



# **FINANSE i PRAWO FINANSOWE**

---

## **JOURNAL of FINANCE and FINANCIAL LAW**

---

**ISSN 2353-5601**

**vol. 1(29)**

**MARZEC/MARCH 2021**  
**KWARTALNIK**



**WYDZIAŁ EKONOMICZNO-  
SOCJOLOGICZNY**  
Uniwersytet Łódzki



**UNIWERSYTET  
ŁÓDZKI**



**FINANSE i PRAWO  
FINANSOWE**

---

**JOURNAL of FINANCE  
and FINANCIAL LAW**

---

**ISSN 2353-5601**

**vol. 1(29)**

**MARZEC/MARCH 2021**

**K W A R T A L N I K**

## **Rada Naukowa**

Femi Ayoola (University of Ibadan, Nigeria)  
Zbysław Dobrowolski (Uniwersytet Jagielloński, Polska)  
Teresa Famulska (Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Polska)  
Stanisław Flejterski (Uniwersytet Szczeciński, Polska)  
Jerzy Gajdka (Uniwersytet Łódzki, Polska)  
Grzegorz Gołębiowski (Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie, Polska)  
Ireneusz Jaźwiński (Uniwersytet Szczeciński, Polska)  
Sami Kajalo (Aalto University, Finlandia)  
Stanisław Kasiewicz (Szkoła Główna Handlowa w Warszawie: SGH, Polska)  
Sophia Lobozyńska (Ivan Franko L'viv National University of Lviv, Ukraina)  
Elena Manas (University of Alcalá de Henares, Hiszpania)  
Paulo Reis Mourao (University of Minho, Braga, Portugalia)  
Witold Orłowski (Uniwersytet Łódzki, Akademia Finansów i Biznesu Vistula, Polska)  
Ramona Rupeika-Apoga (University of Latvia, Ryga, Łotwa)  
Wolfgang Scherf (Justus Liebig University, Giessen, Niemcy)  
Iryna Skomorowycz (Ivan Franko National University of Lviv, Ukraina)  
Magdalena Maria Stuss (Uniwersytet Jagielloński, Polska)  
Anna Tarabasz (SP Jain School of Global Management, Dubai, Zjednoczone Emiraty Arabskie)  
Fátima Teresa Sol Murta (University of Coimbra, Portugalia)  
Jacek Tomkiewicz (Akademia Leona Koźmińskiego, Warszawa, Polska)  
Harry W. Trummer (Goethe University, Frankfurt, Niemcy)  
Ulyana Vladychyn (Ivan Franko National University of Lviv, Ukraina)

## **Zespół Redakcyjny**

### **Redaktor Naczelny**

Iwona Dorota Czechowska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

### **Zastępca Redaktora Naczelnego**

Dagmara Hajdys (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

### **Redaktor Tematyczny: Finanse**

Monika Marcinkowska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

### **Redaktor Tematyczny: Prawo Finansowe**

Henryk Dzwonkowski (Uniwersytet Łódzki, Wydział Prawa i Administracji, Katedra Prawa Finansowego)

### **Redaktor Języka Angielskiego**

Katarzyna Walińska (Uniwersytet Łódzki, Studium Języków Obcych)

### **Redaktor Statystyczny**

Wojciech Zatoń (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

### **Redaktor ds. Organizacyjno-Prawnych**

Agnieszka Czajkowska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Tomasz Florczak (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

### **Sekretarz Redakcji**

Magdalena Ślebocka (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Joanna Stawska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

### **Sekretariat Redakcji**

Magdalena Starosta (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

### **Redaktor Techniczny**

Monika Wolska-Bryl (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny)

### **Stała współpraca:**

Lena Grzesiak (Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania)

Marta Padaszyńska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Jacek Sikorski (Absolwent Uniwersytetu Łódzkiego, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny)

Radosław Witczak (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Wojciech Zatoń (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Artur Zimny (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4Future (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny)

**Wszystkie artykuły publikowane w czasopiśmie przeszły podwójną – ślepą recenzję.**

## SPIS TREŚCI

Agata Maria Górniak – Empirical Verification of the Occurrence of Lucas Paradox In The Region Of Central – Eastern Europe .....	7
Agata Graczyk – Rola unii bankowej w procesie integracji europejskiej .....	19
Dagmara Hajdys, Stanisław Wieteska – Ubezpieczenie jako forma transferu ryzyka jednostek samorządu terytorialnego .....	41
Marianna Kichurchak – Structural Changes in the Market of Bank Deposits of Households in Ukraine .....	61
Andrzej Kuciński – Utrzymanie płynności finansowej w przedsiębiorstwie jako warunek kontynuacji jego działalności na przykładzie Zakładów Mięśnych Henryk Kania S.A. ....	79
Magdalena Lubaś – Kryteria decyzyjne konsumenta na rynku ubezpieczeń majątkowych .....	95
Marek Szymański, Grzegorz Wojtalik – Wyniki sportowe a dochodowość akcji spółek-sponsorów na przykładzie piłki siatkowej .....	109
Krzysztof Waliszewski, H. Oliver Welch – From the Roots to the Present of Personal Financial Planning – Achievements on the 50th Anniversary of the Movement .....	129
Anna Warchlewska, Alfred Janc, Rafał Iwański – Personal Finances in the Era of Modern Technological Solutions .....	155
Piotr Wybieralski – Poręczenie funduszu regionalnego jako prawne zabezpieczenie do ustanowionego limitu skarbowego na rynku pozagiełdowym .....	175
Dodatek kwartalny .....	187
Lena Grzesiak – Laureaci Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2011 roku .....	189
Patryk Krykwiński, Natalia Pawelec, Daria Pawlińska – Sytuacja gospodarcza w Polsce po IV kwartale 2020 r. ....	191
Radosław Witczak – Zmiany w podatkach – „estoński” CIT w Polsce .....	198
Artur Zimny – Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych .....	200



## EMPIRICAL VERIFICATION OF THE OCCURRENCE OF LUCAS PARADOX IN THE REGION OF CENTRAL – EASTERN EUROPE

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.01>

Agata Maria Górnika\*

### Abstract

The purpose of this article is to study the occurrence of the Lucas paradox in the region of Central-Eastern Europe. According to the research conducted by Robert Lucas (1990), the direction of the international capital flows is different than the neoclassical theory suggests. The capital does not flow from the richer, high-income economies to the poorer, but rather stays in those with the higher capital resources or flows to the other ones with similar level of GDP. The paper verifies whether the paradox appears in the region, in the way that it examines the impact of the GDP on the FDI inflows. Additionally, the study implements few basic models with factors that may potentially resolve the puzzle of the capital flows. The study method is based on panel data estimations, initially using pooled OLS, and subsequently using fixed or random effects models as appropriate. The examined economies are the member states of the European Union, from the region of Central-Eastern Europe, and the examined years are 2000-2018. Based on the literature, and the widely emphasized need for differentiating between the types of international capital flows, the article focus is on the foreign direct investment only, as they constitute large part of the whole global capital flows. Results of the research confirm the presence of the paradox in the region in the examined period. Even though the estimation of the additional models helps to remove the effects of the paradox for the region, it does not fully explain under which circumstances the neoclassical theory would be applicable. None of the applied models reverses the sign of the GDP variable to negative, keeping it statistically significant at the same time.

**Keywords:** International Economics, International Capital Flows, International Investment, Long-Term Capital Movements, Foreign Direct Investment.

**JEL Class:** E22, F21, F23.

\* MsC in International Economic Relations (International Business), Economics PhD student, Kozminski University; <https://orcid.org/0000-0002-1450-7537>.

## INTRODUCTION

Foreign capital flows in the form of foreign direct investment (FDI) are currently considered as valuable, long term source of funding and development for the less developed economies. Therefore, studying factors that impact the value of the received capital flows has been of many researchers' interests. In one of his studies, Robert Lucas (1990) proposed a thesis that neoclassical theories on the capital flows do not reflect the reality of the foreign investment streams. After the author's publication, a wide debate has started with many researchers attempting to identify potential resolutions to the problem and discovering the variables which would possibly help to direct the capital flows to other countries. The study presented in the paper attempts to verify whether the paradox of the international capital flows described by Robert Lucas has occurred in the region of Central – Eastern Europe in the recent years. Also, it verifies whether some basic variables, identified in other researchers' works as significant, have the power to reverse the paradox.

## 1. LITERATURE REVIEW

In his article from 1990, Robert Lucas noticed that despite the neoclassical models claiming that the direction of capital flow should be from the richer countries to the poorer ones, in reality the developed economies receive the majority of the investment. The capital, according to the neoclassical theory, should flow to the countries which have scarcity of the factors, being able to offer higher rate of return. The author provided possible explanations to the problem in his paper, however none of them fully resolved the puzzle. The initial proposed resolution of the paradox comprised of including to the specification the differences in the human capital, the other concerned potential “external benefits of human capital” (Lucas, 1990). Furthermore, the author examined the capital market imperfections, such as political risks, and the types of agreements appearing between the rich and the poorer countries (Lucas, 1990).

In the literature, in the context of research on the Lucas paradox, the studied factors are divided into two groups, the shortcomings of a model and those related to international financial markets, as suggested by author himself (Lucas, 1990). The first group includes factors such as missing production and factors and others that affect productivity. The second group includes information asymmetry and investment risk (Lucas, 1990; Alfaro et al., 2005; van Wijnbergen and Franken, 2010). The cross-section of potentially reversing variables is large. In the context of factors influencing changes in the production structure, most often mentioned are, among others, education, institutional factors, and differences in



technologies (Alfaro et al., 2005). Factors related to financial market failure are information asymmetry (Kinda, 2010), risk (van Wijnbergen and Franken, 2010: 4) or market capitalisation, which is described by the degree of development of financial markets (van Wijnbergen and Franken, 2010). The studies dealing with the Lucas paradox, relied on such a selection of internal and external factors related to the studied economy as to change the sign of the per capita income variable (the variable indicating the origin of the Lucas paradox) to negative in the studied model (van Wijnbergen and Franken, 2010).

The 2005 study by Alfaro, Kalemli-Ozcan and Volosovych took into account many primary factors that ought to explain Lucas paradox, such as, for example, the quality of the institutions, the number of years spent at school, the geographical distance from the capital city to other capitals, restrictions on the mobility of capital. Moreover, additional factors to test the model were used: CPI, openness – trade development, tax levels for companies, investment incentives for FDI, restrictions on the FDI inflows. The study proved that it was the low quality of institutions, that accounted for for the low level of capital inflows to developing countries. According to the authors, institutions were the factor most fully explaining and influencing the occurrence of the Lucas paradox in the long term (the study covered the period from 1970 to 2000). Among the institutional factors, the authors mentioned, for example: private property rights, corruption, stability, bureaucracy (Alfaro et al., 2005).

The results were consistent with those obtained by other authors, using different research models, who also pointed to the significance of the institutional variable, the improvement of which may have a positive impact on the increase in capital inflow (Schularick and Steger, 2008). In the case of studies that duplicate and correct the assumptions of the model presented by Alfaro, Kalemli-Ozcan and Volosovych, the institutional variable was indicated as significant, but was not the factor resolving the paradox of the direction of capital flows. Human capital and the degree of openness to foreign countries (development of foreign trade) were recognized as relevant for encouraging higher investment flows to the host state as well. Significantly, none of those factors fully resolved the paradox (Akhtaruzzaman et al., 2016).

Also, the study conducted by Bilal Keskinsoy (Keskinsoy, 2017) utilised the examination of Alfaro, Kalemli-Ozcan and Volosovych and provided findings which bring new perspective to the field. The author tested the assumption that there was a bias of the developed countries over the developing ones in the model, which resulted in overestimation of the role of the institutional quality. The obtained results of his study suggested that in the long run, the paradox was not fully explained for the sample of developing countries that were included in the model (Keskinsoy, 2017).

Van Wijnbergen and Franken also included a number of explanatory variables from different categories in their developing countries study. The variables they included in their model are market size, public debt, openness (globalisation), natural resources, financial development, human capital (its quality, measured by education), quality of institutions, macroeconomic stability. In total, researchers used twenty-four explanatory variables in their regression analysis. The obtained results indicated a positive relationship between incoming capital and GDP (the variable determining the occurrence of the Lucas paradox), the correlation disappeared (becomes statistically insignificant) when specific country effects were included in the model. The results did not confirm or reject a positive relationship with the human capital factor and institutions (the variables are statistically insignificant). However, there was a positive correlation with the variable determining the level of democratisation of the country. The authors also concluded in their considerations that there was a great need to distinguish between different types of capital flows. They argue that the factors influencing the three types of capital flows (FDI, debt and portfolio investment) were significantly different (van Wijnbergen and Franken, 2010).

## **2. EMPIRICAL VERIFICATION**

### **2.1. The purpose of the study**

The main objective of the study is to verify the occurrence of the Lucas paradox in FDI inflows into the countries of the Central and Eastern Europe, and the impact of some basic factors described as explaining the paradox. On the basis of literature, these simple models studied included factors defined as justifying the direction of capital flows from highly developed countries to those at a similar level, and not, as the neoclassical theory would suggest, to developing countries. Factors include only a group of internal factors for the countries surveyed. What is more, only capital flows in the form of FDI are included in the study, not all of the types of the capital flows. The separation and distinction between the types of capital flows and their relationship to GDP will subsequently allow for a more detailed analysis of the results obtained. Due to the completely different nature of the components of international capital flows, such an analysis could not be carried out without first distinguishing them. This need has been recognised by some authors of previous studies (van Wijnbergen and Franken, 2010).

In this paper, two groups of models are distinguished: the first one to investigate the occurrence of the Lucas paradox in the studied group of economies (model 1 in both pooled OLS and RE/FE estimations), and the second one to investigate the factors influencing the occurrence of the paradox. In the first group

of models, the impact of GDP on FDI inflows is examined, while the second group of models is an extension of the basic Lucas paradox model with some additional basic explanatory variables. Additionally, the subsequent models are estimated several times interchangeably using explanatory variables to further investigate the impact of particular factors on capital inflows in the region, in the same way as other authors conducted their studies. Each of the additional explanatory variables is separately included in the model in order to check whether the particular factor impacts the significance and the sign of the variable GDP, which would indicate the reversal of the paradox.

## 2.2. Data and variables selection

The study uses panel data for a group of ten European Union countries, from the Central and Eastern Europe region, from the 2004 and 2007 enlargements. The full list of countries is as follows: Bulgaria, Czech, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Slovakia, Slovenia, Romania. The examined period consists of the years 2000–2018. The collected statistical data is derived from publicly available databases of international organisations, such as the World Bank, United Nations and UNCTAD and others. All of the variables are described in detail below.

The following dependent variable is introduced in the models:

– FDI inflows per capita, expressed in current prices, in US dollars (UNCTAD, 2020);

The following independent variables are introduced in the models:

– GDP per capita, the data comes from the World Bank's database, the values are expressed in current US\$ (World Bank, 2020a). The data is transformed into logarithms;

– Regulatory quality index which measures the quality of the existing regulations, created and published by the World Bank. This indicator assesses the capability of the government to propose and implement business friendly and effective legal solutions which allow for the business development. The value range is between 0 and 100, with 100 being highest. For this variable, the data from year 2001 is missing (World Bank, 2020b);

– Government effectiveness index, created and published by World Bank, is a measure of the quality of the policies implemented, but also the reliability of the government, degree of freedom of the civil service from political bias and other similar factors. The value range is between 0 and 100, with 100 being highest. For this variable, the data from the year 2001 is missing (World Bank, 2020d);

- Economic openness variable (also referred to as trade development, globalization or openness index) is foreign trade (exports and imports of goods and services) expressed as a percentage of GDP, the data comes from the World Bank's database (World Bank, 2020c). The data is transformed into logarithms;
- Education variable which the ratio of the labor force with advanced education to the total working age population. The data comes from World Bank (World Bank, 2021).

The expected result is a positive and statistically significant correlation between the logarithm of GDP per capita and FDI inflows per capita, which indicates the presence of the Lucas paradox. Negative and statistically significant dependency means that GDP per capita growth results in a decrease in FDI inflows, and that the capital flows to less developed countries. Therefore, in such a case, the neoclassical theory would be justified (van Wijnbergen and Franken, 2010). When analysing the factors potentially removing the paradox, the expected outcome is to reveal which variable changes the significance of the variable GDP (makes it insignificant) as in Alfaro (Alfaro et al., 2005).

On a side note, it may be also mentioned, that there are some discrepancies in the literature in regard to some of the assumed results. As an example, in most of the studies, openness and globalisation of the economy are combined with an increase in the flow of capital, as in van Wijnbergen and Franken (2010). However, there are studies in which researchers indicate a negative relationship between openness of the economy and FDI inflows (Hausmann and Fernandez-Arias, 2000).

Table 1. Descriptive statistics for the applied variables

Variable	Average	Median	St. dev.	Min	Max
FDI inflow per capita (FDI)	420,8	341,3	397,5	-1512	2065
GDP per capita (GDP)	12374	12586	6018	1621	27483
Regulatory quality index (REG)	78,27	78,75	7,397	48,72	93,27
Government effectiveness index (GOV)	71,88	74,81	10,58	42,56	85,58
Labour force with advanced education as % of total working (EDU)	79,02	79,77	3,403	72,38	86,32
Economic openness (TRA)	119,8	123,4	33,09	48,52	190,2

Source: own study.

On the basis of the table 1 with descriptive statistics, it can be concluded that although the examined countries come from one region, in the examined group there are quite large differences in the examined variables. Particularly large differences are visible in the GDP variable, in minimal and maximal values of the variable, and the globalization/openness index (trade development) values. This may indicate somehow differentiated level of economic development in the surveyed group over the years or volatility of the applied variables.

Table 2. Correlation matrix for the applied variables

	FDI	GDP log	REG	GOV	EDU	TRA log
FDI	1,000	0,2110	0,3379	0,1956	0,0905	0,2358
GDP log		1,000	0,5289	0,5854	0,0984	0,6717
REG			1,000	0,7520	0,2631	0,5664
GOV				1,000	0,1366	0,6451
EDU					1,000	-0,2251
TRA log						1,000

Source: own study

The above table 2 presents correlation matrix for the applied variables. The highest correlation occurs between governmental efficiency index and regulatory index, which perhaps derives from the nature of the variables. This has been taken into account and the variables are not applied together in one model.

### 2.3. Method

The models are initially estimated using the pooled OLS (ordinary least squares) method for each of the models presented in the paper. Robust standard errors are used in the models. Additionally, three tests: F statistics test, Breusch-Pagan and Hausman, have been conducted. The tests help to choose the relevant estimation methods for the models. Based on the tests results, the decision on the choice between random effects (RE), fixed effects (FE) or pooled OLS has been made. Accordingly, RE and FE estimations have been conducted for the robustness of the method.

## 2.4. Results

The table 3 below presents the results of the basic pooled OLS estimations. The table contains also information on the number of observations included in each model, which may slightly differ due to data limitations, as well as  $R^2$  and adjusted  $R^2$  values, as expected, quite low, due to the models' simplicity.

Table 3. Results of the OLS estimations

Pooled OLS estimation, years 2000 – 2018, panel of 10 economies of CEE						
Dependent variable: FDI						
Robust standard errors applied in all models						
Variables:	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]
GDP log	136,59* [64,04]	0,52 [57,56]	68,94 [57,51]	132,11* [64,97]	62,06 [69,56]	-21,03 [100,71]
REG		18,44** [7,61]				16,98* [8,11]
GOV			5,27 [5,28]			
EDU				8,22 [15,75]		3,17 [18,44]
TRA log					224,43 [138,36]	85,62 [225,49]
Cons	-845,18 [561,94]	-1016,93 [646,49]	-590,03 [554,75]	-1453,36 [1385,88]	-1218,94* [611,54]	-1360,15 [1495,40]
No. of obs.	190	180	180	190	190	180
$R^2$	0,045	0,114	0,045	0,049	0,061	0,116
Adjusted $R^2$	0,039	0,104	0,034	0,039	0,051	0,095

Significance levels: \*\*\* 1%, \*\* 5%, \* 10%

Source: own study.

The most appropriate estimation methods chosen based on the tests are presented in the table 4, together with those tests results. The F statistics test has been used as a help to choose between pooled OLS and FE, the Breusch-Pagan test between pooled OLS and RE and the Hausman test between RE and FE. The applied tests indicate different appropriate estimation methods (RE, FE) for different models, which may be a result of different data structure. In most of the cases, in the simple models with just two explanatory variables, the differences between the countries in the panel may actually be significant enough to impact the dependent variable, therefore the choice of the random effects seems to be appropriate. Only for models 4 and 6 the suitable choice is the model with the fixed effects.

Table 4. Choice of the estimation method based on test applied and presented in table 3

Models:	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]
F statistics test	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
Breusch-Pagan test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Hausman test	0,882	0,455	0,406	0,039	0,186	0,009
RE/FE applicable	RE	RE	RE	FE	RE	FE

Source: own study.

Table 5 below presents the results of the RE/FE estimations for the same set of models as in the case of the pooled OLS.

Table 5. Results of the RE/FE estimations

RE/FE estimations, years 2000 – 2018, panel of 10 economies of CEE						
Dependent variable: FDI						
Robust standard errors applied in all models						
Variables:	[1] RE	[2] RE	[3] RE	[4] FE	[5] RE	[6] FE
GDP log	128,96** [51,60]	40,36 [69,38]	106,50* [57,95]	118,70** [42,71]	145,79* [87,96]	127,79 [189,30]
REG		13,70** [6,74]				-7,69 [10,52]
GOV			1,00 [6,97]			
EDU				55,20*** [12,10]		65,30*** [11,38]
TRA log					-56,64 [192,34]	-2,30 [442,27]
Cons	-774,47* [448,99]	-1017,88* [536,22]	-633,35 [576,51]	-5041,48*** [1128,63]	-661,80 [493,56]	5307,34** [1829,35]
No. of obs.	190	180	180	190	190	180

Significance levels: \*\*\* 1%, \*\* 5%, \* 10%

Source: own study.

All of the estimates seem to give somehow consistent view on the problem. Firstly, this simple study proves the existence of the Lucas paradox in the Central-Eastern European countries in the years 2000–2018. The variable GDP per capita in the first model [1] in both estimations (pooled OLS and RE), has positive sign and is statistically significant, therefore the assumption about the occurrence of the paradox in the region is correct. Consequently, it may be concluded that in the

examined period any increase in the GDP per capita, resulted in the increased inflow of the FDI per capita.

Secondly, the models which include other variables may give some indication about the direction to be followed in order to solve the paradox for the examined region. The variable representing regulatory quality in the country, in both OLS and RE estimations, as well as in the summary models removes the significance from the GDP variable. In the OLS estimates, also the variable representing government effectiveness removes the significance from the GDP, nonetheless, in the RE model, GDP again becomes statistically significant on a low level. Economic openness/trade variable causes similar effects on the GDP as the government effectiveness. Nevertheless, in none of the estimations GDP becomes negative and statistically significant, which would support the application of the neoclassical theory.

## CONCLUSIONS

This simple study confirmed the occurrence of the Lucas paradox in the region. Therefore, it can be stated that the inflow of FDI per capita for the region is related to the GDP level. Moreover, some variables presented in the simple estimations, such as trade, regulations and government effectiveness, have the capability to affect the GDP variable, and they seem to be relevant in the context of the Central and Eastern European economies and the international capital flows. Accordingly, the abovementioned examined basic factors, may serve as a starting point for the further research in a way that they reveal direction of the group of the factors to be studied on more advanced level, if a full resolution to the paradox is to be found. The results are consistent with the views of the other researchers, whose studies also emphasize the role of the institutions and their quality, among with other factors, such as openness of the economy, as those crucial in attracting FDI.

## BIBLIOGRAPHY

- Akhtaruzzaman, M., Hajzler, C. and Owen, P.D. (2016). Does institutional quality resolve the Lucas Paradox? *University of Otago Economics Discussion Papers*, 1611, pp. 1–37, [https://ourarchive.otago.ac.nz/bitstream/handle/10523/7026/DP\\_1611.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://ourarchive.otago.ac.nz/bitstream/handle/10523/7026/DP_1611.pdf?sequence=1&isAllowed=y) [Accessed 23.02.2021].
- Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S. and Volosovych, V. (2005). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation. *NBER Working Paper Series*, 11901, pp. 1–67, <https://www.nber.org/papers/w11901.pdf> [Accessed 23.02.2021].
- Hausmann, R. and Fernandez-Arias, E. (2000). Foreign Direct Investment: Good Cholesterol? *Inter-American Development Bank, Working Papers*, 417, pp. 1–46, [https://www.econstor.eu/bitstream/10419/87989/1/idb-wp\\_417.pdf](https://www.econstor.eu/bitstream/10419/87989/1/idb-wp_417.pdf) [Accessed 23.02.2021].



- Keskinsoy, B. (2017), Lucas paradox in The Long Run. *MPRA Working Papers*, 78126, pp. 1–24, [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/78126/1/MPRA\\_paper\\_78126.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/78126/1/MPRA_paper_78126.pdf) [Accessed 23.02.2021].
- Kinda, T. (2010), Increasing private capital flows to developing countries: The role of physical and financial infrastructure in 58 countries, 1970–2003. *Applied Econometrics and International Development*, 10-2, pp. 57–72, <https://www.usc.gal/economet/reviews/aeid1025.pdf> [Accessed 23.02.2021].
- Lucas, R. E., (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *American Economic Review*, 80(2), pp. 92–96, <https://www.fep.up.pt/docentes/pcosme/s-e-1/13-AER-80-2.pdf> [Accessed 23.02.2021].
- Schularick, M., and Steger, T.M. (2008), The Lucas Paradox and the quality of institutions: Then and now. *Diskussionsbeiträge*, 2008/3, pp. 1–14, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/28069/1/56007509X.PDF> [Accessed 23.02.2021].
- UNCTAD, (2020). *Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual*, <https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx> [Accessed 30.01.2020].
- van Wijnbergen, S., and Franken, C. (2010), Private Capital Flows to Low Income Countries: Country-Specific Effects and the Lucas Paradox. *Tinbergen Institute Discussion Paper*, 10-003/2, pp. 1–41, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/86853/1/10-003.pdf>, [Accessed 23.02.2021].
- World Bank, (2020a). World Development Indicators: GDP per capita, <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.PCAP.CD&country=> [Accessed 31.01.2020].
- World Bank, (2020b). Worldwide Governance Indicators: Institutional Quality, Regulatory Quality: Percentile Rank, <https://databank.worldbank.org/Institutional-Quality/id/98e680fc> [Accessed 31.01.2020].
- World Bank, (2020c). World Development Indicators: Trade (% of GDP), <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=NE.TRD.GNFS.ZS&country=> [Accessed 31.01.2020].
- World Bank, (2020d). Worldwide Governance Indicators: Institutional Quality, Government Effectiveness: Percentile Rank, January 31, 2020, <https://databank.worldbank.org/Institutional-Quality/id/98e680fc> [Accessed 31.01.2020].
- World Bank, (2021). World Development Indicators: Labor force with advanced education, <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=SE.XPD.TOTL.GD.ZS&country=#> [Accessed 21.02.2021].

Przyjęto/Accepted: 02.03.2021  
Opublikowano/Published: 31.03.2021



## ROLA UNII BANKOWEJ W PROCESIE INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.02>

Agata Graczyk\*

### ROLE OF THE BANKING UNION IN THE EUROPEAN INTEGRATION PROCESS

#### Abstract

The main objective of this article is to assess the impact of the banking union on shaping the integration process on the European continent. This has been done by positioning the banking union as a stage leading to a full union of European countries. The basic research question of this study has been formulated as follows: is the banking union project an important element contributing to the full integration of EU banking systems, the implementation of which is necessary to protect the European Union from the effects of future banking crises? This issue was resolved on the basis of an analysis of the available literature and statistical data. The main conclusion of the research undertaken is that: the banking union is a necessary step towards further European integration and is a key element in the integration of European banking systems. However, even the full implementation of the banking union project will not completely eliminate the possibility of banking crises, but may reduce this risk to some extent and thus reduce the costs of potential crises.

**Keywords:** banking union, European integration, the euro area.

**JEL Class:** F02, G21.

\* Mgr, Doktorantka, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu.

## WSTĘP

Współcześnie obserwuje się zjawisko finansjalizacji gospodarek, co wyraża się we wzroście roli rynku finansowego w kreowaniu produktu krajowego brutto. Tym samym znaczenie sektora bankowego jako głównego gracza na tym rynku wciąż wzrasta. Rozwój technologii informatycznych i telekomunikacyjnych sprawił, że zanikły bariery w swobodnym przepływie kapitałów, a postępująca integracja europejska umożliwiła bankom prowadzenie działalności transgranicznej w coraz większym stopniu. Sytuacja ta rodzi pewne zagrożenia, które zmateriałizowały się w czasie minionego kryzysu finansowego. Z powodu silnego uzależnienia poszczególnych systemów finansowych podczas kryzysu w bardzo szybkim tempie niekorzystne zjawiska przenosiły się pomiędzy państwami. W związku z tym zaistniała potrzeba zapobieżenia wystąpienia w przyszłości negatywnych konsekwencji kryzysów bankowych. Celowi temu ma służyć koncepcja unii bankowej tworzona obecnie w ramach Unii Europejskiej.

Niniejszy artykuł dotyczy roli unii bankowej jaką odgrywa ona w procesie integracji europejskiej. W pierwszej części artykułu wyjaśniono pojęcia integracja oraz szczegółowo scharakteryzowano dotychczasowy przebieg procesu integracji na kontynencie europejskim oraz przedstawiono zasady funkcjonowania strefy euro, jako obszaru w którym obligatoryjnie ma działać unia bankowa. Zasadniczym elementem niniejszego artykułu ściśle dotyczącym wdrażanego projektu europejskiej unii bankowej jest prezentacja genezy, istoty i celu poszczególnych filarów zintegrowanych ram finansowych.

### 1. DOTYCHCZASOWY PRZEBIEG INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

Słowo integracja wywodzi się z języka łacińskiego, w którym oznacza odnowienie (Bańkowski, 2000: 275). Potocznie integracja jest rozumiana jako proces łączenia kilku elementów w jednolitą całość. Pojęcie to jest powszechnie stosowane w różnych dziedzinach nauki, lecz zazwyczaj wiąże się z zaawansowanymi formami współpracy danej grupy krajów oraz pochodzących z nich podmiotów ekonomicznych.

W przeszłości na terenie Europy miało miejsce wiele działań o charakterze integracyjnym, których początek sięga czasów starożytnych. Jednak pojęcie integracja europejska z reguły dotyczy procesów zachodzących w Europie po zakończeniu II wojny światowej. Wśród czynników powodujących powstanie idei zjednoczonej Europy należy wymienić chęć państw do odbudowy zniszczeń spowodowanych działaniami wojennymi oraz zapobieżenie konfliktom zbrojnym między państwami europejskimi w przyszłości. Integracja europejska jest procesem wielowymiarowym i obejmuje wiele wydarzeń występujących równolegle, który

w początkowym okresie obejmował wyłącznie zachodnią część Europy. Cechami wyróżniającymi współczesną integrację europejską od wcześniejszych prób zjednoczenia tego terytorium są: dobrowolność działań oraz samodzielność podejmowania decyzji w tym zakresie przez suwerenne państwa. W 1949 roku w Londynie utworzono Radę Europy, pierwszą powojenną organizację polityczną, której celem było wspieranie międzynarodowej współpracy i jedności w Europie. Nie należy ona do unijnych struktur, ale uważana za „strażnika” demokracji, nazywana jest „poczekalnią” bądź „przedpokojem” Unii Europejskiej. Dzieje się tak dlatego, że jeszcze się nie zdarzyło, żeby przyjęto do Wspólnot lub Unii jakieś państwo bez uprzedniego członkostwa w Radzie Europy (Mach i Natanek, 2011: 47, 53–54).

W owym czasie państwa europejskie podjęły również współpracę w sferze obronności, lecz pierwszorzędną rolę w zakresie zjednoczenia Europy odegrało powstanie trzech sektorowych wspólnot europejskich na mocy tzw. traktatów założycielskich. Pierwszą z nich była Europejska Wspólnota Węgla i Stali, której plan utworzenia na podstawie projektu Jean’a Monnet’a w maju 1950 roku przedstawił Robert Schuman. Plan Schumana nawiązywał do idei solidarności europejskiej, a kontrola nad wydobyciem węgla i produkcją stali miała stanowić pierwszy krok ku federacji gospodarki europejskiej. Po trwającej kilka miesięcy konferencji w kwietniu 1951 roku podpisano w Paryżu Traktat powołujący Europejską Wspólnotę Węgla i Stali. Obejmowała ona następujące państwa członkowskie: Francję, Belgię, Holandię, Luksemburg, Włochy oraz RFN. Traktat ten wszedł w życie w lipcu 1952 roku i dotyczył znoszenia barier celnych oraz kontyngentów we wzajemnym obrocie, powodując rozwój wspólnego rynku węgla i stali poprzez specjalizację i zwiększoną wydajność produkcji. Ta sektorowa integracja przemysłu ciężkiego utworzona na okres pięćdziesięciu lat przez sześć sąsiadujących ze sobą państw stanowiła zaczątek zachodnioeuropejskiej integracji i tworzyła wzór organizacyjny dla późniejszych struktur integracyjnych (Łastawski, 2011: 96–103). Drugą wspólnotą europejską była Europejska Wspólnota Gospodarcza, która powstała w 1958 roku. Podstawą jej funkcjonowania stał się podpisany w Rzymie w dniu 25 marca 1957 roku Traktat ustanawiający Europejską Wspólnotę Gospodarczą, którego sygnatariuszami były państwa tworzące Europejską Wspólnotę Węgla i Stali. Podstawowym celem tej organizacji było ustanowienie wspólnego rynku oraz stopniowe upodabnianie polityk gospodarczych krajów członkowskich (Sieniow, 2012: 31–32). Trzecią wspólnotową organizacją stworzoną na podstawie drugiego Traktatu Rzymskiego z 1957 roku jest Europejska Wspólnota Energii Atomowej nazywana potocznie Euratomem. Oba Traktaty Rzymskie zostały zawarte na czas nieograniczony i weszły w życie po ratyfikacji przez sygnatariuszy w początku 1958 roku. Postanowienia Traktatu ustanawiającego Europejską Wspólnotę Energii Atomowej dotyczyły zapewnienia warunków

dla stworzenia wspólnego rynku wykorzystując energię atomową wyłącznie w celach pokojowych (Barcz i in., 2007: 40).

Koncentrując się na procesie integracji w ramach wspólnot należy zaznaczyć, że w dalszym okresie nastąpiła pewnego rodzaju stagnacja w sferze zacieśniania więzi między państwami członkowskimi wspólnot europejskich. Skupiono się bardziej na zwiększaniu terytorium wspólnotowego poprzez przyjmowanie nowych państw w struktury ugrupowania. Na szczycie w Hadze w 1969 roku podjęto decyzję o rozszerzeniu i pogłębieniu dalszej współpracy. W rezultacie w 1970 roku ogłoszono plan Wernera przewidujący wprowadzenie unii gospodarczej i walutowej. W okresie tym rozpoczęto także negocjacje akcesyjne z państwami EFTA, w wyniku których z początkiem 1973 roku nastąpiło pierwsze poszerzenie Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej o Wielką Brytanię, Danię oraz Irlandię. W latach 70. XX wieku wdrożono nowe zasady polityki ochrony środowiska i polityki społecznej. Zapowiedzią wprowadzenia rozwijanej do dziś wspólnej polityki regionalnej było stworzenie Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego. Powstał również Europejski System Walutowy oraz jednostka pieniężna ECU, co miało wzmacniać stabilność monetarną w państwach członkowskich. W 1981 roku Grecja dołączyła do dziewięciu państw tworzących europejskie wspólnoty, a pięć lat później państwami członkowskimi stały się także Portugalia oraz Hiszpania. Natomiast w 1985 roku podpisano Układ z Schengen, którego celem było stopniowe zniesienie kontroli na wewnętrznych granicach pomiędzy państwami wspólnot, z równoczesnym wzmocnieniem zewnętrznych kontroli granicznych (Mach i Natanek, 2011: 62–64).

Kolejnym ważnym dla procesu integracji wydarzeniem była znacząca zmiana postanowień traktatów założycielskich wspólnot na skutek ustanowienia w 1986 roku Jednolitego Aktu Europejskiego przygotowującego podstawę do ustanowienia Unii Europejskiej. Z tego względu przewidziano w nim, że do końca 1992 roku utworzony zostanie obszar zapewniający swobodny przepływ osób, kapitału, towarów i usług. Poza tym poszerzono zakres kompetencji wspólnotowych instytucji oraz formalnie ustanowiono Radę Europejską (Sieniow, 2012: 42–43).

Traktat o Unii Europejskiej podpisany w 1992 roku w wyniku szczytu Rady Europejskiej w Maastricht okazał się przełomowy dla istniejących wspólnot europejskich. Wszedł on w życie 1 listopada 1993 roku. Na jego mocy Unia Europejska była złożona strukturalnie z trzech filarów obejmujących: wspólnoty europejskie, wspólną politykę zagraniczną i bezpieczeństwa oraz współpracę w obrębie wymiaru sprawiedliwości i spraw wewnętrznych. Początkowo Unia nie miała osobowości prawnej, a instytucje wspólnot europejskich zapewniały jednolitość jej ram instytucjonalnych. Traktat z Maastricht był równocześnie traktatem rewizyjnym, skutkującym przemianowaniem Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej na Wspólnotę Europejską. Ponadto na jego mocy wprowadzono następujące postanowienia: po pierwsze, uzgodniono, że do 1999 roku w Unii Europejskiej

wprowadzona zostanie wspólna waluta, a uczestnikami unii walutowej będą mogły być wyłącznie te państwa, które spełnią ustalone w traktacie warunki ekonomiczne, zwane kryteriami konwergencji. Utworzony do momentu wprowadzenia wspólnej waluty Europejski Instytut Walutowy miał wykonać prace przygotowawcze, którego funkcje z czasem miał przejąć Europejski Bank Centralny prowadzący jednolitą politykę pieniężną. Mimo, że traktat ten był wynikiem znacznego kompromisu, jednak nie wszystkie państwa członkowskie w pełni zaakceptowały jego zapisy. Przyjęciu wspólnej waluty przeciwna była Wielka Brytania oraz Dania, dlatego zwalniając je z tego obowiązku przyznano im tzw. klauzulę *opt-out* (Borowiec, 2011: 46–48).



Rysunek 1. Etapy integracji europejskiej

Źródło: opracowanie własne.

W międzyczasie podpisano liczne traktaty, jednak niebagatelne znaczenie dla obecnego kształtu unijnych struktur miał traktat podpisany w wyniku obrad szczytu w Lizbonie w 2007 roku. Udało się go wprowadzić w życie w grudniu 2009 roku. Na mocy Traktatu z Lizbony nazwa Unia Europejska zastąpiła Wspólnotę Europejską. Traktat Lizboński obejmował szereg nowych rozwiązań,

mających na celu usprawnienie procesu podejmowania decyzji oraz skuteczne działanie Unii. Ostatnie poszerzenie unijnych struktur nastąpiło w 2013 roku, kiedy do grona unijnych państw przyjęta została Chorwacja. Podsumowując dotychczasowe działania warto podkreślić, że na przestrzeni lat następowało wzmacnianie pozycji ponadnarodowych instytucji, choć Unia Europejska wciąż jest organizacją suwerennych państw (Mach i Nataneek, 2011: 71–75).

Niewątpliwie integracja jest procesem dynamicznym, polegającym na zacieśnianiu więzi pomiędzy państwami w sposób wielofazowy. Na rysunku 1 zaprezentowano etapy prowadzące do osiągnięcia pełnej integracji państw europejskich.

Pierwszym krokiem prowadzącym do integracji ekonomicznej jest utworzenie przez członków ugrupowanie strefy wolnego handlu. Stanowi ona najprostszą formę integracji, polegającą na eliminacji podstawowych barier handlowych między partnerami, takich jak cła i ograniczenia ilościowe. Przy jednoczesnym zachowaniu autonomii w określaniu stawek celnych i innych instrumentów zagranicznej polityki ekonomicznej w stosunku do państw nieczłonkowskich. Wobec czego mogą być one zróżnicowane, a zagranicznej wymianie towarów i usług z reguły towarzyszy niski stopień harmonizacji polityki handlowej (Bożyk i Misala, 2003: 88–90). Drugą fazą procesu integracji jest unia celna, obejmująca zarówno brak przeszkód w przepływie dóbr w ramach unii, jak i wprowadzenie wspólnej zewnętrznej taryfy celnej i jednolitej polityki handlowej wobec państw trzecich (Borowiec, 2011: 27). Bardziej zaawansowaną formą współpracy jest wspólny rynek uzupełniający wcześniejsze etapy tym, że na jego obszarze zostaje zapewniony swobodny przepływ siły roboczej, kapitału, towarów i usług. Dodatkowo w ramach wspólnego rynku występuje harmonizacja polityk w obszarach kluczowych dla funkcjonowania gospodarek krajów uczestniczących, zwłaszcza w zakresie: transportu, rolnictwa, opodatkowania, konkurencji oraz polityki regionalnej. Dziedziny i zakres wspólnych polityk mogą się różnić, a ich rozległa i głęboka integracja ma prowadzić do powstania rynku wewnętrznego w obrębie państw członkowskich (Nowak-Far, 2011: 2). Kolejnym krokiem na drodze pełnej integracji jest unia gospodarcza i walutowa. Unia gospodarcza jest rozwinięciem wspólnego rynku i polega na koordynacji bądź unifikacji najważniejszych obszarów polityki makroekonomicznej. Z kolei unia walutowa dotyczy powiązania ze sobą walut państw członkowskich przy pomocy nieodwołalnie stałych kursów walutowych lub wprowadzenie jednej wspólnej waluty. Ponadto bez względu na formę integracji walutowej prowadzona jest jednolita polityka pieniężna. Warto podkreślić, że Unia Europejska znajduje się obecnie na tym poziomie integracji, a państwa które przyjęły wspólną walutę tworzą strefę euro (Borowiec, 2011: 27). Strefa euro powstała w wyniku przyjęcia przez część państw Unii Europejskiej wspólnej waluty, którą nazwano euro i oznaczono następującym znakiem graficznym „€”. Obecnie obszar euro tworzy 19 państw Unii Europejskiej, lecz docelowo



wszystkie państwa zobowiązały się przyjąć wspólną walutę z wyjątkiem Danii i Wielkiej Brytanii, która opuściła unijne struktury w 2020 roku. Kraje pozostające czasowo poza obszarem euro nazywa się państwami z derogacją. W chwili obecnej należą do nich: Szwecja, Polska, Czechy, Węgry, Bułgaria, Rumunia i Chorwacja. Unia gospodarcza i walutowa została utworzona dnia 1 stycznia 1999 roku, wtedy też euro pojawiło się w obiegu bezgotówkowym, jednak do obiegu gotówkowego weszło dopiero z początkiem 2002 roku. Warunki przyjęcia euro nazywane kryteriami zbieżności bądź konwergencji. Zostały one wprowadzone na mocy zapisów Traktatu z Maastricht, a obecnie są szczegółowo określone w Protokole nr 13 do Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Zostały one stworzone w celu zapewnienia sprawniejszego funkcjonowania unii walutowej i stanowią one podstawową miarę warunkującą przyjęcie przez dane państwo wspólnej waluty. Kryteria konwergencji nominalnej dotyczą następujących obszarów:

- stabilności cen – oznacza, że średnia roczna stopa inflacji w danym kraju nie powinna przekroczyć o więcej niż 1,5 punktu procentowego inflacji w trzech państwach Unii Europejskiej o najbardziej stabilnych cenach,

- stabilnych i zrównoważonych finansów publicznych – jest to tzw. kryterium fiskalne, według którego deficyt budżetowy nie powinien przekroczyć 3% produktu krajowego brutto, a dług publiczny rozumiany jako dług sektora instytucji rządowych i samorządowych powinien wynosić mniej niż 60% produktu krajowego brutto,

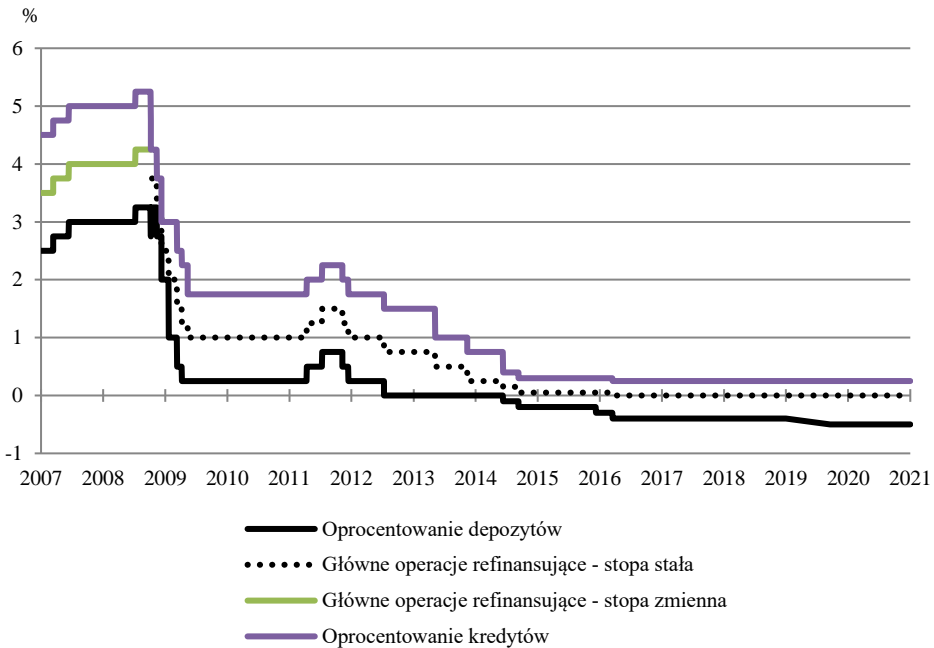
- trwałości konwergencji – oznacza, że długoterminowa nominalna stopa procentowa nie może być wyższa niż o 2 punkty procentowe od średniej odpowiednich stóp procentowych w trzech państwach Unii Europejskiej o największej stabilności cen,

- stabilności kursu walutowego – polega na przestrzeganiu przedziału wahań waluty danego państwa w ramach systemu ERM II przez okres przynajmniej dwóch lat poprzedzających ocenę bez możliwości dewaluacji własnej waluty tym okresie.

Ponadto wyróżniono tzw. kryterium prawne w głównej mierze dotyczące niezależności banku centralnego. Dopiero łączne spełnienie powyższych warunków może stanowić podstawę do wejścia danego kraju do strefy euro. Nie wszystkie państwa spełniają powyższe kryteria, a powodów trudności w zakresie ich wypełnienia można upatrywać w dotychczasowej tolerancji braku dyscypliny w tym zakresie oraz zwyczajnej niechęci po stronie państw z derogacją do uczestnictwa w strefie euro.

Za politykę pieniężną w strefie euro jest odpowiedzialny Europejski Bank Centralny, który powstał w 1998 roku na skutek przekształcenia z utworzonego w 1994 roku Europejskiego Instytutu Walutowego. Europejski Bank Centralny posiada osobowość prawną, a także zdolność prawną oraz zdolność do czynności

prawnych w każdym z państw członkowskich. Europejski Bank Centralny stanowi główne ogniwo Europejskiego Systemu Banków Centralnych, dlatego podejmuje decyzje i uchwała rozporządzenia niezbędne do wykonania powierzonych mu zadań. Ponadto wydaje zalecenia i opinie oraz odpowiada za emisję banknotów i monet euro. Kapitał Europejskiego Banku Centralnego wynosi ponad 10 mld euro i jest gromadzony przez krajowe banki centralne państw członkowskich Unii Europejskiej według klucza subskrypcji, odpowiadającego sumie połowy udziału danego państwa w łącznej liczbie ludności i połowy udziału danego kraju w produkcie krajowym brutto całej Unii (Barcz i in., 2012: 201–204). Zgodnie z danymi zamieszczonymi na wykresie 1. od rozpoczęcia kryzysu miały miejsce sukcesywne obniżki stóp procentowych obowiązujących na terenie strefy euro, a od czerwca 2014 roku mamy do czynienia z ujemną wartością stopy depozytowej. Ponadto w ostatnich latach zauważalnym zjawiskiem jest również zawężenie korytarza zmienności stóp procentowych na rynku międzybankowym.



Wykres 1. Polityka stóp procentowych Eurosystemu w latach 2007–2020

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC.

## 2. KONCEPCJA UNII BANKOWEJ

Najważniejszym etapem z punktu widzenia tematu niniejszego artykułu jest stworzenie przez państwa europejskie unii bankowej, mającej na celu wzrost stabilności sektora finansowego. Zgodnie z założeniami ma się ona przejawiać ujednoczeniem zasad funkcjonowania banków poprzez wprowadzenie europejskiego nadzoru bankowego, jednolitego systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków oraz wspólnego systemu gwarantowania depozytów (Brudziński, 2012). Pośrednią fazą na drodze do unii politycznej jest także unia fiskalna, której celem jest zwiększenie dyscypliny finansowej wśród nadmiernie zadłużonych państw członkowskich. Projekt unii fiskalnej nosi nazwę zintegrowanych ram budżetowych i obejmuje m.in. stworzenie autonomicznego budżetu dla państw strefy euro, który pozwoliłby na wspólną emisję długu publicznego (KE, 2012). Kolejnym ważnym krokiem zmierzającym w kierunku całkowitej integracji europejskiej jest z pewnością unia rynków kapitałowych, która miałaby na celu ułatwienie dostępu do kapitału oraz zwiększenie stabilizacji finansowej i atrakcyjności inwestycyjnej Europy. Zgodnie z zapowiedziami projekt ten ma być skierowany do wszystkich państw Unii Europejskiej. Ponadto w przeciwieństwie od unii bankowej unia rynków kapitałowych najprawdopodobniej nie będzie tworzona wokół nowych instytucji nadzoru, gdyż dodatkowe kompetencje planuje się powierzyć Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) (Michalik, 2014). Polską inicjatywą w zakresie pogłębiania procesu integracji europejskiej jest projekt utworzenia unii energetycznej, która by pozwoliła na uniezależnienie się państw członkowskich od dostaw gazu z Rosji. Ma ona być oparta na pięciu filarach, jednak założenie o wspólnych zakupach gazu od dostawców zewnętrznych wciąż budzi kontrowersje (Soja, 2014). Końcowym etapem przedstawionego procesu ma być pełna integracja polityczna, rozumiana jako dopasowanie wewnętrznej i zagranicznej polityki i integrujących się państw. Unifikacja tych polityk jest zazwyczaj poprzedzona konsultacjami i uzgodnieniem kierunków podejmowanych działań. Pełna integracja cechuje się ponadto całkowitym ujednoczeniem podstawowych zasad i reguł funkcjonowania gospodarki w skali międzynarodowej. Warunkiem stworzenia unii politycznej jest istnienie ponadnarodowej władzy, której decyzje obowiązują kraje członkowskie. Wiąże się to z przekazaniem uprawnień integrujących się państw na szczebel ponadnarodowy (Bożyk i Misala, 2003: 184–196). W świetle zachodzących obecnie wydarzeń o charakterze dezintegracyjnym, związanych z opuszczeniem przez Wielką Brytanię Unii Europejskiej należy stwierdzić, że aby osiągnąć założony poziom integracji niezbędne jest wprowadzenie reform systemowych oraz podjęcie działań, aby zapobiec dalszym rozłomom w europejskiej wspólnocie.

Doświadczenia kryzysu finansowego z pierwszej dekady XXI wieku spowodowały, że ważnym zagadnieniem stało się zapewnienie bezpieczeństwa systemu

bankowego. Podstawowym czynnikiem mającym je zapewnić jest istnienie instytucji tworzących sieć bezpieczeństwa. Należą do nich: bank centralny, system gwarantowania depozytów oraz organ nadzoru bankowego. Owe części składowe sieci bezpieczeństwa są również definiowane jako zespół rozwiązań instytucjonalnych i regulacji prawnych, których celem jest ochrona systemu przed destabilizacją, co osiąga się poprzez wzrost jego wiarygodności, zapobieganie kryzysom oraz łagodzenie ich skutków (Koleśnik, 2015: 108–114).

Bezpośrednią przyczyną podjęcia działań zmierzających do utworzenia unii bankowej był kryzys finansowy z przełomu lat 2008–2009, w wyniku którego instytucje finansowe oraz gospodarki wielu państw poniosły olbrzymie straty. W celu zredukowania prawdopodobieństwa wystąpienia kolejnego kryzysu finansowego oraz zwiększenia odporności europejskiego systemu finansowego podjęto szereg inicjatyw i zmian instytucjonalnych w Unii Europejskiej. Do najważniejszych z nich należy wprowadzenie scentralizowanego nadzoru europejskiego nad systemem finansowym, zarówno na poziomie makro-, jak i mikroostrościowym. Za nadzór makroostrościowy odpowiada Europejska Rada Ryzyka Systemowego (ESRB), której zadaniem jest przede wszystkim identyfikacja zagrożeń dla stabilności systemu finansowego, publikacja ostrzeżeń przed ryzykiem oraz w razie konieczności wydawanie zaleceń w sprawie środków, które powinny zostać podjęte by osłabić określone zagrożenia. Zatem organ ten zajmuje się głównie analizą ryzyka systemowego w państwach Unii Europejskiej. Nowa architektura nadzoru finansowego na szczeblu unijnym została ustanowiona w 2011 roku. W wyniku czego powstały trzy Europejskie Urzędy Nadzoru (ESA) tworzące Europejski System Nadzoru Finansowego, którym powierzono nadzór mikroostrościowy. Należą do nich: Europejski Organ Nadzoru Bankowego (EBA), Europejski Organ Nadzoru nad Rynkiem Kapitałowym (ESMA) oraz Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA). Ich zadaniem jest ocena sytuacji poszczególnych instytucji na wskazanych rynkach finansowych mająca na celu zapewnienie stabilności systemów finansowych, a także zagwarantowanie ochrony ich klientom (Hryckiewicz i Pawłowska, 2013: 15–16).

W 2012 roku Komisja Europejska uznała, że podejmowane w ostatnich latach działania na szczeblu unijnym okazały się być niewystarczające dla zapewnienia w strefie euro stabilności finansowej. Wspólna europejska waluta z jednej strony spowodowała pobudzenie integracji gospodarczej, a z drugiej strony podwyższyła ryzyko wystąpienia negatywnych konsekwencji transgranicznych kryzysów bankowych. W wyniku działań mających na celu ratowanie banków, które utrzymywały bliskie relacje z państwami macierzystymi w czasie minionego kryzysu wydatkowano w Unii Europejskiej ponad 4,5 bln euro. Pomoc udzielana bankom przez rządy poszczególnych państw sprawiła, że w czasie problemów światowe w swych operacjach banki zaczęły być postrzegane jako narodowe instytucje.

Zdaniem Komisji Europejskiej sama koordynacja działań między krajowymi organami nadzoru w świetle kryzysu okazała się być niedostatecznie skuteczna. Uznano zatem, że konieczne jest ustanowienie wspólnego procesu decyzyjnego. Argumentem przemawiającym za tego typu rozwiązaniem jest również fragmentacja sektora bankowego, powodująca osłabienie jednolitego rynku usług finansowych oraz ograniczenie wpływu polityki pieniężnej na sferę realną gospodarki strefy euro. Utworzenie unii bankowej miało na celu ograniczenie ryzyka kryzysów bankowych, przerwanie współzależności pomiędzy długiem państwowym, a długiem bankowym oraz przywrócenie zaufania do wspólnej waluty, która stanowi ważny element w procesie długoterminowej integracji ekonomicznej. Działania zmierzające do powstania unii bankowej zostały podjęte na podstawie art. 114 oraz 127 ust. 6 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Dnia 23 maja 2012 roku ówczesny przewodniczący Komisji Europejskiej José Manuel Barroso na nieformalnym posiedzeniu Rady Europejskiej przedstawił koncepcję utworzenia unii bankowej, określanej także mianem zintegrowanych ram finansowych. Zgodnie z opublikowanym w czerwcu 2012 roku sprawozdaniem pod tytułem „W kierunku faktycznej unii gospodarczej i walutowej” unia bankowa obok zintegrowanych ram budżetowych, zintegrowanej polityki gospodarczej oraz dzięki zapewnieniu niezbędnej demokratycznej legitymizacji, przy ścisłym zaangażowaniu parlamentów narodowych i Parlamentu Europejskiego, miały wpływać na przyszły kształt unii (Szpringer, 2013).

Według planu przedstawionego we wrześniu 2012 roku elementami składowymi unii bankowej miały stać się: jednolity system nadzoru bankowego, wspólny mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków oraz europejski system gwarantowania depozytów konsumentów. Jeszcze w grudniu tego samego roku na szczycie w Brukseli uzgodniono scenariusz stworzenia i funkcjonowania wspólnego systemu nadzoru bankowego. Ustalono również, że następne elementy unii bankowej będą tworzone w dalszej kolejności (Pietrzykowski, 2014: 102). Poza tym podstawą istnienia unii bankowej są nowe ramy regulacyjne ujęte w jednolitym zbiorze przepisów regulujących zasady funkcjonowania europejskich banków (*Single Rulebook*), dzięki którym łatwiej będzie można zapobiegać kryzysom bankowym, poprawi się kapitalizacja banków oraz ograniczony zostanie poziom ryzyka systemowego, co ma sprzyjać zwiększeniu stabilności europejskiego systemu finansowego. Piątym składnikiem dopełniającym działanie unii bankowej jest fundusz Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (ESM), którego środki pełnią rolę swoistej sieci bezpieczeństwa w sytuacji konieczności dokapitalizowania banków bez pośrednictwa krajowych budżetów (Brudziński, 2012).

Zgodnie z założeniami unia bankowa ma stanowić kolejny etap procesu integracji europejskiej wspierając i wzmacniając przy tym stabilność finansową. Jednocześnie zintegrowane ramy finansowe mają zapobiec utracie zaufania do

sektora bankowego oraz przerwać związek między ryzykiem bankowym i budżetowym. Przesunięcie odpowiedzialności za system bankowy na poziom unijny powinno także ograniczyć segmentację rynku finansowego, zredukować przepływy depozytów oraz osłabić zależność pomiędzy wzrostem finansowania banków i kosztów długu publicznego (Chrabonszczewska, 2013: 57).

Do głównych zadań unii bankowej zalicza się (Czajkowska, 2016: 181):

- przerwanie współzależności między sytuacją banków, a zadłużeniem rządów,
- przywrócenie transmisji kredytu do gospodarki,
- zaprzestanie procedury ratowania banków na koszt podatników,
- lepszą integrację rynku kredytowego oraz powrót europejskich banków do ich pierwotnej funkcji, jaką jest udzielanie kredytów.

Pierwszym filarem zintegrowanych ram finansowych nad którym podjęto działania w ramach unii bankowej jest europejski nadzór bankowy, nazywany jednolitym mechanizmem nadzorczym (SSM). Jednolity mechanizm nadzorczy obejmuje Europejski Bank Centralny oraz krajowe organy nadzoru. Przeniesienie kompetencji nadzorczych z poziomu krajowego na poziom europejski oznacza, że nadzór przybiera charakter ponadnarodowy. Stanowi to swego rodzaju *novum* bowiem dotychczas nawet w stosunku do banków prowadzących działalność transgraniczną sprawowano przede wszystkim nadzór krajowy, który bardziej się sprawdza w odniesieniu do małych banków, ponieważ krajowy nadzorca lepiej zna specyfikę lokalnego rynku. Stąd postanowiono, że Europejski Bank Centralny ma być odpowiedzialny za bezpośredni nadzór nad istotnymi instytucjami kredytowymi w strefie euro. Istotnymi instytucjami kredytowymi są podmioty, które:

- posiadają aktywa o wartości przewyższającej 30 mld euro albo
- posiadają aktywa, które przewyższają 20% PKB kraju macierzystego i są przy tym wyższe niż 5 mld euro lub
- zostaną uznane przez Europejski Bank Centralny za istotne z jego inicjatywy bądź na wniosek krajowego organu nadzoru oraz
- są instytucjami kredytowymi, które uzyskały albo wystąpiły o przyznanie pomocy ze środków Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF) lub Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM).

Niezależnie od powyższych kryteriów Europejski Bank Centralny będzie sprawować nadzór nad trzema najbardziej znaczącymi instytucjami kredytowymi z państw uczestniczących w unii bankowej. Jednak objęcie ich unijnym nadzorem nie rozwiązuje do końca problemu związanego z istnieniem instytucji zbyt dużych, żeby upaść (SIFs) (Zaleska, 2015: 18–19).

Obowiązek udziału w unii bankowej dotyczy wszystkich państw strefy euro, lecz pozostali członkowie Unii Europejskiej posiadający własną walutę mają możliwość uczestnictwa w opisywanym projekcie korzystając z tzw. klauzuli *opt-in*. Warunkiem włączenia ich do unii bankowej jest wyrażenie chęci przystąpienia

do tego mechanizmu na zasadzie bliskiej współpracy z Europejskim Bankiem Centralnym. Uczestnicy unii bankowej spoza strefy euro będą mogli uczestniczyć w Radzie do spraw Nadzoru, która odpowiada za planowanie oraz realizację zadań nadzorczych przez centralny bank unii walutowej. Europejski Bank Centralny jako podmiot odpowiedzialny za skuteczność i spójność mechanizmu w pełnym zakresie wykonuje zadania związane z nadzorem ostrożnościowym od 4 listopada 2014 roku. Według dostępnych informacji pod bezpośredni nadzór Europejskiego Banku Centralnego podlegało początkowo niemal 130 europejskich banków ważnych systemowo, na które przypadają prawie 85% aktywów sektora bankowego strefy euro. Jednocześnie blisko 6000 instytucji kredytowych w samej strefie euro pozostało pod nadzorem odpowiednich organów krajowych. Z uwagi na fakt, że są państwa spoza strefy euro, które nie wyrażają chęci przystąpienia do unii bankowej tworząc jednolity mechanizm nadzoru duży nacisk położono na zabezpieczenie tych krajów przed dyskryminacją. Dlatego postanowiono, że Europejski Urząd Nadzoru Bankowego posiadając prawo wiążącej mediacji ma pełnić funkcję gwaranta równego traktowania każdego państwa członkowskiego, przy czym w sytuacjach spornych Europejski Bank Centralny będzie traktowany tak samo jak krajowe organy nadzoru.

W związku z rozszerzeniem zakresu działań Europejskiego Banku Centralnego konieczne stały się zmiany związane z kompetencjami innych organów nadzorczych. Zatem Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, do którego zadań należy głównie dążenie do spójnego stosowania jednolitego zbioru przepisów obejmujących kwestie nadzoru nad bankami oraz zwiększenie konwergencji unijnych praktyk nadzorczych. Został on zobligowany do stworzenia *Single Rulebook*, przez co rozumie się jednolity zbiór przepisów mający na celu harmonizację zasad ostrożnościowych obowiązujących instytucje kredytowe na terenie całej Unii Europejskiej, którego uzupełnieniem miał być *Single Supervisory Handbook*, czyli europejski podręcznik nadzoru nad instytucjami finansowymi, który ma wskazywać najlepsze praktyki z obszaru metodologii oraz procesów nadzoru. Dodatkowo ten europejski nadzorca bankowy regularnie weryfikuje odporność unijnych banków na sytuacje kryzysowe, publikując raporty na temat oceny ryzyka w tym sektorze (Pawlik, 2014).

