

Wiesław Szczęsny
Uniwersytet Warszawski

WZROST GOSPODARCZY I JEGO BENEFICJENCI

Streszczenie

W artykule poruszam problem partycypacji w efektach wzrostu gospodarczego. Przedmiotem rozważań są trzy kwestie. Pierwsza z nich dotyczy nierówności społecznych w dostępie do dóbr i usług wchodzących w skład produktu krajowego. Druga kwestia związana jest ze zjawiskiem globalizacji i pojawieniem się alternatywnego źródła dochodów, jakim są transakcje instrumentami finansowymi. Zamierzeniem autora jest wykazanie pewnego paradoksu polegającego na tym, że wzrost gospodarczy nie zmniejsza rozpiętości dochodów, mimo rosnącej stopy redystrybucji budżetowej. Trzecia kwestia dotyczy standaryzacji informacji finansowej, jako ważnego czynnika zmniejszającego asymetrię informacyjną na rynkach finansowych i przeciwdziałającego tworzeniu się uprzywilejowanych grup zwanych „insiders”.

Summary

In the article I present the problem of participation in the results of economic growth. Three issues are the subject under consideration. The first concerns the social inequality of access to goods and services which are included in the GDP. The second issue is related to the phenomenon of globalization and the emergence of an alternative source of income, which are financial instruments transactions. The intention of the author is to demonstrate a certain paradox in which that economic growth does not reduce the spread of income, although the growing rate of redistribution. The third concerns the standardization of financial information, as an important factor in reducing information asymmetry in the financial markets and counteracting the formation of privileged groups called "insiders".

Słowa kluczowe: produkt krajowy brutto, stopa redystrybucji, rozkład dochodów, rynek finansowy, „insiders”, standaryzacja informacji finansowej

1. Produkt krajowy brutto i stopa redystrybucji budżetowej

Problem pomiaru bogactwa narodowego pojawił się w literaturze ekonomicznej na początku dwudziestego wieku. W swoim dziele *The economics of welfare* Arthur Pigou rozróżnia dwa pojęcia: krańcowy produkt społeczny i krańcowy produkt prywatny. Pojęcia te nie są zbieżne, gdyż interes osobisty nie zawsze prowadzi do powiększenia produktu społecznego. Wiąże się to z tzw. kosztami zewnętrznymi działalności prywatnej, które przerzucane są na społeczeństwo. Także Gunnar Myrdal podkreślał konieczność uwzględnienia w polityce gospodarczej państwa celów ogólnospołecznych. Dowodził, że nie ma konfliktu między wzrostem gospodarczym a polityką społeczną. Większy egalitaryzm w dostępie do dóbr i usług jest szczególnie ważny w dłuższym okresie, gdyż tworzy lepsze przesłanki wzrostu gospodarczego. W jego koncepcji tzw. procesu kumulatywnego system społeczny składa się z wielu równoważnych czynników rozwoju, do których zalicza się także poziom konsumpcji, instytucje i politykę gospodarczą uwzględniającą potrzeby społeczne. Gospodarka pozbawiona tych elementów sprzyja nierównościom w rozwoju regionalnym i pogłębianiu się dysproporcji w podziale dochodów¹. Nie sprzyja natomiast stabilizacji gospodarki i nie tworzy przesłanek trwałego wzrostu gospodarczego, na co zwracali szczególną uwagę James Tobin i Simon Kuznets.

Weryfikacją tych poglądów były w moim przekonaniu decyzje gospodarcze, jakie zostały podjęte w wyniku załamania gospodarczego w latach 2007-2008. Zdecydowano się na działania interwencyjne, które z punktu widzenia poglądów neoliberalnych trudno byłoby uznać za właściwe. Bank of England szacował wówczas, że łączne wydatki publiczne przeznaczone na stabilizację gospodarek w najbardziej rozwiniętych

¹ Bremond J., Couet J., Salort M., 2005, *Kompendium wiedzy o ekonomii*, PWN, Warszawa 2005, s. 81.

krajach świata (łącznie z udzielonymi gwarancjami rządowymi) osiągnęły w 2008 r. kwotę ponad 7 bilionów dolarów.

Pojawia się tu ważne pytanie, czy mamy do czynienia z jednorazową interwencją, czy też z polityką stabilizacyjną, o której pisali wymienieni ekonomiści. Analizując wydatki publiczne we współczesnych rozwiniętych gospodarkach, sięgających w wielu krajach nawet 50% rocznego ich produktu krajowego, odpowiedź wydaje się jednoznaczna. Polityka gospodarcza realizowana za pomocą wydatków publicznych jest immanentną cechą rozwiniętych państw.

Nie chodzi tu wyłącznie o statystycznie pojmowany wzrost gospodarczy, ale także o strukturę produktu krajowego. Okazuje się, że wysoki PKB per capita nie oznacza jeszcze, w jakim stopniu zaspokajane są potrzeby obywateli danego kraju. Znalazło to potwierdzenie w ostatnim raporcie OECD. Jak zauważa Sekretarz Generalny tej organizacji José Á. Gurría, dane tego raportu podważają tezę, że korzyści związane ze statystycznym wzrostem PKB automatycznie przekładają się na poziom życia jednostki a większe nierówności społeczne sprzyjają większej aktywności zawodowej. Produkt krajowy brutto per capita, który uważany jest powszechnie za miarę zamożności państwa, nie odzwierciedla rzeczywistej partycypacji jednostki w wytworzonym produkcie krajowym.

