajcarii i dla przyszłej Polskiej Delegacji Pokojowej w Paryżu.

Dodatkowy autorytet społeczny zdobył Grabski w latach I wojny światowej jako członek Komitetu Narodowego Polskiego, powołanego 23 listopada 1914 r., a przede wszystkim jako funkcjonujący prezes Centralnego Komitetu Obywatelskiego, działającego w Królestwie Polskim, a następnie, po jego okupacji przez wojska niemieckie i austriackie, na terenie Rosji.

---

[1] W. Grabski, *„Myśli o Rzeczypospolitej". Wybór myśli politycznych i społecznych*, Wydawnictwo Literackie, Kraków 1988, s. 41.

Tytaniczna praca charytatywna, oświatowa i kulturalna Grabskiego wśród wychodźstwa polskiego, na terenie dzisiejszej Białorusi, Ukrainy i Rosji uratowała od śmierci i chorób setki tysiące rodaków, którzy przez wiele lat dawali wyraz swemu szacunkowi dla niego – wielkiego społecznika polskiego, działającego w porozumieniu z Generalnym Komitetem Pomocy Ofiarom Wojny, kierowanym przez Henryka Sienkiewicza, Ignacego Paderewskiego i Antoniego Osuchowskiego w Szwajcarii. Ta działalność to przykład chrześcijańskiej wrażliwości na los pokrzywdzonych przez działania wojenne oraz politykę rosyjskiego zaborcy i niemieckiego okupanta[2].

W obawie przed terrorem bolszewickim stosowanym wobec Polaków w Rosji w lutym 1918 r. wrócił do kraju, do Warszawy, gdzie pracował początkowo jako przewodniczący Komisji do Spraw Uregulowania Stosunków Handlowych Królestwa z Niemcami. Po powrocie ze Śląska Cieszyńskiego, gdzie przebywał u chorej matki, został aresztowany przez policję niemiecką i osadzony w twierdzy modlińskiej. Tutaj opracował studium *Cele i zadania polityki agrarnej w Polsce*[3]. Pisał w nim m.in. o tym, że fachowy aparat służb rolnych we współpracy z samorządem lokalnym powinien pomóc wsi uregulować serwituty, przeprowadzić komasację i nauczyć społeczność polskich wsi kooperacji ekonomicznej, sprzyjającej powstawaniu zrzeszeń, na wzór wsi wielkopolskiej, kierowanych przez światłych duszpasterzy[4].

Po uwolnieniu, dzięki interwencji Rady Regencyjnej, 23 października 1918 r. objął obowiązki ministra rolnictwa i dóbr koronnych w gabinecie Józefa Świeżyńskiego, swego kolegi z Centralnego Towarzystwa Rolniczego. Po dymisji tego gabinetu 3 listopada 1918 r. z entuzjazmem obserwował wyzwalanie poszczególnych regionów kraju, w tym bliskiego mu Śląska Cieszyńskiego, Galicji i Królestwa.

W służbie odrodzonej państwowości polskiej

Premier rządu pojednania narodowego, Ignacy Paderewski, i Naczelnik Państwa, Józef Piłsudski mianowali go dyrektorem Głównego Urzędy Likwidacyjnego i trzecim delegatem do spraw ekonomicznych Polskiej Delegacji Pokojowej, kierowanej przez Romana Dmowskiego i Ignacego Paderewskiego.

Paryska działalność Grabskiego jest niedoceniana do dzisiaj przez polskich historyków. Wspólnie z Andrzejem Wierzbickim był ekspertem ekonomicznym umiejącym ratować interesy gospodarcze państwa, któremu Anglicy chcieli narzucić odszkodowania wojenne z racji przejęcia mienia mocarstw centralnych.

Po dymisji gabinetu Paderewskiego Grabski objął ministerstwo skarbu w gabinecie Leopolda Skulskiego, funkcjonującym od 13 grudnia 1919 r. do 9 czerwca 1920 r. Porządkował sprawy celne i podatkowe, zachęcał kapitał zagraniczny do inwestowania w Polsce, gromadził środki finansowe dla armii walczącej z bolszewikami.

Na czele gabinetu

W tragicznych warunków sukcesów Armii Czerwonej na froncie polsko-bolszewickim od 23 czerwca do 24 lipca 1920 r. kierował polskim gabinetem i resortem skarbu. Do jego sukcesów tego okresu zaliczyć można:

- forsowanie ustawy o reformie rolnej i powołanie w celu jej realizacji Banku Rolnego,
- wprowadzenie w życie ustawy o Radzie Obrony Państwa, która znacznie podniosła efektywność działań administracji rządowej w warunkach wojny,
- wprowadzenie ustaw w sprawie obrotu pieniężnego z zagranicą i 4-procentowej premiowej pożyczki wewnętrznej w wysokości 5 mld marek,
- przyspieszenie odbudowy przemysłu (szczególnie pracującego na potrzeby obrony kraju), rzemiosła, handlu wewnętrznego i zagranicznego, obsługiwanego przez port gdański,
- uruchomienie olbrzymiego zaangażowania Kościoła katolickiego i innych związków religijnych w akcję obrony kraju przed agresją bolszewicką,
- powołanie rozbudowanych struktur Obywatelskiego Komitetu Obrony Kraju i Armii Ochotniczej,
- sparaliżowanie akcji zmierzającej do usunięcia Piłsudskiego z funkcji państwowych i zerwanie na tym tle ściślejszych więzi z obozem Romana Dmowskiego.

---

[2] Szerzej o tej działalności W. Grabskiego piszę w jego biografii- Zob. M.M. Drozdowski, *Władysław Grabski*, Wyd. WSIiZ – SGGW, Rzeszów – Warszawa 2004, s. 60-70.

[3] W. Grabski, *Cele i zadania polityki agrarnej w Polsce*, Warszawa 1918

[4] W. Grabski, *„Myśli...*, *op.cit.*, s. 73-74.

Wojna polsko-bolszewicka na nowo wykazała głęboką więź Grabskiego z chrześcijańskim etosem społecznym. Potrafił on przez życzliwe mu media pokazać społeczeństwu polskiemu groźby wynikające z bolszewickiej ateizacji terenów zajętych przez Armię Czerwoną. Wskazywał na groźbę totalnej etatyzacji gospodarki narodowej na wzór bolszewicki, preferowanej przez komunistów polskich i ich sojuszników. To pod jego wpływem biskupi polscy w liście pasterskim z 7 lipca 1920 r. podkreślali m.in.: „Bądźcie w służbie ojczyzny ofiarni, bo tylko wielką ofiarą okupicie nadal jej wolność i siłę. Pomnijcie, że czego poniechacie dać z waszych powinności ojczyźnie, to odbieracie sobie samym i przyszłym pokoleniom”[5].

Od lipca 1920 r. Grabski działał jako osoba bezpartyjna, która umiała wziąć odpowiedzialność za bolesne decyzje konferencji sojuszniczej w Spa, mimo mandatu w tej sprawie Rady Obrony Państwa. Chodziło o zaakceptowanie linii Curzona jako linii tymczasowego rozdziału wojsk polskich i bolszewickich i przekazanie Wilna Litwinom, a także zgodę na arbitraż Rady Ambasadorów w sprawie Zaolzia, statusu Gdańska i Galicji Wschodniej. Pewni zwycięstwa bolszewicy odrzucili postulaty uczestników konferencji w Spa.

Nieudane próby ratowania skarbu

W okresie od 24 lipca 1920 r. do 18 grudnia 1923 r. Grabski pełnił wiele odpowiedzialnych funkcji państwowych. Był ministrem skarbu w Rządzie Obrony Narodowej Wincentego Witosa, opracował kilka poważnych projektów odbudowy gospodarczej kraju i opanowania inflacji. Projekty te zakładały radykalne oszczędności budżetowe, likwidację nierentownych przedsiębiorstw państwowych, ograniczenie nie tylko etatyzmu, ale także rozbudowanego interwencjonizmu gospodarczego aparatu państwowego.

W 1921 r. przyjął funkcję Nadzwyczajnego Komisarza Rządu dla Repatriacji, a w 1922 r. dyrektora Komitetu Pomocy Dzieciom. Na tych stanowiskach realizował swój cywilny caritas, wykorzystując doświadczenia rosyjskie z 1915-1917 r. Centralnego Komitetu Obywatelskiego[6].

Znowu musiał ratować setki tysiące rodaków zgłodniałych i schorowanych, powracających po pobycie w bolszewickiej Rosji. Oficjalnie Grabski zrzekł się członkostwa w Związku Ludowo-Narodowym 31 marca 1922 r. Od 1919 r. w sejmie występował na własną rękę, kierując się dobrem kraju, a nie interesem frakcji poselskiej.

W grudniu 1922 r. był oburzony na kampanię prowadzoną przez ruch narodowy przeciwko prezydenturze Gabriela Narutowicza. Podzielał w tej sprawie opinię Prymasa Królestwa Polskiego, Kardynała Aleksandra Kakowskiego, który w swych wspomnieniach napisał: „Zbrodniczy czyn szaleńca wywołał reakcję w narodzie. Potępiło go społeczeństwo, bo czyn ten sprzeciwiał się duchowi tradycji narodowych. Tylko pojedynczy zaślepieńcy zdawali się go aprobować. Szkoda Narutowicza! Był statecznym ojcem rodziny, wiernym małżonce mężem, porządnym człowiekiem, dobrym obywatelem, fachowym ministrem, przypuszczam, byłby wzorowym prezydentem Rzeczypospolitej”[7].

13 stycznia 1923 r. Grabski wrócił do resortu skarbu w gabinecie gen. Władysława Sikorskiego. Funkcję tę kontynuował w drugim gabinecie Witosa do 30 czerwca 1923 r. Jego plany wielkiej, antyinflacyjnej reformy były wówczas sabotowane przez większość sejmową. Ich realizacja wymagała istotnych oszczędności budżetowych, na które nie chciały się godzić partie polityczne walczące o elektorat przy pomocy populistycznych haseł społecznych i gospodarczych. Grabski w walce o elementarne zasady gospodarki rynkowej w Polsce był coraz bardziej samotny.

Po krwawych rozruchach w listopadzie tegoż roku w Krakowie, Borysławiu i Tarnowie, pod groźbą przewrotu socjalnego, 6 grudnia 1923 r. sejm uchwalił waloryzację wszystkich podatków, celem uzyskania równowagi budżetowej.

19 grudnia Prezydent RP, Stanisław Wojciechowski powołał drugi gabinet Grabskiego, którego głównym zadaniem była likwidacja hiperinflacji.

---

[5] *Metropolia Warszawska a narodziny II Rzeczypospolitej. Antologia tekstów historycznych i literackich w 80-tą rocznicę odzyskania niepodległości*, wybór i oprac. M.M. Drozdowski, Adam, Warszawa 1998, s. 215.

[6] Szerzej o tej działalności W. Grabskiego traktuje w „Monitor Polski” z 1921 i 1922 r.

[7] *Gabriel Narutowicz – prezydent RP we wspomnieniach, relacjach i dokumentach*, wybór i oprac. M.M. Drozdowski, Rytm, Warszawa 2004, s. 57.