W celu zobrazowania skali kosztów będących konsekwencją wprowadzenia pierwszego filaru unii bankowej w tabeli 1 zestawiono wielkość kosztów poniesionych tylko przez Europejski Bank Centralny w latach 2014–2019. Na podstawie zaprezentowanych danych można zauważyć stosunkowo wysoki udział środków przeznaczanych na wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników służb wspólnych i pionu nadzoru oraz znaczący wzrost łącznych kosztów z tytułu zadań dotyczących nadzoru bankowego w okresie objętym analizą. Jednak łączna wysokość stałych rocznych kosztów nadzorczych Europejskiego Banku Centralnego może być dokładnie znana dopiero w średnim okresie. Z drugiej strony

łącna kwota opłat pobranych przez Europejski Bank Centralny z tytułu kosztów nadzoru ostrożnościowego nad sektorem bankowym w strefie euro w latach 2014–2015 wyniosła jedyne 326 mln euro. Oznacza to, że koszty poniesione w związku z realizacją zadań nadzorczych w całości pokryte zostały przez nałożone na nadzorowane podmioty opłaty nadzorcze w 2015 roku, a w 2014 roku bank centralny strefy euro odzyskał w ramach opłat nadzorczych wyłącznie koszty poniesione z tego tytułu za ostatnie dwa miesiące roku w kwocie 30 mln euro. Dla porównania łączne koszty administracyjne Europejskiego Banku Centralnego wyniosły w 2015 roku 864 mln euro, co oznacza wzrost o 187 mln euro w porównaniu z rokiem poprzednim (EBC, 2016b).

Tabela 1. Koszty pionu nadzoru Europejskiego Banku Centralnego w latach 2014–2019 (mln euro)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Wynagrodzenia i świadczenia	68,9	141,3	180,6	215,0	246,0	272,6
Wynajem i utrzymanie budynków	13,2	25,5	58,1	53,0	58,8	60,9
Pozostałe koszty operacyjne	74,8	110,3	143,4	168,8	213,0	203,5
Łączne koszty prowadzenia nadzoru bankowego	156,9	277,1	382,2	436,7	517,8	537,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC, 2016a: 76; 2017: 70; 2018: 108; 2019: 90; 2020: 100.

Oprócz szansy na dalszą integrację finansową oraz wzrost skuteczności nadzoru, w literaturze przedmiotu wymienia się szereg wad jednolitego mechanizmu nadzorczego. Należy do nich fakt, że obowiązek uczestnictwa w SSM obejmuje jedynie kraje należące do strefy euro, gdyż zasięg nadzoru Europejskiego Banku Centralnego nie dotyczy instytucji kredytowych funkcjonujących poza unią bankową, co jeszcze bardziej pogłębia różnice dzielące te grupy państw. Do jego słabości zalicza się również m.in.: możliwość arbitrażu regulacyjnego, rozbudowaną sieć nadzoru nad rynkiem finansowym, czy nakładanie się kompetencji organów nadzorczych. Niemniej jednak kluczowymi kwestiami w ocenie skuteczności organów nadzoru jest ich niezależność i bezstronność (Zielińska-Lont, 2020: 128–130).

Jednolity system restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków to drugi ważny komponent, z którego składa się europejska unia bankowa. W skrócie określa się go anglojęzycznym terminem *resolution*. Rozumie się przez to metodę postępowania wobec banków zagrożonych upadłością, charakteryzującą się z reguły wyeliminowaniem pomocy publicznej, gdyż skutki nieodpowiedniego zarządzania bankiem ponoszą jego udziałowcy oraz wierzyciele. Pierwszym rozwiązaniem w tym zakresie na gruncie europejskim jest przyjęcie dyrektywy dotyczącej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (BRRD) ustanawiającej



zharmonizowane ramy procedury *resolution* dla wszystkich państw członkowskich, które były zobowiązane wprowadzić ją do prawa krajowego przed końcem 2014 roku. Przyjmuje się ogólnie, że procedura *resolution* powinna być rozpoczęta, gdy bank stoi na progu upadłości bądź jest nią realnie zagrożony. O dyskrecyjnym charakterze podejmowanych decyzji w zakresie uruchomienia tego procesu może świadczyć fakt, że często odnoszą się one do banków będących w różnych sytuacjach finansowych. Należy przy tym zwrócić uwagę na trudność w jednoznacznym określeniu obiektywnych kryteriów oznaczających, że bank znajduje się w złej sytuacji. Postuluje się aby decyzja ta opierała się zarówno na wskaźnikach ilościowych, jak i na jakościowej ocenie nadzorcy (Szczepańska i in., 2015: 4–6, 45–48).

Koncepcja jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków została przedstawiona w połowie 2013 roku i od tego czasu mocno ewoluowała. Jej ostateczny kształt znacznie odbiegający od pierwotnych założeń uregulowano w trzech dokumentach: dyrektywie nr 2014/59/UE, rozporządzeniu nr 806/2014/UE oraz umowie międzyrządowej z dnia 21 maja 2014 roku. O ile narzędzia oraz zasady restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji powinny zostać zaimplementowane we wszystkich państwach Unii Europejskiej, o tyle nowe rozwiązania instytucjonalne odnoszą się tylko do uczestników unii bankowej, w tym krajów, które podjęły bliską współpracę w ramach pierwszego filaru zintegrowanych ram finansowych. Jednolita Rada do spraw Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji jest podstawowym organem odpowiedzialnym za przeprowadzanie procesu *resolution*, w której skład oprócz przewodniczącego wchodzi czterech dodatkowych członków oraz członkowie wyznaczani przez każde państwo uczestniczące będący reprezentantami krajowych organów właściwych do spraw restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Rada ta jest odpowiedzialna za opracowywanie planów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, a także przyjmowanie decyzji dotyczących restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, przy czym może ona powierzyć część zadań na poziom krajowy. Jednak we wspomnianym rozporządzeniu przewidziano możliwość powierzenia przez dane państwo uczestniczące w unii bankowej wszelkich kompetencji w zakresie *resolution* Jednolitej Radzie (Koleśnik, 2015: 99–103).

Przedmiotowy zakres mechanizmu *resolution* obejmuje działania mające na celu zapobieganie, wczesną interwencję oraz *resolution*, w ramach którego według dyrektywy nr 2014/59/UE wyróżnia się następujące instrumenty: zbycie działalności, instytucję pomostową, wydzielenie aktywów i umorzenie lub konwersję długu. W podpisanej przez ówczesne kraje Unii Europejskiej – oprócz Szwecji i Wielkiej Brytanii – dnia 21 maja 2014 roku umowie międzyrządowej (IGA) określono zasady finansowania mechanizmu *resolution*, który co do zasady ma być finansowany z funduszy sektora prywatnego. Jednak z uwagi na fakt, że środki te mogą okazać się niewystarczające organ *resolution* powinien

dysponować zasobami finansowymi umożliwiającymi uzupełnienie tych funduszy. Jednolity fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji miał być tworzony z gromadzonych sukcesywnie składek. Przystępując do mechanizmu resolution państwa spoza strefy euro będą musiały wpłacić składkę w wysokości zakładającej uczestnictwo w tym mechanizmie danego kraju od początku jego funkcjonowania. Wnoszone ex ante składki z punktu widzenia banków mają być bezzwrotne, ale istnieje możliwość zwrócenia ich państwu kończącemu bliską współpracę w ramach unii bankowej (Zaleska, 2015: 28–30).

Jednolity Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (SRF) jest wyodrębnionym funduszem, zarządzanym przez Jednolitą Radę (SRB), na który składają się banki uczestniczące w unii bankowej. Środki finansowe pochodzące z tego funduszu mogą być przeznaczone na wsparcie przeprowadzenia procesu *resolution*. Według pierwotnej koncepcji docelowy poziom SRF, którego osiągnięcie powinno nastąpić do stycznia 2024 roku, został określony jako 1% depozytów gwarantowanych przez banki działające w unii bankowej, co odpowiada szacunkowej kwocie 60 mld euro (Dobrzańska, 2019).

Pomimo, iż Jednolita Rada do spraw Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji zaczęła funkcjonować już w 2015 roku, nie ma tak ugruntowanej pozycji pośród ponadnarodowych instytucji jak Europejski Bank Centralny, który w głównej mierze odpowiada za unijny nadzór bankowy. W przeciwieństwie do banku centralnego strefy euro Jednolita Rada to agencja z ograniczoną niezależnością, zdolnością do podejmowania decyzji oraz z określonymi zasobami zarówno finansowymi, jak i kadrowymi. W 2015 roku załoga stanowiła w przybliżeniu 120 osób, a budżet wynosił około 12 mln euro, które pochodziły ze składek wpłaconych banki. Natomiast w 2017 roku budżet wynosił wzrósł do 15 mld euro. Wybrany model instytucjonalny SRM oznaczał, że restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja częściowo pozostawała w gestii małych banków szczebla krajowego. W odniesieniu do banków znajdujących się pod bezpośrednim nadzorem Europejskiego Banku Centralnego oraz banków transgranicznych, restrukturyzacja i uporządkowaną likwidacją miała zarządzać SRB w zawiłym procesie decyzyjnym, bez znaczącego wsparcia ze strony SRF. W związku z tym w państwach unii bankowej istniały znaczne różnice w sposobie, w jaki krajowe władze radziły sobie z zagrożonymi bankami, w szczególności w odniesieniu do kwestii finansowania. Dodatkowo należy zaznaczyć, że w celu kompleksowej oceny funkcjonowania *resolution* ważne jest całościowe spojrzenie na poszczególne rozstrzygnięcia które będzie możliwe dopiero po pełnym utworzeniu unii bankowej (Quaglia, 2019: 963).

Wspólny system ochrony depozytów ma stanowić trzeci filar europejskiej unii bankowej. Regulacja ta ma służyć ochronie interesu depozytariuszy, zwiększeniu wiarygodności instytucji kredytowych oraz zapobieżeniu pojawiania się paniki w obliczu kryzysu, a zarazem ma gwarantować, że podmioty, które

podejmują ryzyko będą za nie odpowiadać. W wąskim ujęciu pojęcie gwarancji depozytów sprowadza się do wypłaty gwarantowanych środków w sytuacji upadku banku. W szerszym ujęciu gwarantowanie wkładów pieniężnych rozumiane jest również jako udzielenie im pomocy w różnych formach. Należy zaznaczyć, że system ten jest już w znacznym stopniu zharmonizowany w Unii Europejskiej, a dalsze zaawansowanie tego procesu powinno przyczynić się do stworzenia bardziej kompletnej unii bankowej. Podczas ostatniego kryzysu w celu przeciwdziałania panice bankowej osiągnięto na poziomie unijnym porozumienie odnoszące się do zmiany systemu gwarancji. Limit gwarancji depozytów podniesiono do wysokości 100 000 euro. Natomiast okres wypłaty gwarantowanych środków skrócono do 20 dni roboczych. Wprowadzenie jednolitego systemu ubezpieczenia depozytów zostało przesunięte w czasie, ponieważ uznano, że kwestia ta nie jest pilna, gdyż nie stanowi warunku sprawowania i wykonania nadzoru (Chrabonszczewska, 2013: 66–68).

Ostatni z filarów jest wciąż w fazie koncepcyjnej. Mimo, że uważa się go za niezbędny do dopełnienia unii bankowej, był początkowo nieco zapomniany. W listopadzie 2015 roku podjęto działania w celu stworzenia Europejskiego Systemu Gwarantowania Depozytów (EDIS) polegające na przygotowaniu przez Komisję Europejską projektu rozporządzenia w tej sprawie. Zgodnie z nim europejski system gwarantowania depozytów ma być ustanowiony w trzech kolejnych etapach. W pierwszym z nich trwającym trzy lata miało nastąpić stworzenie systemu reasekuracji krajowych systemów gwarantowania depozytów.

W drugim etapie trwającym cztery lata miało mieć miejsce stworzenie systemu koasekuracji krajowych systemów gwarantowania depozytów. W końcowym etapie przewidywano pełne zabezpieczenie krajowych systemów gwarantowania depozytów. Ten wniosek ustawodawczy zakłada stopniowy proces zwiększania wzajemnej asekuracji uczestniczących systemów gwarantowania depozytów, w efekcie którego ostatecznie zostanie utworzony jednolity system gwarantowania depozytów ograniczający powiązania między bankami, a ich rządami państwowymi. Zawiera on jasny plan działania oraz harmonogram ze ściśle zdefiniowanymi i wyodrębnionymi etapami przejściowymi (reasekuracji i koasekuracji) na drodze do w pełni operacyjnego europejskiego systemu gwarantowania depozytów, czyli do pełnego zabezpieczenia przewidzianego na rok 2024 (Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 kwietnia 2016 r. ... 2).

Chociaż dyrektywę *Deposit Guarantee Scheme* (DGS) w bardzo okrojonej formie uchwalono już w 2014 roku, to państwa Unii nie osiągnęły zgody, co do wysokości funduszy gwarancyjnych. Początkowe propozycje przewidywały, że będzie to 1,5% depozytów w ciągu 10 lat, a fundusz ten miał mieć ogólnoeuropejski charakter. W końcu jednak ustalono, że będzie on wynosił 0,8% gwarantowanych depozytów, czyli około 43 mld euro do 2024 roku, a więc w ciągu ośmiu lat od rozpoczęcia tworzenia go ze składek banków, których wysokość ma być

zależna od profilu ryzyka banku. Fundusze będą krajowe, a rządy będą mogły porozumiewać się ze sobą w sprawie wzajemnych transferów środków (Ramotowski, 2016).

Po modyfikacji pierwotnych założeń projektu utworzenia wspólnego systemu gwarantowania depozytów przyjęto zasadę mówiącą, że z reasekuracji bądź pełnej asekuracji w ramach trzeciego filaru unii bankowej mogłyby korzystać jedynie krajowe systemy gwarantowania depozytów, które zgromadziłyby we własnym zakresie środki finansowe stanowiące ustalony procent środków gwarantowanych wynoszący od co najmniej 0,05% na dzień 3 lipca 2017 roku do 0,4% na dzień 3 lipca 2024 roku. Środki wnoszone do wspólnego funduszu gwarancyjnego przez państwa uczestniczące stanowiłyby zatem połowę zagregowanej kwoty wynikającej z docelowego poziomu zabezpieczenia depozytów określonego na minimalnym poziomie wynoszącym 0,8%. Wśród głównych przyczyn opóźnienia prac w zakresie wdrożenia jednolitego mechanizmu dotyczącego europejskiego systemu gwarancji depozytów najczęściej wymienia się (Lipiński, 2019):

- zróżnicowany status systemów gwarantowania depozytów w krajach członkowskich przed wprowadzeniem w życie przyjętej w 2014 roku unijnej dyrektywy 2014/49/WE, w tym na przykład odmienne poziomy zabezpieczenia obliczane jako relacja kwoty zgromadzonych w funduszu środków do wolumenu chronionych depozytów,

- różny termin rozpoczęcia wdrożenia wyżej wymienionej dyrektywy w poszczególnych państwach, skutkujący między innymi zróżnicowanym tempem dochodzenia do poziomu zabezpieczenia w docelowej wysokości,

- niechęć instytucji finansowych z krajów o stosunkowo niższym poziomie ryzyka systemowego do przyjmowania dodatkowych obciążeń finansowych,

- wyrażana, szczególnie przez kraje o większym wolumenie depozytów opinia, iż wspólny system gwarantowania wzbudzi efekt hazardu moralnego, który zdemotywuje zarządzających zagrożonymi bankami zwłaszcza z południowej części strefy euro do wysiłków na rzecz restrukturyzacji.

Głównymi dziedzinami planu działania dotyczącego ukończenia budowy unii bankowej w ramach Unii Europejskiej są: europejski system gwarantowania depozytów, wspólny mechanizm ochronny dla jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz bankowe uregulowania służące zmniejszeniu ryzyka. Zdaniem byłego przewodniczącego Eurogrupy Jeroen'a Dijsselbloem'a wynikiem podjętych prac „powinna być odporniejsza unia bankowa, która wzmocni stabilność finansową w strefie euro i w całej Unii Europejskiej. Oczekiwania są duże, bo unia bankowa to jeden z największych unijnych sukcesów, który znacznie przyczynił się do odbudowy zaufania” (CONSILIUM 2).

Bez wątpienia postępy osiągnięte w ciągu ostatniej dekady w procesie integracji europejskiej przyczyniły się do zwiększenia stabilności finansowej. Pomogły również w utrzymaniu finansowania gospodarki w czasie ostatniego kryzysu

wywołanego pandemią. W wyniku problemów finansowych związanych z COVID-19 na szczeblu unijnym podjęto szereg działań mających na celu wzmocnienie odporności strefy euro i jej zdolności do rozwiązywania kryzysów. Jednym z nich jest uzgodniona pod koniec listopada 2020 roku reforma porozumienia o Europejskim Mechanizmie Stabilności. Jego ratyfikacja ma spowodować, że mechanizm ten stanie się zabezpieczeniem dla SRF od początku 2022 roku, czyli dwa lata przed pierwotnie zaplanowanym terminem. Ponadto w 2021 roku Komisja Europejska ogłosiła przegląd dyrektywy dotyczącej gwarancji depozytów pod kątem ram zarządzania kryzysowego w bankach oraz ubezpieczenia depozytów, która obejmuje dyrektywę w sprawie drugiego filaru unii bankowej (CONSILIUM 1).

W opinii autora przełomem w dalszym kształtowaniu integracji mogą okazać się skutki występującego obecnie kryzysu ekonomicznego. Niemniej jednak wskazane jest podjęcie dalszych działań na rzecz wzmocnienia unii bankowej w celu minimalizacji ryzyka bankowego i ograniczenia oddziaływania jego negatywnych skutków.

## **PODSUMOWANIE**

Unia bankowa jest kolejnym etapem prowadzącym do osiągnięcia pełnej integracji europejskiej. Z jednej strony unia bankowa ma na celu zwiększenie stabilności i bezpieczeństwa sektora finansowego w Unii Europejskiej. Z drugiej strony jest to projekt polityczny, którego zadaniem jest ujednoczenie różnych unijnych polityk. Unia bankowa w obecnym kształcie ma szeroki zakres kompetencji przejawiający się w aspekcie prawotwórczym, polegającym na tworzeniu regulacji oraz w wymiarze egzekucyjnym, wyrażającym się w sprawowaniu przez Europejski Bank Centralny bezpośredniego nadzoru nad wybranymi europejskimi grupami bankowymi. Niezależnie od statusu poszczególnych państw spoza strefy euro zintegrowane ramy finansowe chociażby w sposób pośredni będą oddziaływać na wszystkie państwa Unii Europejskiej.

Zgodnie z głównym celem artykułu dokonano oceny znaczenia unii bankowej dla procesu europejskiej integracji. Z poczynionej analizy wynika, że unia bankowa w obecnej postaci nie jest tylko zmianą technokratyczną, ale także elementem nowego porządku politycznego, który wyznacza nowe zasady funkcjonowania nie tylko instytucji finansowych, ale też należących do niej państw i ich systemów politycznych.

Na podstawie podjętych rozważań sformułowano następujący wniosek: unia bankowa jest kluczowym elementem integracji europejskich systemów bankowych oraz stanowi niezbędny etap w kierunku dalszej integracji europejskiej, ponieważ przyczynia się do pogłębienia unii gospodarczej i walutowej. Jednak

nawet pełne wdrożenie projektu unii bankowej nie gwarantuje całkowitego braku możliwości wystąpienia kryzysów bankowych, lecz może jedynie w pewnym stopniu zredukować to ryzyko, a co za tym idzie ograniczyć koszty tych kryzysów. Unia bankowa jest zatem efektem kompromisu pomiędzy potrzebą wsparcia sektora bankowego strefy euro, a bardziej skoordynowaną kontrolą tego sektora.

Pozytywnie można ocenić pomysł wdrożenia trzeciego filaru unii bankowej, ponieważ system gwarantowania depozytów stanowi uzupełnienie dla wprowadzonych wcześniej mechanizmów unii bankowej. Dzięki temu unia bankowa będzie mogła sprawniej działać. Dopóki unia bankowa nie zostanie w pełni zaimplementowana biorąc pod uwagę bieżące rozwiązania duża część decyzji zostanie przeniesiona na poziom europejski, a koszty funkcjonowania unii bankowej zostaną na krajowym poziomie.

Podsumowując, należy stwierdzić, że wprowadzone dotąd nowe rozwiązania dotyczące sprawowania unijnego nadzoru finansowego oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, a także wspólnego systemu gwarantowania depozytów są ważnym krokiem prowadzącym do zwiększenia integracji gospodarczej w Europie. Z drugiej strony jest to długotrwały proces, a dokończenie unii bankowej wymaga także unormowania szeregu innych kwestii, takich jak: usunięcie barier dla transgranicznego przepływu kapitału, harmonizacja prawa upadłościowego i postępowań restrukturyzacyjnych, wprowadzenie zmian w zakresie regulacyjnego traktowania ekspozycji banków na dług rządowy, większa koordynacja w ramach przeciwdziałania terroryzmowi oraz praniu brudnych pieniędzy, czy zapewnienie płynności w *resolution*. Wydaje się, powyższe zagadnienia mające na celu dalsze ograniczenia ryzyka w sektorze bankowym będą przedmiotem prac na unijnym poziomie podczas najbliższych lat.

## BIBLIOGRAFIA

- Bańkowski, A. (2000). *Etymologiczny słownik języka polskiego*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Barcz, J., Górka, M. i Wyrozumska, A. (2012). *Instytucje i prawo Unii Europejskiej. Podręcznik dla kierunków prawa, zarządzania i administracji*. Warszawa: LexisNexis.
- Barcz, J., Kawecka-Wyrzykowska, E. i Michałowska-Gorywoda, K. (2007). *Integracja europejska*. Warszawa: Wolter Kluwer business.
- Borowiec, J. (2011). *Ekonomia integracji europejskiej*. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.
- Bożyk, P. i Misala, J. (2003). *Integracja ekonomiczna*. Warszawa: PWE.
- Brudziński, G. (2012). Cztery filary unii bankowej. *Bank*, 10(237), ss. 14–17.
- Chrabonszczewska, E. (2013). Europejska unia bankowa a stabilność finansowa w strefie euro. W: Z. Biniek, P. Szudra, red., *Integracja walutowa*. Zielona Góra: Oficyna Wydawnicza Uniwersytetu Zielonogórskiego, ss. 57, 66–68.
- CONSILIUM 1, <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/banking-union/risk-reduction-european-deposit-insurance-scheme/> [dostęp 01.02.2021].

- CONSILIUM 2, <https://www.consilium.europa.eu/pl/meetings/ecofin/2016/06/17/> [dostęp 24.07.2016].
- Czajkowska, A. (2016). Dylematy dla polski związane z przystąpieniem do unii bankowej. *Studia Prawno-Ekonomiczne*, t. CI, s. 181.
- Dobrzańska, A. (2019). 5 lat unii bankowej. Doświadczenia i wyzwania na przyszłość, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/bankowosc/5-lat-unii-bankowej-doswiadczenia-i-wyzwania-na-przyszlosc/> [dostęp 04.02.2020].
- EBC, (2016a). *Raport roczny EBC z działalności nadzorczej 2015*, Marzec 2016, Europejski Bank Centralny, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmar2015.pl.pdf> [dostęp 17.07.2016].
- EBC, (2016b). *Sprawozdanie finansowe EBC za rok 2015*. Komunikat Prasowy z 18 lutego 2016 roku, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160218.pl.html> [dostęp 17.07.2016].
- EBC, (2017). *Raport roczny EBC z działalności nadzorczej 2016*, Marzec 2017, Europejski Bank Centralny, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/ssm.ar2016.pl.html> [dostęp 21.08.2017].
- EBC, (2018). *Raport roczny EBC z działalności nadzorczej 2017*, Marzec 2018, Europejski Bank Centralny, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/ssm.ar2017.pl.html> [dostęp 02.02.2019].
- EBC, (2019). *Raport roczny EBC z działalności nadzorczej 2018*, Marzec 2019, Europejski Bank Centralny, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/ssm.ar2018-927cb99de4.pl.html> [dostęp 01.06.2019].
- EBC, (2020). *Raport roczny EBC z działalności nadzorczej 2019*, Marzec 2020, Europejski Bank Centralny, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/ssm.ar2019-4851adc406.pl.html> [dostęp 28.03.2020].
- EBC, [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html) [dostęp 24.01.2021 r.].
- Hryckiewicz, A. i Pawłowska, M. (2013). Czy nowy nadzór spełni swoje zadanie? Zmiany w nadzorze finansowym w Europie oraz ich konsekwencje dla Polski. *Materiały i studia*, 289, ss. 15–16.
- Koleśnik, J. (2015). Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. W: M. Zaleska, red., *Europejska unia bankowa*. Warszawa: Difin, ss. 99–103, 108–114.
- Komisja Europejska [KE], (2012). *Plan działania na rzecz pogłębionej i rzeczywistej unii gospodarczej i walutowej (UGW): początek europejskiej debaty*. Komunikat prasowy z dnia 28 listopada 2012 roku, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-1272\\_pl.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1272_pl.htm) [dostęp 10.07.2016].
- Lipiński, Cz. (2019). Tworzenie Europejskiego Systemu Gwarantowania Depozytów. *Bezpieczny Bank*, 1(74), ss. 44, 50–52.
- Łastawski, K. (2011). *Historia integracji europejskiej*. Toruń: Wydawnictwo Adam Marszałek.
- Mach, Z. i Natanek, M. (2011). Historyczny wymiar integracji europejskiej. W: K.A. Wojtaszczyk, red., *Integracja europejska*. Warszawa: Wydawnictwo Poltext, ss. 47, 53–54, 62–64, 71–75.
- Michalik, J. (2014). Kolejna unia? *Bank*, 11(260), ss. 10–12.
- Nowak-Far, A. (2011). *Unia Gospodarcza i Walutowa w Europie*. Warszawa: Instytut Wydawniczy EuroPrawo.
- Opinia Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 kwietnia 2016 r. w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 806/2014 w celu ustanowienia europejskiego systemu gwarantowania depozytów (CON/2016/26), Dz.U. UE, C.2016.252.1.
- Pawlik, K. (2014). Kompetencje organów w ramach SSM. *Bank*, 1(251), ss. 12–14.
- Pietrzykowski, M. (2014). *Polska na drodze do reformowanej strefy euro*. Poznań: Bogucki Wydawnictwo Naukowe.

- Protokół nr 13 do Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej w sprawie kryteriów konwergencji, Dz.U. UE, C.2016.202.281.
- Quaglia, L. (2019). The politics of an 'incomplete' Banking Union and its 'asymmetric' effects. *Journal of European Integration*, 41(1), s. 963.
- Ramotowski, J. (2016). Będzie trzeci filar unii bankowej, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/bedzie-trzeci-filar-unii-bankowej/> [dostęp 23.07.2016].
- Sieniow, T. (2012). Geneza i rozwój procesów integracyjnych w Europie po II wojnie światowej. W: A. Kuś, red., *Prawo instytucjonalne Unii Europejskiej*. Lublin: Wydawnictwo KUL, ss. 31–32, 42–43.
- Soja, M. (2014). Unia energetyczna, <http://www.dyplomacja.org/index.php/pl/analizy/245-unia-energetyczna.html> [dostęp 10.07.2016].
- Szczepańska, O., Dobrzańska, A. i Zdanowicz, B. (2015). *Resolution, czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*. Warszawa: Departament Stabilności Finansowej, Narodowy Bank Polski.
- Szpringer, Z. (2013). Unia bankowa. *Infos. Biuro Analiz Sejmowych*, 8(145), ss. 1–4.
- Zaleska, M. (2015). Zintegrowane ramy finansowe – koncepcja i wyzwania. W: M. Zaleska, red., *Europejska unia bankowa*. Warszawa: Difin, ss. 18–19, 28–30.
- Zielińska-Lont, K. (2020). *Unia bankowa i jej znaczenie dla funkcjonowania sektora bankowego Unii Europejskiej*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.

## ROLA UNII BANKOWEJ W PROCESIE INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

### Streszczenie

Głównym celem niniejszego artykułu jest ocena wpływu unii bankowej na kształtowanie procesu integracji na kontynencie europejskim. Zostało to dokonane poprzez umiejscowienie unii bankowej jako etapu prowadzącego do pełnej unii państw europejskich. Podstawowe pytanie badawcze niniejszego opracowania zostało sformułowane w następujący sposób: czy projekt unii bankowej jest istotnym elementem przyczyniającym się do pełnej integracji unijnych systemów bankowych, którego realizacja jest niezbędna w celu ochrony Unii Europejskiej przed skutkami przyszłych kryzysów bankowych? Kwestia ta została rozstrzygnięta na podstawie analizy dostępnej literatury oraz danych statystycznych. Podstawowy wniosek wynikający z podjętych badań brzmi następująco: unia bankowa stanowi niezbędny etap w kierunku dalszej integracji europejskiej i jest kluczowym elementem integracji europejskich systemów bankowych. Jednakże nawet pełne wdrożenie projektu unii bankowej całkowicie nie wyeliminuje możliwości wystąpienia kryzysów bankowych, lecz może w pewnym stopniu ograniczyć to ryzyko, a tym samym zredukować koszty potencjalnych kryzysów.

**Słowa kluczowe:** unia bankowa, integracja europejska, strefa euro.

Przyjęto/Accepted: 15.02.2021  
Opublikowano/Published: 31.03.2021



## UBEZPIECZENIE JAKO FORMA TRANSFERU RYZYKA JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.03>

Dagmara Hajdys\*, Stanisław Wieteska\*\*

### INSURANCE AS A FORM OF RISK TRANSFERS OF LOCAL GOVERNMENT UNITS

#### Abstract

The aim of the study is to identify risks characteristic of the local government sector and to present the insurance offer dedicated to this sector on the example of the city of Łódź. The article puts a thesis forward that a comprehensively structured insurance offer contributes to the optimal transfer of local government risks. The study was based on a literature review, legal acts and an insurance offer addressed to local government units. A properly conducted risk identification process and the insurer selection procedure lead not only to the selection of the optimal insurance offer, but also to the entity itself. A limited analysis of the example of the city of Łódź shows that local government authorities are interested in comprehensive, "tailor-made" insurance policies offered by one insurer. This translates into the time of acceptance, consideration of the damage and payment of compensation. Insurance programs directly addressed to local government units that appear on the insurance market should be assessed positively. An example is the "Safe Commune" program. It should be expected that in the coming years, due to the special budget constraints resulting from the Covid-19 pandemic, the interest of local authorities will increase in new, innovative solutions in the field of risk insurance.

**Keywords:** risk, transfer, insurance, insurance policy, local government unit.

**JEL Class:** G22, G52, H7.

\* Dr hab., prof. UŁ, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki; <https://orcid.org/0000-0001-6371-5423>.

\*\* Prof. dr hab., Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki; <https://orcid.org/0000-0002-6578-9861>.

## WSTĘP

Jednostki samorządu terytorialnego (JST) dysponują majątkiem o znacznej wartości, który wykorzystują do realizacji nałożonych przez ustawy ustrojowe (Ustawa o samorządzie gminnym, Ustawa o samorządzie powiatowym, Ustawa o samorządzie wojewódzkim) zadań publicznych. Podstawową jednostką samorządu terytorialnego jest gmina, która realizuje najszerzy wachlarz zadań publicznych, który nie ma charakteru zamkniętego. Majątkiem gminnym jest własność i inne prawa majątkowe należące do gminy (lub związku gmin) oraz mienie gminnych osób prawnych (np. spółek komunalnych) (Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. ..., art. 43). Przedmiotowa ustawa nadała gminom osobowość prawną, a w konsekwencji prawo do własnego majątku i dochodów oraz, zgodnie z zasadą samodzielnego decydowania, do samodzielnego stanowienia o przeznaczeniu oraz sposobie wykorzystania składników (praw) majątkowych. Te dwie właściwości tj. dysponowanie majątkiem oraz wykonywanie zadań publicznych wymaga od władz lokalnych zachowania szczególnej staranności i dbałości w administrowaniu majątkiem komunalnym oraz jego ochronę (Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. ..., art. 50). W efekcie władze lokalne w swojej działalności muszą uwzględnić ryzyko zmian w stanie majątku.

Ochronę finansową dla jednostek samorządu terytorialnego w przypadku konieczności pokrycia skutków finansowych nieoczekiwanych zdarzeń losowych, w tym związanych ze zniszczeniem lub z utratą majątku, zapewniają ubezpieczenia. Skuteczny transfer ryzyka na ubezpieczyciela wymaga znajomości aspektów techniczno-ubezpieczeniowych oraz kwestii prawnych (prawa cywilnego, ale i administracyjnego), które determinują ważność i właściwą realizację umów ubezpieczenia (Wojtkowiak, 2011: 238–247). Ważną decyzją jest także wybór ubezpieczyciela.

Ochrona ubezpieczeniowa stanowi jedną z metod umożliwiających osiągnięcie założonych celów poprzez eliminowanie obaw związanych z finansowaniem skutków zajścia niekorzystnych zdarzeń losowych oraz/lub minimalizację negatywnych następstw. Powinno być traktowane jako jedno z narzędzi zarządzania ryzykiem uzupełniane w szczególności przez działania prewencyjne i represyjne (Janowicz-Lomott, 2018: 95).

Analiza produktów ubezpieczeniowych, oferowanych przez ubezpieczycieli majątkowych w Polsce wskazuje, że samorządy są traktowane jako klient o szczególnych potrzebach ubezpieczeniowych. Tym czasem identyfikacja ryzyka zagrażającego tym podmiotom wskazuje, że mają one charakter specyficzny, wynikający ze szczególnego celu jakim jest realizacja zadań publicznych.

Celem opracowania jest wskazanie ryzyk charakterystycznych dla sektora samorządowego oraz prezentację oferty ubezpieczeniowej dedykowanej temu sektorowi na przykładzie miasta Łodzi.

W pracy postawiono tezę, że kompleksowo skonstruowana oferta ubezpieczeniowa przyczynia się do optymanego transferu ryzyk samorządu terytorialnego.

Opracowanie powstało w oparciu o przegląd literatury przedmiotu, akty prawne oraz ofertę ubezpieczeniową skierowaną do jednostek samorządu terytorialnego.

## 1. ISTOTA I KLASYFIKACJA RYZYKA W SAMORZĄDIE TERYTORIALNYM

Ryzyko i niepewność stanowią nieodłączne elementy funkcjonowania każdej organizacji, w tym także jednostek samorządu terytorialnego. Konieczne jest minimalizowanie jego negatywnej roli oraz wykorzystanie jego pozytywnej możliwości. Zadania te powinny być wykonywane poprzez analizę i kontrolę czynników ryzyka, ich monitorowanie oraz odpowiednią reakcją na zidentyfikowane zagrożenia i szanse, a więc zarządzanie ryzykiem.

Identyfikacja zagrożeń w procesie zarządzania ryzykiem samorządu gminnego powinna być działaniem ciągłym, gdyż zmieniające się uwarunkowania wewnętrzne i zewnętrzne mogą generować nowe ryzyka.

Istota ryzyka jest kategorią ekonomiczną trudną do jednoznacznego zdefiniowania. W zależności od potrzeb, dyscypliny naukowej i branży można spotkać wiele określeń (Jastrzębska, 2010: 5). Pomimo trudności, jak wskazuje E. Kowalewski (1998: 17), „pojęcie ryzyka ma podstawowe znaczenie zarówno z punktu widzenia teorii ubezpieczeń, jak i potrzeb codziennej praktyki”. Tożsame stanowisko zajmuje W. Ronka-Chmielowiec (2002a: 133) twierdząc, że „pojęcie ryzyka i zrozumienie jego istoty ma podstawowe znaczenie, zarówno dla teorii, jak i praktyki ubezpieczeń”.

W ekonomii funkcjonują dwie koncepcje ryzyka (Jajuga, 2009: 13): negatywna i neutralna. Ta pierwsza traktuje ryzyko jako zagrożenie, ponieważ istnieje możliwość straty, szkody czy niezrealizowania określonego celu działania. W tym ujęciu ryzyko oznacza możliwość nieosiągnięcia oczekiwanego efektu. Natomiast w neutralnej koncepcji ryzyko traktuje się z jednej strony jako zagrożenie, z drugiej jako szansę, co oznacza, że wynik może być lepszy lub gorszy od spodziewanego. Takie ryzyko oznacza uzyskanie efektu różniącego się od oczekiwanego.

W literaturze odróżnia się również pojęcie ryzyka od niepewności. Ryzyko istnieje niezależnie od tego, czy podmiot narażony na to ryzyko jest tego świadomy, czy nie (Bareja i Klimczak, 2008: 32). Niepewność jest zjawiskiem szerszym od ryzyka, ponieważ obejmuje również zjawiska i sytuacje, w których ryzyko wystąpić nie musi (Gawart i Jezierska, 2008: 41). F.H. Knighta (2005: 20) uważa, że o ile niepewność oznacza możliwość odchylenia od stanu oczekiwanego, której nie można zmierzyć, ponieważ nie można zastosować rachunku

prawdopodobieństwa, o tyle ryzyko jest również możliwością odchylenia od stanu oczekiwanego, którą można jednak określić prawdopodobieństwem wystąpienia.

Ryzyko uznawane jest za kategorię obiektywną, natomiast niepewność kategorią subiektywną (Karmańska, 2008: 59).

Literatura przedmiotu bogata jest w różne definicje ryzyka. Jedną z pierwszych definicji sformułował Allan H. Willett (1951: 6), który przyjął, że „ryzyko jest zobiektywizowaną niepewnością wystąpienia niepożądanego zdarzenia. Zależy ono od niepewności a nie od stopnia prawdopodobieństwa. Z kolei Joseph F. Sinkey (1992: 391) definiuje ryzyko jako niepewność związaną z jakimś zdarzeniem lub dochodem w przyszłości. Pojęcia te są bardzo aktualne w warunkach, gdy nieznaną jest przyszłość, co do której podejmowane są decyzje.

Prezentowane w literaturze definicje ryzyka można podzielić na cztery grupy. Pierwsza grupa definicji koncentruje się na efektach wywołanych przez ryzyko (Gardner i Mills, 1988: 212; Jajuga i Jajuga, 1998: 99; Marshall, 2001: 24), druga, zwraca uwagę na możliwość pomiaru prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzenia (Szemraj, 2006: 4). Trzecia grupa definicji podchodzi do ryzyka przez pryzmat źródeł jego powstania (Kreim, 1988: 45; Holscher, 1987: 10), ostatnia, czwarta określa ryzyko jako niebezpieczeństwo niezrealizowania założonych celów w wyniku nie trafności podjętych decyzji (Zawadzka, 1999: 307; Sierpińska i Jachna, 1993: 232).

Kenneth J. Arrow (1979: 22) dokonał rozróżnienia trzech typów zjawisk gospodarczych związanych z niepewnością, wskazując na te, które z samej definicji wiążą się z niepewnością; po drugie te które z definicji niewiążą się wprawdzie z niepewnością, niemniej jednak nie da się ich wyjaśnić w inny rozsądny sposób oraz te, których związek z niepewnością jest bardziej odległy i dyskusyjny.

Wiele klasyfikacji ryzyka, z uwagi na ich specyfikę, można odnieść do działalności jednostek samorządu terytorialnego. Podstawowy podział wyróżnia ryzyko systematyczne (*systemic risk*) i specyficzne (*unsystemic risk*). Pierwszy rodzaj stanowi wynik działania sił zewnętrznych, niepodlegających kontroli podmiotu narażonego na ryzyko. Przykładem tego ryzyka są zmiany pogody, sytuacja polityczno-gospodarcza, masowe bezrobocie. Zjawiska te wywierają wpływ na podmioty, ale są od nich niezależne. Drugi rodzaj, specyficzny, do którego należy zaliczyć niepewność co do efektu działań wynikającą ze specyfiki samego podmiotu, w tym przypadku jednostki samorządu terytorialnego. Źródłami przedmiotowego ryzyka mogą być m.in. nadmierne zadłużenie, ograniczone środki budżetowe, itp.

Kolejny istotny podział ryzyka z punktu widzenia działalności samorządu terytorialnego wyróżnia ryzyko finansowe i niefinansowe (*Leksykon finansów...*, 2001: 267). Pierwszy rodzaj ryzyka w sposób bezpośredni wpływa na sytuację finansową jednostki, zaś ten drugi ma wpływ pośredni. M. Poniatowicz w ramach ryzyka finansowego i niefinansowego wyróżnia wiele rodzajów ryzyka szczegółowego, dotyczących różnych aspektów funkcjonowania samorządu (tab. 1).

Tabela 1. Wybrane rodzaje ryzyka w działalności jednostek samorządu terytorialnego

Rodzaj ryzyka	Przyczyna powstania
Ryzyko rynkowe	związane z niebezpieczeństwem niekorzystnej zmiany cen (dotyczy to JST jako sprzedawcy i nabywcy);
Ryzyko operacyjne	dotyczy popełnionych błędów w działalności operacyjnej JST, wynika głównie z wad wewnętrznych systemów oraz błędów powodowanych przez człowieka;
Ryzyko płynności	związane z niemożnością zamknięcia pozycji, kiedy rynek nie może zaabsorbować, bez niekorzystnego wpływu na poziom cen, każdej liczby określonych aktywów, jakie JST zamierza sprzedać;
Ryzyko inflacji	powstaje, gdy z powodu spadku siły nabywczej pieniądza zmienia się realna wartość przepływów gotówkowych z danego instrumentu;
Ryzyko walutowe	dotyczy komunalnych papierów wartościowych denominowanych w walutach obcych, gdyż ich wartość zależy od kursu wymiany walut obowiązującego w momencie płatności;
Ryzyko kredytowe	wiąże się z niedotrzymaniem zobowiązań przez partnera handlowego (dotyczy JST jako dłużnika i wierzyciela);
Ryzyko stopy procentowej	związane z niebezpieczeństwem negatywnego wpływu zmian rynkowej stopy procentowej na sytuację finansową JST;
Ryzyko niestabilnych dochodów	jego źródłem jest silne uzależnienie władz samorządowych od uznaniowych decyzji finansowych administracji centralnej;
Ryzyko związane z udzielonymi przez JST poręczeniami i gwarancjami	dotyczy przypadku niewywiązania się przez dłużnika, któremu udzielono gwarancji (poręczenia) z ciężących na nim zobowiązań, odpowiedzialność za zobowiązania przechodzi na gwaranta (np. jednostkę samorządu terytorialnego);
Ryzyko w procedurach przetargów publicznych	jest to szczególna kategoria ryzyka prawnego, wiążąca się z naruszeniem przez JST skomplikowanych zasad i procedur zamówień publicznych;;
Ryzyko wystąpienia zdarzeń losowych	jego źródłem są klęski żywiołowe występujące na obszarze JST (np. powódź, trzęsienie ziemi, susze itp.), inne wypadki i katastrofy, konflikty społeczne (np. strajki itp.);
Ryzyko w procesie wykorzystania środków unijnych	wiąże się z barierami występującymi w procesie absorpcji środków unijnych przez JST, dotyczącymi między innymi problematyki tzw. wkładu własnego samorządowego beneficjenta, trudności w zakresie finansowania pomostowego oraz kosztów niekwalifikowanych;
Ryzyko informatyczne	wiąże się z awariami systemów informatycznych JST, a także z możliwością utraty danych przetwarzanych w tych systemach bądź ich nieuprawnioną modyfikacją przez podmioty z zewnątrz.

Źródło: Poniatowicz, 2010: 327–328.

Autorka zaznacza, że ryzyka dotyczące działalności JST wykazują wieloaspektowość i złożoność problematyki związane z zagrożeniami o charakterze prawnym, ekonomicznym, organizacyjnym i politycznym. Skutki owych zagrożeń mogą wpłynąć negatywnie nie tylko na realizację celów samorządu, lecz

również na jego aktywa, a także mogą zakłócić procesy ekonomicznego i efektywnego wykorzystania zasobów.

Charakter i skala ryzyka w działalności JST wynika ze specyfiki sektora finansów publicznych oraz specyfiki tych jednostek jako podmiotów tego sektora. Dlatego też ryzyko kojarzy się zwykle negatywnie, tj. ze stratami, niebezpieczeństwem, dodatkowymi kosztami powstającymi na skutek wystąpienia zdarzenia, podejmowania działań lub zaniechania działań, co owocuje zakłóceniem osiągnięcia celów i realizacji zadań. Ponadto w procesie decyzyjnym zwykle brany jest pod uwagę krótszy horyzont czasowy wynikający z kadencyjności władz samorządowych. Patrząc na ryzyko poprzez pryzmat specyfiki jednostek samorządu terytorialnego nie należy zapominać, że w przeciwieństwie do sektora prywatnego, jego działalność jest w znacznym stopniu regulowana prawnie, co wpływa na usztywnienie gospodarki w obszarze gromadzenia i wydatkowania środków. Także polityka kadrowa podlega ograniczeniom dotyczącym rekrutacji, awansowania i zwalniania pracowników. Na specyfikę ryzyk występujących w JST mają również uwarunkowania polityczne, zakres nadzoru nad działalnością podmiotów sektora finansów publicznych, przy czym władze publiczne są poddawane opinii publicznej, naciskom opozycji oraz różnych grup interesów (Jastrzębska i in., 2014: 31–32).

Zarządzanie ryzykiem w jednostkach samorządu terytorialnego to określenie i identyfikacja zdarzeń, których negatywne skutki mogą mieć charakter finansowy oraz planowanie działań zabezpieczających mających na celu przeciwdziałanie im lub minimalizowanie skutków i szkód, jakie mogą powstać (Dylewski i in., 2006: 187). Zarządzanie ryzykiem jest procesem, a nie jednorazowym przedsięwzięciem, który nie powinien być oddzielony od działalności podmiotu i stanowić jeden z podstawowych elementów zarządzania (Filipiak, 2011: 132). Na zarządzanie ryzykiem składają się określone czynności (etapy) następujące po sobie w określonym czasie i determinujące się wzajemnie. Ostatecznie zamykają się tworząc tzw. pętlę ryzyka. W ramach tego procesu wyodrębnia się cztery etapy (Hajdys, 2013: 230; Kozłowski, 2012: 130; Jastrzębska, 2012: 259–260):

1) identyfikację ryzyka – określenie rodzajów ryzyka, przyczyn wystąpienia oraz następstw rozumnianych jako ocena prawdopodobieństwa zaistnienia szkody i jej konsekwencji;

2) analizę i pomiar ryzyka – wyrażenie poziomu ryzyka w postaci liczbowej (metodami ilościowymi) lub gdy jest to niemożliwe metodami jakościowymi;

3) alokację ryzyka – transfer ryzyka na wyspecjalizowane podmioty;

4) monitoring i kontrolę – proces stałej obserwacji przebiegu działalności i zachowania poszczególnych grup ryzyk.

Teoretycznie istnieje kilka możliwych, opcjonalnych reakcji władz samorządowych na zidentyfikowane ryzyko. R. Thoyts wyróżnia trzy grupy metod

i instrumentów służących do tego celu (Thoyts, 2010: 289–290; Poniatowicz, 2010: 325):

- unikanie ryzyka – prowadzenie działalności w sposób ograniczający do minimum lub całkowicie eliminujący możliwość wystąpienia ryzyka,
- redukcja ryzyka – podejmowanie działań, które zmniejszą prawdopodobieństwo zaistnienia określonego ryzyka,
- transfer ryzyka – przeniesienie ryzyka na inny podmiot, który jest gotów to ryzyko ponieść w zamian za opłatę; samorząd może w tym celu zastosować między innymi metodę zarządzania ryzykiem, jaką jest ubezpieczenie.

W celu ograniczenia ryzyka władze samorządowe powinny podejmować działania mające na celu (Jastrzębska i in., 2014: 32–33):

- dobre rozpoznanie otoczenia JST za pomocą jego analizy oraz wykorzystania informacji zawartych w stanach wczesnego ostrzegania i bazach informacyjnych;
- poznanie mocnych i słabych stron JST w wyniku obiektywnej analizy jej otoczenia; oszacowanie zasobów (rzeczowych, finansowych, kadrowych, organizacyjnych), służących lub mających służyć realizacji zadań JST;
- określenie strefy dopuszczalnego ryzyka (ryzyka akceptowalnego);
- określenie punktów krytycznych przedsięwzięcia (inwestycji, zadania), jego zwrotności i marginesu bezpieczeństwa;
- wybór źródeł finansowania zadań na podstawie wiedzy o aktualnej sytuacji finansowej JST oraz skutkach zaangażowania się w dane źródła finansowania z zastosowaniem nowoczesnych instrumentów gospodarowania środkami publicznymi, typowych dla nowego zarządzania publicznego (np. budżet zadaniowy, wieloletnia prognoza finansowa);
- monitorowanie sytuacji finansowej JST i jej zdolności do wywiązywania się z zobowiązań.

Jednym z narzędzi ograniczenia ryzyka jest jego transfer na wyspecjalizowane podmioty, przede wszystkim firmy ubezpieczeniowe. Instytucja ubezpieczeń została stworzona w celu ochrony podmiotów lub ich działalności przed skutkami niepomyślnych zdarzeń jako konsekwencji ryzyka.

## **2. UBEZPIECZENIA W JEDNOSTKACH SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO A TRANSFER RYZYKA**

Transfer ryzyka polega na przeniesieniu ryzyka na inny podmiot za pomocą dostępnych środków prawnych i organizacyjnych (Dębiec, 2008: 29). Jednym ze sposobów ograniczania ryzyka w jednostkach samorządu terytorialnego jest jego transfer na firmę ubezpieczeniową poprzez zawarcie umowy ubezpieczenia.

Ubezpieczenia zapewniają ochronę finansową dla JST w przypadku konieczności pokrycia skutków finansowych nieoczekiwanych zdarzeń. Należy zaznaczyć, że niektóre rodzaje ubezpieczeń są wymagane przez prawo (np. ubezpieczenia obowiązkowe odpowiedzialności cywilnej organizatorów imprez masowych, OC pojazdów), podczas gdy inne są opcjonalne i zależą od decyzji osób kierujących jednostką.

Poszukiwanie ochrony ubezpieczeniowej ściśle wiąże się ze zidentyfikowaniem ryzyka przez poszczególnych pracowników i zarządzających ryzykiem w danej jednostce. Zgodnie z przyjętą metodologią to wykreowany obraz ryzyka, na bazie istniejących zagrożeń, staje się bazą do poszukiwania odpowiednich produktów ubezpieczeniowych. Ubezpieczenie ma swoje ograniczenia, a przede wszystkim cenę w postaci składki ubezpieczeniowej. Dlatego też przed zawarciem umowy ubezpieczenia odpowiednie służby JST powinny zidentyfikować własne potrzeby w tym zakresie oraz zapoznać się z konstrukcją, charakterem i zakresem umowy oraz rodzajami produktów ubezpieczeniowych. Zawarcie umowy ubezpieczenia z jednej strony stanowi transfer ryzyka, a z drugiej sposób kontroli ryzyka. Przykładem w tym zakresie mogą być działania prewencyjne wymuszane przez zakłady ubezpieczeń. W wielu opracowaniach wskazuje się, że w obecnej fazie liberalizacji przepisów dotyczących np. zabezpieczenia budynków przed zagrożeniami pożarowymi, wymagania stawiane przez ubezpieczycieli stają się jedynymi, zaawansowanymi technologicznie działaniami prewencyjnymi (Jastrzębska i in., 2014: 283).

Pojęcie ubezpieczenia w literaturze jest wielorako definiowane. W zależności od dziedziny nauki, którą zajmowali się autorzy, definicja ta przyjmuje odmienny wyraz. Inaczej jest sprecyzowana w aspekcie ekonomicznym, prawnym, czy organizacyjno-finansowym. Wszystkie te ujęcia wyjaśniają z różnych punktów widzenia mechanizm, na którym opiera się funkcjonowanie rynku ubezpieczeniowego i dzięki któremu możliwa staje się transakcja pomiędzy zakładem ubezpieczeń a podmiotem (Ronka-Chmielowiec, 2002b; Warkała i in., 1983: 165; Hyski, 2017: 110; Kowalewski, 2000: 52).

Z punktu widzenia transferu ryzyka dla jednostki samorządu terytorialnego najważniejszy jest aspekt ekonomiczny, zgodnie z którym ubezpieczenie jest definiowane jako „urządzenie gospodarcze, zapewniające pokrycie przyszłych potrzeb majątkowych, wywołanych w poszczególnych jednostkach przez odznaczające się pewną prawidłowością zdarzenia losowe, w drodze rozłożenia ciężaru tego pokrycia na wiele jednostek, którym te same zdarzenia losowe zagrażają. Ubezpieczenie jest urządzeniem ekonomicznym, które pozwala podmiotowi na zamianę niepewnej dotkliwej straty finansowej na stosunkowo niewielki pewny koszt, jakim jest składka ubezpieczeniowa” (Ronka-Chmielowiec, 2002b: 35).

Współpraca instytucji ubezpieczeniowych z jednostkami samorządu terytorialnego na przestrzeni lat ewoluowała. Na początku oferta ubezpieczeniowa



najczęściej ograniczała się do ubezpieczenia mienia. Z czasem podjęto próbę poszukiwania nowych produktów ubezpieczeniowych i oprócz mienia samorządy wyrażały zainteresowanie ochroną ubezpieczeniową takich obszarów jak: odpowiedzialność odszkodowawcza za szkody drogowe czy za błędnie podejmowane decyzje administracyjne. Obecnie oferta firm ubezpieczeniowych zostaje „skrojona” indywidualnie na potrzeby każdej jednostki samorządu terytorialnego i obejmuje, poza tradycyjnymi ubezpieczeniami, wyspecjalizowane produkty m.in. gwarancje, ubezpieczenia transakcji finansowych, ochrony ubezpieczeniowej dla publicznych ZOZ-ów, których organem założycielskim jest organ JST, tzw. *captiv* (Filipiak, 2013: 145).

Obecnie z punktu widzenia przedmiotu władze samorządowe wybierają trzy grupy ubezpieczeń (Hadyniak i Monkiewicz, 2010: 54):

1) ubezpieczenia mienia – skupiają się na ochronie aktywów posiadanych przez JST;

2) ubezpieczenia praw i zobowiązań – pozwalają chronić takie wartości w JST, jak np. wiarygodności czy zobowiązania;

3) ubezpieczenia osobowe – dają możliwość ubezpieczenia osób pracujących w urzędzie JST i jednostkach organizacyjnych JST, ich życia, zdrowia oraz zdolności do pracy.

Zainteresowanie JST produktami i usługami ubezpieczeniowymi zależy od czynników wynikających z (Filipiak, 2013: 145–146):

– wewnętrznej potrzeby ochrony przed niekorzystnymi zdarzeniami losowymi,

– kryzysu lub spowolnienia gospodarczego,

– konieczności zachowania norm ostrożnościowo-zadłużeniowych,

– konieczności zrównoważenia budżetu, będącej wyznacznikiem zachowania zasady równowagi budżetowej,

– oceny jakości zarządzania (podejmowania decyzji) przez społeczeństwo (obywateli i podmioty gospodarcze),

– minimalizacji odpowiedzialności za podejmowane decyzje i działania.

Władze JST zawierają polisy ubezpieczeniowe, aby z jednej strony minimalizować ryzyko, a z drugiej zapewnić równowagę budżetu bieżącego, gdy nieprzewidziane wydatki związane z wystąpieniem ryzyka i sytuacjami nieprzewidywanymi mogą w sposób znaczący obciążyć budżet i zagrozić realizacji zadań.

Polisa ubezpieczeniowa może dotyczyć jednego ryzyka ubezpieczeniowego lub kilku rodzajów. Biorąc pod uwagę ryzyko ubezpieczeniowe objęte jedną polisą ubezpieczeniową, można wyróżnić trzy możliwości (Kowalczyk-Rólczyńska, 2012: 88):

– jedno ryzyko ubezpieczeniowe generuje albo jeden wypadek ubezpieczeniowy, albo nie występuje żaden wypadek ubezpieczeniowy w okresie ubezpieczenia,

- jedno ryzyko ubezpieczeniowe generuje kilka wypadków ubezpieczeniowych lub nie występuje wypadek ubezpieczeniowy w okresie ubezpieczenia,
- jedną polisą objętych jest kilka rodzajów ryzyka ubezpieczeniowego i wówczas do każdego ryzyka ubezpieczeniowego mają zastosowanie powyżej opisane dwie możliwości.

Z punktu widzenia jednostki samorządu terytorialnego mogą pojawić się wszystkie trzy możliwości. Pierwszy przypadek może dotyczyć sytuacji objęcia ubezpieczeniem tylko mienia jednostki. Drugi przypadek będzie dotyczył sytuacji, gdy polisa ubezpieczeniowa obejmie mienie oraz ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej np. OC pojazdów znajdujących się w dyspozycji urzędu jednostki. Natomiast trzeci przypadek może pojawić się wówczas, gdy firma ubezpieczeniowa kompleksowo ubezpieczy wszystkie obszary ryzyka zdefiniowane przez samorząd (mienie, ryzyka związane z odpowiedzialnością cywilną, zbiorowe ubezpieczenie pracowników, itp.).

Szczególne znaczenie przypisuje się ubezpieczeniom gospodarczym. Przedmiotowe ubezpieczenia najczęściej dotyczą ubezpieczenia mienia oraz ubezpieczeń od odpowiedzialności cywilnej. Dla przykładu są to ubezpieczenia mienia od ognia, kradzieży z włamaniem i rabunku, ubezpieczenia sprzętu elektronicznego, od odpowiedzialności cywilnej, następstw nieszczęśliwych wypadków, a także ubezpieczenia komunikacyjne.

Każdy samorząd dysponuje mieniem znacznej wartości, rozmieszczonym na terenie całej jednostki, wykorzystywanym do realizacji ustawowych zadań. Ubezpieczenie stanowi jedną z podstawowych metod eliminowania obaw związanych z finansowaniem skutków zajścia niekorzystnych zdarzeń losowych oraz ewentualnie poprzez minimalizację negatywnych następstw już zaistniałych zdarzeń. Przez zarządzających w gminie, powiecie, województwie powinno być traktowane jako jedno z podstawowych narzędzi zarządzania ryzykiem, uzupełniane poprzez działania prewencyjne i represyjne. Z tego też względu ubezpieczenie mienia nie powinno ograniczać się do określonych lokalizacji, a przyjąć generalną zasadę odpowiedzialności ubezpieczyciela za powstałe szkody na terenie całej JST. Taka możliwość istnieje w przypadku kompleksowego ubezpieczenia zawartego w oparciu o procedury prawa zamówień publicznych (Wojtkowiak, 2010: 40). Ubezpieczenie mienia JST obejmuje zarówno majątek trwały, jak i obrotowy. Ubezpiecza się budynki i budowle, obiekty infrastruktury, lokale, sprzęt elektroniczny, pojazdy będące w posiadaniu JST, czy też tabor komunikacji miejskiej.

Drugim ważnym obszarem realizowanej ochrony w JST jest ubezpieczenie praw i zobowiązań. Celem tego typu ubezpieczeń jest transfer na zakład ubezpieczeń ryzyk związanych z powstaniem strat będących efektem naruszenia należności lub powstania zobowiązań, czyli sytuacji, w których może nastąpić pomniejszenie majątku. Różnorodność podejmowanych decyzji i działań prowadzonych przez JST wiąże się z niezwykle szerokim zakresem odpowiedzialności, która

wynika nie tylko z użytkowania pojazdów komunikacyjnych czy wydawania decyzji administracyjnych (ryzyko błędnej decyzji administracyjnej), ale przede wszystkim realizacji ustawowo przypisanych zadań własnych (Ustawa z dnia 8 marca ..., art. 7.1). Do ryzyk z tego obszaru najlepiej nadaje się ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej. Odszkodowanie jest wypłacane, w sytuacji gdy poszkodowane osoby trzecie żądają od JST zadośćuczynienia za wyrządzone szkody; jest to zatem ochrona zobowiązań, które mogą obciążyć majątek lub środki finansowe JST. Jak wskazują brokerzy ubezpieczeniowi „nie jest łatwo wskazać całego zakresu ochrony – niezbędnej, aby tego typu ubezpieczenie mogło na właściwym poziomie zabezpieczyć interes majątkowy JST” i prowadzoną działalność (Wojtkowiak, 2010: 40). Zakres ubezpieczenia winien być skonstruowany w taki sposób, aby kompleksowo chronił samorząd przed roszczeniami.

Odpowiedzialność cywilna JST może być chroniona ubezpieczeniem odpowiedzialności cywilnej deliktowej oraz kontraktowej. Pierwsza wynika z czynu niedozwolonego, zaś druga z niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania (Myśliwiec, 2010: 279–280). Ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej deliktowej jest ubezpieczeniem podstawowym, które może być rozszerzone o dodatkowe kategorie odpowiedzialności np. za szkody wynikające z zarządzania drogami, odpowiedzialność cywilną organizacji imprez, w tym masowych, za szkody wynikające ze stanu technicznego urządzeń eksploatowanych, za szkody wyrządzone przez zakłady opieki zdrowotnej czy też ośrodki pomocy społecznej z tytułu świadczenia usług medycznych, z tytułu działania straży miejskiej, straży pożarnej, itp. W przypadku odpowiedzialności cywilnej kontraktowej ubezpieczeniem obejmuje się: wydane decyzje administracyjne oraz podejmowanie innych czynności z zakresu administracji publicznej, w tym składania oświadczeń woli w imieniu JST oraz powstałe szkody z tytułu niedostarczenia usług komunalnych (Liwacz, 2010: 36).

Trzecią grupą ubezpieczeń dla JST są ubezpieczenia osobowe, których przedmiotem jest ochrona życia, zdrowia i zdolności do pracy pracowników samorządowych. Zakres ubezpieczenia powinien obejmować m.in.: śmierć, trwałe uszczerbek na zdrowiu, koszty protez oraz świadczeń szpitalnych. Polisa powinna mieć charakter bezimienny, co pozwala na uniknięcie bieżących problemów w związku z trudnością zgłaszania do ubezpieczenia. Aktualnie w przypadku JST przymusowe jest przede wszystkim ubezpieczenie od następstw nieszczęśliwych wypadków strażaków ochotników i członków młodzieżowych drużyn pożarniczych na podstawie ustawy o ochronie przeciwpożarowej (2009).

Z punktu widzenia jednostki samorządu terytorialnego zastosowanie ubezpieczenia jako metody kontroli i transferu ryzyka na firmę ubezpieczeniową posiada wiele zalet, ale nie jest wolne od wad (tab. 2).

Tabela 2. Zalety i wady transferu ryzyka JST na firmę ubezpieczeniową

Zalety	Wady
<ul style="list-style-type: none"> <li>• przeniesienie zobowiązania do pokrycia strat na inny podmiot;</li> <li>• relatywnie niski koszt transferu w odniesieniu do potencjalnych strat związanych z realizacją ryzyka;</li> <li>• znany koszt transferu;</li> <li>• realność transferu ryzyka wzmocniana gwarancjami prawnymi oraz ekonomicznymi;</li> <li>• usługi dodatkowe ze strony zakładu ubezpieczeń;</li> <li>• pomoc ubezpieczyciela lub pośrednika ubezpieczeniowego w analizie ryzyka występującego w danej JST,</li> <li>• identyfikowanie zalecanych działań w ramach prewencji, co pozwala na jeszcze głębsze poznanie zagrożeń przez pracowników JST;</li> <li>• administrowanie roszczeniami i wsparcie merytoryczne w sporze sądowym, szczególnie w przypadku odpowiedzialności cywilnej;</li> <li>• ulepszenia organizacyjne w zakresie realizacji umów ubezpieczenia (np. prowadzenie grupowego ubezpieczenia na życie przez JST lub zewnętrznego ubezpieczającego)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• zawsze charakter odpłatny;</li> <li>• konieczność istnienia wielu jednostek obarczonych homogenicznym ryzykiem w celu stworzenia wspólnoty ryzyka i zastosowania prawa wielkich liczb;</li> <li>• konieczność przekazania informacji dotyczących prowadzonej działalności gospodarczej zakładowi ubezpieczeń.</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie Liwacz, 2004: 32; Jastrzębska i in., 2014: 292.

Jednostki samorządu terytorialnego jako podmioty sektora finansów publicznych podlegają ustawie Prawo zamówień publicznych (2004) i tym samym mają obowiązek stosowania trybu przetargowego ustawowego do umowy ubezpieczenia o przewidywanej wysokości składki powyżej 30 tys. euro, co wynika z art. 4 pkt. 8 tejże ustawy<sup>1</sup>. Procedura wyboru firmy ubezpieczeniowej rozpoczyna się od opublikowania, w zależności od wartości zamówienia, w Biuletynie Zamówień Publicznych (BZP) lub Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej specyfikacji istotnych warunków zamówienia (SIWZ), w której to zamawiający (JST) określa zakres i obszar ubezpieczenia. Wybór najkorzystniejszej oferty poprzedzony jest zapoznaniem się ze złożonymi przez firmy ubezpieczeniowe ofertami.

<sup>1</sup> Problematyka postępowania przetargowego dla umów ubezpieczeniowych, zawartości SIWZ szczegółowo opisana została m.in. Wojtkowiak, 2014; Jastrzębska i in., 2014; Godlewska-Stańska; Kola i Pokrzywiak, 2021; Wesołowska, 2010.

Postępowanie ma na celu wyłonienie najkorzystniejszej oferty z punktu widzenia wysokości składki ubezpieczeniowej oraz zakresu obejmowanego w ramach transferu ryzyka.

### 3. OFERTA UBEZPIECZENIOWA DLA JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO NA PRZYKŁADZIE MIASTA ŁODZI

Na władzach jednostek samorządu terytorialnego ciąży obowiązek właściwego zabezpieczenia mienia. Każda firma ubezpieczeniowa jest w stanie przygotować i zaproponować indywidualnie dopasowane pakiety ubezpieczeniowe dla jednostek samorządu terytorialnego. Jedną z wiodących firm na rynku ubezpieczeniowym oferującym swoje usługi dla JST jest Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych Polski Zakład Ubezpieczeń Wzajemnych (TUW PZUW), które przygotowało ofertę ubezpieczeniową pod nazwą „Bezpieczna Gmina”. W ramach pakietu Towarzystwo przejmuje następujące ryzyka w czterech grupach ubezpieczeń (tab. 3).

Tabela 3. Zalety i wady transferu ryzyka JST na firmę ubezpieczeniową

Rodzaj ubezpieczenia	Zakres ubezpieczenia
Ubezpieczenie mienia	Pakiet podstawowy obejmuje ubezpieczenie: <ul style="list-style-type: none"> <li>• budynków: urzędów, placówek oświatowych, ośrodków zdrowia, domów kultury, remiz i świetlic,</li> <li>• budowli oraz obiektów wielofunkcyjnych: stadionów, boisk, placów zabaw, sieci wodociągowych i kanalizacyjnych, dróg, mostów,</li> <li>• urzędzeń, maszyn, wyposażenia (w tym księgozbiorów), środków obrotowych,</li> <li>• nakładów inwestycyjnych,</li> <li>• mienia od kradzieży z włamaniem i rabunku,</li> <li>• szyb i przedmiotów szklanych od stłuczenia,</li> <li>• sprzętu elektronicznego (stacjonarnego oraz przenośnego),</li> <li>• gotówki przechowywanej oraz podczas transportu,</li> <li>• mienia prywatnego pracowników oraz mienia członków Ochotniczej Straży Pożarnej.</li> </ul>
	Pakiet dodatkowy zawiera ubezpieczenie: <ul style="list-style-type: none"> <li>• urzędzeń solarnych i instalacji fotowoltaicznych zainstalowanych u mieszkańców gmin,</li> <li>• budynków w budowie,</li> <li>• mienia gminy wykorzystywanego podczas imprez oraz targów na terenie Europy.</li> </ul>

Ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej	Pakiet podstawowy obejmuje kompleksowe ubezpieczenie zapewniające pokrycie finansowe roszczeń jakie wpłyną do jednostki samorządowej w związku z wykonywaniem jej zadań lub posiadaniem mienia, również podczas zagranicznych podróży służbowych na terenie Europy.
	Pakiet dodatkowy obejmuje ochroną szkody wyrządzone: <ul style="list-style-type: none"> <li>• w związku z zarządzaniem drogami i terenami publicznymi (chodniki, ścieżki rowerowe, place, mosty),</li> <li>• w związku z organizowaniem imprez nie podlegających obowiązkowemu ubezpieczeniu,</li> <li>• przez podwykonawców,</li> <li>• w mieniu wynajmowanym,</li> <li>• pracownikom z tytułu wypadków przy pracy,</li> <li>• przez funkcjonariuszy państwowych podczas wykonywania powierzonych im czynności,</li> <li>• przez pracowników OSP w czasie akcji i ćwiczeń oraz inne rozszerzenia do umowy ubezpieczenia uzgodnione z władzami jednostki samorządowej.</li> </ul>
Ubezpieczenie następstw nieszczęśliwych wypadków	Ochrona ubezpieczeniowa objęta umową NNW dedykowana jest dla: urzędników, sołtysów, dzieci w placówkach szkolnych, kulturalnych, świetlicach oraz członków Ochotniczych Straży Pożarnych.
Ubezpieczenia komunikacyjne	Pakiet zawiera ofertę ubezpieczeń komunikacyjnych dla pojazdów własnych, samochodów specjalnych OSP oraz „Gimbusów”.

Źródło: opracowanie własne na podstawie na podstawie T UW, 2018.

Oferta TUW skierowana jest do wszystkich jednostek samorządu gminnego bez względu na ich charakter. Klientami Towarzystwa są duże aglomeracje tj. *Łódź*, ale również mniejsze gminy m.in. *Ślupsk*, *Nasielsk*.

Na przykładzie Miasta Łodzi przedstawiona zostanie oferta ubezpieczeniowa zdiagnozowanych przez władze miasta ryzyk. W latach 2014–2016 funkcjonowały dwa programy ubezpieczeniowe realizowane z trzema Ubezpieczycielami:

1. „Program ubezpieczenia Miasta Łodzi w zakresie ubezpieczenia majątku, odpowiedzialności cywilnej (z zastosowaniem polisy nadwyżkowej) oraz ubezpieczenia kosztów leczenia za granicą w okresie 01.01.2014 r.–31.12.2016 r.” – realizowany z InterRisk TU S.A. Vienna Insurance Group Oddział w Łodzi,

2. „Program ubezpieczenia Miasta Łodzi w zakresie ubezpieczenia następstw nieszczęśliwych wypadków członków Ochotniczych Straży Pożarnych (OSP) oraz członków Młodzieżowych Drużyn Pożarniczych (MDP) oraz ubezpieczenia komunikacyjnego w okresie 01.01.2014 r.–31.12.2016 r.” w ramach którego:

a) ubezpieczenia komunikacyjne – realizowane były przez Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA oddział w Łodzi i obejmowały:

- Obowiązkowe ubezpieczenie OC posiadaczy pojazdów mechanicznych,
- Ubezpieczenie Autocasco,
- Ubezpieczenie NNW kierowcy i pasażera,
- Ubezpieczenie Assistance;

b) ubezpieczenie Następstw Nieszczęśliwych Wypadków członków Ochotniczych Straży Pożarnych oraz Młodzieżowych Drużyn Pożarniczych – realizowane przez Sopockie Towarzystwo Ubezpieczeniowe Ergo HESTIA S.A. Oddział w Toruniu obejmujący: Ubezpieczenie NNW – wariant imienny i Ubezpieczenie NNW – wariant bezimienny.

Tabela 4. Liczba i wartość wypłaconych szkód w latach 2014–2016 przez Miasto Łódź

Rodzaj ubezpieczenia	Lata					
	2014		2015		2016	
	Liczba szkód	Wartość szkody (w zł)	Liczba szkód	Wartość szkody (w zł)	Liczba szkód	Wartość szkody (w zł)
Ubezpieczenie mienia	721	1 088 818,30	1012	1 504 685,29	887	2 003 997,16
Odpowiedzialności cywilnej	2183	3 182 648,40	1914	2 723 747,77	2110	2 018 222,95
Kosztów leczenia w związku z wyjazdami zagranicznymi	0	0,00	2	357,09	6	5 223,59
Ubezpieczeń komunikacyjnych	61	212 387,00	53	173 961,00	46	139 879,00
Ubezpieczeń NNW członków OSP i MDP	0	0,00	2	5 531,30	1	723,43

Źródło: opracowanie własne na podstawie na podstawie NordPartner, 2017.

Z raportu (NordPartner, 2017), że nastąpił wzrost szkodowości zarówno z tytułu ubezpieczenia mienia Miasta Łodzi, jak również z ubezpieczenia OC. Biorąc pod uwagę wartości wypłaconych odszkodowań w ubezpieczeniu mienia nastąpił wzrost szkodowości o 64,2% względem analogicznego okresu roku 2015 i o 166,6% względem analogicznego okresu roku 2014. W odniesieniu do ubezpieczenia OC miał miejsce wzrost szkodowości o 65,3% oraz o 88,4% w porównaniu do analogicznych okresów lat 2015 i 2014. Większość powstałych szkód miała charakter frekwencyjny, co oznacza, że w każdym z badanych okresów zdarzenia te powstawały się a ich ogólna wartość była do siebie zbliżona. W każdym roku wystąpiło kilka szkód o innych charakterze, związanych z większymi

niespodziewanymi zdarzeniami, jednakże ze względu na ich wartość miały one duży wpływ na szkodowość.

W 2017 r. władze miasta zmieniły politykę ubezpieczeniową i zdecydowało się na kompleksowy transfer ryzyka do jednego podmiotu. W związku z taką decyzją Miasto Łódź w 2017 r. przeprowadziło negocjacje z towarzystwami ubezpieczeń wzajemnych mające na celu wybór ubezpieczyciela Miasta na lata 2018–2020. Do negocjacji przystąpiły dwa towarzystwa:

1. Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych Polski Zakład Ubezpieczeń Wzajemnych,
2. Pocztowe Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych.

Negocjacje rozpoczęły się w dniu 27 września 2017 r. i zakończyły 4 grudnia 2017 r. przedstawieniem przez ww. ubezpieczycieli ostatecznych warunków ubezpieczenia, w tym składki za wszystkie rodzaje ubezpieczeń wymagane przez Miasto. Miasto Łódź opracowało dokument pn. „Łódzki Program Ubezpieczeniowy na lata 2017–2020” (ŁPU), w którym zdefiniowane zostały potrzeby ubezpieczeniowe jednostki będące odpowiedzią na zidentyfikowane ryzyka.

Negocjacje przeprowadził Zespół ds. ubezpieczeń Miasta Łodzi, powołany Zarządzeniem Nr 5853/VII/17 Prezydenta Miasta Łodzi z dnia 26 kwietnia 2017 r. przy udziale Brokera Miasta – Maxima Fides Sp. z o.o. W wyniku negocjacji i rekomendacji zespołu ds. ubezpieczeń ostatecznie wybrano ofertę Towarzystwa Ubezpieczeń Wzajemnych Polski Zakład Ubezpieczeń Wzajemnych jako ubezpieczyciela Miasta na lata 2018–2020. Przygotowany przez władze Łodzi dokument wskazujący potrzeby ubezpieczeniowe w poszczególnych obszarach ubezpieczenia oraz identyfikujący ryzyka pozwolił na przygotowanie w sposób optymalny przez ubezpieczyciela pakietu ubezpieczeniowego dostosowanego do uwarunkowań i specyfiki miasta.

W chwili przygotowywania artykułu Miasto nie podało do publicznej wiadomości informacji o liczbie i wartości wypłaconych odszkodowań za lata 2018–2020 oraz na pisemną prośbę autorów o przesłanie takiej informacji nie odpowiedziało, co znacznie ogranicza dalszą analizę i wnioskowanie.

## PODSUMOWANIE

Jednostki samorządu terytorialnego, realizując powierzone im zadania, są narażone na ryzyko zewnętrzne i wewnętrzne, a także na ryzyko na poziomie całej jednostki. Różnorodne nieprzewidziane zjawiska, wydarzenia, działania mogą spowodować ujemne skutki w funkcjonowaniu JST, w tym zakłócenia w osiąganiu celów i realizacji zadań, zarówno bieżących, jak i inwestycyjnych. Prawidłowe zidentyfikowanie ryzyka, a następnie prawidłowa polityka związana z ich zarządzaniem może zminimalizować lub nawet wyeliminować nieporządane skutki.



Jedną z metod jest transfer ryzyk do specjalistycznych instytucji. W przypadku jednostek samorządu terytorialnego jest to ubezpieczenie poszczególnych obszarów działalności samorządu w firmach ubezpieczeniowych. Prawdopodobnie przeprowadzony proces identyfikacji ryzyk oraz procedura wyboru ubezpieczyciela prowadzi nie tylko do wyboru optymalnej oferty ubezpieczeniowej, ale także samego podmiotu. Z ograniczonej analizy przykładu miasta Łodzi wynika, że władze samorządu są zainteresowane kompleksowymi, „szytymi na miarę” polisami ubezpieczeniowymi oferowanymi przez jednego ubezpieczyciela. Przekłada się to na czas przyjęcia, rozpatrzenia szkody i wypłaty odszkodowania. Z opinii urzędników wynika, że dzielenie ryzyk pomiędzy kilka firm ubezpieczeniowych nie zawsze prowadzi do optymalizacji transferu ryzyka i zarządzania nim w przypadku wystąpienia szkody. Pozytywnie należy ocenić programy ubezpieczeniowe bezpośrednio adresowane do JST, które pojawiają się na rynku ubezpieczeniowym. Przykładem jest program „Bezpieczna Gmina” oferowany przez TUW PZUW. Należy oczekiwać, że w najbliższych latach, z uwagi na szczególne ograniczenia budżetowe wynikające z pandemii Covid-19, zainteresowanie władz samorządowych wzrośnie nowymi, innowacyjnymi rozwiązaniami w zakresie ubezpieczenia ryzyk.

## BIBLIOGRAFIA

- Arrow, K.J. (1979). *Eseje z teorii ryzyka*. Warszawa: PWN.
- Bareja, K., Klimczak, K. (2008). Neoklasyczne ramy analizy atrybutów ryzyka. W: A. Karmańska, red., *Ryzyko w rachunkowości*. Warszawa: Difin, s. 32.
- Dębiec, M. (2008). Proces zarządzania ryzykiem w organizacji. Wyniki obserwacji polskich przedsiębiorstw. *Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica*, 222, s. 29.
- Dylewski, M., Filipiak, B. i Gorzałczyńska-Koczkodaj, M. (2006). *Finanse samorządowe. Narzędzia. Decyzje. Procesy*. Warszawa: Wydawnictwo PWN.
- Filipiak, B. (2011). *Finanse samorządowa, nowe wyzwania bieżące i perspektywiczne*. Warszawa: Difin.
- Filipiak, B. (2013). Rola i znaczenie instytucji ubezpieczeniowych w procesach oceny zdolności do wywiązywania się z zobowiązań JST. W: E. Denek, M. Dylewski, red., *Szacowanie poziomu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej*. Warszawa: Difin, ss. 145–146.
- Gardner, M. and Mills, D. (1988). *Managing Financial Institutions*. Chicago: The Dryden Press.
- Gawart, M., Jezierska, E. (2008). *Podejście do identyfikowania cech ryzyka wg nurtu ofensywnego*. W: A. Karmańska, red., *Ryzyko w rachunkowości*. Warszawa: Difin, s. 41.
- Godlewska-Stańska, J., Ubezpieczenia w jednostkach samorządu terytorialnego, a przepisy ustawy prawo zamówień publicznych. *Infor. Księgowość budżetowa*, <https://ksiegowosc-budzetowa.infor.pl/zus/ubezpieczenia-majatkowe-i-osobowe/216907,Ubezpieczenia-w-jednostkach-samorządu-terytorialnego-a-przepisy-ustawy-prawo-zamowien-publicznych.html> [dostęp 01.03.2021].

- Hadyński, B. i Monkiewicz, J. (2010). *Ubezpieczenia w zarządzaniu ryzykiem przedsiębiorstwa, t. 1. Podstawy*. Warszawa: Poltext.
- Hajdys, D. (2013). *Uwarunkowania partnerstwa publiczno-prywatnego w finansowaniu inwestycji jednostek samorządu terytorialnego*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Holscher, R. (1987). *Risikokosten – Management in Kreditinstituten*, Frankfurt: F. Knapp.
- Hyski, M. (2017). Ubezpieczenie jako instrument finansowej kontroli ryzyka. *Prace Naukowe Akademii im. Jana Długosza w Częstochowie, Pragmata tes Oikonomias*, XI, s. 110.
- Jajuga, K. (2009). Pojęcie ryzyka i zarządzanie ryzykiem. W: K. Jajuga, red., *Zarządzanie ryzykiem*. Warszawa: Wydawnictwo PWN, s. 13.
- Jajuga, K. i Jajuga, T. (1998). *Inwestycje. Instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*. Warszawa: Wydawnictwo PWN, s. 99.
- Janowicz-Lomott, M. (2018). Ubezpieczenie mienia komunalnego w towarzystwach ubezpieczeń wzajemnych – wybrane problemy. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 541, s. 95.
- Jastrzębska, M. (2010). Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego i jego związku z kontrolą zarządczą oraz audytem wewnętrznym. *Finanse Komunalne*, 7–8, s. 5.
- Jastrzębska, M. (2012). *Finanse jednostek samorządu terytorialnego*. Warszawa: LEX a Wolters Kluwer business.
- Jastrzębska, M., Janowicz-Lomott M. i Łyskawa K. (2014). *Zarządzanie ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka katastroficznego*. Warszawa: LEX a Wolters Kluwer business.
- Karmańska, A. (2008). Model koncepcyjny definiowania ryzyka na użytek jego identyfikowania I analizy w dziedzinie rachunkowości. W: A. Karmańska, red., *Ryzyko w rachunkowości*. Warszawa: Difin, s. 59.
- Knight, F.H. (2005). *Risk. Uncertainty and Profit*. New York: Cosimo Inc.
- Kola, J. i Pokrzywiak, J. (2021). Zmiany w PZP. *Miesięcznik Ubezpieczeniowy*, nr 2, ss. 20–21, [https://wkb.pl/wp-content/uploads/2021/02/MU\\_2021-02\\_Zmiany\\_PZP.pdf](https://wkb.pl/wp-content/uploads/2021/02/MU_2021-02_Zmiany_PZP.pdf), [dostęp 01.03.2021].
- Kowalczyk-Rólczyńska, P. (2012). Ubezpieczenie jako metoda zarządzania ryzykiem kredytowym wiarytelności hipotecznych. *Wiadomości Ubezpieczeniowe*, 2, s. 88.
- Kowalewski, E. (2000). Ryzyko w działalności człowieka i możliwości jego ograniczenia. W: T. Sangowski, red., *Ubezpieczenia gospodarcze*. Warszawa: Poltext, s. 52.
- Kowalewski, E. (1998). *Ryzyko w działalności człowieka i możliwości jego ograniczenia*. W: T. Sangowski, red., *Ubezpieczenia gospodarcze*. Warszawa: Poltext, s. 17.
- Kozłowski, W. (2012). *Zarządzanie gminnymi inwestycjami infrastrukturalnymi*. Warszawa: Difin.
- Kreim, E. (1988). *Zukunftsorientierte Kreditentscheidung*. Wiesbaden: Gabler.
- Leksykon finansów* (2001), J. Głuchowski, red., Warszawa: PWE.
- Liwacz, A. (2004). Zarządzanie ryzykiem. *Poradnik Samorządowy*, grudzień, s. 32.
- Liwacz, A. (2010). Ubezpieczenia jednostek samorządu terytorialnego. W: L. Gąsioriewicz, J. Monkiewicz, red., *Ubezpieczenia w zarządzaniu ryzykiem przedsiębiorstwa, t. 2. Zastosowania*. Warszawa: Poltext, s. 36.
- ŁPU,  
<http://przetargi.bip.uml.lodz.pl/pokaz/plik.htm;jsessionid=B1CAC3C90365EAC488629095758CF11C?idPlik=27142> [dostęp 01.03.2021].
- Marshall, C. (2001). *Measuring and Managing Operational Risk in Financial Institutions*. Singapore: John Wiley & Sons.

- Myśliwiec, E. (2010). Istota, konstrukcja i rodzaje ubezpieczeń odpowiedzialności cywilnej. W: E. Wierzbicka, red., *Ubezpieczenia non-life*. Warszawa: CeDeWu, ss. 279–280.
- NordPartner, (2017). *Raport nr 18 z 2017 r. z przebiegu ubezpieczenia Miasta Łodzi oraz miejskich jednostek organizacyjnych*, Łódź styczeń, [http://archiwum.bip.uml.lodz.pl/\\_plik.php?id=49099&PHPSESSID=71a505adb1a4fd7a139c11eae35dfbda](http://archiwum.bip.uml.lodz.pl/_plik.php?id=49099&PHPSESSID=71a505adb1a4fd7a139c11eae35dfbda) [pobrano 01.03.2021].
- Poniatowicz, M., (2010). Transfer ryzyka jako instrument zarządzania ryzykiem w jednostkach samorządu terytorialnego. W: S. Flejterski, A. Szweczuk i M. Kogut-Jaworska, red., *Znaczenie samorządu terytorialnego dla rozwoju regionalnego w Polsce, Niemczech i na Ukrainie, VI Forum samorządowe i międzynarodowe forum samorządowe. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 620, Ekonomiczne problemy usług*, 61, ss. 327–328.
- Ronka-Chmielowiec, W. (2002a). Ryzyko jako przedmiot ubezpieczenia. W: W. Ronka-Chmielowiec, red., *Ubezpieczenia. Rynek i ryzyko*. Warszawa: PWE, s. 133
- Ronka-Chmielowiec, W., red. (2002b). *Ubezpieczenia. Rynek i ryzyko*. Warszawa: PWE.
- Sierpińska, M. i Jachna, T. (1993). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: Wydawnictwo PWN.
- Sinkey, J.F. (1992). *Commercial Bank Financial Management*. New York: Macmillan Publishing Co.
- Szemraj, M. (2006). Zarządzanie ryzykiem w jednostce sektora finansów publicznych. *Biuletyn Finanse Publiczne*, 4, s. 4.
- Thoys, R. (2010). *Insurance. Theory and Practice*. New York: Routledge.
- Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych [TUW], (2018). *Ogólne Warunki Ubezpieczenia dla jednostek samorządu terytorialnego „Bezpieczna Gmina”*, [https://www.tuw.pl/UserFiles/wu-25\\_03\\_owu\\_bezpieczna\\_gmina.pdf](https://www.tuw.pl/UserFiles/wu-25_03_owu_bezpieczna_gmina.pdf) [dostęp 01.03.2021].
- Ustawa z dnia 24 sierpnia 1991 r. o ochronie przeciwpożarowej, Dz.U. 2009, nr 178, poz. 1380 ze zm.
- Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 r. Prawo zamówień publicznych, Dz.U. 2004, nr 19, poz. 177 ze zm.
- Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym, Dz.U. 1998, nr 91, poz. 578 ze zm.
- Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa, Dz.U. 1998, nr 91, poz. 576 ze zm.
- Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym, Dz.U. 1990, nr 16, poz. 95 ze zm.
- Warkało, W., Marek, W. i Mogiński W. (1983). *Prawo ubezpieczeniowe*. Warszawa: Wydawnictwo PWN.
- Wesołowska, H. (2010). Ubezpieczenia działalności jednostek samorządu terytorialnego. *Dziennik Gazeta Prawna*, <https://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/474901,ubezpieczenia-dzialalnosci-jednostek-samorzadu-terytorialnego.html> [dostęp 01.03.2021].
- Willet, A.H. (1951). *The Economic Theory of Risk Insurance*. Philadelphia: The University of Pennsylvania Press.
- Wojtkowiak, M. (2010). Ochrona dla samorządów. *Miesięcznik Ubezpieczeniowy*, 2, s. 40.
- Wojtkowiak, M. (2011). Wybrane problemy prawne dotyczące zawarcia i realizacji umowy ubezpieczenia jednostki samorządu terytorialnego na przykładzie gminy. *Studia Ubezpieczeniowe. Zeszyty Naukowe*, 181, ss. 238–247.
- Wojtkowiak, M. (2014). Problemy związane z zawieraniem i wykonywaniem umów ubezpieczenia przez samorządy gminne w Polsce. *Wiadomości Ubezpieczeniowe*, 3, ss. 238–247.
- Zawadzka, Z. (1999). Ryzyko bankowe – uwagi ogólne. W: L. Jaworski, red., *Współczesny bank*. Warszawa: Poltext, s. 307.

## UBEZPIECZENIE JAKO FORMA TRANSFERU RYZYKA JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO

### Streszczenie

Celem opracowania jest wskazanie ryzyk charakterystycznych dla sektora samorządowego oraz prezentację oferty ubezpieczeniowej dedykowanej temu sektorowi na przykładzie miasta Łodzi. W pracy postawiono tezę, że kompleksowo skonstruowana oferta ubezpieczeniowa przyczynia się do optymalnego transferu ryzyk samorządu terytorialnego.

Opracowanie powstało w oparciu o przegląd literatury przedmiotu, akty prawne oraz ofertę ubezpieczeniową skierowaną do jednostek samorządu terytorialnego.

Pawidłowo przeprowadzony proces identyfikacji ryzyk oraz procedura wyboru ubezpieczyciela prowadzi nie tylko do wyboru optymalnej oferty ubezpieczeniowej, ale także samego podmiotu. Z ograniczonej analizy przykładu miasta Łodzi wynika, że władze samorządu są zainteresowane kompleksowymi, „szytymi na miarę” polisami ubezpieczeniowymi oferowanymi przez jednego ubezpieczyciela. Przekłada się to na czas przyjęcia, rozpatrzenia szkody i wypłaty odszkodowania. Pozytywnie należy ocenić programy ubezpieczeniowe bezpośrednio adresowane do JST, które pojawiają się na rynku ubezpieczeniowym. Przykładem jest program „Bezpieczna Gmina”. Należy oczekiwać, że w najbliższych latach, z uwagi na szczególne ograniczenia budżetowe wynikające z pandemii Covid-19, zainteresowanie władz samorządowych wzrośnie nowymi, innowacyjnymi rozwiązaniami w zakresie ubezpieczenia ryzyk.

**Słowa kluczowe:** ryzyko, transfer, ubezpieczenie, polisa ubezpieczeniowa, jednostka samorządu terytorialnego.

Przyjęto/Accepted: 05.03.2021  
Opublikowano/Published: 31.03.2021

## STRUCTURAL CHANGES IN THE MARKET OF BANK DEPOSITS OF HOUSEHOLDS IN UKRAINE

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.04>

Marianna Kichurchak\*

### Abstract

**The purpose of the article** is to identify the main factors that cause the structural changes in the market of bank deposits of households by regions of Ukraine. This is based on evaluating the spatial asymmetries in this market development in 2009–2018 by regions of Ukraine and identifying the factors that influences its structure by gross regional product (GRP) by means of the methodology of multivariate econometric modelling.

**Methodology.** The following scientific methods are used: analysis and synthesis, induction and deduction, comparative analysis and econometric modelling. The scope and coefficients of variation for such indicators as the share of household bank deposits by GRP, the volume of household bank deposits per capita, the structure of household bank deposits by terms in general, in national and foreign currencies are calculated. Determining the main factors for multiple regression equations influencing structural changes in the market of household bank deposits by GRP is based on the methodology of stepwise regression.

**Results of the research.** The spatial peculiarities of household bank deposits development in Ukraine was analysed and the reduction of its capacity was revealed due to the unfavourable socio-economic situation, the reform of the banking system and the influence of geopolitical factors. Based on the assessment of variation indicators dynamics, it was found that this market is characterised by regional asymmetries in terms of types of currencies and placement of household deposits. Regression-correlation equations were built, in which the shares of household deposits by regions of Ukraine (Y1, % GRP), in national currency (Y2, % GRP) and foreign currency (Y3, % GRP) are selected as dependent variables. The following measures are proposed to achieve positive changes in the market of household bank deposits in Ukraine: reducing unemployment; creation of favourable conditions for increasing the average monthly salary in the regions and modifying household spending to make savings; formation of an appropriate interest rate policy aimed at actively attracting temporarily available funds of the population to commercial banks.

**Keywords:** a market of household bank deposits, social and economic situation, indicators of variation in household bank deposits, interest rates on deposits, econometric models.

**JEL Class:** C10, G21, L10, O16.

\* Professor, Doctor in Economics, The Department of Economy of Ukraine, Ivan Franko L'viv National University, Ukraine; <https://orcid.org/0000-0002-1927-5704>.

## INTRODUCTION

The household bank deposit market plays an important role in the functioning of the banking system in Ukraine. At the same time, this market is sensitive to changes in the socio-economic, political and security situation in the country. This means that the market of household bank deposits is dynamic and adaptive due to the influence of social, economic and political conditions and expectations of potential depositors. Taking this into account, it is necessary to assess the nature of the transformations that took place in this market in 2009–2018 by dint of the national economy being in a permanent crisis.

### 1. BRIEF LITERATURE REVIEW

The formation of theoretical and practical, scientific and methodological foundations of the household bank deposit market functioning is multi-vector. In particular, based on analysing the dynamics of bank capital, loans, deposits and using the methodology of cluster analysis, the regional peculiarities of the distribution of banking resources in the regions of Ukraine were determined (Hirna, 2012: 144–147). The features of forming the resource base of commercial banks on the basis of attracting funds from individuals after the nationalisation of “PrivatBank” were identified (Drobiazko, Liubich and Svystun, 2017: 100–102). Trends in the development of the Ukrainian banking system and the state of attracting deposits from individuals and legal entities to form the resource base of commercial banks were analysed (Mishchenko and Naumenkova, 2016: 17–19). The factors of concentration by assets and segments of the deposit market from the perspective of the Ukrainian banking system development were estimated (Rashkovan and Kornyluk, 2015: 23). Problems of commercial banks deposit resources formation from the point of view of attracting temporarily available funds of households were structured (Popova et al., 2019).

The nature of the impact of post-crisis regulation in the EU on the cost and volume of deposits in 13 European countries was evaluated, taking into account the reliability of banking institutions (Kochaniak, 2016). Deposits in the household sector have been found to function as substitutes for equity investments (Andrzejczak and Ludwiczak, 2016: 512–515). The existence of deposits and loans convergence in relation to GDP was substantiated on the basis of a comparative analysis of households credit and deposit market development in Poland and EU countries (Utzig, 2015: 402–406). Structural peculiarities of financial savings of Polish households in 2010–2014 and the importance of bank deposits for investment activation were identified (Kulpaka, 2015: 314–317).

The main factors of saving by households in separate countries of Central, Eastern and South-Eastern Europe were determined and the propensity of older individuals to keep funds in the form of bank deposits was specified (Beckmann et al., 2013: 11–24). An assessment of the risks of redistributing household bank deposits and the impact on them of the new Deposit guarantee rules for public and private banks in Germany was represented (Fecht et al., 2019). The relationship between interest rates, term deposits and savings accounts in the Dutch banking system has been determined (Bikker and Gerritsen, 2017). The role of deposits in the formation of the bank capital structure from the point of view of ensuring the stability of commercial banks was investigated (Franklin et al., 2015).

Taking into account the presented results of scientific research, in which the peculiarities of the impact of bank deposits on the bank capital structuring has been found out, their importance for investment, credit and deposit market development and enhancing commercial banks activities has been evaluated, the main factors of attracting temporarily available funds of households into the banking system in terms of social and economic situation in Ukraine, Poland and some countries of the EU has been revealed, it is necessary to identify the most important spatial features and regularities of structural transformations in the market of household bank deposit in the Ukrainian economy.

**The purpose of the article** is to identify the main factors that cause the structural changes in the market of bank deposits of households by regions of Ukraine. To achieve this goal, proceeding from the following basic assumptions and means of their proof is necessary:

- on the volatility of the structural changes in the market of household bank deposits in Ukraine at the regional level. This involves assessment of features of spatial asymmetries in this market development by regions of Ukraine (2009–2018). It is based on the analysis of the dynamics of scope and coefficients of variation for a number of indicators (the share of household bank deposits by gross regional product (GRP), volume of household deposits per capita, structure of household bank deposits by terms in general, in national and foreign currencies) and comparing the structure of the market of household bank deposits in Poland and Ukraine;

- the existence of a system of correlations between the household bank deposits (% of GRP) and a combination of social and economic development indicators by regions which influence the decision of households to deposit their savings in commercial banks of Ukraine. The identification of these interconnections is based on the selection of relevant factors and their structuring by using the methodology of multivariate econometric modelling.

This will make it possible to formulate recommendations for improving the functioning of this market in the economy of Ukraine, taking into account the peculiarities of its spatial development.

## 2. THE RESEARCH METHODOLOGY

The research methodology is based on the use of such scientific methods: analysis and synthesis – to determine the peculiarities and spatial patterns of the Ukrainian household bank deposit market development at the regional level, induction and deduction – to systematise the main factors that cause structural changes in this market, and to form scientifically based conclusions and proposals, comparative analysis – to identify differences in the respective markets in Ukraine and Poland, econometric modelling – to assess the impact of socio-economic factors on changes in the structure of household bank deposits in Ukraine by GRP.

The process of determination of multiple regression models involves the following measures:

1. Selection of a set of explanatory variables ( $X_i$ ) which may have an influence on explained variables ( $Y_j$ ). According to the purpose of this research, we will highlight the main independent variables:  $X_1$  – employment by region, total age 15–70 years, %;  $X_2$  – unemployment (according to the ILO methodology) by region, total age 15–70 years, %;  $X_3$  – unemployment (according to the ILO methodology) by region, working age, %;  $X_4$  – average monthly salary by region, UAH;  $X_5$  – real disposable income by region, % of previous year (p.y.);  $X_6$  – GRP, % to p.y;  $X_7$  – GRP, UAH per capita;  $X_8$  – population expenditures by region, UAH per capita;  $X_9$  – interest rates on household deposits (HD) by regions attracted by deposit corporations (DC), total, %;  $X_{10}$  – interest rates on HD by regions, attracted by DC, on demand, %;  $X_{11}$  – interest rates on HD by regions, attracted by DC, up to 1 year, %;  $X_{12}$  – interest rates on HD by regions, attracted by DC, from 1 year to 2 years, %;  $X_{13}$  – interest rates on HD by regions, attracted by DC, over 2 years, %;  $X_{14}$  – interest rates on HD in national currency (NC) by regions, attracted by DC, total, %;  $X_{15}$  – interest rates on HD in NC by regions, attracted by DC, on demand, %;  $X_{16}$  – interest rates on HD in NC by regions, attracted by DC, up to 1 year, %;  $X_{17}$  – interest rates on HD in NC by regions, attracted by DC, from 1 year to 2 years, %;  $X_{18}$  – interest rates on HD in NC by regions, attracted by DC, over 2 years, %;  $X_{19}$  – interest rates on HD in foreign currency (FC) by regions, attracted by DC, total, %;  $X_{20}$  – interest rates on HD in FC by regions, attracted by DC, on demand, %;  $X_{21}$  – interest rates on HD in FC by regions, attracted by DC, up to 1 year, %;  $X_{22}$  – interest rates on HD in FC by regions, involved by DC, from 1 year to 2 years, %;  $X_{23}$  – interest rates on HD in FC by regions, involved by DC, more than 2 years. In this case, the predicted



variables are as follows:  $Y_1$  – household bank deposits by region, % GRP;  $Y_2$  – household bank deposits in national currency by region, % GRP;  $Y_3$  – household bank deposits in foreign currency by region, % GRP).

Table 1. Coefficients of Correlation between Dependent and Independent Variables, and its ranks

De- pendent variable	Indicator	Independent variable											
		$X_1$	$X_2$	$X_3$	$X_4$	$X_5$	$X_6$	$X_7$	$X_8$	$X_9$	$X_{10}$	$X_{11}$	$X_{12}$
$Y_1$	Coefficient of correlation, $r_{Y_i X_i}$	0.4094	-0.3154	-0.2312	-0.5781	-0.1700	-0.3516	-0.3808	-0.5050	0.5135	0.4480	0.4534	0.5578
	Rank	12	19	22	5	23	17	16	8	7	11	10	6
$Y_2$	Coefficient of correlation, $r_{Y_i X_i}$	0.4422	-0.5339	-0.5144	-0.2336	0.2256	0.1960	-0.0509	-0.0610	0.2507	0.3266	0.1237	-0.1375
	Rank	3	1	2	8	9	10	21	20	7	6	14	13
$Y_3$	Coefficient of correlation, $r_{Y_i X_i}$	0.3108	-0.5622	-0.5397	-0.3045	0.0156	-0.0202	-0.0657	-0.0753	0.1610	0.2761	0.0870	0.0179
	Rank	8	1	2	9	23	21	19	18	16	10	17	22
De- pendent variable	Indicator	Independent variable											
		$X_{13}$	$X_{14}$	$X_{15}$	$X_{16}$	$X_{17}$	$X_{18}$	$X_{19}$	$X_{20}$	$X_{21}$	$X_{22}$	$X_{23}$	
$Y_1$	Coefficient of correlation, $r_{Y_i X_i}$	0.3171	0.3919	0.2887	0.4310	0.4943	0.2461	0.7236	0.6814	0.6904	0.6628	0.4174	
	Rank	18	15	20	12	9	21	1	3	2	4	13	
$Y_2$	Coefficient of correlation, $r_{Y_i X_i}$	0.0469	0.3522	0.4348	0.1190	0.0777	0.1459	0.1769	0.0867	0.0679	0.0675	-0.0454	
	Rank	22	5	4	15	17	12	11	16	18	19	23	
$Y_3$	Coefficient of correlation, $r_{Y_i X_i}$	0.0312	0.2747	0.3227	0.2498	0.2401	0.2385	0.3780	0.3274	0.3408	0.3307	0.2222	
	Rank	20	11	7	12	13	14	3	6	4	5	15	

Source: own study based on: Regional statistics (UKRSTAT); Deposits held with deposit-taking corporations, excluding National Bank of Ukraine (National Bank of Ukraine).

2. The identification of the explanatory variables of the multiple regression equation for each explained variable ( $Y_1$ ,  $Y_2$ ,  $Y_3$ ) is based on the stepwise regression method (Zdrok and Lahotskyi, 2010: 162–165). In an attempt to come up with the best models, we will use such approach:

– to calculate the correlation coefficients with the dependent variables  $Y_1$ – $Y_3$  for all independent variables  $X_1$ – $X_{23}$  ( $r_{Y_i X_i}$ , where  $j = \overline{1,3}$ ;  $i = \overline{1,2,3}$ ; table 1).

– to rank the correlation coefficients  $r_{Y_j X_i}$  (by absolute value), where the first rank is assigned to the correlation coefficient whose value is the largest, the last one – the value of which is the smallest.

– to carry out the iterative process, according to which at each stage a multiple regression equation is constructed, its coefficient of determination ( $R^2$ ) is estimated and partial  $F$ -tests are evaluated.

For example, due to the first rank of the correlation coefficient with the resulting variable  $Y_j$ , the explanatory variable  $X_i$  for the first regression model is chosen. If the predictor variable  $X_i$  is appropriate according to the coefficient of determination ( $R^2$ ) and  $F$ -test, then among the other explanatory variables is picked out the following independent variable which has the highest rank of the correlation coefficient. So the following regression equation is constructed, its coefficient of determination ( $R^2$ ) is calculated and its partial  $F$ -tests are evaluated. The process is ended up when none of the independent variables included in the model is subject to removal from the multiple regression equation.

3. The obtained final multiple regression models are analysed for their adequacy according to the Fisher's test, Student's  $t$ -test and the absence of autocorrelation (Durbin-Watson test).

### 3. THE RESEARCH RESULTS

In 2009–2018 in the regions of Ukraine, attracting household funds to bank deposits was asymmetric (table 2). According to the dynamics of the scope of variation in household deposits by GRP, the general trend was a reduction in the regional context (except for 2011 and 2013–2014). The change in the coefficient of variation in the analysed period did not exceed the maximum allowable level (0.33), its value gradually decreased, which indicates the homogeneity of the studied times series. The spatial specificity of household bank deposits placement by GRP is associated with the process of gradual reduction of regional asymmetries, which is based on the similarity of depositors' strategies regarding determining the directions of cooperation in the field of placement of savings in banks. The differences in the strategies of the household related to decisions on bank deposits by currency. If in 2009–2018 for bank deposits of the population in the national currency by GRP the trends of gradual smoothing of regional differentiation of such a market were recorded, for deposits in foreign currency there were regional differences. Their strengthening occurred in 2014, due to the integrity violation of the bank deposit market through aggressive actions of the Russian Federation (the RF). The reasons for the heterogeneity of the market for household bank deposits in foreign currency are regional differences in the

expectations of individuals, differentiation of conditions for socio-economic development of regions, and a propensity to save funds in foreign currency.

If we examine the indicators of household bank deposits variation in UAH per person, in general and by type of currency this market is heterogeneous (table 2), in 2009–2018 the spatial asymmetries in household bank deposits were slightly reduced, but still remain very significant. Reasons for regional differentiation of the household bank deposits market in UAH per person are caused by the nature of commercial banks network formation, the characteristics of individuals' assessment of the conditions for placing deposits in national and foreign currencies, differences in income and propensity to save. Minimising regional differentiation in this market is important for Ukraine to stimulate the development of the regional economy, which is based on improving the process of attracting investment through the banking system, increasing competition and improving the quality of banking services, increasing the attraction of new depositors to this market. To do this, it is important to pay attention to measures that are beyond the influence of the banking system of Ukraine, related to regional economic policy measures aimed at overcoming crisis phenomena at the local level, increasing employment and improving the well-being of individuals.

The behaviour of households in the Ukrainian bank deposit market in 2009–2018 is differentiated by terms of placement (table 3). If in 2009–2013 households showed a tendency to reduce the share of their deposits in the national currency on demand, then from 2014 and now we record the opposite process. This is an indicator that the market of household bank deposits in the national currency is influenced by factors that encourage individuals to actively use tools for rapid withdrawal of their own funds from the banking system of Ukraine. For household bank deposits in national currency on demand, the largest values of the scope and coefficient of variation were in 2014, due to differences in individuals' estimation of the geopolitical situation in the country, their perception of the reliability of banking institutions and the ability to overcome crisis phenomena with an eye to past experience. The peculiarity is that in the regional context, the value of the coefficient of variation of these household bank deposits was less than 0.33, which indicates the uniformity of household behaviour in this market. In view of the regionality, it is important for the development of the bank deposit market to take measures aimed at reducing the share of deposits in the national currency on demand and reorienting households to favour long-term savings. On the part of commercial banks, this is due to a change in approaches to the formation of interest-rate deposit policy and encouraging depositors to extend the term of cooperation. In addition, this will indicate the restoration of confidence in the banking system of Ukraine.

Table 2. Dynamics of indicators of variation of household bank deposits by regions of Ukraine

Name of indicator	Type of variation	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bank deposits of households, % GRP	Scope of variation	23.0	24.6	28.0	20.9	22.0	23.5	17.1	14.6	13.2	11.4
	Coefficient of variation	0.2741	0.2657	0.2976	0.2331	0.2085	0.2706	0.2508	0.2503	0.2303	0.2271
Bank deposits of households in national currency, % GRP	Scope of variation	8.0	9.8	11.6	8.9	10.0	8.2	5.9	5.3	5.2	4.5
	Coefficient of variation	0.2011	0.1768	0.2033	0.1524	0.1471	0.1631	0.1749	0.1639	0.1743	0.1650
Bank deposits of households in foreign currency, % GRP	Scope of variation	16.9	16.6	17.7	14.7	14.0	17.6	12.2	10.9	9.2	7.5
	Coefficient of variation	0.4142	0.4269	0.4561	0.3773	0.3712	0.4321	0.4105	0.3834	0.3720	0.3826
Bank deposits of households, UAH per capita	Scope of variation	14813	18853	23097	24688	28925	34119	32264	33873	37537	39998
	Coefficient of variation	0.8448	0.8187	0.8939	0.7881	0.7606	0.9088	0.8546	0.8173	0.7950	0.7848
Bank deposits of households in national currency, UAH per capita	Scope of variation	5875	8553	10655	10894	14884	13604	12933	14220	17301	19826
	Coefficient of variation	0.6854	0.6678	0.7438	0.6463	0.6388	0.7204	0.6811	0.7131	0.7083	0.7032
Bank deposits of households in foreign currency, UAH per capita	Scope of variation	9327	10679	12752	13997	14236	20515	19331	19653	20236	20172
	Coefficient of variation	1.0326	1.0187	1.0861	0.9650	0.9694	1.1189	1.0527	0.9317	0.9095	0.9098

Source: own study based on: Gross Regional Product (2004–2018) and Demographic Situation (UKRSTAT); Deposits held with deposit-taking corporations, excluding National Bank of Ukraine (National Bank of Ukraine).

In 2009–2018, the share of household bank deposits in national currency up to 1 year was relatively stable (except for 2011, table 3). For the household bank deposit market these dynamics indicate the existence of well-established approaches of households to choosing this method of saving. An additional attraction was the policy of Ukrainian commercial banks, which encouraged households to place deposits for shorter periods due to higher interest rates than long-term ones. The general trend is that during the analysed period, the magnitude of the scope of variation was reduced (except in 2014) against the background of a gradual increase in the coefficient of variation. This indicates a slight increase in spatial asymmetries in the market for household bank deposits in national currency.

In 2009–2018, the share of household bank deposits in the national currency from 1 to 2 years decreased by 1.8 times, while in 2013 it was growing, from 2014 and now it is decreasing (table 3). The behaviour of households in this market

segment is quite variable, which is based on a high degree of unpredictability of the socio-economic situation in Ukraine and its regions, an unfavourable evaluation of the stability of commercial banks. The peculiarity of the development for this part of the market was that during this period, the dynamics of the scope of variation was fluctuating and the value of the coefficient of variation increased. In 2009–2018, there was a reorientation of household behaviour in the regional markets of relevant bank deposits based on a rapid response to adverse scenarios for the development of the Ukrainian economy in hybrid war conditions. Positive changes in this market segment involve not only modifying the interest rate deposit policy of commercial banks, which would encourage individuals to place deposits for a period of 1 year or more, but also building confidence in the future.

The market for household bank deposits in national currency with a placement period of more than 2 years has undergone the greatest changes (table 3). In 2009–2018 the share of such bank deposits decreased by 8.1 times, and significant regional asymmetries were recorded (with separate periods of improvement). This segment of the household bank deposit market, in comparison with other parts, was the most sensitive to the influence of unfavourable geopolitical and economic factors. Restoring the long-term placement of household funds in the national currency in the banking system will require significant efforts, because it involves a number of actions aimed at forming optimistic assessments of the national currency state, ending the hybrid war with the RF and preserving Ukraine's independence, the effectiveness of government reforms and positive changes in the living conditions of individuals.

Table 3. Dynamics of indicators of variation for deposits of households by terms and by regions of Ukraine

Name of indicator	Type of variation	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bank deposits of households in national currency including by agreed maturity, % of total	demand	34.95	31.52	29.96	28.88	25.9	30.78	39.05	40.96	44.94	48.94
	up to 1 year	37.88	30.3	28.61	35.01	31.56	36.06	38.4	34.01	33.24	38.41
	over 1 year and up to 2 years	21.52	32.47	35.01	30.71	39.00	29.48	16.58	24.42	21.29	11.95
	over 2 years	5.65	5.72	6.43	5.4	3.54	3.69	5.97	0.61	0.53	0.69
Bank deposits of households in foreign currency including by agreed maturity, % of total	demand	19.41	15.98	15.23	12.72	11.38	17.65	16.45	18.63	21.62	25.65
	up to 1 year	52.97	42.87	39.05	32.97	21.71	29.09	47.18	42.63	40.01	41.12
	over 1 year and up to 2 years	21.52	32.47	35.01	30.71	39	29.48	16.58	24.42	21.29	11.95
	over 2 years	5.60	6.70	7.27	9.30	2.96	3.30	1.85	1.74	2.02	1.97

Bank deposits of households in national currency including by agreed maturity, % of total	demand	Scope of variation	26.6	14.9	12.1	13.3	14.0	35.2	25.1	22.0	19.4	17.7	
		Coefficient of variation	0.1988	0.1299	0.1161	0.1163	0.1292	0.2565	0.1529	0.1360	0.1172	0.2416	
	up to 1 year	Scope of variation	19.5	15.2	11.2	17.5	17.4	26.1	18.3	16.9	15.1	15.1	
		Coefficient of variation	0.1256	0.1130	0.0987	0.1110	0.1252	0.1408	0.2290	0.2314	0.2281	0.2292	
	over 1 year and up to 2 years	Scope of variation	12.4	18.0	15.3	22.5	19.0	24.6	13.3	15.3	12.2	9.6	
		Coefficient of variation	0.1372	0.1396	0.1209	0.1772	0.1196	0.1651	0.2657	0.2398	0.2371	0.2701	
	over 2 years	Scope of variation	13.5	14.2	13.5	13.1	12.8	4.2	6.6	0.8	0.5	0.8	
		Coefficient of variation	0.4845	0.5093	0.5019	0.5291	0.6099	0.2558	0.2296	0.3539	0.3278	0.4313	
	Bank deposits of households in foreign currency including by agreed maturity, % of total	demand	Scope of variation	13.9	15.0	15.1	14.2	14.7	20.7	24.3	22.9	23.9	26.1
			Coefficient of variation	0.2046	0.2773	0.2951	0.3510	0.4027	0.4547	1.0708	1.0922	0.8933	0.7680
		up to 1 year	Scope of variation	21.4	21.2	20.2	20.5	15.3	14.0	20.4	22.3	26.1	31.4
			Coefficient of variation	0.0845	0.1186	0.1189	0.1411	0.1709	0.1228	0.2212	0.2307	0.2468	0.2549
over 1 year and up to 2 years		Scope of variation	16.6	21.9	20.6	25.1	19.2	27.8	18.0	32.0	30.7	26.3	
		Coefficient of variation	0.2110	0.1706	0.1549	0.1697	0.0768	0.1370	0.1294	0.1023	0.1121	0.1305	
over 2 years		Scope of variation	9.7	11.1	14.7	21.0	5.3	5.8	4.1	2.4	3.1	2.6	
		Coefficient of variation	0.4928	0.4818	0.5157	0.5756	1.0771	1.1051	1.0054	0.6251	0.6823	0.5640	

Source: own study based on: Deposits held with deposit-taking corporations, excluding National bank of Ukraine (National Bank of Ukraine).

The behaviour of households in the market of bank deposits in foreign currency on demand in the regional context is close to the same market in the national currency (table 3). The differences are that in 2009–2018 there was a tendency to increase the magnitude of the scope of variation and the coefficient of variation, from 2012 and now its value is higher than the maximum allowed. Taking this into account, this market segment is asymmetric, and there is an increase in the heterogeneity of the studied times series. The reasons for this are the weakening of the propensity of households to hold foreign currency savings

in the banking system of Ukraine due to the recognition of commercial banks as insolvent, the risks of losing part of foreign currency savings, and the need to ensure the rapid availability of money due to the increased likelihood of force majeure. Unfavourable structural changes in the market for household bank deposits in foreign currency at the regional level can be partially offset by taking into account the forecasted socio-economic situation in Ukraine, and the best opportunities for saving funds in foreign currency in the banking system.

The trend to reduce the share of household bank deposits in foreign currency up to 1 year is marked by fluctuations. If before 2013 their share was reduced by almost half, then in 2014–2015 it began to grow, in 2016–2018 it was slightly reduced, but it was within 40–42 % of the total. In 2009–2018, the change in the magnitude of the scope of variation was unstable, but the value of the coefficient of variation increased being still within the range of 0.33. The development of the market for household bank deposits in foreign currency up to 1 year at the regional level was influenced by the decision of individuals to restructure their savings in terms of currencies, the possibility of rapid withdrawal of deposits from the banking system and minimising the risks of the devaluation of the hryvnia.

Household bank savings in foreign currency for a period of 1 to 2 years were characterized by an increase of their share in the deposit portfolio in 2009–2013 and a decrease – from 2014 to now. This indicates that by 2013, households had increased their activity in this segment of the bank deposit market, thus showing their loyalty to commercial banks, from 2014, the situation was the opposite, individuals modified their behaviour in favour of withdrawing foreign currency from the banking system and kept it minimal. The situation was worsened by the fact that commercial banks in 2014 reduced interest rates on deposits in foreign currency, which indirectly encouraged depositors to keep funds in the national currency, even taking into account the risks of possible devaluation of the hryvnia. The peculiarity of the household bank deposits market in foreign currency from 1 year to 2 years was that it remained relatively homogeneous, with no significant structural asymmetries in the regional context.

The variability of household decisions to place deposits in foreign currency for more than 2 years is indicated by the dynamics of the share of such deposits in 2009–2018 and the value of the coefficient of variation. In this market segment, there are spatial asymmetries that indicate the differentiation of behaviour of Ukrainian households at the regional level through different evaluation of the current socio-economic situation. Structural changes in this segment of the market were among the largest, an increase in the share of savings in foreign currency for a period of more than 2 years will have an inertial character and this process will be influenced by the development of long-term strategies for cooperation between banking institutions and potential depositors.

The experience of the household bank deposit market functioning in Poland shows that the stability of the banking system, the confidence of depositors in it, and the effectiveness of macroeconomic policy measures determine positive changes in the structure of such deposits by currency type (table 4). In this market, in 2010–2017, there was a steady trend towards an increase in the share of household bank deposits in their total volume. During the analysed period, it increased by 1.2 times, and the upward dynamics was observed for savings in the context of currencies. The peculiarity of the Polish market is that the share of household bank deposits in foreign currency is negligible. This is an indicator of the market's focus on using tools that encourage households to deposit their savings in Polish commercial banks in the national currency. For the Ukrainian household bank deposit market, it is also important to implement measures that would reorient the interaction of households and commercial banks in this area in favour of preference for savings in the national currency. Taking into account the Polish experience, this is a complex process in terms of time, which involves the use of a number of procedures aimed at creating a low-inflation environment, strengthening the position of the national currency in the foreign exchange market, improving the image characteristics of commercial banks and improving the deposit guarantee system for individuals.

Table 4. Structural changes in the Polish market of bank deposits, %

Indicator	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total deposits	100	100	100	100	100	100	100	100
in national currency	85.15	83.03	84.84	86.37	87.23	87.80	87.35	86.22
in euros	8.52	9.22	9.48	8.47	8.51	8.14	8.57	9.20
in other foreign currencies	6.33	7.75	5.68	5.15	4.26	4.06	4.08	4.58
Deposits of households	51.34	52.69	55.38	55.83	57.77	59.46	60.00	59.70
in national currency	47.32	48.73	50.94	51.26	53.24	54.44	54.71	53.74
in other foreign currencies	4.02	3.95	4.44	4.57	4.53	5.02	5.29	5.95
of them individuals	47.51	49.05	51.80	51.96	53.60	55.13	55.53	54.97
in national currency	43.79	45.42	47.78	47.84	49.46	50.57	50.70	49.61
in other foreign currencies	3.72	3.63	4.02	4.12	4.14	4.56	4.83	5.36

Source: own study based on: Monitoring of banks 2009–2017 (Statistics Poland).



Table 5. The Sample Regression Functions and Reporting Regression Results

Variables	Intercept and slope parameters	Standard error*	t-statistic	Confidence interval, 95 %		DW, 99 %
				low-level	high-level	
$Y_7$ -meet	10.4529	2.1180	4.9352	8.3349	14.6042	1.767
variable $X_2$	-0.8589	0.1079	-7.9623	-0.9668	-0.6475	$d_L=1.633$
variable $X_8$	-0.0000603	0.0000121	-4.9712	-0.0000725	-0.0000365	$d_U=1.715$
variable $X_{12}$	0.6819	0.1028	6.6328	0.5791	0.8835	
variable $X_{23}$	0.2803	0.1139	2.4605	0.1664	0.5035	
Regression statistics		Analysis of variance				
$R$	0.7302		$df$	$SS$	$MS$	$F$
$R^2$	0.5332	Regression	4	2517.8915	629.4729	61.4064
Normalized $R^2$	0.5245	Residual	215	2203.9501	10.2509	
Standard error**	3.2017	Total	219	4721.8416		
$Y_2$ -meet	44.999	4.0038	11.2390	37.1511	52.8459	2.154
variable $X_2$	-1.1595	0.3332	-6.4488	-1.5119	-0.8071	$d_L=1.603$
variable $X_4$	-0.0014	0.2592	-5.1915	-0.0020	-0.0009	$d_U=1.746$
variable $X_{12}$	-0.8585	0.2555	-3.9322	-1.2864	-0.4306	
variable $X_{13}$	-0.3299	0.0942	-3.5030	-0.5145	-0.1453	
variable $X_{14}$	1.5402	0.2183	6.0273	1.0394	2.0412	
variable $X_{16}$	-0.9152	0.0003	-3.5314	-1.4231	-0.4072	
variable $X_{20}$	-0.7920	0.1798	-2.3769	-1.4451	-0.1389	
Regression statistics		Analysis of variance				
$R$	0.7257		$df$	$SS$	$MS$	$F$
$R^2$	0.5266	Regression	7	4896.4039	699.4863	33.6832
Normalized $R^2$	0.5110	Residual	212	4402.5205	20.7666	
Standard error**	4.5570	Total	219	9298.9244		
$Y_3$ --meet	14.3127	1.4390	9.9462	11.4922	17.1331	2.227
variable $X_9$	-0.8629	0.1805	-4.7815	-1.2166	-0.5092	$d_L=1.623$
variable $X_{12}$	-1.1572	0.1204	-9.6089	-1.3933	-0.9212	$d_U=1.725$
variable $X_{13}$	-0.2121	0.0568	-3.7345	-0.3235	-0.1008	
variable $X_{16}$	0.5281	0.1166	4.5295	0.2996	0.7566	
variable $X_{19}$	2.1718	0.1725	12.5909	1.8337	2.5099	
Regression statistics		Analysis of variance				
$R$	0.6979		$df$	$SS$	$MS$	$F$
$R^2$	0.4871	Regression	5	1577.5158	315.5032	40.6477
Normalized $R^2$	0.4751	Residual	214	1661.040	7.7619	
Standard error**	2.7860	Total	219	3238.5598		

\* – the slope parameters and intercept; \*\* – the regression. Source: own study based on: Regional statistics (UKRSTAT); Deposits held with deposit-taking corporations, excluding National Bank of Ukraine (National Bank of Ukraine).

To determine the factors that affect the state of the household bank deposit market in the regions of Ukraine, we will characterise the influence of various factors on the structure of household deposits in general, in national and foreign currencies. Based on the stepwise regression method, multiple regression equations are specified. They describe the main factors of influence on the formation of household deposits structure in Ukraine in the context of regions as a whole, in national and foreign currencies (table 5). Statistical data for the identification of multiple regression models were taken for 27 regions of Ukraine in 2009–2018, the sample size is 220 units. Estimates of the main parameters of these econometric models indicate their adequacy according to the Fisher's test and Student's *t*-test and the absence of autocorrelation.

Economically, the regression parameters of these models can be interpreted as follows. With probability 53.32 % change of household deposits ( $Y_1$ , % of GRP) by regions of Ukraine is due to changes in the unemployment ( $X_2$ ), expenditures per capita ( $X_8$ ), interest rates on household deposits in the total attracted by deposit corporations for a period of 1–2 years ( $X_{12}$ ), and in foreign currency for a period of more than 2 years ( $X_{23}$ ). According to the econometric model, an increase in the unemployment rate by regions by 1 % will lead to an average decrease in the share of household deposits by 0.8589 % of GRP; an increase in the level of expenditures of the population by regions by 1 UAH – on average to a decrease in the share of these deposits by 0.0000603 % GRP; growth of 1% of the rate on deposits in general, attracted by deposit corporations for a period of 1 to 2 years – an average increase in the share of such deposits in 0.6819 % of GRP; increase by 1% of interest rates on households deposits in foreign currency for a term more than 2 years – an average increase in the share of the respective deposits by 0.2803 % of GRP.

The coefficients for factor indicators  $X_{12}$  and  $X_{23}$  are positive, which indicates a positive impact on the structure of household bank deposits by regions of Ukraine of such important factors as interest rates. The policy of stimulating households, which assumes their greater presence in the bank deposit market by regions of Ukraine, should take into account the attractiveness of interest rates. The coefficients for the independent variables  $X_2$  and  $X_8$  are negative, for the development of the household bank deposit market it is important to reduce the unemployment rate by regions of Ukraine and increase household income to activate their propensity to save.

With a probability of 52.66 %, changes in household bank deposits in the national currency ( $Y_2$ , % of GRP) in the regional context will be caused by changes in the unemployment rate ( $X_2$ ), the average monthly salary ( $X_4$ ), interest rates on household deposits attracted by deposit corporations for a period of 1 to 2 years ( $X_{12}$ ) and more than 2 years ( $X_{13}$ ), in the national currency as a whole ( $X_{14}$ ) and up to 1 year ( $X_{16}$ ), in foreign currency on demand ( $X_{20}$ ). Analysis of coefficient values

for independent variables of the regressive-correlation equation indicates that an increase in the unemployment rate by 1 % will lead to a decrease in the share of household deposits in the national currency by an average of 1.1595 % of GRP; increase in the average monthly salary by 1 UAH – an average decrease of 0.0014 % of GRP to household deposits in the national currency; increase by 1% of the rate on household deposits in general, attracted by deposit corporations for a period of 1 to 2 years – on average, a decrease in the share of deposits in the national currency by 0.8585 % GRP; growth of 1% interest rates on deposits of households in total, attracted by deposit corporations for a period of more than 2 years – an average reduction in the share of deposits in national currency 0.3299 % of GRP; increase by 1% of interest rates on deposits of households in national currency in total, attracted by deposit corporations – an average growth by 1.5402 % of GRP of these deposits; an increase by 1% of interest rates on household deposits in national currency attracted by deposit corporations up to 1 year – an average reduction by 0.9152 % of GRP of the relevant deposits; an increase by 1 % of the rate on household deposits in foreign currency attracted by deposit corporations on demand – an average decrease by 0.7920 % of the GRP of deposits in national currency.

Coefficients for independent variables  $X_2, X_4, X_{12}, X_{13}, X_{16}, X_{20}$  are negative. This indicates that households are inclined to redistribute their savings in the national currency, taking into account the existing socio-economic conditions, and respond adequately to changes in interest rates. This segment of the household bank deposit market is quite variable, depending on individuals' subjective evaluations of the prospects for using their savings. A positive coefficient for factor  $X_{14}$  indicates the commitment of households to expand cooperation with relevant institutions in the market of bank deposits in national currency by regions of Ukraine under favourable circumstances. Prospects for the development of this market segment are associated with improved communication with households regarding the opportunities to maximize returns on their deposits in the national currency.

With a probability of 48.71 %, the restructuring of deposits in foreign currency ( $Y_3$ , % of GRP) will depend on changes in interest rates on household deposits in total by regions ( $X_9$ ), interest rates on deposits attracted by deposit corporations for a period of 1 to 2 years ( $X_{12}$ ) and more than 2 years ( $X_{13}$ ), in national currency up to 1 year ( $X_{16}$ ) and foreign currency in total ( $X_{19}$ ). From the built econometric model follows: if there is an increase in interest rates on deposits of households by the regions by 1 %, on average deposits in foreign currency will be reduced by 0.8629 % of GRP; if the interest rate on deposits of households in total, attracted by deposit corporations for a period of 1 to 2 years will increase by 1 %, the share of deposits in foreign currency on average will be reduced by 1.1572 % of GRP; if the interest rate on household deposits in total, attracted by

deposit corporations for a period of more than 2 years, increases by 1 %, the share of deposits in foreign currency on average will decrease by 0.2121 % GRP; if the interest rate on household deposits in national currency, attracted by deposit corporations for a period of up to 1 year, increases by 1 %, the share of deposits in foreign currency will increase by 0.5281 % GRP; if the interest rate on household deposits in foreign currency in total, attracted by deposit corporations, increases by 1 %, the share of deposits in foreign currency will increase by 2.1817 % of GRP.

The coefficients for the independent variables  $X_9$ ,  $X_{12}$ ,  $X_{13}$  are negative, which indicates the sensitivity of the market for household bank deposits in foreign currency to changes of interest rates on deposits by regions as a whole. Households decide to give preference to deposits in foreign currency depending on the current market conditions in other segments of the household bank deposit market. Positive coefficients for factors  $X_{16}$  and  $X_{19}$  indicate that the formation of household savings in foreign currency is influenced by the corresponding interest policy on short-term deposits in the national currency and the current deposit rates in foreign currency. The development of this market segment will mainly depend on the conditions for attracting savings in foreign currency to the banking system by regions of Ukraine.

## CONCLUSIONS

So, the activity of the household bank deposit market after the global financial and economic crisis took place in conditions of weak predictability of the current socio-economic situation in Ukraine, the reform of the institutional framework for the functioning of the national banking system and the influence of geopolitical factors. Based on the assessment of the dynamics of variation indicators, it was found that the market for household bank deposits has inherent asymmetries of regional development by currency types and placement terms. Build on studying the experience of Poland, it has been substantiated that, in Ukraine, the change in the behaviour of households in this market in order to increase the share of savings in the national currency will take a long time and will be associated with measures of macroeconomic stabilization. Due to the analysis of the main factors ( $X_1$ – $X_{23}$ ) and dependent variables ( $Y_1$ – $Y_3$ ) by using the methodology of stepwise regression, regression-correlation models are constructed. It was revealed that the structure of household bank deposits by GRP as a whole and by currency types was influenced by changes in interest rates for the terms of deposits and currency types, as well as a number of socio-economic conditions. In Ukraine, in order to restore the household bank deposit market to its post-crisis level, it is advisable to take the following measures to achieve positive changes in it: reducing unemployment;

creating favourable conditions for increasing the average monthly salary by regions and modifying household expenditures to make savings; forming an appropriate interest rate policy aimed at more actively attracting temporarily available funds of the population to commercial banks. They are also relevant to the current crisis situation in Ukraine and the world caused by the COVID-19 pandemic, because they are related to overcoming the negative consequences of the epidemic's impact on the national economy, as well as to entering the growth trajectory.

## BIBLIOGRAPHY

- Andrzejczak, M. and Ludwiczak, A. (2016). Substytucja depozytów i inwestycji giełdowych w sektorze gospodarstw domowych oraz w sektorze przedsiębiorstw. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 79(1), pp. 511–521, doi: 10.18276/frfu.2016.79-40.
- Beckmann, E., Hake, M. and Urvova, Ja. (2013). Determinants of Households' Savings in Central, Eastern and Southeastern Europe. *Focus on European Economic Integration, Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank)*, 3, pp. 8–29.
- Bikker, J.A. and Gerritsen, D.F. (2017). Determinants of Interest Rates on Time Deposits and Savings Accounts: Macro Factors, Bank Risk, and Account Features. *International Review of Finance*, 18(2), pp. 169–216, doi: 10.1111/irfi.12143.
- Drobiazko, A.O., Liubich, O.O. and Svystun, A.O. (2017). Analiz rozvytku bankivskoho biznesu v Ukraini v pershii polovyni 2017 roku [Analysis of banking business development in Ukraine in the first half of 2017]. *Finansy Ukrainy [Finance of Ukraine]*, 8, pp. 95–115, doi: 10.33763/finukr2017.08.095.
- Fecht, F., Thum, S. and Weber, P. (2019). Fear, deposit insurance schemes, and deposit reallocation in the German banking system. *Journal of Banking & Finance*, 105, pp. 151–165, doi: 10.1016/j.jbankfin.2019.05.005.
- Franklin, A., Carletti, E. and Marquez, R. (2015). Deposits and bank capital structure. *Journal of Financial Economics*, 118(3), pp. 601–619, doi: 10.1016/j.jfineco.2014.11.003.
- Hirna, O.Yo. (2012). Pokaznyky ta klasyfikatsii bankivskoi kontsentratsii na rehionalnomu rivni [Indicators and Classifications of Banking Concentration at Regional Level]. *Rehionalna ekonomika [Regional Economy]*, 1, pp. 138–148.
- Kochaniak, K. (2016). High value household deposits in the Eurozone: single post-crisis approach vs. national facts. *Bank i Kredyt*, 47(6), pp. 529–552.
- Kulpaka, P. (2015). Struktura oszczędnosci finansowych gospodarstw domowych w Polsce w latach 2000–2014. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia*, 49(4), pp. 311–318, doi: 10.17951/h.2015.49.4.311.
- Mishchenko, V.I. and Naumenkova, S.V. (2016). Bankivska systema Ukrainy: problemy stanovlenia ta rozvytku [The banking system of Ukraine: problems of formation and development]. *Finansy Ukrainy [Finance of Ukraine]*, 5, pp. 7–33.
- Popova, S.M., Melnykova, O.P., Zahorska, D.M. and Nevidoma, N.V. (2019). Stan ta problemy formuvannia depozytynykh resursiv bankiv Ukrainy za rakhunok finansiv domohospodarstv [Condition and problems of formation of deposit recourses of Ukrainian banks at the expense of the finances of household]. *Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky [Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice]*, 28(1)1, pp. 46–54, doi: 10.18371/fcaptop.v1i28.163025.

- Rashkovan, V. and Kornyluk, R. (2015). Kонтсentratsiia bankivskoi systemy: mify ta fakty [Concentration of Ukraine's Banking System: Myths and Facts]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy [Visnyk of the National Bank of Ukraine]*, 12, pp. 6–38, doi: 10.26531/vnbu2015.234.006.
- Utzig, M. (2015). Kredyty i depozyty bankowe gospodarstw domowych w Polsce na tle Unii Europejskiej. *Handel Wewnętrzny*, 358(5), pp. 395–409.
- Zdrok, V.V. and Lahotskyi, T.Ya. (2010). *Ekonometriia [Econometrics]: pidruchnyk [text book]*, Kyiv: Znannia.
- UKRSTAT, <http://www.ukrstat.gov.ua/> [Accessed 24.07.2020].
- National Bank of Ukraine, <https://bank.gov.ua/en/statistic/sector-financial/data-sector-financial> [Accessed 25.07.2020].
- Statistics Poland, <https://stat.gov.pl/en/topics/economic-activities-finances/financial-results/monitoring-of-banks-2017,4,12.html> [Accessed 27.07.2020].

Przyjęto/Accepted: 20.02.2021  
Opublikowano/Published: 31.03.2021

# UTRZYMANIE PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ W PRZEDSIĘBIORSTWIE JAKO WARUNEK KONTYNUACJI JEGO DZIAŁALNOŚCI NA PRZYKŁADZIE ZAKŁADÓW MIĘSNYCH HENRYK KANIA S.A.

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.05>

Andrzej Kuciński\*

## MAINTAINING FINANCIAL LIQUIDITY IN THE ENTERPRISE AS A CONDITION FOR THE CONTINUATION OF ITS ACTIVITIES ON THE EXAMPLE OF ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA S.A.

### Abstract

In an environment of increased uncertainty, in which modern enterprises have to operate, maintaining financial liquidity is a priority. Having financial liquidity by the enterprise determines the continuity of operations and its development. In the article, on the basis of the case study of the company Zakłady Mięsne Henryk Kania S.A., the shaping of the company's payment capacity in 2015–2019 was analyzed using the short-term and long-term approach in the assessment of financial liquidity. The shown example shows that problems related to maintaining liquidity in an enterprise may lead to the bankruptcy of the enterprise.

**Keywords:** financial liquidity, payment capacity, enterprise.

**JEL Class:** G32.

\* Doktor, Wydział Ekonomiczny, Akademia im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim; <https://orcid.org/0000-0002-8988-8872>.

## WSTĘP

Wzrost niepewności, który dotyka współczesne przedsiębiorstwa, wprowadza do ich działalności wiele niewiadomych przekładających się na zwiększoną zmienność uzyskiwanych wyników, w tym na wzrost ryzyka utraty płynności finansowej. W praktyce można zaobserwować, że wraz z pogarszającymi się warunkami gospodarczymi rośnie liczba upadających przedsiębiorstw, których główną przyczyną są problemy z utrzymaniem płynności finansowej.

Współczesne przedsiębiorstwa nie koncentrują się dziś wyłącznie na rentowności, dla większości z nich równie ważną kategorią jak zysk jest płynność finansowa. Te przedsiębiorstwa, które w praktyce postępują inaczej doświadczają sytuacji utraty płynności finansowej pomimo osiągniętej rentowności. Przedsiębiorstwa upadają zwykle nie z powodu braku zysku, lecz w wyniku utraty zdolności płatniczej.

Do zadań każdego przedsiębiorstwa należy monitorowanie płynności finansowej, a jej utrzymanie należy do najważniejszych krótkoterminowych celów zarządzania finansami w przedsiębiorstwie. Utrata zdolności do regulowania bieżących zobowiązań przez przedsiębiorstwo przekłada się na jego problemy związane z zachowaniem zdolności operacyjnej, ale jednocześnie wywołuje wiele innych negatywnych skutków, w tym również tych o charakterze strategicznym, m.in. ograniczając zdolności inwestycyjne przedsiębiorstwa. To wymusza na zarządzających koncentrację na problemie zachowania zdolności płatniczej przedsiębiorstwa zarówno w ujęciu krótkoterminowym, jak i długoterminowym, w celu zapewnienia jednostce gospodarczej sprawności operacyjnej oraz właściwych warunków do wypracowywania zysków w długim okresie.

Celem niniejszego artykułu jest ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa Henryk Kania S.A. w latach 2015–2019 oraz weryfikacja tego czy na podstawie analizy płynności finansowej przedsiębiorstwa możliwa jest ocena zagrożenia ryzykiem do kontynuowania jego działalności. W opracowaniu za hipotezę badawczą przyjęto, że utrata płynności finansowej przez przedsiębiorstwo prowadzi do jego upadłości.

Badanie przeprowadzono na podstawie przedsiębiorstwa ZM Henryk Kania S.A. Przyjęty horyzont analizy obejmował lata 2015–2019. Do realizacji przyjętego celu i weryfikacji hipotezy wykorzystano jako główną metodę badawczą analizę danych finansowych z rocznych sprawozdań finansowych badanej spółki.

## 1. WYBRANE ASPEKTY PŁYNNOCI FINANSOWEJ ORAZ PRZEGLĄD LITERATURY

Przedsiębiorstwa funkcjonujące w ramach gospodarki rynkowej są pod wpływem oddziaływania różnych czynników, które decydują o ich dalszym istnieniu na rynku. Do grupy zasadniczych czynników determinujących funkcjonowanie



przedsiębiorstwa należy zaliczyć płynność finansową. Jej posiadanie warunkuje możliwość kontynuowania działalności gospodarczej.

Pojęcie płynności finansowej jest wieloznaczne, rozumiane w różny sposób, a co za tym idzie ujmowane w różnych jego aspektach. Płynność finansowa może być utożsamiana z płynnością posiadanego majątku, ze sprawnością zamiany składnika aktywów w środki pieniężne, strukturą majątku – tzw. ujęcie majątkowe płynności finansowej (Wędzki, 2003: 33). Ocena płynności finansowej w ramach tego podejścia wiąże się z analizą posiadanego majątku przez przedsiębiorstwo. Zasoby majątkowe wykorzystywane przez przedsiębiorstwo stanowią z reguły zróżnicowaną grupę składników, uzależnioną od specyfiki i przedmiotu jego działalności, które wykazywane w bilansie dzieli się na aktywa trwałe i aktywa obrotowe. O umiejscowieniu poszczególnych składników aktywów w bilansie decyduje zasada rosnącej płynności, która bezpośrednio przekłada się na płynność finansową w ujęciu strukturalnym. Zdolność płatnicza przedsiębiorstwa jest tym lepsza, im w strukturze majątku rośnie udział tych składników, które łatwo można zamienić na środki pieniężne. Stąd odwrotnie, gdy w strukturze aktywów przedsiębiorstwa przeważa majątek trwały, którego płynność jest mniejsza niż majątku obrotowego, tym gorsza ocena płynności finansowej jednostki gospodarczej (Kuciński, 2018a: 134). Wykorzystanie tego ujęcia w praktyce może utrudniać to, że przyporządkowanie danego składnika do aktywów obrotowych nie musi oznaczać ich wysokiej płynności. Posiadane zasoby mogą być trudne do upłynnienia lub w ogóle niemożliwe do zamiany na środki pieniężne m.in. z powodu braku popytu, niepłynności rynku, niemożliwości sprzedaży, utraty wartości, niewypłacalności przedsiębiorstwa itp.

Płynność finansową można rozpatrywać również w ujęciu majątkowo-kapitałowym, wówczas jest ona rozumiana jako zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań o charakterze krótkoterminowym (Kusak, 2006: 9). Zdolność ta wyznaczana jest z jednej strony przez płynność posiadanego majątku, a z drugiej strony przez poziom wymagalności zobowiązań, skalę zadłużenia krótkoterminowego. Aktywa przedsiębiorstwa w tym ujęciu traktowane są jako zabezpieczenie spłaty wymagalnych zobowiązań.

Przy definiowaniu płynności finansowej, bez względu na jej ujęcie, różni autorzy m.in. M. Sierpińska, T. Jachna (1993: 134), G. Michalski (2010: 38) posługują się terminem „zdolność”. Według R. Stępnia (2013: 97) określenia tego używa się po to, aby podkreślić, iż w gruncie rzeczy płynność finansowa jest zdolnością płatniczą, czyli gotowością przedsiębiorstwa do spłaty wymagalnych zobowiązań. Owa gotowość wyraża się poziomem zgromadzonych środków pieniężnych wykorzystywanych do regulowania zobowiązań przedsiębiorstwa, a także możliwością zamiany aktywów na środki pieniężne przed terminem spłaty zobowiązań. W praktyce podmioty gospodarcze rzadko utrzymują środki pieniężne w celu pełnego pokrycia zobowiązań bieżących, z reguły utrzymują

pewien jej poziom, lub też dążą do równoważenia strumieni wpływów i wypływów środków pieniężnych w celu zapewnienia płynności finansowej w przedsiębiorstwie.

W ramach ujęcia majątkowo-kapitałowego płynności finansowej wyróżnić możemy płynność finansową krótkoterminową oraz długoterminową (Wędzki, 2003: 33). Wyodrębnione kategorie w odmienny sposób definiują płynność finansową. W przypadku płynności krótkoterminowej chodzi o ustalenie zdolności przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań bieżących na podstawie płynnych aktywów będących w posiadaniu przez przedsiębiorstwo, z kolei w przypadku płynności długoterminowej o zbadanie, w jakim stopniu wartość całego majątku przedsiębiorstwa przewyższa finansujące go zobowiązania. Płynność finansową w ujęciu długoterminowym często utożsamia się w literaturze z wypłacalnością, która odnosi się do zdolności, jaką posiada przedsiębiorstwo do spłaty ogółu zobowiązań (Burzykowska, 2006: 88). W myśl art. 11 ustawy Prawo upadłościowe, można ustalić przesłanki przemawiające za uznaniem przedsiębiorstwa za niewypłacalne. Są nimi przesłanki o charakterze płynnościowym (utrata zdolności do wykonywania wymagalnych zobowiązań) i zadłużeniowym (poziom zobowiązań przekracza wartość majątku przedsiębiorstwa) (Kuciński, 2018b: 122).

Statyczny obraz płynności finansowej w literaturze poddawany jest krytyce, stąd różni autorzy, m.in. L. Bednarski i T. Waśniewski uważają, że obraz płynności finansowej wyznaczany na podstawie zgromadzonych płynnych aktywów gwarantujących spłatę zobowiązań jest niewystarczający (Bednarski i Waśniewski, 1996: 333). Według I. Witczak mankamentem ujęcia statycznego jest wyznaczanie płynności finansowej przedsiębiorstwa na określony moment, którym jest zwykle dzień sporządzenia sprawozdania finansowego oraz to, że rzeczywisty obraz zdolności płatniczej jest zniekształcony przez przyjęte zasady rachunkowości i określenia wartości bilansowej (Witczak, 2014: 415). Tym samym w literaturze można odnaleźć tzw. podejście dynamiczne, w którym zwrócono szczególną uwagę na rolę rachunku przepływów pieniężnych w kształtowaniu płynności finansowej, jednocześnie w ten sposób podkreślając znaczenie środków pieniężnych w funkcjonowaniu i rozwoju działalności każdego przedsiębiorstwa. Płynność finansowa w ujęciu dynamicznym wyznaczają strumienie wpływów i wypływów środków pieniężnych. Płynność w tym ujęciu odnosi się do zdolności generowania przepływów pieniężnych, a nie do wartości istniejących zasobów płynnych aktywów w przedsiębiorstwie (Kusak, 2006: 11).

Niezależnie od zawłości terminologicznych związanych z określeniem istoty płynności finansowej można przyjąć, że zachowanie zdolności do spłaty zobowiązań zarówno w krótkim, jak i długim terminie stanowi podstawowy warunek, który musi być spełniony, aby przedsiębiorstwo mogło przetrwać na rynku i kontynuować działalność w przyszłości. Ponadto zmiany w kształtowaniu się płynności finansowej przedsiębiorstwa bezpośrednio przekładają się na ryzyko

funkcjonowania oraz jego bezpieczeństwo finansowe, z którym wiąże się poczucie i gwarancja istnienia oraz szansa na rozwój (Karbownik, 2012: 66). Tym samym płynność finansowa znajduje się w centrum uwagi zarządzających, gdyż warunkuje ona w dużym stopniu bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa, o które należy w sposób ciągły zabiegać.

W literaturze ekonomicznej płynność finansowa stanowi często podejmowany przedmiot rozważań, znajdujący swe odzwierciedlenie w liczbie prezentowanych publikacji. Z przeprowadzonego przeglądu literatury wynika, że do zagadnień, na których często skoncentrowana jest uwaga wielu badaczy należy weryfikacja zależności między rentownością a płynnością finansową. Przedmiotem tych badań były zarówno relacje występujące między statycznymi, jak i dynamicznymi miarami płynności finansowej a rentownością przedsiębiorstwa. Znaczna część opublikowanych wyników badań wskazuje na istnienie negatywnego związku między płynnością a rentownością. Ujemną zależność potwierdziły badania m.in. B. Guzika (2006: 67), który jest zdania, że płynność jest jedną z wielu zmiennych objaśniających rentowność banków. T. Waściński i M. Kruk (2010: 19) są podobnego zdania, którzy na przykładzie spółek z branży cukierniczej notowanych na GPW w Warszawie wykazali negatywny wpływ płynności na rentowność. Z kolei M. Bolek i W. Wiliński (2012: 51) na podstawie spółek z sektora budowlanego notowanych na GPW w Warszawie udowodnili, że wśród zmiennych reprezentujących płynność finansową wskaźnik QR (wskaźnik płynności szybkiej) był istotny statystycznie i negatywnie wpływał na rentowność majątku (ROA). Oczywiście nie brakuje również ustaleń odwrotnych, które potwierdzałyby istnienie dodatniej zależności między płynnością finansową a rentownością. Na uwagę zasługuje praca Z. Dreslera (2014: 227 i n.), w której wykazał na przykładzie przedsiębiorstw reprezentujących dwanaście różnych sektorów pozytywny związek między statycznymi miarami płynności finansowej a wskaźnikami rentowności. W tym miejscu należy zaznaczyć, że istnieją również ustalenia wskazujące na brak jakiegokolwiek zależności między rentownością a płynnością finansową (Jaworski i in., 2018: 62), to podtrzymuje potrzebę prowadzenia dalszych badań w tym zakresie. Oprócz wskazanych kierunków badań na uwagę zasługują również wyniki, które wskazują, że zależność między rentownością a płynnością finansową może mieć charakter nieliniowy, a dokładnie kształt odwróconego U (Gentry, 1976; Podilchuk, 2013; Kowerski, 2018).

Do nie mniej ważnych zagadnień poruszanych w literaturze należy poszukiwanie czynników kształtujących płynność finansową przedsiębiorstw funkcjonujących w różnych sektorach gospodarki. W literaturze można odnaleźć badania przeprowadzone m.in. dla przemysłu metalurgicznego (Sierpińska i Rzeszowski, 2012), spółdzielni mleczarskich (Domańska, 2016), przemysłu maszynowego (Lesáková i in., 2020). Innym obszarem badań podejmowanych w literaturze naukowej jest problematyka zarządzania płynnością finansową, która obejmuje

m.in. zarządzanie kapitałem obrotowym netto, instrumentów finansowych wspomagających zarządzanie płynnością finansową, strategii płynności finansowej itp. (Kreczmańska-Gigol, 2010; Campello i in., 2010; Denčić-Mihajlov i Malenović, 2015; Szemraj i Czajkowska, 2020).

Wyodrębnione obszary badawcze związane z płynnością finansową, w ocenie autora, stanowią przykład najważniejszych problemów podejmowanych przez badaczy zarówno krajowych jak i tych zagranicznych.

## 2. METODYKA BADANIA

Każde przedsiębiorstwo, niezależnie do rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej, powinno dążyć do zachowania płynności finansowej. Wraz ze zmniejszeniem się zdolności płatniczej przedsiębiorstwa rośnie ryzyko związane z utratą zdolności do kontynuowania działalności. Przyjęty w artykule cel badania, który koncentruje się na ocenie płynności finansowej przedsiębiorstwa Henryk Kania S.A. zrealizowano wykorzystując dwa podejścia w analizie płynności finansowej: ujęcie statyczne oraz dynamiczne płynności finansowej. Pierwsze z nich miało na celu ocenę płynności finansowej z punktu widzenia zdolności zamiany posiadanych aktywów obrotowych do pokrycia zobowiązań krótkoterminowych przedsiębiorstwa, z kolei drugie ocenę zdolności płatniczej na podstawie osiągniętych przepływów pieniężnych. Uwzględnienie w ocenie płynności finansowej dwóch odmiennych podejść pozwoliło spojrzeć na płynność finansową przedsiębiorstwa w sposób kompleksowy bazując na danych finansowych pochodzących zarówno z bilansu, rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych. Uwzględniając podnoszony w artykule problem, który łączy się bezpośrednio z wypłacalnością przedsiębiorstwa, wymagał zbadania płynności finansowej zarówno w ujęciu krótkoterminowym, jak i długoterminowym. Tym samym ocenę zdolności płatniczej przedsiębiorstwa dokonano na podstawie relacji aktywów obrotowych i kapitałów krótkoterminowych w podejściu krótkoterminowym oraz relacji aktywów ogółem i kapitałów obcych w podejściu długoterminowym. Rozważania uzupełnione o analizę modeli dyskryminacyjnych w ocenie zdolności do kontynuacji działalności.

W artykule wykorzystano metodę doboru celowego przyjmując za obiekt badania Przedsiębiorstwo Zakłady Mięсне Henryk Kania S.A., które swoją historię na GPW w Warszawie rozpoczęły w 2012 roku dzięki przeprowadzonej fuzji z notowanymi na giełdzie ławskimi Zakładami Naprawy Samochodów S.A. (IZNS S.A.). Historia Przedsiębiorstwa była o wiele dłuższa niż ta związana z giełdą, gdyż Zakłady Mięсне Henryk Kania powstały jako rodzinna firma w 1990 roku z siedzibą w Pszczynie, która przez wiele lat była rozwijana. Dynamiczny rozwój Przedsiębiorstwa zaowocował z jednej strony rosnącymi

przychodami oraz zwiększonym udziałem w rynku, ale z drugiej strony narastającym zadłużeniem. Konsekwencją nadmiernego zadłużenia Przedsiębiorstwa był wzrost ryzyka finansowego, problemy z zachowaniem płynności finansowej, które ostatecznie doprowadziły do upadku Przedsiębiorstwa. Spółka chcąc się bronić przed upadłością w czerwcu 2019 roku wdrożyła przyspieszone postępowanie układowe powołując nadzorcę sądowego do przeprowadzenia restrukturyzacji Przedsiębiorstwa, jednakże sąd rok później zdecydował o upadłości likwidacyjnej Przedsiębiorstwa, tym samym o zakończeniu działalności gospodarczej.

Do wyznaczenia wskaźników pozwalających ocenić płynność finansową badanego Przedsiębiorstwa wykorzystano dane finansowe pochodzące ze sprawozdań finansowych Zakładów Mięsnych Henryk Kania S.A. obejmujące lata 2015–2019. W poszczególnych tabelach 1–4 ujęto podstawowe charakterystyki pozwalające na ocenę płynności finansowej oraz ryzyka utraty zdolności kontynuowania działalności gospodarczej przedsiębiorstwa.

### **3. OCENA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ ZAKŁADÓW MIĘSNYCH HENRYK KANIA S.A. – CASE STUDY**

Ocenę płynności finansowej Zakładów Mięsnych Henryk Kania S.A. przeprowadzono wykorzystując do tego celu różne podejścia. W pierwszej kolejności na podstawie ujęcia majątkowo-kapitałowego zobrazowano zdolność przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań bieżących zamieszczając w tabeli 1 wielkość wskaźnika bieżącej płynności, wskaźnika podwyższonej płynności oraz wskaźnika płynności gotówkowej. Z zamieszczonych informacji w tabeli 1 wynika po pierwsze, iż zdolność płatnicza przedsiębiorstwa ulegała stopniowemu pogorszeniu w czasie, po drugie w 2019 roku Spółka ją utraciła, czego konsekwencją była upadłość Przedsiębiorstwa w 2020 roku. W 2015 roku aktywa bieżące Spółki przewyższały zobowiązania krótkoterminowe o 60%, w kolejnych latach wskaźnik kształtował się znacznie niżej, w 2016 roku wielkość wskaźnika informowała, iż majątek obrotowy przewyższał zobowiązania bieżące o 45%, w 2017 był poniżej 1 co oznaczało, że aktywa obrotowe tylko w części pokrywały zobowiązania bieżące. W 2018 roku wskaźnik bieżącej płynności wyniósł 1,13 co oznaczało, że aktywa obrotowe przewyższały zobowiązania krótkoterminowe o 13%. Z poziomu wskaźnika podwyższonej płynności wynikało, że wartość płynnych aktywów przewyższała wartość bieżących zobowiązań jedynie w latach 2015–2016, w pozostałych była wyraźnie niższa od 1. Z kolei wartość wskaźnika płynności gotówkowej oscylowała w granicach 0, tym samym możliwość spłaty zobowiązań za pomocą posiadanych środków pieniężnych lub jej ekwiwalentów nie istniała. Zdolność Przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań uzależniona była od możliwości spieniężenia posiadanych aktywów lub pozyskania środków na rynku.

Obraz płynności finansowej nakreślony przez wskaźniki bieżącej płynności oraz podwyższonej płynności finansowej w latach 2015–2018 był w rzeczywistości znacznie gorszy. Wskaźniki uwzględniały w swej konstrukcji wchodzące w zakres aktywów obrotowych należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności krótkoterminowe, które to pozycje były trudne bądź też niemożliwe do upłynnienia. Jako przykład można wskazać prezentowaną w aktywach obrotowych pozycję pozostałe należności – zaliczkę na zakup udziałów w kwocie 96,5 mln zł przekazana w związku z przejściem Staropolskich Specjałów Sp. z o.o. przez ZM Henryk Kania. Warunki rozliczenia transakcji były wielokrotnie aneksowane, w ten sposób przedłużano termin wymagalności należności, co pozwoliło Spółce prezentować wykazywaną w bilansie wierzytelność jako nierzeterminowaną. Ponadto podmiot, który otrzymał zaliczkę nie dokonał jej zwrotu pomimo tego, że Zakłady Mięsne Henryk Kania S.A. dokonały przejścia spółki Staropolskie Specjały Sp. z o.o. Innym dowodem na to, że problemy z zachowaniem płynności finansowej w Przedsiębiorstwie pojawiły się o wiele wcześniej niż w 2019 roku, mogły być rosnące wierzytelności z tytułu dostaw i usług oraz ich koncentracja z jednym podmiotem – Rubin Energy Sp. z o.o. Wartość należności na koniec 2018 roku wyniosła 337,5 mln zł. Spółka wykazywała cały czas należności jako krótkoterminowe o terminie wymagalności od 1 do 3 miesięcy przesuwając terminy płatności należności na podstawie zawieranych porozumień. Taki sposób prezentacji informacji w sprawozdaniu finansowym w praktyce oznaczał, że aktywa obrotowe charakteryzowały się ograniczoną płynnością negatywnie wpływając na ocenę sytuacji płynnościowej Przedsiębiorstwa.

Problemy finansowe Zakładów Mięsnych Henryk Kania S.A. wynikały nie tylko z niewłaściwego zarządzania poszczególnymi elementami aktywów obrotowych, ale i ze znaczącego przyrostu zobowiązań krótkoterminowych w analizowanym horyzoncie czasu. Zobowiązania krótkoterminowe stanowiły główny element składowy wskaźników płynności finansowej. W ocenianym Przedsiębiorstwie główną składową zobowiązań bieżących były zobowiązania finansowe odsetkowe – kredyty bankowe oraz zobowiązania handlowe z tytułu dostaw i usług. Zwiększenie finansowania ze źródeł bankowych pozwalały Przedsiębiorstwu rozwiązać problemy w sposób doraźny. Znaczne uzależnienie od bankowych linii kredytowych doprowadziło do tego, że kapitał obrotowy będący w dyspozycji ZM Henryk Kania S.A. uzależniony był od decyzji przedłużających finansowanie z banków. Tym samym płynność finansowa Przedsiębiorstwa mogła być utrzymana do momentu, w którym Przedsiębiorstwo wykazywało zdolność do zaciągania bankowych źródeł finansowania. W momencie wypowiedzenia umów kredytowych przez banki w połowie 2019 roku Przedsiębiorstwo zostało odcięte od źródeł finansowania, które wykorzystywało do prowadzenia bieżącej działalności gospodarczej. W ten sposób znalazło się ono w bardzo trudnej sytuacji finansowej. Jednocześnie należy podkreślić, iż Zakłady Mięsne Henryk Kania S.A.

dysponowały niewystarczającym kapitałem obrotowym netto na przestrzeni badanego okresu, który w coraz mniejszym stopniu brał udział w finansowaniu aktywów spółki. Sytuacja taka wskazywała na rosnące ryzyko utraty płynności finansowej w badanym Przedsiębiorstwie. W tym miejscu należy zaznaczyć, że nieumiejętne zarządzanie kapitałem obrotowym netto z reguły prowadzi do problemów z bieżącym regulowaniem wymagalnych zobowiązań.

Tabela 1. Wybrane wskaźniki krótkoterminowej płynności finansowej Zakładów Mięśnych Henryk Kania S.A. w latach 2015–2019

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
Wskaźnik bieżącej płynności	1,60	1,45	0,89	1,13	0,06
Wskaźnik podwyższonej płynności	1,30	1,24	0,67	0,85	0,04
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitał obrotowy netto (KON)	159 653	183 619	-63 966	77 780	-806 957
Udział KON w aktywach ogółem	26,16%	22,87%	x	6,50%	x

Źródło: opracowanie własne.

Z analizy krótkoterminowej płynności finansowej wynika, że przedsiębiorstwo w latach 2015–2018 wykazywało malejącą zdolność do spłaty bieżących zobowiązań, zaś w 2019 roku zdolność tą utraciło. Z punktu widzenia długoterminowej płynności finansowej można zauważyć podobne tendencje związane z kształtowaniem zdolności płatniczej w zakresie spłaty ogółu zobowiązań zaciągniętych przez Spółkę. Ryzyko utraty długoterminowej płynności finansowej rosło wraz ze wzrostem zadłużenia Jednostki. Z wskaźnika ogólnego poziomu zadłużenia wynika, że Spółka z roku na rok w coraz większym stopniu zwiększała swoje zadłużenie. Zakłady Mięsne Henryk Kania S.A. w 2015 roku 64% aktywów finansowało kapitałem obcym, w 70% na koniec 2018 roku, zaś w 2019 roku wykorzystywało wyłącznie źródła obce ze względu na ujemne kapitały własne. Jeżeli znaczna część majątku Przedsiębiorstwa jest finansowana przy wykorzystaniu kapitałów obcych implikuje to wzrost ryzyka kredytowego, w tym ryzyka upadłości. Tym samym, aby uniknąć negatywnych skutków związanych z nadmiernym zadłużeniem należy dążyć do ukształtowania takiej struktury finansowania, która z jednej strony wspomagałaby rozwój Spółki, a z drugiej zapewniałaby długoterminową płynność finansową. Na podstawie reguł finansowych opisanych wskaźnikami pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym oraz pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym wynika, że zdolność Jednostki do zachowania płynności finansowej w aspekcie długoterminowym malała, a w 2019 roku została ona

bezpowrotnie utracona. Zgodnie z zasadą pierwszą aktywa trwale wykorzystywane w Spółce powinny być finansowane kapitałami własnym, gdy zasada jest spełniona, wówczas relacje między wskazanymi pozycjami aktywów i pasywów uznaje się za prawidłowe, minimalizując w ten sposób ryzyko niewypłacalności Przedsiębiorstwa. Zakłady Mięsne Henryk Kania S.A. zasadę tę spełniały jedynie w 2015 i 2016 roku. W latach 2017–2018 wskaźnik ukształtował się poniżej 1, co oznaczało konieczność finansowania aktywów trwałych kapitałem obcym. W przypadku drugiej zasady, która jest mniej restrykcyjna od tej pierwszej, dopuszcza się finansowanie aktywów trwałych zobowiązaniami o charakterze długoterminowym. Z zachowania tej relacji wynika, że w badanym Przedsiębiorstwie wystąpił problem z zachowaniem zdolności płatniczej w ujęciu długoterminowym. Zasada ta została spełniona jedynie w 2015 i 2016 roku, a następnie po tym okresie można mówić o kumulujących się problemach związanych z zachowaniem długoterminowej zdolności płatniczej Spółki. W 2017 roku aktywa trwale w 88% były finansowane kapitałem stałym, zaś pozostała ich część była finansowana źródłami obcymi krótkoterminowymi. W 2018 roku wskaźnik ukształtował się powyżej 1. Ze zmian wskaźnika w czasie można było zauważyć, że pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym wyraźnie zmniejszyło się po 2016 roku. Na uwagę zwraca przede wszystkim negatywna wymowa poziom wskaźnika poniżej 1, gdyż determinuje to negatywną ocenę płynności finansowej badanego Przedsiębiorstwa oraz wzrost ryzyko finansowego zarówno akcjonariuszy, jak i wierzycieli. Wskaźniki pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym oraz pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym dla 2019 roku uwiadczyły niewypłacalność Przedsiębiorstwa. Kapitały własne przyjęły wartość ujemną, tym samym pasywa stanowiły większą wartość niż jego aktywa. Majątek Spółki był niewystarczający do tego, aby uregulować wszystkie zaciągnięte przez jednostkę zobowiązania. Wdrożone postępowanie restrukturyzacyjne przez Przedsiębiorstwo okazało się nieskuteczne. Na skutek utraty płynności finansowej Jednostki stało się niewypłacalne, a tym samym w 2020 roku ogłoszono upadłość likwidacyjną Przedsiębiorstwa.

Tabela 2. Wybrane wskaźniki długoterminowej płynności finansowej Zakładów Mięsnych Henryk Kania S.A. w latach 2015–2019

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kap. własnym	1,19	1,29	0,56	0,70	-1,90
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kap. stałym	1,86	1,89	0,88	1,15	-1,90
Wskaźnik ogólnego poziomu zadłużenia	0,64	0,67	0,72	0,70	2,62
Trwałość struktury finansowania	0,57	0,49	0,45	0,50	-1,62

Źródło: opracowanie własne.



Statyczny obraz płynności finansowej Przedsiębiorstwa można uzupełnić o ocenę dynamiczną wykorzystując do tego celu rachunek przepływów pieniężnych. Ze względu na charakter uzyskiwanych przez Przedsiębiorstwo przepływów pieniężnych, które uniemożliwiały wyznaczenie wszystkich wskaźników płynności dynamicznej m.in. wskaźnika zdolności wypracowania środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej, wskaźnika zależności od zewnętrznych źródeł finansowania czy wskaźnika ogólnej wystarczalności środków pieniężnych, do oceny płynności dynamicznej wykorzystano analizę strumieni przepływów pieniężnych uzyskiwanych w ramach działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej. Z punktu widzenia dynamicznej płynności finansowej na szczególną uwagę zasługują przepływy pieniężne uzyskiwane w ramach działalności operacyjnej. Charakter przepływów z działalności operacyjnej Przedsiębiorstwa decyduje o tym, czy prowadzona podstawowa działalność przynosi zyski oraz generuje odpowiednią wielkość własnych środków pieniężnych. W prawidłowo funkcjonującym przedsiębiorstwie przepływy operacyjne powinny być dodatnie, to one powinny być głównym źródłem dopływu środków pieniężnych.

Tabela 3. Przepływy środków pieniężnych Zakładów Mięśnych Henryk Kania S.A. w latach 2015–2019 w tys. zł

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
Przepływy pieniężne ogółem, w tym z:	2 543	-1 918	-406	799	7 724
– działalności operacyjnej	-23 187	-29 663	38	48 213	-703 511
– działalności inwestycyjnej	-5 633	-25 720	-9 899	-3 403	7 724
– działalności finansowej	31 363	53 465	9 455	-44 011	695 787

Źródło: opracowanie własne.

W badanym Przedsiębiorstwie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej najczęściej przyjmowały wartości ujemne. Przepływy z działalności operacyjnej w Zakładach Mięśnych Henryk Kania kształtowane były przede wszystkim przez zmiany stanu zapasów, należności oraz zobowiązań (szczegółowe dane kształtujące przepływy pieniężne w badanym Przedsiębiorstwie nie zostały zamieszczone w artykule). W badanym Przedsiębiorstwie na ujemne saldo środków pieniężnych z działalności operacyjnej największy wpływ miał rosnący stan utrzymywanych zapasów oraz wzrost poziomu kredytowania odbiorców. Ujemne przepływy z działalności operacyjnej utrzymywane w długim terminie z reguły oznaczają dla Spółki problemy finansowe, co miało miejsce w przypadku analizowanego przypadku. Przedsiębiorstwo chcąc kontynuować działalność gospodarczą zmuszone było uzupełniać brakujące środki, pozyskuje je w ramach działalności finansowej poprzez zaciągnięcie kredytów i pożyczek oraz emisję

obligacji. Narastające zadłużenie zwrotne w powiązaniu z ujemnymi przepływami z działalności operacyjnej doprowadziło do sytuacji, w której jego przyszła działalność była uzależniona od pozyskania dalszego finansowania bankowego, to determinowało w sposób istotny zagrożenie utraty płynności finansowej Przedsiębiorstwa.

Utrata płynności finansowej przez przedsiębiorstwo stwarza duże ryzyko jego niewypłacalności, która prowadzi z reguły do upadłości jednostki. Do oceny zdolności kontynuacji działalności Przedsiębiorstwa w praktyce wykorzystuje się modele predykcji upadłości. Za pomocą funkcji dyskryminacyjnej dokonuje się oceny ogólnej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa oraz wskazuje się na zagrożenie upadłości podmiotu gospodarczego. Modele predykcji upadłości bazują na określonym zestawie wskaźników finansowych, często wśród których znajdują się miary płynności finansowej. Z tego też względu modele dyskryminacyjne mogą pełnić rolę uzupełniającą ocenę zdolności płatniczej przedsiębiorstwa.

Tabela 4. Wybrane modele predykcji upadłości dla Zakładów Mięsnych Henryk Kania S.A. w latach 2015–2019

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
Model D. Appenzeller, K. Szarzec	0,79	0,68	0,21	0,44	-7,08
Model J. Gajdki, D. Stosa	0,04	0,00	-0,04	-0,03	-7,25
Model T. Maślanki	0,82	0,70	0,33	0,51	-13,79
Model E. Mączyńskiej	2,07	1,79	1,20	1,53	-36,63
Model M. Hamrol, B. Czajka, M. Piechocki	1,95	1,48	0,35	0,61	-15,12
Model B. Prusaka	0,59	0,41	-0,01	0,06	-14,24

Wartości graniczne funkcji dyskryminacyjnych: model D. Appenzeller, K. Szarzec  $Z < 0$  – „bankrut”;  $Z \geq 0$  – „niebankrut”, model J. Gajdki, D. Stosa  $Z \leq 0$  – „bankrut”;  $-0,49 < Z < 0,49$  – obszar nieokreślony,  $Z \geq 0$  „niebankrut”, model T. Maślanki  $Z < 0$  – „bankrut”;  $Z \geq 0$  – „niebankrut”, model E. Mączyńskiej  $Z < 0$  – „bankrut”;  $Z \geq 0$  – „niebankrut”, model M. Hamrol, B. Czajka, M. Piechocki  $Z < 0$  – „bankrut”;  $Z \geq 0$  – „niebankrut”, model B. Prusaka  $Z \leq -0,13$  – „bankrut”;  $-0,13 < Z < 0,65$  – obszar nieokreślony,  $Z \geq 0,65$  „niebankrut”.

Źródło: opracowanie własne.

Z wartości funkcji dyskryminacyjnych zobrazowanych w tabeli 4 dla analizowanego Przedsiębiorstwa wynika, że zastosowane modele były zbieżne w ocenie co do pogarszającej się sytuacji finansowej Spółki. Wszystkie modele wskazywały na rosnące ryzyko upadłości Przedsiębiorstwa, a co za tym idzie na problemy z zachowaniem zdolności płatniczej. Żaden z analizowanych modeli w latach 2015–2018 nie przypisał Zakładów Mięsnych Henryk Kania S.A. do grupy bankrutów. Model Gajdki i Stosa oraz model Prusaka wskazywał na obszar,

w którym trudno było jednoznacznie określić standing finansowy Przedsiębiorstwa. Z kolei w 2019 roku wszystkie modele dyskryminacyjne wyraźnie wskazywały, że sytuacja finansowa Spółki była bardzo zła, a ryzyko utraty zdolności do kontynuowania działalności bardzo duże. Znalazło to swoje potwierdzenie w tym, że wobec Spółki sąd ogłosił postanowienie o upadłości likwidacyjnej Przedsiębiorstwa, które zakończyło ponad 30 – letnią historię jego działalność.

## PODSUMOWANIE

Studium przypadku Zakładów Mięsnych Henryk Kania S.A. dowodzi, iż problemy z zachowaniem zdolności płatniczej Przedsiębiorstwa mogą prowadzić do jego upadłości. Warunkiem kontynuowania działalności gospodarczej Przedsiębiorstwa jest utrzymanie płynności finansowej. Warunku tego badane Przedsiębiorstwo nie spełniło. Z przeprowadzonej analizy płynności finansowej ZM Henryk Kania wynika, że problemy z zachowaniem zdolności płatniczej Przedsiębiorstwa narastały w czasie. Ocena płynności finansowej z punktu widzenia płynności statycznej oraz dynamicznej, a także analiza dyskryminacyjna prowadziła do tych samych spostrzeżeń wskazując na rosnące ryzyko jej utraty. Zdolność Przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań krótkoterminowych nieustannie ulegała pogorszeniu. Aktywa obrotowe w coraz to mniejszym stopniu pokrywały bieżące zobowiązania. Ryzyko utraty płynności finansowej rosło wraz ze zmniejszaniem się poziomu kapitału obrotowego netto.

Uwzględniając podejście długoterminowe w ocenie statycznej płynności finansowej, Przedsiębiorstwo wykazywało pogarszającą zdolność spłaty wszystkich zobowiązań. Ryzyko utraty długoterminowej płynności finansowej zwiększało się wraz ze wzrostem zadłużenia Przedsiębiorstwa. W 2019 roku w Przedsiębiorstwie kapitały własne przyjęły ujemną wartość, co oznaczało, że zobowiązania spółki były większe od wartości posiadanego majątku. Z punktu widzenia płynności długoterminowej Przedsiębiorstwo stało się niewypłacalne.

ZM Henryk Kania wykazywało niską zdolność do wypracowywania własnych środków z prowadzonej działalności, w całym badanym okresie przeważały ujemne przepływy pieniężne osiągnane z działalności operacyjnej. Niewystarczający poziom środków pieniężnych wyrównywany był środkami pozyskiwanymi w ramach działalności finansowej, głównie poprzez zaciąganie kredytów, pożyczek oraz emisję obligacji. To prowadziło do niebezpiecznego zjawiska – nadmiernego zadłużenia, które determinowało zagrożenie kontynuowania działalności gospodarczej. Tym samym na podstawie analizy krótkookresowej i długookresowej oceny zdolności płatniczej można było zaobserwować wyraźny wzrost ryzyka, który towarzyszył działalności gospodarczej. Zachowanie ciągłości działania Przedsiębiorstwa w takiej sytuacji było niemożliwe.

Płynność finansowa stanowi jeden z ważniejszych obszarów oceny działalności Przedsiębiorstwa, albowiem należy ona do grupy zasadniczych czynników warunkujących jego dalsze funkcjonowanie. Oceną zdolności płatniczej zainteresowani są w szczególności wierzyciele, którzy odczuwają skutki utraty płynności finansowej przez Przedsiębiorstwo w ten sposób, że nie otrzymują w terminie lub w ogóle zapłaty za dostarczone towary, wyroby gotowe, usługi. Problem dotyczy również akcjonariuszy, którzy mogą utracić cały zaangażowany kapitał, kiedy to nierozwiązane trudności z utrzymaniem płynności finansowej Przedsiębiorstwa prowadzą do jego upadłości. Ukazany przypadek Przedsiębiorstwa ZM Henryk Kania S.A. dowodzi, że problemy związane z utratą płynności finansowej mogą dotyczyć każdego Przedsiębiorstwa, w tym i takiego o ugruntowanej pozycji rynkowej czy osiągniętych corocznych przychodach w wysokości powyżej 1 mld złotych.

Przykład Zakładów Mięśnych Henryk Kania dowodzi, iż wysiłki menedżerów powinny koncentrować się przede wszystkim na zapewnieniu Przedsiębiorstwu płynności finansowej będącej warunkiem kontynuacji działalności jednostki gospodarczej oraz realizacji założonych celów. Bieżące monitorowanie zdolności płatniczej pozwala Przedsiębiorstwu uniknąć niewypłacalności, z kolei dobór odpowiednich narzędzi badawczych do pomiaru płynności finansowej warunkuje prawidłową i obiektywną ocenę sytuacji płynnościowej Przedsiębiorstwa. Studium przypadku przedstawione w artykule miało na celu podkreślenie ważności podjętego problemu w kontekście obecnej sytuacji gospodarczej wywołanej pandemią Covid-19, która doprowadziła do pogorszenia zdolności płatniczej wielu Przedsiębiorstw.

## BIBLIOGRAFIA

- Bednarski, L. i Waśniewski T., red. (1996). *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Burzykowska, M. (2006). Rozważania o zdolności płatniczej, płynności finansowej i wypłacalności przedsiębiorstwa. *Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica*, 200, ss. 79–90.
- Bolek, M. i Wiliński, W. (2012). The influence of liquidity on profitability of polish construction sector companies. *E-Finance: Financial Internet Quarterly*, 8(1), ss. 38–52.
- Campello, M., Giambona, E., Graham, J.R. i Harvey, C.R. (2010). Liquidity Management and Corporate Investment During a Financial Crisis, *NBER Working Paper*, 16309, ss. 1944–1979.
- Denčić-Mihajlov, K. i Malenović, M. (2015). Corporate liquidity management: implications and determinants, *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, 12(2), ss. 157–170.
- Domańska, T. (2016). Determinanty płynności finansowej spółdzielni mleczarskich. *Zarządzanie Finansami i Rachunkowość*, 4(4), ss. 41–51.
- Dresler, Z. (2014). *Rentowność przedsiębiorstw w Polsce*. Kraków: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- Gentry, J.A. (1976). *Management perceptions of the working capital process*, Urbana-Champaign: College of Commerce and Business Administration, University of Illinois at Urbana-Champaign.

- Guzik, B. (2006). Statystyczne metody badania związków między rentownością a płynnością bankową. *Badania Operacyjne i Decyzje*, 3–4, ss. 57–68.
- Jaworski, J., Czerwonka, L. i Mądra-Sawicka, M. (2018). Zależność między rentownością a płynnością finansową w sektorze przetwórstwa spożywczego w Polsce. *Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu*, 20(1), ss. 58–63.
- Karbownik, L. (2012). Pojęcie i obszary kreowania oraz zapewnienia bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa. *Acta Universitatis Lodziansis, Folia Oeconomica*, 267, ss. 63–67.
- Kowerski, M. (2018). Zależność między rentownością a płynnością finansową ma kształt odwróconego U. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 440, ss. 338–348.
- Kreczmańska-Gigol, K. (2010). *Aktywne zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstwa*. Warszawa: Difin.
- Kuciński, A. (2018a). Analiza i ocena płynności strukturalnej przedsiębiorstwa na przykładzie spółek z branży obuwniczej notowanych na GPW w Warszawie w latach 2015–2016. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4(94/1), ss. 131–142, doi: 10.18276/frfu.2018.94/1-12.
- Kuciński, A. (2018b). Wyplacalność przedsiębiorstwa z punktu widzenia płynności finansowej i zadłużenia. *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, XIX 4(1), ss. 119–131.
- Kusak, A. (2006). *Płynność finansowa: analiza i sterowanie*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.
- Lesáková, L., Vinczeova, M. i Špiner, V. (2020). Factors determining the liquidity of companies in the mechanical engineering industry in Slovakia – an empirical study. *Forum Scientiae Oeconomia*, 8(3), ss. 33–47.
- Michalski, G. (2010). *Strategiczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Wydawnictwo CeDeWu.
- Podilchuk, Z. (2013). *Impact of liquidity management on profitability. Evidence from Ukraine*. Kyiv: Kyiv School of Economics.
- Sierpińska, M. i Jachna, T. (1993). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: Wydawnictwo PWN.
- Sierpińska, M. i Rzeszowski, P. (2012). Determinanty płynności finansowej w przemyśle metalurgicznym. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 50, ss. 197–208.
- Stępień, K. (2013). W poszukiwaniu ładu terminologicznego: zdolność płatnicza, płynność finansowa, wyplacalność. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, 908, ss. 93–102.
- Szemraj, T. i Czajkowska, A. (2020). *Taktyki i strategie zarządzania kapitałem obrotowym w finansowaniu przedsiębiorstw*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Waściński, T. i Kruk, M. (2010). Analiza powiązań pomiędzy rentownością i płynnością spółek branży cukierniczej notowanych na GPW w Warszawie. *Zeszyty Naukowe Akademii Podlaskiej w Siedlcach. Seria: Administracja i Zarządzanie*, 84, ss. 9–20.
- Wędzki, D. (2003). *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna.
- Witczak, I. (2014). Płynność finansowa jako miara sprawności funkcjonowania firm farmaceutycznych. *Studia Ekonomiczne Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 201, ss. 415–423.

## UTRZYMANIE PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ W PRZEDSIĘBIORSTWIE JAKO WARUNEK KONTYNUACJI JEGO DZIAŁALNOŚCI NA PRZYKŁADZIE ZAKŁADÓW MIĘSNYCH HENRYK KANIA S.A.

### Streszczenie

W warunkach zwiększonej niepewności, w której przyszło funkcjonować współczesnym przedsiębiorstwom, utrzymanie płynności finansowej stało się priorytetem. Posiadanie płynności finansowej przez przedsiębiorstwo warunkuje ciągłość działania oraz jego rozwoju. W artykule na podstawie studium przypadku przedsiębiorstwa Zakłady Mięsne Henryk Kania S.A. przeanalizowano kształtowanie się zdolności płatniczej przedsiębiorstwa w latach 2015–2019 wykorzystując ujęcie krótkoterminowe i długoterminowe w ocenie płynności finansowej. Uwidoczniony przykład wskazuje, że problemy związane z utrzymaniem płynności w przedsiębiorstwie mogą prowadzić do upadłości przedsiębiorstwa.

**Słowa kluczowe:** płynność finansowa, przedsiębiorstwo, zdolność.

Przyjęto/Accepted: 05.03.2021  
Opublikowano/Published: 31.03.2021

## KRYTERIA DECYZYJNE KONSUMENTA NA RYNKU UBEZPIECZEŃ MAJĄTKOWYCH

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.06>

Magdalena Lubaś\*

### CLIENT DECISION-MAKING CRITERIA ON THE PROPERTY INSURANCE MARKET

#### Abstract

Consumers wanting to guard against losses resulting from unforeseen random events, decide to buy insurance. It is recognized that their decisions are often irrational. The aim of the study was to determine the importance attributed by consumers to the most important criteria when choosing insurance. The study was conducted by means of a diagnostic survey using the CAWI technique in January 2020 on a group of 150 people. The results showed that the most important factors which consumers are guided by when choosing their insurance are: price, attractiveness of the offer and terms of the contract.

**Keywords:** property insurance, consumer behavior, risk.

**JEL Class:** G22, G32, D8, D91.

\* Lic., Wydział Zarządzania i Komunikacji Społecznej, Uniwersytet Jagielloński w Krakowie; <https://orcid.org/0000-0003-0572-6145>.

## WSTĘP

Obecnie na rynku działa wiele podmiotów świadczących usługi z zakresu ubezpieczeń i reasekuracji, co skutkuje występowaniem silnej konkurencji o klienta. Rywalizujące podmioty muszą więc stale reagować na zmieniające się otoczenie, w tym ewolucję wymagań i potrzeb klientów. Mimo to, badania nad zachowaniami konsumentów należą do najmłodszych i zarazem szybko się rozwijających. Pojawia się wiele publikacji odnoszących się do zachowań na rynku dóbr i usług konsumpcyjnych. Niewiele jest jednak badań poruszających zachowanie konsumentów na rynku ubezpieczeniowym, w wyniku czego obszar ten nie jest w pełni rozpoznany.

Celem niniejszej pracy jest określenie znaczenia przypisywanego przez konsumentów najważniejszym kryteriom decydującym o wyborze ubezpieczenia. Badanie zostało wykonane metodą sondażu diagnostycznego z wykorzystaniem techniki CAWI na próbie 150 osób. Kwestionariusz składał się z 28 pytań zamkniętych, w których pytano jaką wagę poszczególnym cechom oferty ubezpieczeniowej przypisują konsumenci. Cechy te pochodzą z przeglądu wcześniejszych badań na temat zachowań konsumentów rynku ubezpieczeniowym, a ich zbiorcze zestawienie pozwala dokonać analizy porównawczej, które cechy są dla ubezpieczających się najważniejsze.

Artykuł ten wpisuje się nurt badawczy analizy klienta na rynku ubezpieczeniowym, uzupełniając dotychczasowy stan wiedzy w tym obszarze. Jednocześnie, wyniki przeprowadzonych badań mogą stanowić praktyczną wskazówkę dla przedsiębiorstw świadczących usługi z zakresu ubezpieczeń, w kwestii dostosowywania oferty do potrzeb potencjalnych klientów.

## 1. PRZEGLĄD LITERATURY

### Podstawy funkcjonowania rynku ubezpieczeń

Ze względu na łączenie się w dziedzinie ubezpieczeń aspektów z pogranicza ekonomii, prawa, finansów oraz marketingu, problematyka ta ma charakter interdyscyplinarny. Z tego też względu, w literaturze przedmiotu występuje mnogość definicji odnoszącej się do ubezpieczeń. Greene definiuje ubezpieczenie jako instytucję ekonomiczną, redukującą ryzyko przez podanie wspólnemu zarządowi grupy przedmiotów, rozłożonych w taki sposób, że suma przypadkowych zagrażających im szkód jest możliwa do określenia w wąskich granicach (Greene i Trieschman, 1981: 21). Vaughan (1997: 34) uznał natomiast, że ubezpieczenie w podstawowym ujęciu stanowi transfer ryzyka z jednostki na grupę, a także podział ciężaru strat/potrzeb finansowych na członków grupy. Nie trudno więc uznać, że rynek usług ubezpieczeniowych odgrywa kluczową



rolę w funkcjonowaniu całej gospodarki oraz podmiotów sfery realnej. Z punktu widzenia klienta, ubezpieczenie należy rozumieć jako usługę niematerialną, polegającą na odpłatnym przeniesieniu na zakład ubezpieczeń tzw. ryzyka czystego (Ronka-Chmielowiec, 2002: 80). Ryzyko czyste oznacza, że w przypadku zrealizowania się go powstaje strata, zaś niezrealizowanie nie powoduje zysku.

Ubezpieczyciele dywersyfikują ryzyko, a następnie sprzedają je w zamian za składkę adekwatną do ryzyka (Samuelson i Nordhaus, 2012: 218). Zdaniem Warkadło, ubezpieczenie to forma repartycji strat w dwóch wymiarach:

- przestrzennej, gdyż fundusz, z którego pokrywana jest strata, tworzony jest ze składek wielu osób;
- czasowej, gdyż składki te są płacone z reguły przez długi okres, często w ratach (Warkadło, 1969: 418).

Z ekonomicznego punktu widzenia, rynek ubezpieczeń można analizować z perspektywy mikro oraz makro. W ujęciu mikroeconomicznym, rynek ten rozpatrywany jest z punktu widzenia zakładów ubezpieczeń. Głównymi podmiotami wstępującymi na tym rynku są aktualni oraz przyszli klienci. W perspektywie makroekonomicznej, ubezpieczenia rozpatruje się jako ogół stosunków wymiany zachodzącymi pomiędzy uczestnikami tego rynku, czyli stroną podmiotową złożoną z ubezpieczających transferujących ryzyko związane z ochroną dóbr osobowych i majątkowych w zamian za ustaloną składkę i przedmiotową składającą się z jednej strony z potrzeby ochrony posiadanych dóbr, zaś z drugiej z zakładów ubezpieczeniowych wyspecjalizowanych w przejmowaniu tego rodzaju ryzyka (Płonka, 2013: 25).

Zgodnie z ustawą z dnia 11 września 2015 roku o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz.U. 2015, poz. 1844), zakład ubezpieczeń może prowadzić w Polsce działalność ubezpieczeniową wyłącznie w formie spółki akcyjnej, towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych lub głównego oddziału – oddziału zakładu ubezpieczeń z państwa niebędącego członkiem Unii Europejskiej.

Produkt ubezpieczeniowy charakteryzuje się swoim niematerialnym charakterem. Nie jest bowiem możliwe dokonanie wyceny za pomocą wrażeń zmysłowych, nie jest też możliwe magazynowanie go (Ronka-Chmielowiec, 2002). W przypadku rynku ubezpieczeń nie występuje rynek wtórny. Produkt ubezpieczeniowy posiada wartość użytkową oraz wymienną. Pierwsza z nich posiada zdolność do zaspokojenia określonej potrzeby (poczucia spokoju, pewności i bezpieczeństwa finansowego), druga zaś wskazuje na określoną cenę produktu (Ronka-Chmielowiec, 2002).

Istotnym z punktu widzenia zakresu badania jest dokonanie podmiotowego podziału ubezpieczeń na ubezpieczenia osobowe (związane z ryzykiem osobowym) oraz ubezpieczenia majątkowe (związane z ryzykiem majątkowym). Zgodnie z podziałem ryzyka zawartym w załączniku do ustawy o działalności

ubezpieczeniowej, ubezpieczenia majątkowe przynależą do II działu ubezpieczeń. Tabela 1 prezentuje różnice pomiędzy ubezpieczeniami osobowymi a ubezpieczeniami majątkowymi.

Tabela 1. Porównanie ubezpieczeń osobowych i majątkowych

Ubezpieczenie osobowe	Ubezpieczenie majątkowe
<b>PRZEDMIOT</b>	
Ryzyko osobowe – m.in. związane z życiem, zdrowiem czy zdolnością do wykonywania pracy	Przedmiotem jest mienie lub odpowiedzialność cywilna
<b>PODMIOT</b>	
Wyłącznie osoby fizyczne	Osoby fizyczne i osoby prawne
<b>CZAS TRWANIA</b>	
Umowa ubezpieczeniowa zostaje zawarta na okres powyżej roku	Umowa ubezpieczeniowa zostaje zawarta na okres nie przekraczający jednego roku
<b>CHARAKTER SZKODY</b>	
Szkoda ma charakter niewierny w pieniądzu i nie zawsze jest to charakter negatywny	Szkoda ma charakter wierny i w pieniądzu, dotyczy zdarzenia negatywnego
<b>CHARAKTER UBEZPIECZENIA</b>	
Świadczenie	Odszkodowanie

Źródło: opracowanie własne na podstawie Kwiecień, 2016: 319–320.

Produkty ubezpieczeń majątkowych są dedykowane odbiorcom indywidualnym oraz korporacyjnym. W skład oferty tego typu ubezpieczeń wchodzi (Handschke i Monkiewicz, 2010: 87): ubezpieczenia komunikacyjne, dla gospodarstw domowych, dla podróżnych, ubezpieczenia morskie, ubezpieczenia lotnicze, ubezpieczenia kolejowe, dla przedsiębiorstw przemysłowych, dla rolników ogólnych ubezpieczeń odpowiedzialności cywilnej oraz ubezpieczenia finansowe. Ubezpieczenia te pozwalają na zabezpieczenie składników majątku na wypadek jego uszkodzenia, zniszczenia czy utraty na skutek zdarzeń losowych (np. pożar, powódź, gradobicie, trzęsienie ziemi). Zatem ubezpieczenia majątkowe dotyczą dóbr w postaci rzeczy lub innych wartości majątkowych. Dobra te są zasadniczo zbywalne, można definitywnie oszacować wartość przedmiotu ubezpieczenia.

Zakres poszczególnych ubezpieczeń mienia regulowany jest w zawieranej umowie bądź w ustawie. Treść i warunki ubezpieczenia precyzują ogólne warunki umowy (w skrócie – o.w.u). Regulacje te w szczególności dotyczą: zakresu udzielonej ochrony, wyłączenia odpowiedzialności zakładu ubezpieczeń, sposobu oraz systemu szacowania wartości szkód) (Zych, 1981: 97–108).

W ramach ubezpieczeń majątkowych, ubezpieczeniu podlegają między innymi: mieszkania, domy, domki letniskowe, domy w budowie, magazyny, hale, inne budynki i budowle i ich wyposażenie, maszyny, urządzenia, surowce, towary, wyprodukowane przedmioty, uprawy, produkty rolne, ruchomości domowe (wraz z wyposażeniem znajdującym się wewnątrz), dzieła sztuki, środki płatnicze, papiery wartościowe, biżuterię, jachty, samoloty, statki, łodzie, skutery, rowery a także zwierzęta domowe i hodowlane.

Podstawą do obliczania składki ubezpieczeniowej oraz określenia górnej granicy odpowiedzialności zakładu ubezpieczeń jest suma ubezpieczenia. W ubezpieczeniach majątku rzeczowego obowiązuje zasada wynikająca z Kodeksu Cywilnego, stanowiąca, że suma ubezpieczenia powinna odpowiadać wartości przedmiotu ubezpieczenia (Gniewek i Machnikowski, 2014: 280). Z artykułu 824 k.c. wynika, że kompensacja finansowa uszczerbku na mieniu ma być pełna, ale nie powinna doprowadzić do wzbogacenia się ubezpieczonego, a więc nie powinna być wyższa od wartości szkody (Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks Cywilny, art. 824). W świetle nauki prawa cywilnego, pojęcie szkody odnosi się do wszelkich uszczerbków w dobrach lub interesach prawnie chronionych, których poszkodowany doznał wbrew swojej woli.

### Zachowanie klienta na rynku ubezpieczeń

Konsumenci decydują się na wykupienie usługi ubezpieczenia, celem przeniesienia ryzyka skutków niewłaściwych decyzji bądź sytuacji losowych na zakład ubezpieczeń (Hyski, 2017: 109–121). Dzieje się to za sprawą psychicznego napięcia, towarzyszącego ludziom w związku z odczuwaniem braku pewności, a także gwarancji ochrony odnoszących się do życia, zdrowia, posiadanego majątku – tzw. potrzeba ubezpieczeniowa. Źródłem tego stanu jest ryzyko, odnoszące się do zdarzenia, które może wystąpić, lecz nie musi. Wystąpienie tego zjawiska może wywołać cierpienie, stratę lub zysk (Ronka-Chmielowiec, 2016: 11). Ze względu na wieloznaczność i złożoność terminu ryzyka, nie ma jednej uniwersalnej definicji tego pojęcia.

Ramą teoretyczną dla badań zachowania konsumentów na rynku ubezpieczeń jest teoria perspektyw autorstwa Kahnemana i Tversky'ego (1979: 263–292). Na podstawie analizy zachowania inwestorów zaobserwowali oni, że na rynku w sytuacjach niepewności, mając do wyboru dwie strategie, ludzie w większości przypadków wybierają wariant inwestycyjny zapewniający im większe prawdopodobieństwo zysku, nawet jeśli alternatywne, bardziej ryzykowne rozwiązanie daje wyższą stopę zwrotu. Zjawisko to opisane zostało przez Kahnemana i Tversky'ego za pomocą pojęcia *efekt pewności* (Czerwonka i Rzeszutek, 2012: 117). Dodatkowo wykazali oni, że jednostki przejawiają niechęć do ryzyka w dziedzinie zysków oraz skłonność do ryzyka w obszarze strat, co zostało określone mianem

*efektu odwrócenia*. Decyzje konsumentów na rynku ubezpieczeń związane są raczej z awersją do ryzyka osób je wykupujących, co pozwala uznać je za wypełniające założenia teoretyczne dla *efektu pewności*.

Bazując na teorii perspektyw, Brighetti i in. (2014: 136–154) wykazali, że to przede wszystkim zmienne emocjonalne i psychologiczne wpływają na podejmowane decyzje ubezpieczeniowe konsumentów. Co więcej, Kunreuther i in. (2013: 15) wykazali, że decyzje te charakteryzują się dużym odstępstwem od w pełni racjonalnych zachowań. Wynika to z emocji towarzyszących nabywcom, gdyż motywacją do zakupu ubezpieczenia zwykle jest: lęk, żal, awersja do strat (Schwarcz, 2010: 557), przy czym emocje te zależne są od stanu psychicznego nabywcy. Loewenstein i inni twierdzą bowiem, że na podejmowanie decyzji wpływ mają stany „gorące/zimne”. W stanie „gorącym” decyzje podejmowane są przez afekt, podczas gdy w stanie „zimnym” poprzez poznanie (Loewenstein, 2000: 426–432).

Jak pisze Devlin (2007: 631–650), znaczna część ubezpieczających wykazuje się lojalnością konsumencką, przejawiającą się w kontynuacji ubezpieczenia w tym samym przedsiębiorstwie. Devlin podkreśla też dużą wagę rekomendacji w procesie decyzyjnym na tym rynku, które okazały się być dużo istotniejszym kryterium wyboru ubezpieczenia niż reputacja marki. Potwierdza to ustalenia Jamesa wskazującego, że ubezpieczający nie zawsze wybierają na rynku najbardziej korzystne oferty z punktu widzenia finansowego. Wicka i Miedzik (2010: 53) podkreślają olbrzymie znaczenie znajomości marki, jako czynnika przesądzającego o wyborze firmy ubezpieczeniowej. Borda i Jędrzychowska (2012: 77) wskazują, że wraz z wydłużeniem się okresu współpracy pomiędzy konsumentem a zakładem ubezpieczeń istotną rolę zaczynają odgrywać takie zmienne jak jakość i wiarygodność świadczonej ochrony. Jak podaje Petra (2012: 20–37), skutecznymi narzędziami służącym zachęceniu konsumenta do wyboru ubezpieczenia konkretnej firmy są też rabaty i zmiana ochrony ubezpieczeniowej. Także i te działania są na tylne silne, aby zakłócić racjonalność decyzji zakupowych. Czuba i Oniszczyk-Jastrząbek (2017: 18) zwracają uwagę na proces dystrybucji produktu ubezpieczeniowego, w którym najważniejszą rolę odgrywa sprzedaż osobista, brak relacji pomiędzy konsumentem a agentem przekłada się na brak dodatkowej wartości dla kupującego, za co ten byłby w stanie zapłacić. Piekut (2018: 69) podkreśla znaczenie rozporządzalnego dochodu w gospodarstwie domowym: wraz z jego wzrostem rosną także wydatki na ubezpieczenia.

Badania przeprowadzone w krajach europejskich i azjatyckich wykazały ponadto, że dochód (w tym jego dystrybucja), edukacja i urbanizacja są najważniejszymi czynnikami wpływającymi na popyt na ubezpieczenia (Dragos, 2014: 169–180).

## 2. METODYKA

Celem badania było określenie znaczenia przypisywanego przez konsumentów najważniejszym kryteriom decydującym o wyborze ubezpieczenia. Na podstawie przeglądu literatury przedmiotu z zakresu decyzji zakupowych na rynku ubezpieczeń postawiono następujące hipotezy badawcze<sup>1</sup>:

- H1: rekomendacje od rodziny i znajomych są ważniejszym czynnikiem wyboru ubezpieczenia niż reputacja marki;
- H2: subiektywnie postrzegana atrakcyjność oferty jest ważniejszym czynnikiem wyboru ubezpieczenia niż postrzegane warunki umowy;
- H3: preferencyjne warunki oferty są ważniejszym czynnikiem wyboru ubezpieczenia niż postrzegane warunki umowy.

Korzystając z metody sondażu diagnostycznego z wykorzystaniem techniki CAWI (n = 150), przeprowadzone zostało badanie ankietowe. Ilościowe ujęcie pozwala na wskazanie dominujących społecznie priorytetów w zakresie wyboru oferty ubezpieczeniowej. Próba została wyłoniona w doborze wygodnym, poprzez dystrybucję ankiet w mediach społecznościowych. Kwestionariusz składał się z 28 pytań podzielonych na dwie części. Pierwsza część zawiera pytania odnoszące się do determinant wpływających na wybór ubezpieczenia, zadowolenia z obecnego ubezpieczyciela, powodów, dla których badani się ubezpieczają. Pytania prezentowane były w formie zdań twierdzących, a respondenci proszeni byli o wskazanie na pięciostopniowej skali typu Likerta, w jakim stopniu zgadzają się z kolejnymi twierdzeniami (gdzie 1 – zdecydowanie się nie zgadzam, 5 – zdecydowanie się zgadzam). Druga część to rozbudowana metryczka osobowa.

Klasyfikację najważniejszych czynników przeprowadzono poprzez wyliczenie średniej oraz odchylenia standardowego dla każdej zmiennej (atrakcyjność oferty, cena, warunki umowy, preferencyjna oferta sprzedaży, reputacja ubezpieczyciela, rekomendacje rodziny i znajomych, kontynuacja ubezpieczenia oraz reklama telewizyjna). W etapie drugim, przy pomocy analizy korelacji rang Spearmana wykazano związki pomiędzy poszczególnymi kryteriami. Celem tego działania było ustalenie, które z kryteriów współtowarzyszą innym, a tym samym, jednorodnych grup kryteriów decyzyjnych.

Badanie zostało wykonane w styczniu 2020 roku, wzięło w nim udział 150 osób. Szczegółowy opis próby badawczej prezentuje tabela 2.

<sup>1</sup> Na podstawie: Brighetti i in., 2014: 136–154; Kahneman i Tversky, 1979: 263–292; Bhargava i in., 1993: 83–99; Devlin, 2007: 631–650.

Tabela 2. Opis próby badawczej

<b>Płeć</b>	
Kobieta	56,8%
Mężczyzna	43,2%
<b>Wiek</b>	
<20 lat	1,1%
20–30 lat	56,8%
30–40 lat	19,3%
40–50 lat	11,4%
>50 lat	11,4%
<b>Stan cywilny</b>	
Kawaler/Panna	63,6%
Żonaty/Zamężna	33,0%
Wdowiec/Wdówka	2,3%
Rozwodnik/Rozwódka	1,1%
<b>Wykształcenie</b>	
Podstawowe	2,3%
Średnie	21,6%
Techniczne	2,3%
Wyższe	73,9%
<b>Aktywność zawodowa</b>	
Osoba aktywna zawodowo	72,7%
Bezrobotny/Bezrobotna	3,5%
Emeryt/Emerytka	4,5%
Osoba ucząca się	19,3%
<b>Miejsce zamieszkania</b>	
Wieś	36,4%
Miasto do 50 tys. mieszkańców	18,2%
Miasto do 100 tys. mieszkańców	12,5%
Miasto do 250 tys. mieszkańców	6,8%
Miasto powyżej 250 tys. mieszkańców	26,1%
<b>Zarobki netto</b>	
<2000 zł	29,5%
2000–3000 zł	36,4%
3000–5000 zł	27,3%
>5000 zł	6,8%

Źródło: opracowanie własne.

Spośród badanych 56,8% stanowiły kobiety, a 43,2% mężczyźni. Respondenci to głównie osoby młode, w wieku między 20–30 lat (56,8% badanych), stanu wolnego (63,6%). Wśród badanych dominują osoby o wyższym wykształceniu oraz aktywne zawodowo. Średnie zarobki respondentów zawierają się w przedziale pomiędzy 2000 złotych a 3000 złotych netto. Największy odsetek ankietowanych osób jako miejsce swojego zamieszkania wskazuje tereny wiejskie (36,4%).

### 3. WYNIKI

Wyniki badania wykazały, że przy wyborze oferty ubezpieczeniowej najważniejszymi kryteriami są: atrakcyjność oferty, cena oraz warunki umowy (tab. 3). Te trzy kryteria z jednej strony charakteryzują się najwyższymi ocenami otrzymanymi przez badanych (powyżej 4.23), z drugiej strony relatywnie niewielką zmiennością nadawanego im znaczenia (odchylenie standardowe poniżej 1).

Tabela 3. Statystyka opisowa badanych zmiennych

	Średnia	Odchylenie standardowe
Na wybór ubezpieczyciela wpływa atrakcyjność oferty	4,41	0,84
Na wybór ubezpieczyciela wpływa cena	4,33	0,89
Na wybór ubezpieczyciela wpływają warunki umowy	4,23	0,93
Na wybór ubezpieczyciela wpływa preferencyjna oferta sprzedaży	3,98	0,99
Na wybór ubezpieczyciela wpływa reputacja ubezpieczyciela	3,94	1,03
Na wybór ubezpieczyciela wpływają rekomendacje rodziny i znajomych	3,49	1,27
Na wybór ubezpieczyciela wpływa kontynuacja ubezpieczenia	3,48	2,10
Na wybór ubezpieczyciela wpływa reklama telewizyjna	2,11	1,19

Źródło: opracowanie własne.

Kryterium, które najbardziej różnicuje respondentów jest deklaracja chęci kontynuacji ubezpieczenia u dotychczasowego ubezpieczyciela. Można więc przyjąć, że konsumenci, których oczekiwania zostają spełnione, nie szukają ofert lepszych finansowo, ale przejawiają elementy zachowań lojalnościowych.

Najmniejszą rolę odgrywa reklama telewizyjna, co może wskazywać na ograniczone zaufanie badanych do komunikatów płynących z reklam. Przyjmując, że istotnie konsumenci przy wyborze ubezpieczenia kierują się przede wszystkim ceną, komunikację reklamową ubezpieczycieli należy traktować jako narzędzie budowania świadomości marki, nie zaś perswazji klienta (który będzie wybierał najlepszą ofertę ze znanych sobie już firm ubezpieczeniowych).

Kolejnym krokiem analizy była określenia współzależności pomiędzy czynnikami decydującymi o wyborze ubezpieczenia (tab. 4).

Tabela 4. Analiza korelacji rang kryteriów decyzyjnych konsumentów na rynku ubezpieczeń majątkowych

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Cena	1,00									
2. Zarobki	0,07	1,00								
3. Najtańsza wersja	0,14	-0,10	1,00							
4. Preferencyjna oferta sprzedaży	0,48**	0,06	0,20	1,00						
5. Warunki umowy	0,15	0,02	-0,04	0,33**	1,00					
6. Kontynuacja ubezpieczenia	0,06	-0,29*	0,16	0,06	0,01	1,00				
7. Reputacja ubezpieczyciela	0,01	0,02	-0,06	0,05	0,26*	0,36***	1,00			
8. Rekomendacje rodziny i znajomych	0,12	-0,01	-0,06	0,00	-0,04	0,28**	0,30*	1,00		
9. Reklama telewizyjna	-0,15	0,01	0,03	-0,08	-0,15	0,15	-0,08	0,15	1,00	
10. Atrakcyjność oferty	0,54**	0,06	0,04	0,45***	0,39***	0,04	0,20	0,08	-0,17	1,00

\*\*\*0,001; \*\*0,002; \*0,05

Źródło: opracowanie własne.

Wykazano, że zmiennymi istotnie powiązаныmi z ceną ubezpieczenia są: preferencyjna oferta sprzedaży, oraz atrakcyjność ubezpieczenia, czyli kryteria w ramach których również zawiera się czynnik cenowy. Z drugiej strony, zarobki związane są z kontynuacją ubezpieczenia u tego samego ubezpieczyciela. Jak więc widać, osoby lepiej zarabiające po wygaśnięciu polisy nie poszukują



najlepszych cenowo ofert, ale wiąże się z kolejną umową z dotychczasowym dostawcą usługi ubezpieczeniowej.

Skłonność do pozostania u ubezpieczyciela, z którym wiąże konsumenta umowa większa jest także u osób kierujących się jego reputacją oraz rekomendacjami rodziny i znajomych. Wyraźnie widać więc, że na rynku rysują się dwie grupy kryteriów: cenowe i jej pochodne oraz związane z wizerunkiem i posiadaną bazą konsumentów. Czynnikiem łączącym te dwie grupy są warunki umowy, powiązane niewielką korelacją z reputacją ubezpieczyciela, atrakcyjnością oferty oraz zapoznawaniem się z ogólnymi postanowieniami umowy przed wykupieniem ubezpieczenia.

#### 4. WNIOSKI

W badaniu potwierdziła się jedna z trzech postawionych hipotez badawczych, zakładająca, że subiektywnie postrzegana atrakcyjność oferty jest ważniejszym czynnikiem wyboru ubezpieczenia niż postrzegane warunki umowy. Odrzucono natomiast hipotezy mówiące, że rekomendacje od rodziny i znajomych są ważniejszym czynnikiem wyboru ubezpieczenia niż reputacja marki oraz, że preferencyjne warunki oferty są ważniejszym czynnikiem wyboru ubezpieczenia niż postrzegane warunki umowy. Wyniki badania doprecyzowują przy tym dotychczasowe ustalenia badaczy zajmujących się zachowaniami konsumentów na rynku ubezpieczeń. Na podstawie zidentyfikowanych wcześniej kryteriów decyzyjnych towarzyszących wyborowi ubezpieczenia ustalono, że najważniejszymi z nich są atrakcyjność oferty, cena oraz warunki umowy. Biorąc pod uwagę, że atrakcyjność oferty jest co najmniej umiarkowanie skorelowana z ceną, należy uznać, że dla badanych kluczową kwestią jest przede wszystkim pozyskanie ubezpieczenia jak najniższym kosztem.

Wyniki tych badań stanowią praktyczną wskazówkę dla podmiotów świadczących usługi ubezpieczeniowe, wskazując im kwestie, które należy uwzględnić przy kreowaniu oraz sprzedaży produktów ubezpieczeniowych konsumentom. Wykazano, że istotną rolę w wyborze ubezpieczenia odgrywają rekomendacje znajomych, co jest z tożsame z wynikami uzyskanymi przez Bharadwaja i innych [Bharadwaj 1993]. Wskazuje to, że rynek ubezpieczeń również jest przestrzenią, w której marketing szeptany odgrywa istotną rolę w kształtowaniu zachowań konsumenckich. Dowiedziono także, że konsumenci są lojalni względem swoich dotychczasowych ubezpieczycieli, co potwierdziło wcześniejsze odkrycia Devlina. Na tej podstawie można sformułować rekomendację dla ubezpieczycieli, że kluczowym wyzwaniem jest dla nich pozyskanie klienta, biorąc pod uwagę relatywnie wysoki stopień deklarowanej retencji konsumentów.

Badanie posiada pewne ograniczenia. Kluczowym z nich jest dobór próby badawczej, wyłonionej w sposób wygodny, poprzez dystrybucję ankiety kanałami internetowymi. Ponadto, warto w przyszłości poddać weryfikacji odpowiedzi udzielane przez respondentów innymi metodami badawczymi. Jednym z głównych ograniczeń badania jest jego deklaratywny charakter. Na podstawie odpowiedzi udzielonych przez badanych możemy stwierdzić, że klienci nie kierują się reklamami przy wyborze oferty ubezpieczeniowej. Aby wzmocnić zaprezentowane wnioski, wyniki należało by poddać falsyfikacji w badaniu opartym o obserwacje zachowań klientów.

## BIBLIOGRAFIA

- Bharadwaj, Sundar G., Varadarajan, P. Rajan i Fahy, J. (1993). Sustainable competitive advantage in service industries: A conceptual model and research propositions. *Journal of Marketing*, 57.4, pp. 83–99.
- Borda, M. i Jędrzychowska, A. (2012). Analiza postaw nabywców ubezpieczeń komunikacyjnych na rynku polskim. *Rozprawy Ubezpieczeniowe*, 13, ss. 71–81.
- Brighetti, G., Lucarelli, C. i Marinelli, N. (2014). Do emotions affect insurance demand, *Review of Behavioral Finance*, 6(2), ss. 136–154.
- Czerwonka, M. i Rzeszutek, M. (2012). Przejawy i uwarunkowania różnic między płciowych w zachowaniach inwestycyjnych z punktu widzenia finansów behawioralnych. *Studia i prace kolegium zarządzania i finansów, Zeszyt naukowy SGW w Warszawie*, 122, ss. 116–129.
- Czuba, T. i Oniszczyk-Jastrząbek, A. (2017). Sposób zakupu ubezpieczeń a kryteria wyboru ubezpieczyciela w segmencie rolny. *Ubezpieczenia w Rolnictwie. Materiały i Studia*, 62, ss. 7–20.
- Devlin, James F. (2007). Complex services and choice criteria: An example from the life assurance market. *Journal of Marketing Management*, 23(7–8), pp. 631–650.
- Dragos, S.L. (2014). Life and non-life insurance demand: The different effects of influence factors in emerging countries from Europe and Asia. *Economic research – Ekonomska istraživanja*, 27(1), pp. 169–180.
- Gniewek, E. i Machnikowski, P. (2014). *Kodeks cywilny. Komentarz*, Warszawa: C.H. Beck.
- Grenne, M. i Trieschman, J. (1981). *Risk and Insurance*. Cincinnati: South-Western Publishing Co.
- Handschke, J. i Monkiewicz, J. (2010). *Ubezpieczenia*. Warszawa: Poltext.
- Hyski, M. (2017). Ubezpieczenie jako instrument finansowej kontroli ryzyka. *Prace Naukowe Akademii im. Jana Długosza w Częstochowie. Pragmata tes Oikonomias*, 1.11, ss. 109–121.
- Kahneman, D. i Tversky, A. (1979). Prospect theory, an analysis of decisions under risk. *Econometrica*, 47(2), pp. 263–291.
- Kunreuther, H.C., Pauly, M.V. i McMorro, S. (2013). *Insurance and Behavioral Economics: Improving Decisions in the Most Misunderstood Industry*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Kwiecień, I. (2016). Charakterystyka produktów z zakresu ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych. W: W. Ronka-Chmielowiec, red., *Ubezpieczenia*. Warszawa: C.H. Beck.
- Loewenstein, G.F. (2000). Emotions in economic theory and economic behaviour. *American Economic Review*, 90(2), pp. 426–432.
- Petra, M. (2012). Research of the behavior of consumers in the insurance market in the Czech Republic. *Journal of Competitiveness*, 4(2), pp. 20–37.
- Piekut, M. (2018). Zróżnicowanie wydatków na ubezpieczenia w gospodarstwach domowych. *Wiadomości Statystyczne*, 63(06), ss. 57–72.

- Płonka, M. (2013). Determinanty konkurencyjności towarzystw ubezpieczeń wzajemnych w Polsce. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. Seria Specjalna, Monografie*, 228, s. 238.
- Ronka-Chmielowiec, W. (2016). *Ubezpieczenia*. Warszawa: C.H. Beck.
- Samuelson, P.A. i Nordhaus, W.D. (2012). *Ekonomia*. Poznań: Dom Wydawniczy REBIS.
- Szwarcz, D. (2010). Insurance demand anomalies and regulation. *Journal of Consumer Affairs*, 44(3), pp. 557–577.
- Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz.U. 2015, poz. 1844.
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks Cywilny, Dz.U. 1964, nr 16, poz. 93.
- Vaugnan, E.J. (1997). *Risk Management*. New York: John Wiley& Sons, Inc.
- Warkadło, W. (1969). Zasada odszkodowania w ubezpieczeniach. *Studia cywilistyczne*, XIII–XIV, ss. 417–432.
- Wicka, A. i Miedzik, A. (2010). Rodzaje ubezpieczeń i czynniki decydujące o wyborze ubezpieczyciela. *Zeszyty Naukowe Polityki Europejskiej, Finanse i Marketing*, 4, ss. 264–277.
- Zych, J. (1981). Nowe ogólne warunki ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej jednostek gospodarki społecznej. *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, 43, s. 19.

## KRYTERIA DECYZYJNE KONSUMENTA NA RYNKU UBEZPIECZEŃ MAJĄTKOWYCH

### Streszczenie

Konsumenci chcąc ustrzec się przed stratami wynikającymi z nieprzewidzianych zdarzeń losowych, decydują się na zakup ubezpieczenia. Uznaje się, że podejmowane przez nich decyzje często noszą znamiona irracjonalnych. Celem badania było określenie znaczenia przypisywanego przez konsumentów najważniejszym kryteriom decydującym o wyborze ubezpieczenia. Badanie przeprowadzono metodą sondażu diagnostycznego z wykorzystaniem techniki CAWI w styczniu 2020 roku na grupie 150 osób. Wyniki wykazały, że najważniejszymi czynnikami jakimi przy wyborze ubezpieczenia kierują się konsumenci są: cena, atrakcyjność oferty oraz warunki umowy.

**Słowa kluczowe:** ubezpieczenia majątkowe, zachowanie konsumenta, ryzyko.

Przyjęto/Accepted: 15.02.2021  
Opublikowano/Published: 31.03.2021



## WYNIKI SPORTOWE A DOCHODOWOŚĆ AKCJI SPÓŁEK-SPONSORÓW NA PRZYKŁADZIE PIŁKI SIATKOWEJ

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.07>

Marek Szymański\*, Grzegorz Wojtalik\*\*

### SPORTS RESULTS AND THE PROFITABILITY OF SPONSORSHIP COMPANIES ON THE EXAMPLE OF VOLLEYBALL CLUBS

#### Abstract

**The purpose of the article** is to investigate the relationship between the sports performance of volleyball teams in Poland and the rates of return of the titular sponsors, whose shares are listed on the Warsaw Stock Exchange. The four most successful Polish PlusLiga volleyball teams in the 21st century were selected for this study.

**Methodology:** The article describes the results carried out using ARCH and GARCH models.

**Results of the research:** Two groups of results were obtained. For two companies – JSW and ASSECO – the sports results of volleyball teams and betting forecasts for their matches had a statistically significant impact on the stock performance of these companies. For two companies – PGE and Azoty – no such relationship has been found. Moreover, all of the stock returns were significantly influenced by the WIG index. On the other hand, neither of the companies were influenced by the match day.

**Keywords:** economics of sport, stock exchange, ARCH and GARCH models, sport results, volleyball.

**JEL Class:** C58, D53, Z23.

\* Mgr, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki; <https://orcid.org/0000-0001-5762-4840>.

\*\* Mgr, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki; <https://orcid.org/0000-0003-0744-4328>.

## WSTĘP

Współczesny sport komercyjny jest ściśle związany z pieniędzmi. Sport zawodowy nie mógłby funkcjonować bez pieniędzy sponsorów, dlatego wiele klubów sportowych stara się zadbać o jak najbardziej korzystne warunki dla potencjalnych sponsorów.

Obecnie sponsoring drużyn siatkarskich w Polsce stał się bardzo atrakcyjny dla przedsiębiorstw. Sukcesy polskich drużyn klubowych oraz reprezentacyjnych przyciągnęły rzeszę kibiców. Wartość medialna profesjonalnych lig siatkówki w Polsce wyceniana była na 582 miliony złotych w 2017 roku (*Strategia rozwoju Polskiej...*). Biorąc pod uwagę fakt, że siatkówka jest jedną z najpopularniejszych dyscyplin sportowych w Polsce, naturalne jest poszukiwanie powiązań między sportem a rynkami finansowymi.

Wszystkie badania wpływu wyników sportowych na kursy akcji do tej pory koncentrowały się w obszarze piłki nożnej, natomiast nie został zbadany wpływ w innych dyscyplinach sportowych. Piłka nożna pozostaje jednym z najpopularniejszych sportów, szczególnie w Europie, jednak Autorzy uważają, że wartym uwagi jest również zbadanie wpływu rezultatów sportowych w innych sportach drużynowych. Celem pracy jest zbadanie zależności między wynikami sportowymi drużyn siatkarskich mężczyzn w Polsce a dochodowością akcji sponsora tytularnego, którego akcje notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Przez dochodowość akcji należy rozumieć stopę zwrotu z akcji danej spółki. Autorzy przypuszczają, że wygrane i przegrane drużyn sponsorowanych mogą wywierać istotny statystycznie wpływ na ceny akcji. Do badania wybrano 4 najbardziej utytułowane drużyny siatkarskiej PlusLigi w XXI wieku. Do oszacowania zależności użyto modeli ARCH i GARCH. Tematami łączącymi sport i rynek kapitałowy w Polsce zajmował się m.in. Sebastian Majewski. Wcześniejsze badania dotyczyły głównie piłki nożnej jako najbardziej popularnego sportu na świecie. W pracy zostaje podjęta próba wyjaśnienia wpływu innego sportu popularnego w Polsce – jakim jest siatkówka. Jest to nowatorskie podejście do tematu zarówno w Polsce jak i na świecie.

W wewnętrznej konstrukcji pracy wyróżniono sześć części. W pierwszej części omówiona zostanie historia siatkówki oraz klubów siatkarskich w Polsce. W drugiej szczegółowo zostanie przedstawiony sponsoring w sporcie oraz jego wpływ na polski rynek siatkarski. W części trzeciej przedstawiono przegląd literaturowy. Czwarta część przedstawia metodykę badania. W kolejnej części określono próbę badawczą na której przeprowadzono badania. W ostatniej części przedstawione zostaną wyniki oraz wnioski płynące ze zbadanych zależności między wynikami sportowymi, a dochodowością akcji spółek – sponsorów tytularnych – notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

## 1. HISTORIA SIATKÓWKI ORAZ KLUBÓW W POLSCE

Początek zorganizowanej siatkówki w Polsce datuje się na 1928 r. Pierwsze Mistrzostwa Polski odbyły się rok później w Warszawie, gdzie triumfowali siatkarze YMCA Łódź oraz siatkarki AZS Warszawa. Reprezentacja Polski swój pierwszy oficjalny mecz rozegrała w 1948 r. przeciwko Czechosłowacji, a debiut naszej kadry narodowej na mistrzostwach świata nastąpił w 1949 r. Od 1954 r. w Polsce organizowane są rozgrywki ligowe.

30 czerwca 2000 roku podczas posiedzenia Polskiego Związku Piłki Siatkowej w Poznaniu założono Profesjonalną Ligę Piłki Siatkowej SA (PLPS SA). Tego dnia, przed meczem Polska–Hiszpania w Lidze Światowej, uroczystie podpisano jej akt notarialny. Podmiot ten odpowiedzialny był za zorganizowanie i docelowe prowadzenie profesjonalnych rozgrywek męskiej ligi zawodowej, której nadano nazwę Polska Liga Siatkówki.

W 2008 roku Polska Liga Siatkówki zmieniła oficjalną nazwę na PlusLigę. Liga ta, to najwyższa w hierarchii klasa męskich ligowych rozgrywek siatkarskich w Polsce, będąca jednocześnie najwyższym szczeblem centralnym. Zmagania w jej ramach toczą się cyklicznie systemem kołowym z fazą play-off na zakończenie każdego z sezonów i przeznaczone są dla najlepszych polskich klubów piłki siatkowej, a triumfator zostaje Mistrzem Polski. Czołowe zespoły klasyfikacji końcowej każdego sezonu uzyskują prawo występów w europejskich pucharach w sezonie następnym. Organizatorem i organem prowadzącym rozgrywki jest Polska Liga Siatkówki SA (PLS SA).

Obecnie w PlusLidze w każdym sezonie rywalizuje ze sobą 14 drużyn. W badaniu wykorzystano wyniki drużyn, które w ciągu ostatnich 10 lat osiągały największe sukcesy w Polsce, ale również na arenie międzynarodowej. Dodatkowym motywem wyboru była łatwość określenia sponsora tytularnego (nazwa sponsora znajduje się w nazwie klubu) oraz obecność spółki-sponsora na giełdzie. Tymi drużynami są PGE Skra Bełchatów, Grupa Azoty Zaksza Kędzierzyn-Koźle, Jastrzębski Węgiel oraz Asseco Resovia. Poniżej zawarto krótką historię każdego z klubów oraz największe sukcesy.

KPS Skra Bełchatów SA to polski, męski klub siatkarski z siedzibą w Bełchatowie. Założony w 1930 r., sekcję siatkówki posiada od 1957 roku. W 1991 patronat nad drużyną objęła Elektrownia Bełchatów. Od 20 grudnia 2004 działa jako spółka akcyjna. Właścicielem jest stowarzyszenie EKS Skra Bełchatów które posiada 100% akcji. Dziewięciokrotny mistrz Polski (rekord ligi) i siedmiokrotny zdobywca Pucharu Polski. Od 2007 roku, występuje jako PGE Skra Bełchatów, od nazwy głównego sponsora: PGE (Polska Grupa Energetyczna). Od 2012, jako pierwsza drużyna siatkarska na świecie, a zarazem pierwsza (i jedyna) polska drużyna sportowa, współpracuje z UNICEF.

Chronologia nazw drużyny:

- 1957: Robotniczy Klub Sportowy (RKS) Skra Bełchatów
- 1991: Energetyczny Klub Sportowy (EKS) – Skra Bełchatów
- 2004: Klub Piłki Siatkowej (KPS) Skra Bełchatów
- 2006: BOT Skra Bełchatów
- 2007: PGE Skra Bełchatów

Skra Bełchatów to jeden z najbardziej znanych i utytułowanych klubów Polski na arenie międzynarodowej. W rozgrywkach międzynarodowych zdobywali raz srebrne oraz dwa razy brązowe medale Ligi Mistrzów Siatkarzy (odpowiednik Piłkarskiej Ligi Mistrzów). W Klubowych Mistrzostwach Świata organizowane przez Międzynarodową Federację Piłki Siatkowej dwukrotnie zdobyli srebrne medale oraz raz brązowe. Jest najbardziej utytułowanym polskim zespołem w XXI wieku.

Kolejny klub – ZAKSA SA – to polski, męski klub siatkarski z siedzibą w Kędzierzynie-Koźlu. Jeden z najbardziej zasłużonych klubów w historii polskiej siatkówki. Początki siatkówki na ziemi kędzierzyńskiej sięgają 1947 roku. W tym właśnie czasie powstał klub sportowy KS „Bierawianka”, który w 1951 roku zmienił nazwę na KS Unia Kędzierzyn. W 1994 roku rozpoczęła nowa era klubu, gdzie na bazie sekcji siatkówki Chemika Kędzierzyn – Koźle utworzona niezależny profesjonalny klub o nazwie: KS Mostostal Zabrze w Kędzierzynie – Koźlu. Ośmiokrotny mistrz Polski, siedmiokrotny zdobywca Pucharu Polski, zdobywca Superpucharu Polski i medalista Ligi Mistrzów (trzecie miejsce). Od 16 lutego 2004 klub działa jako spółka akcyjna. Od sezonu 2007/2008 drużyna występuje w rozgrywkach pod nazwą ZAKSA Kędzierzyn-Koźle. W sezonie 2019/2020 drużyna występowała w rozgrywkach krajowych pod nazwą Grupa Azoty ZAKSA Kędzierzyn-Koźle.

Chronologia nazw:

- 1994: KS Mostostal Zabrze w Kędzierzynie-Koźlu (utworzony na bazie zawodników rozwiązanej sekcji siatkówki KS Chemik)
- 1995: KS Mostostal ZA Kędzierzyn-Koźle
- 1998: Mostostal Azoty Kędzierzyn-Koźle
- 2005: Mostostal-Azoty SSA Kędzierzyn-Koźle
- 2007: ZAKSA Kędzierzyn-Koźle
- 2019: Grupa Azoty ZAKSA Kędzierzyn-Koźle

Następnym utytułowanym klubem jest Jastrzębski Węgiel. Zespół ten to polski męski klub siatkarski (jednosekcyjny) z siedzibą w Jastrzębiu-Zdroju. Od 2004 roku klub funkcjonuje pod obecną nazwą. Dotychczas klub wywalczył łącznie 10 medali mistrzostw Polski: 1 złoty, 3 srebrne i 6 brązowych, a w tabeli wszech czasów MP zajmuje obecnie 15 miejsce. Drużyna Jastrzębskiego Węgla zdobyła również 5 medali Pucharu Polski: 1 złoty i 4 srebrne. W 2014 roku stanęła na najniższym stopniu podium w rozgrywkach Ligi Mistrzów. W 2011



zdołali drugie miejsce na Klubowych Mistrzostwach Świata. W polskiej ekstraklasie występuje nieprzerwanie od sezonu 1997/1998.

Chronologia nazw:

- 1949: LZS Jastrzębie
- 1962: Jas-Mos GKS Jastrzębie
- 1977: GKS Jastrzębie
- 1990: KS Jastrzębie Borynia
- 2001: Ivett Jastrzębie Borynia
- 2004: Jastrzębski Węgiel

Ostatnim omawianym klubem jest Asseco Resovia SA z siedzibą w Rzeszowie. Siedmiokrotny mistrz Polski, trzykrotny zdobywca Pucharu Polski oraz zdobywca Superpucharu Polski. W Lidze Mistrzów siatkarzy dwukrotnie wywalczyli drugie miejsca. Od 17 listopada 2004 klub działa jako spółka akcyjna utworzona przez AKS Resovia. Spółka zajmuje się zawodową sekcją siatkówki mężczyzn. Sponsorem tytularnym klubu jest Asseco Poland SA. Od sezonu 2006/2007 drużyna występuje w rozgrywkach pod nazwą Asseco Resovia, gdzie człon „Resovia” odnosi się do łacińskiej nazwy „Rzeszów”.

## 2. SPONSORING W SPORCIE

W dzisiejszych czasach pozyskiwanie klientów staje się coraz trudniejsze ze względu na rozpowszechnianie różnych rodzajów informacji i reklam. W takiej sytuacji firmy starają się znaleźć alternatywy i bardziej przyjazne sposoby komunikowania się z klientami. Jednym ze sposobów jest sponsorowanie drużyn sportowych. Sponsoring to forma promocji, którego istotą są skojarzenia, dzięki którym pozytywny obraz sponsorowanego przenosi się na sponsora. Znak sponsora najczęściej towarzyszy imprezom lub działaniu sponsorowanych instytucji. Reklamy firm, które wyświetlane są podczas wydarzeń sportowych są lepiej akceptowalne przez kibiców, które mają je oglądać.

Sponsoring sportowy określa się jako działanie obejmujące wspieranie finansowe, za pośrednictwem usług lub środków rzeczowych (najczęściej jest to sprzęt sportowy, stroje, specjalne napoje energetyczne) sportowców, organizacji sportowych bądź imprez – w zamian za świadczenia podmiotów sponsorowanych, realizujące cele promocyjne i komunikacyjne sponsora (Iwan, 2010: 353–367).

Sponsorowanie sportu jest uważane przez przedsiębiorstwa za najbardziej efektywne z kilku powodów (Datko, 2003: 97–99):

- sport wywołuje emocje niezależnie od aktywnego czy biernego w nim uczestnictwa. Emocje towarzyszące śledzeniu zmagania ulubionych sportowców powodują szybsze tworzenie skojarzeń i trwalsze zapamiętywanie nazw produktów, firm oraz marek;

– sport jest dobrym sposobem na promocję ze względu na jego popularność w mediach. Reklama sponsora znajdująca się w miejscu, gdzie odbywa się dane wydarzenie sportowe, widoczna jest w telewizji, która przeprowadza transmisję lub następnego dnia w prasie. Z kolei umieszczenie firmy sponsorującej w oficjalnej nazwie drużyny, czy imprezy – gwarantuje wymienianie jej nazwy w mediach;

– sport wyzwala wiele skojarzeń, które chcieliby wykorzystać potencjalni sponsorzy, np. precyzja – dla urządzeń pomiarowych, dynamika – dla samochodów, zdrowie – dla żywności itp.;

– sport w porównaniu z tradycyjnymi środkami reklamy jest stosunkowo tania i efektywną metodą docierania do odbiorców;

– w sporcie nie występują ograniczenia wiekowe, mogą go uprawiać oraz kibicować ulubionym drużyną wszyscy;

– sport jest jednocześnie masowy i elitarny – wydarzeniami sportowymi interesują się w mniejszym bądź większym stopniu wszystkie grupy społeczne.

Sponsoring tytułarny, to najwyższa forma sponsoringu, w którym nazwa sponsora staje się integralną częścią nazwy obiektu, wydarzenia, bądź całych rozgrywek. W komunikacji nie zawsze jednak zachowana jest prawidłowa forma nowej nazwy, co często staje się problematyczne, szczególnie w kontekście budowania długofalowej współpracy stron zaangażowanych w dany projekt.

Jednym z największych atutów sponsoringu jest jego aspekt kreowania pozytywnego wizerunku. Firmom, a także podmiotom, które znajdują sponsora, nadaje się podświadomie większą wartość, stają się w odczuciu bardziej prestiżowe, elitarne. Wartość ta wzrasta, wraz z wysoką pozycją sponsora i sponsorowanego, którą zajmują na własnym rynku. Grupa podmiotów sportowych posiadających własnych partnerów tytułarnych, jest mocno zawężona. Tego rodzaju kooperacja, przynosi każdej ze stron konkretne korzyści wizerunkowe. Sponsor jest w jeszcze większym stopniu postrzegany jako godny zaufania partner. Swoim wsparciem potwierdza, że zależy mu na rozwoju projektu, w który jest zaangażowany.

Sponsoring drużyn siatkarskich w Polsce stał się bardzo atrakcyjny dla przedsiębiorstw. Sukcesy Polskich drużyn klubowych oraz reprezentacyjnych przyciągnęły masę fanów. Wartość medialna profesjonalnych lig siatkówki w Polsce wyceniana była na 582 miliony złotych w 2017 roku (*Strategia rozwoju Polskiej...*). W 2017 roku transmisje klubowych drużyn siatkówki osiągnęły 280 godzin transmisji i przyciągnęły przed telewizory 19 500 000 widzów. Na halach sportowych w samym 2017 roku zmagania sportowców obejrzało na żywo prawie 700 000 widzów (*Strategia rozwoju Polskiej...*).

Polska wyznacza światowe standardy w zakresie organizacji meczów oraz widowisk siatkarskich. Nasze nowatorskie metody są doceniane przez kibiców siatkówki na całym świecie, jak i przez władze międzynarodowych organizacji siatkarskich. To w Polsce po raz pierwszy rozegrano mecz inauguracyjny

mistrzostw świata na stadionie piłkarskim, bijąc rekord frekwencji. Niepowtarzalną atmosferę podczas meczów siatkówki w Polsce próbują naśladować kibice innych krajów.

Polska Liga Siatkówki S.A. oraz PlusLiga i Liga Siatkówki Kobiet – ze względu na pozycje liderów na rynku polskiego profesjonalnego sportu, w oparciu o lojalną, wartościową marketingowo widownię, najwyższy zwrot z inwestycji poniesionej w sponsoring oraz unikalne widowiska siatkarskie i wysoki poziom sportowy rozgrywek – należą do najbardziej atrakcyjnych produktów sponsorskich w Polsce. Nic więc dziwnego, że przedsiębiorstwa w Polsce coraz częściej decydują się na sponsoring tytułarny drużyn siatkarskich.

### 3. PRZEGLĄD LITERATURY

Większość badań dotyczących wpływu wyników sportowych na notowania spółek opiera się na modelach ekonometrycznych. Do najczęściej wykorzystywanych metod należą:

- regresja liniowa (Bell i in., 2012; Demir i Danis, 2011; Aglietta i in., 2010; Sarac i Zeren, 2013);
- modele ARCH, GARCH, EGARCH (Douque i Ferreira, 2005; Berument i in., 2006; Edmans i in., 2007; Berument i Ceylan, 2012; Majewska i Majewski, 2018; Majewski, 2014; 2015);
- modele strukturalne (Samagaio i in., 2009);
- testy statystyczne (Bell i in., 2012);
- test przyczynowości Grangera (Leitao i in., 2012).

Zwykle w badaniach wpływu zdarzeń sportowych na kursy akcji koncentrowano się na wydarzeniach związanych z piłką nożną, a konkretniej – wpływie wyników konkretnych drużyn na kursy akcji sponsorów tytułarnych, właścicieli klubów itd. Do badań tego typu można zaliczyć:

- Stadtmann (2004), badał m. in. wpływ wyników Borussi Dortmund,
- Ashton i in. (2003), badali wpływ wyników drużyn z ligi angielskiej,
- Edmans i in. (2007), badali wpływ wyników rozgrywek piłkarskich na poziomie drużyn międzynarodowych,
- Bell i in. (2012), badali wpływ wyników drużyn z ligi angielskiej,
- Sarac i Zeren (2013), badali wpływ trzech klubów z piłkarskiej ligi tureckiej,
- Majewska i Majewski (2018), zbadali wpływ wyników Bayernu Monachium, Borussi Dortmund Liverpoolu i Juventusu Turyn na notowania spółek sponsorujących,
- Majewski (2014), zbadał wpływ wyników drużyn AS Roma, Juventus Turyn i Lazio na kursy na giełdzie tychże spółek.

#### 4. METODYKA

W pracy zbadano wpływ wyników drużyn siatkarskich na dochodowość spółki, rozumianej jako stopa zwrotu z akcji na giełdzie. Idea badań opiera się na założeniu, że istnieje statystycznie istotny związek między stopami zwrotu i wynikami meczów. Zakładamy, że każde oficjalne zwycięstwo w grze i każda przegrana wywiera wpływ na ruch cen akcji – pozytywny dla zwycięstw i negatywny dla strat. Podstawowy model regresji, przedstawiający wpływ sportowych czynników  $X_{kt}$  na stopy zwrotu spółki  $R_{Xt}$  przedstawia się następująco:

$$R_{Xt} = \alpha_0 + \sum_{k=1}^n \gamma_k X_{kt} + \varepsilon_t$$

Sprawdzenie wpływu wyników na ceny akcji sprowadza się do badania istotności parametru  $\gamma_k$  stojącego przy określonej zmiennej. Wynikiem estymacji parametrów modelu jest odpowiedź na pytanie czy czynniki o charakterze sportowym i prognozy bukmacherskie mają istotny wpływ na kształtowanie się kursów spółek giełdowych.

Większość badań wskazuje na związek między stopami zwrotu klubów piłkarskich notowanych na giełdach i ich wynikami sportowymi, a najlepszymi modelami ukazującymi ten związek były modele z autoregresyjną heteroscedastycznością warunkową (Majewska i Majewski, 2018). Z tego powodu, wpływ wyników w siatkówce na dochodowość akcji spółek został zweryfikowany na podstawie modeli klasy ARCH i GARCH.

Podstawowy model ARCH (Engle, 1982):

$$h_t = \alpha_0 + \sum_{s=1}^S \alpha_s \varepsilon_{t-s}^2, \text{ gdzie } \alpha_0 > 0, 0 < \alpha_s < 1, \varepsilon_t \sim N(0, h_t)$$

Podstawowy model GARCH (Bollerslev, 1986):

$$h_t = \alpha_0 + \sum_{s=1}^S \alpha_s \varepsilon_{t-s}^2 + \sum_{q=1}^Q \beta_q h_{t-q}, \text{ gdzie } \alpha_0 > 0, \alpha_s, \beta_q \geq 0$$

Równania modeli ARCH(1) oraz GARCH(1,1) zostały estymowane metodą największej wiarygodności.

Zmienne wykorzystane w modelu:

$R_{X(t)}$  – stopa zwrotu ze spółki w okresie t

$R_{X(t-1)}$  – stopa zwrotu ze spółki w okresie t-1

$R_{WIG(t)}$  – stopa zwrotu z WIG w okresie t

W – wygrana, zmienna zero-jedynkowa, przyjmuje wartość 1, gdy zespół wygra mecz

L – przegrana, zmienna zero-jedynkowa, przyjmuje wartość 1, gdy zespół przegra mecz

$P_W$  – prawdopodobieństwo wygranej,

$P_L$  – prawdopodobieństwo przegranej,

MD – dzień meczu, zmienna zero-jedynkowa,

P, W, S, C, Pt – kolejne dni tygodnia, zmienna zero-jedynkowa.

Prawdopodobieństwo wygranej i przegranej zostało obliczone na podstawie kursów bukmacherskich (*betting odds*) i zawiera się w przedziale 0–100%. Przy wyjaśnianiu zależności stóp zwrotu od wyników sportowych należy wyeliminować inne potencjalne efekty – na przykład kalendarzowy efekt dnia tygodnia, stąd wykorzystanie zmiennych „dni tygodnia”.

Dla każdej spółki estymowano modele GARCH i ARCH z następującymi zmiennymi zależnymi:

1.  $R_{WIG(t)}$ , W, L,  $P_W$ ,  $P_L$
2.  $R_{X(t-1)}$ ,  $R_{WIG(t)}$
3. MD, P, W, S, C, Pt
4. W, L
5.  $P_W$ ,  $P_L$ ,

## 5. PRÓBA BADAWCZA

Badaniem zostały objęte cztery drużyny siatkarskie z polskiej ligi i spółki, przedstawione w tabeli 1.

Dane dotyczące meczy wygranych, przegranych oraz kursy bukmacherskie pochodzą ze strony [www.betexplorer.com](http://www.betexplorer.com). Notowania spółek zostały pobrane ze strony [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl). Estymacje zostały dokonane za pomocą oprogramowania GRETl.

Tabela 1. Drużyny i spółki objęte badaniem

Drużyna	Spółka	Okres objęty badaniem
PGE Skra Bełchatów	PGE SA	09.11.2009–30.05.2019
ZAKSA Kędzierzyn-Koźle	Grupa Azoty SA	22.09.2008–30.05.2019
KS Jastrzębski Węgiel	JSW SA	30.09.2011–30.05.2019
Asseco Resovia Rzeszów	Asseco SA	08.10.2009–30.05.2019

Źródło: opracowanie własne.

## 6. WYNIKI

Łącznie przeprowadzonych zostało 40 estymacji. Tabela 2 pokazuje podsumowanie wszystkich wyników uzyskanych ze wszystkich oszacowanych modeli, natomiast tabele 2–10 przedstawiają dokładne wyniki estymacji. Tabele 2–4 przedstawiają wyniki oszacowań dla spółki Asseco.

Tabela 2. Wyniki estymacji modelu GARCH dla zmiennej  $R_{ASSECO}$ , 2009-10-08 – 2019-05-31 (N = 2376)

	<i>Współczynnik</i>	<i>Błąd stand.</i>	<i>z</i>	<i>wartość p</i>
stała	0,000111332	0,000312104	0,3567	0,7213
$R_{WIG(t)}$	0,692516	0,0311860	22,21	<0,0001 ***
W	-0,0189212	0,00697581	-2,712	0,0067 ***
L	-0,0194253	0,00712638	-2,726	0,0064 ***
$P_W$	0,0190257	0,00664782	2,862	0,0042 ***
$P_L$	0,0149131	0,00693173	2,151	0,0314 **
$\alpha_0$	3,63129e-05	1,20581e-05	3,012	0,0026 ***
$\alpha_1$	0,108030	0,0254824	4,239	<0,0001 ***
$\beta_1$	0,729929	0,0730235	9,996	<0,0001 ***
Średn. aryt. zm. zależnej	0,000293	Odch. stand. zm. zależnej		0,016595
Logarytm wiarygodności	6669,247	Kryt. inform. Akaike'a		-13318,49
Kryt. bayes. Schwarza	-13260,76	Kryt. Hannana-Quinna		-13297,48

Źródło: opracowanie własne.

Jak wynika z estymacji wszystkie zmienne okazały się istotne statystycznie i tylko jedna na poziomie istotności 0,05, natomiast pozostałe na poziomie istotności 0,01. Co ciekawe zarówno przegrana jak i wygrana wpływały negatywnie na kurs akcji. Natomiast prawdopodobieństwo wygranej i przegranej wpływało pozytywnie na cenę. Te wyniki potwierdzają również estymacje modelu ARCH.

Na podstawie tabeli 3 można wnioskować, że prawdopodobieństwo w sposób dodatni i istotnie statystycznie wywierało wpływ na kurs akcji spółki Asseco.

Tabela 3. Wyniki estymacji modelu ARCH dla zmiennej  $R_{ASSECO}$ , 2009-10-08 – 2019-05-31 (N = 2376)

	<i>Współczynnik</i>	<i>Błąd stand.</i>	<i>z</i>	<i>wartość p</i>
stała	0,000199329	0,000316715	0,6294	0,5291
$R_{WIG(t)}$	0,700649	0,0306560	22,86	<0,0001 ***
W	-0,0185324	0,00647136	-2,864	0,0042 ***
L	-0,0190321	0,00661562	-2,877	0,0040 ***
P <sub>w</sub>	0,0188550	0,00618232	3,050	0,0023 ***
P <sub>L</sub>	0,0141047	0,00653413	2,159	0,0309 **
$\alpha_0$	0,000185107	7,14350e-06	25,91	<0,0001 ***
$\alpha_1$	0,167330	0,0302551	5,531	<0,0001 ***
Średn.aryt.zm.zależnej	0,000293	Odch.stand.zm.zależnej		0,016595
Logarytm wiarygodności	6656,937	Kryt. inform. Akaike'a		-13295,87
Kryt. bayes. Schwarza	-13243,92	Kryt. Hannana-Quinna		-13276,96

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4. Wyniki estymacji modelu ARCH dla zmiennej  $R_{ASSECO}$ , 2009-10-08 – 2019-05-31 (N = 2376)

	<i>Współczynnik</i>	<i>Błąd stand.</i>	<i>z</i>	<i>wartość p</i>
stała	0,000355492	0,000342269	1,039	0,2990
P <sub>w</sub>	0,00244872	0,00138014	1,774	0,0760 *
P <sub>L</sub>	-0,00402674	0,00250357	-1,608	0,1077
$\alpha_0$	0,000220978	8,55811e-06	25,82	<0,0001 ***
$\alpha_1$	0,211465	0,0324925	6,508	<0,0001 ***
Średn.aryt.zm.zależnej	0,000311	Odch.stand.zm.zależnej		0,016640
Logarytm wiarygodności	6560,519	Kryt. inform. Akaike'a		-13109,04
Kryt. bayes. Schwarza	-13074,25	Kryt. Hannana-Quinna		-13096,39

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 5 przedstawia wyniki estymacji dla spółki PGE. W tym przypadku istotna statystycznie na poziomie istotności 0,05 okazała się jedynie zmienna przegrana. Zaskakujące jest to, że przegrana drużyny siatkarskiej miała pozytywny wpływ na notowania spółki.

Tabela 5. Wyniki estymacji modelu ARCH dla zmiennej  $R_{PGE}$ , 2009-10-26 – 2019-05-31 (N = 2353)

	<i>Współczynnik</i>	<i>Błąd stand.</i>	<i>z</i>	<i>wartość p</i>
Stała	-0,00022449	0,000394445	-0,5691	0,5693
W	-3,1098e-05	0,00119266	-0,02608	0,9792
L	0,00484233	0,00209735	2,309	0,0210 **
$\alpha_0$	0,000291450	1,10221e-05	26,44	<0,0001 ***
$\alpha_1$	0,140814	0,0286580	4,914	<0,0001 ***
Średn. aryt. zm. zależnej	-0,000100	Odch. stand. zm. zależnej		0,018412
Logarytm wiarygodności	6118,130	Kryt. inform. Akaike'a		-12224,26
Kryt. bayes. Schwarza	-12189,65	Kryt. Hannana-Quinna		-12211,66

Źródło: opracowanie własne.

Tabele 6–9 przedstawiają wyniki oszacowań dla spółki JSW.

Tabela 6. Wyniki estymacji modelu GARCH dla zmiennej  $R_{JSW}$ , 2011-09-29 – 2019-05-31 (N = 1894)

	<i>Współczynnik</i>	<i>Błąd stand.</i>	<i>z</i>	<i>wartość p</i>
stała	-0,00073351	0,000531848	-1,379	0,1678
$R_{WIG(t)}$	1,32813	0,0527784	25,16	<0,0001 ***
W	0,0122322	0,0135520	0,9026	0,3667
L	0,0103492	0,0138336	0,7481	0,4544
$P_W$	-0,0104238	0,0127855	-0,8153	0,4149
$P_L$	-0,0115779	0,0131405	-0,8811	0,3783
$\alpha_0$	8,99346e-06	3,11899e-06	2,883	0,0039 ***
$\alpha_1$	0,0845990	0,0133595	6,333	<0,0001 ***
$\beta_1$	0,907683	0,0142098	63,88	<0,0001 ***
Średn. aryt. zm. zależnej	0,000201	Odch. stand. zm. zależnej		0,029689
Logarytm wiarygodności	4389,323	Kryt. inform. Akaike'a		-8758,645
Kryt. bayes. Schwarza	-8703,181	Kryt. Hannana-Quinna		-8738,224

Źródło: opracowanie własne.



Jak się okazuje, gdy zmienne dotyczące wyniku meczu oraz prawdopodobieństwa są jednocześnie włączone do modelu jedynie zmienna kontrola (stopa zwrotu z WIG) okazuje się istotna statystycznie. Jest to całkiem naturalne, ponieważ sytuacja na rynku z pewnością wpływa na notowania poszczególnych spółek. Jednak gdy zmienne dotyczące wyniku meczu i prawdopodobieństwa zostaną przedstawione w oddzielnych modelach pojawiają się istotne statystycznie wyniki.

Tabela 7. Wyniki estymacji modelu GARCH dla zmiennej  $R_{JSW}$ , 2011-09-29 – 2019-05-31 (N = 1894)

	<i>Współczynnik</i>	<i>Błąd stand.</i>	<i>z</i>	<i>wartość p</i>	
stała	-0,00059815	0,000632560	-0,9456	0,3443	
W	0,00365091	0,00187941	1,943	0,0521	*
L	-0,00108203	0,00247685	-0,4369	0,6622	
$\alpha_0$	7,01190e-06	3,28756e-06	2,133	0,0329	**
$\alpha_1$	0,0466543	0,00911291	5,120	<0,0001	***
$\beta_1$	0,946666	0,0110313	85,82	<0,0001	***
Średn. aryt. zm. zależnej	0,000201		Odch. stand. zm. zależnej	0,029689	
Logarytm wiarygodności	4131,563		Kryt. inform. Akaike'a	-8249,125	
Kryt. bayes. Schwarza	-8210,300		Kryt. Hannana-Quinna	-8234,830	

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 8. Wyniki estymacji modelu GARCH dla zmiennej  $R_{JSW}$ , 2011-09-29 – 2019-05-31 (N = 1894)

	<i>Współczynnik</i>	<i>Błąd stand.</i>	<i>z</i>	<i>wartość p</i>	
stała	-0,000554487	0,000632454	-0,8767	0,3806	
P <sub>w</sub>	0,00510569	0,00265518	1,923	0,0545	*
P <sub>L</sub>	-0,00355957	0,00359312	-0,9907	0,3219	
$\alpha_0$	7,16039e-06	3,35737e-06	2,133	0,0329	**
$\alpha_1$	0,0467302	0,00913449	5,116	<0,0001	***
$\beta_1$	0,946398	0,0111497	84,88	<0,0001	***
Średn. aryt. zm. zależnej	0,000201		Odch. stand. zm. zależnej	0,029689	
Logarytm wiarygodności	4131,351		Kryt. inform. Akaike'a	-8248,702	
Kryt. bayes. Schwarza	-8209,877		Kryt. Hannana-Quinna	-8234,407	

Źródło: opracowanie własne.

Zmienne wygrana oraz prawdopodobieństwo wygranej w istotny statystycznie sposób wpływają na notowania spółki. Efekt ten jest dodatni i większy w przypadku prawdopodobieństwa wygranej.

Tabela 9. Wyniki estymacji modelu GARCH dla zmiennej  $R_{JSW}$ , 2011-09-29 – 2019-05-31 (N = 1894)

	<i>Współczynnik</i>	<i>Błąd stand.</i>	<i>z</i>	<i>wartość p</i>	
stała	-0,000689140	0,000482118	-1,429	0,1529	
$R_{JSW(t-1)}$	0,0758690	0,0212483	3,571	0,0004	***
$R_{WIG(t)}$	1,32890	0,0523987	25,36	<0,0001	***
$\alpha_0$	9,10400e-06	3,17830e-06	2,864	0,0042	***
$\alpha_1$	0,0863442	0,0135289	6,382	<0,0001	***
$\beta_1$	0,905893	0,0144268	62,79	<0,0001	***
Średn. arytm. zm. zależnej	0,000210		Odch. stand. zm. zależnej	0,029694	
Logarytm wiarygodności	4392,541		Kryt. inform. Akaike'a	-8771,083	
Kryt. bayes. Schwarza	-8732,261		Kryt. Hannana-Quinna	-8756,789	

Źródło: opracowanie własne.

Zarówno stopa zwrotu z indeksu głównego jak i stopa zwrotu z dnia poprzedniego w sposób pozytywnie istotny wpływały na kurs akcji JSW. Warto zauważyć, że ani dzień meczu ani żaden z dni tygodnia nie wywierał istotnego wpływu na badaną spółkę.

Na podstawie tabeli 10 należy wnioskować, że wyniki drużyny siatkarskiej nie wpływały na notowania spółki Azoty.

Tabela 11 zawiera zestawienie wyników estymacji dla wszystkich badanych modeli. Można zauważyć, że wyniki drużyn siatkarskich wpływały na dwie z czterech badanych spółek. Rezultat zmagania siatkarskich miał wpływ na kursy spółek JSW oraz ASSECO. Szczególnie silny wpływ wyników sportowych był widoczny w przypadku tej drugiej spółki. Również prawdopodobieństwa wygranej i przegranej wywierały istotny statystycznie wpływ na notowania tych spółek. Natomiast do spółek PGE oraz Azoty wyniki drużyn siatkarskich nie wywierały istotnego statystycznie wpływu na notowania. Na każdą ze spółek wywierał wpływ indeks WIG oraz notowania danej spółki z poprzedniego dnia. Z kolei na żadną ze spółek nie wpływał dzień rozegrania meczu. Nie wykryto także efektów kalendarzowych, które mogłyby wpływać na notowania badanych spółek.

Tabela 10. Wyniki estymacji modelu GARCH dla zmiennej  $R_{AZOTY}$ , 2009-10-08 – 2019-05-31 (N = 2392)

	<i>Współczynnik</i>	<i>Błąd stand.</i>	<i>z</i>	<i>wartość p</i>
stała	2,55140e-05	0,000475339	0,05368	0,9572
$R_{WIG(t)}$	0,904183	0,0460234	19,65	<0,0001 ***
W	-0,00050658	0,00941321	-0,05382	0,9571
L	0,00110351	0,00940575	0,1173	0,9066
$P_W$	0,00178501	0,00896853	0,1990	0,8422
$P_L$	-0,00325776	0,00927908	-0,3511	0,7255
$\alpha_0$	0,000137334	2,64612e-05	5,190	<0,0001 ***
$\alpha_1$	0,162134	0,0271755	5,966	<0,0001 ***
$\beta_1$	0,576752	0,0669841	8,610	<0,0001 ***
Średn.aryt.zm.zależnej	0,000677	Odch.stand.zm.zależnej	0,024716	
Logarytm wiarygodności	5729,017	Kryt. inform. Akaike'a	-11438,03	
Kryt. bayes. Schwarz	-11380,23	Kryt. Hannana-Quinna	-11417,00	

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 11. Syntetyczne zestawienie wszystkich zbadanych modeli

Spółka	Model	Zmienne	Zmienne istotne statystycznie	Poziom istotności	Log. Wiaryg.
Jastrzębska Spółka Węglowa	GARCH	$R_{WIG(t)}$ , W, L, $P_W$ , $P_L$	$R_{WIG(t)}$	***	4389,323
	GARCH	$R_{JSW(t-1)}$ , $R_{WIG(t)}$	$R_{WIG(t)}$ , $R_{JSW(t-1)}$	***	4392,541
	GARCH	MD, P, W, S, C, Pt	brak	-	4130,689
	GARCH	W, L	W	*	4131,563
	GARCH	$P_W$ , $P_L$ ,	$P_W$	**	4131,351
	ARCH	$R_{WIG(t)}$ , W, L, $P_W$ , $P_L$	$R_{WIG(t)}$	***	4250,867
	ARCH	$R_{JSW(t-1)}$ , $R_{WIG(t)}$	$R_{WIG(t)}$ , $R_{JSW(t-1)}$	***	4264,493
	ARCH	MD, P, W, S, C, Pt	brak	-	4037,025
	ARCH	W, L	brak	-	4037,061
ARCH	$P_W$ , $P_L$ ,	$P_W$	*	4036,808	

Polska Grupa Energetyczna	GARCH	$R_{WIG(t)}, W, L, P_W, P_L$	$R_{WIG(t)}$	***	6529,673
	GARCH	$R_{JSW(t-1)}, R_{WIG(t)}$	$R_{WIG(t)}$	***	6526,856
	GARCH	MD, P, W, S, C, Pt	brak	-	6164,609
	GARCH	W, L	brak	-	6163,86
	GARCH	$P_W, P_L,$	brak	-	6164,037
	ARCH	$R_{WIG(t)}, W, L, P_W, P_L$	$R_{WIG(t)}$	***	6474,453
	ARCH	$R_{JSW(t-1)}, R_{WIG(t)}$	$R_{WIG(t)}$	***	6471,477
	ARCH	MD, P, W, S, C, Pt	brak	-	6083,865
	ARCH	W, L	L	**	6118,130
	ARCH	$P_W, P_L,$	$P_L$	*	6117,505
ASSECO	GARCH	$R_{WIG(t)}, W, L, P_W, P_L$	$R_{WIG(t)}, W, L, P_W, P_L$	***	6669,247
	GARCH	$R_{JSW(t-1)}, R_{WIG(t)}$	$R_{WIG(t)}, R_{ASSECO(t-1)}$	***	6679,613
	GARCH	MD, P, W, S, C, Pt	brak	-	6587,776
	GARCH	W, L	brak	-	6587,454
	GARCH	$P_W, P_L,$	brak	-	6587,907
	ARCH	$R_{WIG(t)}, W, L, P_W, P_L$	$R_{WIG(t)}, W, L, P_W, P_L$	***	6656,937
	ARCH	$R_{JSW(t-1)}, R_{WIG(t)}$	$R_{WIG(t)}, R_{ASSECO(t-1)}$	***	6662,453
	ARCH	MD, P, W, S, C, Pt	brak	-	6559,561
	ARCH	W, L	brak	-	6559,312
	ARCH	$P_W, P_L,$	$P_W$	*	6560,519
Grupa Azoty	GARCH	$R_{WIG(t)}, W, L, P_W, P_L$	$R_{WIG(t)}$	***	5729,017
	GARCH	$R_{JSW(t-1)}, R_{WIG(t)}$	$R_{WIG(t)}, R_{AZOTY(t-1)}$	***	5729,566
	GARCH	MD, P, W, S, C, Pt	brak	-	5551,219
	GARCH	W, L	brak	-	5550,278
	GARCH	$P_W, P_L,$	brak	-	5550,398
	ARCH	$R_{WIG(t)}, W, L, P_W, P_L$	$R_{WIG(t)}$	***	5699,204
	ARCH	$R_{JSW(t-1)}, R_{WIG(t)}$	$R_{WIG(t)}, R_{AZOTY(t-1)}$	***	5701,111
	ARCH	MD, P, W, S, C, Pt	brak	-	5516,815
	ARCH	W, L	brak	-	5516,159
	ARCH	$P_W, P_L,$	brak	-	5516,036

Źródło: opracowanie własne.

## PODSUMOWANIE

Dotychczasowe badania wpływu wyników sportowych na kursy akcji na giełdzie skupiały się jedynie na wynikach drużyn piłkarskich. Przykładem badań dotyczących wpływu wyników sportowych drużyny na strategicznego sponsora zajmowali się (Majewska i Majewski, 2018). W artykule zbadano wpływ wyników Bayernu Monachium, Borussia Dortmund, Liverpoolu i Juventusu Turyn na notowania spółek sponsorujących. W przypadku Liverpoolu nie ma znaczenia, czy drużyna wygra, czy przegra; każda impreza sportowa, w której bierze udział ta drużyna, ma wpływ na stopy zwrotu sponsora. Z kolei w przypadku BVB każda przegrana ma negatywny wpływ na stopy zwrotu akcji.

Według autorów wartę uwagi jest również wpływ wyników meczów w innych dyscyplinach sportu na notowania spółek. W artykule zbadano wpływ wyników drużyn siatkarskich na kursy akcji sponsorujących je spółek. Na podstawie estymacji modeli uzyskano dwie grupy wyników. Dla dwóch spółek – JSW i ASSECO – wyniki sportowe drużyn siatkarskich i prognozy bukmacherskie dotyczące ich meczów miały istotny statystycznie wpływ na notowania tych spółek. Dla spółki JSW wygrana drużyny sponsorowanej wpływa pozytywnie na kurs akcji notowanych na GPW. Dla spółki ASSECO zarówno wygrana jak i przegrana drużyny sponsorowanej ma negatywny wpływ na ceny akcji. Dla dwóch spółek – PGE oraz Azoty – nie wykazano takiego związku. Ponadto na każdą ze spółek istotny statystycznie wpływ wywierał indeks WIG oraz notowania danej spółki z poprzedniego dnia. Z kolei na notowania żadnej ze spółek nie wpływał dzień rozegrania meczu. Nie wykryto także efektów kalendarzowych, które mogłyby wpływać na notowania badanych spółek.

Należy zaznaczyć, że każde studium przypadku powinno być traktowane indywidualnie i nie należy uogólniać, że zawsze spółka-sponsor odczuje wpływ rezultatów na kursy na giełdzie. Czasami ceny akcji reagują na wyniki meczów piłki siatkowej, a czasami ceny akcji nie reagują w ogóle.

## BIBLIOGRAFIA

- Aglietta, M., Andreff, W. and Drut, B. (2010). Floating European football clubs in the stock market. *EconomiX Working Paper*, 2010-24, [https://economix.fr/pdf/dt/2010/WP\\_EcoX\\_2010-24.pdf](https://economix.fr/pdf/dt/2010/WP_EcoX_2010-24.pdf) [dostęp 30.06.2020].
- Ashton, J.K., Gerrard, B. and Hudson, R. (2003). Economic impact of national sporting success: Evidence from the London stock exchange. *Applied Economics Letters*, 10(12), pp. 783–785.
- Bell, A.R., Brooks, C. and Markham, T. (2012). Does Managerial Turnover Affect Football Club Share Prices? *Aestimatio, the IEB International Journal of Finance*, 7, <http://ssrn.com/abstract=2057601> [dostęp 30.06.2020].

- Bell, A.R., Brooks, C., Matthews, D. and Sutcliffe, C. (2012). Over the moon or sick as a parrot? The effects of football results on a club's share price. *Applied Economics*, 44(26), pp. 3435–3452.
- Berument, H. and Ceylan, N.B. (2012). Effects of soccer on stock markets: The return–volatility relationship. *The Social Science Journal*, 49(3), pp. 368–374.
- Berument, H., Ceylan, N.B. and Gözpinar, E. (2006). Performance of soccer on the stock market: Evidence from Turkey. *The Social Science Journal*, 43(4), pp. 695–699.
- Bollerslev, T. (1986). Generalized autoregressive conditional heteroscedasticity. *Journal of Econometrics*, 31, pp. 307–327.
- Datko, M. (2003). Sponsoring sportowy. W: *Marketing sportowy. Możliwości, szanse, korzyści, zagrożenia*. Poznań: Wydawnictwo PRODRUK, pp. 97–99.
- Demir, E. and Daniş H. (2011). The Effect of Performance of Soccer Clubs on Their Stock Prices: Evidence from Turkey. *Emerging Markets and Trades*, 47, pp. 58–70.
- Douque, J. and Ferreira, N.A. (2005). Explaining Share Price Performance of Football Clubs Listed on the Euronext Lisbon. *ISEG – Universidade Tecnica de Lisboa Business Administration Working Paper*, 05–01, <https://ssrn.com/abstract=675633> [dostęp 30.06.2020].
- Edmans, A., Garcia, D. and Norli, O. (2007). Sports Sentiment and Stock Returns. *Journal of Finance*, 62(4), pp. 1967–1998.
- Engle, R. (1982). Autoregressive conditional heteroskedasticity with estimates of the variance of UK inflation. *Econometrica*, 50, pp. 987–1007.
- Iwan, B. (2010). Nowe trendy w marketingu sportowym. *Zeszyty Naukowe SGGW, Polityki Europejskie, Finanse i Marketing*, 3(52), pp. 353–367.
- Leitão, J., Armada, M.R. and Ferreira, J. (2012). Corruption and Co-Movements in European Listed Sport Companies: Did Calciocaos really matter? *Munich Personal RePEc Archive Paper*, 42474, pp. 65–96.
- Majewska, A. i Majewski, S. (2018). Econometric modelling of market prices of football clubs' sponsors' stocks. *Aestimatio, The Ieb International Journal Of Finance*, 17, ss. 2–17.
- Majewski, S. (2014). Wpływ wyników sportowych MUFC na kursy akcji i kwotowania indeksów na giełdach w Nowym Jorku i Londynie. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Lublin – Polonia*, XLVIII(3), ss. 207–218.
- Majewski, S. (2015). Is It a Business Feeding on Emotions or an Act of Altruism? The Case of Financing Football in Poland. *Acta Universitatis Lodziensis Folia Oeconomica*, 1(310), pp. 71–85.
- Samagaio, A., Couto, E. and Caiado, J. (2009). Sporting, financial and stock market performance in English football: an empirical analysis of structural relationships. *Centre for Applied Mathematics and Economics (CEMAPRE) Working Papers*, 0906, <https://cemapre.iseg.ulisboa.pt/archive/preprints/395.pdf> [dostęp 30.06.2020].
- Saraç, M. and Zeren, F. (2013). The Effect of Soccer Performance on Stock Return: Empirical Evidence From “The Big Three Clubs” of Turkish Soccer League. *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(5), pp. 299–314.
- Stadtmann, G. (2004). An Empirical Examination of the News Model: The Case of Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA. *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 74(2), pp. 165–185.
- Strategia rozwoju Polskiej ligi siatkówki S.A. na lata 2018 – 2022 – Raport stworzony przez Polską Ligę Siatkówki S.A.*, [http://dl.siatkarskaliga.pl/298780/attachment/746d81/Strategia\\_37.pdf](http://dl.siatkarskaliga.pl/298780/attachment/746d81/Strategia_37.pdf) [dostęp 30.06.2020].
- Strony internetowe:  
 Asseco Resovia, [www.assecoresovia.pl](http://www.assecoresovia.pl) [dostęp 23.11.2019].  
 BetExplorer, [www.betexplorer.com](http://www.betexplorer.com) [dostęp 23.11.2019].  
 JSW, [www.jastrzebskiwegiel.pl](http://www.jastrzebskiwegiel.pl) [dostęp 23.11.2019].  
 PlusLiga, [www.plusliga.pl](http://www.plusliga.pl) [dostęp 23.11.2019].

Skra, [www.skra.pl](http://www.skra.pl) [dostęp 23.11.2019].

Stooq, [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl) [dostęp 23.11.2019].

Zaksa, [www.zaksa.pl](http://www.zaksa.pl) [dostęp 23.11.2019].

## WYNIKI SPORTOWE A DOCHODOWOŚĆ AKCJI SPÓŁEK-SPONSORÓW NA PRZYKŁADZIE PIŁKI SIATKOWEJ

### Streszczenie

**Przedmiot badań:** Przedmiotem badań jest wpływ wyników sportowych, a konkretnie wyników drużyn siatkarskich mężczyzn, na dochodowość akcji (stopy zwrotu) spółek sponsorujących drużyny. Do tej pory badania dotyczące wpływu wyników sportowych na stopy zwrotu koncentrowały się jedynie na piłce nożnej.

**Cel badawczy:** Celem pracy jest zbadanie zależności między wynikami sportowymi drużyn siatkarskich w Polsce a stopami zwrotu sponsora tytularnego, którego akcje notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Do badania wybrano 4 najbardziej utytułowane drużyny siatkarskiej PlusLigi w XXI wieku.

**Metodyka:** W artykule opisano rezultaty badań uzyskane dzięki zastosowaniu modeli klasy ARCH i GARCH.

**Wyniki:** Na podstawie estymacji modeli uzyskano dwie grupy wyników. Dla dwóch spółek – JSW i ASSECO – wyniki sportowe drużyn siatkarskich i prognozy bukmacherskie dotyczące ich meczów miały istotny statystycznie wpływ na notowania tych spółek. Dla dwóch spółek – PGE oraz Azoty – nie wykazano takiego związku. Ponadto na każdą ze spółek istotny statystycznie wpływ wywierał indeks WIG oraz notowania danej spółki z poprzedniego dnia. Z kolei na notowania żadnej ze spółek nie wpływał dzień rozegrania meczu.

**Słowa kluczowe:** ekonomia sportu, giełda, modele ARCH i GARCH, wyniki sportowe, siatkówka.

Przyjęto/Accepted: 10.02.2021  
Opublikowano/Published: 31.03.2021





## FROM THE ROOTS TO THE PRESENT OF PERSONAL FINANCIAL PLANNING – ACHIEVEMENTS ON THE 50TH ANNIVERSARY OF THE MOVEMENT

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.08>

Krzysztof Waliszewski\*, H. Oliver Welch\*\*

### Abstract

**The purpose of the article** The aim of the article is to present the reasons for the emergence of personal and financial planning in the 1960s in the US, and then its quantitative and qualitative evolution around the world, taking into account institutional aspects.

**Methodology** Review of the literature on the subject, legal acts and statistics of the financial advisory movement.

**Results of the research** The study found that personal financial planning emerged from a grassroots initiative as a response to the needs of consumers and progressive representatives of the financial sector. Its territorial expansion beyond its homeland was associated with a growing awareness of the benefits of financial advisory services to households. Before the entire financial planning movement there is enormous growth potential.

**Keywords:** personal financial planning, financial advisors, personal finance, consumer protection.

**JEL Class:** G23, G5, G1.

*The author would like to thank Ben G. Baldwin, Harold Evensky, A. William Gustafson, Noel Maye, Edwin P. Morrow II, Page Lambert Dunton for assistance offered while writing the article*

\* Associate Professor, Institute of Finance, Poznan University of Economics; <https://orcid.org/0000-0003-4239-5875>.

\*\* Doctor, Chairman emeritus of the Certified Financial Planner Board of Standards.

## INTRODUCTION

In 2019, personal finance planning and the financial planner profession celebrated their 50th anniversary. The main impetus behind the establishment of personal financial planning was when a group of stock brokers, mutual fund salesmen, and life insurance salesmen realized that they could serve the consumers better by giving their clients an in-depth interview and use all products at their disposal instead of just selling one. In addition, factors related to the growing interest in retirement security and legal regulations cannot be overlooked. Since its establishment, a gradual expansion of education and CFP certification has been observed, initially in the United States – the homeland of the profession – and then since 1990 outside the United States on a global scale throughout all continents. According to data from the end of 2019, CFP advisors were operating globally in 26 countries. This is a good time to take stock of the achievements and challenges for the financial planning profession. The future will be affected by macroeconomic, regulatory, technological, socio-cultural factors as well as the level of knowledge and financial intelligence in societies. The purpose of the article is to analyse the conditions that led to the emergence of the profession of financial adviser, the characteristics of its development over the last half century, as well as an attempt to determine directions for future development.

### 1. ROOTS OF PERSONAL FINANCIAL PLANNING

The beginnings of personal financial planning date back to 1933, when the Securities Act of 1933 was passed, with the aim of protecting investors from a repeat of the 1929 stock market crash. Then the Investment Advisers Act of 1940 established guidelines for regulating the investment industry. In spring 1963, the Financial Services Corporation [founded in 1958 in Atlanta] – an independent broker/dealer operating in insurance founded by John Keeble and Richard Felder – created their first comprehensive, needs-based financial plan, and went on to produce about 300 plans a month by 1968 (Cato, 2002a). In 1966 a special department of personal plans was created in Financial Services Corporation and John Keeble first recognized that customer needs drive sales in personal financial planning in terms of products such as insurance and investments (Morrow, 2002a). The personal financial planning process invented by John Keeble (2003) was divided into four parts:

- interview,
- data collection,
- analysis and plan development,
- implementation with products and services.

Many financial advisors visited John in Atlanta to learn how develop these plans. John Keeble invited Loren Dunton<sup>1</sup> [photo 1 and 2] – a popular motivational speaker for the life insurance industry at a time when life insurance agents were finally being allowed to sell different financial services (Cato, 2002a). In 1964, he sold everything but the kitchen sink, and took his wife Jane and 2 daughters – Page and Brooke – on a yearlong trip around the world. During a sabbatical spent visiting 27 countries with his first wife Jane and 2 daughters during 1964–1965, Dunton was asked about the prosperity of the U.S., and why Americans were so dependent on a government bureaucratic Social Security for the retirement of their population. Loren was forced to admit that Americans did not plan for their retirement. From this, he concluded that what was needed was a new profession – one dedicated to personal financial advice and services (Morrow, 2002b).

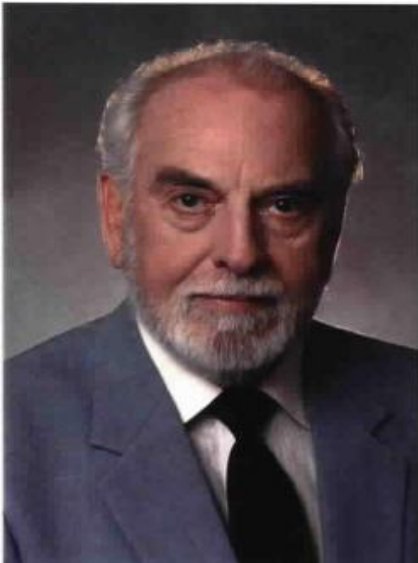


Photo 1. Loren Dunton [1918–1997] – father of personal financial planning

Source: Institute of Consumer Financial Education.



Photo 2. John III Keeble [1929–2004] – pioneer in writing and implementing personal financial plans

Source: IARFC.

---

<sup>1</sup> Loren Dunton never sold a financial product. What he did do was train others on the process of professional sales techniques. Loren Dunton was never a financial planner, but he had an early vision of what we could be according to his quote: ‘I’m the only guy who created profession he never practiced’ source: Moreau, Dan, CHANGE AGENTS: Loren Dunton put financial planning on the map, but he cares little about making, Changing Times; May 1990.

After one of Loren's speeches to John's group, John told Loren that he wanted to move from the current sales platform for client engagement to an advice platform and Loren was hooked and all the documentation that he had brought to the 1969 meeting would further the concept of client engagement via an advice platform and provide structure and credibility to what John's salespeople were already doing. Loren Dunton decided to implement the vision by creating specialized institutions for the education and training of future financial advisors and their association. **While Loren Dunton has been credited as the founder of financial planning institutions and the godfather of the profession, personal financial planner John III Keeble is considered as a pioneer in writing and implementing personal financial plans and a financial planning visionary<sup>2</sup>.**

On 19 June 1969 the **Society for Financial Counselling Ethics [SFCE]** was founded by Loren Dunton in Colorado as a nonprofit 501[c][3] Corporation. The society's charter identified two purposes for the organization:

- To give recognition to those who meet not only the legal but also the ethical standards of financial counselling and conscientiously share their wealth of knowledge with the public.

- To establish an educational institute providing a certification program outside of either the mutual fund or insurance industry, and to provide objective guidance and assistance to the public in the form of financial advice.

Financial planning was officially born on 12 December 1969, Saturday morning at 10 am in a second floor hotel meeting room near Chicago's O'Hare Airport. Although the gathering's organizers, Loren Dunton and James R. Johnston, had contacted everyone they knew in financial services, only 11 men showed up, paying their own expenses to travel from Florida, New York, Ohio, and Pennsylvania. Twenty-two people failed to show-up as promised.

---

<sup>2</sup> Loren Dunton, the man most credited as the father of financial planning, often labeled Keeble, 'The real father of financial planning!' Dunton is called, 'The man who invented a profession that he never practiced.' Loren once said that 'John Keeble not only practiced financial planning, but John Keeble created and perfected the practice that everyone uses today from coast to coast.' See: Cato (2002b).

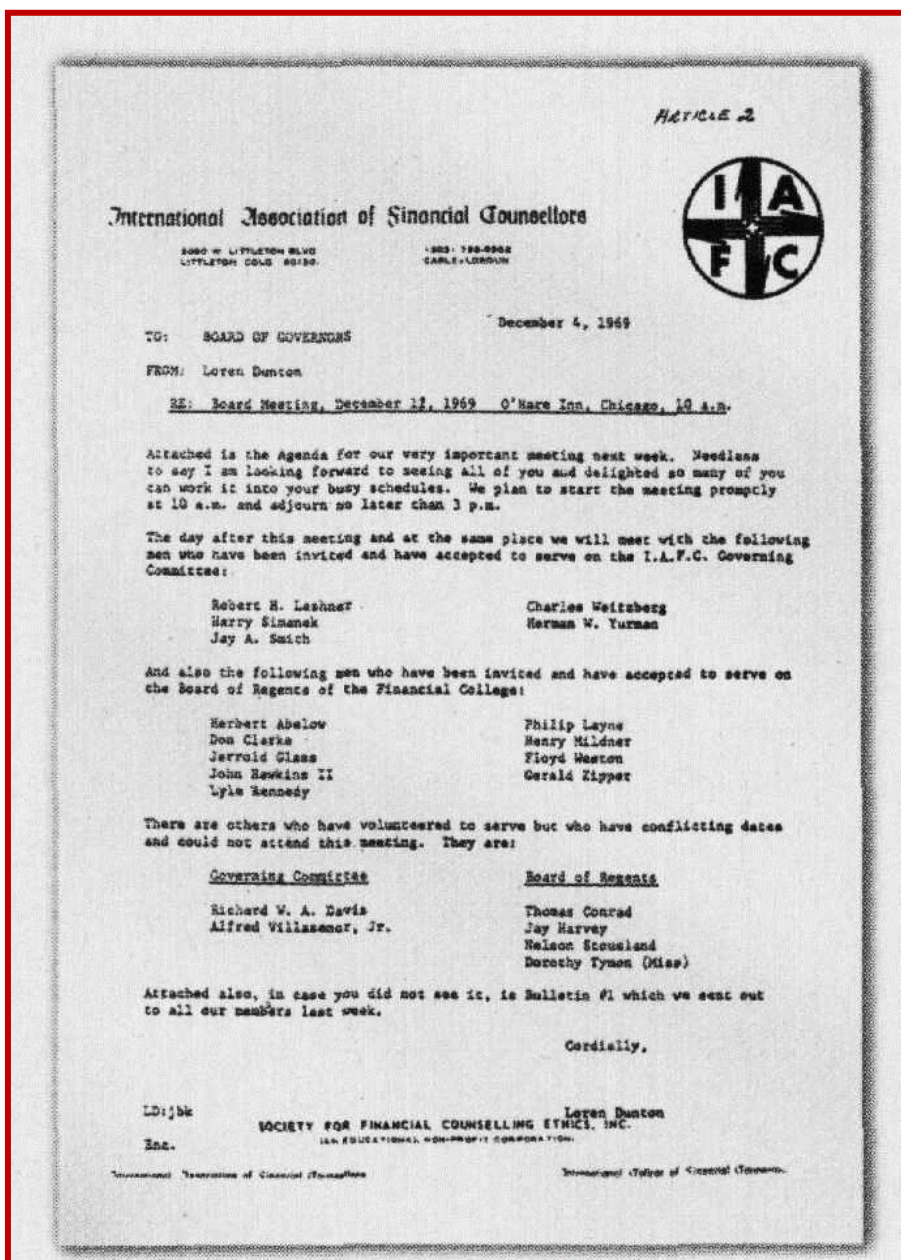


Photo 3. Meeting invitation December 12, 1969

Source: Baldwin, 2000.

The 13 men who attended the two-day December 1969 planning session now called the Chicago 13 were (Brendon and Welch, 2009):

1) Herbert Abelow: Queens County, New York. Vice president of sales for one of Dreyfus's largest offices, a respected name in the mutual fund industry.

2) **Loren Dunton**: Littleton, Colorado. Meeting organizer; founder of the Society for Financial Counselling Ethics; organizer of the December 1969 planning session.

3) Walter Fischer: Million-dollar mutual-fund salesman for Baxter, Blydern, Selheimer & Co.; vice president of the Mutual Funds Council.

4) Jerrold Glass: St. Petersburg, Florida. Regional vice president of Supervised Investors Services. Served on the first education committee [1970–1972] and on the College for Financial Planning's first board of regents.

5) John Hawkins: Pompano Beach, Florida. Owner of John Hawkins & Co., Inc., a securities firm. Served on the IAFC's original board.

6) **James R. Johnston**: Denver, Colorado. Co-organizer of planning session; became College for Financial Planning's first employee.

7) **Lewis G. Kearns**: Philadelphia. Director of financial planning, Wellington Management Company, which managed the \$1.5 billion Wellington Fund. Chaired the planning session; served as interim chair of the education committee; served two years as College for Financial Planning's first board of regents chairman and later returned for a third term.

8) Lyle Kennedy: New York City. Principal in a broker membership.

9) Robert Leshner: Cincinnati. Salesman for W.D. Gradison & Co.; early promoter of IAFC sales workshops and memberships.

10) Hank Mildner: Pompano Beach, Florida. Veteran mutual fund salesman for Consolidated Securities.

11) Charles Weitzberg: A friend of Loren Dunton's.

12) Herman W. [Hy] Yurman: St. Petersburg, Florida. Vice president of Planning Corporation of America, a life insurance subsidiary of Raymond James and Associates. Served on first education committee; assisted in writing CFP curriculum.

13) Gerald Zipper: New York. Publicist, publisher of a financial newsletter.

Those founders, who were mostly from the mutual fund and insurance sectors, set out to develop a new way of providing financial guidance. Instead of focusing on the sale of financial products, they would concentrate on helping clients manage their finances. It would not just be about portfolios. It would be a holistic, integrated and client-centred approach (Schoeff, 2019a). These industry leaders, primarily from the insurance and mutual fund industry, recognized that consumers would be better served by working with professionals who followed a standardized code of ethics and practice standards (Grabe et al., 2011). At that time, financial services were largely categorized; securities and stock brokerage

in one, insurance in another, banking in another (Walker, 2018). Dunton claims the climate back in the late 1970's and early 1980's drove the need for financial planning. He correctly observed that most of the players in investments were only looking out for their own best interests. They were not considering the best financial plan for the customer. Banks thought deposit accounts were the answer to everything. Insurance salesmen said insurance was the only answer. Stockbrokers focused on moving the customer's pile of money over to their own personal pile by excessively trading anything just to earn commissions. Consumer goods companies advertised and pushed spending versus saving. Mutual fund companies ignored insurance. Real estate brokers said forgot stocks, mutual funds, and insurance because real estate was the answer. Dunton also correctly observed that the American school system did a lousy job of educating their citizens about saving and investing. Some believed that personal financial planning was totally separate from selling insurance and investment products. Loren Dunton always recognized that they were different taproots of the same tree (Morrow, 2000) and that products are necessary elements in the implementation of a financial plan. He saw a financial planner as a family doctor – a general practitioner dedicated to the poor and the middle class.

Dunton called that gathering the '**Preliminary National Committee and Financial College Organization**' and the event created new organizations and a new profession, all founded by Dunton. During the December meeting, a decision was made to create and fund the concept of a college for educating a new type of professional – a financial planner – along with a name proposed by Herman W. [Hy] Yurman, a **Certified Financial Counselor [CFC]**. Institutions formed under the Society for Financial Counselling Ethics umbrella were:

1) **International Association of Financial Counselors [IAFC]** in Denver, Co as a membership organization, renamed the **International Association of Financial Planners [IAFP]**, created as the result of Loren traveling from city to city speaking with financial services professionals and mutual funds companies encouraging them to formulate individual chapters of the IAFP,

2) **International College for Financial Counseling [ICFC]** in Denver, Co as an education facility, renamed the **College for Financial Planning [CFP]** in mid-1970.

In 1970 Loren Dunton found himself in front of the chairman of the Securities and Exchange Commission advocating a new profession he created for graduates of the College, to be known as a 'Certified Financial Planner [CFP]'. In the process of research before registering the trademark, the SEC objected to Certified Financial Counselor so he inquired about CFP and since there was no objection to CFP, the rest is history. In 1971 a five-course curriculum leading for CFP designation was created by James Johnston and Lew Kearns consisting of (Dunton, 1986):

- 1) Basic Financial Planning.
- 2) Investments.
- 3) Risk Management.
- 4) Professionally Managed Investments.
- 5) Counselling in Business.

In 1971 Loren Dunton's Society for Financial Counseling founded and published The FINANCIAL PLANNER Magazine to help publicize planning concepts. Lewis B. Kearns created the syllabus for the College for Financial Planning (Ritchlin, 2009a). Kearns looked to the Chartered Financial Analyst [CFA] program, which with its training, certification, and requirement for periodic renewal, seemed a better model for the new financial planning credential he envisioned (Ritchlin, 2009b). In 1972, an initial CFP exam consisting of 150 essay questions was prepared by the College for Financial Planning's volunteer education committee. As the profession began to coalesce, John Keeble took a leading role. He served on the board of the Society of Financial Counseling, the predecessor to the IAFP, and was the keynote speaker at the first meeting of the IAFP in 1972 in Hollywood, Fla. Since then, he has been a regular attendee and participant at industry meetings. He shared his experiences at the FPA broker/dealer conference and the NAIFA Financial Advisors Forum in Philadelphia (Morrow, 2002a).



Photo 4. First graduating class, College for Financial Planning, 1973


Source: Financial Planning Association.



In 1973 the first CFP professionals appeared on the world stage, when 42 individuals graduated from the College for Financial Planning in Denver [photo 4]. Thirty-six of the first class of CFP designees meet to form an alumni association, the **Institute of Certified Financial Planners [ICFP]**. In the same year, the IAFP formally split from the financially struggling Society for Financial Counseling and adopted an ‘open forum’ philosophy, in which members from all financial disciplines were welcome, whether they had qualified as CFPs or not. The ICFP was open only to CFP® practitioners. The IAFP was open to anyone in financial services. Many CFP® practitioners were members of both organizations.

One member of the first CFP class in 1973 was P. Kemp Fain, Jr., an advocate of ‘one profession, one designation’. He was the primary author of the famous white paper in 1987 on unifying the profession and delivered a speech at the national meeting of financial planners in 1988. Kemp envisioned the CFP® designation as the one trademark that would represent professionalism in financial planning, similarly to how CPA is respected in accounting. In 1993, the ICFP established the P. Kemp Fain Jr. award. Presented annually, this award is the pinnacle of recognition, honouring one exceptional individual who has made outstanding contributions to the financial planning profession. The award continues to be granted each year by the FPA [table 1] (Walker, 2018).

Table 1. P. Kemp Fain, Jr., Award

<p>2019: Tom Potts, Ph.D., CFP®                  2018: Harold Evensky, CFP®                  2017: Dave Yeske, CFP®                  2016: Ray Ferrara, CFP®                  2015: Roy Diliberto, CFP®                  2014: Lynn Hopewell, CFP® [posthumous award]                  2013 : Elissa Buie , CFP®                  2012 : David King, CFP® [posthumous award]                  2011: Lewis J. Walker, CFP®                  2010: S. Timothy Kochis, CFP®                  2009: Eileen Sharkey, CFP®                  2008: Don Pitti [posthumous award]</p>	<p>2007: E. Denby Brandon, Jr., CFP®, CLU, ChFC                  2006: Bill E. Carter, CFP®, CLU, ChFC                  2005: Colin B. Coombs, CFP®, CLU                  2004: Alexandra Armstrong, CFP®                  2003: Richard B. Wagner, JD, CFP®                  2002: William L. Anthes, PhD                  2000 &amp; 2001: No award given                  1999: Charles G. Hughes, Jr., CFP®                  1998: Henry I. Montgomery, CFP®                  1997: Loren E. Dunton [posthumous award]                  1996: John T. Blankinship, Jr., CFP®                  1994 &amp; 1995: No award given                  1993: P. Kemp Fain, Jr., CFP®</p>	
--	--	--

Source: FPA.

The early years saw the tools of finance and economics translated from the corporate realm to that of the household. Financial statement analysis, tax planning, time-value-of money, portfolio optimization, and risk management techniques – part of the traditional toolkit of corporate analysts and consultants were now reconceptualized to meet the needs of individuals and families (Yeske, 2019).



Photo 5. The first Board of Regents for the Independent College for Financial Planning (1973)

Source: Photo shared by A. William Bill Gustafson from Archives for the History of Financial Planning at Texas Tech University.

The profession's early leaders encountered countless obstacles: limited resources, personality conflicts, philosophical rifts, ethical misdeeds within the ranks, public and media misperceptions and resistance from financial services industry itself (Peck, 2009) for the first five years this struggling organization barely survived as there were never adequate operating funds. Dunton went deeply into debt to keep the effort functioning and was never repaid as often promised. These pioneers remained unable to attract sufficient support, received no government help, and many initial volunteers quickly departed. They reorganized three times, changes names, initiated and then terminated various projects, almost disbanded on four occasions, and always operated in the red. The first few years were rough for College, Association and Society. Because of finances the

beginning time remained a constant plague (*Origins of Our Profession*, 2008). In 1975 Society for Financial Counseling dissolves without a firm financial base. By the end of 1972, just three years after its official birth, the financial planning movement had achieved remarkable results. The International Association of Financial Planners, its membership organization, had 3,000 members in 37 U.S. chapters and representation in 22 other countries. The College for Financial Planning had enrolled 137 students and had become an independent entity. Loren Dunton took the reins of the Society for Financial Counselling Ethics and the International Association of newly formed Financial Counselors, with Lewis Kearns and James R. Johnston focusing on the International College for Financial Counseling. But he proved to be more successful as a motivator than as an administrator, and both organizations struggled financially under his leadership. Dunton stepped down in 1974 and moved to San Francisco, where he wrote books, gave speeches, and founded several nonprofit groups, including the **Institute for Consumer Financial Education [ICFE]**. In 1987 the ICFE/NCFE was awarded a Presidential Citation for Private Sector Initiatives from President Reagan. Loren Dunton died of a cerebral haemorrhage in San Francisco in 1997 at age 79. His ashes were scattered in the Pacific Ocean.

## 2. DEVELOPMENT AND TERRITORIAL EXPANSION OF PERSONAL FINANCIAL PLANNING

In period 1974 to 1975 the US went into a recession, causing inflation which caused the markets to crash, not helping the financial planning business. In 1974, despite a mounting recession, membership gradually increased and more than 500 members of the IAFP congregated in San Francisco for the first convention. While the College, the IAFP and the new 'alumni' group [the ICFP] were still to encounter problems, they weathered the storms and flourished. In 1984 College for Financial Planning teams up with the Cooperative Extension Service of the U.S. Department of Agriculture to form the High School Financial Planning Program. In 1979 begun the Journal of the Institute of Certified Financial Planners [which in 1988 became the Journal of Financial Planning] published peer-reviewed articles for the academic and practitioner communities with original mission 'to inform its readers of innovative and constructive tools in financial planning' (Tuttle, 1996). In 1981 was founded **International Foundation for Financial Planning [IAFP Foundation]** to help with public awareness; renamed as Foundation for Financial Planning in 1995 with a new mission of connecting financial planners with people in need through pro bono and outreach activities. In 1982 Loren Dunton, reactivated Society for Financial Counselling and established the **Institute of Consumer Financial Education [ICFE]** as a 501c3, non-profit public education organization, headquartered in San Francisco, CA. In 1983 **The National Association of**

**Personal Financial Advisors [NAPFA]** was created. NAPFA’s mission and purpose was, from the beginning, to support and promote the delivery of fee-only financial planning advice. While always the smallest among financial planning groups by membership, NAPFA has nonetheless managed to wield an outsized influence in the public realm (Yeske, 2016).

Since 1983 IAFP promotes a six-step process for financial planners to follow when working with clients. For clients, these were the key steps:

1) Clarify your present situation by collecting and assessing all relevant personal and financial data.

2) Decide where you want to go by identifying financial and personal goals and objectives.

3) Identify financial problems that create barriers to achieving your goals.

The planner’s role comprised three subsequent steps:


1) Provide a written financial plan that meets specific standards.

2) Implement or coordinate the implementation of the right strategy to ensure that the client reaches his or her goals and objectives.

3) Provide periodic review and revision of the plan to ensure that the client stays on track.

In 1984 **International Association of Registered Financial Consultants, [IARFC®]** was founded by John Gargan as a non-profit professional Association formed to foster public confidence in the financial services profession, help financial consultants exchange planning techniques, and recognize practitioners who are truly committed to ethical standards and continuous professional education.

Table 2. Loren Dunton Memorial Award recipients

2021	Monroe “Roey” Diefendorf, Jr., RFC®	2008	Mehdi Fakarzadeh	
2020	Barry L. Dayley	2007	Ralph Liew	
2019	Rosilyn Overton	2007	John P. Walsh	
2018	A. William Gustafson	2006	Bill E. Carter	
2017	Ric Edelman	2006	Samuel Yung	
2016	Jerry W. Mason	2005	Jeffrey Chiew	
2015	Jon Rogers	2005	Edwin P. Morrow II	
2014	Lester Anderson	2004	Vernon D. Gwynne	
2014	Kai Yuan Tu	2004	Liang Tien Lung	
2010	H. Stephen Bailey	2003	Alexandra Armstrong	
2010	Richard Wu	2002	John B. Keeble	
2009	Jack Gargan	2001	Donald Ray Haas	
2009	Teresa So	2000	Ben Baldwin	
2008	Choo Siak Leong			

Source: IARFC.

The IARFC Mission Statement is as follows: supporting advisors ‘helping persons spend, save, invest, insure and plan for the future in order to achieve personal independence.’ Since 2000 IARFC launched **Loren Dunton Memorial Award**, a bronze bust of Dunton on a marble base, preserves the memory of the founder of a profession presented to persons who have delivered significant service to the operation and growth of the International Association of Registered Financial Consultants [table 2]. The first winner of the Loren Dunton Memorial Award was Ben Baldwin, close friend of Loren and Marta Benko Dunton.

In 1984, the **Financial Products Standards Board** was funded by the ICFP as a public service and independent organization. Guidelines and standards were drafted for structuring real estate limited partnership investments, mutual-fund, and oil-and-gas industries.

In 1985, the College entered an agreement to establish an independent, non-profit certifying and standards-setting organization, and transferred ownership of the CFP® trademark and responsibility for continuing the CFP® certification program to the new organization, the **International Board of Standards and Practices for Certified Financial Planners, Inc. [IBCFP]** based in Englewood, Colorado [photo 5]. The Certified Financial Planner Board of Standards, Inc. [CFP Board] was founded in 1985 as a 501[c][3] non-profit organization that serves the public interest by promoting the value of professional, competent and ethical financial planning services, as represented by those who have attained CFP® certification. The CFP Board sets and enforces the requirements for CFP® certification, including 4E: Education, Examination, Experience, Ethics. Individuals who successfully complete the CFP Board’s initial and ongoing certification requirements are authorized to use the CFP® certification trademark in the United States. In 1985 the College and CFP Board of Standards Inc. became separate entities, with the College providing education and the CFP Board of Standards supporting the CFP® certification itself. The Board establishes and enforces the requirements for CFP candidates in terms of education, examination, experience and ethics.

Additionally, in 1985 the **National Endowment for Financial Education [NEFE]** was created by the College for Financial Planning as its holding company and became a private foundation in 1997. In 1986, the CFP Board adopted a *Code of Ethics and Standards of Professional Conduct* that outlines ethical standards for CFP® professionals as well as *Disciplinary Rules and Procedures* that specify the enforcement procedures for those standards. Year later, the CFP Board registered the first 25 institutions to offer financial planning education programs based on an approved curriculum.

In the early 1980s, the first undergraduate financial planning degree program aimed at educating professional advisers – a bachelor’s degree in Financial and Estate planning – was created by Robert Bohn at Brigham Young University. In

1982, the Golden Gate University [GGU] in San Francisco hired him to create the nation's first Masters Degree in Financial Planning and Internet Masters Degree in Finance. The second Master's program in financial planning was in the San Diego University.



Photo 6. Original IBCFP Board, 1985–1987

Source: Financial Planning Association.

In 1986 Tax Reform Act was passed and dramatically cut tax rates and simplified tax laws. The way people planned and invested for retirement began to change. They could select investments for retirement accounts. In the same year IBCFP adopted a code of ethics and standards of practice, along with a set of disciplinary rules and procedures.

In the January 1990 issue of the Journal of Financial Planning Dick Wagner, one of the profession's greatest philosophers wrote a critique titled, '*To Think . . . Like a CFP*', in which he assessed the state of the profession and found it wanting. Dick exhorted us to consider the true imperatives of the profession and to stop play acting, to stop complaining that we were not being taken seriously, and to

understand that we are not self-anointed; professional status can only be bestowed by those whom we serve (Yeske, 2019). Wagner's 1990 article inspired a succession of articles that, collectively, are an essential anthology for understanding financial planning as a profession and defining what it means to be a 'financial planner.' In the July 2000 issue of the Journal of Financial Planning Elissa Buie asked: is it time for this profession to start '*To Feel...Like a CFP*' in addition '*To Think...Like a CFP*'? Progress had been made since Wagner challenged readers in 1990, but why was it still difficult to define financial planning and a financial planner? The answer, Buie suggested, was because the emphasis on thinking without commensurate attention being paid to feelings led to uncertainty. Almost another decade later in the April 2009 issue of The Journal of Financial Planning, Jeanne Robinson, CFP®, and Charles Hughes, CFP®, asked: what does it mean '*To Act ... Like a CFP*'?. It means always putting the client's interests first (Schulaka, 2019).

In 1990, the CFP Board established the International **CFP Council** to promote the professionalism of financial planning services around the world and to ensure that such services are offered in an ethical and competent manner. In the same year, the IBCFP ratified an agreement that made **IAFP Australia** the first organization outside the United States to grant CFP certification. In 1991, the IBCFP established a subsidiary **Board of Affiliated Associations** which controls the licensing of CFP certificates outside the United States. The Board comprised two directors from the IBCFP and one director from each affiliated association. In 1992, the IBCFP and Japanese Association of Financial Planners signed a license and affiliation agreement. The new name for the Board of Affiliated Associations adopted in 1994 was the **International CFP Council**, along with a policy to promote CFP certification globally. In 1995, the CFP Board authorized the United Kingdom's Institute of Financial Planning to offer the CFP brand in that nation – the first time a European financial planning organization had joined the International CFP Council. In 1994, the International Board of Standards and Practices for Certified Financial Planners was renamed the Certified Financial Planner Board of Standards and began to go by the simplified name of **CFP Board**. In 1995, the CFP Board began developing standards for the financial planning process. In 2008, it refined its definition to include some or all of six elements:

- 1) Establishing and defining the client–planner relationship.
- 2) Gathering client data including goals.
- 3) Analysing and evaluating the client's current financial status.
- 4) Developing and presenting financial planning recommendations and/or alternatives.
- 5) Implementing the recommendations.
- 6) Monitoring the recommendations.

In the early 1990s, the IBCFP embarked on a revision of its Code of Ethics and Professional Responsibility (Blankinship, 1996). The natural source for the growing personal financial planning industry were insurance agents, who had to make many changes referred to as a transition – i.e. in the way they serviced clients and offered to become financial planners (Morrow, 2005a). Meanwhile, advances in technology steered financial advisors away from mainframe and time-sharing systems towards personal computers, to networked office installations, and eventually to a much heavier dependency on the Internet for program access, data sharing and communications. Now a financial advisor without a personal website is like a dentist without a reclining chair and the collection of tools suspended above it (Morrow, 2005b).

Since 1999, *The Register* magazine has been published by the IARFC, is a practitioner-oriented, financial magazine. *The Register* includes profiles, articles, interviews, book reviews, practice management techniques, product information and marketing recommendations.

In January 2000, the ICFP and the IAFP merged with more than 30,000 members and 100 chapters to form the **Financial Planning Association [FPA]** according to a framework approved in March 1999 after years of discussion and false starts (Cooper, 2000), which a leadership and advocacy organization based in Denver, Colorado. FPA works with academic leaders, legislative and regulatory bodies, financial services firms and consumer interest organizations. David Brand, the former executive director of the ICFP and Janet McCallen, the former executive director of the IAFP, took over as the co-CEOs of the merged organization. Brand departed at the end of 2000, leaving McCallen as the sole CEO. Additionally in the same year Texas Tech was one of the original 20 universities to create a PFP program and the first to offer a doctoral degree. In 2004, responsibility for administering the CFP certification program outside the U.S. was transferred from the CFP Board and the International CFP Council to an independent organization – the **Financial Planning Standards Board Ltd. [FPSB]** in Denver. FPSB Ltd. opened for business on 1 December 2004 with an affiliate network of professional financial planning bodies in 17 territories<sup>3</sup> and 89,690 CFP certificate holders around the world who had come together to develop, promote and enforce world-class standards for CFP certification and financial planning professionalism with a vision: *to establish financial planning as a globally recognized profession, with the CFP as its symbol of excellence*. At that time, there were just under 90,000 CFP professionals worldwide in 17 territories around the world committed to delivering financial planning competently and ethically in the interests of clients.

---

<sup>3</sup> Australia, Austria, Brazil, Canada, Chinese Taipei, France, Germany, Hong Kong, India, Japan, Malaysia, New Zealand, Republic of Korea, Singapore, South Africa, Switzerland and United Kingdom.



In 2002 the IARFC Initiated the **Journal of Personal Finance** – a practitioner-oriented and academic journal combined. The research based articles examine the impact of financial issues on households as well as the practice and profession of financial planning. The Journal has grown in scope, acceptance and recognition among practitioners and academicians. It welcomes articles from practicing financial professionals and consultants about financial products and services, client relationships, retirement planning, long term care, practice management, and firm operation or efficiencies.

FPA San Diego 2005 marked the beginning of the Archives for the History of Financial Planning In May 2005. Texas Tech University [TTU] agreed to serve as the site for the archives, which is housed in the Southwest Collections, the TTU's special collections library. This initiative, supported by the Financial Planning Association® [FPA®] and TTU's Personal Financial Planning Department, is responsible for acquiring and preserving items of historical significance to the financial planning profession. Through this collection, valuable historical resources will be made available onsite, electronically and through educational public outreach programs. This initiative will build on the growing collection of manuscripts, artefacts, oral histories, photographs, videos, surveys and other items assembled by E. Denby Brandon Jr., CFP®, and H. Oliver Welch, CFP®, two early CFP Board chairmen. Since 2000, Brandon and Welch have been documenting the history of the financial planning profession, supported by FPA, CFP Board, the National Endowment for Financial Education and many individuals. Ben Baldwin, a longtime close friend of Dunton's received from Loren Dunton's second wife – a Hungarian named Marta Benko Dunton, referred to by Forrest Wallace Cato as *America's first lady of financial planning* – a collection of rare items documenting the founding of the field of financial planning, Dunton's so-called memorabilia [his books, published newsletters, awards and copies of original documents]. Baldwin decided to donate these to Texas Tech University. Marta Benko Dunton passed away in San Francisco on 22 November 2014.

In 2005, with 12 out of 16 country votes in favour, *ISO 22222-2005 – Personal Financial Planning. Requirements for personal financial planners* was approved. These standards defined personal financial planning as a process designed to enable clients to achieve their personal financial goals and a personal financial planner was defined as individual who provides a service of personal financial planning to clients and who meets all of the ethics, competence and experience requirements contained in this international standard.

In 2007, after more than 20 years of operations in Denver, the CFP Board moved its office to Washington, DC. In the same year a bachelor's degree program to earn CFP® certification and **Financial Industry Regulatory Authority [FINRA]** was formulated from a consolidation of the NASD and NYSE


Regulation. In 2008 significant revisions to the *Standards of Professional Conduct* took effect, including the requirement that CFP® professionals providing financial planning services adhere to a fiduciary standard of care. In 2008 three organizations – the FPA, NAPFA, and CFP Board – formed the **Financial Planning Coalition [FPC]** to protect and educate the public in the name of financial well-being, and to influence financial services regulation. In 2009, the number of CFP professionals outside the U.S. [65,382] exceeded the number in the U.S. [60,634]. In 2011, the CFP Board launched a large-scale, national public awareness campaign to educate the public on financial planning and CFP® professionals. In 2015, the CFP Board established the Center for Financial Planning. The Center is uniquely positioned to bring firms, educators and practitioners together to leverage collective resources and address the challenges facing the profession. In 2018, the CFP Board adopted a new *Code of Ethics and Standards of Conduct*, effective 1 October 2019, which expands the scope of the fiduciary standards, requiring CFP® professionals to act in the best interest of the client at all times when providing financial advice.

It should also be pointed out that the rapid development of personal financial planning would not have been possible without popularizing and promotional activities. Among several distinguished professional editors, possibly **Forrest Wallace Cato** became the best-known among both financial planners nationwide and the national financial media. As Loren Dunton Cato said, ‘More than any other person, [he] has written more legitimately produced or published advocacy works – for newspapers, television, magazines, wire services, books, radio, documentaries, syndicates, house organs, associations, lectures, workshop materials, training course texts, and newsletters, in 2 countries – all promoting the acceptance of planning’. These efforts included interviews essays, news releases, monograms, vide productions, speeches, open pieces, feature articles, editorials, training guides, e-mails, round-up stories, reviews, critiques biographies, and webinars. Cato helped edit, publish, promote and write the introduction to the books of Loren Dunton [*The First Words About Financial Planning*], [*Your Book Of Financial Planning*] and John Keeble [*Financial Planning As I Conceived It*]. Loren Dunton in his book *Financial Planning: A New Profession*, wrote, ‘Cato has a national reputation as an editor, journalist, and media promotion genius. He’s written more copy to help gain acceptance, understanding, and appreciation for financial planners than any other person in America!’. Cato was the major lobbyist for financial planners and has held this position since the beginning of the planning profession. As a skilled image-builder he was well-known for the key role he played in helping to get this new profession of financial planning respected and established soon after this specialty discipline was created.

Another distinguished writer and practicing financial advisor for financial planning was **Edwin P. Morrow II**. In 1969, he founded Financial Planning

Consultants, of Middletown, Ohio, specializing in planning for corporate executives and business owners. The firm was also engaged in software development, advisor training and consulting for the financial services profession. A prolific author of over 500 articles on practice management and financial planning in professional journals, he has also published three books on practice management and designed software programs that are used by financial planners, accountants and educators. His articles, books and presentations have made him internationally renowned as ‘an advisor to financial advisors’ for which he received the Cato Award for excellence in financial journalism and the Loren Dunton Award for his significant contributions to the financial services profession. From 1999 to 2017 he was Chairman of the IARFC.

Table 3. The Cato Award recipients

<p>2010 William J. Nelson                  2009 Barry M. Ferguson                  2008 Christopher P. Hill                  2007 Wilma G. Anderson                  2006 Dr. Jeffrey Chiew                  2005 Ben G. Baldwin                  2004 Edwin P. Morrow II                  2003 John E. Grabe</p>	
---	---

Source: VanderPal, 2010.

In 2003 the IARFC originated the Cato Award for Distinguished Journalism in the Field of Financial Services to formally encourage and recognize those who further general knowledge of planning by being legitimately published or receiving other positive exposure [in terms of financial planning] in the consumer, educational, financial, or news media [table 3] (VanderPal, 2010). The IARFC has discontinued the Cato award as of 2010. During a re-evaluation of the awards given, the IARFC decided to continue with the following Awards: Loren Dunton Memorial Award, Founder’s Award, Ambassador Award, Member Award.

### 3. PERSONAL FINANCIAL PLANNING TODAY

There is a certain entrepreneurial aura around financial planning because it has developed organically. The competency, ethics and education requirements have been self-imposed. New ways of practicing arise from the grassroots (Schoeff, 2019b). Half a century of the development of personal financial planning and the profession of a financial planner as a professional in the financial services market

was a time of expansion and rapid development of CFP certification both in the US and abroad worldwide accompanied by turbulent economic [including crises], regulatory, social and cultural and technological changes, as well as robo-advice. It was a time of improving the standards of providing personal financial planning services and six-step process [table 3], financial educating advisors and their clients, codifying and approving ethical standards in working with clients, and finally international standardization of the entire client work process in the preparation and implementation of personal financial plans [ISO 22222]. Since that year, when the College for Financial Planning was established, more than 330 CFP board-registered certificate and degree-granting programs were founded. While the majority of such programs grant professional certificates or undergraduate degrees, more than 45 MA and Ph.D. level programs now exist (Chandler, 2019).

After evolving for nearly six decades since 1963, when John III Keeble drew up his first financial plan, the personal financial planning process consists of the following six steps [table 4] (*Regulation and Oversight of the Financial Planning Profession*, 2010):

- 1) Establish and define the relationship with the client.
- 2) Collect the client’s information.
- 3) Analyse and assess the client’s financial status.
- 4) Develop the financial planning recommendations and present them to the client.
- 5) Implement the financial planning recommendations.
- 6) Review the client’s situation.

Table 4. Six-Steps of Personal Financial Planning

Establish and define the relationship with the client
<p>The financial planning professional informs the client about the financial planning process, the services the financial planning professional offers, and the financial planning professional’s competencies and experience. The financial planning professional and the client determine whether the services offered by the financial planning professional and his or her competencies meet the needs of the client. The financial planning professional considers his or her skills, knowledge and experience in providing the services requested or likely to be required by the client. The financial planning professional determines if he or she has, and discloses, any conflict[s] of interest. The financial planning professional and the client agree on the services to be provided. The financial planning professional describes, in writing, the scope of the engagement before any financial planning is provided, including details about: the responsibilities of each party [including third parties]; the terms of the engagement; and compensation and conflict[s] of interest of the financial planning professional. The scope of the engagement is set out in writing in a formal document signed by both parties or formally accepted by the client and includes a process for terminating the engagement.</p>

<b>Collect the client's information</b>
The financial planning professional and the client identify the client's personal and financial objectives, needs and priorities that are relevant to the scope of the engagement before making and/or implementing any recommendations. The financial planning professional collects sufficient quantitative and qualitative information and documents about the client relevant to the scope of the engagement before making and/or implementing any recommendations.
<b>Analyze and assess the client's financial status</b>
The financial planning professional analyses the client's information, subject to the scope of the engagement, to gain an understanding of the client's financial situation. The financial planning professional assesses the strengths and weaknesses of the client's current financial situation and compares them to the client's objectives, needs and priorities.
<b>Develop the financial planning recommendations and present them to the client</b>
The financial planning professional considers one or more strategies relevant to the client's current situation that could reasonably meet the client's objectives, needs and priorities; develops the financial planning recommendations based on the selected strategies to reasonably meet the client's confirmed objectives, needs and priorities; and presents the financial planning recommendations and the supporting rationale in a way that allows the client to make an informed decision.
<b>Implement the financial planning recommendations</b>
The financial planning professional and the client agree on implementation responsibilities that are consistent with the scope of the engagement, the client's acceptance of the financial planning recommendations, and the financial planning professional's ability to implement the financial planning recommendations. Based on the scope of the engagement, the financial planning professional identifies and presents appropriate product[s] and service[s] that are consistent with the financial planning recommendations accepted by the client.
<b>Review the client's situation</b>
The financial planning professional and client mutually define and agree on terms for reviewing and reevaluating the client's situation, including goals, risk profile, lifestyle and other relevant changes. If conducting a review, the financial planning professional and the client review the client's situation to assess progress toward achievement of the objectives of the financial planning recommendations, determine if the recommendations are still appropriate, and confirm any revisions mutually considered necessary.

Source: based on FPSB.

Personal financial planning [PFP] is now a process that literally incorporates all items of financial interest to an individual. The most common areas and its aims are (Lewis, 2004):

- 1) tax planning – minimizing taxes,
- 2) cash flow planning – savings and spending policies,

- 3) investments – efficient deployment of resources for the future,
- 4) risk management – incorporation of insurance and other practices to establish and limit household exposures to uncertainty
- 5) retirement planning – life cycle planning for the period in which work-related income ceases
- 6) estate planning – organizing finances with concern for other household members and other people and causes, most typically, for the period beyond the demise of the asset holder.

At the end of 2019 CFP certification is available in 26 countries around the world, and CFP certification at the end of 2019 was held by 188,104 people, including 86,378 holders in the USA 101,726 holders outside the USA [table 5]. According to the FPSB strategic plans, by 2025, CFP certification will be available in 40 countries around the world with 250,000 holders

Table 5. FPSB Member Organizations and CFP holders at the end of 2019

Area	Member Organization	Year of Offering CFP Certification	CFP Holders [end of 2019]
AUSTRALIA	Financial Planning Association of Australia, Ltd.	1990	5 523
AUSTRIA	Österreichischer Verband Financial Planners	2002	333
BRAZIL	Instituto Brasileiro de Certificação de Profissionais Financeiros	2002	4 674
CANADA	Financial Planning Standards Council	1996	16 435
PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA	Financial Planning Standards Board China, Ltd.	2006	22 048
CHINESE TAIPEI	Financial Planning Association of Taiwan	2004	1 836
COLOMBIA	Asociación Colombiana de Planeación Financiera	2014	10
FRANCE	Association Française des Conseils en Gestion de Patrimoine Certifiés	1997	1 358

GERMANY	Financial Planning Standards Board Deutschland	1997	1 514
HONG KONG	Institute of Financial Planners of Hong Kong Ltd.	2000	4 377
INDIA	Financial Planning Standards Board India	2001	1 915
INDONESIA	Financial Planning Standards Board Indonesia	2006	1 932
IRELAND	Financial Planning Standards Board Ireland	2008	710
ISRAEL	Union of Financial Planners in Israel Associate Member	2011	187
JAPAN	Japan Association for Financial Planner	1992	22 254
MALAYSIA	Financial Planning Association of Malaysia	2000	2 181
THE NETHERLANDS	Financial Planning Standards Board Nederland	2009	3 099
NEW ZEALAND	Institute of Financial Advisers	1996	239
REPUBLIC OF KOREA	Financial Planning Standards Board Korea	2000	3 868
SINGAPORE	Financial Planning Association of Singapore	1998	1 033
SOUTH AFRICA	Financial Planning Institute of Southern Africa	1998	4 686
SWITZERLAND	Swiss Financial Planners Organization	1999	295
THAILAND	Thai Financial Planners Association	2009	322
UNITED KINGDOM	Institute of Financial Planning Ltd.	1995	897
UNITED STATES	CFP Board	1972	86 378
TOTAL			188 104

Source: based on FPSB.

In Europe, apart from the indicated FPSB branches, in selected countries there were 2 organizations dealing with standardization, education and certification of financial advisers – the European Federation of Financial Professionals [EFFP] in Bad Homburg [Germany] and the European Financial Planning Association [EFPA] in Rotterdam [the Netherlands]. The European Federation of Financial Advisers and Financial Intermediaries [FECIF] with its seat in Brussels has been operating since 1999, in which EFFP Europe and EFPA Europe are affiliated.

## CONCLUSION

The 50th anniversary of the financial and personal financial planning profession and financial advisor can be a good opportunity to summarize their achievements. Financial planning is a holistic, client-centred approach, focused on satisfying the financial needs of households throughout its life cycle. It allows better control of daily expenses and saving for a specific purpose, such as children's education, or larger expenses like housing or raising retirement capital. Financial planning helps in the financial management of everyday life [nanofinance], which increases the parameters of household financial security. Half a century has passed since the memorable two-day meeting organized by Loren Dunton in December 1969, and the activities and profession proposed by the participants of the meeting are now available globally and considered one of the most important credentials in personal financial advice. Financial consulting has a very large growth potential, especially in countries where it is currently less developed, e.g. in Poland. The factors that will dynamize the demand for professional financial advisory services will be the increase in the wealth of the society, the increase in financial awareness, the inefficiency of pension systems and the increased complexity of instruments on the financial markets.

## REFERENCES

- Baldwin, Ben G. (2000). You should know... Loren Dunton. *Advisor Today*, Jun, 95, p. 16.
- Blankinship, John T., Jr. Milestones and challenges for the financial planning profession. *Journal of Financial Planning*, Dec 1996, pp. 97–98.
- Brendon, D. and Welch, O. (2009). *The History of Financial Planning The Transformation of Financial Services*, NJ: John Wiley & Sons.
- Cato, F.W. (2002a). VIP interview with industry leader John B. Keeble. III, *Financial Services Advisor*, Jul/Aug, pp. 16–23.
- Cato, F.W. (2002b). The Cato connection. *Financial Services Advisor*, May/Jun, pp. 35–37.
- Chandler, S. (2019). *The Best Schools for Financial Planning*. 16 May 2019, <https://www.investopedia.com/articles/financial-advisors/012215/best-schools-financial-planning.asp> [Accessed 12.12.2020].



- Cooper, J. (2000). New financial planning association begins! *Financial Services Advisor*, Jan/Feb, pp. 52–55.
- Dunton, L. (1986). *The financial planner: A new professional... yesterday – today – tomorrow*, Chicago, IL: Longman Financial Services Pub.
- FPA, <https://www.financialplanningassociation.org/lead/awards-scholarships/p-kemp-fain-jr-award> [Accessed 28.03.2021].
- FPSB, <https://www.fpsb.org/> [Accessed 31.12.2020].
- Grable, J.E., Archuleta, K.L., Roudi, R. and Roy, N. (2011). *Financial Planning and Counseling Scales*, NY: Springer.
- IARFC, <https://www.iarfc.org/events/awards> [Accessed 28.03.2021].
- Keeble, J.B, III (2003). Perspectives on your future: The American dream. *Financial Services Advisor*, May/June, pp. 33–35.
- Lewis, A. (2004). Personal Financial Planning: Origins, Developments and a Plan for Future Direction. *The American Economist*, 4, pp. 53–60, doi.org/10.1177/056943450404800204
- Morrow, Edwin P. (2000). Financially speaking by Loren Dunton. *Advisor Today*, Jul, pp. 16–17.
- Morrow, Edwin P. (2002a). John Keeble: Wisdom from a true pioneer financial advisor. *Financial Services Advisor*, Mar/Apr, pp. 16–17.
- Morrow, Edwin P. (2002b). The origin of financial planning professionals. *Financial Services Advisor*, Mar/Apr, pp. 18–21.
- Morrow, Edwin P. (2005a). Making the transition from agent to advisor. *Journal of Personal Finance*, 4(1), pp. 98–109.
- Morrow, Edwin P., (2005b). Professional trends what's happening in financial services? *Journal of Personal Finance*, 4(2), pp. 22–26.
- Origins of Our Profession*, (2008). The Register, September, pp. 5–9.
- Peck, M. (2009). Celebrating the Birth of a Profession. *Journal of Financial Planning*, supl. FPA ANAHEIM, pp. 6–7.
- Regulation and Oversight of the Financial Planning Profession*, (2010). Financial Planning Standards Board Ltd. [FPSB], 10/2010, [https://www.fpsb.org/wp-content/uploads/2010/01/Oversight-of-the-Financial-Planning-Profession-Oct-2010\\_LR.pdf](https://www.fpsb.org/wp-content/uploads/2010/01/Oversight-of-the-Financial-Planning-Profession-Oct-2010_LR.pdf) [Accessed 13.12.2020].
- Ritchlin, L. (2009a). Financial Planning Pioneer Lewis G. Kearns on the 40th Anniversary of the Profession. *Journal of Financial Planning*, December, pp. 14–16.
- Ritchlin, L. (2009b). Founders of the Profession Look Back on the Roots of Financial Planning. *Journal of Financial Planning*, October, pp. 32–34.
- Schoeff, M. Jr. (2019a). Financial planning founders started a movement – and created a profession, *Investment News*, September 14, <https://www.investmentnews.com/financial-planning-founders-started-a-movement-and-created-a-profession-81110> [Accessed 01.03.2021].
- Schoeff, M. Jr. (2019b). 50th Anniversary of Financial Planning. *Investment News*, 9/16, p. 10.
- Schulaka, C. (2019). To Think, Feel, Act, and Learn Like a CFP. *Journal of Financial Planning*, February, p. 12.
- Tuttle, Marv. (1996). A new phase. *Journal of Financial Planning*, February, p. 8.
- VanderPal G. (2010). *The Cato Award Benefits You*. The Register, January, pp. 4–7.
- Walker, L. (2018). The Profession of Financial Planning: Past, Present, and the Next 45 Years. *Journal of Financial Planning*, Mar, Vol.31(3), pp. 20–26.
- Yeske, D. (2016). A Concise History of the Financial Planning Profession. *Journal of Financial Planning*, September, pp. 10–13.
- Yeske, D. (2019). Happy 50th Anniversary, Financial Planning Profession, *Journal of Financial Planning*, October, pp. 18–20.



## PERSONAL FINANCES IN THE ERA OF MODERN TECHNOLOGICAL SOLUTIONS

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.09>

Anna Warchlewska\*, Alfred Janc\*\*, Rafał Iwański\*\*\*

### Abstract

**The purpose of the article:** the aim of the article is to present the essence of personal finance management using modern financial technologies. The paper seeks to answer the question of the impact financial literacy and the growth of the fintech solutions have on personal financial management.

**Methodology:** the analysis leads to an answer to the question of which determinants have an impact on consumers' financial decisions and what remote tools the market offers. The paper hypothesizes that the intensification of educational activities tailored to each age group by institutions offering financial services may influence the greater use of modern tools in the process of personal finance management. Theoretical considerations are based on an in-depth query of literature on the subject. Research and financial experimentation in the field of financial knowledge and skills are presented. The secondary empirical material is used to analyze the development of the FinTech industry.

**Results:** The effectiveness of financial education is observed only in specific financial behaviors. The financial industry is shaped by recipients, who instead of financial education, look e.g. financial coaching for a specific problem at different stages of their lives. Changes in population structure (aging population) and a large group of customers from disadvantaged groups (e. i. seniors, disabled people) require the development of new, matched strategies by banks and financial services providers. Too much self-confidence and a low level of consumer knowledge of cybersecurity is becoming a challenge for modern financial technologies.

**Keywords:** financial education, financial literacy, modern financial technologies.

**JEL Class:** D14, D18, D83, G53, I22.

\* Doctor, Poznan University of Economics and Business; <https://orcid.org/0000-0003-0142-7877>.

\*\* Professor, Poznan University of Life Sciences; <https://orcid.org/0000-0002-0654-1241>.

\*\*\* Doctor, University of Szczecin; <https://orcid.org/0000-0001-6345-9677>.

## INTRODUCTION

The motivation for writing this article was to determine whether and how the development of modern financial technologies and the current economic turmoil associated with the pandemic determine consumers' financial behaviour. The current economic situation related to the COVID-19 pandemic forces consumers to use remote channels to access their finances (Waliszewski and Warchlewska, 2021: 681–699). Increasing uncertainty, reduced income or a complete loss of livelihoods may lead to the ruin of households' finances and loss of liquidity. For this purpose, the internet and mobile applications may offer alternatives to traditional banking solutions. The prerequisite for proper and safe use of modern tools is to have the necessary knowledge and skills, not only financial. Minimizing concerns, the proper diagnosis of needs, and complementing the gaps in financial knowledge (ZBP, 2020a) are challenges for all the financial market institutions (Leibowitz, 2016). Especially in the case of groups digitally excluded due to: age, underdeveloped IT infrastructure in poorly urbanized areas, low level of basic competencies, and low income (Popiołek, 2013: 310–320; Tomczyńska, 2017: 1–17).

The issue of financial education is becoming more and more important, which is mainly due to the dynamic development of the global financial markets (Panos and Wilson, 2020: 297–301). Financial education is becoming a challenge for financial institutions, third party financial services providers, state authorities, and non-profit organizations alike. Central banks, apart from performing the stabilization and control functions, undertake initiatives referring to the real effects of their activities (Janc et al., 2015), among others in the area of economic education, determining positive behaviors and social habits. These activities are diverse in terms of the educational tools used and target groups. Signaled problems concerning the understanding of economic mechanisms in society and defined knowledge gaps have contributed to the increased activity of central banks in the area of education. The choice of tools that can be used to transfer economic knowledge and shape skills is wide, depending primarily on the target group. Information and economic knowledge transmission channels and content profiling to specific audiences are important. Especially as the aging of the population will increase the importance and share of the silver economy in the financial services market, including the banking sector. This requires new technologies to be adapted to consumers aged 65 and over (Frąckiewicz, 2019). It is worth stressing that seniors do not constitute a homogeneous group, and it is important to take into account both those entering the first stage of old age. Most often, the age of 60 or 65 is used as the threshold or a separate age limit is introduced for men 65, and for women 60. In ONZ studies, a uniform age of 65 is used for men and women. The aging of a given population is evidenced by the decreasing –

in the general population – number and share of children (0-14 years of age) and increasing number and share of elderly people (65 years and older) (GUS, 2021; Iwański, 2017: 119) when diagnosing needs and designing measures.

Globalization and the development of modern technologies are causing changes in the financial markets. A particularly complex situation is characteristic of the banking services market, where the digital revolution has an increasing impact on the business models of banks. The development of technology in banking undoubtedly shapes a new model of life.

The article aim is to present the essence of personal finance management using modern financial technologies. The paper focuses on personal finance management applications and robo-advisory platforms. The paper hypothesizes that the intensification of educational activities tailored to each age group by institutions offering financial services may influence the greater use of modern tools in the process of personal finance management. The article consists of three main sections. The first one presents an overview of theoretical considerations on personal finances and the development of modern financial technologies. The second section presents what the impact of financial education can have on consumer attitudes and behaviour. The third section presents the challenges of modern finance, both in education and in meeting consumers' daily financial needs. The whole article ends with a summary. The study is based on an in-depth query of literature and available secondary empirical data.

## 1. LITERATURE REVIEW

To place personal finances in modern financial science, taking into account the subjective criterion, it is possible to distinguish the finances of banks and financial institutions, finances of business insurance, finances of enterprises, and finances of households. The latter include personal finances. This is a field of science dealing with the collection of financial resources and their spending (Galperti, 2019), related to the management of financial resources by household members (Świecka and Musiał, 2014; Barembruch, 2012). According to Waliszewski (2011), finance of households is a sub-discipline of private finance separated according to the subjective criterion, which covers all processes and phenomena related to the collection, distribution, and spending of financial resources by households. Literature within the framework of household finances distinguishes and classifies sub-disciplines taking into account the criterion of subjectivity, as well as the criterion of object, instrument, and space (Owsiak, 2002). To appropriately match financial instruments to the recipient (Fig. 1), the following are distinguished: personal finances, finances of microenterprises, individual farmers, and microfinance (Flejterski, 2007).

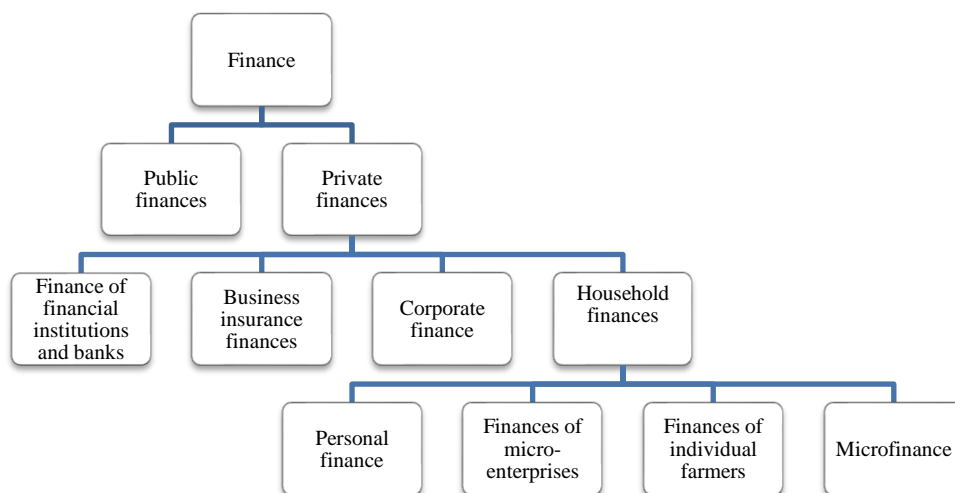


Figure 1: The place of household finances in modern financial science

Source: Barembruch, 2012: 241.

Personal finance is a narrower concept than household finance, covering all processes and phenomena related to the acquisition, accumulation, and disbursement of financial resources by individuals not engaged in economic activity. Finances of micro-enterprises refer to people running a business on their own (up to 9 employees). Farmers' finances are finances of the natural persons whose main source of income is agricultural production (without registration in the form of an enterprise, company, or cooperative). Microfinance is the processes and phenomena that arise in connection to the social and economic activity of people, related to the accumulation, distribution, and spending of money resources by people with low income (often affected by financial exclusion) (Barembruch, 2012).

A prerequisite for effective management of personal finances is an understanding of the principles of financial instruments. According to the Organisation for Economic Co-operation and Development and the International Network on Financial Education, financial literacy is a concept that includes: awareness, knowledge, skills, attitudes, and behaviors necessary to make appropriate financial decisions and achieve financial welfare (Włodarska-Zoła, 2018; OECD INFE, 2011). The literature on the subject through economic education generally emphasizes extensive activities aimed at the dissemination of knowledge and practical skills that help in the proper participation in social life and the achievement of assumed objectives in the private and professional sphere without negative consequences due to ignorance of the laws of economics

(Iwanicz-Drozdowska, 2011). The definition of the areas of education allowed to separate four components of economic education (Noga et al., 2016): financial (banking and insurance), entrepreneurship, consumer and macroeconomic. In many analyses and reports, the most frequently undertaken theme is financial education (Kovlačikova et al., 2011; EESC, 2018; OECD, 2019). Financial education leads to instilling in the society the financial knowledge necessary to create household budgets, initiate saving plans, and make strategic financial decisions (Janc and Warchlewska, 2018: 23–46; Świecka and Musiał, 2018: 129–140).

The problem of financial knowledge is analyzed in three aspects. The first mainly concerns defining the phenomenon. Most often the term refers to the ability of the consumer or his ability to function independently about to money management (Al-Tamimi and Kalli, 2009). Following Melitz's thought (1970) that money is a collection of symbols, financial knowledge can be described as the ability to read symbols (code). The second aspect refers to the relationship between the level of financial knowledge of consumers and the degree of economic development of the country (OECD, 2005; Lusardi, 2008). The third aspect concerns the relation between the level of financial knowledge and the demographic variables of consumers (Volpe et al., 2002). Particularly in the case of people whose main source of income after entering seniority is profited from capital or work.

A growing body of evidence suggests that financial literacy is among the most important determinants of financial well-being (Xiao, 2016). Informed financial decisions have shown to be a key factor in making effective financial choices (Lusardi and Mitchell, 2014). Differences in financial knowledge acquired early in life explain a significant part of wealth inequality during retirement (Lusardi et al., 2017).

Available consumers' knowledge surveys give a pessimistic picture of the financial services user (*Financial Literacy...*, 2014; OECD, 2016; *Consumer Financial...*, 2019). The lack of sufficient knowledge and understanding of complex investment instruments, combined with the complexity of products, causes the risk of misselling. The educational initiatives are taken by the supervisors, central bank, commercial and cooperative banks in Poland most often concern educational publications in various areas of finance, thus monitoring the risk of, for example, cyber attacks (ZBP, 2020b). Under conditions of market uncertainty, the lack of employment stability, the FinTech market may come out on top. FinTechs (Frame et al., 2018; Thakor, 2020) have entered this space by utilizing technology to offer effective training and education by creating apps or offering mobile training platforms.

## 2. IMPACT OF FINANCIAL LITERACY ON FINANCIAL BEHAVIOR

The available studies are inconclusive: in terms of effectiveness (Lusardi and Mitchell, 2014) of educational activities or lack thereof (Willis, 2011). Moreover, Fernandes et al. (2014) highlight the very spectacular effects of financial education, while Miller et al. (2015) indicate that financial education can only be effective with specific financial behavior.

The World Bank Group's metadatabase<sup>1</sup> on the assessment of the impact of financial education on the behavior of audiences (Kaiser and Menkhoff, 2017: 1–38) is important for applying for this issue. The data source was over 500 potentially relevant articles published in journals and over 600 results from working document databases, which overlapped to some extent. An in-depth meta-analysis led to the selection of 126 independent studies. The results of the analyses were aimed at verifying two objectives of financial education: improving financial literacy and financial behavior in a uniform environment. Besides, the analysis focused exclusively on the impact of cross-sectional differences in financial knowledge on financial behavior and how it is delivered to target groups. Determinants of positive impact on financial education, improvement of financial knowledge and financial behavior were examined. Based on the meta-analysis it was concluded that financial education has a significant impact on financial behavior and can have an even greater impact on financial literacy. The presented analysis expands the scope of available research by a sample of randomized experiments. The set of available data assumes that the main distribution channels of financial education programs are: schools, universities, workplaces (about 83% of all estimates). The second type of educational intervention is online financial education (about 8% of the estimates). The third type of available sources of financial education is individualized counseling interventions (about 2% of the estimates). Furthermore, the channel of educational intervention can be workplace information fairs, brochures (about 7% of the estimates).

In assessing the quality measurement of financial decisions, researchers use different measurement techniques. According to Ambuehl et al. (2017), good option is measuring the quality of financial decision-making built around the concept of financial competence. An experiment was conducted through the online labor market Amazon Mechanical Turk. An important feature of this population is that the typical member has a poor understanding of compound interest. Also, this group resembles the target populations for many financial education programs in terms of demographic characteristics such as age and

---

<sup>1</sup> Meta-analysis - a quantitative method of synthesis of results from many empirical studies on the same research question. In such a study, the dependent variable consists of aggregate statistics presented in reports from primary studies. Explanatory variables may include the essence of the study, characteristics of the sample tested and other impact assessments.



income. The experiment consisted of three stages. The first was to watch one of four educational videos, randomly selected. Secondly, they completed motivating valuation tasks. Finally, they took the interest test and answered the survey questions about the decision-making strategies they applied in the second stage. The performance of the test was motivated, and participants knew about it before watching the educational video. Broadly, experience to date indicates that AMT provides a useful and reliable platform for many types of behavioral research in social science. The experiment had eight sessions with a total of 504 subjects during April and May 2014, all on weekday mornings. They restricted participation to subjects who reside in the US and are at least 18 years of age. Subjects logged into our study from the AMT worker interface. Participants were welcomed by a two- and-a-half minute video recording of one of the authors who vouched that we would pay subjects exactly the amount we promised them within at most two days of the promised date. Before participating in the main stages of the experiment, subjects completed an unincentivized questionnaire concerning demographics, as well as a standard battery of five questions designed to assess financial literacy. The average length of a session was 62 minutes (s.d. 22 minutes). Attrition was negligible and unrelated to the treatments. On average, subjects earned \$22.86, including a fixed \$10 participation fee; earnings ranged from a low of \$10 to a high of \$30.47. In comparison, AMT participants typically earn about \$5 per hour. The authors of this experiment said this notion to document the potential pitfalls of the types of brief rhetoric-laden interventions that are commonly used for adult financial education. Authors of the experiment deploy a new methods to examine the effects of a financial education intervention on the quality of decision making. This experiment involves:

a) a web-based financial education intervention narrowly focused on the concept of compound interest,

b) it is associated with a well-documented behavioral bias that an intervention, if effective, would counteract,

c) it is a fundamental concept in financial decision making and most financial education courses cover it. The experiment proved that measure admits a formal welfare interpretation even when consumers suffer from additional decision-making flaws, known and unknown, outside the scope of analysis,

d) its narrowness, and the corresponding brevity of treatments in standard investment guides and employer-sponsored financial education programs, make it suitable for an intervention of limited duration,

e) the experiment also demonstrated that conventional methods of evaluation do not reliably detect these deficiencies, thereby establishing the importance of including assessments of financial competence in evaluations of educational interventions.

Another interesting study is an experiment conducted at the University of Szczecin (Świecka and Musiał, 2018: 129–140) to assess whether a short financial education course has a positive impact on the subjective and objective evaluation of financial knowledge. Its idea is based on the Italian prototype (Brugiavini et al., 2015) in 2013/2014, in which the experiment was conducted online (among 579 people) and in a laboratory (100 people). The survey among students of the University of Szczecin was conducted using a paper survey (among 185 people) in the 2015/2016 academic year. The participants were undergraduate students in management, logistics, law, and administration. The survey aimed to analyze students' knowledge and financial awareness. The survey participants were divided into two groups. One of the groups was trained in basic economic concepts, while the other was the base group (reference group). Two questionnaires were used to collect data: *ex-post* and *ex-ante*. The first survey was conducted a week before the course. The second survey was conducted one month after the course. The questions were not the same as in the first survey, but the answers to these questions were fully comparable. A questionnaire developed by the Italian team (Brugiavini et al., 2015) was used to measure financial skills and investment attitudes. The questionnaire contained three questions for measuring financial skills: "Inflation", "Interest compounding" and "Diversification" and three questions to measure investment attitudes: "Real vs Nominal", "Investment plan", "Principle 72". An additional question referred to the self-assessment of respondents' financial skills according to a numerical scale from 1 to 7, where 1 is the lowest and 7 the highest.

The most important conclusions from the experiment are (Świecka and Musiał, 2018: 129–140):

a) all correlations were statistically insignificant ( $p > 0,050$ ). The experiment in Poland was carried out on a pilot group, but it reveals limitations that may make such an experiment impossible,

b) lack of anonymity of the respondents, which in many cases resulted in a lack of consent to participate in the survey,

c) lack of the motivation of respondents to fill in the questionnaires – questions left unanswered or marked at random,

d) the control group was susceptible to other factors which could also lead to behavioral changes and increased financial knowledge,

e) the returns from the final research were unfortunately at a lower level than those carried out before the experiment.

Statistical analysis of the obtained results made it possible to show that taking a course in finance raises subjective assessment of the level of financial knowledge and objective evaluation of investment attitudes. Unfortunately, it was not possible to show that participation in a course in finance involves an objective assessment of

the level of financial knowledge, which is probably due to the methodological limitations of the pilot studies (Świecka and Musiał, 2018: 129–140).

A survey conducted (November 2015–March 2016) among consumers in selected CEE countries shows great similarities in both the real level of financial knowledge and their subjective approach to this type of education (Smyczek, 2016: 24–35). In all analyzed countries (Poland – 527 questionnaires, Romania – 495 questionnaires, Slovakia – 571 questionnaires, Ukraine – 504 questionnaires, and Hungary – 583 questionnaires) the level of financial knowledge (objective and subjective) was low. The characteristics (amounts) adopted in the survey were gender and education as variables, which in earlier available surveys showed significant differences in the consumers' knowledge. According to this research, the level of financial knowledge depends on gender, education, and professional experience. Financial knowledge was found to be perceived as boring and rather unnecessary in the countries studied.

The research shows that educational effects depend on the target group, the educational tool used, and the educational program. It seems that the large dispersion of educational program of banks and other entities does not increase the level of financial knowledge. What is important is that improving financial literacy has an indirect impact on financial behaviour. The question must therefore be asked as to what strategy and integrated tools can help to improve consumers' knowledge and attitudes on the financial market. Perhaps the answer is close cooperation between banks and the FinTech industry in terms of educating consumers?

### **3. PERSONAL FINANCE IN THE DIGITAL ERA**

The application of modern financial solutions not only serves to minimise the costs associated with employment, but also to target action on the complex problems faced by customers. Robotics and artificial intelligence (Xie, 2019: 1–7) both significantly influence the financial industry, as the technology used there is a key element in the strategy of banks and emerging financial entities (Jung et al., 2018: 81–86). Replacing traditional consultancy services with innovations, especially at the beginning, is not met with much enthusiasm, mainly due to the novelty factor, competition, fear and lack of knowledge (Belanche et al., 2018: 1411–1430).

Digital technologies (Tanda and Schena, 2019) and their impact on consumer decisions currently stand at the forefront of international consumer policy discourse (Bhatia et al., 2019: 1–9). The use of modern technologies presents a clear opportunity to accelerate the transformation of the banking sector and give users greater control over their finances and increase the value of their

investments. The impact of modern financial technologies on data transfer and security, consumer privacy, as well as the responsibility of financial service providers on online platforms and digital consumer education are just some of the hot topics of our times (Świecka et al., 2020; Thorun and Diels, 2020). The growing popularity of mobile applications forces the banking sector to look at the market more broadly and to cooperate with the FinTech industry. In order to be able to compete with external entities for the user of their applications, banks must implement more advanced personalisation strategies to facilitate more targeted marketing and product development using artificial intelligence (Nicoll, 2019).

Banks, inter-bank entities, third party providers as well as other financial institutions play a major role in the development of FinTech industry. Apart from innovation, elements of the competitive advantage of FinTech industry entities are simplified procedures, relatively low fees, and modern technological solutions. The development of the potential of modern solutions requires an appropriate scale of business and consumer confidence - these elements are owned by banks. Banks now see the need for cooperation in implementing technological innovations. Improvements in the management of home finances can be made using appropriate tools:

a) PFM (Personal Finance Applications) – the PFM application market (Fig. 2) is divided into applications offered by financial institutions from the banking sector and applications offered by external entities (non-banking, community). Mobile applications on the global markets that help to manage personal finances are especially aimed at the young generation that is entering adulthood. They are characterized by a modern approach in terms of graphics, functionality, and availability for smartphones of different generations. It should be noted that developers of available applications on the market compete with each other in terms of the usefulness of their programs and their functionality. They are undoubtedly connected by a practical dimension, which in the case of the subject of finance is extremely important. The form of using PFM tools depends on the consumer's preferences and/or the form of making them available to the users offered by the provider. A combination of advances in technology, new uses of data, and changes in customer preferences and expectations are likely to create lasting structural changes in financial services (credit, digital payments, savings, investments & PFM, distributed ledger technology) (Marder, 2016).

b) Robo-advisor – class of financial advisers that provide financial advice or investment management online with minimal human intervention. The desire to use modern solutions is associated with the need to choose the right software, purchase a license, or install applications on a mobile device. The application of automated financial advice relies on generating financial signals in the sphere of financial instruments. A tool with a built-in algorithm is provided to the customer by the investment company and serves as an advisor in the process of entering into

a transaction. Research on robo-advice focuses on US users because it is the largest and oldest market. One indication that emerged is that users of robo-advisory services are young and confident in their financial abilities yet distrustful of traditional channels of financial advice (Woodyard and Grabe, 2018).

Non-banking applications	Banking applications
Mint, Kontomierz, mToken Asseco MAA, You Need a Budget, Money Lover, Kwitki, Wallet, Fuelio, Billy, Mój Portfel - My Money Tracker, Pan Paragon, Szybki Budżet., Quicken, Robinhood, Prism, Spendee, Monefy, Personal Capital, Birch Finance, Acorns, Twine  (worldwide applications: payable and free of charge)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alior Bank, Santander Bank Polska, Bank Millennium, NBP Paribas, Getin Bank, Nest Bank, PKO BP, mBank, ING Bank Śląski, Inteligo, Envelo Bank, BOS, T-Mobile, Credit Agricole, Eurobank, Citi Handlowy, Toyota Bank, Pekao SA</li> </ul> (case: Poland. Banks in Poland in the Newsweek ranking (2019) of the best PFM applications)

Figure 2. Selected types of PFM applications

Source: own study.

Table 1. Worldwide and Poland – Robo Advisors characteristics

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Worldwide						
Assets under Management in million US\$	240 025	543 188	980 541	1 442 028	1 863 438	2 231 721	2 552 265
Assets under Management Growth in percent	126,30	80,50	47,10	29,20	19,80	14,40	126,30
Users in thousand	13 104,6	26 100,50	45 773,9	70 508,60	97 397,70	123 538,6	147 018,4
Penetration Rate in percent	0,20	0,40	0,60	0,90	1,30	1,60	1,90
av. Assets under Management per User in US\$	18 316,0	20 811,0	21 421,0	20 452,0	19 132,0	18 065,0	17 360,0
	Poland						
av. Assets under Management per User in US\$	6 643,0	6 242,0	6 099,0	6 214,0	6 503,0	6 892,0	7 337,0
Users in thousand	3,60	8,80	17,70	29,60	42,80	56,00	67,90

Source: Statista.com; Warchlewska and Waliszewski, 2020: 54–55. Database: Statista, last update: 2019-09; exchange rate: 1000 USERS/USD.

According to data by Statista.com [2020], the number of robo-advice users, as well as world market penetration, are increasing, along with a concurrent forecast (as far as 2023) of a decline in growth and stable asset values (Tab. 1). “In terms of the Polish market, robo-advice is at a preliminary development stage, taking into account assets under management (AUM), several users, user assets, and market penetration rate. Statistical forecasts evidence this until 2023. The number of active users, according to Statista.com data, will increase from 3.6 thousand people up to 68 thousand. Comparing this on a global scale, the investment value per 1 user is almost 3 times higher. In terms of the value of assets per user, a stable increase will occur from 6.7 thousand USD up to 7.3 thousand USD. The market penetration rate stands at a minimal level, although there is an upwards tendency from 0.01% in 2017 to 0.1% in 2023” (Warchlewska and Waliszewski, 2020: 54–55).

Currently, the financial industry is shaped by clients who instead of financial education are looking for financial coaching which stands for individual approach to customers, financial advice at the right time of life. The global PMF software market reached \$795 million in 2016 and is expected to grow rapidly to 2023 to \$1,213 million (Fig. 3).

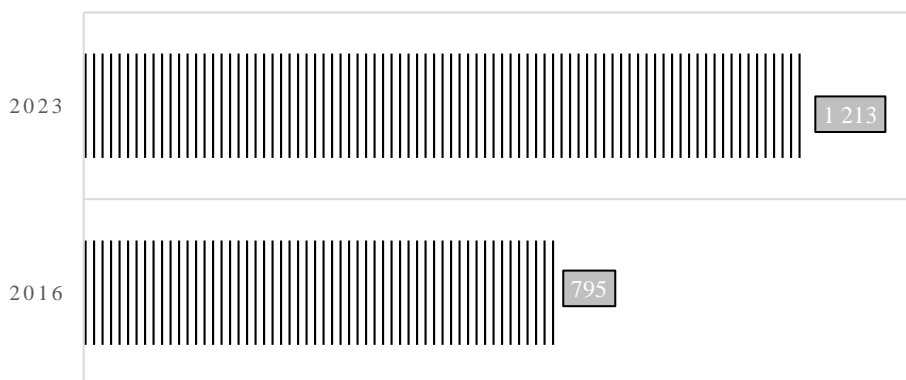


Figure 3. Global PMF software market (\$ million)

Source: Allied Market Research, 2020.

The global personal finance software market is divided into segments according to the product type, end-user, and region. In terms of the product type (key for remote personal finance management), web-based software (websites) and mobile applications are distinguished (Fig. 4) The market saturation forecast assumes an increase from 60% in 2016 to 85% in 2023 for web-based software and an increase from 45% in 2016 to 79% in 2023.

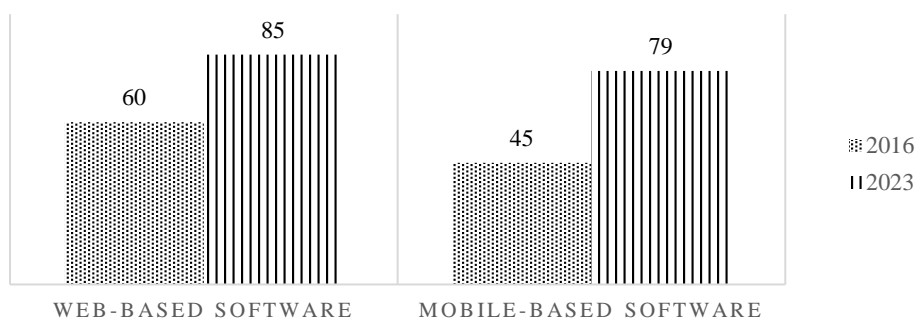


Figure 4. Global personal finance software market by product type (%)

Source: Allied Market Research, 2020.

Most of the PFM applications require integration with the bank profiles of customers to import data. They don't include the use of stand-alone apps, like Mint (budget tracker and planner) or Acorns – (savings automation and investment tool) with 20 and 30–40 million users in the US, correspondingly. These people can also be counted as PFM users (or at least PFM-features users), therefore the real adoption rate is much higher. The market research indicates the customers' global demand for FinTech services (Fig. 5). What is worth emphasizing is that the use of this type of service requires the user to be competent not only in the area of economic knowledge but also in the area of IT. Although service providers strive to make their products as functional and intuitive as possible, there may be barriers preventing the spread of the offer outside the group of recipients showing specific competencies and attitudes.



Figure 5. Comparison on FinTEch categories ranked by adoption rate from 2015 to 2019

Source: Ernst and Young, 2019: 10: the figures show the average percentage of respondents who reported using one or more FinTech services in that category. Data for 2015 differs from that originally published to align to the 2017 categorization and averaging methodology.

In the period 2015–2019, the number of people using FinTech services increased from 16% in 2015 and 33% in 2017 to 64% in 2019. This represents an increase of almost 100% every two years. According to EY's Global Fintech Adoption Index (Ernst and Young, 2019), China and India are leading in the development of the FinTech industry. According to a survey conducted by Ernst and Young (2019) among 27,000 consumers in 27 markets, it is concluded that the state of implementation of FinTech solutions is positive, and the growth of internet banking and mobile platforms drives the use of products and services remotely. Consumer awareness is at an all-time high with 96% of respondents stating they are aware of FinTech transfer or payment services. 89% are aware of in-store mobile phone payment platforms and 82% are aware of peer-to-peer payment systems and non-bank money transfers, the survey found. Money transfer and payments services are the most commonly used FinTech categories (75%), followed by financial insurance (48%), savings and investments (34%), and budgeting and financial planning (29%).

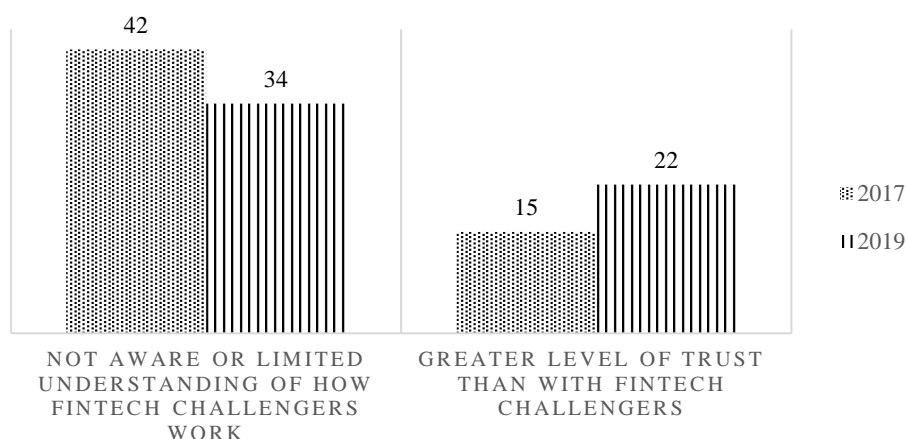


Figure 6. Select reasons for using incumbent financial institutions, from 2017 to 2019 (%)

Source: Ernst and Young, 2019: The figures show the percentage of non-adopters that chose each answer as the primary reason for using an incumbent financial institution in 2019 and 2017. Data for 2017 differs from that originally published to align with the 2019 categorization and averaging methodology.

Although the share and importance of FinTech services are growing rapidly, it is worth considering the barriers to further development that may result from changes in the demographic structure of individual populations. Particularly since the age of developed countries associated, among others, with the OECD or the EU, is increasing the number of older people, including those aged 85/90



and over, who are less susceptible to modern personal finance management solutions. In a context of market uncertainty and new, unknown solutions, financial service providers must gain the confidence of their customers. There is still a high level of public confidence in the main bank or insurer, with 33% confidence in the FinTech industry (confidence in an alternative financial services provider). As in 2017, the lack of awareness and understanding is still the main reason why consumers decide to use the services of a financial institution that is well established in the market. Trust is a major barrier to using FinTech's services in Chile, France and, Japan, among others. The internal technological development of the main entities (banks, insurers) is becoming more and more frequent, which makes their ability to build the popularity of new services new (Fig. 6).

Most adopters and non-adopters say they would turn first to their current bank or insurer when considering a new service. However, 34% of adopters said they would first turn to alternative providers, be it another incumbent, a price comparison web site, or a FinTech challenger. In contrast, 22% of non-adopters said they “did not know” where they would turn, suggesting they are underserved by their current banks and insurers while lacking knowledge of alternatives (Ernst and Young, 2019: 1–44; OECD, 2020).

## CONCLUSION

The development of the financial market goes hand in hand with the creation of new financial institutions and instruments which, with a diagnosed social gap in financial knowledge, boosts the demand for professional advice and modern tools that support the process of personal financial management. Analysis conducted on the literature related to this subject, along with available results of research and experimentations, enables conclusions to be drawn regarding how modern financial technologies used for making financial decisions influence the level of customer expectations.

Lack of sufficient knowledge and understanding of complex investment instruments, combined with the complexity of products, gives rise to the risk of mis-selling. Available research is not clear on the effectiveness of educational measures. It should be stressed that the effectiveness of financial education is only observed in specific financial behaviour.

On the other hand, changes in population structure (aging population) and a large group of customers from disadvantaged groups (e.i. seniors, disabled people) require the development of new, matched strategies by banks and financial services providers. Due to their number, they may constitute a reservoir of future,

potential users and customers. Trust in new service providers is a major barrier to using FinTech's services. Moreover, too much self-confidence and a low level of consumer knowledge of cybersecurity is becoming a challenge for modern financial technologies. Service providers try to ensure the functionality and intuitiveness of modern solutions, but there may be barriers to the dissemination of the offer outside the group of recipients showing certain (expected by the bidders) attitudes and competencies.

The diagnosed consumer distrust in new financial solutions may be minimized through integrated actions on the bank - FinTech entity line. The banks' strategy of selling profitable products and services to promising customers only has to change in the long run. Compared to external entities, banks still enjoy high customer confidence, so they should be the main source of education and awareness-raising on the use of financial management applications and robo-advice platforms. Apart from the publication of scientifically and cognitively interesting guides and instructions, banks should focus their attention on changing the channel of contact, especially in conditions of social isolation, such as video chats, online chats, webinars, real-time online guides (step by step installation). Raising the already existing competencies or learning from the basics will allow for the popularisation of modern solutions for remote financial management and the expansion of financial knowledge.

The above considerations lead to the conclusion that the passivity of financial institution in the area of financial education, especially in the area of modern technologies has an impact on conservative consumer financial attitudes. However, this is no reason to lose the confidence of customers.

## REFERENCES

- Allied Market Research. (2020). *Personal Finance Software Market by Product Type (Web-based Software and -based Software) and End User (Small Businesses Users and Individual Consumers)*. *Global Opportunity Analysis and Industry Mobile Forecast, 2017–2023*, <https://www.alliedmarketresearch.com/reports-store>; <https://www.researchnester.com/reports/portable-solar-charger-market-global-demand-analysis-opportunity-outlook-2023/247> [Accessed 11.12.2020].
- Al-Tamimi, H.A.H. and Bin Kalli, H.A. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE inventors. *The Journal of Risk Finance*, 10(5), pp. 500–516.
- Ambuehl, S., Bernheim, B.D. and Lusardi, A. (2017). A method for evaluating the quality of financial decision making, with an application to financial education. *National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper Series, Working Paper*, 20618, pp. 1–46.
- Barembuch, A. (2012). Personal finance management – theory and practice. *Scientific Journals of the University of Szczecin. Finances, Financial Markets, Insurance*, 50, pp. 239–248.
- Belanche D., Casaló, L.V. and Flavián, C. (2018). Artificial Intelligence in fintech: understanding robo-advisors adoption among customers. *Industrial Management & Data System*, 119(7), pp. 1411–1430.

- Bhatia, A., Chandani, A. and Chhateja, J. (2019). Robo advisory and its potential in addressing the behavioral biases of investors – A qualitative study in Indian context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25(5), 100281, pp. 1–9, <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100281>
- Brugiavini, A., Cavapozzi, D., Padula, M. and Pettinicchi, Y. (2015). Financial Education, Literacy and Investment Attitudes, *Netspar*, DP-06/2015-014, pp. 1–35.
- Consumer Financial Literacy Survey, (2019). Harris on Demand. The Harris Poll., [https://cdn2.hubspot.net/hubfs/5146491/NFCC\\_2019%20FLS\\_datasheet%20with%20key%20findings\\_032519.pdf?utm\\_referer=https%3A%2F%2Fwww.nfcc.org%2Fresources%2Fclient-impact-and-research%2F2019-consumer-financial-literacy-survey%2F](https://cdn2.hubspot.net/hubfs/5146491/NFCC_2019%20FLS_datasheet%20with%20key%20findings_032519.pdf?utm_referer=https%3A%2F%2Fwww.nfcc.org%2Fresources%2Fclient-impact-and-research%2F2019-consumer-financial-literacy-survey%2F) [Accessed 05.04.2020].
- EESC, (2018). *Financial Education for all. Financial education strategies and best practices within the European Union*. Second edition, European Economic and Social Committee, <https://www.eesc.europa.eu/sites/default/files/resources/docs/qe-02-16-362-en-n.pdf>
- Ernst and Young, (2019). *Global FinTech Adoption Index. As FinTech becomes the norm you need to stand out from the crowd*, [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_gl/topics/banking-and-capital-markets/ey-global-fintech-adoption-index.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/banking-and-capital-markets/ey-global-fintech-adoption-index.pdf) [Accessed 07.04.2020].
- Fernandes, D., Lynch Jr., J.G. and Netemeyer, R.G. (2014). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviours. *Management Science*, 60(8), pp. 1861–1883.
- Financial Literacy Around the World, (2014). *Standard & Poor's Ratings Services Global FinLit Survey*, [https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/3313-Finlit\\_Report\\_FINAL-5.11.16.pdf?x22667](https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/3313-Finlit_Report_FINAL-5.11.16.pdf?x22667) [Accessed 05.04.2020].
- Flejterski, S. (2007). *Metodologia finansów*, Warszawa: Wydawnictwo PWN.
- Frąckiewicz, E. (2019). *Nowe technologie na rynku srebrnych konsumentów. Stan, uwarunkowania, perspektywy*. Warszawa: CeDeWu.
- Frame, W.S., Wall, L.D. and White L.J. (2018). Technological change and financial innovation in banking: some implications for Fintech. *FRB Atlanta Working Paper*, 2018-11, pp. 1–33.
- Galperti, S. (2019). A theory of personal budgeting. *Theoretical Economics*, 14, pp. 173–210.
- GUS, (2021). *Ageing of population*, <https://stat.gov.pl/metainformacje/sloownik-pojec/pojecia-stosowane-w-statystyce-publicznej/3938,pojecie.html> [Accessed 07.03.2021].
- Iwanicz-Drozdowska, M., ed. (2011). *Education and financial awareness. Experience and perspectives*. Warsaw: Publishing Office of the Warsaw School of Economics.
- Iwański, R. (2017). Nowe oblicza starości z perspektywy dalszego starzenia się populacji. *Studia Oeconomica Posnaniensia*, 5(11), pp. 113–128.
- Janc, A. and Warchlewska, A. (2018). Educational activities of central banks in the area of economic knowledge and financial competence as a manifestation of corporate social responsibility. In: K. Waliszewski, ed., *Social responsibility of financial institutions. From theory to practice*. Warsaw: CeDeWu.
- Janc, A., Jurek, M. and Marszałek, P. (2015). *Polish Financial System in the Age of Financialization*. Warsaw: C.H. Beck Publishing House.
- Jung, D., Dorner, V., Glaser, F. and Morana, S. (2018). Robo-Advisory: Digitalization and Automation of Financial Advisory, *Business & Information Systems Engineering*, 60, pp. 81–86, doi: 10.1007/S12599-018-0521-9
- Kaiser, T. and Menkhoff, L. (2017). Does financial education impact financial literacy and financial behaviour, and if so, when? *The World Bank Economic Review*, 31(3), pp.611-630, doi: 10.1093/wber/lhx018.
- Kovlačikova, Z., Smoroň, L. and Strenk, R. (2011). Fundamentals of financial literacy. In: K. Zvaríková and J. Majerová, *Financial literacy in the Slovak Republic. Procedia –Social and Behavioral Sciences*, 110, pp. 1106–1115.
- Liebowitz, J., ed. (2016). *Financial literacy education*. New York: Auerbach Publications,

- Lusardi, A. (2008). Households saving behaviour: the role of financial literacy. Information, and Financial Education Programs. *NBER Working Paper*, 13824, pp. 1–44, <https://www.nber.org/papers/w13824> [Accessed 05.04.2020].
- Lusardi, A. and Mitchell, O.S. (2014). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), pp. 5–44.
- Lusardi, A., Michaud, P. C. and Mitchell O.S. (2017). Optimal Financial Knowledge and Wealth Inequality. *Journal of Political Economy*, 127(2), pp. 1–47.
- Marder, T. (2016). Fintech for the Consumer Market: A Overview. *Consumer Compliance Outlook*, Third Issue, pp. 4–20, <https://www.consumercomplianceoutlook.org/2016/third-issue/fintech-for-the-consumer-market-an-overview/> [Accessed 15.11.2020].
- Melitz, J. (1970). The Polanyi School of anthropology on money: An economist's view. *American Anthropologist. New Series*, 72(5), pp. 1020–1040.
- Miller, M., Reichelstein, J., Salas, C. and Zia, B. (2015). Can you help someone become financially capable? A meta-analysis of the literature. *World Bank Research Observer*, 30(2), pp. 220–246.
- Newsweek, (2019). *The best online and mobile banks*, <https://mobirank.pl/2019/09/24/najlepsze-internetowe-i-mobilne-banki-w-rankingu-newsweeka-2019/> [Accessed 07.04.2020].
- Nicoll, A. (2019). *Millennials face \$1 trillion of debt, and want money management tools to help them manage their way out of it. But mobile-banking apps are lagging*, <https://www.businessinsider.com/millennials-want-money-management-features-in-mobile-banking-apps-2019-6?IR=T> [Accessed 17.07.2020].
- Noga, B., Noga, M. and Dejnaka A. (2016). *Economic education of Polish society*, Warsaw: CeDeWu.
- OECD INFE, (2011). *Measuring financial literacy: questionnaire and guidance notes for conduction an internationally comaparble surver of financial literacy*. Paris OECD, <https://www.oecd.org/finance/financial-education/49319977.pdf> [Accessed 5.12.2020].
- OECD, (2005). *Improving Financial Literacy. Analysis of issues and policies*, [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/improving-financial-literacy\\_fmt-v2005-art11-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/improving-financial-literacy_fmt-v2005-art11-en) [Accessed 05.04.2020].
- OECD, (2016). *OECD/INFE International Survey of adult financial literacy competencies*, <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/OECD-INFE-International-Survey-of-Adult-Financial-Literacy-Competencies.pdf> [Accessed 05.04.2020].
- OECD, (2019). *Smarter Financial Education. Key lessons from behavioural insights for financial literacy initiatives*, <http://www.oecd.org/finance/education/smarter-financial-education-behavioural-insights.pdf> [Accessed 05.04.2020].
- OECD, (2020). *Financial Literacy of Adults in South East Europe*, <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/Financial-Literacy-of-Adults-in-South-East-Europe.pdf> [Accessed 15.11.2020].
- Owsiak, S. (2002). *Podstawy nauki finansów (Basics of Finance Science)*, Warszawa: Wydawnictwo PWN.
- Panos, G.A. and Wilson, J.O.S. (2020). Financial literacy and responsible finance in the FinTech era: capabilities and challenges, *The European Journal of Finance*, 26(4–5), pp. 297–301, [doi.org/10.1080/1351847X.2020.171756](https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.171756)
- Popiołek, M. (2013). Wykluczenie cyfrowe w Polsce. *Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy*, 32, pp. 310–320.
- Smyczek, S. (2016). Wiedza finansowa konsumentów w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 303, pp. 24–35.
- Statista.com, (2020). <https://www.statista.com/> [Accessed 10.06.2020].
- Świecka, B. and Musiał, M. (2018). Enhancing financial literacy – experiment results. *Argumenta Oeconomica Craconiensia*, 18, pp. 129–140.

- Świecka, B., Yeşildağ, E., Özen, E. and Grima, S. (2020). Financial literacy: The case of Poland. *Sustainability*, 12(2), 700, pp. 1–17, <https://doi.org/10.3390/su12020700>.
- Tanda, A. and Schena, C.M. (2019). *FinTech, BigTech and Banks. Digitalisation and its impact on banking business models*. Palgrave Macmillan, doi. 10.1007/978-3-030-22426-4.
- Thakor, A.V. (2020). Fintech and banking: what do we know? *Journal of Financial Intermediation*, 41, 100833, pp. 1-13, doi.org/10.1016/j.jfi.2019.100833.
- Thorun, C. and Diels, J. (2020). Consumer protection technologies: An investigation into the potentials of new digital technologies for consumer policy. *Journal of Consumer Policy*, 43(1), pp. 177–191, doi: 10.1007/s10603-019-09411-6.
- Tomczyńska, W. (2017). Digital exclusion – definicje, przyczyny, przeciwdziałanie. *Adeptus*, 10, pp. 1–17, <https://doi.org/10.11649/a.1503>.
- Volpe, R., Kotel, J. and Chen H. (2002). A survey of investment literacy among on-line investors. *Financial Counseling and Planning*, 13(1), pp. 1–16.
- Waliszewski, K. (2011). *Financial advisory services in Poland*. Warsaw: CeDeWu.
- Waliszewski, K. and Warchlewska, A. (2021). How we can benefit from personal finance management applications during the Covid-19 pandemic? The Polish case. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 8(3), pp. 691–699, doi.org/10.9770/jesi.2021.8.3(42)
- Warchlewska, A. and Waliszewski, K. (2020). Who uses robo-advisors? The Polish case. *European Research Studies Journal*, XXIII(1), Special Issue, pp. 97–114, doi: 10.35808/ersj/1748
- Willis, L.E. (2011). The financial education fallacy. *American Economic Review*, 101(3), pp. 429–434.
- Włodarska-Zoła L. (2018). Edukacja finansowa w kontakcie zarządzania finansami osobistymi, *Edukacja – Technika – Informatyka*, 9(3), pp. 184–191.
- Woodyard, A.S. and Grable, J.E. (2018). Insights into the Users of Robo-Advisory Firms. *Journal of Financial Service Professionals*, 72(5), pp. 56–66.
- Xiao, J. (2016). *Handbook of consumer finance research*. Second edition: Springer.
- Xie, M. (2019). Development of Artificial Intelligence and Effects on Financial System. *Journal of Physics. Conference Series*, 1187, 032084, pp. 1–7, doi: 10.1088/1742-6596/1187/3/03208
- ZBP, (2020a). *Level of financial knowledge of Poles 2020*. Congress of Financial Education and Entrepreneurship, [https://zbp.pl/getmedia/f26b6c3e-f68b-472e-bd9a-f4384ea9b868/1-Poziomowiedzy-finansowej-Polakow-2020\\_na-konferencje-prasowa\\_skrot\\_FINAL](https://zbp.pl/getmedia/f26b6c3e-f68b-472e-bd9a-f4384ea9b868/1-Poziomowiedzy-finansowej-Polakow-2020_na-konferencje-prasowa_skrot_FINAL) [Accessed 07.04.2020].
- ZBP, (2020b). *Bankowość internetowa*, <https://zbp.pl/dla-klientow/bezpieczne-bankowanie/bankowosc-internetowa> [Accessed 14.11.2020].

## FINANSE OSOBISTE W DOBIE NOWOCZESNYCH ROZWIĄZAŃ TECHNOLOGICZNYCH

### Streszczenie

**Cel:** Celem artykułu jest przedstawienie istoty zarządzania finansami osobistymi z wykorzystaniem nowoczesnych technologii finansowych. W artykule podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, jaki wpływ na zarządzanie finansami osobistymi ma alfabetyzacja finansowa oraz rozwój rozwiązań fintech.

**Metodologia:** W opracowaniu dokonano analizy wpływu posiadanej wiedzy i kompetencji finansowych na decyzje konsumentów w zakresie finansów osobistych. Poczynione analizy prowadzą do odpowiedzi na pytanie, które determinanty mają wpływ na decyzje finansowe konsumentów oraz jakie zdalne narzędzia oferuje rynek. W artykule postawiono hipotezę, że intensyfikacja działań edukacyjnych dostosowanych do każdej grupy wiekowej przez instytucje oferujące usługi

finansowe może wpłynąć na większe wykorzystanie nowoczesnych narzędzi w procesie zarządzania finansami osobistymi. Teoretyczne rozważania zostały oparte na pogłębionej kwerendzie literatury w przedmiotowym zagadnieniu. Przedstawiono badania i eksperymenty finansowe w zakresie wiedzy i umiejętności finansowych. Do analizy w zakresie rozwoju branży FinTech wykorzystano wtórne materiały empiryczne.

**Wyniki:** Skuteczność edukacji finansowej obserwowana jest jedynie w konkretnych zachowaniach finansowych. Branża finansowa jest kształtowana przez odbiorców, którzy zamiast edukacji finansowej poszukują np. coachingu finansowego dla konkretnego problemu na różnych etapach swojego życia. Zmiany w strukturze populacji (starzejące się społeczeństwo) oraz duża grupa klientów z grup defaworyzowanych (m.in. seniorzy, osoby niepełnosprawne) wymagają wypracowania nowych, dopasowanych strategii przez banki i dostawców usług finansowych. Zbyt duża pewność siebie i niski poziom wiedzy konsumentów na temat cyberbezpieczeństwa staje się wyzwaniem dla nowoczesnych technologii finansowych.

**Słowa kluczowe:** edukacja finansowa, świadomość finansowa, nowoczesne technologie finansowe.

Przyjęto/Accepted: 12.03.2021  
Opublikowano/Published: 31.03.2021

## PORĘCZENIE FUNDUSZU REGIONALNEGO JAKO PRAWNE ZABEZPIECZENIE DO USTANOWIONEGO LIMITU SKARBOWEGO NA RYNKU POZAGIEŁDOWYM

<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.10>

Piotr Wybieralski\*

### REGIONAL FUND GUARANTEE AS A LEGAL COLLATERAL FOR TREASURY LIMIT IN THE OTC MARKET

#### Abstract

The study highlights a selected aspect related to the financial risk management with the use of OTC derivatives, namely the issue of pre-settlement limits set by commercial banks for their counterparties, namely non-financial enterprises. The discussed situation assumes that the creditworthiness is sufficient in the opinion of the financial institution but the value of the legal collaterals proposed by the counterparty is insufficient. In this case, the use of guarantees of business support institutions such as regional funds may be particularly helpful. The formal and legal grounds for applying treasury limits were indicated and the way of their use was discussed, as well as a case study on the implementation of the mentioned guarantee for selected commercial bank. The article emphasizes the crucial role of scientific institutes in creating solutions to deal with real economic challenges.

**Keywords:** financial risk management, treasury limits, over-the-counter market, derivatives, guarantees.

**JEL Class:** F31, F37, G15.

\* Doktor, Instytut Gospodarki Międzynarodowej, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu; <https://orcid.org/0000-0001-8280-8465>.

## WSTĘP

Innowacyjność w branży finansowej mająca na celu wykreowanie i budowę przewag rynkowych, zarówno na płaszczyźnie międzynarodowej, jak też lokalnej, związana jest obecnie nierzadko z koniecznością realizowania rozmaitych inicjatyw biznesowych w kooperacji z różnymi podmiotami. Przedmiotowa współpraca ma zazwyczaj charakter wielopłaszczyznowy i służy zarówno usprawnianiu dotychczas realizowanych procesów, jak również poszerzeniu i wzbogaceniu oferty produktowej (Trzepizur, 2016: 175–185; Korenik, 2017: 8–11; OECD, 2005: 48–55).

Celem opracowania jest przedstawienie mechanizmu funkcjonowania poręczenia cywilnego regionalnego funduszu poręczeń jako pośredniego zabezpieczenia dla limitu skarbowego wymaganego do zawieranych przez przedsiębiorstwa instrumentów pochodnych na rynku pozagiełdowym. Przedmiotowy schemat jest efektem zrealizowanej współpracy naukowo-biznesowej skutkującej zaproponowaniem oraz wdrożeniem innowacji w wybranym banku komercyjnym na terenie województwa Wielkopolskiego, polegającej na rozszerzeniu dotychczasowej oferty w zakresie produktów skarbowych, przede wszystkim instrumentów pochodnych. Dotychczas poręczenia funduszu były wykorzystywane w tym banku jako zabezpieczenie prawne do udzielonych kredytów obrotowych i inwestycyjnych, nie można było poręczać w ten sposób limitów skarbowych. W opracowaniu przedstawiono studium przypadku prezentujące okoliczności wyjściowe zaistniałego wyzwania gospodarczego oraz schemat wdrożonego rozwiązania.

Zgodnie z legislacją krajową i zagraniczną (Wybieralski, 2016: 442–444) instytucje finansowe, przede wszystkim banki umożliwiające swoim kontrahentom zawieranie instrumentów pochodnych powinny ustanowić tzw. transakcyjny limit skarbowy. Przedmiotowy limit zaliczany jest najczęściej do gamy instrumentów finansowania obrotowego, aczkolwiek na co należy zwrócić uwagę zazwyczaj nie występuje odrębna umowa samego limitu skarbowego, najczęściej jest to swoiste zawiadomienie wraz z informacją dodatkową dotyczącą jego wykorzystania. Brak formalnej umowy limitu skarbowego powoduje pewne komplikacje dla okołobiznesowych instytucji wspierających tj. fundusze poręczeń, które wyraźnie identyfikują „produkty” finansowe, które mogą zostać objęte ich poręczeniem. Tym samym brakuje możliwości bezpośredniego poręczenia limitu skarbowego, właśnie ze względu na brak określonej jego definicji po stronie funduszu. Powoduje to, że podmioty uczestniczące w wymianie zagranicznej, pragnące mitygować ryzyko kursowe z wykorzystaniem pozagiełdowych instrumentów osłonowych, którym w ocenie banku brakuje zabezpieczeń, a mogłyby zastosować poręczenia funduszu, nie są w stanie skorzystać z oferty banku. Rozwiązaniem zaistniałego problemu było wykorzystanie instrumentów, które są powszechnie oznaczone po stronie funduszu, w tym przypadku kredytu odnawialnego na finansowanie



działalności bieżącej. Przedmiotem takiego finansowania jest przede wszystkim wsparcie rozmaitych wydatków związanych z bieżącym funkcjonowaniem przedsiębiorstwa. Jest to zatem bardzo szerokie spektrum wydatków, które może być pod pewnymi warunkami odpowiednio zawężone np. do zrealizowanych różnic kursowych. Tym samym instytucja poręczeniowa, pomimo braku produktowej definicji limitu skarbowego była gotowa zabezpieczyć w ten sposób określony kredyt obrotowy. Mechanizm zakładał zatem sfinansowanie negatywnych różnic kursowych (w sytuacji nie wywiązania się kontrahenta banku z zawartych transakcji skarbowych) z oczekującego, będącego w gotowości finansowania obrotowego, poręczonego przez fundusz. Po stronie banku wyzwaniem było połączenie warunkowego kredytu obrotowego oraz limitu skarbowego w całość. Zaproponowano konstrukcję prawną z wykorzystaniem umowy limitu wierzytelności, w którym to zawiera się limit skarbowy na transakcje terminowe oraz warunkowy kredyt odnawialny z przeznaczeniem na różnice kursowe. W ten sposób powstał swoisty pakiet umożliwiający pośrednie zaimplementowanie poręczenia funduszu do limitu skarbowego w banku.

## 1. WYBRANE RYZYKA TOWARZYSZĄCE ZAWIERANIU INSTRUMENTÓW POCHODNYCH

Limity skarbowe są wykorzystywane w instytucji finansowej w celu zarządzania wybranym ryzykiem związanym z zawieraniem instrumentów pochodnych. Mowa o tzw. ryzyku przedrozliczeniowym, rozumianym jako możliwej do wystąpienia wskutek fluktuacji indeksów rynkowych stracie na zawartym kontrakcie, w trakcie jego funkcjonowania (Wybieralski, 2013: 89–91). Ryzyko to dotyczy całego okresu transakcji, od momentu zawarcia do daty jej rozliczenia. Poza ryzykiem przedrozliczeniowym występuje również ryzyko rozliczeniowe, związane z podstawieniem i wymianą pomiędzy stronami ustalonych w potwierdzeniu danego instrumentu kwot. Ten rodzaj ryzyka mitygowany jest najczęściej poprzez zachowanie kolejności realizowania płatności, oznaczającej konieczność zapewnienia na rachunku przez kontrahenta środków wynikających z zawartej transakcji, a w dalszej kolejności rozliczenia płatności przez bank (stosuje się zasadę *delivery versus payment*)<sup>1</sup>. Na rynku pozagiełdowym w relacji przedsiębiorstwo niefinansowe oraz instytucja finansowa wyzwaniem szczególnym jest przede wszystkim ryzyko przedrozliczeniowe. Pojawia się tutaj problematyka szacowania ryzyka rynkowego, a w dalszej kolejności wyceny samego instrumentu. Zmiana indeksów może wpływać pozytywnie lub negatywnie na wartość zawartego instrumentu pochodnego. Kontrakt może zyskiwać w pozytywnym scenariuszu, jak również tracić w negatywnym. W kontekście ryzyka przedrozliczeniowego

<sup>1</sup> Bank może również zaproponować przygotowanie i udostępnienie tzw. limitu rozliczeniowego.

uwzględniany jest przede wszystkim pesymistyczny scenariusz rozwoju sytuacji rynkowej. W celu oszacowania wielkości tego ryzyka wykorzystywana jest m.in. metoda wartości ryzykowanej (tj. VaR)<sup>2</sup>. W metodzie tej oblicza się tzw. wagi ryzyka określające zakres zmienności na rynku bazowym w zadanym okresie funkcjonowania kontraktu przy danym poziomie ufności (najczęściej 95–99%). Wagi te w poszczególnych instytucjach zazwyczaj się różnią, co wynika przede wszystkim z odmiennego sposobu szacowania zmienności. Niemniej jednak wagi te zazwyczaj wzrastają dla coraz to dłuższych terminów zapadalności kontraktów zakładając, że zmienność i tym samym ryzyko w horyzoncie dłuższym może być większe, aniżeli w okresie krótszym. Wartość ryzyka rynkowego kalibrowana jest jako iloczyn nominalnej kwoty kontraktu oraz procentowej wagi ryzyka dla danego okresu. Obliczona w ten sposób wielkość VaR wykorzystuje (umniejsza) przyznany limit skarbowy tym samym ograniczając możliwość zawierania kolejnych transakcji. Po zawarciu transakcji w ramach limitu skarbowego uwzględniana jest dodatkowo wartość bieżąca kontraktu. Wycena rynkowa wpływa na wielkość wykorzystania limitu skarbowego pozytywnie bądź negatywnie odpowiednio zwiększając bądź umniejszając dostępną kwotę limitu skarbowego. Zatem potencjalna strata oraz wycena rynkowa łącznie określają wielkość estymowanego ryzyka przedzoliczeniowego i są odzwierciedlone w wykorzystaniu limitu skarbowego. Należy zaznaczyć, iż w sytuacji, gdy negatywna wycena niezapadłych transakcji przekroczy kwotę ustalonego limitu skarbowego, instytucja finansowa jest uprawniona do przedterminowego zamknięcia transakcji i rozliczenia pozycji kontrahenta.

## 2. PODSTAWY PRAWNE REGULUJĄCE FUNKCJONOWANIE LIMITÓW SKARBOWYCH

Konieczność zastosowania przez instytucje finansowe ograniczeń w postaci limitów mających na celu ograniczenie różnych czynników ryzyka oraz ustalenie zasad postępowania w przypadku ich przekroczenia są wskazane m.in. w Ustawie Prawo Bankowe (por. art. 9b). O podobnych mechanizmach wspomina się w aspekcie instrumentów finansowych w ustawach i rozporządzeniach dotyczących rynku kapitałowego<sup>3</sup>. Jednak kwestia wykorzystania limitów transakcyjnych stosowanych w relacji ze swoim kontrahentem oraz wytycznych dotyczących zasad współpracy w obszarze produktów skarbowych w obszernym zakresie poruszana jest w Rekomendacji A Komisji Nadzoru Finansowego. W przedmiotowym

<sup>2</sup> „Wartość ryzykowana to maksymalna kwota, jaką można stracić w wyniku inwestycji w portfel o określonym horyzoncie czasowym i przy założonym poziomie ufności” por. Best, 2000: 23.

<sup>3</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym; Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi; Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24.09.2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych.

dokumencie wskazuje się na konieczność podpisania odpowiedniego kompletu dokumentacyjnego oraz przydzielania limitu transakcyjnego (Rekomendacja A: 17). Kwota limitu ustalana jest na podstawie wskazanego we wniosku o limit skarbowy zapotrzebowania w zakresie danych transakcji (rynki, kwoty, terminy). Z kolei dostępność produktów bazuje na wyniku przeprowadzonego testu ankietowego, zgodnie z wytycznymi dyrektywy MIFID II<sup>4</sup>. W ramach dokumentacji skarbowych otrzymywanej z banku oprócz umowy ramowej oraz ogólnych warunków współpracy dołączane są regulaminy poszczególnych instrumentów, dokumenty zawierające kluczowe informacje, scenariusze transakcji itp. Z kolei po zawarciu transakcji bank powinien przekazywać w ustalonych okresach aktualną wycenę zawartych kontraktów oraz informację w zakresie wykorzystania limitu skarbowego. W praktyce dealer walutowy sprawdza aktualną wielkość limitu przed potwierdzeniem transakcji oraz weryfikuje, czy dana transakcja może zostać zawarta. Po zawarciu transakcji wykorzystanie limitu jest codziennie monitorowane w odpowiednich jednostkach w banku. Gdy negatywna wycena kontraktu przekroczy kwotę limitu wówczas następuje konieczność zwiększenia (uzupełnienia) zabezpieczenia wymaganego transakcji lub dochodzi do przedterminowego zamknięcia oraz rozliczenia pieniężnego na rachunku bieżącym. Maksymalna strata z tytułu zawartych instrumentów pochodnych zostaje ograniczona do wielkości ustalonego limitu skarbowego.

### 3. PORĘCZENIE CYWILNE FUNDUSZU W RAMACH UMOWY LIMITU WIERZYTELNOŚCI

Podobnie jak ma to miejsce w przypadku różnego rodzaju kredytów dla limitów skarbowych wymagane jest również ustanowienie odpowiedniego prawnego zabezpieczenia wierzytelności banku. Generalnie udzielenie finansowania kredytobiorcy musi opierać się w pierwszej kolejności na wiarygodności oraz ocenie zdolności kredytowej i ryzyka związanego z ewentualnym brakiem spłaty zadłużenia. Niemniej jednak prawne zabezpieczenie stanowi wtórne źródło spłaty wierzytelności banku w przypadku pojawienia się niekorzystnych okoliczności, nieprzewidzianych w analizie kredytowej, ma również na celu zwiększenie prawdopodobieństwa wywiązania się kredytobiorcy ze swoich zobowiązań.

<sup>4</sup> MIFID II tworzą akty prawne: (i) Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE, (ii) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, (iii) Rozporządzenie Delegowane Komisji Europejskiej nr 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy oraz szeregu rozporządzeń wykonawczych.

W przypadku limitów skarbowych stosuje się analogiczne do kredytów prawne formy zabezpieczenia wierzytelności, zaczynając od osobowych na rzeczowych kończąc (Chynał, 2011: 21–26; Koleśnik i Rewieński, 2008). W przypadku pierwszej grupy zabezpieczeń wtórnym źródłem spłaty jest cały majątek zabezpieczającego, zalicza się m.in. gwarancje, poręczenia cywilne, weksel, przelew wierzytelności. Zabezpieczenia te, mimo że dają bankowi prawo do dochodzenia roszczenia z całego majątku osoby zabezpieczającej, nie uprawniają do żadnego konkretnego składnika tego majątku. Z kolei w przypadku zabezpieczeń rzeczowych wtórnym źródłem spłaty zaangażowania kredytowego są środki uzyskane z realizacji przedmiotu zabezpieczenia, zalicza się m.in. kaucję (przelew środków na rachunek banku), blokadę środków na rachunku bankowym, zastaw rejestrowy, zastaw zwykły, przewłaszczenie, hipotekę i inne.

Omawiany w niniejszym opracowaniu problem zastosowania poręczenia cywilnego funduszu jako zabezpieczenia dla limitu skarbowego ujawnia się w sytuacji, kiedy firma posiada zdolność kredytową, ale brakuje jej właśnie odpowiedniej wartości ustanowionych zabezpieczeń (szerzej nt. funduszy poręczeniowych Bartkowiak, 2009; Janc i Waliszewski, 2014; Wolański, 2017). Ze względu na brak zdefiniowanego produktu, jakim jest limit skarbowy regionalny fundusz nie był w stanie udzielić bezpośredniego poręczenia. Stąd wymagane było wprowadzenie innowacyjności polegającej na poręczeniu kredytu odnawialnego z przeznaczeniem na rozliczenie negatywnej wyceny instrumentów pochodnych. Ze względu na fakt występowania limitu skarbowego oraz kredytu obrotowego zastosowano konstrukcję prawną limitu wierzytelności. Po opracowaniu wstępnej koncepcji pośredniego poręczenia limitu skarbowego w ramach limitu wierzytelności oraz przeprowadzonych konsultacjach podjęto równoległe działania przygotowawcze zarówno w funduszu oraz banku (patrz tab. 1).

W maju 2016 skierowano do prezesa regionalnego funduszu poręczeń<sup>5</sup> komunikację mailową przedstawiającą podstawy prawne zawieranych w banku kontraktów terminowych. Przekazano wzorzec umowy ramowej na transakcje kasowe i pochodne oraz wybrane regulaminy, jak również ogólne warunki współpracy w zakresie transakcji kasowych i pochodnych. Pojawiła się wstępna odpowiedź zwrotna ze strony funduszu akceptująca udzielenie poręczenia do kredytu odnawialnego w celu rozliczenia transakcji terminowych w ramach limitu skarbowego w konstrukcji limitu wierzytelności.

---

<sup>5</sup> Głównym zadaniem funduszu jest świadczenie pomocy mikro, małym i średnim przedsiębiorstwom z terenu województwa Wielkopolskiego w postaci udzielania poręczeń spłaty m.in. pożyczek, kredytów, leasingów. Podstawowe informacje na temat aktywności funduszy poręczeniowych działających na przestrzeni 2019 w Polsce można odnaleźć w Raporcie Krajowego Stowarzyszenia Funduszy Poręczeniowych (Gajewski i in., 2020).

Tabela 1. Harmonogram realizowanych działań

Etapy	Charakterystyka
I	Zidentyfikowane wyzwanie praktyczne - zasygnalizowanie przez kontrahenta banku intencji dot. zawarcia instrumentu zabezpieczającego; po stronie banku braku możliwości ustanowienia limitu skarbowego ze względu na niewystarczającą wartość prawnych zabezpieczeń
II	Rozpoznanie możliwości udzielenia poręczenia regionalnego funduszu dla limitu skarbowego – brak możliwości bezpośredniego wsparcia
III	Zaproponowanie konstrukcji poręczenia cywilnego funduszu dla kredytu odnawialnego z przeznaczeniem na rozliczenie instrumentów pochodnych w ramach limitu skarbowego w konstrukcji limitu wierzytelności – wstępna akceptacja
IV	Maj–lipiec 2016 formalne kontakty mające na celu przygotowanie i opracowanie stosownej dokumentacji, zakończonej wdrożeniem poręczenia w lipcu 2016 r.

Źródło: opracowanie własne.

Na początku czerwca 2016 roku został przygotowany aneks do umowy generalnej z funduszem, rozszerzający zakres przedmiotowy poręczeń. W połowie czerwca tego roku przygotowane zostały w banku zaktualizowane procedury oraz draft decyzji wprowadzającej przedmiotowe zmiany, zostały doprecyzowane warunki raportowania przez bank do funduszu danych o kredytach poręczonych (terminy oraz zakres raportu). Po uzyskaniu pozytywnych opinii ze wszystkich jednostek uczestniczących w procesie wdrożenia nowego produktu w banku została podjęta na początku lipca 2016 decyzja o wprowadzeniu zmian w procedurach funduszy poręczeniowych – wprowadzenie limitu wierzytelności dla funduszu Wielkopolskiego. W tym samym terminie został podpisany aneks do umowy generalnej pomiędzy funduszem a bankiem, reprezentowanym odpowiednio przez prezesa zarządu funduszu oraz dyrektora regionu banku w Poznaniu.

Umowa limitu wierzytelności zakłada możliwość skorzystania z kilku produktów w ramach jednego wspólnego zabezpieczenia. Tym samym pojawia się jedna decyzja kredytowa, jedna umowa oraz jedno wspólne zabezpieczenie dla wszystkich współistniejących kredytów/produktów (tj. kredyt w rachunku bieżącym, kredyt w rachunku kredytowym, gwarancje lub poręczenie bankowe, limit na produkty skarbowe i in.). Limit taki ma zazwyczaj charakter odnawialny, co oznacza, że każda spłata całości lub części zadłużenia z tytułu produktów udzielonych w ramach limitu wierzytelności powoduje, iż limit odnawia się w tym zakresie i może być ponownie wykorzystany w terminie do dnia ostatecznego rozliczenia.

W omawianym w niniejszym opracowaniu przypadku połączenia kredytu oraz limitu skarbowego w umowie limitu wierzytelności, pojawia się kredyt odnawialny najczęściej w rachunku kredytowym, z przeznaczeniem wyłącznie na płatności z nierozliczonych transakcji terminowych. Wykorzystanie takiego kredytu następuje na podstawie dyspozycji banku, stąd kredytobiorca powinien podpisać pełnomocnictwo dla banku do obciążania kredytu w przypadku braku środków na rozliczenie transakcji skarbowych na rachunkach bieżących. Natomiast ustanowionym zabezpieczeniem dla limitu wierzytelności jest poręczenie cywilne funduszu w odpowiedniej wysokości. Należy zwrócić uwagę, iż w specyfikacji warunków poszczególnych składowych limitu wierzytelności wskazana jest kwota sublimitu z przeznaczeniem na kredyt odnawialny w rachunku kredytowym, z podkreśleniem przeznaczenia na rozliczenie transakcji zawieranych w ramach limitu skarbowego, dzień ostatecznej spłaty, jak również koszty (określona marża banku wraz z odpowiednim indeksem z rynku pieniężnego<sup>6</sup>). W ramach zakresu produktowego w limicie wierzytelności oprócz kredytu z przeznaczeniem na różnice kursowe wskazany jest także w tej samej kwocie limit na transakcje skarbowe. Termin jego zapadalności jest zazwyczaj nieco krótszy niż dzień ostatecznej spłaty kredytu oraz samego limitu wierzytelności. W umowie limitu wierzytelności w punkcie dotyczącym wykorzystania wskazany jest sposób określenia kwoty wierzytelności banku, która to wynika z zapisów umowy ramowej na transakcje kasowe i pochodne. W podobny sposób określona zostaje data wymagalności (poprzez nawiązanie do stosownych zapisów umowy ramowej na transakcje kasowe i pochodne). W dalszej kolejności zostaje podpisana umowa poręczeniowa pomiędzy funduszem a bankiem, na podstawie wniosku kredytobiorcy o udzielenie poręczenia spłaty zobowiązań z tytułu kredytu odnawialnego funkcjonującego w ramach limitu wierzytelności. Poręcznie takie najczęściej nie obejmuje całej kwoty (zazwyczaj ok 80% wartości limitu skarbowego), bez odsetek i innych kosztów związanych z udzielonym kredytem. Warunkiem udzielenia poręczenia jest przyjęcie przez bank od kredytobiorcy zazwyczaj zabezpieczenia spłaty poręczenia w formie weksła in blanco z deklaracją wekslową wystawionego na rzecz funduszu przez kredytobiorcę oraz opłacenie opłaty prowizyjnej za udzielenia poręczenia.

## UWAGI KOŃCOWE

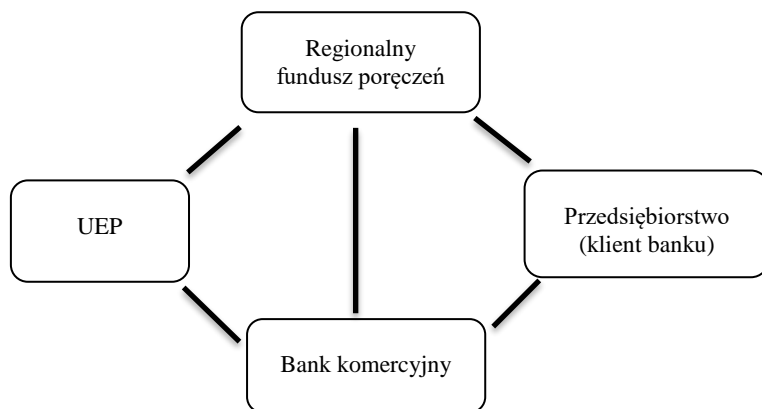
Pierwsze wykorzystanie nowo opracowanego produktu nastąpiło jeszcze w tym samym 2016 roku przez przedsiębiorstwo z terenu Wielkopolski o profilu działalności opisywanym przez PKD 01.61. Z (działalność usługowa wspomagająca produkcję roślinną). Podmiot ten został zweryfikowany zarówno przez regionalny

<sup>6</sup> Koszty te pojawiają się w momencie wykorzystania produktu.

fundusz oraz oddział banku. Zawarty instrument pochodny związany był z udzielonym finansowaniem i dotyczył zamiany waluty oraz kwoty z PLN na EUR, gdyż przedsiębiorstwo generuje część swoich przychodów właśnie w tej walucie. W kolejnych latach omawiana konstrukcja produktowa wykorzystywana była wielokrotnie w banku na terenie Wielkopolski.

Innowacyjność w branży finansowej, jak wspomniano we wstępie niniejszego opracowania ujawnia się na wielu płaszczyznach. Dotyczy aspektów technologicznych (tj. blockchain, Big Data itp.), realizowania rozmaitych procesów biznesowych oraz finalnych produktów i usług przeznaczonych zarówno dla klienta detalicznego jak również przedsiębiorstw. Problematyka omawianego poręczenia dla limitu skarbowego dotyczy bardzo szczególnego obszaru, gdyż dotyczy współpracy banku z klientem biznesowym, która to ze względu na swoją specyfikę ma szczególne, indywidualne znaczenie. W tym segmencie standardem stają się rozwiązania „szyte na miarę”, dopasowane do konkretnych potrzeb. Takim przykładem jest niewątpliwie kredyt obrotowy i limit skarbowy w ramach limitu wiarygodności z poręczeniem regionalnego funduszu.

Innowacje w branży finansowej powstają nierzadko w kooperacji z różnymi podmiotami, zarówno biznesowymi, jak też okołobiznesowymi, czy też instytucjami naukowymi (rysunek 1)<sup>7</sup>.



Rysunek 1. Schemat kooperacji naukowo-biznesowej w przypadku opisywanej innowacji produktowej

Źródło: opracowanie własne.

<sup>7</sup> Zaangażowanymi w projekt byli pracownicy Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, jak również regionalnego funduszu poręczeń oraz jednego z banków komercyjnych notowanych na GPW na terenie województwa Wielkopolskiego.

W tym przypadku obecność pracowników naukowych była zaakcentowana na wszystkich etapach rozwoju omawianego produktu. Zaczynając od rozwiązań koncepcyjnych po schematy wdrożeniowe. Przenikanie wiedzy pomiędzy praktyką a nauką jest obecnie niezmiernie istotne dla obu stron. Szczególnie dzisiaj, coraz częściej oczekuje się od naukowców zidentyfikowania wyzwań praktycznych oraz zaproponowania stosownych rozwiązań i pomocy w ich wdrożeniu. Biznes korzysta i buduje swoje przewagi rynkowe dzięki wprowadzonej innowacji, nauka zaś akcentuje swój aplikacyjny charakter, swój bezpośredni wpływ społeczny.

## BIBLIOGRAFIA

- Bartkowiak, B. (2009). *Fundusze pożyczkowe i poręczeniowe w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*. Warszawa: CeDeWu.
- Best, P. (2000). *Wartość narażona na ryzyko*. Kraków: Dom Wydawniczy ABC.
- Chynał, H. (2011). *Kredyty bankowe i inne formy finansowania*. Warszawa: Difin.
- Dyrektywa 2014/65/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE, Dz.Urz. UE L 173 z dnia 12.06.2014 r.
- Gajewski, M., Kubajek, R. i Szczucki J. (2020). *Rynek lokalnych i regionalnych funduszy poręczeniowych w Polsce w 2019 r.*, Krajowe Stowarzyszenie Funduszy Poręczeniowych KSFP, [https://ksfp.org.pl/wp-content/uploads/2020/09/Raport-\\_poreczenia\\_2019.pdf](https://ksfp.org.pl/wp-content/uploads/2020/09/Raport-_poreczenia_2019.pdf) [dostęp 26.01.2021].
- Janc, A. i Waliszewski, K. (2014). *Fundusze poręczeniowe i pożyczkowe w finansowym wsparciu sektora mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw*. Warszawa: CeDeWu.
- Koleśnik, J. i Rewieński, M. (2008). *Zabezpieczenia w bankowości – aspekty prawne i wymogi regulacyjne*. Warszawa: Wolters Kluwer Polska sp. z o.o.
- Korenik, D. (2017). Pozytywne i negatywne innowacje w nowoczesnej bankowości. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 346, s. 7–20.
- OECD, (2005). *Oslo Manual. Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data*, 3<sup>rd</sup> Edition, OECD and Statistical Office of the European Communities, [doi.org/10.1787/9789264013100-en](https://doi.org/10.1787/9789264013100-en)
- Rekomendacja A (2010) dotycząca zarządzania ryzykiem towarzyszącym zawieraniu przez banki transakcji na rynku instrumentów pochodnych, KNF, Warszawa.
- Rozporządzenie Delegowane Komisji Europejskiej nr 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy, Dz. Urz. UE L 87 z dnia 31.03.2017 r.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24.09.2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, Dz.U. 2012, poz. 1078.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz. Urz. UE L 173 z dnia 12.06.2014 r.
- Trzepizur, P. (2016). Zarządzanie innowacjami w sektorze usług bankowych. *Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej, Zarządzanie*, 23(t. 2), s. 175–185, doi:10.17512/znpcz.2016.3.2.17



- Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r., Dz.U. 2005, nr 183, poz. 1538.
- Ustawa Prawo Bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r., Dz.U. 1997, nr 140, poz. 939.
- Wolański, R. (2017). Fundusze pożyczkowe i poręczenia a małe i średnie przedsiębiorstwa – wzajemne interakcje. *Współczesne Finanse. Teoria i Praktyka*, 1, s. 53–66, doi:10.18276/wf.2017.1-06
- Wybieralski, P. (2013). Wykorzystanie metody Value at Risk (VaR) w procesie zarządzania ryzykiem kursowym z zastosowaniem derywatów walutowych na rynku pozagiełdowym (OTC). W: *Wybrane problemy nauki ekonomii, finansów i bankowości*. Kalisz: Wyd. PWSZ w Kaliszu, s. 87–98.
- Wybieralski, P. (2016). Otoczenie legislacyjne regulujące funkcjonowanie transakcyjnych limitów skarbowych w relacji z przedsiębiorstwem niefinansowym na walutowym rynku pozagiełdowym. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1(79), s. 441–448, doi:10.18276/frfu.2016.79-34.

## PORĘCZENIE FUNDUSZU REGIONALNEGO JAKO PRAWNE ZABEZPIECZENIE DO USTANOWIONEGO LIMITU SKARBOWEGO NA RYNKU POZAGIEŁDOWYM

### Streszczenie

W opracowaniu zwrócono uwagę na wybrany aspekt związany z problematyką zarządzania ryzykiem finansowym z wykorzystaniem instrumentów pochodnych na rynku pozagiełdowym, a mianowicie kwestią prawnego zabezpieczenia do ustanowionych przez banki komercyjne dla swoich kontrahentów – przedsiębiorstw niefinansowych limitów skarbowych. Omawiana jest sytuacja zakładająca wystarczającą w ocenie instytucji finansowej zdolność kredytową kontrahenta, ale niewystarczającą wartość proponowanych przez niego prawnych zabezpieczeń wierzytelności bankowych. W tym przypadku zastosowanie poręczeń cywilnych okołobiznesowych instytucji wspierających tj. regionalne fundusze może być szczególnie pomocne. Wskazano na formalno-prawne przesłanki stosowania limitów skarbowych oraz omówiono sposób ich wykorzystania, jak również przedstawiono studium przypadku dotyczące wdrożenia omawianego poręczenia dla wybranego oddziału banku komercyjnego. W artykule podkreślono szczególnie istotną rolę instytucji naukowych w kreowaniu rozwiązań dla rzeczywistych wyzwań gospodarczych.

**Słowa kluczowe:** zarządzanie ryzykiem finansowym, limity skarbowe, rynek pozagiełdowy, instrumenty pochodne, poręczenie cywilne.

Przyjęto/Accepted: 12.02.2021  
Opublikowano/Published: 31.03.2021



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.29.11>

## **DODATEK KWARTALNY**



### Laureaci Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2011 roku

---

**Lena Grzesiak\***

W 2011 roku profesorowie ze Stanów Zjednoczonych: Thomas Sargent (ur. 1943 r.) i Christopher Sims (ur. 1942 r.) zostali Laureatami Nagrody Nobla z ekonomii. W uzasadnieniu Komisja Noblowska wskazała, że wyróżnienie to zostało przyznane „za ich empiryczne badania nad przyczynami i skutkami w makroekonomii” (*The Sveriges Riksbank...*).



Photo 1. Thomas John Sargent  
Źródło: *The Sveriges Riksbank...*



Photo 2. Thomas John Sargent  
Źródło: *The Sveriges Riksbank...*

---

\* Doktor, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Łódzki.

Profesor Thomas John Sargent pracował m.in. w Uniwersytecie w Chicago. W momencie przyznania Nagrody afiliowany był na Uniwersytecie w Nowym Jorku (*Thomas J. Sargent. Facts*). Jego opracowania dotyczą m.in. bezrobocia, inflacji, PKB. Ekonomista ten zajmował się także polityką fiskalną i monetarną oraz teorią oczekiwań. Współpracował między innymi z prof. Robertem Lucasem, także Laureatem Nagrody Nobla z ekonomii.

Kolejnym wyróżnionym w 2011 r. był profesor Christopher Albert Sims. Związany był z Uniwersytetami: Harvarda w Cambridge, Yale oraz Minnesoty. W momencie przyznania Nagrody afiliowany był w Uniwersytecie Princeton. W swoich badaniach zajmował się m.in. analizą i modelowaniem związków pomiędzy polityką ekonomiczną rządów i banków centralnych a makroekonomicznymi zmiennymi, takimi jak, PKB, inflacja, zatrudnienie czy inwestycje (*Christopher A. Sims. Facts*).

Choć Laureaci pracowali niezależnie, to ich wkład w naukę się uzupełnia. Zdaniem Komisji Noblowskiej ich prace to „ważne metody analizy makroekonomicznej” (*The Sveriges Riksbank...*). Obaj ekonomiści badali zależności pomiędzy polityką gospodarczą a wskaźnikami makroekonomicznymi. Tworzyli modele umożliwiające szacunek skutków działań politycznych na gospodarkę oraz wpływ wskaźników makroekonomicznych na decyzje polityczne: „metody opracowane przez laureatów pozwalają też powiązać zmiany makroekonomiczne ze zmianami polityki gospodarczej. Są one wysoce użyteczne dla badań makroekonomicznych, ale również np. dla banków centralnych” (*The art of distinguishing...*).

### **Bibliografia:**

*Christopher A. Sims. Facts*, <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2011/sims/facts/> [dostęp 20.03.2021].

*The art of distinguishing between cause and effect in the macroeconomy*, <https://www.nobelprize.org/uploads/2018/06/popular-economicsciences2011.pdf> [dostęp 20.03.2021].

*The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2011*, <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2011/summary/> [dostęp 20.03.2021].

*Thomas J. Sargent. Facts*, <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2011/sargent/facts/> [dostęp 20.03.2021].

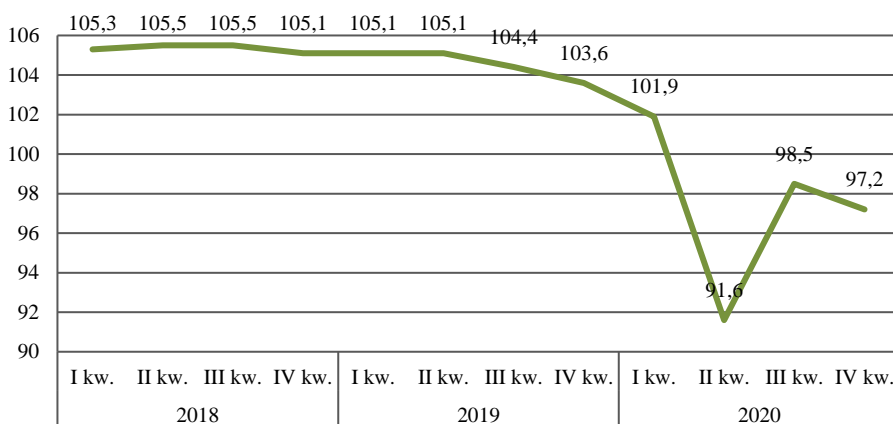
## Sytuacja gospodarcza w Polsce po IV kwartale 2020 r.

Patryk Krykwiński, Natalia Pawelec, Daria Pawlińska\*

### Wzrost gospodarczy

Jak informuje Główny Urząd Statystyczny w szybkim szacunku produktu krajowego brutto za IV kwartał 2020 roku, PKB uległ zmniejszeniu realnemu o 2,8% rok do roku, wobec wzrostu o 3,6% w analogicznym okresie roku 2019. Produkt krajowy brutto, wyrównany sezonowo, zmniejszył się realnie o 0,7% (w porównaniu z ubiegłym kwartałem). PKB niewyrównany sezonowo zmniejszył się natomiast realnie o 2,8% w stosunku do IV kwartału 2019 roku.

W porównaniu z III kwartałem, kiedy to miało miejsce wyraźne odbicie, IV kwartał wypada gorzej. Jako główne przyczyny spadku PKB w IV kwartale wskazuje się obniżenie popytu krajowego o 3,4% (w III kwartale spadek o 3,2%), a także spadek inwestycji o 10,9% (wobec zmniejszenia o 9% w III kwartale).



Wykres 1. Dynamika PKB niewyrównanego sezonowo w poszczególnych kwartałach (analogiczny kwartał roku poprzedniego = 100)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

\* Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4FUTURE, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

Na spadek PKB miały także wpływ spadek akumulacji brutto o 8,7% (w III kwartale spadek o 20,2%), a także spadek spożycia ogółem o 1,4% (wobec wzrostu w III kwartale o 1,0%). Popyt krajowy wpłynął na gospodarkę negatywnie, jego wkład do zmiany PKB wyniósł -3,2 p.p. Czynniki, które rzutowały na popyt krajowy, to zarówno spożycie ogółem (-1,1 p.p.), jak i akumulacja brutto (-2,2 p.p.).

Rok 2020 był trudnym rokiem dla polskiej gospodarki. Pierwszy raz od 30 lat odnotowano obniżenie wskaźnika PKB. Z początkiem roku spodziewano się nawet większych spadków niż te, które obserwowano później w rzeczywistości. Pomimo drugiej fali pandemii, w IV kwartale 2020 roku gospodarka nie skurczyła się aż tak mocno, jak miało to miejsce podczas pierwszej, wiosennej fali zachorowań w ubiegłym roku. Może być to sygnał, świadczący o tym, że gospodarka zaczyna przystosowywać się do nowych warunków funkcjonowania. Zdaniem ekonomistów, powinien to być ostatni tak zły kwartał.

### Inflacja

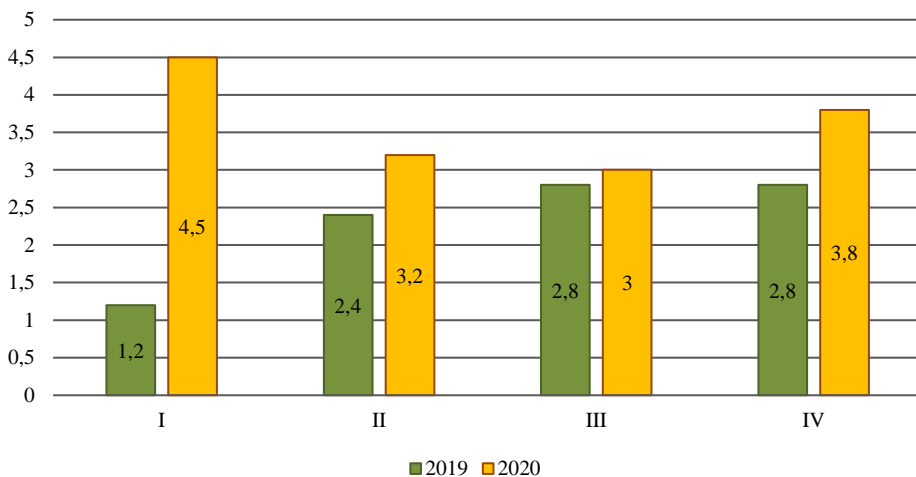
Według oficjalnych danych zamieszczonych na stronie Głównego Urzędu Statystycznego, wzrost wskaźnika cen dóbr i usług konsumpcyjnych okazał się być w IV kwartale roku 2020 najniższym spośród wszystkich jego okresów. Biorąc za podstawę analogiczny okres roku poprzedniego, a więc kwartał IV roku 2019, kiedy nie pojawił się jeszcze wpływ pandemii koronawirusa, odnotowano wzrost inflacji o 2,8%. Dla przypomnienia, największy wzrost w 2020 odnotowaliśmy w pierwszym kwartale, kiedy to wyniósł on 4,5%. W kwartale drugim było to 3,2%, a w każdym kolejnym o 0,2 p.p. mniej.

Ze zgromadzonych danych wynika jasno, że spełnione zostały założenia Rady Polityki Pieniężnej dotyczące strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, który to ma wynosić 2,5% z możliwością odchylenia o 1 p.p. w górę lub w dół. Jest to jednak wynik oscylujący na granicy akceptacji, gdyż, po przeprowadzonych obliczeniach, wynosi on około 3,38%, zbliżając się tym samym do górnego progu celu inflacyjnego.

W ostatnim kwartale roku 2020 największym wzrostem spośród wielu kategorii wskaźnika cen dóbr i usług konsumpcyjnych charakteryzowało się użytkowanie mieszkań i nośniki energii. W stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego wzrost w powyższej kategorii wyniósł aż 7,5%. Wzrost ten utrzymuje się w ramach tendencji obserwowanych w całym roku 2020, tj. w okolicach 7%. Średnia wynosi tutaj 7,3%. Dla porównania, średnia w roku 2019 dla tej kategorii wynosi w przybliżeniu 1,53%. Wzrost ten jest szczególnie odczuwalny dla statystycznego konsumenta w Polsce, ponieważ ta kategoria stanowi ponad jedną piątą koszyka inflacyjnego.



Wysokim tempem wzrostu charakteryzowały się również edukacja (5,7%), zdrowie (5,1%) oraz łączność (4,9%). Absolutnie nie powinien dziwić wzrost cen w kategorii zdrowie ze względu na światowy zasięg koronawirusa, co wiąże się nie tylko z koniecznością hospitalizacji i pokryciem kosztów osób zarażonych wirusem, ale również ograniczonym kontaktem z lekarzem, opóźnioną diagnostyką lub nawet jej brakiem, a także zaniechaniem badań profilaktycznych na takie choroby jak nowotwór. Wyraźny jest wzrost cen w tej kategorii po wystąpieniu pierwszych przypadków wirusa na terenie Polski. Aż do I kwartału 2020 wzrost ten oscylował wokół trzech procent. Od II kwartału odnotowywane są już wzrosty pięcioprocentowe, co w pewien sposób pozwala się powiązać z pandemią. Wzrost w kategorii łączność wiąże się w dużej mierze z nowym systemem pracy wprowadzonym w odpowiedzi na wyzwania, jakie postawiła przed pracodawcami pandemia, czyli tak zwanym home office. Znacząco zwiększył się popyt nie tylko na usługi telekomunikacyjne, internet, abonament mobilny, ale również na ich jakość oraz zwiększony limit. Istotne jest, że aż do IV kwartału 2019, ceny tych usług malały.



Wykres 2. Dynamika wskaźnika cen dóbr i usług konsumpcyjnych  
(analogiczny okres roku poprzedniego = 100)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Największy spadek ponownie zaobserwowano w kategorii transport. W stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego ceny związane z transportem okazały się być niższe o 4,9%. Przez cały okres pandemii stawiamy czoła nałożonym na nas ograniczeniom w przemieszczaniu się, co szczególnie wpływa na ceny

komunikacji. Przeniesienie miejsc pracy do domu, nauczanie zdalne oznaczają spadek popytu na usługi transportowe, na paliwo, na bilety komunikacji miejskiej czy kolejowej, a co za tym idzie – obniżenie cen. Mimo to, w stosunku do poprzedniego kwartału odnotowano tutaj wzrost o 0,6%, więc możliwe, że w przyszłości ceny będą rosnąć.

### Rynek pracy

Patrząc na dane o aktywności ekonomicznej ludności (BAEL) oraz wskaźnik zatrudnienia (wg BAEL) w IV kwartale 2020 r. można zaobserwować niewielką poprawę o odniesieniu do poprzedniego kwartału. W IV kwartale 2020 roku nastąpił nieznaczny wzrost liczby pracujących oraz zmniejszenie liczby bezrobotnych. W IV kwartale 2020 r. wskaźnik aktywności zawodowej wyniósł 56,5% ludności w wieku 15 lat i więcej. Jest to zbliżony poziom do III kwartału, w którym wskaźnik ten wynosił 56,4% (wzrost o 0,1 p.p.). Współczynnik aktywności zawodowej w porównaniu do sytuacji sprzed roku zwiększył się o 0,5 p.p. Liczba osób aktywnych zawodowo utrzymała się na podobnym poziomie w porównaniu z poprzednim kwartałem. W porównaniu do IV kwartału 2019 r. zwiększyła się o 133 tys., tj. o 0,8%. W IV kwartale 2020 r. zaobserwowano ponowne w stosunku do III kwartału 2020 r. zwiększenie absencji i częstszej pracy w domu. Zjawisko to było silnie obserwowane w pierwszym okresie epidemii i jest ono charakterystyczne dla populacji pracujących.

W IV kwartale 2020 r., wskaźnik zatrudnienia (wg BAEL) wyniósł 54,7%. Przyrównując to do poprzedniego kwartału nastąpił wzrost o 0,1 p.p., natomiast patrząc na IV kwartał 2019 r. wskaźnik ten zwiększył się o 0,3 p.p. Liczba pracujących w wieku 15 lat i więcej w IV kwartale 2020 r. wyniosła 16 555 tys. Jest to wartość większa zarówno w odniesieniu do poprzedniego kwartału (o 43 tys., tj. o 0,3%), jak i w porównaniu z IV kwartałem 2019 r. (o 88 tys., tj. o 0,5%).

W III kwartale można było zaobserwować zróżnicowanie w ilości liczby pracujących, jak i wielkości wskaźnika zatrudnienia ze względu na płeć. Podobnie wygląda sytuacja w IV kwartale 2020 r. Wskaźniki te są wyraźnie wyższe w populacji mężczyzn niż kobiet. Warto natomiast odnotować, że w IV kwartale 2020 r. liczba pracujących zwiększyła się tylko wśród kobiet (o tys., tj. o 0,6%). Pomimo tego nadal wśród pracujących przeważają mężczyźni – w IV kwartale ich udział wyniósł 55,3%.

Patrząc na rodzaj wykonywanej działalności, liczba osób pracujących w odniesieniu do III kwartału 2020 r. zwiększyła się głównie w opiece zdrowotnej i pomocy społecznej (o 38 tys.), działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej (36 tys.) oraz w rolnictwie indywidualnym (o 26 tys.). Największy spadek odnotowano w działalnościach związanych z zakwaterowaniem i gastronomią

(o 27 tys.), administracją publiczną (o 26 tys.), oraz informacją i komunikacją (o 19 tys.). W IV kwartale 2020 r. 1211 tys. osób posiadało pracę, ale jej nie wykonywało, co stanowiło 7,3% ogółu pracujących (w poprzednim kwartale liczba takich osób wyniosła 1555 tys., tj. 9,4% oraz 951 tys. osób, tj. 5,8%). W ramach tej grupy aż 323 tys. (26,7%) wskazało, że spowodowane to było bezpośrednio pandemią COVID-19 (w poprzednim kwartale było to 97 tys. osób, co stanowiło 6,2% wszystkich osób niewykonyjących pracy w badanym tygodniu).

Pomimo tego, że sytuacja na rynku pracy w IV kwartale jest nieznacznie lepsza niż w III kwartale 2020 ogółem, to uwzględniając podział ze względu na grupę wiekową, sytuacja na rynku pracy wśród osób młodych jest najtrudniejsza. W porównaniu do III kwartału zanotowano dla osób do 24 roku życia mniejszą liczbę aktywnych zawodowo oraz większą liczbę biernych zawodowo. Co więcej, wzrosła także liczba bezrobotnych w rejestrach powiatowych urzędów pracy w porównaniu z poprzednim kwartałem. Liczba osób biernych zawodowo do 24 roku życia zwiększyła się zarówno z kwartału na kwartał (o 26 tys., tj. o 1,1%), jak i w skali roku (o 98 tys., tj. o 4,3%). Wśród osób w wieku 15–24 lata oraz 25–34 lata zaobserwowano spadek liczby pracujących odpowiednio o 41 tys. i 11 tys. Stopa bezrobocia wśród najmłodszych wzrosła zarówno w odniesieniu do poprzedniego kwartału, jak i do roku ubiegłego (odpowiednio o 0,3 p.p. oraz 4,9 p.p.). Dobrze natomiast wygląda sytuacja wśród osób w grupie 45–54 lata, gdzie odnotowano wzrost liczby pracujących w stosunku do III kwartału o 55 tys.

Stopa bezrobocia wg BAEL zmniejszyła się w porównaniu z III kwartałem 2020 r. (o 0,2 p.p.), ale zwiększyła się w porównaniu z ubiegłym rokiem (o 0,2 p.p.). W IV kwartale 2020 r. 3,1% ludności aktywnej zawodowo w wieku 15 lat i więcej stanowiły osoby bezrobotne. Spadek liczby bezrobotnych odnotowano wyłącznie wśród kobiet (o 37 tys., tj. o 13,3%) przy nieznacznym wzroście liczebności bezrobotnych mężczyzn (o 6 tys., tj. o 2,1%). Porównując rok ubiegły, liczba bezrobotnych mężczyzn wzrosła o 43 tys., tj. o 17,4%, a wśród kobiet pozostała na podobnym poziomie. Wyraźne zmiany w poziomie stopy bezrobocia odnotowano tylko wśród osób najmłodszych w wieku 15–24 lata.

W IV kwartale 2020 r. 116 tys. osób bezrobotnych poprzednio pracujących (29,5%) podało jako przyczynę zaprzestania wykonywania pracy sytuację spowodowaną pandemią COVID-19 (poprzedni kwartał odnotował 107 tys. takich osób, tj. 26,6%). Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w IV kwartale 2020 r. 6,2%. Nastąpił wzrost o 0,1 p.p. w porównaniu z końcem września 2020 r. oraz o 1,0 p.p. w odniesieniu do analogicznego okresu 2019 roku. Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy wyniosła w grudniu 2020 r. 1046,4 tys. (w tym 561,6 tys. stanowiły kobiety).

W IV kwartale 2020 r. w urzędach pracy zarejestrowało się mniej bezrobotnych niż w III kwartale 2020 r. (odpowiednio 317,6 tys. oraz 341,9 tys., tj. o 7,1% mniej) oraz mniej o 59,9 tys. osób w porównaniu z IV kwartałem 2019 r. Mniej

o 4,4 tys. (tj. o 23,1%) niż w III kwartale 2020 r. zarejestrowano osób zwolnionych z przyczyn dotyczących zakładu pracy, ale więcej o 1,2 tys. (tj. o 8,7%) niż w analogicznym okresie 2019 r. Jednocześnie mniej bezrobotnych wyrejestrowało się z ewidencji urzędów pracy (249, tys. osób, to o 49,8 tys. mniej niż w III kwartale 2020 r i o 67,3 tys. w porównaniu z analogicznym okresem).

### **Inwestycje**

Według danych pochodzących z szybkiego szacunku GUS, nakłady brutto na środki trwałe w IV kwartale 2020 roku uległy zmniejszeniu o 10,9% (wobec obniżki w III kwartale 2020 roku o 9,0%). Dla omawianego okresu relacja nakładów brutto na środki trwałe w relacji do produktu krajowego brutto (w cenach bieżących) wyniosła 22,7%. Dla porównania, przed rokiem stosunek ten wyniósł 25,3%.

J. Rybacki, analityk Polskiego Instytutu Ekonomicznego (PIE), zauważa, że widoczne są pierwsze sygnały odbijania inwestycji, które przejawiają się m.in. faktem, iż od października rejestrowanych jest więcej samochodów dostawczych oraz TIR (względem ubiegłego roku). Stagnacja nadal utrzymuje się w przypadku nakładów przedsiębiorstw na maszyny i sprzęt. W ostatnim kwartale 2020 roku można było zauważyć niewielkie zwiększenie aktywności w sektorze budowlanym. Podobne kierunki zmian obserwuje się w całej Unii Europejskiej. Jako główne przyczyny spadku poziomu inwestycji wskazać można wysoką niepewność dotyczącą perspektyw gospodarczych, a także wprowadzenie obostrzeń. Niepewność oraz sytuacja epidemiologiczna spowodowały obniżenie wykorzystania mocy wytwórczych. W takich warunkach przedsiębiorstwa wykazują mniejszą skłonność do podejmowania inwestycji.

Zdaniem głównego ekonomisty Banku Millenium, Grzegorza Maliszewskiego, chęć do podejmowania inwestycji powróci wraz ze zmniejszeniem niepewności oraz wygaszeniem pandemii. Innym narzędziem może okazać się także postępująca absorpcja środków z Unii Europejskiej. Na takie zmiany będziemy jednak musieli jeszcze poczekać. Według eksperta, powinny być one widoczne dopiero w 2022 roku, bowiem w IV kwartale 2020 roku inwestycje okazały się głównym hamulcowym polskiego PKB. To właśnie one odjęły od rocznej dynamiki aż 2,8 p.p. Inwestycje mają charakter procykliczny i wśród składowych PKB to właśnie one wykazują największą zmienność. Trudno zatem spodziewać się ich wyraźnej poprawy w krótkim okresie.

### **Podsumowanie i prognozy**

Na podstawie zebranych danych dotyczących IV kwartału roku 2020 można łatwo wnioskować, że wpływ pandemii koronawirusa na gospodarkę i jej wskaźniki, mimo upływu czasu, nie ustaje, a ponadto w przyszłości nadal będzie stanowić

ważną determinantę rozwoju. Dalszy spadek wartości PKB w IV kwartale 2020 roku nie napawa zresztą nadzieją. Spadek ten w stosunku do analogicznego kwartału roku 2019 wyniósł 2,8%, czyli więcej nawet niż w III kwartale 2020. Ze zgrupowanych, całorocznych danych wynika, że polskiej gospodarce nie udało się odnotować dodatniego wzrostu gospodarczego pierwszy raz od kilkadziesiąt lat. Z naszych obliczeń wynika, że spadek PKB w roku 2020 wyniósł  $-2,7\%$ , i jest to wartość lepsza od oczekiwań wielu organizacji zajmujących się badaniem oraz prognozowaniem wzrostu gospodarczego. Według Komisji Europejskiej polski PKB miał odnotować spadek na poziomie  $-3,6\%$ . Według prognoz polska gospodarka ma być jedną z czterech unijnych gospodarek, które jeszcze w 2021 odrobnią straty spowodowane pandemią koronawirusa. Zmiana PKB na koniec 2021 względem 2019 ma wynosić  $0,2\%$ , podczas gdy średnia dla Unii Europejskiej ma wynosić  $-2,8\%$ , a samej strefy euro jeszcze mniej, gdyż  $-3,3\%$ .

Warto zauważyć również wzrost siły polskiego eksportu w warunkach pandemicznych, który w IV kwartale 2020 roku wyniósł około 369 milionów złotych i był większy o około 38 milionów w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Znacząco wzrastało również saldo bilansu handlowego. W IV kwartale 2020 nadwyżka handlowa wynosiła około 45 milionów, podczas gdy w IV kwartale 2019 roku nadwyżka ta wynosiła jedynie około 31 milionów.

Cieszyć powinien również niższy niż w poprzednich kwartałach 2020 roku wzrost inflacji, który to wyniósł  $2,8\%$  w stosunku do IV kwartału roku 2019. Średnioroczny wzrost wskaźnika dóbr i usług konsumpcyjnych wyniósł zaś ok.  $3,4\%$  i jest on najwyższy od roku 2012, kiedy wyniósł  $3,7\%$ . Mimo to w przyszłości przewiduje się dalszy wzrost cen związany z osłabieniem polskiej złotówki na światowych rynkach oraz wzrostem podatków, a także wprowadzaniem nowych.

Mimo zmniejszenia nakładów brutto na środki trwałe w IV kwartale 2020 roku o  $10,9\%$ , nastroje są raczej optymistyczne i przewidywane są wzrosty, co przejawia się już we wzroście liczby rejestrowanych samochodów ciężarowych. Szczególnie istotne jest, aby nastroje te przerodziły się w stan rzeczywisty. Inwestycje mogą wzrosnąć, gdy sytuacja prawna stanie się bardziej jasna i przejrzysta, a niepewność wygaśnie.

Polska gospodarka odczuła istotnie negatywny wpływ pandemii, lecz według danych Eurostatu jest bardziej odporna niż np. kraje Europy Południowej, które prawdopodobnie nie odbudują strat w roku 2021, tak jak przewiduje się to dla Polski, Litwy oraz Irlandii.

## Zmiany w podatkach – „estoński” CIT w Polsce

---

Radosław Witczak\*

Jedną z istotnych zmian wprowadzonych w systemie podatkowym w 2021 r. jest „estoński” CIT. Przy czym sformułowanie estoński w cudzysłowie wydaje się być zasadne, co zostanie również w artykule wyjaśnione. W Estonii obowiązuje podatek dochodowy od osób prawnych przewidujący opodatkowanie dochodów dopiero w momencie ich wypłaty udziałowcom lub w momencie przeprowadzenia operacji zrównanych w skutkach podatkowych z wypłatą dochodu. Natomiast wypracowanie zysków przez spółkę i zatrzymanie ich w celu inwestycji jest zwolnione z opodatkowania. Taka konstrukcja podatku dochodowego ma zachęcić udziałowców firm do inwestowania zamiast wypłaty wypracowanych środków. Może to być również jeden z instrumentów zachęcających inwestorów zewnętrznych do inwestowania w danym kraju (Palmer, 2020: A21; Czajkowski, 2020: A21). W Polsce zdecydowano się wprowadzić przepisy wzorowane na estońskich od 2021 r. Do ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych dodano nowy rozdział 6b nazwany ryczałtem od dochodów spółek kapitałowych. Regulacje są jednak dosyć obszerne i określają między innymi warunki korzystania z tej formy opodatkowania, zasady a także stawki podatkowe. Warunki umożliwiające skorzystanie z „estońskiego” CIT-u są dosyć liczne:

- udziałowcami bądź akcjonariuszami spółki mogą być wyłącznie osoby fizyczne,
- podatnik nie może posiadać udziałów ani akcji w innym podmiocie,
- przychody podatnika nie mogą przekroczyć kwoty 100 mln zł rocznie,
- przychody pasywne, np. z odsetek czy praw autorskich, nie mogą przekraczać tych z działalności operacyjnej,
- zasadniczo podatnik powinien zatrudniać przynajmniej trzy osoby, które nie są udziałowcami/akcjonariuszami,
- podatnik, który chce skorzystać z „estońskiego” CIT-u, powinien nabyć określone w przepisach środki trwałe.

Pewne ułatwienia dla niektórych warunków wprowadzono dla najmniejszych podatników (Wojtasik, 2021: A9).

Zatem ten model opodatkowania został ograniczony do spółek z o.o. oraz akcyjnej, których udziałowcami są jedynie osoby fizyczne.

---

\* Doktor, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

W przypadku wypłaty dochodu lub zdarzeń z nim zrównanymi przyjęto dwie stawki podatku:

- 15 proc. podstawy opodatkowania – w przypadku małych podatników oraz podatników, których średnioroczne przychody nie przekraczają progu maksymalnych przychodów określonych dla małego podatnika (obecnie 2 mln euro),
- 25 proc. podstawy opodatkowania – dla pozostałych spółek.

Zatem podstawową zaletą tego modelu opodatkowania jest odroczenie momentu opodatkowania zysków, co może być bardzo korzystnym rozwiązaniem dla podatników planujących reinwestycje oraz rozwój działalności. Istotną zaletą jest brak konieczności prowadzenia ewidencji podatkowej, odrębnej od rachunkowej. Podmioty ustalają bowiem dochód do opodatkowania według zasad wynikających z prawa bilansowego (Czajkowski, 2020: A21).

Estoński CIT nie pozwala korzystać z ulg przewidzianych w przepisach, takich jak przykładowo na działalność badawczo-rozwojową, na złe długi, darowizny. W przypadku wyboru tego modelu opodatkowania nie można także stosować preferencyjnej stawki 5% (tzw. opodatkowanie IP Box) związanej z działalnością innowacyjną (Wojtasik, 2021: A9).

Należy jeszcze wyjaśnić dlaczego w tytule użyto sformułowanie estoński CIT w cudzysłowie. Wskazuje się, że zasady opodatkowania określone w polskiej ustawie są zbyt skomplikowane. Wprowadzono do tego liczne ograniczenia. Ministerstwo Finansów zakładało, że skorzysta z tego modelu opodatkowania 200 tys. firm (Wojtasik, 2021: A9). Zatem trudno mówić, że w Polsce implementowano estoński CIT. Dane statystyczne dostępne w przyszłości pokażą czy faktycznie będzie to popularna forma rozliczeń dla przedsiębiorców.

### **Bibliografia:**

- Palmer, D. (2020). Sama zmiana CIT nie pomoże inwestycjom. *Rzeczpospolita*, 23 lipca 2020 r., s. A21.
- Czajkowski, M. (2020)., Estoński CIT – korzystne rozwiązanie, ale nie dla wszystkich. *Rzeczpospolita*, 23 lipca 2020, s. A21.
- Wojtasik, P. (2021). Estoński CIT jest za trudny. Firmy nie chcą ryzykować. *Rzeczpospolita*, 28 stycznia 2021, s. A9.

## Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych

---

Artur Zimny\*

Mimo trwania pandemii coronavirusa wskaźniki dla sektora przedsiębiorstw niefinansowych w 4. kw. 2020 r. wypadają umiarkowanie optymistycznie, zwłaszcza w zakresie ogólnego poziomu przychodów. Ich dynamika w tym kwartale była dodatnia i relatywnie wysoka – wzrost przychodów w stosunku do 4. kw. 2019 r. wyniósł 8,1% nominalnie, a 5,2% realnie (po uwzględnieniu wpływu inflacji). Ostatnio tak wysoką dynamikę notowano na początku 2019 r. Pozytywnie ocenić można także wynik finansowy, który w 4. kw. wykazał dodatnią dynamikę: wzrósł on realnie o ponad 21% w stosunku do 4. kw. 2019, czyli zdecydowanie silniej niż w 3. kw. 2020 r. (w którym wzrost wyniósł 9,2%), nie wspominając już o dwóch poprzednich kwartałach, w których ta dynamika była ujemna. Rentowność obrotu netto w 4. kw. była niższa niż w dwóch poprzednich, ale nadal zadowalająca (3,3%) jak na tak trudne warunki działania. Mniej jednoznacznie wypada ocena zmian PKB, bowiem w 4. kw. 2020 r. był on niższy (realnie i z uwzględnieniem sezonowości) o 2,7% od wartości z 4. kw. 2019 r.; jest to wskaźnik dynamiki lepszy niż w 2. kw. 2020 r. (kiedy wyniósł –8%), ale gorszy niż w 3. kw. (–1,8%).

Wysoka dynamika sprzedaży i zysku w 4. kw. 2020 r. nie wystarczyła do „odrobienia” strat wywołanych pandemią. Przychody w całym 2020 r. były w porównaniu z 2019 r. niższe o 0,9% nominalnie (i o 4,1% realnie), a wynik finansowy obniżył się w stosunku do całego 2019 r. o 4,1% nominalnie (i o 7,2% realnie). Jedynie rentowność obrotu netto nie uległa znaczącej zmianie (3,6% w 2020 r., wobec 3,7% w 2019 r.). Przyczyn utrzymania się relatywnie dobrej rentowności mimo spadku sprzedaży można się domyślać w podjętych przez firmy działaniach w zakresie redukcji kosztów (np. czasowe zmniejszenie zatrudnienia i wynagrodzeń), przy jednoczesnym korzystaniu ze wsparcia oferowanego w ramach tarczy antykryzysowej, co również oznacza zmniejszenie kosztów (zwłaszcza obciążeń daninami publicznymi) lub dodatkowe przychody. Drugim powodem jest zapewne różnica w reakcji poszczególnych branż na skutki pandemii – jedne tracą (np. gastronomia, turystyka, transport), ale inne zyskują (np. sprzedaż internetowa, farmaceutyka), bilansując straty tych pierwszych w ogólnym rozrachunku.

Wysoki wzrost przychodów ze sprzedaży w 4. kw. 2020 r. przy relatywnie mniejszych zmianach stanu zapasów i należności spowodował odnotowanie znacznego skrócenia cyklu obrotu tymi aktywami. Dla samego 4. kw. cykle te były

---

\* Doktor, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.



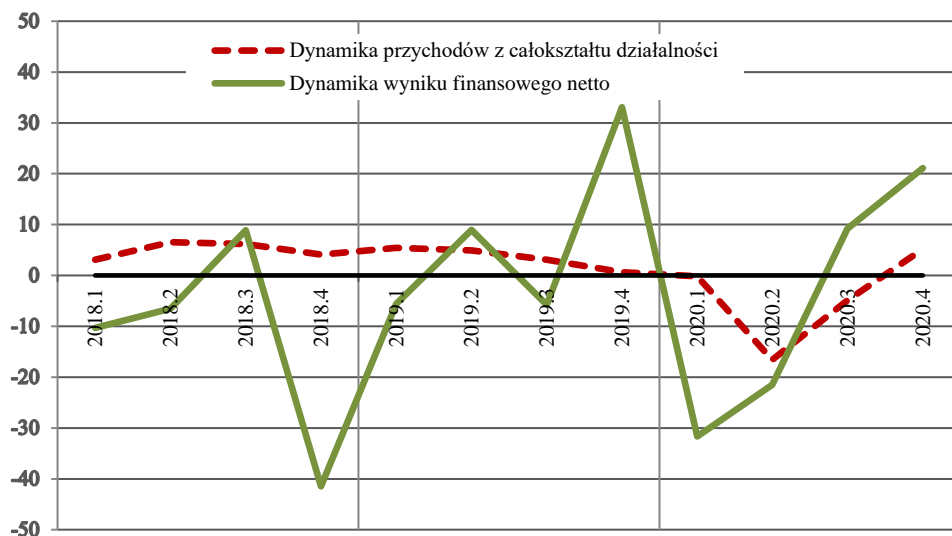
na wyjątkowo niskim poziomie (32 dni dla zapasów oraz 38 dni dla należności), a jeszcze w 2. kw. 2020 r. były rekordowo wysokie (odpowiednio 41 i 49 dni). Amplituda tych wahań, wywołana pandemią, jest o wiele większa niż wynikałoby to ze zwykłej sezonowości. To skrócenie cykli nie miało jednak znacznego wpływu na wskaźniki płynności. W 4. kw. płynność II stopnia (podwyższona) ukształtowała się na poziomie 103,4% (co oznacza nieznaczny spadek w stosunku do poprzedniego kwartału), a płynność pierwszego stopnia (≈gotówkowa) wyniosła 43,9% (nieznaczny wzrost). Warto podkreślić, że w naznaczonym pandemią roku 2020 płynność przedsiębiorstw niefinansowych jest na wyraźnie wyższym poziomie, niż w latach 2018–2019.

Dobra płynność związana jest niewątpliwie ze wstrzymaniem inwestycji. Dynamika nakładów inwestycyjnych w 4. kw. 2020 r. ponownie (już trzeci kwartał z rzędu) okazała się ujemna, co oznacza, że przedsiębiorstwa niefinansowe inwestują mniej niż w analogicznych okresach rok wcześniej. Pociuszający jest jedynie spadek wartości bezwzględnych wskaźnika dynamiki, który oznacza, że wartości ponoszonych nakładów coraz mniej różnią się od kwot odnotowanych przed rokiem. O ile w 2. kw. 2020 r. nakłady były o 13,6% niższe niż w 2. kw. 2019 r., to w 3. kw. 2020 r. było to już o 8,0% mniej niż przed rokiem, a w 4. kw. 2020 r. wskaźnik wyniósł –5,6%.

Wśród głównych branż relatywnie dobrymi wynikami wyróżnia się energetyka, której przychody w 4. kw. 2020 r. wzrosły w porównaniu z analogicznym okresem rok wcześniej o 11,9% (tylko w handlu wzrost był wyższy) i osiągnięto zadowalający zysk (a zarówno rok temu, jak i w 3. kw. 2020 r., branża poniosła straty). Przełożyło się to również na poprawę rentowności obrotu; wskaźnik mierzony za ostatnie 4 kwartały łącznie wyniósł dla tej branży 5,4% i był najwyższy wśród pięciu głównych branż. Płynność w energetyce również jest na satysfakcjonującym poziomie. Największe ożywienie sprzedaży odnotowano w branży handlowej (wzrost przychodów o 15,6% w stosunku do 4. kw. 2019 r.), co przyniosło również poprawę płynności, ale z kolei branża ta mocno wstrzymała inwestycje (spadek nakładów o 12,3% w stosunku do 4. kw. roku poprzedniego). Każdą z pięciu głównych branż charakteryzuje w 4. kw. 2020 r. ujemny wskaźnik dynamiki inwestycji, ale największy spadek wystąpił w budownictwie (–22,4%, więcej niż w handlu), mimo iż branża była druga (po energetyce) pod względem rentowności za ostatnie 4 kwartały (wskaźnik na poziomie 4,6%). W budownictwie wystąpił też relatywnie duży wzrost płynności. W najgorszej sytuacji jest branża transportowa, która jako jedyna spośród analizowanej piątki odnotowała w 4. kw. 2020 r. spadek przychodów (o 0,4%) i osiągnięcie ujemnego wyniku finansowego. W efekcie także rentowność za ostatnie 4 kwartały spadła do bardzo niskiego poziomu (zaledwie 1,5%). Pozytywnym wyróżnikiem branży transportowej jest najmniejszy spadek inwestycji w stosunku do 4. kw. 2019 r. (wskaźnik

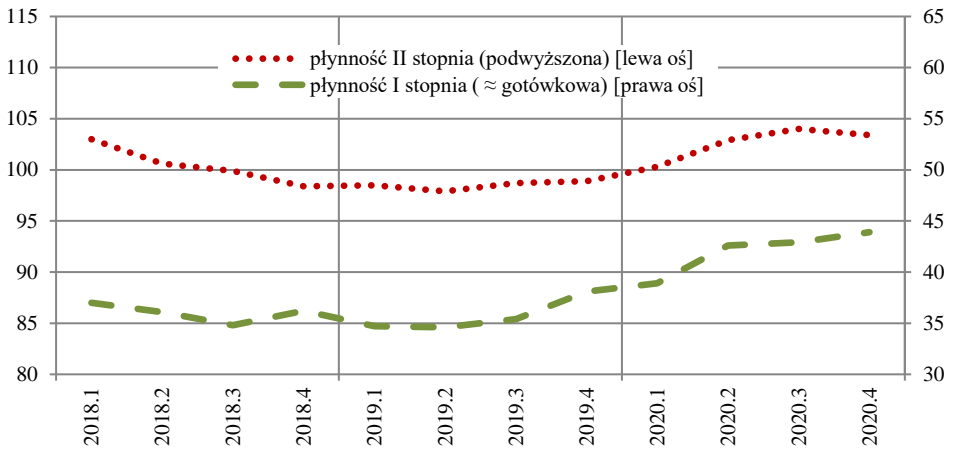
dynamiki wyniósł  $-0,1\%$ ) i utrzymująca się wysoka płynność, zdecydowanie wyższa od pozostałych branż.

Dysponując wynikami przedsiębiorstw za 3 kwartały trwania pandemii można zauważyć, że zmiany wskaźników są niejednoznaczne i często konfundujące. Wiele z nich pokazuje negatywne skutki „doświadczania zarazy” (zwłaszcza inwestycje), inne z kolei wypadają zaskakująco dobrze – na pewno lepiej, niż można by się spodziewać (rentowności niektórych branż, a tym bardziej płynność). Wygląda więc na to, że mechanizm wpływu zmagania z epidemią na wyniki finansowe firm jest zbyt złożony i wielokierunkowy, by uchwycić go prostymi wskaźnikami, zwłaszcza w krótkim okresie. Skutki ujawnią się zapewne długofalowo, a dużym znakiem zapytania jest wpływ wtórny, pośredni. Wśród obaw można wskazać na przykład to, jak na przyszłych wynikach firm odbije się: przyszła polityka fiskalna, zmierzająca do zrównoważenia budżetu, nadszarpniętego pomocą antykrzysową; problemy rynku pracy, z którego znikają dziś kandydaci na przyszłych „długotrwale bezrobotnych”; długookresowe skutki zdrowotne ograniczeń mobilności i interakcji międzyludzkich; czy wreszcie wejście na rynek pracy młodzieży kształconej dziś zdalnie. Oczywiście będą też skutki pozytywne, jak dynamiczny rozwój kanałów zdalnej komunikacji czy osiągnięcia w zakresie wakcynologii, ale nie wydaje się, by te korzyści mogły zrekompensować to, co utracimy, a z czego być może jeszcze nie w pełni zdajemy sobie sprawę.



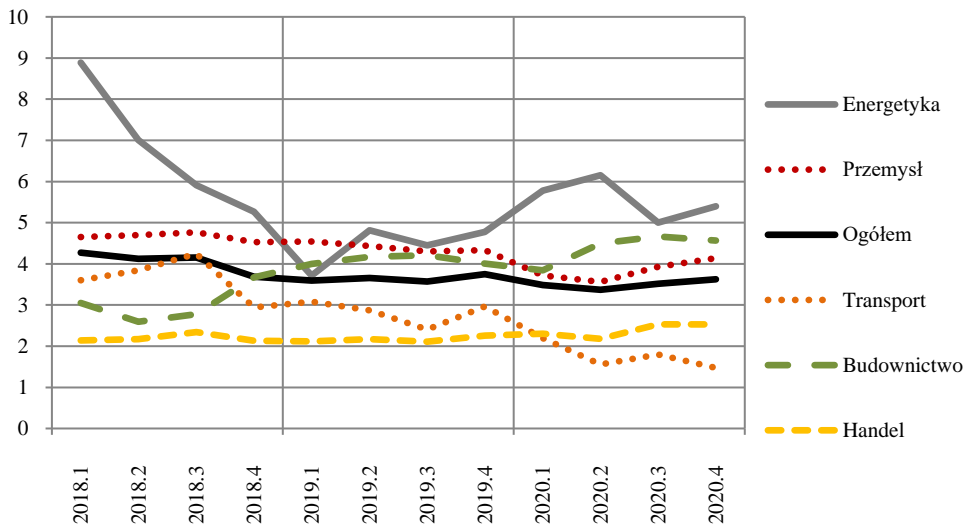
Wykres 1. Dynamika wyników kwartalnych [zmiana w % w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego], urealniona o wskaźnik CPI

Źródło: dane GUS.



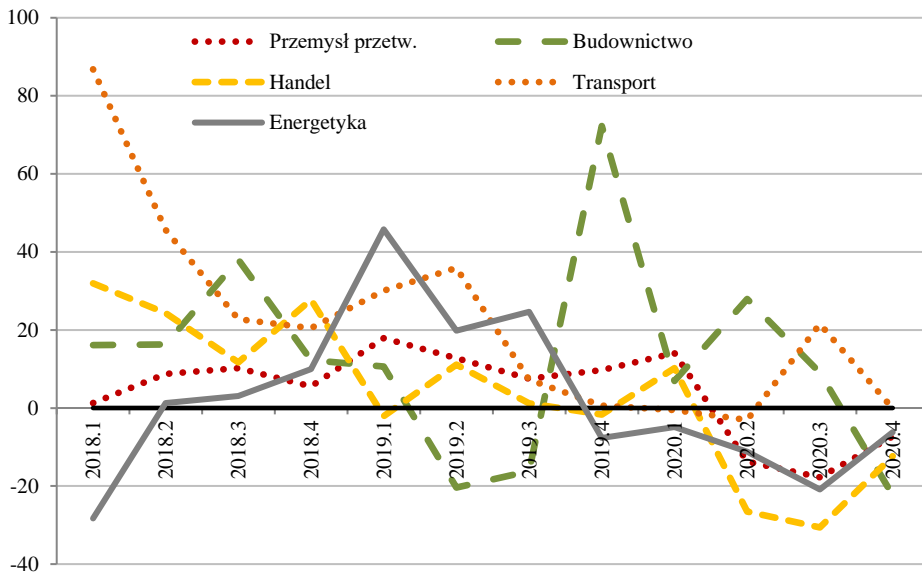
Wykres 2. Wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych [w %]

Źródło: dane GUS.



Wykres 3. Rentowność obrotu netto za ostatnie 4 kwartały [w %]

Źródło: dane GUS.



Wykres 4. Dynamika nakładów inwestycyjnych [zmiana w % w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego]

Źródło: dane GUS.