Reasumując, o dostępności do dóbr nie decyduje wyłącznie produkt krajowy per capita. Istotnym czynnikiem są także finanse publiczne, w szczególności ich funkcja redystrybucyjna. Polega ona na zmianie pierwotnego rozkładu dochodów w społeczeństwie w taki sposób, aby uwzględniając kryteria sprawiedliwości społecznej zmniejszyć dysproporcje w dostępie do dóbr i usług, głównie o znaczeniu podstawowym. Realizacja tej funkcji umożliwia też zaspokojenie podstawowych potrzeb tym grupom społecznym, które z różnych względów nie uczestniczą w procesie wytwarzania i nie mają możliwości osiągnięcia dochodów pierwotnych. W ten sposób dzięki realizacji funkcji redystrybucyjnej uzyskuje się efekt stabilizacji. Stopę redystrybucji w poszczególnych krajach zawiera tabela 1.

Tabela 1

Produkt krajowy brutto i stopa redystrybucji budżetowej w wybranych krajach*

Kraj	PKB per capita w tys. USD (2010)	Stopa redystrybucji w proc. (2010)	Zmiana stopy redystrybucji 2000÷2010
Norwegia	54,6	46,0	+3,7
Szwajcaria	42,6	33,7	-1,4
Austria	40,4	53,0	+0,8
Holandia	40,3	51,2	+7,0
Szwecja	39,1	53,1	-2,0
Belgia	37,8	53,1	+4,0
Dania	36,6	58,2	+4,5
Niemcy	35,7	46,7	+1,6
Finlandia	35,4	55,1	+6,8
Wielka Brytania**	34,8	51,0	+14,4
Francja	33,1	56,2	+4,6
Włochy	30,5	50,6	+4,5
Grecja	29,6	49,5	+2,8
Hiszpania	29,4	45,0	+5,9
Słowenia	28,2	49,0	+2,3
Czechy	25,6	45,2	+3,4
Portugalia	23,0	50,7	+9,6
Polska	18,8	45,8	+3,9
Węgry	18,8	48,6	+1,6
USA	48,1	42,3	+8,4

*stopa redystrybucji budżetowej mierzona relacją wydatków publicznych do PKB, **Zjednoczone Królestwo
Źródło: opracowanie własne na podstawie: *General government expenditures as percentage of GDP* oraz *GDP per capita in PPS*, OECD, Factbook 2011.

Analiza powyższych danych prowadzi do wniosku, że wysoki poziom produktu krajowego przypadający na statystycznego obywatela nie wpływa na zmniejszenie stopy redystrybucji budżetowej. W krajach o najwyższym PKB per capita stopa redystrybucji w latach 2000-2010 znacząco wzrosła. Taka sytuacja miała

miejsce w Norwegii i Holandii a także Belgii i Holandii. Podobna sytuacja ma miejsce w krajach sytuujących się w środku tabeli, takich jak Wielka Brytania, Francja i Włochy. Spektakularny wzrost stopy redystrybucji obserwuje się w Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych, krajach utożsamianych z liberalizmem gospodarczym, odpowiednio o 14,4 i 8,4 w punktach procentowych. Uwagę zwraca także fakt relatywnie umiarkowanego wzrostu stopy redystrybucji w krajach Europy Środkowej, które stały się członkami Unii Europejskiej stosunkowo niedawno, tj. Słowenia, Czechy, Polska i Węgry. Stopa redystrybucji zmniejszyła się tylko w Szwajcarii i Szwecji, odpowiednio o 1,4 i 2,0 w punktach procentowych.

Relatywny wzrost wydatków publicznych nie jest cechą wyłącznie krajów europejskich. Jak podaje OECD, stopa redystrybucji budżetowej obliczona dla wszystkich krajów zrzeszonych w tej organizacji wzrosła w latach 2000-2010 z 38,9% do 44,5%².

Chciałbym zwrócić uwagę na pewną tendencję, która wprawdzie nie w każdym okresie i nie we wszystkich krajach, ale jest dość wyraźnie zarysowana. Mianowicie wzrostowi gospodarczemu mierzonemu produktem krajowym brutto towarzyszy wzrost stopy redystrybucji budżetowej. Może to pośrednio wskazywać na dwa zjawiska. Po pierwsze, że mechanizm rynkowy nie dokonuje alokacji rosnących zasobów w sposób odpowiadający potrzebom współczesnej gospodarki. W konsekwencji wymusza to zwiększoną redystrybucję budżetową. Po drugie wzrost gospodarczy nie przekłada się w sposób automatyczny na wzrost dochodów wszystkich obywateli i większe zaspokojenie ich potrzeb. Mam tu na myśli nierówności społeczne i związane z nimi dysproporcje w zaspokojeniu potrzeb. Aby przeciwdziałać tym tendencjom, wiele krajów decyduje się na dalszy relatywny wzrost wydatków publicznych. Charakterystyczne jest to, że stopa redystrybucji wzrosła najsilniej w tych krajach, które w okresie 2007-2009 dokonały relatywnie dużych transferów środków publicznych na rzecz prywatnych instytucji rynku finansowego. Dotyczy to nie tylko Europy kontynentalnej, ale także Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych. Pokazuje to tabela nr 2.

Tabela nr 2.
Wzrost stopy redystrybucji budżetowej w wybranych krajach (w proc.)

Kraj	2007	2009	Zmiana stopy redystrybucji 2007÷2009
Austria	49,0	53,1	+4,1
Belgia	48,4	54,1	+5,7
Dania	50,8	58,4	+7,6
Finlandia	47,3	56,2	+8,9
Holandia	45,3	51,4	+6,1
Niemcy	43,5	47,5	+4,0
Norwegia	41,2	46,4	+5,2
Szwecja	51,0	55,2	+4,2
Wielka Brytania	44,1	51,2	+7,1
Stany Zjednoczone	36,8	42,2	+5,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *PUBLIC FINANCE, General government expenditures as percentage of GDP* oraz *GDP per capita in PPS*, OECD, Factbook 2011.

W krajach Europy Środkowej, które mają słabiej rozwinięty rynek finansowy i w których notuje się mniej transakcji spekulacyjnymi instrumentami finansowymi wzrost stopy redystrybucji był w tym czasie dużo mniejszy. Na Węgrzech +0,7, w Polsce +2,4 a w Republice Czeskiej +3,5 w punktach procentowych.

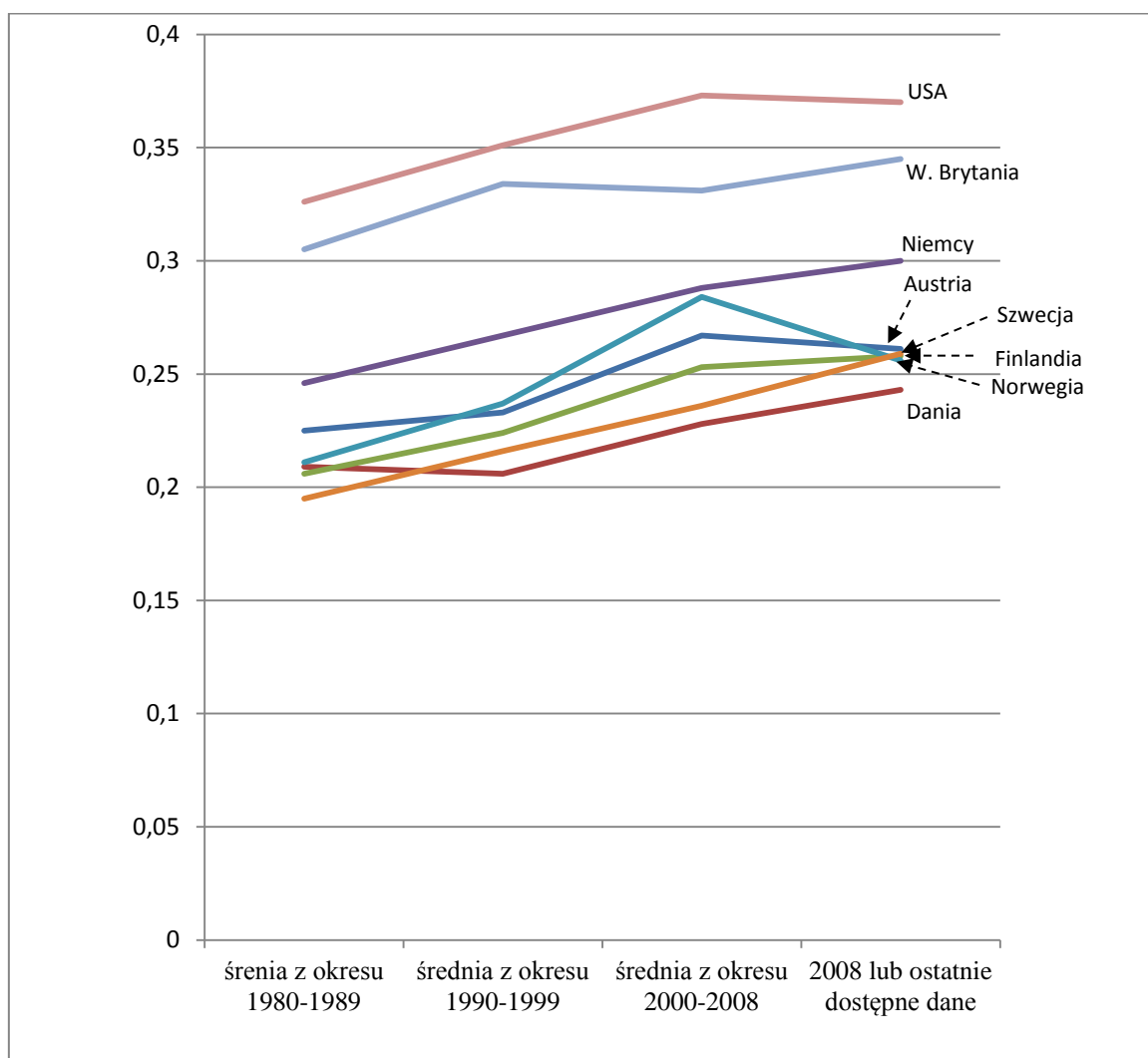
Jeżeli przyjmiemy, że głównym celem redystrybucji budżetowej jest zmniejszenie nierówności dochodowych w społeczeństwie, to należałoby oczekiwać, że przy wysokiej stopie redystrybucji dysproporcje te będą się zmniejszać. Okazuje się, że dane statystyczne takiej zależności nie potwierdzają. Na podstawie wieloletnich trendów (rysunki 1 i 2) można natomiast wykazać, że mimo rosnących zasobów dysproporcje dochodowe pogłębiają się. Oznaczałoby to, że redystrybucja budżetowa w warunkach globalizacji staje się mało skutecznym narzędziem polityki gospodarczej.

2. Nierówności w rozkładzie dochodów

² *PUBLIC FINANCE, Government expenditure, Revenues and Deficits*, OECD, Factbook 2011.

Przyczyny nierównomiernego rozkładu dochodów w społeczeństwie są złożone. Można tu wymienić zróżnicowanie dochodów z pracy będących wynikiem posiadanych kwalifikacji, wydajności pracującego, motywacji, czy też zdolności psychofizycznych jednostki. Nie tłumaczy to jednak zjawiska postępującego zróżnicowania dochodów w warunkach wzrostu gospodarczego i wysokiej stopy redystrybucji. Jedną z miar tego zróżnicowania jest wskaźnik zaproponowany przez Corrado Giniego. Jest to wskaźnik koncentracji dochodów skonstruowany na podstawie tzw. krzywej Lorenza opisującej nierównomierność rozkładu badanej cechy, w tym przypadku dochodów ludności. Wskaźnik ten może przyjmować wartości z przedziału od 0 do 1. Zerowa jego wartość oznacza, że określonemu udziałowi ludności odpowiada taki sam udział w całkowitych dochodach. Im wyższy wskaźnik, tym większa koncentracja dochodów i w konsekwencji większe nierówności społeczne.

Rys. 1.
Współczynnik Corrado Giniego w poszczególnych dekadach dla wybranych krajów



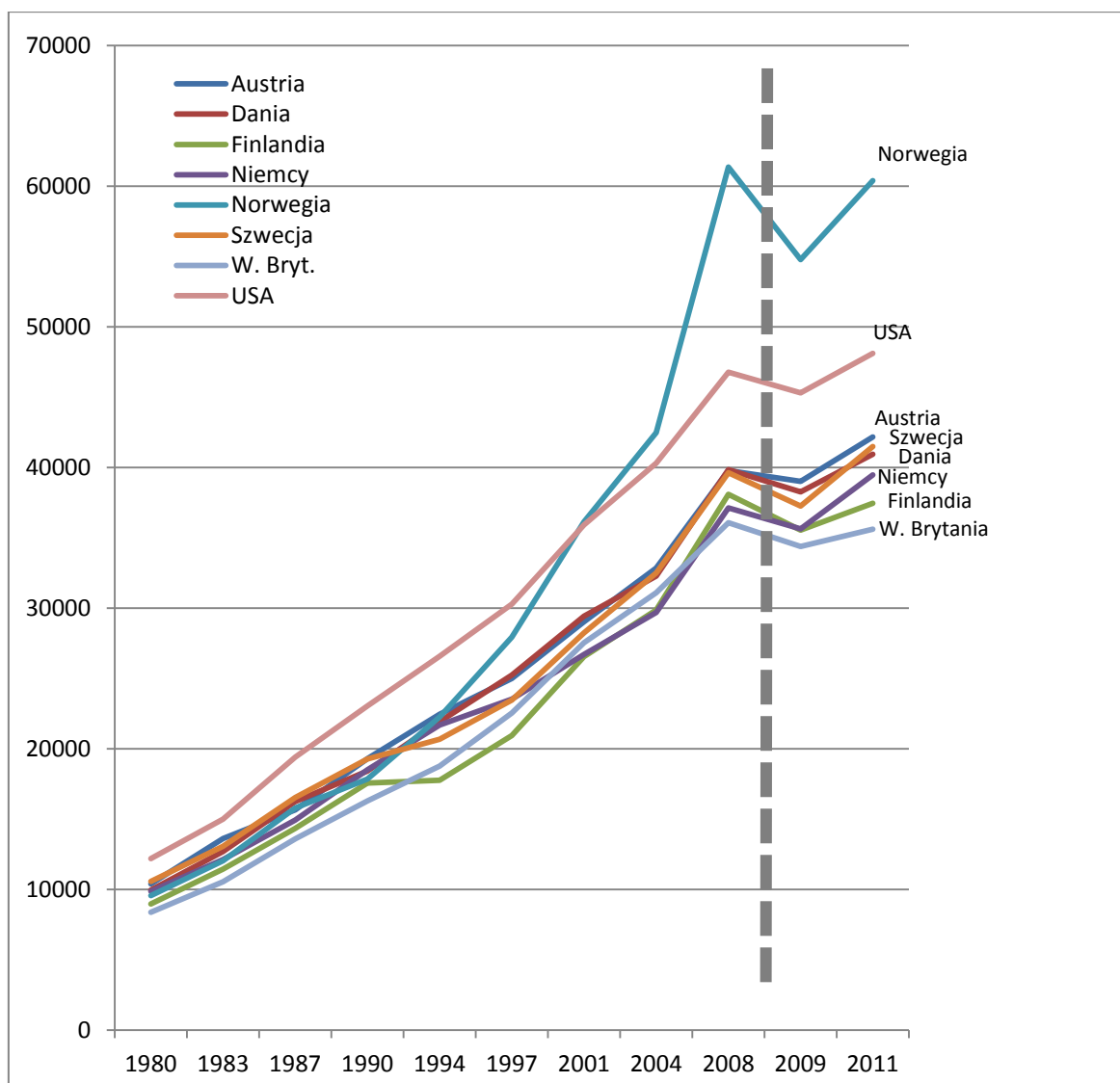
Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ranking państw o największych nierównościach społecznych w poszczególnych dekadach*, OECD, 2012.

Jak wynika z rys. nr 1, wartość wskaźnika Giniego ma tendencję rosnącą, co wskazuje na postępujące dysproporcje w rozkładzie dochodów. Tylko w przypadku Norwegii i Austrii obserwuje się w ostatnich latach odwrócenie tej tendencji. Natomiast w USA rozkład dochodów pozostawał na zbliżonym poziomie. Wartość wskaźnika dla tego kraju zmieniła się nieznacznie – z 0,373 do 0,370. Należy jednak zwrócić uwagę, że kraj ten charakteryzuje się najwyższym wskaźnikiem Giniego. Inne wymienione kraje, mimo wzrostu tego wskaźnika mają w dalszym ciągu mniejsze dysproporcje dochodowe. Tendencja pokazana na rysunku nr 1 jest dość jednoznaczna. Dysproporcje w rozkładzie dochodów w podanym okresie

pogłębiają się, mimo rosnącego PKB w tych krajach. Upoważnia to do wniosku, że efekty wzrostu gospodarczego przechwytywane są przez coraz mniejszą część społeczeństwa. Warto jeszcze raz podkreślić, mimo wysokiej stopy redystrybucji budżetowej. Wniosek taki wyprowadzam z porównania trendów na rysunkach nr 1 i 2.

Pionową pogrubioną linią na rys nr 2 zaznaczono spadek produktu krajowego brutto spowodowany załamaniem gospodarczym w latach 2008-2009. Rosnąca od 1980 r. wartość produktu krajowego nie wpłynęła na zmniejszenie dysproporcji w dostępie do wytwarzanych dóbr i usług, a wręcz przeciwnie. Wraz ze wzrostem gospodarczym dysproporcje dochodowe w wielu państwach się pogłębiają. Pojawia się pewien paradoks ekonomiczny polegający na tym, że mała skuteczność redystrybucji staje się czynnikiem generującym jeszcze większe wydatki publiczne.

Rys. 2.
Produkt krajowy brutto w dolarach USA wg parytetu siły nabywczej (PPP)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *World Development Indicators*, World Bank, 2013

Oprócz czynników wymienionych wcześniej pojawiają się nowe czynniki sprzyjające takiemu stanowi rzeczy. Mam na myśli procesy globalizacyjne, w szczególności silny rozwój rynku finansowego. Expressis verbis wyraził to Francis Fukuyama. Według niego główną przyczyną ostatniego kryzysu była deregulacja rynku finansowego. Państwo (tu: USA) dopuściło do powstania sektora finansowego niepodlegającego nadzorowi w przekonaniu, że wytworzą się na rynku finansowym mechanizmy samokorygujące.

Liberalizacja rynków finansowych okazała się już wcześniej niebezpieczna, chociażby w latach 1977-1988 podczas kryzysu azjatyckiego. Sygnały te zlekceważono, gdyż nie wyobrażano sobie, że coś podobnego może się wydarzyć w Stanach Zjednoczonych³.

W przeciwieństwie do obrotu produktami materialnymi rynki finansowe kreują coraz bardziej rozbudowane kontrakty wirtualne. Wartość kontraktu w dniu realizacji wyceniana jest w dniu jego zawarcia co powoduje, że obciążone są dużym ryzykiem. Lawinowy wzrost obrotów na światowych rynkach finansowych przypomina efekt kuli śnieżowej, która obrasta nowymi warstwami pieniądza do momentu, gdy ktoś nie zechce sprawdzić ich realnej wartości. Na całym tym procederze korzystają ci, którzy – jak określił Samuelson – te nowe frankensteinowskie wynalazki specjalistów od inżynierii finansowej uczynili przedmiotem rynkowych transakcji⁴. Jak pokazał ostatni kryzys finansowy korzystają także wtedy, gdy dokonując transakcji tymi instrumentami przyczyniają się do strat instytucji, w imieniu których te transakcje realizują.

Mechanizm jest dość czytelny. Państwa podejmują działania stabilizacyjne w ramach prowadzonej przez nie polityki gospodarczej, a ostatecznym ich wynikiem jest transfer funduszy publicznych na rzecz korporacji finansowych. Nie wnikając w celowość takich działań, podam kilka przykładów. Pierwszy tzw. planu Paulsona zakładał wsparcie banków Stanów Zjednoczonych funduszami publicznymi o niespotykanej dotąd wielkości 700 miliardów dolarów. Kolejną spektakularną decyzję podjęła Rezerwa Federalna w listopadzie 2008 roku. Dotyczyła ona wykupienia papierów dłużnych instytucji finansowych zabezpieczonych kredytami hipotecznymi na sumę 800 miliardów dolarów. Działania takie nazwane zostały eleganckim terminem *quantitative easing*. Szacuje się, że wielkie banki Stanów Zjednoczonych, które nie upadły dzięki funduszom publicznym wypłaciły swoim maklerom 32 miliardy dolarów. Przykładowo korporacja finansowa CITIGROUP, która miała w 2008 roku prawie 28 miliardów strat i otrzymała wsparcie rządu USA wielkości 45 miliardów dolarów (nie licząc gwarancji rządowych), wypłaciła grupie zarządzających 5 miliardów dolarów premii a kilkuset pracowników otrzymało poza normalną pensją bonusy przekraczające jeden milion dolarów na osobę. Sytuacja taka miała miejsce także w innych korporacjach. Cztery wielkie grupy finansowe: Bank of America, Goldman Sachs, Merrill Lynch i Morgan Stanley otrzymały w formie tzw. pakietu ratunkowego ponad 100 miliardów dolarów. Tylko w jednej z nich tj., Goldman Sachs wypłacono premie wielkości 27 miliardów dolarów. Również rządy krajów europejskich dokonały transferu środków publicznych do zagrożonych upadłością korporacji finansowych, z których to nastąpiły wypłaty nagród i bonusów. Można tu wymienić francuskie banki BNP Paribas, Société Générale, czy też International Netherlands Group⁵.

Jak wynika z badań francuskich dysproporcja między „gronem uprzywilejowanych” a ogromną większością pracowników pogłębiła się wyraźnie na początku XXI wieku, to znaczy z chwilą, gdy globalizacja zaczęła burzyć dotychczasowy „porządek gospodarczy”. Globalizacja przyczynia się do ogólnego pomnażania bogactwa, ale jednocześnie odbiera dochody jednym i obdarowuje nimi innych. Globalizacja - jak piszą P. Artus i M. Virard, jest wspaniałą maszyną do generowania nierówności, które mogą zniszczyć spójność społeczną i wstrząsnąć do głębi naszymi demokracjami. W pierwszej dekadzie dwudziestego pierwszego wieku zwiększyło się rozwarstwienie w zakresie wynagrodzeń tworząc bezprecedensowe nierówności w dochodach. W latach 1998-2005 jeden procent najbogatszych gospodarstw domowych we Francji (ok. 350 tys. podatników) odnotowało wzrost dochodów w wysokości 19%. W tym 0,1% gospodarstw domowych (35 tys. podatników) uzyskało dochody wyższe o 32%, a w tym 0,01% najbogatszych (3,5 tys. podatników) o 42,6%. Natomiast w przypadku pozostałych Francuzów (z wyłączeniem osób najuboższych) wzrost dochodów nie przekroczył 4,6%. W przypadku tej ostatniej grupy oznacza to średni roczny wzrost o zaledwie 0,6%. Z przedstawionych danych wynika także, że mamy do czynienia nie tylko z powiększaniem się nierówności dochodów, ale też z pogłębianiem się nierówności płac. W tym samym okresie, a więc 1998-2005 skala rozpiętości w płacach była jeszcze większa. Najwyższe przyrosty zanotowano w grupie 2,5 tys. najlepiej zarabiających menedżerów, bankierów i maklerów. „W ten sposób przeciętny pracownik odkrył ze zdumieniem, że kryzys finansowy i beztrudne działania niektórych wielkich instytucji finansowych, od Merrill Lynch czy Citigroup po Société Générale, może i doprowadziły do kryzysu, ale nie przeszkodziły bynajmniej gwiazdom światowej finansjery zainkasować swoich bonusów. Wszędzie, *working rich* utrzymują się na powierzchni”⁶. Bonusy stanowią pewien szczególny element wynagrodzenia. Wypłacane są w sytuacji, gdy ceny rynkowe instrumentów finansowych rosną. Jeżeli ceny te

³ Fukuyama F., *A New Era*, The American Interest Magazine, cyt. za: DGP-Europa, Warszawa 31.01.2009

⁴ Samuelson P.A., *Kompromis przede wszystkim*, Tribune Media Services, cyt. za: DGP-Europa, Warszawa 27-28. 12. 2008.

⁵ Cuomo A., *Sprawozdanie prokuratora generalnego NY*, The Wall Street Journal. Polska, 14.03.2009, DGP-świat, Warszawa 7.08.2009

⁶ Artus P., Virard M.P., *Wielki kryzys globalizacji*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2008, s. 39-40

opierają się na informacjach świadomie kształtowanych w imię partykularnych interesów, to mogą przynieść korzyść jedynie wąskiej grupie osób uprzywilejowanych. Stiglitz nazywa ich *graczami giełdowymi* lub *tymi z Wall Street*⁷.

3. Informacja finansowa jako szczególny rodzaj dobra na rynku finansowym

Wykorzystywanie informacji poufnych i służbowych w transakcjach kupna-sprzedaży akcji spółek nazywane jest operacjami zakulisowymi *insider trading* lub *insider dealing*. Są to informacje o spółce mogące wpływać na decyzje inwestycyjne, ale które nie zostały jeszcze przekazane do publicznej wiadomości. Nie są dostępne dla wszystkich uczestników rynku, a jedynie dla wąskiej grupy osób. Są to osoby pełniące funkcje kierownicze w spółce, analitycy finansowi, a także doradcy inwestycyjni ulokowani w bankach, innych instytucjach pośrednictwa finansowego czy też kancelariach prawnych.

Jak podaje Financial Times, *insider trading* nie jest zjawiskiem nowym. Współcześnie stał się jednak bardziej sprofesjonalizowany i zinstytucjonalizowany. Po informacje poufne i służbowe sięgają „duzi gracze”, którzy i tak mają uprzywilejowaną pozycję na rynku. Powstaje wiele funduszy *hedgingowych* zainteresowanych tym procederem. Powstają też niezależne „*sieci eksperckie*”, które na ich potrzeby sięgają po tego typu informacje. Przykładem jest chociażby Primary Global Research⁸. Informacjami, o których mowa mogą być: planowana fuzja (*merger*), planowane przejęcie (*defended takeover bid*), przewidywana korekta wyników finansowych, przewidywane utworzenie rezerw (*provision*) czy też pozyskanie znaczącego kontraktu handlowego. Osoby posiadające takowe informacje nazywane są *insider*⁹. Przewaga informacyjna, którą posiadają pozwala im skutecznie promować instrumenty finansowe, zwiększać przychody instytucji finansowych i odnosić indywidualne korzyści. Z opublikowanego rankingu dochodów wynika, że średnie roczne wynagrodzenie amerykańskich prezesów w 2007 r. wyniosło ok. 13 mln euro, francuscy prezesi zajęli drugą pozycję ze średnim wynagrodzeniem 6 mln euro (tuż przed Wielką Brytanią), wyprzedzając jednak mocno Niemców¹⁰.

Odnosząc to głównej problematyki artykułu oczywistym staje się, że ważnym czynnikiem sukcesu na rynkach finansowych jest posiadanie informacji, której nie posiada inny uczestnik rynku. Dlatego sięga się po działania spekulacyjne polegające właśnie na wykorzystywaniu przewag informacyjnych w transakcjach handlowych. Mogą one dotyczyć:

- transakcji instrumentami finansowymi typu *structured derivatives*, w których coraz trudniej jest zidentyfikować instrumenty pierwotne, które stanowią przedmiot zabezpieczenia instrumentów pochodnych,
- informacji podawanej w raportach finansowych, dla poprawy wizerunku spółki kapitałowej lub podwyższenia ceny giełdowej akcji.

Działania te, polegające niekiedy na łamaniu zasad i norm rachunkowości finansowej, umożliwiają manipulację informacją finansową. Spektakularnym przykładem w skali międzynarodowej była działalność korporacji *Investment Securities LCC* założonej i kierowanej przez B.L. Madoffa. Manipulując informacją finansową tworzył on iluzję dobrego standingu korporacji, obficie wynagradzając siebie i swoich pracowników.

Informacja finansowa stała się współcześnie dobrem szczególnego rodzaju, gdyż jej posiadanie daje przewagę w transakcjach rynkowych. Decydują o tym trzy czynniki:

- informacja finansowa jest „produktem” różnych systemów rachunkowości,
- informacja finansowa może być przedmiotem manipulacji księgowych,
- informacja finansowa może mieć charakter niejawny (pominięcie istotnych faktów w raportach finansowych, prospektach emisyjnych lub kontraktach).

Te trzy czynniki powodują, że ocena wiarygodności informacji finansowej jest trudna. Ponadto sposób jej przetworzenia, chociażby w postaci danych sprawozdawczych nie jest znany wszystkim uczestnikom rynku. W warunkach szybkiego rozwoju korporacji międzynarodowych, w szczególności instytucji pośrednictwa finansowego dokonujących masowych transakcji różnymi instrumentami, informacja finansowa stała się dobrem quasi rynkowym. Aby zmniejszyć proceder spekulacyjnego jej wykorzystywania konieczna jest szeroko rozumiana standaryzacja. Potrzebę takich standardów w transakcjach rynkowych niezwykle trafnie ujął S. Tanaka. Według niego jest to coś w rodzaju mapy zdarzeń ekonomicznych w ściśle określonej

⁷ Stiglitz J.E., *Szalone lata dziewięćdziesiąte*, PWN, Warszawa 2006, s. 90

⁸ The Financial Times, cyt. za: DGP-Świat, Warszawa, 11.03.2011

⁹ Pojęcie *insiders* zostało zdefiniowane przez komisję papierów wartościowych i giełd (Securities and Exchange Commission): “insiders those who have temporary or constructive access to the material information”.

¹⁰ *French bosses are best paid in Europe*, The Financial Times, 2008, 28th January

strukturze i przy wykorzystaniu zunifikowanych pojęć. W ten sposób pojawia „język biznesu” dostępny wszystkim uczestnikom rynku¹¹. Standardy rachunkowości wymagają określonych regulacji, na które składają się przepisy prawne, procedury wyceny aktywów a także rekomendacje. Regulacje te dotyczą trzech zagadnień:

- ujęcia zdarzenia gospodarczego,
- pomiaru zdarzenia gospodarczego (wyceny),
- formy prezentacji informacji finansowych.

Interesującą analizę na ten temat zaprezentował już w pierwszej połowie lat osiemdziesiątych Nobes. Mianowicie wyróżnił kraje, w których system rachunkowości nakierowany jest na przedsiębiorstwo (ujęcie mikroekonomiczne) lub na gospodarkę, jako całość (ujęcie makroekonomiczne). Do pierwszej grupy krajów zaliczył m. in. Australię, USA, Wielką Brytanię oraz Holandię, natomiast do drugiej grupy Niemcy, Japonię, Francję, Belgię, Włochy i Hiszpanię. Podstawą takiego podziału była analiza następujących czynników¹²:

- systemy prawne,
- giełdy papierów wartościowych, jako źródło pozyskiwania kapitału,
- systemy podatkowe,
- środowisko audytorów i księgowych.

Czynniki te decydują o systemie rachunkowości obowiązującym w danym kraju. W konsekwencji systemy rachunkowości różnią się i nie zapewniają pełnej porównywalności informacji finansowej na rynkach międzynarodowych. Ponadto w ramach krajowych systemów rachunkowości firmy mają możliwość wyboru zasad wyceny aktywów, sposobu pomiaru zdarzeń gospodarczych itp. Można tu wymieść:

- wycenę aktywów - po koszcie historycznym (*historical cost*), po koszcie bieżącym (*current cost*) lub według wartości rozliczeniowej (*realisable value* lub *settlement value*),
- wycenę zapasów - według metody FIFO, LIFO lub średnich kosztów zużycia zapasów,
- szacowanie rezerw i zobowiązań warunkowych,
- rozliczanie kosztów badań i rozwoju oraz zużycia środków trwałych (*depreciation*)

Pomijam tu oczywisty fakt, jakim jest kreatywna księgowość (*creative accounting*). Pod pojęciem tym rozumie się fałszywie optymistyczną, chociaż formalnie dozwoloną formę księgowości. Może ona mieć miejsce, gdyż nie wszystkie transakcje podlegają regulacjom albo regulacje są dwuznaczne¹³.

Różnice w systemach rachunkowości są na tyle duże, że mogą prowadzić do zasadniczo innego wyniku finansowego. Przykładowo zysk wykazany przez koncern samochodowy Daimler Benz A.G. w 1993 r. wynosił wg standardu krajowego (Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee) 615 mln DM a według standardów US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) była to strata wysokości 1.839 mln DM. Inny przykład to zysk brytyjskiego GlaxoSmithKline PLC oszacowany dla 2005 r. Wynosił on według międzynarodowych standardów rachunkowości (International Accounting Standards) 4.816 mln £ a według US GAAP 3.336 mln £¹⁴. Należy tu uwzględnić fakt, że międzynarodowe korporacje mają obowiązek przygotowania raportu finansowego w różnych krajach, w których posiadają filie lub są notowane na giełdach papierów wartościowych.

Obok braku porównywalności informacji finansowej ważnym czynnikiem w decyzjach inwestycyjnych jest zakres informacji podawanych w raportach. Znalazło to m. in. wyraz w założeniach systemowych SFAC. Otóż celem sprawozdawczości finansowej ma być dostarczenie użytecznej informacji dla obecnych i potencjalnych inwestorów, wierzycieli i pozostałych użytkowników, którzy na jej podstawie dokonują transakcji. Głównie chodzi o szacowanie ryzyka związanego z przepływami pieniężnymi z tytułu dywidend, odsetek, sprzedaży instrumentów finansowych, czy też spłaty kredytów¹⁵. Natomiast zarządzający nie są zainteresowani udostępnianiem tzw. informacji wrażliwych. Jest to element ich polityki informacyjnej.

Reasumując, różne systemy rachunkowości w połączeniu z polityką informacyjną sprzyjają asymetrii informacji na rynku finansowym. Powoduje to wyłonienie się grupy uczestników rynku znacznie lepiej poinformowanych o rzeczywistej sytuacji finansowej firmy lub atrakcyjności inwestycyjnej instrumentu finansowego. Dlatego ważna jest standaryzacja informacji finansowej, tak w zakresie krajowym, jak i

¹¹ Tanaka S., *The structure of Accounting Language*, Tokyo 1982, cyt. za: Turyna J., *Modelowa analiza założeń współczesnej rachunkowości*, WZ UW, Warszawa 2003, s. 33.

¹² Nobes C.W., *International Classification of Financial Reporting*, London 1984, cyt. za: Jaruga A. (red.), *Międzynarodowe regulacje rachunkowości*, C.H. Beck, Warszawa 2002, s. 11-12

¹³ Słownik finansów i bankowości, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 183

¹⁴ Jaruga A.A., (red.), *Międzynarodowe regulacje rachunkowości*, C.H. Beck, Warszawa 2002, s. 5 oraz Szczęsny W., Cieślak R., *System sprawozdawczości finansowej jako czynnik przewag informacyjnych*, Problemy Zarządzania, 2011 vol. 9, nr 4(34), s. 46

¹⁵ Financial Accounting Standards Board, *Statements of Financial Accounting Concepts*, John Wiley & Sons, NY 2000, s. 17/18

międzynarodowym. Brak takich standardów staje się czynnikiem zawłaszczania dochodów, których źródłem jest nie tylko praca, i nie tylko kapitał, ale w coraz większym stopniu informacja finansowa.

Literatura

- Artus P., Virard M.P., *Wielki kryzys globalizacji*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2008.
- Bremond J., Couet J., Salort M., *Kompendium wiedzy o ekonomii*, PWN, Warszawa 2005.
- Cuomo A., *Sprawozdanie prokuratora generalnego NY*, The Wall Street Journal. Polska, 14.03.2009.
- Financial Accounting Standards Board, *Statements of Financial Accounting Concepts*, J. Wiley & Sons, NY 2000
- Fukuyama F., *A New Era*, The American Interest Magazine, DGP, Warszawa 31.01.2009
- Jaruga A. (red.), *Międzynarodowe regulacje rachunkowości*, C.H. Beck, Warszawa 2002
- Public finance*, OECD FACTBOOK 2011.
- Samuelson P.A., *Kompromis przede wszystkim*, T. M. Services Inc., DGP, Warszawa 27/28. 12. 2008.
- Stiglitz J.E., *Szalone lata dziewięćdziesiąte*, PWN, Warszawa 2006.
- Szczęsny W., Cieślik R., *System sprawozdawczości finansowej jako czynnik przewag informacyjnych*, Problemy Zarządzania, 2011 vol. 9, nr 4(34).
- Tanaka S., *The structure of Accounting Language*, Chuo University Press, Tokyo 1982.
- The Financial Times, *French bosses are best paid in Europe*, 28th January 2008.
- World Development Indicators*, World Bank 2013