Na czele gabinetu reform

O miejscu Grabskiego w historii Polski zadecydowały przede wszystkim jego dokonania jako premiera w okresie od 19 grudnia 1923 r. do 14 listopada 1925 r.

Pokonał on własnymi, będącymi w posiadaniu rządu środkami, po uchwaleniu przez sejm specjalnych pełnomocnictw, hiperinflację, która paraliżowała normalne funkcjonowanie gospodarki narodowej, samorządu terytorialnego, szkolnictwa, instytucji opieki zdrowotnej i społecznej, nauki i kultury. Premier, po uchwaleniu pełnomocnictw 11 stycznia 1924 r., bardzo energicznie i sprawnie oraz szybko podniósł stawki podatków bezpośrednich, przyspieszył termin płatności podatku majątkowego i innych podatków. Wprowadził zmianę stawek celnych stosownie do koniunktury gospodarczej, a przede wszystkim zastosował drakońskie oszczędności w administracji i gospodarce państwowej, które objęły m.in. wojsko, PKP i wiele zadłużonych przedsiębiorstw państwowych.

25 stycznia 1924 r. ogłosił rozporządzenie o Banku Polskim, którego kapitał zakładowy został określony na 100 mln zł. Subskrypcja akcji Banku Polskiego była po zrywie patriotycznym lata 1920 r. nową manifestacją przywiązania obywateli do własnej państwowości. Przemysł nabył 38,2% akcji Banku, prywatne banki akcyjne – 13,7%, urzędnicy i wojsko – 12,7%, urzędnicy państwowi – 8%, miasta i gminy miejskie – 1,6%. Resztę akcji Banku Polskiego wykupiły spółdzielnie i kasy kredytowe, Bank Gospodarstwa Krajowego oraz inne podmioty gospodarcze.

Historyczną decyzją Grabskiego było powołanie Rady Banku Polskiego jako ciała niezależnego od rządu. Rada kontrolowała wysokość obiegu pieniężnego i stopień pokrycia będącego na rynku pieniądza w złocie, walutach i dewizach, decydowała także o interwencjach Banku na rzecz stałości kursu złotego. W skład Rady weszli tacy wybitni eksperci, jak Stanisław Karpiński, Roman Rybarski i Romuald Mielczarski.

Konsekwentna obrona funkcji niezależnej Rady Banku Polskiego to wielkie doświadczenie przekazane potomnym przez W. Grabskiego.

Po interwencji giełdowej Polskiej Krajowej Kasy Pożyczkowej – poprzedniczki Banku Polskiego – Grabski doprowadził do obniżenia kursu dolara w markach polskich i odsprzedawania walut obcych PKKP. Umożliwiło to zaprzestanie emisji marek polskich na cele skarbowe. Stabilizacja kursu pieniądza obiegowego umożliwiła zastąpienie zdeprecjonowanej marki polskiej nową jednostka monetarną – złotym. Miał on zawierać 1/31 grama złota i być równy frankowi szwajcarskiemu. Złoty miał posiadać 30-procentowe pokrycie w złocie, walutach obcych i dewizach. Przywilej jego emisji, udzielony do 1944 r., posiadał Bank Polski jako spółka akcyjna. 31 grudnia 1924 r. bilety Banku Polskiego w obiegu reprezentowały wartość 550,9 mln zł, z czego 64,9% miało pokrycie w zapasach złota, walut i dewiz. Pozostała część obiegu miała pokrycie w wekslach, kuponach, polskich monetach srebrnych, bilonie i zobowiązaniach Skarby Państwa. Obok banknotów – biletów Banku Polskiego – do obrotu dopuszczono emitowany przez Skarb Państwa bilon w wysokości 12 zł na głowę. Poza tym rząd miał prawo wypuścić do obiegu bilety zdawkowe na sumę 150 mln zł. To prawo stało się niebezpiecznym źródłem tzw. inflacji bilonowej w warunkach negatywnego bilansu handlowego i ogólnej dekoniunktury przełomu 1924/1925 r.

28 kwietnia 1924 r. Bank Polski rozpoczął emisję złotych, wykorzystując do tego celu banknoty przygotowane jeszcze w 1919 r., ale niepuszczone wówczas w obieg. Parytet wymiany marki do złotego ustalono na poziomie 1,8 mln marek polskich za 1 złoty.

1 lipca 1924 r. marka polska utraciła charakter prawnego środka płatniczego.

W pierwszych miesiącach reform Grabskiego spadł wskaźnik kosztów utrzymania, zmniejszyła się panująca drożyzna i spadło bezrobocie. Mimo że koszty antyinflacyjnej reformy ponosiły warstwy posiadające w wyniku wprowadzenia przede wszystkim progresywnego podatku majątkowego, a fiskalizm podatkowy silniej uderzał w przemysł niż rolnictwo, to ugrupowania chłopskie zaczęły krytykować reformy Grabskiego za nadmierne obciążenia podatkowe. Silne lobby związkowe paraliżowało zwiększenie dni pracy i dostosowanie na Górnym Śląsku ze względu na wymogi konkurencji ekonomicznej długości dnia pracy do poziomu panującego w Niemczech.

Potężnym ciosem w reformy Grabskiego była klęska nieurodzaju w 1924 r. W stosunku do przeciętnych dotychczas zbiorów niedobór pszenicy wynosił 47%, a żyta – 36%. Klęska nieurodzaju wpłynęła negatywnie na polski bilans handlowy. Obok potrzeby importu zbóż na bilans ten negatywnie oddziaływał spadek cen światowych na węgiel, drewno i cukier – główne polskie towary eksportowe. Problemy gospodarcze powiększyła powódź lipcowo-sierpniowa 1924 r.

Dodatkowym czynnikiem destabilizacyjnym były niepokoje na Kresach Wschodnich. Z terenów Białorusi i Ukrainy Sowieckiej przedzierały się do Polski uzbrojone bandy, które wzmocnione lokalnymi siłami, napadały na stacje kolejowe, dwory i obiekty administracji publicznej. Dla ochrony granicy północno-wschodniej, z inicjatywy gen. Władysława Sikorskiego, powołano w połowie 1924 r. Korpus Ochrony Pogranicza, który obciążał budżet w latach 1924-1925 wydatkami dochodzącymi do 200 mln zł.

Grabski zasłynął jako bezwzględny demaskator nadużyć podatkowych i różnego rodzaju powiązań korupcyjnych. Nie bał się narażać niektórym mediom, które służyły interesom wpływowych grup kapitałowych, w tym przede wszystkim kapitałowi niemieckiemu, kontrolującemu potencjał przemysłowy Górnego Śląska oraz rolnictwo i spółdzielczość polskiego Pomorza.

„Polska – podkreślał z dumą Grabski – sama dokonała reformy walutowej, powołała do życia Bank Polski, zrównoważyła budżet, stworzyła rezerwy kasowe, opanowała kryzys gospodarczy, uspokoiła Kresy, zaprowadziła ogólną atmosferę równowagi. (...) Rok 1924 dał wielkie świadectwo naszej wartości jako państwa i dał nam prawo do tego, by rachować na współpracę z nami innych narodów, opartą na normalnych zasadach”[8].

Pod koniec 1924 r. rząd Grabskiego starał się o pożyczki zagraniczne w celu rozszerzenia kredytów przemysłowych. Tzw. pożyczka dillonowska (26 mln dolarów), przeciwko której szeroka kampanię prowadziło w Stanach Zjednoczonych lobby niemieckie, podtrzymała upadający ruch budowlany.

W latach 1924-1925 Grabski zredukowała liczbę urzędników państwowych o 45,6 tys. Ostre redukcje objęły PKP, Lasy Państwowe oraz większość przedsiębiorstw państwowych i korpus oficerski. W wyniku tych oszczędności powstało nowe antyrządowe lobby. Doświadczenia Grabskiego w walce z biurokracją państwową, która dzisiaj jest kilkunastokrotnie większa, będą na pewno wykorzystane w tegorocznej kampanii wyborczej.

Ciosem w jego reformy miała być wojna celna z Niemcami, które oficjalnie na forum międzynarodowym głosiły konieczność powrotu do Rzeszy Pomorza z Gdańskiem i Górnego Śląska. Wojna celna pogłębiła deficyt w bilansie płatniczym. Liczba bezrobotnych wzrosła z 150,7 tys. w grudniu 1924 r. do 203,6 tys. w grudniu 1925 r. Istotny wpływ na odpływ walut z Banku Polskiego mieli także optanci niemieccy opuszczający Polskę. Wszystko to prowadziło do spadku wartości złotego, rozluźnienia dyscypliny podatkowej. Podatnicy, licząc się z dalszą utratą wartości złotówki, opóźniali spłatę swych należności podatkowych. Skromny wpływ na poprawę bilansu płatniczego miały nowe pożyczki zagraniczne, wynegocjowane przez gabinet Grabskiego – włoska i szwedzka.

Polityka społeczna i zagraniczna drugiego gabinetu Grabskiego

Grabskiego można śmiało traktować jako prekursora społecznej gospodarki rynkowej, opartej na chrześcijańskim etosie. Podstawowymi kosztami reformy obciążył on warstwy posiadające, szczególnie tych, którzy dorobili się w czasach szalejącej inflacji i hiperinflacji.

Ustawodawstwo społeczne gabinet Grabskiego wzbogacił, mimo rosnących trudności gospodarczych, następującymi aktami prawnymi:

- ustawą z 30 stycznia 1924 r. rozciągającą ubezpieczenia od wypadków na były zabór rosyjski,
- ustawą z 1 lipca 1924 r. o ochronie pracy kobiet i młodocianych,
- ustawą z 18 lipca 1924 r. o ubezpieczeniu robotników na wypadek bezrobocia,
- ustawą o reformie rolnej, która weszła w życie dopiero 28 grudnia 1925 r.

Warto dodać, że pomoc dla najsłabszych ekonomicznie warstw społecznych była przez gabinet Grabskiego adresowana konkretnie do nich, a nie ogólnie, ponieważ wtedy z pomocy tej korzystać mogli ludzie o znacznych dochodach, jak to obserwujemy dzisiaj w przypadku ubezpieczeń gospodarstw chłopskich.

Historyczną zasługą W. Grabskiego jest doprowadzenie do stabilizacji stosunków państwo – Kościół katolicki przez zawarcie konkordatu, podpisanego 10 lutego 1925 r., wynegocjowanego przez brata Stanisława. Konkordat ustabilizował stosunki prawne na kresach zachodnich i północno-wschodnich. Wzmocnił więź tych ziem z Polską, m.in. dzięki powołaniu biskupstwa śląskiego i metropolii wileńskiej.

Pisząc o konkordacie, W. Grabski podkreślał: „Sprawy natury ogólnopolitycznej zostały w konkordacie ułożone ze znacznymi korzyściami dla Polski. Stosunek władzy kościelnej do rządowej również czyni zadość wszystkim postulatom nowoczesnej państwowości. W Sejmie konkordat przeszedł

[8] W. Grabski, *Dwa lata pracy u postaw państwowości naszej (1924-1925)*, F. Hoesick, Warszawa 1927, s. 111.

dość łatwo. Część duchowieństwa była niezadowolona, i niesłusznie. Konkordat polski jest dobrym dziełem prawniczym i doskonałym dziełem politycznym[9].

Zasługą drugiego gabinetu Grabskiego była istotna poprawa stosunków polsko-czechosłowackich, związana z wizytą Benesza w Warszawie, powołanie Bałtyckiej Konwencji Konsyliacyjno-Arbitrażowej między Polską, Estonią, Finlandią i Łotwą, energiczne zwalczanie dywersyjnych działań komunistów wspieranych przez Komintern, aktywizacja polityki morskiej m.in. przez powołanie 4 lipca 1924 r. Konsorcjum Polsko-Francuskiego do budowy portu handlowego w Gdyni i rozpoczęcie 13 maja 1925 r., budowy magistrali węglowej Śląsk- Gdynia. Energicznym kontynuatorem dzieła rozpoczętego przez Grabskiego był Eugeniusz Kwiatkowski.

Myślę, że przy opracowywaniu strategii rozwoju gospodarki wodnej i morskiej, niestety dziedzin bardzo zaniedbanych w ostatnich latach, możemy się wiele nauczyć zarówno od Grabskiego, jak i Kwiatkowskiego.

Grabski był człowiekiem honoru. Ponieważ niezależna Rada Banku Polskiego odmówiła interwencji na rynku pieniężnym w związku z spadkiem kursu złotego, podał się do dymisji 14 listopada 1925 r. A więc nie sejm, ale Rada Banku zadecydowała o tej dymisji. Żaden premier w dziejach Polski nie traktował tak poważnie kompetencji niezależnej Rady Banku Polskiego jak robił to jej twórca Władysław Grabski.

W latach 1926-1938 Grabski poświecił się działalności naukowo-publicystycznej. Był rektorem SGGW przez dwie kadencje, stworzył własną szkołę socjologii wsi, opracował program edukacji rolniczej, prezesował Towarzystwu Ekonomistów i Statystyków Polskich, opracował swój testament polityczny w studium *Idea Polski*, opublikowanym w 1935 r. po śmierci Marszałka Piłsudskiego. Zachowując krytyczny dystans wobec wszystkich wpływowych opcji politycznych, wzywał do pojednania narodowego w obliczu zagrożeń międzynarodowych i opóźnień cywilizacyjnych wobec Europy Zachodniej. Te idee popularyzował jako członek Społecznej Rady przy Prymasie Polski i podczas odczytów organizowanych przez Akcję Katolicką.

Był wielkim samotnikiem. Żaden wielki ruch społeczny II i III RP nie ma na swych sztandarach Władysława Grabskiego.

Tym bardziej warto przypomnieć dzisiaj w okresie czekającej nas batalii o opanowanie kryzysu finansów publicznych jego doświadczenia gospodarcze i jego maksymę: „Idea państwowa polska wymaga, by Państwo Polskie nie było tylko aparatem biurokratycznym, rządzącym społeczeństwem, by nie było ośrodkiem nowego przywileju stanowego nielicznej grupy, lecz by zespoliło się z najlepszymi siłami społeczeństwa, wydobywając na wierzch jego uzdolnienia, szanując je i potęgując. Państwo Polskie wymaga, by działalność jego nie deprymowała jednostek, lecz je do twórczości skłaniała, by nie hamowała ideowych przejawów żywotności politycznej narodu, lecz by się z tymi przejawami liczyła”[10].

Istotny wpływ na poglądy W. Grabskiego wywarł list pasterski Kardynała Augusta Hlonda z 23 kwietnia 1932 r. *O chrześcijańskich zasadach życia państwowego*. List ten powstał jako reakcja Prymasa na aresztowania brzeskie przywódców opozycji i tzw. proces brzeski. Prymas pisał w nim: „Stronnictwa mają bronić wiary i etyki chrześcijańskiej w życiu publicznym i to w większej mierze i większą stanowczością, niż dotąd, ale czynić to powinny z jasnego i zdecydowanego sumienia katolickiego, bez wciągania Kościoła do walk partyjnych”[11].

Zgodnie z tą zasadą postępował W. Grabski zaproszony przez Prymasa w 1933 r. do Rady Społecznej przy Prymasie Polski. Był on aktywnym prelegentem spotkań organizowanych w latach 30.przez Akcję Katolicką.

Wnioski

Dzisiaj wielu rodaków zastanawia się, czy idziemy jako członek Unii Europejskiej drogą modelu greckiego czy modelu irlandzkiego i hiszpańskiego?

Liczba afer gospodarczych, sposób prowadzenia procesu prywatyzacji, stałe, wysokie bezrobocie przy jednoczesnym wzroście produktu globalnego brutto, skromny zakres inwestycji stwarzających nowe miejsca pracy wskazuje, że model grecki może zdominować naszą pozycję w gospodarce europejskiej.

---

[9] W. Grabski, *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej (1924-1925)*, Wyd. WSIiZ, Rzeszów 2003, s. 163.
[10] W. Grabski, *Idea Polski. Dla upamiętnienia 80. rocznicy odzyskania niepodległości*, NBP, Warszawa 1998, s. 177.
[11] *O chrześcijańskich zasadach życia państwowego. List pasterski JE Kardynała Prymasa Polski*, Katowice 1932, s. 16.

Ciągnie nas w dół, co trapiło bardzo Grabskiego w latach 20., nadmiar skomplikowanych przepisów podatkowych, administracyjnych, koncesyjnych itp. Przepisy te ograniczają wolność gospodarczą, zwiększają swobodę postępowania biurokracji państwowej i samorządowej, która nie ponosi odpowiedzialności za szkodliwe decyzje lub brak jakichkolwiek decyzji, na które oczekują biedni petenci.

Administracja państwowa Polski współczesnej może się uczyć od W. Grabskiego sposobu traktowania swych obowiązków jako odpowiedzialnej służby społecznej.

Doświadczenia W. Grabskiego możemy wykorzystywać w walce z tzw. miękkim finansowaniem z budżetu. Jest to zaniechanie poboru podatków, składek na ubezpieczenia społeczne i udzielanie subsydiów dla deficytowych przedsiębiorstw. Budżet państwa nie może być zakładnikiem silnych grup nacisku forsujących nie interesy gospodarki narodowej jako całości, ale interesy korporacyjne. Warto z tego punktu widzenia przestudiować sposoby uporządkowania przez drugi gabinet Grabskiego finansów PKP.

Jednym z głównych problemów naszej gospodarki jest niedokończenie procesów jej prywatyzacji.

Nagłaśniane w mediach afery budzą w społeczeństwie lęk przed jakąkolwiek prywatyzacją. Z drugiej strony społeczeństwo boi się kapitalizmu państwowego – który stanowi główne źródło afer gospodarczych. Stąd wniosek – warto nagłaśniać udane przedsięwzięcia prywatyzacyjne.

Pozycja Polski współczesnej w międzynarodowym podziale pracy jest znacznie bardziej korzystna od tej, jaką miał pierwszy i drugi gabinet W. Grabskiego. Pytanie, czy potrafimy tę pozycję należycie wykorzystać. Myślę przede wszystkim o wykorzystaniu unijnych funduszy strukturalnych i dopłat dla gospodarstw rolnych.

Mamy olbrzymie zaniedbania w dziedzinie rozbudowy nowoczesnej sieci drogowej, gospodarki wodnej i morskiej, infrastruktury turystyki krajowej i międzynarodowej. Kapitały zagraniczne ze względu na te zaniedbania i biurokratyczną mitręgę, a także silne lobby związkowe, preferujące wąskie interesy korporacyjne, często wolą inwestować w Czechach, na Słowacji, krajach bałtyckich i na Węgrzech niż w Polsce.

Grabski, któremu udało się zaangażować kapitały francuskie w budowę Gdyni, magistrali węglowej Śląsk – Gdynia, uczy nas odpowiedzialności w tworzeniu zachęt dla inwestycji zagranicznych.

Na zakończenie tego skromnego referatu pragnę podkreślić wybitne zasługi Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie dla popularyzacji dorobku myśli politycznej i gospodarczej Grabskiego. Szkole tej zawdzięczamy krytyczne wydanie w 2003 r. znakomitych wspomnień W. Grabskiego *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej(1924-1924)* oraz dwóch wydań biografii W. Grabskiego z bogatą ilustracją ikonograficzną , jak też zorganizowanie krajowej konferencji biografistycznej, na której mówiliśmy m.in. o zasługach Grabskiego dla gospodarki narodowej.

Literatura:

[1] Drozdowski M.M., *Władysław Grabski*, Wyd. WSIiZ – SGGW, Rzeszów – Warszawa 2004.
Gabriel Narutowicz – prezydent RP we wspomnieniach, relacjach i dokumentach, wybór i oprac. M.M. Drozdowski, Rytm, Warszawa 2004.
[2] Grabski W., *„Myśli o Rzeczypospolitej". Wybór myśli politycznych i społecznych*, Wydawnictwo Literackie, Kraków 1988.
[3] Grabski W., *Cele i zadania polityki agrarnej w Polsce*, Warszawa 1918.
[4] Grabski W., *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej (1924-1925)*, Wyd. WSIiZ, Rzeszów 2003.
[5] Grabski W., *Dwa lata pracy u postaw państwowości naszej (1924-1925)*, F. Hoesick, Warszawa 1927.
[6] Grabski W., *Idea Polski. Dla upamiętnienia 80. rocznicy odzyskania niepodległości*, NBP, Warszawa 1998.
[7] *Metropolia Warszawska a narodziny II Rzeczypospolitej. Antologia tekstów historycznych i literackich w 80-tą rocznicę odzyskania niepodległości*, wybór i oprac. M.M. Drozdowski, Adam, Warszawa 1998.
[8] *O chrześcijańskich zasadach życia państwowego. List pasterski JE Kardynała Prymasa Polski*, Katowice 1932.

Prof. dr hab. Jerzy Jakubczyc
Kierownik Zakładu Zarządzania Finansami
Instytut Nauk Ekonomicznych
Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii
Uniwersytet Wrocławski

Czy Fibonacci jest rzeczywiście odkrywcą kryterium wartości obecnej?

Wprowadzenie

Analiza wartości obecnych jest metodą służącą do wzajemnego porównywania strumieni pieniężnych z jednoczesnym uwzględnieniem upływu czasu. Za pomocą przekształceń matematycznych rozłożone w czasie wpływy i wydatki gotówkowe są przeliczane na jedną, identyczną chwilę czasu. Dzięki temu można ocenić, który strumień pieniężny jest lepszy. Kryterium wartości obecnej, nazywane też **metodą NPV**, rozwiązuje więc **problem porównywalności złożonych obiektów**, opisanych wieloma cechami. Dodajmy, że jest to jeden z ważniejszych i dotąd nierozwiązanych problemów nauki. W rozpatrywanym wypadku obiektami są strumienie pieniężne, zaś wartościami cech – kwoty pojawiające się w poszczególnych chwilach zadanego okresu czasu.

Za autora współczesnej wersji kryterium wartości obecnej przepływów pieniężnych uznaje się ekonomistę – **Irvinga Fishera**, który w 1930 r. opublikował dzieło *The Theory of Interest*. Początków można jednak doszukać się znacznie wcześniej. Najpierw przyjmowano, że na miano prekursora zasługuje francuski inżynier i ekonomista – **Jules Dupuit**, który w 1848 r. wydał pracę *On the Measurement of the Utility of Public Works*. Zajmował się projektami użyteczności publicznej, opracował metodę analizy korzyści i kosztów, a przy wskazywaniu na projekty najlepsze posługiwał się kryterium wartości obecnej.

Rychło okazało się, że kryterium wartości obecnej było znane przynajmniej 300 lat wcześniej. Z 1558 r. pochodzi bowiem praca **Jeana Trenchanta** *L'Arithmetique*, a z zamieszczonych przykładów wynika, że w Europie z XVI w. metoda zajmowała poczesne miejsce przy podejmowaniu decyzji finansowych o randze państwowej. Odkrycia dokonał i opisał **William N. Goetzman**[1]. W tym samym opracowaniu przesunął jednak historię o kolejnych 300 lat wstecz, twierdząc, że za pioniera kryterium wartości obecnej należy uznać **Leonarda z Pizy**, znanego bardziej jako **Fibonacci**.

Początek kryterium wartości obecnej sięga zatem **1202 r.**, kiedy to ukazało się pierwsze wydanie dzieła *Liber abaci*. Wydanie drugie zostało zaś opublikowane w 1228 r. Przez trzy wieki służyło w Toskanii jako podręcznik do nauki arytmetyki biznesowej w szkołach średnich, nazywanych *scuola d'abaco*. W części wstępnej pisze o tym autor tłumaczenia – **Laurence Sigler**, i można jedynie dodać, że dzieło Fibonacciego stanowiło wzorzec dla innych podręczników poświęconych zagadnieniom arytmetyki biznesowej[2].

Później dzieło Fibonacciego zostało zapomniane. Wprawdzie ponownie ukazało się w 1862 r., lecz był to przedruk manuskryptu napisanego po łacinie. Łacina była więc przeszkodą utrudniającą zapoznanie się z treścią obszernego dzieła, które obejmuje ponad 600 stron druku.

Pierwsza angielska wersja dzieła Fibonacciego ukazała się dopiero w 2002 r. i została wydana pod tytułem *Fibonacci's Liber Abaci*. Zniesienie bariery językowej sprawiło, że można było dokładniej przyjrzeć się dokonaniom Fibonacciego. Jak już wspomniano, jednym z pierwszych był W.N. Goetzman. W pracy[3] zamieścił obszerny komentarz dzieła. Stwierdził też, że to **Fibonacci** dokonał „odkrycia jednego z najważniejszych narzędzi z zakresu matematyki finansowej – narzędzia umożliwiającego jednoznaczne uporządkowanie różnych strumieni pieniężnych, opierającego się na obliczonych wartościach obecnych"[4].

Celem niniejszego opracowania jest **potwierdzenie** dokonanego odkrycia. Przede wszystkim jednak zwrócono uwagę na fakt, że Fibonacci opracował wielce intrygujący algorytm na obliczanie wartości obecnej rent pieniężnych. Zawarta w algorytmie **idea postępowania** różni się bowiem zasadniczo od stosowanej współcześnie. Co ciekawe, prowadzi do nieznanej lub zapomnianej interpretacji stopy odsetkowej. Jeśli zaś chodzi o przepływy pieniężne, pozwala na ich analizę w ujęciu rzeczywiście dynamicznym.

W opracowaniu omówiono również zakres tematyczny dzieła. Podkreślono, że sugerowana niekiedy krótka historia rozwoju nowoczesnych finansów sięga **wieku XIII**. Fibonacci prezentuje bowiem takie zagadnienia jak: wymiana walut oraz obliczanie kursów walutowych, podział zysku między akcjonariuszy, kalkulowanie stóp zwrotu z inwestycji czy też obliczanie wartości obecnych oraz przyszłych.

---

[1] W.N. Goetzman, *Fibonacci and the Financial Revolution*, Yale ICF Working Paper No. 03-28, October 23, 2003, (http://www.stern.nyu.edu/eco/seminars/FinHist/GoetzmanFibonacci.pdf), s. 33-35.
[2] Por. L.E.Sigler, *Fibonacci's Liber Abaci. Leonardo Pisano's Book of Calculation*, Springer-Verlag, New York – Berlin – Heildelberg 2003.
[3] W.N. Goetzman, *op.cit*.
[4] *Ibidem*, s. 27.

O tytule i zawartości dzieła Fibonacciego

W oryginale dzieło nosi tytuł *Liber abaci*, co w wolnym tłumaczeniu brzmi: *Książka o rachunku biznesowym*. Wersja pierwsza ukazała się w 1202 r., a wersja druga została wydana w 1228 r. Wypada przy tym przypomnieć, że dzieło dotąd najgłośniejsze, tj. *Liber quadratorum*, ukazało się w 1225 r. W nim to Fibonacci zamieścił słynny **ciąg liczbowy**, który przez matematyków jest do dzisiaj poddawany badaniom. Ciągiem tym interesują się również specjaliści od finansów. Zdaniem wielu opisuje bowiem wahania cen giełdowych ze zdumiewającą akuratnością. Wskazuje się też na ścisły związek z tzw. falami Elliota[5].

Występujące w tytule dzieła słowo *abaci* powinno kojarzyć się z drewnianym liczydłem, znanym też pod nazwą *abaco*. Warto wiedzieć, że w średniowieczu liczydło było dość powszechnie używanym narzędziem. Ugruntowywało jednak mechaniczny sposób wykonywania rachunków. Fibonacci postanowił przeciwstawić się temu, sugerując, że rachowanie w sposób mentalny przyniesie więcej pożytku. ***Abaci*** znaczy zatem ***rachować*** – ale za pomocą rozumu oraz za pomocą algorytmów nieznanych w ówczesnej Europie. Bazowały bowiem one na nowym zapisie cyfr, nazywanych w Polsce błędnie cyframi arabskimi. Tymczasem są to **cyfry hinduskie**. Arabowie natomiast docenili ich użyteczność i w sposób inteligentny połączyli z geometrią Euklidesa.

Aspekt matematyczny dzieła Fibonacciego jest wprawdzie ważny oraz interesujący, lecz specjalistę od finansów bardziej zaciekawią poruszone w dziele zagadnienia praktyczne. Im też została poświęcona znacząca część dzieła. W tym celu przyjrzyjmy się spisowi treści, który wraz z liczbami stron zamieszczono na ryc. 1.

Ryc. 1. Spis treści dzieła Fibonacciego *Liber Abaci*.

Nr.	*Tytuł rozdziału*	*Strony*
0.	Dedykacja oraz Prolog	s. 15– 16
1.	W tym miejscu zaczyna się Rozdział Pierwszy	s. 17–22
2.	O mnożeniu liczb całkowitych	s. 23–38
3.	O dodawaniu liczb całkowitych	s. 39–43
4.	O odejmowaniu liczb mniejszych od większych	s. 44–47
5.	O dzieleniu liczb całkowitych	s. 49–76
6.	O mnożeniu liczb całkowitych z ułamkami	s. 77–98
7.	O dodawaniu, odejmowaniu i dzieleniu liczb ułamkowych oraz o sprowadzaniu kilku części do jednej	s. 99–126
8.	O określaniu wartości towaru za pomocą metody głównej	s. 127–177
9.	O barterowej wymianie towarów oraz o podobnych zagadnieniach	s. 179–211
10.	O firmach oraz ich udziałowcach	s. 213–226
11.	O biciu monet	s. 227–257
12.	W tym miejscu zaczyna się Rozdział Dwunasty	s. 259–445
13.	O metodzie El-chataym oraz o tym, jak za jej pomocą można rozwiązać prawie wszystkie problemy matematyczne	s. 446 – 487
14.	O znajdowaniu pierwiastków kwadratowych i trzeciego stopnia oraz o ich mnożeniu, dzieleniu i odejmowaniu, a także o traktowaniu dwumianów i trójmianów oraz ich pierwiastków	s. 489 – 530
15.	O niezmienniczych regułach geometrycznych oraz o problemach algebry i Al-muchabala	s. 531 – 615

Źródło: L.E. Sigler, *op.cit.*

Z ryc. 1 wynika, że dzieło Fibonacciego obejmuje 600 stron druku, z czego ponad połowa dotyczy zagadnień kupieckich, monetarnych oraz bankowo-finansowych. Część główną i najbardziej obszerną stanowi **Rozdział Dwunasty**. Mieści się w nim wiele przykładów dotyczących wymiany walut, kalkulacji stóp odsetkowych oraz obliczania rent i wielkości kapitału inwestycyjnego.

[5] Por. A. Weron, R. Weron, *Inżynieria finansowa*, Wydawnictwa Naukowo-Techniczne, Warszawa 1998, s. 28.

Rozdział Dwunasty można by zaopatrzyć tytułem *O podstawowych problemach finansowych*. Dotyczy bowiem czterech fundamentalnych zagadnień, a mianowicie:

1) o tym, jak należy dzielić zyski, gdy udziały akcjonariuszy są zróżnicowane, a zyski są generowane w różnych okresach oraz w różnych walutach lub towarach; rozważane są też przypadki, gdy jeden z udziałowców pożycza pieniądze od innego,
2) o tym, jak obliczać zyski z wypraw kupieckich, podczas których są ponoszone bardziej lub mniej regularne wydatki,
3) o tym, jak obliczać wartości przyszłe z inwestycji podejmowanych z udziałem domów bankierskich,
4) o tym, jak przeprowadzać analizę wartości obecnej, gdy mamy do czynienia z odsetkami składanymi po okresach o zróżnicowanych długościach.

Wymienione zagadnienia są zilustrowane wieloma przykładami. Te z kolei zostały pogrupowane według przykładów wiodących, którym Fibonacci nadał łatwe do zapamiętania nazwy. Występują więc wiodące przykłady: *O drzewach*, *O znalezionym skarbie*, *O kupowaniu konia przez kilku wspólników* oraz *O wyprawie kupieckiej*.

Formuła obliczania wartości obecnej rent pieniężnych

W zagadnieniu *O wyprawie kupieckiej* Fibonacci uwzględnił szereg problemów. Dotyczą nie tylko kalkulacji zysków czy też stóp zwrotu, lecz również obliczania wielkości nakładu początkowego. Problem ostatni ilustruje treść przykładu 1.

Przykład 1. O kupcu, którego wyprawa składała się z trzech etapów.

> Pewien kupiec dotarł do miasta Lucca, gdzie podwoił posiadaną kwotę pieniężną i wydał 12 denarów. Następnie udał się do Florencji, gdzie ponownie podwoił kwotę pieniędzy i wydał 12 denarów. Na koniec wrócił do Pizy, gdzie również podwoił posiadaną kwotę pieniędzy, wydał 12 denarów – i stwierdził, że nie ma już pieniędzy. Jaką kwotą dysponował kupiec przed wyruszeniem na wyprawę?

Źródło: L.E. Sigler, op.cit., s. 372.

Bez trudu zauważamy, że w przykładzie tkwi zadanie na obliczenie **wartości obecnej rent pieniężnych**. Podwajanie posiadanego kapitału oznacza, że mamy do czynienia ze stopą odsetkową równą 100%, jednak naliczaną nie po czasie, lecz względem etapów wyprawy. Etapowa renta pieniężna wynosi 12 denarów oraz wystąpiły trzy etapy. Według formuły współcześnie zalecanej, wartość obecną rent pieniężnych policzymy więc następująco:

$$\begin{aligned} PV_A(A=12; r=1.0; N=3) &= 12 \times \left[\frac{(2.0)^3 - 1}{1.0 \times (2.0)^3} \right] \\ &= 12 \times \left[\frac{8-1}{1.0 \times 8} \right] = 12 \times [0.875] \\ &= \mathbf{10.50} \text{ (w denarach)} \end{aligned}$$

gdzie: PV_A – wartość obecna rent pieniężnych, czyli wartość kapitału początkowego,
A – wartość renty pieniężnej, r – wielkość stopy odsetkowej, N – liczba etapów,
zaś w nawiasach kwadratowych zamieszczono wielkość czynnika wartości obecnej rent pieniężnych.
Przed wyruszeniem na wyprawę kupiec dysponował więc kwotą **10.50** denarów.

Może zadziwić fakt, że Fibonacci posłużył się **inną metodą postępowania**, które prowadzi do nader interesujących wniosków. Z wielkości stopy odsetkowej wynika, że kupiec pozyskał 2 denary przy jednym, wydanym denarze. Stosunek wyłożonego kapitału do otrzymanego wynosi zatem **1/2**. Ponieważ stało się tak trzykrotnie, to następujący iloczyn:

$$\frac{1}{2} \times \frac{1}{2} \times \frac{1}{2}$$

określa **stosunek wyłożonego kapitału początkowego do końcowego**, pozyskanego po trzech etapach.

Ryc. 2. Kalkulacja wielkości kapitału początkowego metodą tabelaryczną.

Po etapie I :	(1/2) x 12.00 = 6.00 (denarów)
Po etapie II :	(1/2) x 6.00 = 3.00 (denarów)
Po etapie III :	(1/2) x 3.00 = 1.50 (denarów)
Kapitał początkowy	Suma **10.50** (denarów)

Źródło: Opracowanie własne.

Dokonane przez Fibonacciego spostrzeżenie pozwala na przeprowadzenie obliczeń, które zamieszczono na ryc. 2. Zauważmy, że taki sam wynik otrzymano za pomocą formuły stosowanej współcześnie. Metoda tabelaryczna nie prezentuje się jednak zachęcająco, gdyż jest czasochłonna i mało poręczna.

Być może Fibonacci doszedł do podobnego wniosku i dlatego ukryty na ryc. 2 **algorytm** zapisał następująco:

$$\frac{1}{2}\times 12+\frac{1}{2}\times\left(\frac{1}{2}\times 12\right)+\frac{1}{2}\times\left[\frac{1}{2}\times\left(\frac{1}{2}\times 12\right)\right]$$

$$=\frac{1}{2}\times 12+\frac{1}{4}\times 12+\frac{1}{8}\times 12$$

$$=\left(\frac{1}{2}+\frac{1}{4}+\frac{1}{8}\right)\times 12=\left(\frac{4}{8}+\frac{2}{8}+\frac{1}{8}\right)\times 12$$

$$=\left(\frac{7}{8}\right)\times 12=(0.875)\times 12=\mathbf{10.50}\ \text{(w denarach)}$$

Widzimy, że suma iloczynów ułamków została zastąpiona jednym, równym **7/8**. Po zamianie na ułamek dziesiętny okazuje się, że jest to wielkość czynnika wartości obecnej, którą wcześniej obliczono według formuły współczesnej. Wynik równy **0.875** niczego jednak nie sugeruje, gdy tymczasem liczby **7** oraz **8** mają określone znaczenie. System dziesiętny zapisu ułamka jest więc wygodniejszy w użyciu, lecz widać wyraźnie, że zostało to okupione **utratą cennych informacji**.

Stwierdzamy, że do identycznego wyniku Fibonacci dotarł inną drogą rozumowania, niż współcześnie uczy się studentów. Jeśli tak, to czy rozwiązanie współczesne jest lepsze?

Aby odpowiedzieć na pytanie, zaproponowany przez Fibonacciego sposób postępowania można bez większych trudności zapisać za pomocą dwóch wzorów, z których jeden dotyczy przypadku **stałej** stopy odsetkowej, a drugi – stopy **zmiennej**.

Ryc. 3. Czynniki wartości obecnej rent pieniężnych – wersja Fibonacciego oraz wersja współczesna.

Wzory wg. Fibonacciego		Wzór współczesny
$\dfrac{\sum_{n=0}^{N-1}(1+r)^n}{(1+r)^N}$	Stała stopa odsetkowa	$\dfrac{(1+r)^N-1}{r\times(1+r)^N}$
$\dfrac{\sum_{n=0}^{N-1}(1+r_n)^n}{\prod_{k=1}^{N}(1+r_k)}$	Zmienna stopa odsetkowa	Brak wzoru

Źródło: Opracowanie własne.

Oba przypadki zamieszczono na ryc. 3, gdzie uwzględniono również wzór stosowany współcześnie. Wprawdzie wersji Fibonacciego nie znajdziemy w omawianym dziele, gdyż wtedy nie znano symboli dodawania (Σ) oraz mnożenia (Π), lecz przesłanie jest jednoznacznie zrozumiałe. Podtrzymując **ułamki zwykłe** Fibonacci pragnął zachować tkwiące w nich **informacje**.

W praktyce finansowej z **ułamków zwykłych** korzysta się nader rzadko. Pamiętają o nich maklerzy giełdowi. Zdarza się bowiem, że kursy walutowe oraz ceny instrumentów pochodnych są prezentowane właśnie za pomocą ułamków zwykłych[6]. Nie bardzo jednak wiadomo, dlaczego tak się czyni. W dziele Fibonacciego znajdziemy odpowiedź, lecz jest to temat na inne opracowanie.

Powróćmy zatem do próby odpowiedzi na postawione wcześniej pytanie. Jeśli stopa odsetkowa jest **stała**, to współczesny wzór podręcznikowy jest poręczniejszy. Lecz dodajmy – jest to okupione brakiem możliwości wglądu do wyników pośrednich.

Jeśli jednak stopa odsetkowa jest **zmienna**, to współczesnej logiki rozumowania nie można uwzględnić, a zamieszczonego na ryc. 3 wzoru nie można uogólnić. Tego rodzaju problem nie występuje w wersji Fibonacciego. Wielkość czynnika można obliczyć nawet przy zmiennych stopach odsetkowych. Można również poznać zmiany czynnika po czasie.

O kryterium wartości obecnej

W dziele Fibonacciego najbardziej złożony przypadek został zamieszczony w przykładzie *O żołnierzu zarabiającym 300 bezantów rocznie*. Trzeba w nim odpowiedzieć na pytanie, czy wypłacany awansem żołd roczny na kwotę 300 bezantów jest wariantem korzystniejszym od wypłacanej co kwartał kwoty 75 bezantów.

Przykład 2. O żołnierzu zarabiającym 300 bezantów za roczną służbę.

> Za pełnioną służbę pewien żołnierz miał otrzymywać żołd po 300 bezantów rocznie, lecz na rozkaz króla był wypłacany w czterech ratach, a każda płatność wynosiła 75 bezantów. Mówimy przeto o wypłacie za trzy miesiące, którą z konieczności wypłacano łącznie. Żołnierz złożył jednak skargę, gdyż zgodził się na 300 bezantów zamiast 75 bezantów otrzymywanych przy poszczególnych wypłatach. Zażądał określonej rekompensaty liczonej od kapitału oraz zysku, która przy 100 bezantach powinna być równa 2 bezanty miesięcznie. Należy obliczyć stratę, jaką poniesie żołnierz, akceptując rozkaz króla.

Źródło: L.E. Sigler, *op.cit.*, s. 392.

Należy zwrócić uwagę, że w treści przykładu występują dwie **nieścisłości**. Fibonacci nie zaznaczył, kiedy mają być wypłacane kwoty 300 oraz 75 bezantów. Z zamieszczonej odpowiedzi wynika, że pierwszy żołd powinien być wypłacony na koniec pierwszego kwartału. Można też wywnioskować, że w wypadku kwoty 300 bezantów chodzi o wypłatę czynioną awansem.

Pomimo wymienionych nieścisłości oraz faktu, że Fibonacci nie wspomniał o znaczeniu chwili początkowej w rachunkach, wniosek ogólny nie budzi wątpliwości. Fibonacci rzeczywiście posłużył się **kryterium wartości obecnej**, aczkolwiek uczynił to bez podkreślenia istoty i wagi problemu. Nie ma zatem pewności, czy był świadom tego, co czyni. Ogłaszanie Fibonacciego jako odkrywcy kryterium wartości obecnej jest więc stwierdzeniem zanadto **naciąganym**.

Przyjmując, że podstawą obliczeń wartości obecnej ciągu wypłat kwartalnych jest **nominalna**, kwartalna stopa odsetkowa, czyli $r = 3 \times 0.02 = 0.06$, to otrzymujemy następujący wynik:

$$PV_A = (A = 75; r = 0.06; N = 4) = 75 \times \left[\frac{(1.06)^4 - 1}{0.06 \times (1.06)^4} \right]$$
$$= 75 \times (3.465106)$$
$$= \mathbf{259.88} \text{ (bezantow, czyli 259 bezantow oraz 88 milsow)}$$

gdzie: PV_A – wartość obecna rent kwartalnych, A – nominalna wartość renty kwartalnej, r – nominalna, kwartalna stopa odsetkowa, N – liczba płatności rent kwartalnych w okresie rocznym.

[6] Por. P. Roth, *Rynki walutowe i pieniężne*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.

Stwierdzamy zatem, że żołnierz słusznie domagał się rekompensaty, gdyż zamiast obiecanych przez króla 300 bezantów miał otrzymywać niespełna 260 bezantów. Wynik otrzymano wprawdzie za pomocą formuły współczesnej, lecz jak się okaże – jest identyczny z rezultatem zamieszczonym w dziele Fibonacciego. Strata żołnierza opiewa więc na kwotę 40 bezantów rocznie, jeśli za podstawę przyjmiemy **początek roku**, tzn. chwilę obiecanej początkowo wypłaty na kwotę 300 bezantów.

Komentarza wymaga uwzględniona, **nominalna** stopa odsetkowa, gdy współcześnie zaleca się stosowanie stopy **efektywnej**. Fibonacci przyjął, że „ponieważ przy 100 bezantach zysk miesięczny wynosi 2 bezanty, to przy identycznej kwocie zysk trzymiesięczny wynosi 6 bezantów" (por. s. 392). Wydaje się, że popełnił kolejną **nieścisłość**. Nie bardzo wiadomo, dlaczego posłużył się oprocentowaniem prostym zamiast składanego. Czyżby w ten sposób oddzielił proces **naliczania** odsetek od procesu ich **wypłacania**, a jeśli tak – to dlaczego tak należy czynić? Na to pytanie w dziele Fibonacciego odpowiedzi nie znajdziemy.

Wpłata w wysokości 100 bezantów implikuje wypłatę po kwartale na kwotę 106 bezantów. Stosunek wyłożonego kapitału do pozyskanego wynosi zatem **100/106**. Od takiej właśnie uwagi Fibonacci rozpoczął rozwiązywanie przykładu.

Zamiast podtrzymywać system dziesiętny rachunków, odwołał się jednak do pojęć liczb pierwszych oraz ułamków prostych. Fibonacci przyjął, że 53 bezanty wynikają z kwoty 50 bezantów. Ułamek 100/106 skrócił zatem do postaci **50/53**. Z formalnego punktu widzenia jest to zrozumiałe. Nie bardzo natomiast wiadomo, jakie to ma **znaczenie oraz skutki biznesowe**.

Ponieważ w przykładzie występują **cztery płatności**, to można mówić o czterech etapach wyprawy kupieckiej. Tym samym Fibonacci odwołał się do przykładu wiodącego. Mamy zatem do czynienia z następującym iloczynem:

$$\frac{50}{53}\times\frac{50}{53}\times\frac{50}{53}\times\frac{50}{53}$$

który określa **stosunek wyłożonego kapitału do końcowego**, otrzymanego po czterech etapach wyprawy kupieckiej.

Kwotę 75 bezantów można potraktować jako wydatek ponoszony na każdym etapie. Jeśli przyjmiemy, że cała wyprawa kończy się **zerowym stanem gotówkowym**, to wielkość kapitału początkowego można obliczyć następująco:

$$\frac{50}{53}\times 75+\frac{50}{53}\times\left(\frac{50}{53}\times 75\right)+\frac{50}{53}\times\left[\frac{50}{53}\times\left(\frac{50}{53}\times 75\right)\right]+\frac{50}{53}\times\left\{\frac{50}{53}\times\left[\frac{50}{53}\times\left(\frac{50}{53}\times 75\right)\right]\right\}$$

$$=\frac{50}{53}\times 75+\frac{2500}{2809}\times 75+\frac{125000}{148877}\times 75+\frac{6250000}{7890481}\times 75$$

$$=\frac{7443850}{7890481}\times 75+\frac{7022500}{7890481}\times 75+\frac{6625000}{7890481}\times 75+\frac{6250000}{7890481}\times 75$$

$$=\left(\frac{27341350}{7890481}\right)\times 75$$

$$=(3.465106)\times 75=\mathbf{259.88}\text{ (w bezantach)}$$

Wynik identyczny otrzymujemy po uwzględnieniu zamieszczonego na ryc. 3 wzoru, tzn.:

$$\frac{\sum_{n=0}^{3}(1+0.06)^{n}}{(1+0.06)^{4}}\times 75=\frac{4.374616}{1.262477}\times 75$$

$$=3.465106\times 75=\mathbf{259.88}\text{ (w bezantach)}$$

Widzimy też, że oba pokrywają się z wynikiem otrzymanym na podstawie wzoru stosowanego współcześnie. Można jednocześnie dowiedzieć się, jak zachodzi proces odzyskiwania wielkości kapitału początkowego, gdyż:

$$\mathbf{259.88}\approx(0.792+0.840+0.890+0.943)\times 75$$

$$=59.40+63.00+66.75+70.73$$

Współcześnie proces ten wyznacza się za pomocą kłopotliwego opracowywania planu spłaty pożyczki. Fibonacci odkrył zaś, że można to robić prościej i szybciej.

Zakończenie

Sięganie w przeszłość ma na celu nie tylko poznanie historii, lecz również ewentualną korektę źle obranej ścieżki rozwoju nauki lub modyfikację panujących idei. Wydaje się, że taką właśnie przesłanką należy kierować się w trakcie studiowania dzieła Fibonacciego. Nie jest aż tak ważne stwierdzenie faktu, czy rzeczywiście zasługuje na miano odkrywcy kryterium wartości obecnej. Ważniejsze jest to, że przy ocenie dokonań Fibonacciego można natrafić na rozwiązania, które w sposób wierny lub po modyfikacjach można przenieść do współczesności.

Dzieło Fibonacciego z godną podziwu konsekwencją eksploatuje jedno z pojęć fundamentalnych, którym jest **proporcjonalność**. Współcześnie zdaje się być lekceważone, a nawet bywa źle pojmowane. Tymczasem tkwi w nim nie do końca poznany potencjał i być może dlatego ujawniane, proste rozwiązania budzą zdziwienie oraz podziw.

W opracowaniu wskazano na dwa takie rozwiązania. Jednym z nich jest prosta, a zarazem pomysłowa metoda rozwiązywania problemów dotyczących **renty pieniężnej**. W czasach współczesnych nie potrafimy uporać się z finansowymi procesami dynamicznymi. Tymczasem Fibonacci wskazuje na sposób, który może dylemat ten rozstrzygnąć.

Zagadnieniem kolejnym jest pojęcie **stopy procentowej** występującej pod różnymi postaciami – stopy odsetkowej, stopy zwrotu, stopy wzrostu czy też różniczki. Chyba nie trzeba dodawać, że na ten temat napisano ogromnie wiele prac. Tym większe zdziwienie budzi więc fakt, iż Fibonacci zinterpretował stopę procentową inaczej i jednocześnie prościej.

Bez względu na formułowane wnioski dzieło Fibonacciego jest godne polecenia. Wprawdzie nie jest łatwe do przestudiowania, lecz może przynieść sporo pożytku. Zadowoli nie tylko tych, którzy interesują się historią rozwoju finansów, lecz i tych, którzy poszukują rozwiązań prostych oraz skutecznych.

Literatura

[1] Goetzman W.N., *Fibonacci and the Financial Revolution*, Yale ICF Working Paper No. 03-28, October 23, 2003, (http://www.stern.nyu.edu/eco/seminars/FinHist/GoetzmanFibonacci.pdf).
[2] Roth P., *Rynki walutowe i pieniężne*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
[3] Sigler L.E., *Fibonacci's Liber Abaci. Leonardo Pisano's Book of Calculation*, Springer-Verlag, New York – Berlin – Heildelberg 2003.
[4] Weron A., Weron R., *Inżynieria finansowa*, Wydawnictwa Naukowo-Techniczne, Warszawa 1998.

mgr Rafał Małek, mgr Jacek Rodzinka
Katedra Finansów i Bankowości
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie

Kierunki inwestycyjne powiększające grupę lojalnych klientów majątkowych zakładów ubezpieczeń[1]

[1] *Praca naukowa finansowana ze środków Komitetu Badań Naukowych w latach 2004/05 jako promotorski projekt badawczy nr 1 H02C 055 26.*

Wprowadzenie

Podmioty gospodarcze kierują się głównie własnym, przez siebie zdefiniowanym interesem[2]. Każde przedsiębiorstwo dokonując inwestycji robi to, by osiągnąć określone cele. Najczęściej da się je określić w bardzo wymierny sposób. Niniejszy artykuł będzie próbą odpowiedzi na pytanie, czy ponoszenie nakładów na zwiększenie liczby lojalnych klientów może przynieść korzyści zakładom ubezpieczeń działu II (pozostałe ubezpieczenia osobowe i majątkowe) działającym na polskim rynku.

W niniejszym opracowaniu wykorzystane zostały wyniki badań przeprowadzonych w okresie marzec – kwiecień 2003 r. na próbie 772 gospodarstw domowych i 739 przedsiębiorstw zlokalizowanych na obszarze województwa podkarpackiego.

Znaczenie grupy lojalnych klientów

W tradycyjnym podejściu marketingowym szczególną uwagę poświęca się sfinalizowaniu transakcji. To ona staje się podstawowym celem wszelkich działań marketingowych. Tymczasem celem przedsiębiorstwa powinno być, nie tylko zdobycie klienta, ale jeszcze utrzymanie go i nawiązanie z nim długoterminowej współpracy. Celem marketingu w przedsiębiorstwie powinno być stworzenie i utrwalenie związku z klientem[3].

Niewątpliwie każde przedsiębiorstwo powinno dążyć do stworzenia grupy stałych, lojalnych klientów. Wśród najważniejszych korzyści wynikających z posiadania takiej grupy wymieniane są:

- nie odchodzą oni do konkurencji;
- kupują więcej, częściej, są skłonni zaakceptować wyższą cenę, nie reagują nerwowo na jej wzrost;
- koszty sprzedaży, marketingu i rozruchu amortyzują się w długim okresie korzystania klienta z usług przedsiębiorstwa;
- obsługa ich często kosztuje mniej;
- rekomendują oni usługi przedsiębiorstwa bliskim, przez co rozsiewają pozytywną o nim i jego ofercie opinie[4].

Lojalność klienta zakładu ubezpieczeń, jest to skłonność do nabywania produktów ubezpieczeniowych tylko jednego zakładu w określonym horyzoncie czasowym. Klient zawiera umowy ubezpieczeniowe z jednym zakładem ubezpieczeń, a po wygaśnięciu umów podpisuje je z nim ponownie. Każdy asekurator powinien zadbać o to, żeby wykształcić jak największą grupę lojalnych klientów, by w ten sposób zapewnić sobie stabilną (z tendencją wzrostową) sytuację rynkową.

---

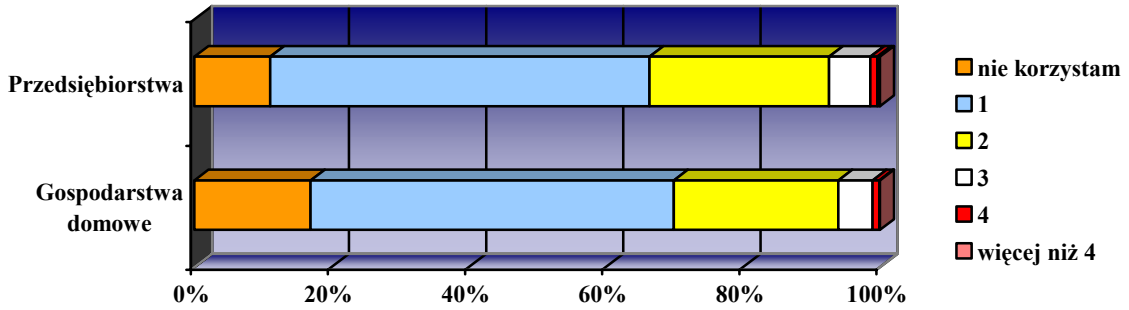
[2] K. Kłosiński, *Ekonomia nowych paradygmatów*, (w:) Od socjalizmu do gospodarki rynkowej, praca zbiorowa pod red. T. Gruszeckiego, Velba, Lublin 2000, s. 202.
[3] A. Palmer, B. Hartlej, M. Starkey, *Relationship Marketing: from Academic Discipline to Practical Application,* Marketing Education Group Proceedings, Universityof Bradford 1995 r., s. 578.
[4] A. Payne , *Marketing usług*, PWE, Warszawa 1997, s. 278.

Metodologia wyliczenia korzyści rynkowych

Podczas ostatniej dekady *Lifetime value* (*LTV – wartość życiowa klienta*) stała się standardową metodą mierzenie rezultatów programów zarządzania relacjami z klientem. *LTV* jest wartością obecną netto przyszłych zysków, które będą otrzymane od jakiejś danej liczby nowo zdobytych, bądź już istniejących klientów, podczas danego okresu czasu[5]. Jest to zysk, jaki pozostaje w przedsiębiorstwie w okresie, gdy klient dokonuje zakupów lub korzysta z usług danej firmy. *LTV* jest dobrym narzędziem mierzenia efektywności różnego rodzaju strategii marketingowych przed ich wprowadzeniem. Analiza wartości życiowej klienta, może być, po odpowiednich modyfikacjach, skuteczną metodą określania, jakie korzyści rynkowe mogą czerpać zakłady ubezpieczeń działające na rynku Podkarpacia z grupy lojalnych klientów.

Na podstawie wyników wspominanych badań, informacji zawartych w roczniku statystycznym, a także po przyjęciu pewnych założeń wyliczony został wzrost liczby klientów oraz wielkość przychodów ze składki ubezpieczeniowej, które asekuratorzy działający w dziale II mogą osiągnąć dzięki posiadaniu grupy lojalnych klientów. Otrzymane wielkości dotyczą całego rynku ubezpieczeniowego Podkarpacia, a nie konkretnych asekuratorów. To, jakie korzyści mogą osiągnąć poszczególne zakłady ubezpieczeń, będzie zależeć od ich aktualnej i przyszłej sytuacji rynkowej.

Wykres 1. Liczba asekuratorów, z usług których korzystały badane podmioty

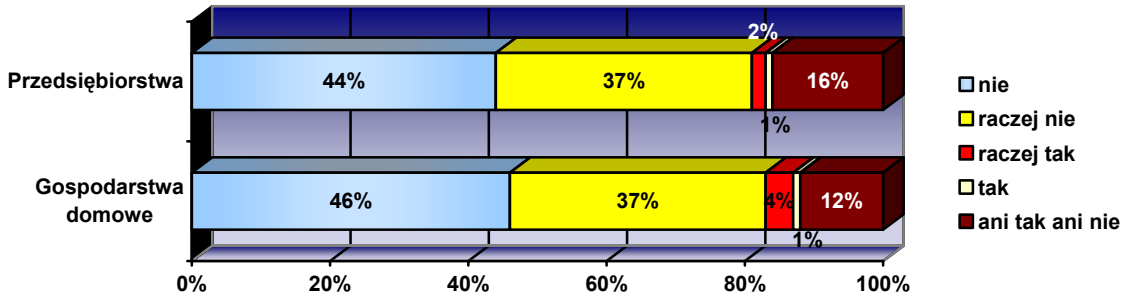


Źródło: *opracowanie własne*

Województwo podkarpackie w 2002 r. zamieszkiwało 326.432 rodzin korzystających z usług tylko jednego zakładu ubezpieczeń (53 % z 615.909 gospodarstw domowych). Z tych ponad trzystu tysięcy lojalnych podmiotów tylko 5 % zamierzało w przyszłości zmienić asekuratora, a 68% polecało bliskim usługi zakładu, z którym miały podpisane polisy.

[5] A. M. Hughes, *How Lifetime Value is Used to Evaluate Customer Relationship Management*, Database Marketing Institute, http://www.dbmarketing.com/

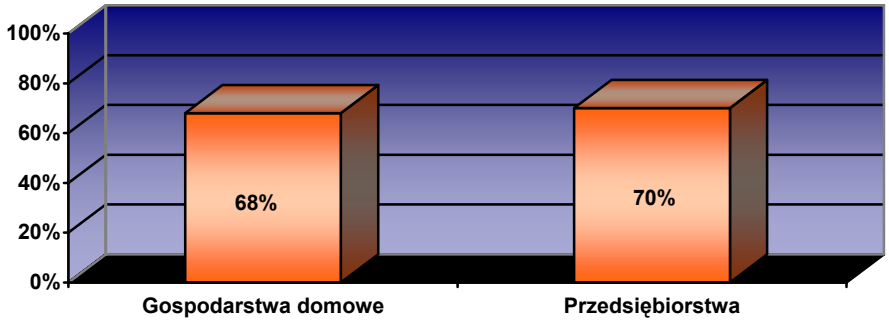
Wykres 2. Zamierzenia klientów lojalnych co do zmiany w przyszłości zakładu ubezpieczeń



Źródło: *opracowanie własne*

Na składki ubezpieczeniowe w 2002 r. średnio każda rodzina przeznaczyła 775,39 PLN. Do zakładów ubezpieczeń od lojalnych klientów wpłynęło 253.112.108,5 PLN w formie składek ubezpieczeniowych.

Wykres 3. Wskaźnik poleceń klientów zakładów ubezpieczeń



Źródło: *opracowanie własne*

W rozpatrywanym województwie w 2002 r. działało 141.937 przedsiębiorstw, z czego 55%, czyli 78.065, zdecydowało, że będzie korzystać z usług tylko jednego zakładu. Tylko 3% podmiotów lojalnych zamierzało w przyszłości zmienić ubezpieczyciela. Aż 70% polecało swój zakład innym osobom. Każde przedsiębiorstwo przeznaczyło na polisy ubezpieczeniowe średnio 3.297,39 PLN. Po dokonaniu obliczeń zakłady ubezpieczeń w 2002 r. zebrały na Podkarpaciu od zlokalizowanych tam lojalnych przedsiębiorstw kwotę składek wynoszącą 257.410.750,4 PLN. Łącznie asekuratorzy w 2002 r. od grupy lojalnych klientów mających siedziby lub mieszkających na terenie województwa zebrały 510.522.858,9 PLN[6].

[6] Wyniki cytowanych badań wskazują, że klienci lojalni stanowią 70 % petentów indywidualnych asekuratorów. Wśród nich zebrano 253.112.108 PLN. Gdyby każdy nielojalny klient wydał na ubezpieczenia tyle samo co lojalny, to zakłady ubezpieczeń zebrałyby w sumie od grupy klientów indywidualnych kwotę 361.588.725,7 PLN.
Lojalne przedsiębiorstwa przeznaczyły w 2002 r. na składkę ubezpieczeniową 257.410.750,4 PLN. Wśród całej populacji badanych przedsiębiorstw, które korzystają z usług asekuratorów stanowią, oni 62 %. Jeżeli przyjąć, że nielojalne firmy wydały na ubezpieczenia tyle samo co lojalne, to zakłady ubezpieczeń przejęły od podmiotów instytucjonalnych 415.178.629 PLN.
W sumie do zakładów trafiło 776.767.354,7 PLN.

Korzyści rynkowe wynikające z posiadania grupy lojalnych klientów

Aby możliwe było wyliczanie korzyści rynkowych wynikających z posiadania grupy lojalnych klientów konieczne było wprowadzenie pewnych założeń. Przyjęte zostało, że co dziesiątemu klientowi zarówno indywidualnemu jak i instytucjonalnemu, który poleca usługi swego asekuratora innym osobom, udaje się zdobyć w ciągu roku kolejnego lojalnego klienta. Po przeprowadzeniu tych operacji możliwe było dokonanie obliczeń, które prezentuje poniższa tabela.

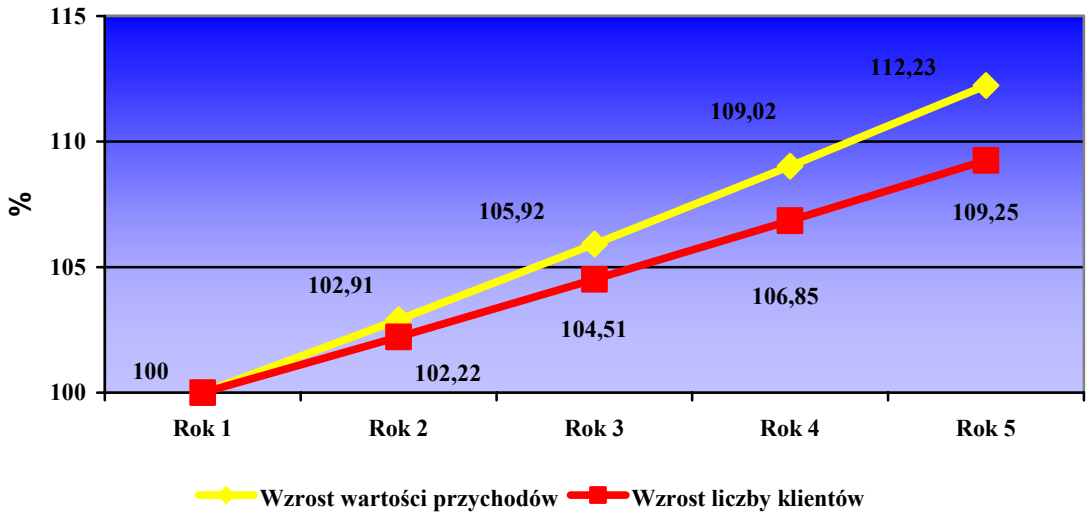
Tabela 1. Suma zebranych składek oraz całkowita liczba klientów lojalnych jaką posiadać mogą zakłady ubezpieczeń na Podkarpaciu w kolejnych latach

	Rok 1	**Rok 2**	**Rok 3**	**Rok 4**	**Rok 5**
Gospodarstwa domowe					
Liczba klientów	326.432	310.110	315.692	321.375	327.160
Liczba nowych klientów		22.197	22.597	23.004	23.418
Wszyscy klienci	326.432	332.308	338.289	344.379	350.577
Stopa retencji [%]	95	95	95	95	95
Stopa referencji	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Średnia wartość zakupu [PLN]	775,39	775,39	775,39	775,39	775,39
Wielkość składek [tys. PLN]	253.112	257.668	262.306	267.028	271.834
Przedsiębiorstwa					
Liczba klientów	78.065	75.723	78.752	81.902	85.178
Liczba nowych klientów		5.465	5.683	5.910	6.147
Wszyscy klienci	78.065	81.188	84.435	87.813	91.325
Stopa retencji [%]	97	97	97	97	97
Stopa referencji[%]	7	7	7	7	7
Średnia wartość zakupu [PLN]	3.297,39	3.297,39	3.297,39	3.297,39	3.297,39
Wielkość składek [tys. PLN]	257.411	267.707	278.415	289.552	301.134
Wszyscy klienci					
Suma składek [tys. PLN]	**510.523**	**525.375**	**540.722**	**556.580**	**572.968**
Całkowita liczba klientów	**404.497**	**413.495**	**422.724**	**432.191**	**441.902**

Źródło: *opracowanie własne*

Według danych KNUiFE w 2002 r. zakładów ubezpieczeń zebrały na polskim rynku 13.254.931.000 PLN składek. Dzieląc tę wielkość na 16 województw wychodzi, że średnio w każdym z nich zebrano 828.433.000 PLN. Porównując kwoty: rzeczywistą wskazaną przez urząd nadzoru oraz wyliczoną na podstawie badań i założeń, można stwierdzić, że są one porównywalne (wyliczona jest o około 6 % niższa). Biorąc jeszcze pod uwagę fakt, że Podkarpacie jest województwem mniej zamożnym od pozostałych polskich województw, można przypuszczać, że średnio zbiera się na jego terenie nieco mniej składek niż w pozostałych województwach. Stąd można wysnuć wniosek, że wielkości te byłyby zbliżone. Powyższe obliczenia mogą wskazywać, iż wyniki badań oraz założenia przyjęte przez autora do dokonania obliczeń wpływu grupy lojalnych klientów na sytuację rynkową zakładów ubezpieczeń, są zbliżone do rzeczywistości i można się nimi posłużyć.

Wykres 4. Wzrost wielkości przychodów ze składek ubezpieczeniowych oraz wzrost liczby lojalnych klientów [%] osiągane w poszczególnych latach przez zakłady ubezpieczeń (jako bazowy przyjęty został Rok 1)



Źródło: *opracowanie własne*

Przedstawione wyliczenia pokazują, że przy przyjętych założeniach wielkość przychodów generowanych przez grupę lojalnych klientów może rosnąć o około 3 % rocznie, natomiast liczba klientów lojalnych może zwiększać się rocznie o około 2 %.

Z analizy literatury[7] wynika, że lojalni klienci z każdym rokiem wydają więcej na zakup produktów swojej firmy. Daje to podstawę uwzględnienia tego faktu w analizie korzyści. W kolejnym przykładzie uwzględniony został wzrost wydatków na składki ubezpieczeniowe każdego klienta o 5 % rocznie. Bardzo trudno określić, jaka część klientów zawiera polisy ubezpieczeniowe z polecenia lojalnych nabywców. W poniższym przykładzie założone zostanie, że co piątemu klientowi udaje się pozyskać dla zakładu nowego lojalnego klienta. Tego typu założenia wpływają na sytuację rynkową zakładów ubezpieczeń w sposób przedstawiony w tabeli 2 i na wykresie 3.

Tabela 2. Suma zebranych składek oraz całkowita liczba klientów lojalnych, jaką mogą posiadać asekuratorzy na Podkarpaciu w kolejnych latach, przy założeniu rocznego wzrostu wydatków o 5 % oraz stopie referencji na poziomie 10 %

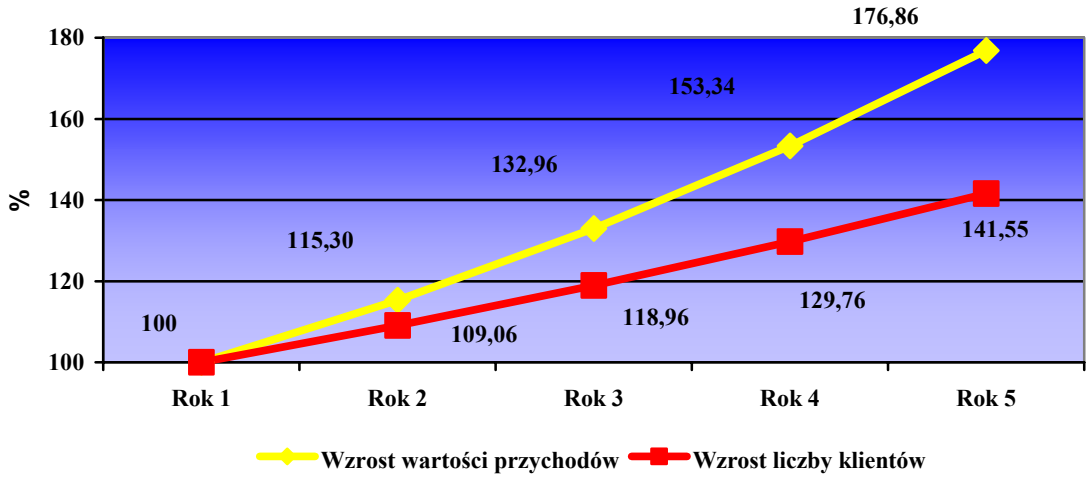
	Rok 1	Rok 2	Rok 3	Rok 4	Rok 5
Gospodarstwa domowe					
Liczba klientów	326.432	310.110	336.780	365.743	397.197
Liczba nowych klientów	-	44.395	48.213	52.359	56.862
Wszyscy klienci	326.432	354.505	384.993	418.102	454.059
Stopa retencji [%]	95	95	95	95	95

[7] Zob. zwłaszcza: F. F. Reichheld., *The Loyalty Effect*, Hughes A. M., *Lifetime Value or Return on Investment Which is the Better Measure of Success?, A.* Payne, *Marketing ...*, op. cit., N. Hill, J. Alexander, *Pomiar satysfakcji i lojalności klientów,* Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.

Stopa referencji	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6
Średnia wartość zakupu [PLN]	775,39	814,16	854,87	897,61	942,49
Wielkość składek[tys. PLN]	253.112	288.624	329.118	375.293	427.946
Przedsiębiorstwa					
Liczba klientów	78.065	75.723	84.053	93.298	103.561
Liczba nowych klientów	-	10.929	12.131	13.466	14.947
Wszyscy klienci	78.065	86.652	96.184	106.764	118.508
Stopa retencji [%]	97	97	97	97	97
Stopa referencji[%]	14	14	14	14	14
Średnia wartość zakupu [PLN]	3.297,39	3.462,26	3.635,37	3.817,14	4.008,00
Wielkość składek [tys. PLN]	257.411	300.012	349.664	407.534	474.980
Wszyscy klienci					
Suma składek [tys. PLN]	**510.523**	**588.636**	**678.782**	**782.826**	**902.927**
Całkowita liczba klientów	**404.497**	**441.157**	**481.176**	**524.866**	**572.567**

Źródło: *opracowanie własne*

Wykres 5. Wzrost wielkości przychodów ze składek ubezpieczeniowych oraz liczby klientów lojalnych osiągane przez zakłady ubezpieczeń [%], przy założeniu wzrostu wydatków klientów lojalnych rocznie o 5 % oraz stopie referencji na poziomie 10 % (jako bazowy przyjęty został Rok 1)



Źródło: *opracowanie własne*

Po przyjęciu bardziej optymistycznych, aczkolwiek możliwych założeń, okazało się, że korzyści rynkowe możliwe do osiągnięcia przez zakłady ubezpieczeń z posiadanej grupy lojalnych klientów mogą być znaczne. Wzrost przychodów może rocznie sięgnąć ponad 15 %, a liczba lojalnych klientów może rocznie rosnąć o około 10 %.

Przy konstrukcji powyższego przykładu, z obawy, by nie zaciemnić jego wyników, wzięto pod uwagę oddziaływanie tylko grupy lojalnych klientów w pierwszym roku działalności (Rok 1). Trzeba jednak zdać sobie sprawę, że każdy zakład ubezpieczeń zdobywa ciągle nowych petentów,

którzy nie trafią do niego za pośrednictwem poleceń. Statystycznie rzecz biorąc, ponad połowa nowych nabywców zostaje z zakładem ubezpieczeń na dłużej, powiększając liczbę wiernych mu kupujących. Ta zależność dodatkowo zwiększyłoby pozytywne efekty oddziaływania tej grupy na sytuację rynkową zakładów ubezpieczeń.

Podsumowanie

Zakłady ubezpieczeń działające na Podkarpaciu mogą osiągnąć znaczne korzyści rynkowe dzięki grupie lojalnych klientów. Prezentowane w opracowaniu obliczenia dowodzą, że wzrost wielkości przychodów i liczby klientów może być kilku, a nawet kilkunastoprocentowy w skali roku. Ten imponujący wynik został już osiągnięty. Gdyby jednak zakłady ubezpieczeń zdecydowały się wydać nieco środków na stworzenie programu mającego zachęcać klienta do pozostania z danym zakładem ubezpieczeń na dłużej , to te wyniki mogłyby być jeszcze większe. Zainwestowane nakłady w stosunkowo szybkim czasie mogłyby się zwrócić, a na dodatek generowałyby dodatkowy wzrost sprzedaży. Wielkość tego wzrostu zależałaby od specyfiki konkretnego programu, zakładu ubezpieczeń oraz jego klientów.

Proces zdobycia klienta lojalnego jest bardzo złożony, najczęściej długotrwały, kosztowny i wymagający od przedsiębiorstwa różnorodnych działań na poszczególnych etapach. Najczęściej klientom przekazuje się informacje kupisz więcej, częściej otrzymasz jakąś korzyść majątkową w formie np.: rabatu, czy nagrody. Takie zachowanie, może okazać się zgubne dla przedsiębiorstwa. Lojalność klientów warto budować na czym innym. Jako przykłady można podać:

- jakość produktu - przedsiębiorstwo może osiągnąć trwałą przewagę konkurencyjną i ma pewność, że klient nie pokusi się o zakup gorszego produktu;
- dostosowanie produktu do indywidualnych potrzeb nabywców - klient otrzymuje właśnie to czego mu potrzeba, zdaje sobie sprawę, że konkurencja mu tego nie da lub da mu, ale nie to samo, bardzo ważnym czynnikiem jest tutaj rozpoznanie potrzeb i dopasowanie produktu, czasem warto to zrobić, lecz najczęściej tego typu zachowania spotyka się dla wysokich rangą klientów, którzy są w stanie za taką indywidualizację zapłacić;
- poczucie przynależności do grupy - nikt nie lubi czuć się wyalienowany, przynależność po grupy wybrańców podnosi poczucie własnej wartości i bezpieczeństwa.

Oczywiście nie można powiedzieć, iż rabaty i upusty nie powinny być stosowane. Jednakże największe efekty da połączenie wyżej wymienionych działań. Inwestując środki w poprawę jakości oferty, indywidualizację usługi oraz organizując grupy wybrańców może okazać się, że klient nie tylko będzie w stanie zostać na dłużej z zakładem, ale jeszcze będzie w stanie zapłacić wyższą cenę. Wtedy przedsiębiorstwo osiąga dodatkowe materialne korzyści[8]. To wydaje się być właściwy kierunek rozwoju, który należy wskazać zarządom zakładów ubezpieczeń.

[8] P. Długiewicz, *Potrzeba lojalności*, Modernmarketing 2000, nr 11.

Literatura:

1. Długiewicz P., *Potrzeba lojalności*, Modernmarketing 2000, nr 11
2. Hill N., Alexander J., *Pomiar satysfakcji i lojalności klientów,* Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003
3. Hughes M., *How Lifetime Value is Used to Evaluate Customer Relationship Management*, Database Marketing Institute, http://www.dbmarketing.com/
4. Hughes A. M., *Lifetime Value or Return on Investment Which is the Better Measure of Success?***,** Database Marketing Institute, http://www.dbmarketing.com/
5. Kłosiński K., *Ekonomia nowych paradygmatów*, (w:) *Od socjalizmu do gospodarki rynkowej*, praca zbiorowa pod red. T. Gruszeckiego, Velba, Lublin 2000
6. Palmer, B. Hartlej, M. Starkey, *Relationship Marketing: from Academic Discipline to Practical Application,* Marketing Education Group Proceedings, Universityof Bradford 1995
7. Payne A., *Marketing usług*, PWE, Warszawa 1997
8. Reichheld F. F., *The Loyalty Effect*, Harvard Business School Press 1996