

*dr hab. Piotr Masiukiewicz, prof. SGH  
Szkoła Główna Handlowa  
w Warszawie*

## **WIELKIE KORPORACJE A RYZYKO SYSTEMOWE**

**Streszczenie:** W artykule zaprezentowano problemy ryzyka systemowego dużych korporacji w skali kraju i globalnej oraz możliwe instrumenty ograniczania wzrostu korporacji. Duże korporacje mają zalety, ale i wiele wad. Nowe regulacje zarządzania ryzykiem bankowym w UE oraz w USA będą miały szeroki wpływ na działalność i wzrost wartości dużych banków. Budowa regulacji dla dużych korporacji jest ważna dla stabilności gospodarki. Należy jednak uwzględnić, że choć wpływ państwa na gospodarkę jest ważny, to nie powinien być ani za mały, ani za duży.

**Słowa kluczowe:** dysfunkcje zarządzania, instrumenty regulacji, wielkie korporacje, ryzyko, wzrost wartości

### **Wstęp**

W wyniku międzynarodowego kryzysu finansowego subprime podjęta została szeroka dyskusja w wielu kręgach naukowych na temat rozmiarów prowadzonej działalności przez poszczególne korporacje, szczególnie na rynkach finansowych. Szerokiej krytyce poddano doktrynę „zbyt duży, by upaść” oraz „zbyt ważny, by upaść”. Efektem analiz i raportów międzynarodowych jest stopniowe wprowadzanie specyficznego regulacji dla dużych podmiotów finansowych tak w Unii Europejskiej, jak i w USA<sup>1</sup>. W publikacjach zwraca się też uwagę na dysfunkcyjne efekty i brak społecznej odpowiedzialności biznesu w części wielkich korporacji.

Nie ma jednej definicji dużego podmiotu gospodarczego (wielkiej korporacji), ale większość definicji relatywizuje tę wielkość wobec potencjału kraju – siedziby, tj. przyjmując na przykład relację aktywów do PKB (zwykle jest to 100% i więcej), lub też określając minimalną kwotę aktywów (np. 50 mld dolarów) albo zatrudnienie.

Celem niniejszego artykułu jest analiza dysfunkcji zarządzania w dużych korporacjach oraz identyfikacja głównych ryzyk, w tym ryzyka systemowego, a także analiza możliwych do aplikacji instrumentów ograniczenia tego ryzyka.

### **1. Teoretyczne aspekty dużych struktur**

Problemowi optymalnych rozmiarów przedsiębiorstwa poświęcono w teorii ekonomii niewiele miejsca. F.H. Knight zwrócił uwagę w 1921 r., że relacja między wielkością a efektywnością firmy jest jednym z najpoważniejszych problemów ekonomii. Możliwość osiągnięcia zysków monopolistycznych, jego zdaniem, dostarcza firmie silnych bodźców do ciągłej ekspansji, która musi być równoważona przez inne porównywalne działania na rzecz zmniejszenia jej efektywności<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> P. Masiukiewicz, *Ryzyko dużych banków. Perspektywa Polski*, CeDeWu.pl, Warszawa, 2012 oraz P. Masiukiewicz, P. Dec, *Dysfunctions and Risks of Big Financial Institutions*, Business Systems and Economics, “Research Journal”, no 3/2013.

<sup>2</sup> F.H. Knight, *Risk, Uncertainty and Profit*, Dover Publications, Inc., Mineola 2006, s. 23.

Dostrzeżenie korzyści skali jest niewątpliwie ważnym czynnikiem motywującym do szybkiego wzrostu wartości i rozmiarów firm. Badania E. Penrose wskazały już w latach 50. XX w. na koszty dodatkowe wzrostu; chodzi tu o koszty marketingu, koszty obsługi prawnej, podatkowej i księgowej, koszty ochrony mienia, koszty bezpieczeństwa i warunków sanitarnych oraz koszty społecznej odpowiedzialności biznesu<sup>3</sup>.

W teorii dominacji przedsiębiorstwa (F. Perroux; lata 40. XX w.) zakłada się, że przedsiębiorstwo dąży do uzyskania jak największej siły (także władzy) w gospodarce, a granicą wzrostu przedsiębiorstwa jest opór siły innych przedsiębiorstw. Teoria ta uznaje, że siła przedsiębiorstw w gospodarce, pomimo że może być wykorzystywana do obrony czy wręcz wzmacniania pozycji przedsiębiorstw nieefektywnych, ma jednak bardzo często pozytywny wpływ na gospodarkę. Nie dokonano jednak całościowego rachunku kosztów i korzyści ekonomicznych i społecznych uzasadniającego powyższe tezy. G.J. Stiglera (Nobel 1982) uważa się za pioniera ekonomii informacji i ekonomii regulacji. Był on autorem analizy pożądanych rozmiarów przedsiębiorstwa i doszedł do wniosku, iż trudno jest mówić o prostej regule jego ustalania. Sformułował tezę, że w badaniach należy posługiwać się zasadą przetrwania firmy (*survivor principle*), określając grupę przedsiębiorstw najlepiej radzących sobie na rynku w dłuższej perspektywie, by następnie ustalić, jakie czynniki przetrwania są decydujące. Cel przetrwania można znaleźć w wielu późniejszych badaniach dotyczących funkcjonowania przedsiębiorstw<sup>4</sup>. Ważną rolę odegrały także prace Scherera i Rossa dotyczące badań nad minimalną i maksymalną skalą produkcji, kwestionujące gigantomanię firm.

