

Marianna Księżyk*

Strategiczne zarządzanie rynkami kapitału finansowego

1. Wprowadzenie

Zachodzący współcześnie niekontrolowany globalizm, u podstaw którego leży idea liberalizmu dogmatycznego, powoduje, że proces społeczno-ekonomiczny podporządkowuje się interesom mikroekonomicznym podmiotów rynku globalnego, którymi są międzynarodowe korporacje i podmioty rynku finansowego, a społeczeństwu daje jedynie pozory wolności, nie czyniąc ich wolnymi od biedy, bezrobocia i wykluczenia.

W warunkach współczesnego niekontrolowanego globalizmu, który wcale nie oznacza klasycznego wolnego rynku (m.in. [10], [8], [11], [13], [3], [9], [12], pogłębia się słabość państwa i rośnie siła kapitału. „Postępuje proces przejmowania władzy przez wirtualny parlament inwestorów i pożyczkodawców” [15, s. 11].

W tej sytuacji tworzenie odpowiednich w skali światowej ram funkcjonowania rynku, w tym ponadnarodowego porządku instytucjonalnego, jest wręcz konieczne, gdyż emitent światowej waluty stracił zaufanie, rosła rozpiętość dochodów i obszary ubóstwa, popyt społeczny jest zbyt niski w stosunku do możliwości, które stwarza postęp techniczny w zakresie wytwarzania dóbr rynkowych zaspokajających potrzeby społeczne. Ponadto mamy do czynienia z nieodpowiedzialnymi innowacjami finansowymi, słabością systemu nadzoru i kontroli, załamaniem się systemu bankowego i finansowego. Sytuacja ta uzasadnia potrzebę strategicznego zarządzania rynkami kapitału finansowego.

Przez strategiczne zarządzanie rynkami kapitału finansowego rozumie się tu wdrożenie w skali światowej takich instytucji, zasad i reguł funkcjonowania tych

* Akademia Górniczo-Hutnicza w Krakowie, Wydział Zarządzania, Katedra Ekonomii i Ekonometrii.

rynków, aby zapewniały one odpowiedni dopływ kapitału finansowego (jako czynnika produkcji) do procesu wytwarzania dóbr rynkowych, w celu realizacji stałego zrównoważonego wzrostu gospodarczego przekładającego się na wzrost poziomu życia ogółu mieszkańców.

Aby strategiczne zarządzanie rynkami kapitału finansowego służyło realizacji zrównoważonego wzrostu gospodarczego w krajach gospodarki rynkowej niezbędne jest stworzenie, w skali międzynarodowej, odpowiednich uwarunkowań, a mianowicie należy wprowadzić pieniądź światowy o stałym zabezpieczonym kursie, zrezygnować z płynnych kursów walutowych i tworzenia pieniądza z niczego, co sprzyjałoby eliminowaniu spekulacji walutowych, a także zlikwidowaniu kapitalizmu kasyna i wdrożeniu odpowiednich (tzn. zapewniających dopływ kapitału finansowego do sfery produkcji dóbr) zasad funkcjonowania międzynarodowego rynku kapitału finansowego.

2. Konieczność wprowadzenia pieniądza światowego o stałym zabezpieczonym kursie

Słabość dolara amerykańskiego (jako pieniądza światowego) i innych walut (także euro), istnienie płynnych kursów walutowych i możliwości tworzenia pieniądza z niczego (jak to określił J.H. de Soto, [9]), sprzyja spekulacjom walutowym i utrudnia poszczególnym krajom strategiczne zarządzanie gospodarką jako systemem oraz jej podsystemami.

W okresie kiedy pieniądze miały oparcie w złocie, można było ich drukować tylko ograniczoną ilość. Natomiast wraz ze zniesieniem tego wymogu, pieniądze papierowe są tworzone przez banki oraz inne instytucje pożyczkowe na zasadzie długu. Obecnie zaledwie ułamek kwoty pożyczanej przez banki musi znajdować się na lokacie. „W rezultacie za każdym razem, gdy bank udziela pożyczki albo ktoś dokonuje zakupu towaru lub usługi na kredyt, mamy do czynienia z kreacją pieniądza. W związku z tym instytucje pożyczkowe są w stanie drukować pieniądze praktycznie bez ograniczeń. Ponadto oprocentowanie pożyczek prowadzi do powstawania dodatkowych pieniędzy” [7, s. 127].

Mimo że odejście od tzw. Systemu Bretton Woods, czyli zawieszenie wymiennalności dolara amerykańskiego, będącego pieniądzem światowym, na złoto nastąpiło już w 1971 roku i zakończył się tzw. złoty wiek kapitalizmu, w którym gospodarki były oparte na stałym systemie kursów i kontroli w zakresie przepływów kapitałowych, siły międzynarodowe nie podejmują zdecydowanych działań prowadzących do uzdrowienia światowego systemu pieniężnego. Wprost przeciwnie, zachowują się tak, jakby nie zauważały, że zerwanie związku między

dolarem papierowym a złotem pozwala na szybszy wzrost dolarów niż realnej sfery gospodarki, a także tworzenie pieniądza z niczego, co w praktyce oznacza, że tak jak bank emisyjny również i banki handlowe mogą stwarzać pieniądze, co pokazuje kreacja pieniądza przez system bankowy.

Nadmierny wzrost kredytów można zauważyć, dzieląc całkowitą ilość pieniądza w obiegu przez realny produkt krajowy brutto. Informacje dotyczące nadmiaru pieniądza w obiegu można też uzyskać, analizując strukturę pieniądza w agregatach M1, M2 i M3. Z analizy takiej wynika na przykład, że „podczas gdy w Stanach Zjednoczonych pieniądź M1 (wyemitowany) od roku 1980 pozostał do roku 2005 prawie nie zmieniony w stosunku do skorygowanego cenowo produktu krajowego brutto, wartość ta dla M2 wzrosła o 100 procent, a dla M3 o 145 procent” [6, s. 158]. Taka struktura pieniądza jest bardzo niebezpieczna, gdyż M3 jest szczególnie zależny od wahających się nastrojów uczestników gry rynkowej i najmniej podatny na sterowanie przez banki centralne, a tym samym podatny na kryzysy.

Jaka jest obecnie całkowita wielkość dolarów amerykańskich w obiegu i jak wielkie jest zagrożenie inflacyjne, dziś nikt dokładnie nie wie, gdyż FED od 23 marca 2006 roku nie podaje ilości pieniądza w agregacie M3. Można jedynie przypuszczać, że jest go o wiele za dużo w stosunku do realnej sfery gospodarki. Ten nadmiar pieniądza, jak to słusznie stwierdza M. Otte, musi podczas ostrego kryzysu, a takiego można wciąż oczekiwać, doprowadzić do dewaluacji dolara, a nawet do rezygnacji z obsługiwanie nie tylko obligacji amerykańskich, ale i europejskich [6, s. 152–153].

Mimo słabości dolara amerykańskiego, jako waluty USA i równocześnie pieniądza światowego, a także zagrożeń, które rodzi to dla światowego systemu walutowego, jego udział w światowych rezerwach walutowych wynosi ponad 66%, podczas gdy w euro jest trzymane 25% rezerw, 4% w jenach i 3% w funtach szterlingach. Tak wysoki udział dolara amerykańskiego w rezerwach światowych może okazać się bardzo niebezpieczny, gdyż w sytuacji gdyby Azja, a nawet Europa, rzuciła na rynek tylko część swoich rezerw dolarowych, to negatywnych konsekwencji dla krajów świata nie dałoby się uniknąć [6, s. 75].

Uczynienie dolara amerykańskiego (w 1944 r.) pieniądzem światowym należy uznać za kardynalny błąd, gdyż w konsekwencji doprowadziło to do ogromnego zadłużenia USA i sytuacji, w której pieniądź stał się kredytem bez zabezpieczenia.

Za kardynalny błąd należy też uznać wprowadzenie, z inicjatywy M. Friedmana, płynnych kursów walutowych. Idea płynnych kursów walutowych, jak to dobitnie pokazują kryzysy lat 90. XX wieku i obecny oraz jak stwierdza R.A. Mundell: „To najgłupsza i najbardziej szkodliwa idea ekonomiczna XX wieku, gdyż skoro pieniądź ma być miernikiem wartości, a taki cel zakładano, wprowadzając

go do obiegu, to logiczne rozumowanie wręcz nakazuje, że nie można wymyślić gospodarki opartej na płynności jednostek miary. Akceptując taką sytuację doszlibyśmy do całkowitych absurdów, ponieważ równie dobrze moglibyśmy mieć płynne, codziennie ustalane przez giełdę, przeliczniki kilometrów na mile albo galonów na litry” [4, s. 40].

Wprowadzając płynne kursy walutowe, pozbawiono pieniądza możliwości pełnienia funkcji miernika wartości i weszliśmy w ten sposób w świat całkowicie odrealnionej ekonomii, gdyż utraciliśmy możliwość dokonywania miarodajnych ocen procesów gospodarowania, kierowania się w podejmowaniu decyzji rzetelnym rachunkiem ekonomicznym i budowania długookresowych strategii rozwoju społeczno-gospodarczego krajów.

Obecny kryzys oraz duży deficyt budżetowy i zadłużenie zagraniczne Stanów Zjednoczonych, a także innych krajów, powinny skłonić siły międzynarodowe do podjęcia działań mających na celu rezygnację z płynnych kursów walutowych i dalszego podtrzymywania dolara amerykańskiego jako pieniądza światowego. Bierność sił międzynarodowych, w tym zakresie, jest bardzo niebezpieczna, gdyż Stany Zjednoczone mogą, bez uzgadniania z innymi krajami, pozbyć się swoich długów na drodze radykalnej dewaluacji dolara lub reformy walutowej (tj. wymiany dolara). Już raz pokazały, zawieszając wymienialność dolara na złoto (w 1971 r.), że są zdolne do podejmowania jednostronnych decyzji i prowadzenia polityki dyktatu.

Aby kraje mogły osiągać wzrost i rozwój gospodarczy, niezbędne jest przeciągnięcie kapitału pieniężnego do sfery produkcji i wykorzystanie go w charakterze czynnika produkcji. Wiązałoby się to z inwestowaniem na rynkach kapitałowych eliminującym „kapitalizm kasyna”.

3. Konieczność wyeliminowania „kapitalizmu kasyna”

W okresie zmonopolizowanego kapitalizmu, opartego na doktrynie liberalizmu, ogólne poczucie niepewności silnie wzrosło. Skutkiem tego, coraz więcej ludzi, w latach 80. XX wieku i następnych, najpierw w USA a później i w innych krajach (w tym krajach UE), decydowało się chronić swój majątek, inwestując w akcje i nieruchomości, a także w łatwy sposób dojść do pieniędzy, zamiast poświęcić się produktywnym zajęciom. „Racjonalne wydawało się zadłużanie po uszy, byle zmaksymalizować swój stan posiadania w akcjach i nieruchomościach, skoro obiecywały one wyższe stopy zwrotu niż wynosiły odsetki od kredytów. Bankierzy byli skłonni pożyczać i tworzyli coraz to nowe rodzaje kredytów hipotecznych oraz sami grali na rynkach akcji. Transakcje dokonywane na rynkach akcji, przy

użyciu środków własnych, stały się wkrótce najbardziej zyskownymi segmentami działalności banków inwestycyjnych. (...) Inwestorzy czuli się bezpieczni, gdyż sygnały szły ze Stanów Zjednoczonych. W roku 1987 A. Greenspen zdecydowanie potwierdził gotowość FED, by służyć jako źródło płynności, wspierając system ekonomiczny i finansowy” [1, s. 10–11].

W ten sposób rozpoczęła się na rynkach finansowych tzw. „era lewarowania”, czyli dźwigni finansowej, która oznacza dążenie do zwiększenia zysku ze swoich pieniędzy.

Skutkiem inwestowania na rynkach kapitałowych w połowie lat 90. XX wieku zaczęła kształtować się typowa bańka spekulacyjna. Utrzymywanie polityki łatwego pieniądza szybko generowało kolejną bańkę spekulacyjną. Powstawała ona w nieruchomościach, drogą zamiany kredytów hipotecznych w obligacje. „Odbywało się to przez łączenie tysięcy kredytów hipotecznych i tworzenie w ten sposób zabezpieczenia dla nowych i atrakcyjnych papierów wartościowych, które mogły być sprzedane jako alternatywa dla tradycyjnych obligacji rządowych i korporacji. Pierwsza emisja nowych papierów wartościowych, stanowiących preludium «ery lewarowania», zabezpieczonych hipotecznie, znanych jako «skolateralizowane obligacje hipoteczne» miała miejsce już w 1983 roku” [1 s. 11]. W ten sposób rozwijały się finanse dla finansów i inżynieria finansowa przynosiła wysokie stopy zwrotu. „Wielu tzw. obrotnych ludzi interesu doszło do dużych pieniędzy, ponieważ przedsiębiorstwa, które tak naprawdę nie mogłyby funkcjonować, wprowadzili z astronomicznymi cenami na giełdę. Tak jak w poczcie łańcuszkowej, w bani giełdowej tylko ostatni w kolejce tracą. Każdy ma naturalnie nadzieję, że on do tych ostatnich nie należy. Charles Kindleberger nazwał to trafnie „the greater fool theory” – teorią większego głupka – co oznacza, że zawsze znajdzie się jeszcze większy osioł, któremu można swoje już i tak drogie akcje (albo domy, albo cebulki tulipanów, lub jakiś inny aktualny obiekt spekulacji) jeszcze drożej odsprzedać” [6, s. 45].

W ten sposób łatwo dostępny kapitał zostaje włożony w ryzykowne inwestycje. