

STUDIA PRZYPADKÓW – PERSPEKTYWA PRZEDSIĘBIORSTWA

WSTĘP

(JERZY BOEHLKE)

Prezentacja czterech niżej pomieszczonych studiów przypadków ukazuje wybrane, choć niezwykle istotne z teoretycznego i praktycznego punktu widzenia problemy związane ze sprawnością rynków i państwa w perspektywie instytucjonalnej. Odnoszą się one zarówno do problemów etycznych, które są konsekwencją niskiej jakości ładu instytucjonalnego, w szczególności niejasności i niedostatecznej transparentności prawa, kłopotów jego egzekwowania, niesprawności aparatu kontrolnego państwa, jak i do braku respektu dla norm moralnych i prawnych obywateli. Wagę tych kwestii potwierdzają zaprezentowane przypadki spółek giełdowych Apator SA z Torunia i Erbud SA z Warszawy.

Pierwszy z nich ukazuje szeroko komentowany w literaturze ekonomicznej problem opcji walutowych, które w latach 2008–2009, a więc w początkowym okresie światowego kryzysu finansowego, były źródłem ogromnych trudności gospodarczych wielu przedsiębiorstw w Polsce. Jak się okazuje, jedną z przyczyn tego zjawiska był brak określonych regulacji prawnych ograniczających skalę tego zjawiska i ograniczających związany z nim poziom ryzyka. Zarówno w tym, jak i w przypadku funkcjonowania rynku kapitałowego należy dostrzec niedomogi w systemie informacji dla uczestników gry ekonomicznej, spowodowane ciągle niesatysfakcjonującą jakością regulacji prawnych i lekceważeniem zasad etyki biznesu. Doświadczenia ostatnich lat dowodzą, że zarówno rynek, jak i państwo okazały się zawodne w regulowaniu rynków finansowych i kapitałowych.

Z kolei w przypadku bezpośrednich inwestycji zagranicznych, jak zawsze, ważne są warunki i zachęty dla kapitału obcego. Okazuje się jednak, że wymagają one dobrej woli, zaufania i współpracy między organami państwa a inwestorem zagranicznym. Nie tylko więc instytucje formalne, ale także instytucje nieformal-

ne odgrywają istotną rolę we współpracy między kapitałem obcym a rodzimym, między państwem a inwestorem zagranicznym.

Cztery zaprezentowane opracowania potwierdzają opinię, że państwo może być równie zawodne jak rynki. Remedium na obserwowane zawodności rynków nie są automatycznie podejmowane próby ich regulacji przez państwo, bo ono jest także często zawodne. Z punktu widzenia ekonomii instytucjonalnej właściwa ocena jakości instytucji rynkowych i regulacji państwa powinna być podstawą dla prowadzonej polityki gospodarczej.

PRZYPADEK PIERWSZY: ETYCZNE PROBLEMY GOSPODAROWANIA

(OLGIERD DUBOWIK)

Prowadząc działalność gospodarczą, w różnych formach, od działalności prowadzonej jako osoba fizyczna poprzez spółki prawa handlowego, aż do holdingu spółek, zawsze sam musiałem rozwiązywać problemy etyczne tej działalności. Tym bardziej, że moje osobiste doświadczenia gospodarowania pokrywają się w pełni z okresem transformacji ustrojowej w Polsce, który to czas, co by nie mówić, był swoistą rewolucją socjologiczną i gospodarczą. Brak było utrwalonych wzorców postępowania, a oceny moralne kształtujących się postaw oscylowały od hasła „Róbta co chceta”, poprzez „Pierwszy milion trzeba ukraść”, aż do „Dzikiego kapitalizmu”. Niezbędny był więc solidny kręgosłup moralny wyniesiony z rodzinnego domu, by w tym czasie nie ulec pokusie łatwych wyborów etycznych.

Moim zdaniem jedynym w tym okresie drogowskazem mogły być zasady etyczne wynikające z kultury judeochrześcijańskiej.

CZTERNASTE? – NIE KLAM!

Podobno Mojżesz otrzymał trzy tablice, ale jedną potłukł. Inna legenda mówi, że kolejnych zapomniał zabrać. Być może właśnie na tych kolejnych tablicach była mowa o „prawdzie”, być może – nie. Dość, że przykazania mówienia prawdy nie ma. Z jakiegoś jednak powodu otoczenie społeczne w strefie kulturowej, w której się urodziliśmy, od pierwszych dni naszego świadomego życia wpaja nam zasadę mówienia prawdy. Uwrażliwia to sumienie człowieka na przyszłe wyrzuty związane z koniecznością poświadczania nieprawdy.

Osobiście jestem przekonany, że brak takiego nakazu w mojżeszowych tablicach wynika ze świadomego działania kogoś o dużej wyobraźni. Kolejna tzw.

prawda potoczna mówi, że większość biznesmenów ma sumienie czyste z powodu braku posługiwania się nim. Jak każda z różnych rodzajów prawd, jest ona prawdziwa, ale nie do końca. Znam osobiście kilku biznesmenów, którym zasady *versus* konieczności sprawiają trudności w związku z ich okazjonalnym przeciwieństwem. Dotyczy to w szczególności przeciwieństwa zasady mówienia prawdy z koniecznością okazjonalnego poświadczenia nieprawdy.

Często bywa tak, że poświadczenie nieprawdy wiąże się nie tylko z karą w postaci „wyrzutów sumienia”, ale z działaniem penalizowanym przez kodeksy. Gospodarując, zmuszani jesteśmy do poświadczenia nieprawdy w stosunku do:

- urzędów,
- klientów,
- kontrahentów,
- pracowników,
- banków itp.

Zakładając, że w swoich poczynaniach kierujemy się etyką chrześcijańską, przedkładając dobro wspólne nad dobro jednostki, co oznacza, że bierzemy pod uwagę dobro takich wspólnot, jak: ludzkość, Europejczycy, Polacy, współczłonkowie społeczności lokalnej, otoczenie firmy, pracownicy firmy, zarząd firmy i na końcu my sami, w powyższej lub dowolnie innej hierarchii tych grup, zawsze popadniemy w konflikt priorytetów interesów i związaną z tym koniecznością poświadczenia nieprawdy. Praktyka uczy też, że nawet dbanie o końcowy interes konkretnej z tych wspólnot może wiązać się z kłamstwem w stosunku do niej samej. Na podobnej zasadzie jak małe kłamstwo w stosunku do małego dziecka o tym, że jeśli coś zrobi złego, to baba Jaga zabierze je do ciemnego lasu.

W celu uporządkowania wywodu pozwolę sobie na dokonanie rozróżnienia między kłamstwem dobrowolnym a kłamstwem wymuszonym.

KŁAMSTWO WYMUSZONE

Jest to rodzaj kłamstwa, z jakim coraz częściej możemy się spotkać w rzeczywistości gospodarczej naszego kraju. Wynika ono z niejasności i zawichości rozwiązań prawnych, będących dziełem zarówno naszego prawodawcy, jak i prawodawcy na szczeblu europejskim.

Cały szereg przepisów podatkowych, bankowych, gminnych, unijnych jest na tyle sprzecznych ze sobą, że próba ich jednoczesnego dochowania jest niemożliwa bez kłamstwa.

PRZEPISY

Osobiście nie widziałem jeszcze kompletnego wniosku o dofinansowanie ze środków unijnych, w którym z czystym sumieniem mógłbym powiedzieć, że podpisujący go wnioskodawca nie poświadczył nieprawdy w żadnym jego punkcie.

Szereg, wzajemnie sprzecznych, przepisów podatkowych stawia przedsiębiorcę przed dylematem – który z tych przepisów złamać? I tak, jak z dotacji skorzystać nie trzeba, tak w przypadku fiskalnych „gniotów prawnych” sensownego wyjścia nie ma.

Moje doświadczenie skłania mnie niestety do przykrego wniosku. Przepisy są konstruowane w taki, a nie inny sposób, nie z uwagi na głupotę urzędników polskich czy unijnych, ale z rozmysłem. Spora część tych przepisów jest sformułowana w sposób umożliwiający dość dużą dowolność oceny działania przedsiębiorcy. Kształtuje to postawy „klientyzmu” wśród biznesmenów, chociaż nie wszystkim to odpowiada.

Klientyzm kończy się uzależnieniem od woli zewnętrznego, nieprzewidywalnego ekonomicznie czynnika, co w konsekwencji dramatycznie zwiększa ryzyko prowadzenia działalności gospodarczej.

Moim osobistym sposobem na unikanie tych pułapek jest świadoma i konsekwentna decyzja rezygnacji z dotacji unijnych. Przedsiębiorstwa, którymi kieruję nie mają możliwości uzależnienia się w żaden sposób od unijnych środków wspomagających, dlatego nie są związane wypełnieniem jakichkolwiek, czasem absurdalnych warunków. Daje to poczucie bezpieczeństwa i swobody działań. Z drugiej strony zwiększanie poziomu dotacji wśród konkurencji z branży może powodować sztuczny spadek mojej konkurencyjności. Być może nadchodzi czas, gdy bez dotacji nie da się w ogóle konkurować. Póki co, tak nie jest, a gdy ten czas nastąpi, przestanę zajmować się zarządzaniem. Decyzja ta dotyczy również wszelkich udogodnień stosowanych przez prawodawcę polskiego, takich jak: ulgi podatkowe, dotacje do nowych miejsc pracy, preferencje przetargowe etc. Jeżeli przedsiębiorstwo uzyskuje satysfakcjonującą rentowność bez tych udogodnień, to oznacza, że jest naprawdę zdrowe ekonomicznie.

URZĘDY SKARBOWE

Innym kłamstwem wymuszonym są decyzje dotyczące zasad księgowania przychodów i kosztów, tak by były zgodne z wszystkimi przepisami podatkowymi. Przemysłana i świadomie „zamontowana”, w ustawach i rozporządzeniach, możliwość różnych interpretacji tego prawa nagminnie zmusza zarządzających i księgowość do klasycznego wyboru – pomiędzy cholera a dżuma.

Kierując Grupą Kapitałową (nie w sensie fiskalnym), w której poszczególne spółki działają pod jurysdykcją różnych urzędów skarbowych oraz izb skarbowych, stawałem przed wyborem odpowiedniego księgowania zdarzeń ekonomicznych, w dwóch lub więcej wariantach, które w różnych lokalizacjach były różnie oceniane przez organy skarbowe – łącznie ze sprzecznym karaniem lub akceptowaniem takich samych rozwiązań. Prowadzi to do stosowania różnych „zasad księgowości” w różnych województwach.

Gorzej sprawa wygląda, gdy ten sam urząd w różnym czasie różnie ocenia takie same zachowania. To już jest prawdziwa loteria. Natomiast decyzja konstruowana jest w zależności od uciążliwości przyszłej planowanej kary skarbowej. Wybieram wariant, który będzie mniej kosztowny w razie nieprzychylniej interpretacji. Czy to jest kłamstwo?

KŁAMSTWO DOBROWOLNE

Dylemat: czy mówić prawdę, nie licząc się z konsekwencjami, czy kłamać w imię dobra wspólnego? – jest podstawowym dylematem menedżera, przed którym staje on prawie co dnia.

Pomińmy w rozważaniach jednoznacznie negatywną ocenę kłamstwo w imię tylko interesu zarządcy, firmy lub właścicieli, a pozostanmy przy dobrowolnym kłamstwie w imię dobra wspólnego, np. dobra firmy związanego z dobrem pracowników, kontrahentów i klientów.

Jak pogodzić je z zasadami? Jak sobie z tym poradzić? Konkretnych przykładów jest sporo.

Czy okłamać pracowników w sprawie planowanej redukcji i restrukturyzacji? Prawda – spowoduje z pewnością panikę, pogorszenie nastrojów, poszukiwania nowej pracy wśród nawet tych, którzy redukcji podlegać nie będą. Konsekwencje nie będą dobre dla nikogo. Czasowe kłamstwo – daje możliwość płynnej restrukturyzacji wraz z pomocą dla zwalnianych, a możliwości jest wiele – wystarczy chcieć.

Czy zwodzić wierzycieli w sytuacji planowanej naprawy lub likwidacji spółki? Kłamstwo – które jest zresztą penalizowane, może być bardziej opłacalne dla wierzycieli niż dzika windykacja, gdzie zaspokajani są ci, którzy są pierwsi. Prawda – nawet chroniąca przed kodeksem karnym zarząd może okazać się zgubna dla dużej części wierzycieli.

Które postępowanie jest etyczne? Osobiście, w powyższych przypadkach, wybierałem kłamstwo. Z uwagi na fakt, że programy naprawcze zakończyły się powodzeniem – darowano mi przewiny, zarówno pracownicy, jak i wierzyciele. Co by było, gdyby programy się nie udały? Nikt by nie darował.

Na własne potrzeby zamieniłem dylemat: kłamać czy nie? na postanowienie – NIE SZKODZIĆ! Wybór sposobu postępowania dającego szansę na minimalizowanie szkód wewnątrz wspólnoty tworzonej przez firmę i jej otoczenie w sposób minimalny „brudzi moje sumienie”, ale też z doświadczenia wiem, że jest akceptowane przez znaczącą większość tej wspólnoty.

PIĘTNASTE? – BĄDŹ PRYZWOITY

Stare mądre powiedzenie mówi, że jak nie wiesz, jak się zachować – zachowaj się przyzwoicie. Problem, jak zawsze, jest z definicją przyzwoitości.

Dla łatwiejszego kontynuowania tematu posłużę się fragmentami artykułu, którego autorem jest P. Łuków. W tekście zatytułowanym *Etyka na co dzień – paradoks przyzwoitości* stwierdza on, co następuje:

W większości społeczeństw kultury zachodniej obowiązuje minimalny zestaw powinności moralnych, zwany przyzwoitością. Należy do niego poszanowanie cudzej własności, prawdomówność, uczciwość, dotrzymanie słowa, solidarność ze słabszymi. Jednak dochowanie wierności tym zasadom kryje w sobie paradoks.

Pryzwoitość obowiązuje każdego bez względu na wykształcenie, status czy zawód. Szewc szyjący kieszonkowe buty i sprzedawca wmawiający klientowi tandetny towar podają w wątpliwość nie tylko swoją fachowość. Ich niesolidność i chciwość dowodzi też braku przyzwoitości, stanowiącej fundament moralności rzemieślników i kupców.

Z wolności rynku korzystają firmy produkujące leki i sprzęt medyczny. Czerpią zyski z inwestycji w badania i produkcję. Właściciele firm i ich menedżerowie wkładają wielki wysiłek organizacyjny i wydają ogromne sumy na zatrudnianie specjalistów i budowę fabryk. Zrozumiałe więc, że mają prawo do dochodów ze swej pracy, zaangażowania i pieniędzy. Samo pragnienie wyprodukowania leku przeciwko AIDS to zwykle za słaba zachęta do pracy i wkładania wysiłków ludzi, którzy tak samo jak wszyscy chcą żyć dostatnio i troszczą się o powodzenie swych bliskich. Odbierając im prawo do zarabiania na swych produktach i wiedzy, zniechęcalibyśmy ich do pracy. Wymaganie za pomocą norm moralnych lub prawa, aby poświęcali się dla dobra ludzkości, zaniedbując siebie i bliskich, byłoby niemoralne. Tak samo jak niemoralne byłoby ich żądanie możliwie najwyższej ceny od tych, którzy mogą lub muszą ją zapłacić.

Tym, co każe nam wszystkim mitygować obydwa dążenia, jest przyzwoitość, której wymogom podlega każdy członek społeczeństwa, niezależnie od tego, czy jest w potrzebie, czy też ma w ręku wszystkie atuty. A to czyni przyzwoitość pa-

radoksalną. Z jednej strony, stanowi minimum moralne, które powinien respektować każdy członek społeczeństwa.

Z drugiej, wierność przyzwoitości często wymaga zrobienia czegoś więcej niż to, co standardowe, czegoś, co czasem graniczy z bohaterstwem. To przyzwoitość każe nam stawić czoło pokusie czy wręcz zrezygnować z korzystania ze swych praw. To ona nie pozwala nam objadać się na oczach głodujących i odbiera apetyt nawet wtedy, gdy ukryjemy się przed ich wzrokiem. Przyzwoitość pozwala nam też oczekiwać, że ludzie, w których posiadaniu są środki ratujące nasze życie, nie będą chcieli tego za wszelką cenę wykorzystać.

Należy zauważyć, że podstawowy zestaw postaw pokrywa się z zawartością dekalogu, stąd wątpliwa jest opinia o niepełności dekalogu i konieczności jego uzupełniania.

Z doświadczenia wiem, że zachowania przyzwoite, w świetle powyższego opisu, bywają w środowisku gospodarczym odbierane jako - „obciachowe” i „frajerskie”, a osoba je prezentująca – jako niebezpieczna, nieprzewidywalna i w końcu niegodna robienia wspólnych interesów. Szczęśliwie, tego typu postrzeżenie, nagminne w początkach lat 90., w szybkim tempie zamiera, a czas nagradza konsekwentne zachowania „przyzwoite”.

Jak natomiast ocenić wykorzystywanie zachowań „przyzwoitych” do inteligentnej, ukrytej emocjonalnej promocji? Czy nie jest to kolejny paradoks przyzwoitości? Pół biedy, gdy zachowania są naprawdę przyzwoite. Co jednak z zachowaniami pozornie przyzwoitymi?

W mojej karierze zajmowałem się wyrobami z polichloroku winylu. Związek ten od lat „oskarżany” jest o trucicielstwo i kancerogenność. Jest to historyczny stereotyp wynikający z faktu, iż dawniej produkowano go z przemiany chłorku winylu – rzeczywiście silnie rakotwórczego. Dziś jest to wyrób czysty i zdrowy, można powiedzieć, że ekologiczny. Nawet jedząc PCW, wcześniej umrzemy z przejeżdżenia niż ze względu na związki chemiczne. Produktem ubocznym w produkcji PCW jest soda, środek niezbędny do rozkładu zanieczyszczeń w praktycznie każdej oczyszczalni ścieków komunalnych. Dziś trudno już jednoznacznie stwierdzić, co w tym procesie jest produktem ubocznym, a co podstawowym?

Największymi wrogami PCW są organizacje „zielonych”, z reguły młodych ludzi, pełnych ideałów ochrony ludzkości. Okazuje się, że największym sponsorem zielonych, poprzez łańcuszek przepływów finansowych, są producenci polietylenów, konkurenta PCW i produktu zamiennego o wyższych kosztach wytwarzania. Czyli również przemysł chemiczny.

Podobne schematy dotyczą sfer: oczyszczalni ścieków, działalności Green Peace'u sponsorowanego (bez ich wiedzy) w swoim czasie nawet przez rosyjski GRU etc. Wszystko to jest jednak zabawą w „skauting” w porównaniu z globalną hucpą z globalnym ociepleniem. Zachowania antyCO² są wręcz ustawowo zatwierdzone

jako – przyzwoite. Możemy doczekać się pojęcia „kłamstwa ciepłarnianego”. Czy etyczne jest uczestnictwo w tej manipulacji w celu osiągnięcia korzyści, czy raczej jej ignorowanie lub nawet zwalczanie?

Dylemat uczestnictwa w zbiorowej hucpie pod pozorem działań na rzecz największej wspólnoty, jaką jest ludzkość, choćby w postaci pośrednictwa w handlu prawami do emisji dwutlenku węgla lub produkcji dotowanych wiatraków, każdy przedsiębiorca musi rozwiązać sam. Ja sam rozwiązuję go poprzez zaniechanie uczestnictwa w podobnych branżach, dopóki istnieją inne, niepowiązane z tym zbiorowym szaleństwem.

WYBIELACZE SUMIEŃ

Banalnie prostym uzasadnieniem zachowań „nieprzyzwoitych” w przedsiębiorczości są twierdzenia o: stadzie wilków, twardej grze rynkowej, bezwzględnych prawach popytu i podaży etc. Łatwe uzasadnienie konieczności zachowań nieprzyzwoitych, z uwagi na dostosowanie się do konkurencji – działającej nieprzyzwoicie, albo zakup złotego serduszka na aukcji u Owsiaaka są „wybielaczami sumień”, które skutkują „odrastaniem” dziewictwa u stosujących takie chwytty biznesmenów.

Czy można prowadzić działalność gospodarczą, nie przystając na tak daleko idące kompromisy?

Okazuje się, że można. Można, i to bardzo skutecznie. Bractwo Rycerzy Kolumba – świecki zakon katolicki – skutecznie prowadzi działalność gospodarczą w sferze ubezpieczeń, całkowicie dochowując wierności surowym zasadom etyki chrześcijańskiej. Rentowność ubezpieczeń na życie w największym stopniu uzależniona jest od rentowności inwestycji kapitałowych prowadzonych przez firmę ubezpieczeniową. Tak jak dochowanie wierności zasadom wewnątrz firmy nie stanowi większego problemu, tak weryfikacja przedsięwzięć będących przedmiotem inwestycji finansowych wiąże się ze sporym wysiłkiem. Zasady Bractwa Rycerzy Kolumba twardo stanowią, iż niedopuszczalne są inwestycje w przedsięwzięcia stojące w sprzeczności z chrześcijańską etyką. Dotyczy to w szczególności: hazardu, prostytucji, klinik aborcyjnych, pewnych sfer rozrywki itp.

Na pierwszy rzut oka wydawać by się mogło, że takie reguły zastosowane w praktyce gospodarczej nie mogą przynieść sukcesu, a tak wcale nie jest. Coroczne wzrosty przychodów i zysków spółki Bractwa klasyfikują ją powyżej średniej branżowej. Okazuje się, że wykupienie ubezpieczenia na życie przez osoby fizyczne, będące same w sobie inwestycją kapitałową, w firmie kierującej się chrześcijańskimi zasadami może być atrakcyjne dla kupujących to ubezpieczenie. Jest ono atrakcyjne nie tylko ze względu na rentowność tej inwestycji, ale właśnie również z uwagi na zasady, którymi kierują się zarządzający tą firmą.

Myszę, że tego typu przykłady mogą być drogowskazem dla ciągle rodzącego się polskiego kapitalizmu.

SZESNASTE? – BOGU, CO BOSKIE, CESARZOWI, CO CESARSKIE

Tym cytatem „państwowcy” przypominają o naszych powinnościach wobec Państwa – naszego dobra wspólnego. Jako „państwowiec” nie mam zamiaru polemizować z tym stwierdzeniem. Problemy pojawiają się, gdy nasi delegaci do zarządzania dobrem wspólnym – Ojczyznę, notorycznie myślą dobro wspólne z dobrem swoim lub interesem określonych grup społecznych albo są kompletnymi nieudacznikami jedynie marnującymi wspólne dobro.

Powinnością obywatela, w tym przedsiębiorcy, jest płacenie daniny na dobro wspólne – podatków. To, jak mawia jeden ze znanych polskich polityków, „oczywista oczywistość”. Pomińmy sytuację, gdy realna stopa opodatkowania dochodów obywateli wynosi grubo ponad 50% (stopa po zsumowaniu podatków: VAT, dochodowego, akcyz, gruntowego, od nieruchomości, opłat skarbowych etc.). Z taką sytuacją można się na upartego pogodzić, co zresztą wszyscy z nas czynią.

Co jednak począć, gdy podatki zamieniają się w rabunek, a reguły ich płacenia w „wolną amerykankę”? Wielokrotnie w swojej karierze zmuszony byłem do płacenia podatku dochodowego od nieistniejących dochodów. Coś w rodzaju podatku o skali 150% dochodu. Znamy wszyscy zasady zaliczania, lub nie, pewnych kosztów do tzw. kosztów uzyskania przychodów. Ten potworek prawny często powoduje powstanie obowiązku podatkowego nawet w przypadku realnej straty na działalności gospodarczej. Znane są ciągle próby wprowadzania do prawa podatkowego zapisów o dowolności odliczania od tzw. kosztów uzyskania przychodów wszelkich kosztów, jakie kontroler skarbowy uzna za nieuzasadnione według jego arbitralnego uznania. Nawet pomimo braku takiego prawa, organy skarbowe próbują działać w ten sposób na bazie kodeksu cywilnego i tzw. pozorności umów. Na szczęście do dziś odpór w takich sprawach daje póki co Naczelny Sąd Administracyjny.

Co może robić przedsiębiorca zmuszony do zapłacenia podatku od swoich realnych strat? Czy ma jakiegokolwiek wyjście poza zamknięciem biznesu lub próbą „kreowania” własnej księgowości? A co w sytuacji, jeżeli firma jest jego i jego rodziny jedynym źródłem dochodów? Szukać sprawiedliwości? U kogo i gdzie?

Remedium jest: szara strefa, raje podatkowe, kreatywna księgowość itp., a na końcu upadek państwa – całkiem jak Imperium Romanum. Czy unikanie płacenia podatków jest etyczne? Nie. Czy unikanie płacenia podatków państwu zachowującym się gorzej od wymuszających haracze? Tak. Czy dzisiaj Polska jest takim państwem? Nie wiem, ale na pewno stacza się w tym kierunku.

SIEDEMNASTE? – BĄDŹ LOJALNY

W oczywisty sposób człowiek, którego zachowania cechują się lojalnością – budzi zaufanie. Czy menedżerowi potrzeba czegokolwiek innego? Oczywiście zaufanie do osoby wynika z szeregu innych czynników, jak: kompetencje, pracowitość, sposób zachowania, komunikatywność etc. Lojalność jest jednak tą cechą, która wypływa wprost z wyboru postaw etycznych. Lojalny przedsiębiorca i pracodawca na zasadzie wzajemności zawsze może liczyć na lojalność swoich kontrahentów i pracowników, i odwrotnie. W takim razie lojalność okazuje się jedną z lepszych inwestycji w przyszłość.

PODSUMOWANIE

Jak świat stary, każda dziedzina życia ludzkiego, w tym i przedsiębiorczość, wymaga stosowania określonych kryteriów etycznych postępowania. Niejednoznaczność tych kryteriów wynikająca z przyjmowania różnych ich podstaw, ale też różnorodności sposobów ich pojmowania i definiowania, sprawia kłopoty nie tylko w ich stosowaniu, ale i ocenie przez otoczenie przedsiębiorstwa i przedsiębiorcy. Jedno jest pewne: konsekwentne stosowanie określonych standardów własnego postępowania i ich artykułowanie sprawia, że nasze otoczenie w sposób jasny wie, czego może spodziewać się z naszej strony. Przewidywalność naszych zachowań pozytywnie wpływa na realizację naszych planów w przyszłości, przez co jest bardzo dobrą inwestycją.

PRZYPADEK DRUGI: ZABEZPIECZENIE RYZYK WALUTOWYCH NA PRZYKŁADZIE SPÓŁKI GIEŁDOWEJ APATOR SA W TORUNIU

(BARBARA JAKUBISZEK, JANINA KARASZEWSKA-ZANDROWICZ)

Istnieje wiele rodzajów ryzyka finansowego. Największym problemem polskich firm stało się w ostatnim roku ryzyko walutowe. Związane nierozłącznie ze sprzedażą eksportową różnice kursowe mają poważny wpływ na wynik finansowy, gdyż w zależności od kursu rozliczeniowego, wpływają na wielkość kosztów lub bieżących przychodów finansowych. Jest to najpowszechniej występujące ryzyko i wpływa ono bezpośrednio na wynik finansowy i płynność firmy. Żeby wyeliminować lub przynajmniej ograniczyć skutki różnic kursowych, firmy sto-

sują zabezpieczenia. W ramach przyjętej w firmie strategii można zabezpieczać wszystkie płatności, można nie stosować zabezpieczeń lub też stosować zabezpieczanie selektywne.

Wyróżniamy dwie główne grupy instrumentów zabezpieczających:

- hedging naturalny – zabezpieczenie wewnętrzne,
- hedging zewnętrzny.

Obie grupy zawierają cały szereg instrumentów pozwalających w sposób efektywny zarządzać ryzykiem walutowym. Pierwszym krokiem w zarządzaniu ryzykiem walutowym powinno być maksymalne wykorzystanie możliwości, jakie stwarzają zabezpieczenia wewnętrzne, natomiast instrumenty zewnętrzne powinny służyć zabezpieczeniu ekspozycji, która pozostała mimo zastosowania hedgingu naturalnego. Konieczność stosowania zabezpieczeń zewnętrznych niesie za sobą, niestety, obowiązek ponoszenia określonych kosztów, np. w przypadku opcji walutowych koszt zapłacenia bankowi premii.

Najczęściej wykorzystywanym przez spółkę instrumentem zabezpieczającym był kontrakt terminowy typu forward. Powodem był fakt, iż przy zawieraniu tego typu umów nie występuje tzw. „cena nabycia”. Przy rozchwianych rynkach finansowych, gdy występuje duża zmienność kursów walutowych, zdarza się, że punkty forwardowe są ujemne. Stosując więc prosty forward, eksporter musi podjąć decyzję o podpisaniu umowy na kurs terminowej wymiany walut niższy, niż występuje na rynku w dniu podpisania umowy zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym. To również stanowi koszt transakcji.

Do roku 2006 spółka korzystała z wewnętrznych instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem kursowym. Płatności dokonywane w walutach obcych w znacznej części pokrywały się z wpływami z eksportu. Na dużą skalę dokonywane były jedynie przewalutowania na parze walutowej EUR/USD.

W roku 2007 pojawiła się w firmie znaczna nadwyżka dewiz, która nie znalazła pokrycia w płatnościach importowych i którą zabezpieczyliśmy na rynku finansowym. Powodem zabezpieczenia było nie tylko pojawienie się ekspozycji walutowej, lecz również sukcesywne umacnianie się polskiej waluty. Zawarliśmy dwie transakcje nierzeczywistego terminowego kupna waluty wymiennej przez bank, każda o nominale 1,5 mln EUR. Były to strategie zbudowane w oparciu o proste forwardy – korytarz i parforward warunkowy. Korytarz rozliczyliśmy po upływie roku z wysokim dodatnim wynikiem, natomiast parforward nie uruchomił się, gdyż nie spełnił się warunek dotyczący fixingu EUR w dniu rozliczenia, to znaczy był on znacznie poniżej kursu wynikającego z umowy z bankiem. Spółka pozostała więc bez zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym, ze znaczną nadwyżką dewiz, w sytuacji ciągle umacniającej się złotówki.

Wszystkie publikowane w roku 2008 informacje zakładały aprecjację złotówki. Założenia i prognozy budżetu państwa na rok 2009, opublikowane przez

Radę Ministrów w czerwcu 2008 roku, określały średni kurs złotego w 2008 roku w wysokości 3,45 dla EUR/PLN i 2,23 dla USD/PLN, a w 2009 roku na poziomie 3,35 dla EUR/PLN i 2,21 dla USD/PLN. Publikacja ta zawierała obszerne uzasadnienie powodów przewidywanej aprecjacji złotówki. Wsparcia naszej waluty upatrywała w silnych fundamentach makroekonomicznych polskiej gospodarki oraz napływie do Polski zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Zakładała jedynie mniejszą skalę aprecjacji w stosunku do roku 2008.

Kolejno otrzymywane z różnych banków i wyspecjalizowanych instytucji finansowych materiały informacyjne zakładały również umocnienie złotego. Opublikowana w dniu 30 czerwca 2008 roku prognoza jednego z banków zakładała dla EUR/PLN kurs na poziomach: w II kwartale 2008 r. – 3,42; w III kwartale 2008 r. – 3,38; w IV kwartale 2008 r. – 3,35; w I kwartale 2009 r. – 3,33. Ten sam bank w dniu 30 lipca 2008 roku opublikował kolejną prognozę, również zakładającą aprecjację złotego. Przewidywała ona dla EUR/PLN kursy na poziomach: w III kwartale 2008 r. – 3,38; w IV kwartale 2008 r. – 3,35; w I kwartale 2009 r. – 3,33 i w II kwartale 2009 r. – 3,28.

Publikacje kolejnego banku przewidywały jeszcze silniejszą aprecjację naszej waluty i podały przewidywania co do kursu EUR/PLN w wysokości: wrzesień 2008 r. – 3,20; grudzień 2008 r. – 3,15; marzec 2009 r. – 3,10 i czerwiec 2009 r. – 3,10.

Sytuacja spółki w zakresie walutowego ryzyka transakcyjnego wymagała natychmiastowego działania. Ekspozycja walutowa wskazywała na potrzebę zabezpieczenia nadwyżki dewiz przed ryzykiem różnic kursowych. Spółka pozostawała praktycznie bez zabezpieczenia długookresowego. Zawierane we wcześniejszych okresach warunkowe umowy zabezpieczenia się przed ujemnymi skutkami różnic kursowych wygasły, ponieważ warunek się nie spełnił. Wszelkie dostępne prognozy, programy publicystyczne, analizy i komentarze wyspecjalizowanych instytucji finansowych, a nawet założenia przyjęte w czerwcu 2008 r. do budowania budżetu państwa zakładały aprecjację naszej waluty.

W takim momencie zawitali do spółki przedstawiciele jednego z większych banków z propozycją zabezpieczenia. W przedstawionej prezentacji, sporządzonej specjalnie dla naszej firmy, znajdowały się prognozy kursów walutowych opracowanych przez analityków tego banku. Zakładały, podobnie jak te, którymi spółka już dysponowała, aprecjację złotego i wskazywały w okresie od lipca 2008 do czerwca 2009 r. poziomy kursu EUR/PLN: w lipcu 2008 r. – 3,34; w sierpniu 2008 r. – 3,32; we wrześniu 2008 r. – 3,30; w październiku 2008 r. – 3,20; w listopadzie 2008 r. – 3,13; w grudniu 2008 r. – 3,10; w styczniu 2009 r. – 3,15; w lutym 2009 r. – 3,20; w marcu 2009 r. – 3,25; w kwietniu 2009 r. – 3,23; w maju 2009 r. – 3,22 i w czerwcu 2009 r. – 3,20.

W dalszej części prezentacji omówiona była strategia zabezpieczenia przed ujemnymi skutkami różnic kursowych, nakazana przez przedstawicieli banku jako nowy produkt banku adresowany do nielicznych firm. Prezentacja zawierała koncepcję zabezpieczenia ryzyka walutowego. Według dealera banku przygotowana została w taki sposób, aby proponowane rozwiązanie było efektywne i pozwalało na zabezpieczenie ryzyka walutowego wynikającego z działalności operacyjnej naszej spółki. Strategia opierała się na użyciu opcji europejskich z dołączoną barierą amerykańską wyłączającą wszystkie opcje wchodzące w skład strategii, to jest zakupionych przez spółkę opcji put eur/pln oraz sprzedanych przez spółkę opcji call eur/pln. Następnie przedstawiony był opis działania strategii oraz proponowane kursy na poszczególne terminy rozliczenia, tj. założenia zawierające poziom strike oraz poziom bariery amerykańskiej. W podsumowaniu prezentacji znalazł się profil wypłaty strategii opcyjnej oraz jej zalety. Wskazywano na zerokosztowy charakter strategii, efektywne zabezpieczenie ponoszonego ryzyka walutowego i wyższy kurs sprzedaży niż w przypadku prostych instrumentów jak forward. Podkreślić należy, że prezentacja nie zawierała „profilu wypłaty”. Nie znalazła się w niej symulacja skutków wzrostu kursów, co pokazałoby ewentualną stratę. Dealer bankowy zapomniał wspomnieć o ryzyku, jakie niesie za sobą strategia, opowiadał natomiast o sukcesywnym umacnianiu się polskiej waluty. Spółka brała pod uwagę ewentualną zmianę trendów na rynku walutowym i swoje obawy przedstawiła reprezentantom banku. Zapewniono nas, że nie zdarzyło się, żeby bank zostawił klienta na pastwę losu, że każde zabezpieczenie w przypadku zmiany trendów można restrukturyzować. Życie pokazało, że były to deklaracje bez pokrycia. Spółka kilkakrotnie zgłaszała propozycje restrukturyzacji nie tyle wyłączające, ile ograniczające ryzyko strat spowodowanych zawartą umową zabezpieczającą. W odpowiedzi bank poinformował nas, że zdecydował się nie ustanawiać dla nas depozytu zabezpieczającego, i zapewnił, że w przypadku naszej spółki nie przewiduje wypowiedzenia umowy z żądaniem rozliczenia jej jedną kwotą lub zamianą na kredyt.

Gwarantowano nam kurs wymiany waluty EUR/PLN 15 groszy powyżej SPOT (w dniu podpisania umowy był to kurs 3,46) w 105 przepływach, tj. przez okres dwóch lat w nominale po 50 tys. EUR opcje PUT, jeżeli fixing w dniu rozliczenia będzie poniżej 3,46, lub w nominale po 100 tys. EUR opcje CALL, jeżeli fixing w dniu rozliczenia będzie powyżej 3,46. W trakcie negocjacji dealer bankowy przedstawiał nam różne warianty możliwego rozliczenia. Ich wspólną cechą była asymetria nominału w rozliczeniu praw i obowiązków z nich wynikających. Jeden z wariantów, odrzucony przez spółkę, zakładał asymetrię na poziomie 1:3, czyli prawo do sprzedaży 100, a obowiązek sprzedaży 300 tys. EUR.

Banki, jako podmioty profesjonalne, będące instytucjami zaufania publicznego, zobowiązane są przy świadczeniu swoich usług do dołożenia należytej staran-

ności według podwyższonych standardów. W związku z Dyrektywą MIFiD powinni wyczerpująco informować o charakterze proponowanych klientom usług lub transakcji w sposób gwarantujący ich zrozumienie. Problem w spółce nie miał jednak związku z brakiem zrozumienia instrumentu, lecz z jego nieuczciwą prezentacją.

Od października 2008 roku rozpoczął się dynamiczny wzrost kursu EUR. W połowie grudnia był bliski 4,00 EUR/PLN. Tymczasem spółka, związana umową, zmuszona była sprzedawać po kursie wynikającym z umowy z bankiem. Utracone korzyści sięgały milionów złotych. Dwa miesiące wcześniej, w sierpniu tego roku, spółka nie wiedziała, że nastąpi tak znaczne osłabienie złotego. Przecież złoty mógł się nadal umacniać. I właśnie przed konsekwencjami tego umocnienia spółka się zabezpieczyła. Na początku 2009 roku złoty nadal słabł, a euro pod koniec stycznia 2009 r. kosztowało 4,40 zł. Spółka nie zdecydowała się na wcześniejsze, przedterminowe rozliczenie opcji, ufając wypowiedziom członków rządu o ewentualnej interwencji walutowej państwa. A interwencja walutowa była prawdopodobna, kiedy przedstawiciele rządu przyznali, że osłabienie złotego jest spekulacyjnym atakiem międzynarodowych grup finansowych. W dniu 20 lutego br. ukazał się artykuł w serwisie finansowym Money.pl, w którym podano, że „do spekulacji na naszej walucie przyznał się Goldman Sachs”. W specjalnym oświadczeniu do swoich klientów bank uznał, że dalsza spekulacja i gra na deprecjację czeskiej korony, węgierskiego forinta oraz polskiego złotego to w tej chwili zbyt duże ryzyko. Okazało się też, że międzynarodowa instytucja finansowa zarobiła na tej spekulacji nie – jak zakładała – 6%, ale prawie 8%. Jedyną szansą na umocnienie polskiej waluty była sprzedaż za pośrednictwem BGK unijnych euro na rynku. I tak się też stało. Za euro płacono wtedy 4,81.

Najwięksi sprzedawcy opcji walutowych w Polsce to JP Morgan i UniCredit – główny akcjonariusz Pekao SA. Hipoteza, że te międzynarodowe holdingi znały przyszły kurs złotego i wpływały na niego, może się wydawać teorią spiskową, aczkolwiek zawieraniu umów strategii opcyjnych towarzyszy szereg „cudownych” zbiegów okoliczności, dezinformacja pełna „cudownych” przypadków.

Przede wszystkim większość analityków finansowych, szczególnie z banków sprzedających opcje, przekonywało latem, że złoty będzie się umacniał względem euro i dolara. Pod koniec czerwca 2008 roku główny analityk Pekao SA – Marcin Biblin - twierdził, „że umocnienie złotego będzie trwało”, a „trend wzrostowy w dłuższej perspektywie jest jasny i nie powinno się tutaj nic zmienić” („Rzeczpospolita” z 27.06.2008). W lipcu 2008 roku Marcin Biblin był jeszcze większym optymistą. „Wprawdzie ostatnio złoty umacniał się szybciej, niż wskazywałyby na to przesłanki fundamentalne, ale wiele czynników, w tym perspektywa wejścia Polski do strefy euro, przemawia za tym, że w długim okresie złoty będzie silną walutą” („GW” z 24.07.2008). W tym samym dniu na łamach „Rzeczpospolitej”

ten sam analityk pisze, że „przy solidnych fundamentach gospodarki ryzyko osłabienia złotego jest małe”.

Podobnie zachowywali się inni bankowi ekonomiści. Jesienią 2008 roku analitycy BPH (gdzie UniCredit ma udziały) uspokajali, że „niebawem rynek zacznie doceniać solidne podstawy naszej gospodarki i złoty zacznie zyskiwać” („GW” z 9.09.2008). „Wszystko się tutaj powoli uspokoje i złotówka zacznie się umacniać. Wpływ na to będzie miało dążenie naszego kraju do wejścia do strefy euro” – dodawał Alfred Adamiec, doradca inwestycyjny Noble Banku („GW” z 30.10.2008). W listopadzie, gdy zaprzestano zawierać umowy na opcje walutowe – optymistyczne głosy specjalistów od złotówki ucichły.

Banki, które przepowiadały poprzez analityków finansowych umocnienie się złotego, sprzedając jednocześnie asymetryczne opcje walutowe, z pewnością wiedziały, że wakacyjny, rekordowo wysoki kurs złotego to wynik prowadzonej gry spekulacyjnej. Nawet wspomniany wcześniej Marcin Biblin z banku Pekao SA przyznał ostrożnie w lipcu 2008 roku, że za rekordową pozycją złotego stoi „wzrost aktywności banków londyńskich i amerykańskich na naszym rynku”. Czy więc spekulacji nie dokonywali sami sprzedawcy opcji walutowych? Tego na razie nie wiemy. Możemy natomiast przypuszczać, że jesienią 2008 roku, gdy złotówka zaczęła lecieć w dół, spadkom tym pomagały właśnie JP Morgan i UniCredit. Między innymi poprzez opublikowanie wyjątkowo nierzetelnego raportu na temat sytuacji polskich finansów. Zawierał on sugestię, że Polskę czeka znacznie gorszy kryzys niż na Węgrzech, a złoty jest znacznie słabszą walutą niż forint. Oczywiście jest, jaki wpływ na polską walutę wywarła ta publikacja. Dowodów spekulacyjnych działań JP Morgan i UniCredit jest wiele. Wystarczy przypomnieć fixing cudów na warszawskiej giełdzie (sprawa trafiła do prokuratury), opublikowanie fatalnych prognoz dla polskiej gospodarki w dniu 10 listopada 2008 czy też prognoza z grudnia 2008 roku, że za rok euro kosztować będzie 2,81, również obniżenie docelowej ceny akcji Lotosu z 25 zł do zera. Czy można było przewidzieć takie działania banków?

Podjęwając decyzję o zabezpieczeniu ekspozycji walutowej, spółka kierowała się długoterminowym trendem umacniania się złotówki i poziomem eksportu. Nie przewidziano możliwości gwałtownej zmiany trendu i jego spekulacyjnego charakteru.

Obecnie w spółce wprowadzono specjalne procedury obejmujące ewidencję i rozliczanie kontraktów terminowych oraz podejmowanie decyzji w sprawie zawierania nowych kontraktów terminowych.

PRZYPADEK TRZECI: OCENA WYBRANYCH REGULACJI RYNKU FINANSOWEGO W POLSCE .

CHAOS INFORMACYJNY DOTYCZĄCY INFORMACJI PUBLIKOWANYCH PRZEZ SPÓŁKI NOTOWANE NA GPW – BŁĘDY LEGISLACYJNE CZY BRAK EDUKACJI?

(AGNIESZKA GŁOWACKA)

Okresy dekonjunktury gospodarczej to czas, w którym wyraźnie zostają obnażone wszystkie błędy w polityce gospodarczej rządów, a w szczególności zaniechania w zakresie legislacyjnym. W czasie gdy gospodarki rozwijają się, PKB rośnie, bezrobocie maleje lub jest na stabilnym poziomie, uspieni uczestnicy rynku, w tym również tworzący prawo, zdają się zapominać o odwiecznym prawie, jakim jest cykl koniunkturalny, i że po fazie rozkwitu przychodzi faza kryzysu.

W przypadku obecnego kryzysu mieliśmy do czynienia z jeszcze jednym niebezpiecznym zjawiskiem w postaci braku dostrzeżenia wpływu skutków globalizacji na lokalne gospodarki. Lekceważenie pierwszych symptomów kryzysu finansowego płynącego z USA spowodowało duże spustoszenie, gdy fala kryzysu dotarła do Europy przenoszona m.in. przez toksyczne instrumenty finansowe.

Okazało się wówczas, że pomimo szeregu aktów prawnych regulujących postępowanie uczestników rynku kapitałowego nastąpił kryzys informacji. Spółki notowane na GPW nagle stanęły w obliczu braku wiedzy dotyczącej faktu posiadania instrumentów finansowych, które z dnia na dzień zaczęły przynosić olbrzymie straty. Jak się okazało, również organ nadzoru, czyli Komisja Nadzoru Finansowego, nie bardzo dawała sobie radę z tym problemem. Należy zatem uświadomić sobie, że problem w ogóle by nie wypłynął, gdyby nie nastąpił kryzys finansowy. To właśnie on obnażył luki w istniejącym systemie, które cały czas istniały i niestety istnieją nadal.

Rynek kapitałowy w Polsce regulowany jest kilkoma aktami prawnymi zwanymi potocznie konstytucją rynku kapitałowego. Należą do nich:

1. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o ofercie i spółkach”) – reguluje warunki i zasady dokonywania oferty publicznej papierów wartościowych oraz ubiegania się o dopuszczenie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym. Ustawa określa również obowiązki emitentów oraz osób uczestniczących w obrocie papierami wartościowymi.

2. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi („Ustawa o obrocie”) – przedstawia regulację dotyczącą zasad, trybu oraz warunków prowadzenia działalności w zakresie obrotu papierami wartościowymi oraz

instrumentami finansowymi. Akt prawny przedstawia szczegółową definicję instrumentu finansowego.

3. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o nadzorze nad rynkiem kapitałowym („Ustawa o nadzorze”).

Należy również wymienić szereg rozporządzeń Ministerstwa Finansów, z których najważniejsze to Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

Rynki kapitałowe rządzą się kilkoma kardynalnymi zasadami, wśród których bardzo ważny dla ich funkcjonowania jest równy dostęp do informacji. Spółki, których papiery znajdują się w publicznym obrocie, zobowiązane są do wywiązywania się z prawnie określonych obowiązków informacyjnych. Obowiązek ten rozpoczyna się od konieczności sporządzenia prospektu emisyjnego, zatwierdzonego przez KNF podczas oferty publicznej emitenta. W prospekcie, przekazywanym do publicznej wiadomości, znajdują się m.in. informacje dotyczące dotychczasowej działalności emitenta, jego sprawozdania finansowe, plany inwestycyjne czy liczba akcji oferowanych w ofercie publicznej. Prospekt może przyjąć formę jednolitą lub składającego się z trzech osobnych dokumentów – rejestracyjnego, ofertowego oraz podsumowującego. Wiadomości w nim zawarte mają na celu przekonanie potencjalnych inwestorów do nabycia walorów spółki. Również w późniejszym okresie spółka zobligowana jest do publikacji raportów bieżących i okresowych. Rzetelne i czasowe wywiązywanie się spółki z obowiązków informacyjnych procentuje wzrostem zaufania inwestorów.

Zakres informacji przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych reguluje wspomniane wyżej już Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

Generalnie w rozporządzeniu MF emitent papierów wartościowych notowanych na GPW znajduje informacje:

1. Jakiego rodzaju zdarzenia wymagają poinformowania o ich zajściu rynku;
2. W jakim czasie emitent powinien przekazać informacje.
3. Co powinien zawierać raport emitenta.

Głównym celem obowiązków informacyjnych jest umożliwienie właścicielom akcji oraz przyszłym inwestorom dostępu do bieżących informacji odnoszących się do spółki publicznej, informacji poufnych (rozumianych wg art. 154 Ustawy

o obrocie instrumentami finansowymi), a także raportów okresowych. Obowiązek informacyjny powstaje od momentu przekazania prospektu emisyjnego do publicznej wiadomości i trwa nieprzerwanie tak długo, jak spółka ma status spółki publicznej.

Informacje w pierwszej kolejności zostają przekazane są do KNF oraz do spółki prowadzącej rynek regulowany – w naszych warunkach jest to GPW w Warszawie, a po upływie 20 minut od momentu przekazania wiadomości tym podmiotom zostaje przekazana do publicznej wiadomości, na przykład za pośrednictwem Polskiej Agencji Prasowej (PAP).

Informacje poufne emitent jest zobowiązany:

- przekazać niezwłocznie po zajściu zdarzeń lub okoliczności, które uzasadniają ich przekazanie, lub po powzięciu o nich wiadomości, nie później jednak niż przed upływem 24 godzin;
- umieścić w Internecie na swojej stronie, z wyłączeniem danych osobowych osób, których te informacje dotyczą.

Zabronione jest jednak przekazywanie informacji poufnych w ramach działań marketingowych dotyczących jego działalności w sposób mogący powodować wprowadzenie w błąd co do charakteru tych informacji.

Jeżeli przekazanie do publicznej wiadomości informacji poufnej mogłoby naruszyć interes emitenta, to istnieje możliwość opóźnienia czasu wykonania tego obowiązku, pod warunkiem przekazania stosownego komunikatu do KNF oraz zachowania poufności do chwili wykonania obowiązku oraz że opóźnienie nie spowoduje wprowadzenia w błąd opinii publicznej.

Informacje dotyczące działalności spółki przekazywane są do publicznej wiadomości w postaci odpowiednich raportów okresowych, jak również raportów bieżących. Wśród raportów okresowych wyróżniamy: kwartalne, półroczne oraz roczne. Raport kwartalny zawiera dane za kwartał roku obrotowego objęty tym raportem oraz dane narastająco za wszystkie pełne kwartały danego roku obrotowego w formie skróconego kwartalnego sprawozdania finansowego. Powinno się również zawrzeć dane z analogicznego okresu roku poprzedniego, a także m.in. opis zdarzeń, które miały wpływ na wynik spółki czy stanowisko zarządu odnośnie do realizacji wcześniejszych prognoz. Raport półroczny oraz roczny powinny zawierać, odpowiednio do okresu, za jakie są sporządzane, sprawozdanie finansowe z działalności, które zostało przejrane (raport półroczny) lub sprawdzone (raport roczny) przez audytora. Pozostałe elementy raportów określa i precyzuje wspomniane już na początku tego opracowania rozporządzenie. Spółka publiczna, która posiada podmioty zależne, zobowiązana jest, oprócz wyżej wspomnianych sprawozdań, do sporządzenia okresowych raportów skonsolidowanych dla grupy kapitałowej. Rozporządzenie określa również, w jakim czasie po zakończeniu danego okresu powinien zostać opublikowany dany raport. Konkretną datę publika-

cji wybiera spółka, informując o terminach przekazywania raportów okresowych, ale oczywiście trzymając się ram ustalonych przez rozporządzenie. Przykładowo, raport półroczny przekazuje się zawsze nie później niż trzy miesiące od zakończenia każdego półrocza danego roku obrotowego. Raporty okresowe są wyczekiwane przez inwestorów, którzy na ich podstawie podejmują swoje decyzje, dlatego wszelkie zmiany w terminach publikacji są niekorzystnie odbierane przez rynek i mogą znaleźć negatywne odbicie w wycenie akcji spółki. Terminy przekazywania poszczególnych rodzajów raportów okresowych określa § 98 rozporządzenia. Raporty bieżące, informujące o aktualnych wydarzeniach w spółce, publikowane są, gdy zaistniałe zdarzenie może mieć wpływ na wycenę akcji spółki. Dotyczą one nie tylko emitenta, ale także spółek od niego zależnych. Rozporządzenie szczegółowo określa zakres zdarzeń, które wymagają publikacji raportu bieżącego. Są to informacje m.in. o zbyciu lub nabyciu aktywów o znacznej wartości, utracie w wyniku zdarzenia losowego aktywów o znacznej wartości, zawarciu lub rozwiązaniu znaczącej umowy (to umowa, której wartość stanowi 10% wartości kapitałów własnych spółki), nabyciu bądź zbyciu przez emitenta własnych (wyemitowanych przez siebie) papierów wartościowych, podjęciu decyzji o zamiarze połączenia z innym podmiotem, podziale czy przekształceniu emitenta, wyborze audytora do badania sprawozdania finansowego, odwołaniu i powołaniu członka Zarządu albo Rady Nadzorczej, przyznaniu lub zmianie ratingu, dokonanego na zlecenie emitenta.

Rozważmy następujący przykład raportu bieżącego dotyczącego zawarcia przez emitenta umowy rozumianej w świetle rozporządzenia jako umowy znaczącej:

Temat: Podpisanie znaczącej umowy na roboty budowlane.

Podstawa prawna: art. 56 ust. 1 pkt 2 Ustawy o ofercie – informacje bieżące i okresowe.

Treść raportu:

Zarząd spółki ABC SA informuje, że w dniu 21 sierpnia 2009 roku zawarł umowę na roboty budowlane na niżej opisanych warunkach:

WYSZCZEGÓLNIENIE DANYCH Z KONTRAKTU

1. Data zawarcia kontraktu: 21.08.2009;
2. Inwestor (dokładna nazwa i siedziba): Spółka XYZ Sp. z o.o., z siedzibą w Warszawie;
3. Wartość kontraktu: 39 852 124,67 PLN netto;
4. Przedmiot kontraktu: Budowa Centrum Handlowo-Usługowego „KOSMOS” w Mysłowicach;
5. Miejsce wykonywania kontraktu: Mysłowice;
6. Terminy realizacji: 15 miesięcy od dnia przekazania placu budowy, tj. licząc od 15 września 2009 r.;
7. Warunki płatności: 21 dni;

8. Gwarancja dobrego wykonania (wartość, termin obowiązywania): 5% wartości wynagrodzenia netto, tj. 1 992 606,34 zł, od 21.08.2009 do: 3. Gwarancja dobrego i terminowego wykonania Umowy zostanie zwolniona w następujący sposób:
 - a) 50% po łącznym spełnieniu trzech poniższych warunków – podpisaniu protokołu odbioru końcowego obiektu,
 - wystawieniu karty gwarancyjnej, której wzór stanowi Załącznik nr 7,
 - uzyskaniu przez Inwestora decyzji o pozwoleniu na użytkowanie obiektu, lecz nie dłużej niż 2 miesiące po terminie podpisania protokołu odbioru końcowego;
 - b) 30% po usunięciu Usterek wyszczególnionych w protokole odbioru końcowego;
 - c) 20% pomniejszone o ewentualne koszty poniesione przez Inwestora na usunięcie usterek i wad, po łącznym spełnieniu trzech warunków:
 - upływie 1 roku od dnia, w którym zgodnie z §27 ust. 2 rozpoczyna się bieg okresów gwarancyjnych,
 - usunięciu wszystkich stwierdzonych usterek przed upływem 1 roku, licząc od dnia, w którym zgodnie z §27 ust. 2 rozpoczyna się bieg okresów gwarancyjnych,
 - podpisaniu protokołu odbioru pogwarancyjnego po spełnieniu dwóch powyższych warunków.
9. Gwarancja naprawy wad i usterek (wartość termin obowiązywania);
10. Inne gwarancje (rodzaj gwarancji, wartość, termin obowiązywania).

GENERALNY WYKONAWCA udziela gwarancji na wykonane roboty na następujące okresy gwarancyjne:

- a) Konstrukcja, pokrycie dachu, izolacje i dylatacje – 60 miesięcy,
 - b) Pozostałe roboty budowlane i instalacyjne – 36 miesięcy,
 - c) Na urządzenia zgodnie z gwarancją producenta nie krócej jednak niż 12 miesięcy.
- Bieg okresów gwarancyjnych rozpoczyna się po spełnieniu łącznie wszystkich poniższych warunków:
- a) podpisaniu protokołu odbioru końcowego obiektu bez usterek I grupy,
 - b) usunięciu usterek I i II grupy wskazanych w protokole obioru końcowego obiektu.
11. Kary 1. Jeśli GENERALNY WYKONAWCA nie dotrzyma terminu zakończenia robót określonego w § 24 ust. 1 niniejszej Umowy lub terminu przedłużonego, zgodnie z procedurami przewidzianymi w niniejszej Umowie, GENERALNY WYKONAWCA zobowiązany będzie z tego tytułu zapłacić INWESTOROWI karę umowną w wysokości 0,05% wynagrodzenia netto,

określonego w § 30 za każdy dzień opóźnienia, o ile opóźnienie to nie przekroczy jednego miesiąca, oraz karę w wysokości 0,1% wynagrodzenia.

Wartość robót przypadających na 2009 to 10 000 000,00 zł netto.

Galeria Handlowa „KOSMOS” to kolejny obiekt tego typu realizowany przez Emitenta, obok

Galerii Handlowej „MIESZKO” w Legnicy, Galerii Handlowej „Twierdza” we Wrocławiu, dwóch mniejszych obiektów w Kaliszu i Piotrkowie Trybunalskim.

Emitent realizuje również dużo większe Centra Handlowe – np. AB w Bytomiu, Centrum Handlowe w Wałbrzychu.

Na podstawie przedstawionego przykładu widać, że interesujące nas rozporządzenie Ministra Finansów w szczegółowy sposób określa, co emitent powinien zawrzeć w raporcie informującym na przykład o podpisaniu znaczącej umowy. W tym miejscu należałoby sobie zadać pytanie, czy ustawodawca przewidział wszystkie wydarzenia mogące mieć miejsce, o których to wydarzeniach emitent powinien w imię zasady dotyczącej równego dostępu do informacji poinformować rynek? Doświadczenie uczy, że nie i pewnie nie jest to możliwe. Dla tego też powstała kategoria informacji zwana dość nieszczęśliwie – **informacją poufną** – określona w sposób precyzyjny – informacja dotycząca, bezpośrednio lub pośrednio, jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych, jednego lub kilku takich instrumentów finansowych albo nabywania lub zbywania takich instrumentów, która nie została przekazana do publicznej wiadomości, a która po takim przekazaniu mogłaby w istotny sposób wpłynąć na cenę tych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych, przy czym dana informacja:

1. jest określona w sposób precyzyjny wtedy, gdy wskazuje na okoliczności lub zdarzenia, które wystąpiły lub których wystąpienia można zasadnie oczekiwać, a jej charakter w wystarczającym stopniu umożliwia dokonanie oceny potencjalnego wpływu tych okoliczności lub zdarzeń na cenę lub wartość instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych;
- 2) mogłaby po przekazaniu do publicznej wiadomości w istotny sposób wpłynąć na cenę lub wartość instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych wtedy, gdy mogłaby ona zostać wykorzystana przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez racjonalnie działającego inwestora;
- 3) w odniesieniu do osób zajmujących się wykonywaniem dyspozycji dotyczących instrumentów finansowych ma charakter informacji poufnej, również wtedy, gdy została przekazana tej osobie przez inwestora lub inną osobę mającą wiedzę o takich dyspozycjach i dotyczy składanych przez inwestora dys-

pozycji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, przy spełnieniu przesłanek określonych w pkt. 1 i 2.

Wprowadzając kategorię Informacji Poufnej, ustawodawca dał uczestnikom rynku dużą swobodę w przekazywaniu informacji, emitenci papierów wartościowych sami subiektywnie określają bowiem, czy zdarzenie, które ma miejsce, może wpłynąć „w istotny sposób na cenę instrumentów finansowych”.

Mając na uwadze wydarzenia z końcówki roku 2008, kiedy to spółki zaczęły informować o posiadanych tzw. opcjach walutowych, które to opcje były przyczyną olbrzymich strat, okazało się, że firmy informowały o sprzedaży 10 akcji przez członka Rady Nadzorczej (zgodnie z uchwałą o obrocie mają taki obowiązek), natomiast nie wiedziały, jak poinformować rynek o zawarciu transakcji zakupu pochodnych instrumentów finansowych. Problem ten wypłynął, gdy firmy posiadające opcje zaczęły odnotowywać straty. Gdyby jednak instrument ten nie spowodował strat, nigdy nie dowiedzielibyśmy się, że spółki posiadały tego typu instrumenty. Sprawa zostaje otwarta. Jak dotąd, nie zmieniono żadnych regulacji dotyczących obowiązków informacyjnych firm w tym zakresie. Kary nałożone na spółki przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF) za brak poinformowania rynku mogą jedynie spowodować, że uczestnicy rynku zostaną zalani szeregiem śmieciowych informacji, które spółki notowane na GPW będą publikowały w obawie przed zarzutem niedopełnienia obowiązków informacyjnych.

Istotę problemu bardzo dobrze obrazują cytaty z różnych źródeł informacyjnych, takich jak „Gazeta Prawna” (GP), internetowe serwisy informatyczne dotyczące problemu opcji walutowych i obowiązków informacyjnych spółek notowanych na GPW:

Polski Koncern Mięsny DUDA SA nie zawierał transakcji walutowych związanych z opcjami o charakterze spekulacyjnym. W półrocznym sprawozdaniu finansowym informowaliśmy, że spółka wykorzystuje transakcje forward i strategie opcyjnie do **zabezpieczenia** przyszłej sprzedaży wyrażonej w walutach obcych – wyjaśnia sprawę Maciej Duda. – O sytuacji związanej z naszymi transakcjami zabezpieczającymi informowaliśmy na bieżąco Komisję Nadzoru Finansowego, a w dniu wczorajszym, gdy zakończyliśmy proces wyceny zawartych transakcji walutowych, informację o ich wyniku natychmiast przekazaliśmy na rynek. Ich obecna wycena jest jednak w dużym stopniu teoretyczna – faktyczny wpływ transakcji zabezpieczających na nasze **wyniki** w latach 2009–2010 będzie zależał od poziomu kursów walut w dniu rozliczenia. Jednak nawet w przypadku, gdyby kursy walutowe były nadal wysokie, na nasze wyniki pozytywnie wpłynie wzrost przychodów eksportowych – dodaje Duda.

Może spółki powinny informować o **instrumentach** pochodnych zaraz po zawarciu umów, a nie tylko wtedy, gdy mogą mieć istotny wpływ na kurs?

Kwestie dotyczące instrumentów finansowych zabezpieczających kurs walutowy nie są wymienione w rozporządzeniu dotyczącym obowiązków informacyjnych. Wcześniej nikt nie widział takiej potrzeby. Ryzyko z nimi związane ujawniło się jesienią, kiedy złoty zaczął się gwałtownie osłabiać. Obecnie prowadzimy rozmowy z organizacjami reprezentującymi rynek kapitałowy, czy powinny znaleźć się w nim zapisy dotyczące pochodnych instrumentów finansowych. Nie chcemy w sposób nieprzemysłany narzucać żadnego rozwiązania. Problem polega na tym, że to instrumenty powszechnie używane. Zobowiązanie do informowania o każdej transakcji opcyjnej może spowodować chaos informacyjny. Spółki zamiast np. 50 raportów bieżących rocznie będą publikowały dodatkowe 100, wśród których zginą te istotne. Poza tym na firmach odbija się teraz piętno opcji, choć zabezpieczanie ryzyka walutowego w sposób prawidłowy jest jak najbardziej zasadne (wyowiedź dla „Gazety Prawnej” Pana Roberta Wąchały, dyrektora Departamentu Nadzoru Obrotu Komisji Nadzoru Finansowego).

Problem opcji już znamy i nie przypuszczam, że w chwili obecnej sytuacja mogłaby się powtórzyć. Ale to nie rozwiązuje kwestii słabości systemu. Możemy mieć bowiem za chwilę do czynienia z innym zjawiskiem, również nieopisanym w rozporządzeniu, o którym spółki zobowiązane do podawania istotnych informacji nie będą wiedziały, jak i czy w ogóle informować. Możemy mieć również do czynienia z zalewem informacji płynących od spółek, w którym umkną te istotne.

Kryzys finansowy ujawnił poważne luki legislacyjne. W chwili obecnej mija rok od wydarzeń, które poważnie nadszarpięły wiarygodność rynku kapitałowego. Poza karami wymierzonymi w spółki, których zarządy i pracownicy i tak „przeszli piekło”, nie zrobiono nic, aby ustrzec się takich sytuacji w przyszłości.

PRZYPADEK CZWARTY: WYBRANE PROBLEMY FUNKCJONOWANIA W SPECJALNYCH STREFACH EKONOMICZNYCH NA PRZYKŁADZIE SHARP MANUFACTURING POLAND SP. Z O.O.

(WITALIS KORECKI)

Firma Sharp Manufacturing Poland Sp. z o.o. (SMPL) powstała w czerwcu 2006 roku w Toruniu, a w grudniu tego roku została na stałe przeniesiona do Ostaszewa, w gminie Łysomice, powiat toruński, gdzie znajduje się do dzisiaj. Spółka zajmuje się produkcją telewizorów ciekłokrystalicznych, jak również samych modułów do tych telewizorów. W 100% jest własnością japońskiej firmy Sharp Corporation z siedzibą w Osace.

Najważniejszymi klientami firmy są głównie jednostki sprzedażowe firmy Sharp w Europie, przede wszystkim w Hamburgu. Wyroby spółki są również produkowane na zamówienie pozostałych producentów telewizorów w Europie.

Firma posiada dwa budynki, w których odbywa się produkcja oraz składowane są wyroby gotowe i komponenty. Łącznie teren zabudowany to ponad 50 tys. m².

Produkcja w ostaszewskiej fabryce rozpoczęła się w styczniu 2006 roku. Wtedy też zostały wyprodukowane pierwsze moduły LCD. Kilka miesięcy później, w sierpniu 2007 roku, została uruchomiona linia produkcyjna dla telewizorów LCD. W tym samym miesiącu odbyła się uroczysta ceremonia otwarcia fabryki.

Ważnym wydarzeniem w początkowej fazie historii firmy było notyfikowanie pomocy publicznej udzielonej w zamian za nakłady inwestycyjne oraz tworzenie nowych miejsc pracy. Proces notyfikacji przez Komisję Europejską trwał ponad rok, a jego rezultat został oficjalnie ogłoszony w czerwcu 2008 roku.

Od początku funkcjonowania firmy nacisk został położony na wszechstronny rozwój systemów zarządzania. Pierwszym wdrożonym systemem był oczywiście system ISO 9001, którego certyfikacja nastąpiła w lutym 2009 roku. We wrześniu tego samego roku po przeprowadzeniu audytu SMPL otrzymało certyfikaty ISO 14001 oraz OHSAS – dwóch systemów wdrażanych równocześnie.

CRYSTAL PARK

Przedstawiając SMPL, w żaden sposób nie można pominąć idei Crystal Parku, która jest kwintesencją funkcjonowania firmy w tym położeniu. Crystal Park to nic innego jak nazwa terenu Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej, na obszarze której zlokalizowany jest Sharp oraz 10 innych firm japońskich. Dziewięć z nich umiejscowiło swoje inwestycje na tym terenie na skutek zabiegów przedstawicieli Sharp Corporation i zajmują się produkcją kluczowych komponentów do produkcji modułów LCD oraz LCD TV. Zlokalizowane są tu również przedstawicielstwa firm logistycznych. Łączny teren, na którym mieści się Crystal Park, to 177 ha.

Listę kooperantów SMPL wraz z informacją o produktach przez nich wytwarzanych zawiera tabela 1.

Nie sposób nie wspomnieć tutaj o dwóch pozostałych firmach ulokowanych w obrębie Crystal Parku, niebędących jednakże kooperantami SMPL w takim znaczeniu jak firmy wymienione powyżej. Są to Orion Electric (Poland) Sp. z o.o., zajmująca się montażem telewizorów LCD, jak również PKP Cargo Sp. z o.o., która planuje rozbudowę stacji przeładunkowej w Ostaszewie, korzystając z istniejącej już infrastruktury kolejowej.

Tabela 1. Kooperanci SMPL i ich produkty

NAZWA FIRMY	PRODUKTY
Sumika Electronic Materials Poland Sp. z o.o.	plyty dyfuzyjne, polaryzatory
Kimoto Poland Sp. z o.o.	folie dyfuzyjne i refleksyjne
Poland Tokai Okaya Manufacturing Sp. z o.o.	ramy B/L, bezele
Sohbi Craft Poland Sp. z o.o.	ramy B/L, bezele
Tensho Poland Corporation Sp. z o.o.	P-chassis, ramy, podstawki
U-TEC Poland Sp. z o.o.	kartony, EPS, palety
NYK Logistics Poland Sp. z o.o.	logistyka
Nissin Logistics Poland Sp. z o.o.	logistyka
Nippon Express (Deutschland) GmbH Sp. z o.o.	logistyka

Znaczenie kompleksu Crystal Park jest wielorakie i ma wpływ na wiele aspektów ekonomicznego funkcjonowania firmy w tej lokalizacji. Wśród najważniejszych z nich można wymienić przede wszystkim skrócenie czasu dostaw i obniżkę kosztów zaopatrzenia, a tym samym redukcję kosztów produkcji. Nie bez znaczenia jest też tutaj sprawny przepływ informacji oraz współpraca przy rozwijaniu produktów oraz technologii.

KORZYŚCI PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI W SPECJALNEJ STREFIE EKONOMICZNEJ

Idea prowadzenia działalności gospodarczej w specjalnych strefach ekonomicznych, gdzie warunki fiskalne są znacznie bardziej liberalne w porównaniu z ogólnie obowiązującymi powstała, już w latach 70. ubiegłego wieku. Znajduje ona szerokie „zastosowanie w wielu rejonach świata, w szczególności w rozwijających się krajach Azji Południowo-Wschodniej, a w ostatnich latach również w krajach byłego bloku wschodniego”¹.

„Istotne jest zagwarantowanie, aby pomoc regionalna stanowiła zachętę do podejmowania inwestycji, które w przeciwnym razie nie zostałyby zrealizowane w regionach objętych pomocą”². W ten sposób możliwość pozyskania pomocy publicznej określają Wytyczne Komisji Europejskiej w sprawie krajowej pomocy publicznej. Firmy, które otwierają swoje przedsiębiorstwa w strefie, muszą spełniać

¹ *Specjalne Strefy Ekonomiczne. 10 lat w Polsce. Stan prawny na kwiecień 2008*, red. T. Gałka, Pricewaterhouse Coopers, 2008.

² Wytyczne w sprawie krajowej pomocy regionalnej na lata 2007–2013 (Dz. Urz. UE. C. 54 z 4 marca 2006 r.), s. 13–44, pkt 38.

szereg warunków. Do podstawowych należy stworzenie określonej liczby miejsc pracy oraz zagwarantowanie realizacji inwestycji na określonym poziomie.

W Polsce historia specjalnych stref sięga połowy lat 90., kiedy to zaczęto wprowadzać tego rodzaju rozwiązanie, aby łagodzić skutki bezrobocia strukturalnego oraz przyciągnąć bezpośrednio inwestycje zagraniczne. Stosowane dla inwestorów zachęty ewoluowały rzecz jasna od tamtego czasu. Obecnie obejmują one:

- zwolnienie z podatku dochodowego – zwolnienie z podatku CIT jest przyznawane automatycznie po uzyskaniu pozwolenia strefowego, wartość nie może przekroczyć od 35 do 50% planowanych kosztów inwestycji,
- bezpośrednio wsparcie finansowe wypłacane w transzach – maksymalnie może być to 15% kosztów nowej inwestycji lub 2-letnich kosztów zatrudnienia, tego typu pomoc jest indywidualnie negocjowana z PAIZ i ministrem gospodarki,
- zwolnienie z podatku od nieruchomości – wymagana jest uchwała rady gminy o zwolnieniu z podatku.

SMPL korzysta z wszystkich wymienionych powyżej form pomocy publicznej. Całkowita wartość zatwierdzonej pomocy publicznej, z której może skorzystać SMPL, to blisko 183 933 990 PLN, na którą składają się m.in. następujące elementy:

- bezpośrednio wsparcie, tzw. grant – 89,7 mln PLN,
- zwolnienie z podatku od nieruchomości – 10,6 mln PLN,
- zwolnienie z opłaty odrodleniowej – 4,6 mln PLN.

Inne formy zachęt inwestycyjnych dla inwestorów to m.in.:

- programy operacyjne Innowacyjna Gospodarka oraz Kapitał Ludzki,
- odliczenie od podstawy opodatkowania wydatków na nowe technologie,
- zwolnienie z podatków lokalnych centrów badawczo-rozwojowych.

WARUNKI ORAZ ZAGROŻENIA WYNIKAJĄCE Z PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI W STREFIE

Pomoc publiczna oraz zachęty inwestycyjne, o których była mowa powyżej, są rzecz jasna ograniczone pewnymi warunkami. Dotyczą one głównie nakładów inwestycyjnych oraz tworzenia nowych miejsc pracy. W przypadku SMPL jest to obowiązek stworzenia 3000 miejsc pracy oraz dokonania na terenie strefy inwestycji o wartości 595,5 mln PLN do 2011 roku.

Dla pełnej analizy i zrozumienia problemów związanych z inwestycją w strefie niezbędna jest charakterystyka oczekiwanej dynamiki zmian zachodzących w ciągu kilku ostatnich lat na rynku telewizorów. Kiedy rozpoczęto analizy dotyczące opłacalności inwestycji w Europie, brano pod uwagę dostępne wówczas

prognozy opracowane przez różne firmy badające ten rynek. Dwie najważniejsze, czyli Display Search oraz iSuppli, prognozowały niczym niezachwiany wzrost sprzedaży, zarówno modułów, jak i telewizorów LCD. Rynek europejski miał rozwijać się bardzo dynamicznie i nieprzerwanie. Prognozowano również ciągły wzrost udziałów produktów o większej przekątnej ekranu w globalnych rozmiarach podaży branży.

Rzeczywistość okazała się jednak odmienna od prognoz i planowany wzrost popytu na moduły i telewizory LCD został raptownie przerwany światowym kryzysem ekonomicznym. Porównując zagregowane dane miesięczne, wyraźnie można zaobserwować duże różnice. Dla przykładu, w grudniu 2007 roku sprzedano na świecie 8,5 mln sztuk modułów LCD, podczas gdy rok później było to jedynie 7 mln sztuk. Wzrost sprzedaży modułów liczony rok do roku wyniósł odpowiednio 80% i 17%. Różnica dynamiki wzrostu rzędu 97% to wynik wskazujący na gwałtowne załamanie się napływu zamówień na te produkty.

Nie bez znaczenia były też wahania kursów walut. Wystarczy porównać kurs złotego do jena w okresie od sierpnia 2008 do marca 2009 roku. Różnica kursowa wyniosła niemal 98%. Jest to olbrzymia różnica, zważywszy przede wszystkim na fakt, że właśnie w tej walucie SMPL dokonuje zakupów krytycznego komponentu, jakim jest szklany panel LCD.

Wpływ na procedurę wypłacania przez polski rząd wsparcia dla inwestycji w specjalnych strefach ekonomicznych w postaci dotacji bezpośredniej miał też przedłużający się brak notyfikacji pomocy publicznej przez Komisję Europejską. Skutkiem było niewypłacenie grantu za 2006 rok.

Problemy wynikające ze spadku zamówień zaczęły dotyczyć przedsiębiorstw z wielu różnych sektorów mających swoje siedziby w różnych strefach ekonomicznych. Kryzys wywołał duży wpływ na przedsiębiorstwa z sektora motoryzacyjnego, głównie z południa Polski. Coraz donośniejsze stawały się głosy mówiące o konieczności zmian przepisów regulujących działalność przedsiębiorstw w strefach. Najważniejsze postulaty to przede wszystkim umożliwienie zmiany warunków dotyczących obowiązku tworzenia przez inwestora nowych miejsc pracy w trakcie trwania projektu. W 2008 roku, po zmianie przepisów, taka możliwość została stworzona dla inwestycji rozpoczętych po 1 stycznia 2008 roku i dopuszcza zmianę rygoru tworzenia liczby nowych miejsc pracy do maksymalnie 20%. Dla pozostałych firm zmiana warunków tzw. zezwolenia strefowego jest obecnie możliwa z przyczyn niezależnych i nie może dotyczyć warunków zatrudnienia.

Problematyka związana z bardzo małą elastycznością przepisów strefowych i wynikających z tego kłopotów dla inwestorów jest znana wielu ekspertom w tej dziedzinie. W Ministerstwie Gospodarki są prowadzone prace, które mają na celu zwiększenie elastyczności, a przez to umożliwienie inwestorom dostosowania się do bieżących warunków rynkowych znacznie lepiej, niż to do tej pory było moż-

liwe. Proces przeprowadzania zmian jest jednak powolny i trudno określić, czy zakończy się sukcesem. W procesie uzgadniania modyfikacji przepisów zaproponowano nowe warunki dla możliwych zmian. Należy do nich przede wszystkim uwzględnić: wahań kursów walut, znaczącego pogorszenia warunków rynkowych oraz niezawinionych opóźnień prac budowlanych.

POZOSTAŁE PROBLEMY FUNKCJONOWANIA W STREFACH

Jedną z form zachęt inwestycyjnych dla przedsiębiorstw prowadzących działalność w strefie ekonomicznej jest zwolnienie z podatku od nieruchomości. Nie zawsze jednak krótkoterminowe interesy gmin idą w parze z wieloletnim zwolnieniem inwestorów z podatku od nieruchomości. Z taką sytuacją mamy do czynienia w Crystal Parku, gdzie nie wszyscy inwestorzy mogą korzystać z tej formy pomocy, jaką jest zwolnienie z podatku od nieruchomości. Od dłuższego czasu toczą się pomiędzy dwiema stronami rozmowy i dyskusje na ten temat. Rozwiązania tej kwestii, jak dotąd, nie widać.

Bardzo istotna jest tutaj również argumentacja ze strony lokalnych władz, które zwracają uwagę na systemowy problem zasilania kas gminnych z budżetu państwa. Wysokość dotacji jest uzależniona między innymi od poziomu naliczonego podatku od nieruchomości, a zatem gminy zwalniające inwestorów z tego podatku tracą część subwencji rządowych, a przez to ograniczone są ich możliwości rozwoju.

KWESTIE ORGANIZACYJNE I INFRASTRUKTURALNE

Jednym z charakterystycznych elementów, o których można wspomnieć przy okazji omawiania problemów funkcjonowania firm w strefach ekonomicznych, są kwestie infrastruktury. Nie trzeba nikogo przekonywać o wadze tego zagadnienia dla obu stron. Z jednej oczywiste wymagania inwestorów, z drugiej szansa dla lokalnych społeczności na nadrobienie wieloletnich zapóźnień w rozwoju infrastrukturalnym regionu.

Nie byłoby w tym nic szczególnego, gdyby nie fakt odmiennego postrzegania opóźnień w realizacji konkretnych zobowiązań wynikających z obustronnych porozumień. Przykładem obrazującym nieco tę tezę jest budowa wodociągu do strefy w Łysomicach. Dla lokalnych władz budowa wodociągu była bardzo dużym wyzwaniem, zwłaszcza w kontekście znalezienia środków na realizację inwestycji. Bardzo dużo wysiłku włożono w znalezienie formuły finansowania. Oczywiście tego typu przygotowania wymagały również trochę czasu. Skończyły się one jed-

nak pełnym sukcesem i inwestycję zrealizowano. Z kolei inwestorzy, którzy doceniali wysiłek włożony w przygotowania i budowę wodociągu, wskazywali jednak na podpisane wcześniej porozumienie i opóźnienia w realizacji zobowiązań w określonym wcześniej terminie.

Innym przykładem może być realizacja zobowiązań drogowych zapisanych w porozumieniu, gdzie prowadzone z dużym zaangażowaniem ze strony władz prace są mimo to już opóźnione w realizacji o kilka lat. Na różne przyczyny tego stanu rzeczy można by wskazywać. Charakterystyczną jednak cechą był brak koordynacji prac różnych instytucji publicznych nad tym samym zagadnieniem.

Firmy mające swoje siedziby w strefie do tej pory natrafiają na przeszkody w rozwiązywaniu problemów wydawałoby się trywialnych, jak np. posadowienie przystanku autobusowego w biegu drogi krajowej nr 1 na wysokości strefy. Okazuje się, że teoretycznie prosta sprawa wcale nie musi być taka prosta z punktu widzenia Generalnej Dyrekcji Dróg Krajowych i Autostrad, która odrzuciła kilkakrotnie składane w tej kwestii wnioski Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej (PSSE), jak i działających w niej inwestorów.

Analizując powyższe przykłady, można odnieść wrażenie, że inwestorzy w ostaszewskim Crystal Parku napotykać nadzwyczajne spiętrzenie trudności w realizacji swoich inwestycji. Tak oczywiście nie jest i twierdzenie to byłoby znacznym nadużyciem. Przeszkody są sukcesywnie przewyżczane przy dużym zaangażowaniu wielu stron. Napawa to dużym optymizmem i wiarą w finalny sukces ogromnego przedsięwzięcia, jakim jest budowa Crystal Parku w ramach Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej.