Zalety dużych podmiotów, wymieniane w publikacjach XX wieku, to m.in.:

- odporność na kryzysy poprzez procesy konsolidacji – efekt skali działania,
- standaryzacja i umiędzynarodowienie produktów,
- większy potencjał innowacji, nakłady na innowacje,
- zmiany jakościowe kapitału ludzkiego,
- dostęp klienta do oferty w wielu miejscach świata.

Konsolidację, globalizację i standaryzację uznawano za kierunek nowoczesnych przemian w biznesie, w tym na rynkach finansowych.

Ostatni kryzys subprime spowodował zakwestionowanie zalet dużych podmiotów na rynku finansowym. Wielkość aktywów niektórych z nich przekraczała wielokrotnie PKB kraju – siedziby<sup>5</sup>.

Głęboką krytykę wielkich korporacji na współczesnych rynkach przeprowadził J.K. Galbraith. Wskazał on na ich decydującą nieraz rolę w kształtowaniu celów publicznych (stosownie do swoich potrzeb), znaczący wpływ na politykę, wreszcie na kształtowanie i kontrolę popytu oraz cen. „W świecie realnym firma produkcyjna i przemysł posuwają się do wyznaczania cen i ustalania popytu, wykorzystując w tym celu monopol, oligopol, projekt produktu i jego wyróżnianie, oraz innego

<sup>3</sup> E.T. Penrose, *The Theory of Growth of the Firm*, John Wiley & Sons, New York 1959.

<sup>4</sup> T. Phillips, *Fit to Bust. How Great Companies Fail*, Kogan Page Ltd., 2011 oraz N. Roubini, S. Mihm, *Ekonomia kryzysu*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa 2011.

<sup>5</sup> P. Masiukiewicz, *Ryzyko...*, op. cit.

rodzaju promocję sprzedaży. Jest to uznawane nawet w ortodoksyjnym ujęciu ekonomicznym”<sup>6</sup>.

**Tabela 1.** Największe spółki (20) na świecie w 2011 r. wg CNN Fortune

Spółka	Obroty mld \$	Zysk mld \$	Spółka	Obroty mld \$	Zysk mld \$
Wal-Mart Stores	421,849	16,389	Total	186,055	14,001
Royal Dutch Shell	378,152	20,127	Conoco Philips	184,966	11,358
Exxon Mobil	354,674	30,460	Volkswagen	168,041	9,053
BP	308,928	-3,719	AXA	162,236	3,641
Sinopec Group	273,422	7,629	Fannie Mae	153,825	-14,014
China National Petroleum	240,192	14,367	General Electric	151,628	11,644
State Grid	226,294	4,556	ING Group	147,052	3,678
Toyota Motor	221,760	4,766	Glencore		
Japan Post	203,958	4,891	International	144,978	1,291
Holdings	196,337	19,024	Berkshire		
Chevron			Hathaway	136,185	12,967
			General Motors	135,592	6,172

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie: Service CNN Fortune & Money, styczeń 2012, [http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full\\_list/](http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2011/full_list/) [dostęp 30.06.12].

Wielkie korporacje nie zawsze generują wielkie zyski; niekiedy ich straty są znaczne – co obrazuje tabela 1.

Problematyce instytucji finansowych, zbyt dużych by upaść, poświęcili wiele uwagi B. Gup<sup>7</sup>, F. Mishkin<sup>8</sup>, P. Molyneux<sup>9</sup>, N. Roubini, J. Stiglitz, G. Stern i R. Feldman<sup>10</sup>. W swoich analizach wskazują oni między innymi na ryzyko moral hazard menedżerów, którzy otrzymali pomoc publiczną dla bankrutujących banków<sup>11</sup>. Na kwestie, te w kontekście wysokiej dźwigni finansowej, zwrócono uwagę także w Raporcie de Larosiere – przyjętym jako oficjalny dokument Komisji Europejskiej. Niewątpliwie duże banki tworzą ryzyko systemowe na rynkach finansowych. Należy postawić pytanie, czy wielkie korporacje ze sfery realnej także mogą kreować ryzyko systemowe w gospodarce; w tym na rynku finansowym.

<sup>6</sup> J.K. Galbraith, *Gospodarka niewinnego oszustwa. Prawda naszych czasów*, MT Biznes, Warszawa 2005, s. 21.

<sup>7</sup> B.E. Gup, *What Does Too Big To Fail Mean?*, [in:] *Too Big To Fail: Policies and Practices in Government Bailouts*, ed. B.E. Gup, Praeger Publishers, Westport 2004.

<sup>8</sup> F.S. Mishkin, *How Big a Problem is Too Big To Fail?*, “Journal of Economic Literature” no. 44(4)/2006.

<sup>9</sup> E.P. Gardner, P. Molyneux, *Doktryna TBTF – postępowanie wobec banków strategicznych zagrożonych upadłością*, „Bezpieczny Bank” 1998, nr 1/2.

<sup>10</sup> G.H. Stern, R.J. Feldman, *Too Big To Fail: the Hazards of Bank Bailouts*, The Brookings Institution Press, Washington 2004.

<sup>11</sup> G.H. Stern, R.J. Feldman, *Too Big To Fail:...*, op. cit.; P. Krugman, *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, W.W. Norton Company Limited, 2009; N. Roubini, S. Mihm, *Ekonomia kryzysu*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa 2011, J.F. Stiglitz, *Freefall – jazda bez trzymanki*, PTE, Warszawa 2010.

Wydaje się, że tak, bowiem część z nich prowadzi aktywną działalność na rynkach finansowych, w tym usługi płatnicze czy pożyczki ratalne. Poprzez bankructwo mogą one wywoływać efekt domina dla mniejszych firm, czy też jako wielcy klienci banków pociągać za sobą ich upadłość.

Do wymienianych w literaturze obszarów ryzyka makroekonomicznego, kreowanego przez działalność wielkich korporacji, należy zaliczyć:

- ryzyko zatorów płatniczych,
- ryzyko walutowe,
- ryzyko *contagion effect* w przypadku bankructwa,
- ryzyko wywozu znacznego kapitału za granicę,
- ryzyko strat kredytowych kreowane przez wielkie sieci handlowe i dealerów udzielających pożyczek ratalnych,
- ryzyko rozruchów społecznych w wyniku działalności wielkich koncernów (np. naftowych).

## 2. Dysfunkcje i patologie zarządzania

### 2.1. Obszary dysfunkcji

Krytyka wielkich korporacji od lat pojawia się w pracach naukowych i prasie ekonomicznej. Najważniejsze dysfunkcje dużych podmiotów korporacyjnych można sklasyfikować w następujących grupach problemów:

- niszczenie konkurencji małych firm,
- ograniczanie niezależności konsumentów, stosowanie neuromarketingu,
- zróżnicowana efektywność, niekiedy nieodbiegająca od małych firm,
- szumy informacyjne i niska etyka marketingu,
- nieracjonalność decyzji, w tym generowanie dodatkowych kosztów,
- kreatywna księgowość (w tym np. korupcja, omijanie podatków),
- wadliwe systemy motywacji top menedżerów,
- niepoddawanie się procedurom upadłości według zasady: zbyt ważny i zbyt duży, by upaść,
- ułomności nadzoru korporacyjnego i alienacja zarządzania wobec własności.

Dane dotyczące między innymi kar nałożonych przez Departament Sprawiedliwości i Komisję Papierów Wartościowych i Giełd w USA w ostatnich latach wskazały, że ryzyko compliance oraz koszty łamania prawa w firmach rosną<sup>12</sup>.

Przykładem kontrowersyjnych i dysfunkcyjnych efektów według kryterium społecznej odpowiedzialności biznesu były działania wielkich korporacji naftowych; najbardziej znane z nich zaprezentowano w tabeli 2.

---

<sup>12</sup> Cyt. za: *O krok dalej: miejsce na uczciwość w biznesie. 12 światowe badanie nadużyć gospodarczych*, Ernst & Young, broszura, Warszawa 2012.

**Tabela 2.** Przykłady kontrowersyjnych działań prowadzonych przez firmy sektora naftowego na świecie

Obszar	Prowadzone działania	Uczestniczące podmioty	Okres
Region Morza Kaspijskiego	Walka o kontrolę nad surowcami pomiędzy rozwijającymi się nowymi państwami po rozpadzie ZSRR, budowa rurociągu	BP, Statoil, inne firmy, rządy kilku krajów, organizacje pozarządowe	Lata 90. do dnia dzisiejszego
Czad i Kamerun	Budowa rurociągu i jej wpływ na środowisko, kulturę i gospodarkę	Exxon, Petronas, Chevron, inne firmy i rządy	1988 – do dnia dzisiejszego
Ekwador, Peru, Brazylia	Działalność wydobywcza w parku naturalnym – wpływ na środowisko	Texaco, Conocno, Shell, rządy	Lata 70. do dnia dzisiejszego
Nigeria	Ekologiczna destrukcja doliny, egzekucja Ken Saro Wiwa, przemoc, sabotaż, zagrożenie bezpieczeństwa	Shell, Elf, Agip, Texaco, inne firmy, rząd	Lata 90. do dnia dzisiejszego
Birma	Odwierty gazu i budowa rurociągu. Przemoc i łamanie praw człowieka przez reżim wojskowy, np. praca pod przymusem, wysiedlanie ludności. Budowa rurociągu we współpracy z firmą państwową – reżim wojskowy masowo łamiący prawa człowieka	Total, Unocal, inne firmy, junta wojskowa, państwowa firma MOGE	Lata 90. do dnia dzisiejszego
Rosja	Złe utrzymanie rurociągów mające wpływ na wycieki ropy i inne problemy środowiskowe	Tyumen jako właściciel, FinaElf jako kupujący, rząd	2000 – do dnia dzisiejszego
Kazachstan, Angola, Indonezja	Prowadzenie niewłaściwych praktyk placowych w celu zapewnienia sobie kontraktów na ropę	Baker Hughes	2007

*Źródło:* K. Majchrzak, *Zrównoważony rozwój przedsiębiorstwa: koncepcje teoretyczne i rozwiązania praktyczne korporacji naftowych*, [w:] *Migracje klientów a wartość przedsiębiorstwa*, red. B. Dobiegała-Korona, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009.

Znamiennym przykładem jest globalna firma farmaceutyczna GlaxoSmithKline, która szczyła się wdrożeniem kompleksowego programu społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR), jednak zapłaciła ona w USA 3 mln dolarów kary w 2012 r. za błędne informacje dla klientów dotyczące przeznaczenia produkowanych leków. Przykłady tego rodzaju można mnożyć.

## 2.2. Ryzyko nadużyć gospodarczych

Ryzyko nadużyć gospodarczych rzadko jest tematem badań i publikacji, co zrozumiałe, bowiem to temat wstydlivy, a odpowiedzi na ankiety badawcze ze strony top menedżerów są dokonywane niechętnie. Tym bardziej cenne są badania

firmy konsultingowej Ernst & Young, które przeprowadzono dwukrotnie, w tym w 2012 roku na próbie 1758 dyrektorów finansowych i menedżerów spółek<sup>13</sup>.

Jak piszą autorzy raportu E&Y, w obliczu chwiejności rynków oraz niepomyślnych prognoz dotyczących wzrostu gospodarczego wiele spółek walczy o utrzymanie rentowności<sup>14</sup>. Niestety, korupcja jest nadal czynnikiem rozwoju biznesu w dużej skali; 39% badanych przez E&Y przyznało, że w ich kraju takie praktyki są częstym zjawiskiem (tabela 3).

**Tabela 3.** Skala występowania korupcji w globalnej gospodarce w 2012 r.

Wyszczególnienie	Odpowiedzi ogółem w %	Odpowiedzi w % w wybranych krajach				
		Brazylia	Chiny	Indonezja	Meksyk	Turcja
1. Korupcja w biznesie jest w tym kraju powszechna	39,0	84,0	14,0	72,0	60,0	52,0
2. W naszej branży przekupstwo jest często stosowaną metodą pozyskania kontraktów	12,0	18,0	8,0	36,0	38,0	6,0
3. Skala korupcji wzrosła w związku z kryzysem gospodarczym	24,0	20,0	26,0	52,0	44,0	56,0

**Źródło:** oprac. własne na podst. *O krok dalej: miejsce na uczciwość w biznesie. 12 światowe badanie nadużyć gospodarczych*, Ernst & Young, broszura, Warszawa 2012, s. 4.

**Tabela 4.** Wzrost przyzwolenia na wręczanie łapówek lub fałszowanie sprawozdań finansowych

Wyszczególnienie	Odpowiedzi ogółem w % *	Odpowiedzi „zgadzam się” w % w wybranych krajach				
		Brazylia	Indie	Indonezja	Bliski Wschód	Wietnam
1. Oferowanie rozrywki w celu pozyskania/utrzymania relacji biznesowych	30,0 (20,0)	10,0	54,0	44,0	18,0	56,0
2. Oferowanie korzyści pieniężnych w celu pozyskania/utrzymania relacji biznesowych	15,0 (9,0)	12,0	28,0	60,0	16,0	28,0
3. Wręczanie upominków w celu pozyskania/utrzymania relacji biznesowych	16,0 (6,0)	4,0	34,0	36,0	8,0	44,0
4. Fałszowanie informacji w sprawozdaniu	5,0 (3,0)	10,0	16,0	28,0	6,0	36,0

<sup>13</sup> Badanie drugie wykonano w okresie listopad 2011 – luty 2012. Przeprowadzono 1758 wywiadów w 43 krajach (w tym w Polsce – 200). 11% badanych reprezentowało sektor usług finansowych. Zob. szerzej: *O krok dalej: miejsce na uczciwość w biznesie...*, op. cit.

<sup>14</sup> Cyt. za: *O krok dalej: miejsce na uczciwość w biznesie...*, op. cit.

finansowym						
5. Żadne z ww.	53,0 (56,0)	70,0	28,0	24,0	64,0	20,0
6. Nie wiem/odmawiam odpowiedzi	3,0 (13,0)	2,0	0,0	0,0	2,0	4,0

\* w nawiasach podano twierdzące odpowiedzi w % z poprzedniego badania.

**Źródło:** oprac. własne na podst. *O krok dalej: miejsce na uczciwość w biznesie. 12 światowe badanie nadużyć gospodarczych*, Ernst & Young, broszura, Warszawa 2012, s. 5.

Bardziej alarmująca sytuacja w tym zakresie występuje na rynkach wschodzących (Brazylia, Chiny, Indonezja i inne).

Obecna sytuacja gospodarcza ma także niekorzystny wpływ na pracowników i menedżerów. Jednym z niepokojących wniosków z cytowanego badania jest szerokie zjawisko przyzwolenia dla nieetycznych praktyk biznesowych. Wzrosła m.in. gotowość respondentów do wręczania korzyści pieniężnych oraz podawania nieprawdziwych informacji w sprawozdaniach finansowych (tabela 4). Alarmujące są wyniki z Indonezji i Wietnamu, gdzie odpowiednio 28 i 36% wskazań dotyczyło fałszowania sprawozdań finansowych.

Za powyższe zjawiska w korporacjach odpowiadają przede wszystkim top menedżerowie i audytorzy – to oni powinni ponosić konsekwencje kontraktowe i karne<sup>15</sup>.

### 2.3. Omijanie podatków

Poziom etyki zobowiązań budzi wątpliwości w wielu krajach, także w Polsce. Praktyka gospodarcza dostarcza bulwersujących przykładów działań antypodatkowych, ale też urzędy skarbowe dostarczają wielu negatywnych przykładów błędnej lub niekorzystnej dla przedsiębiorców interpretacji prawa podatkowego. Korporacje mają kilka sposobów na ograniczanie obowiązków podatkowych. To m.in.:

- zaniżanie kwoty podatku poprzez ceny transferowe,
- kreowanie sztucznych kosztów,
- zawyżanie wynagrodzeń dla specjalistów i ekspertów oddelegowanych do pracy z zagranicznej spółki matki,
- zakup usług i know-how ze spółki dominującej,
- przeniesienie działalności do spółki zależnej w innym kraju (np. offshoring do rajów podatkowych),
- zmiana formy danego produktu (np. przy wykorzystaniu inżynierii finansowej) i inne.

<sup>15</sup> A. Peszko, *Użyteczność nadzoru korporacyjnego w zapobieganiu kryzysom gospodarki globalnej*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010.

W Niemczech straty z tytułu ucieczki firm przed opodatkowaniem szacuje się na 5 mld euro rocznie. Jak pokazuje raport Citizens for Tax Justice, opublikowany w USA w 2013 r., prawie 300 z najbardziej dochodowych firm w Ameryce płaci podatki według stawki 18,5-proc. nieprzerwanie od 2008 do 2010 roku, czyli o ponad połowę mniejszej niż wynosi 35- proc. próg podatkowy dla korporacji. Aż 78 z 280 firmom udało się zapłacić podatki według zerowego progu podatkowego, a niektórym nawet „mniejszego niż zero” przez co najmniej jeden rok w badanym okresie. Według raportu trzydzieści firm miało ujemną stawkę podatku dochodowego przez trzy lata od 2008 roku pomimo faktu, że zgarnęły do kieszeni łącznie 160 mld USD zysków brutto wykazanych w zeznaniu podatkowym<sup>16</sup>.

Senat USA napiętnował w 2013 roku kilka korporacji (Google, Apple, Marks&Spencer) za uchylanie się od płacenia podatków. Wzmoczone działania kontrolne w 2012 r. w zakresie płacenia podatków przez wielkie korporacje wprowadzono w Wielkiej Brytanii na wniosek ministra skarbu, w związku z identyfikacją zjawisk omijania obowiązku podatkowego<sup>17</sup>.

Przykładem nagannych praktyk była opłata w kwocie 32 mln zł za wsparcie w organizowaniu biznesu w Polsce przekazana w 2008 r. przez ING Bank Śląski swojemu holenderskiemu właścicielowi; tego typu opłaty są w Holandii zwolnione z podatku<sup>18</sup>.

Na firmy funkcjonujące w sektorze usług, tj. przedsiębiorstwa energetyczne, wielkie sieci handlowe, telekomunikację, korporacje bankowe i ubezpieczeniowe w okresie ostatniego kryzysu na Węgrzech rząd nałożył dodatkowy podatek dochodowy, m.in. w celu ratowania budżetu w okresie kryzysu. Z kolei drobni przedsiębiorcy (obroty do 500 mln forintów) płacą obniżony do 10% podatek dochodowy<sup>19</sup>.

W Belgii ok. 1 tysiąca przedsiębiorstw, które zadeklarowały największe zyski w 2010 roku, zapłaciło efektywny podatek dochodowy w wysokości 5,73% zadeklarowanych ogółem zysków, chociaż nominalna stopa podatkowa wynosiła w tym okresie 33,99%<sup>20</sup>. Pod wpływem fali krytyki społecznej rząd Belgii rozważa wprowadzenie specpodatku dla wielkich korporacji, tzw. podatku uczciwości (zwanego *faimess tax* lub *minimum tax*)<sup>21</sup>.

Nadzwyczajny podatek kryzysowy od płac wprowadzono w Portugalii. Od 2011 roku obowiązuje 50% podatek od czternastej pensji dla wszystkich pracowników osiągających dochody wyższe od płacy minimalnej<sup>22</sup>.

<sup>16</sup> Raport został skrytykowany przez Washington Post jako tendencyjny.

<sup>17</sup> *Brytyjska skarbowka będzie ścigać wielkie firmy za unikanie płacenia podatków*, [http://korwin-mikke.pl/europa/zobacz/brytyjska\\_skarbowka\\_będzie\\_scigac](http://korwin-mikke.pl/europa/zobacz/brytyjska_skarbowka_będzie_scigac) [dostęp: 01.09.13].

<sup>18</sup> T. Molga, *Wielkie wysysanie Polski*, [www.wprost.pl/ar/169227/Wielkie-wysysanie-Polski/](http://www.wprost.pl/ar/169227/Wielkie-wysysanie-Polski/) [dostęp: 01.09.13].

<sup>19</sup> W. Gadowski, *Jak W. Orban kupuje Węgrów*, „Gazeta Wyborcza” 19.09.2013 r., s. 14.

<sup>20</sup> D. Millet, E. Toussaint, *Kryzys zadłużenia i jak z niego wyjść*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2012, s. 127.

<sup>21</sup> *Podatki na świecie: Belgia ma sposób na wielkie korporacje*, [www.podatki.biz/sn\\_autoryzacja/logowanie.php5/artykuly/podatki](http://www.podatki.biz/sn_autoryzacja/logowanie.php5/artykuly/podatki) [dostęp: 30.08.13].

<sup>22</sup> D. Millet, E. Toussaint, *Kryzys zadłużenia...*, op. cit., s. 86.



Można przypuszczać, że podejmowane będą przez różne instytucje zabiegi w celu ograniczenia kosztów nowych podatków bankowych oraz podatków od wielkich korporacji, ponieważ etyka zobowiązań w tym obszarze pozostawia wiele do życzenia. W warunkach kryzysu pojawia się także problem zdolności podatkowej wielu firm. Jest to jednak temat wykraczający poza ramy artykułu.

## 2.4. Nadmiar fuzji i przejęć

Fuzje i przejęcia stanowiły w ostatnim dwudziestoleciu istotny czynnik skokowego wzrostu wielu korporacji. Pewien spadek M&A nastąpił po kryzysie finansowym subprime; o ile w roku 2008 44% badanych 6000 dużych przedsiębiorstw (z 39 krajów) planowało wzrost poprzez przejęcia, to w 2011 udział ten zmniejszył się do 34%<sup>23</sup>. W świetle raportu Grant Thornton w Polsce wzrost poprzez przejęcia planowało 59% firm. Wśród głównych przesłanek planowanych fuzji i przejęć wzrost skali działania był główną przyczyną inicjacji tych procesów (zob. tabela 5).

**Tabela 5.** Główne przesłanki planowanych fuzji i przejęć na świecie

Lp.	Wyszczególnienie	% przedsiębiorstw, które odpowiedziały twierdząco w 2010 r.	% przedsiębiorstw, które odpowiedziały twierdząco w 2011 r.
1.	Dostęp do nowych rynków	57,0	66,0
2.	Wzrost skali działania	48,0	66,0
3.	Zdobywanie nowych technologii	38,0	46,0
4.	Osiągnięcie niższych kosztów operacyjnych	31,0	46,0

**Źródło:** *Fuzje i przejęcia: światowe perspektywy wzrostu*, Międzynarodowy Raport Biznesowy, Grant Thornton, 2011, [www.grantthornton.pl/images/raporty/GT\\_IBR\\_2011.pdf](http://www.grantthornton.pl/images/raporty/GT_IBR_2011.pdf), s. 5.

Spośród badanych w 2011 r. 6 tys. przedsiębiorstw w skali świata (66%) wskazało na wzrost skali działania jako główną przyczynę fuzji i przejęć. Dążenie do skokowego rozwoju i osiągania coraz większych rozmiarów jest stale występującą tendencją wśród menedżerów wielkich korporacji, mimo że niektóre badania w ostatnich latach wskazywały na brak efektywności a nawet straty w wyniku większości procesów M&A. Kwestie te wymagają dalszych pogłębionych analiz. Być może należałoby wprowadzić ograniczenia wzrostu – tak jak to zrobiono w USA i UE wobec banków w ramach regulacji pokryzysowych<sup>24</sup>.

<sup>23</sup> *Fuzje i przejęcia: światowe perspektywy wzrostu*, Międzynarodowy Raport Biznesowy, Grant Thornton, 2011, [www.grantthornton.pl/images/raporty/GT\\_IBR\\_2011.pdf](http://www.grantthornton.pl/images/raporty/GT_IBR_2011.pdf), s. 2.

<sup>24</sup> P. Masiukiewicz, *Ryzyko dużych banków. Perspektywa Polski*, CeDeWu.pl, Warszawa 2012.

## 2.5. Patologie systemów motywacji

Kryzys finansowy subprime obnażył wiele patologii systemów motywacji top menedżerów<sup>25</sup>.

Głównym problemem zarządzania w ostatnim dziesięcioleciu było, jak osiągnąć największą wartość w najkrótszym czasie, pokonując konkurencję. Właściciele i reprezentujące ich rady nadzorcze nie doceniały ryzyka strat, ryzyka bankructwa i utraty kapitałów<sup>26</sup>. Hazard moralny top menedżerów stał się w niektórych instytucjach stałym elementem zarządzania, przy milczącej aprobacie właścicieli. Umacniała się także wiara w nieomyślność i etykę prezesów banków i funduszy inwestycyjnych, w miarodajność ratingów, w uczciwość księgowych i audytorów, w efektywność handlu ryzykiem oraz w skuteczność nadzoru finansowego. Najwyżsi menedżerowie, dążąc do maksymalizacji zysków oraz wzrostu wartości firmy i własnych dochodów, stracili instynkt samozachowawczy, nie było bowiem ani silnych właścicieli, ani odpowiednich regulacji, które mogłyby powstrzymać ich przed chciwością.

Doświadczenia kryzysowe rodzą pytanie, jakie są granice hazardu moralnego, na ile silny system motywacji finansowych (bonusy, premie) może stłumić rozsądek, etykę i poczucie praworządności, dlaczego możliwe były systemy zarządzania, w których nie wiązano systemu motywacji z odpowiedzialnością za straty i bankructwo.

Reasumując, można stwierdzić, że poziom etyki zawodowej wielu menedżerów w świetle występujących skłonności do hazardu moralnego okazał się niski. Systemy motywacji oparto na niewłaściwych wartościach i celach. Zjawiska te występowały zarówno w bankach, jak i w instytucjach sektora parabanków (*shadow banking*); będących zresztą w wielu przypadkach spółkami zależnymi banków.

## 3. Instrumenty regulacji i nadzoru

Zalety dużych podmiotów, wymieniane w publikacjach lat 90. (odporność na kryzysy, efekt skali, innowacje i in.), a szczególnie konsolidacja, globalizacja i standaryzacja, które uważano za kierunek nowoczesnych przemian w biznesie, nie przyniosły spodziewanych efektów. Wielkie korporacje weszły także w ostatnim 20-leciu z własną ofertą produktową na rynek finansowy. Sieci handlowe oferują m.in. pożyczki, karty kredytowe, usługi rozliczeń pieniężnych. Koncerny samochodowe prowadzą własne banki i pośrednictwo ubezpieczeniowe (np. Toyota Bank Polska). Korporacje są także ważnymi graczami na rynku kapitałowym. W konsekwencji mają swój udział w kreowaniu ryzyka finansowego, w tym systemowego<sup>27</sup>.

---

<sup>25</sup> P. Masiukiewicz, *Systemy motywacji top-menedżerów jako akcelerator kryzysu*, „*Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw*” 2010, nr 9.

<sup>26</sup> E. Mączyńska, *Ekonomiczno-instytucjonalne uwarunkowania bankructw i upadłości*, [w:] *Ekonomia i prawo upadłości przedsiębiorstw*, red. S. Morawska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.

<sup>27</sup> P. Masiukiewicz, *Systemy motywacji...*, op. cit.

Kolejne zalety wielkich korporacji stają się mitem. Firma Deloitte w 2013 r. przeprowadziła analizę 500 największych firm działających w Europie Środkowo-Wschodniej. Ponad 40% badanych z roku na rok miało gorsze wyniki finansowe i mniejszą odporność na kryzys<sup>28</sup>.

Na fali krytyki wielkich korporacji w sferze realnej formułowane są ostatnio postulaty ich większej regulacji i kontroli. Do prostych metod ograniczania rozmiarów działalności w ramach koncepcji *lean management*, należą: dezinvestycje w aktywach, outsourcing i offshoring, franchising niektórych działalności, przenoszenie działalności do spółek podporządkowanych oraz segmentacja przedsiębiorstwa i sprzedaż wyodrębnionych części.

Instrumenty fiskalne ograniczania ryzyka systemowego wielkich korporacji mogą być następujące:

- opłaty komunalne (regionalne),
- podatek od aktywów lub sprzedaży,
- podatek od nadmiernych wynagrodzeń,
- opłata na fundusz wypłat wynagrodzeń w upadłych firmach,
- opłata stabilizacyjna na krajowy fundusz restrukturyzacji i naprawy przedsiębiorstw.

Podatki są z pewnością lepszym instrumentem ograniczania ryzyka systemowego niż normy i ograniczenia administracyjne. Nie są jednak jedynym panaceum i powinny być komplementarne do regulacji systemowych. Wprowadzanie podatków antykryzysowych powinno odbywać się nie w okresie kryzysu, lecz prosperity w gospodarce; w okresie kryzysu powinny być one zawieszane, by ograniczyć negatywny efekt cykliczności.

Specjalne regulacje i kontrola wielkich instytucji finansowych wdrażane w UE dotyczą monitoringu GSIFIs, stress-testów, obowiązku posiadania testamentu życia, normy dźwigni finansowej, specjalnych podatków i innych<sup>29</sup>. Wysoko zaawansowane prace w Unii co do powszechnego podatku FTT pozwalają stwierdzić, że z pewnością zostanie on wprowadzony w instytucjach finansowych w 2014 roku. Dla wielu krajów oznaczać to będzie funkcjonowanie dwóch specpodatków (opłat) bankowych, a w Polsce nawet trzech<sup>30</sup>. Jeżeli podatek od transakcji finansowych nie zostanie wprowadzony w skali globalnej, to europejskie banki znajdą się w gorszej pozycji konkurencyjnej i będą przenosić operacje na inne kontynenty.

Instrumentem ograniczania wzrostu wielkich korporacji może być restrykcyjna regulacja i kontrola zezwoleń na fuzje i przejęcia (występuje ona na rynku finansowym). Szereg kontrowersji wzbudziła propozycja przymusowego podziału wielkich instytucji finansowych przez organy państwowe. Została ona przedstawiona w Raporcie E. Likanena dla Komisji Europejskiej.

Ustawa Dodda-Franka w USA wprowadziła przepis upoważniający FED do wpisania na listę dużych instytucji – strategicznych dla bezpieczeństwa finansowego

---

<sup>28</sup> *Duże firmy już nie są odporne na kryzys,*

[www.podatki.biz/sn\\_autoryzacja/logowanie.php5/artykuly/podatki](http://www.podatki.biz/sn_autoryzacja/logowanie.php5/artykuly/podatki) [dostęp: 29.08.13].

<sup>29</sup> P. Masiukiewicz, *Ryzyko...*, op. cit.

<sup>30</sup> P. Dec, P. Masiukiewicz, *Podatek bankowy*, CH Beck, Warszawa 2013.

– każdej firmy, którą uzna za ważną dla tego bezpieczeństwa i objęcie jej nadzorem finansowym<sup>31</sup>.

Ważną rolę społeczną mogą spełniać różnego rodzaju „czarne listy” publikowane zarówno przez instytucje prywatne, jak i publiczne. Najbardziej znane są listy niesolidnych dłużników oraz listy instytucji finansowych działających niezgodnie z prawem (w Polsce jest ona publikowana przez KNF). Biuro UNDP ONZ, które patronuje inicjatywom społecznej odpowiedzialności biznesu (United Nations Global Compact), publikuje czarną listę korporacji działających na szkodę środowiska i konsumentów.

Otwarte pozostają pytania, czy i jak szeroko powinna być regulowana działalność wielkich korporacji przemysłowo-handlowych, jak ograniczać dysfunkcyjne efekty ich działalności. Można też przewidywać stopniowe wprowadzanie w niedalekiej przyszłości specjalnych podatków dla dużych korporacji.

### Podsumowanie

Potrzebna jest międzynarodowa dyskusja: ile regulacji i państwowego nadzoru dla wielkich korporacji, a ile dyscypliny rynkowej, istnieje bowiem ryzyko przeregulowania. Problematyka instrumentów ograniczania wartości dużych korporacji, w tym podatków antykryzysowych, wymaga badań i opracowania modeli z uwzględnieniem kumulacji środków na czas kryzysu na publicznych funduszach naprawczych. Złym rozwiązaniem jest przeznaczanie takich podatków do budżetów ogólnych, natomiast środki takich funduszy mogą pracować dla budżetu państwa poprzez lokaty w obligacje skarbowe i bony pieniężne.

Dyskusyjne jest ograniczanie administracyjne wzrostu dużych korporacji. Wydaje się, że lepsze są instrumenty ekonomiczne (np. podatki) i dyscyplina rynkowa. Istotna wydaje się potrzeba szerszego monitoringu tych podmiotów i prowadzenia stress-testów ryzyka makroekonomicznego.

Funkcjonowanie globalnych przedsiębiorstw oraz globalnych banków, ich ryzyko systemowe i społeczne koszty bankructw wymagają dalszych studiów, w tym odpowiadających na pytanie, czy koszty społeczne i ekonomiczne wielkich korporacji są równoważone przez ich większą efektywność i lepsze zaspokajanie potrzeb.

### Bibliografia

1. Dec P., Masiukiewicz P., *Podatek bankowy*, CH Beck, Warszawa 2013.
2. *Duże firmy już nie są odporne na kryzys*, [www.podatki.biz/sn\\_autoryzacja/logowanie.php5/artikuly/podatki](http://www.podatki.biz/sn_autoryzacja/logowanie.php5/artikuly/podatki) [dostęp: 29.08.13].
3. Freeman J., *Mega-Banks and the Next Financial Crisis*, „The Wall Street Journal”, March, 21, 2011.
4. *Fuzje i przejęcia: światowe perspektywy wzrostu*, Międzynarodowy Raport Biznesowy, Grant Thornton, 2011, [www.grantthornton.pl/images/raporty/GT\\_IBR\\_2011.pdf](http://www.grantthornton.pl/images/raporty/GT_IBR_2011.pdf)
5. Gądomski W., *Jak W. Orban kupuje Węgry*, „Gazeta Wyborcza”, 19.09.2013 r.

---

<sup>31</sup> P. Masiukiewicz, *Ryzyko...*, op. cit.

6. Galbraith J.K., *Gospodarka niewinnego oszustwa. Prawda naszych czasów*, MT Biznes, Warszawa 2005.
7. Gup B.E., *What Does Too Big To Fail Mean?*, [in:] *Too Big To Fail: Policies and Practices in Government Bailouts*, ed. B.E. Gup, Praeger Publishers, Westport 2004.
8. *Impact of Regulatory Reforms on Large and Complex Financial Institutions*, IMF, Washington, November 2010.
9. Knight F.H., *Risk, Uncertainty and Profit*, Dover Publications, Inc., Mineola 2006.
10. Krugman P., *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, W.W. Norton Company Limited, 2009.
11. Masiukiewicz P., *Systemy motywacji top-menedżerów jako akcelerator kryzysu*, „*Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw*” 2010, nr 9.
12. Masiukiewicz P., *Ryzyko dużych banków. Perspektywa Polski*, CeDeWu.pl, Warszawa 2012.
13. Masiukiewicz P., Dec P., *Dysfunctions and Risks of Big Financial Institutions*, Business Systems and Economics, “*Research Journal*”, no 3/2013
14. Masiukiewicz P., *Dysfunkcje i ryzyka wielkich przedsiębiorstw – aspekty prakseologiczne*, Towarzystwo Naukowe Prakseologii, maj 2013, www.tnp.edu.pl
15. Mączyńska E., *Ekonomiczno-instytucjonalne uwarunkowania bankructw i upadłości*, [w:] *Ekonomia i prawo upadłości przedsiębiorstw*, red. S. Morawska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.
16. Millet D., Toussaint E., *Kryzys zadłużenia i jak z niego wyjść*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2012.
17. Mishkin F.S., *How Big a Problem is Too Big To Fail?*, “*Journal of Economic Literature*” no. 44(4)/2006.
18. Molga T., *Wielkie wysysanie Polski*, www.wprost.pl/ar/169227/Wielkie-wysysanie-Polski/ [dostęp: 01.09.13]
19. *O krok dalej: miejsce na uczciwość w biznesie. 12 światowe badanie nadużyć gospodarczych*, Ernst & Young, broszura, Warszawa 2012.
20. Penrose E.T., *The Theory of Growth of the Firm*, John Wiley & Sons, New York 1959.
21. Peszko A., *Użyteczność nadzoru korporacyjnego w zapobieganiu kryzysom gospodarki globalnej*, [w P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010.
22. Phillips T., *Fit to Bust. How Great Companies Fail*, Kogan Page Ltd., 2011.
23. *Podatki na świecie: Belgia ma sposób na wielkie korporacje*, www.podatki.biz/sn\_autoryzacja/logowanie.php5/artykuly/podatki [dostęp: 30.08.13].
24. Roubini N., Mihm S., *Ekonomia kryzysu*, Oficyna Wolters Kluwer, Warszawa 2011.
25. Stiglitz J.E., *Freefall – jazda bez trzymanki*, PTE, Warszawa 2010.
26. Stern G.H., Feldman R., *Too Big To Fail: the Hazards of Bank Bailouts*, The Brookings Institution Press, Washington 2004.
27. Zygierewicz M., *Ryzyko systemowe w sektorze finansowym*, [w:] *Zarządzanie wartością instytucji finansowych*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, nr 4/5/2011.

## LARGE CORPORATIONS VERSUS SYSTEMIC RISK

**Summary:** The paper presents the systemic risk of large companies in national and global scale and possible instruments for corporations growth restriction. The large companies have both advantages and disadvantages, so the special regulations are considered. New regulations of banking risk management in EU and USA will have broad influence especially on activity and value growth of large banks. Generally the building of regulations for large corporations will be important for economy stability. The state influence on economy conditions is important however it is necessary to keep balance and avoid both lack of state intervention and too much intervention.

**Key words:** management dysfunction, regulation instruments, large corporations, risk, value growth

**Nota o Autorze:**

*prof. ndzw. dr hab. Piotr Masiukiewicz, Instytut Zarządzania Wartością, Szkoła Główna Handlowa*

**Information about the author:**

*prof. Piotr Masiukiewicz, Institute of Value Management, Warsaw School of Economics*

**Contact:**

*prof. ndzw. dr hab. Piotr Masiukiewicz,  
Instytut Zarządzania Wartością,  
Szkoła Główna Handlowa, ul. Madalińskiego 31/33,  
02-544 Warszawa,  
tel. 22-5648655,  
email: piotr.masiukiewicz@wp.pl*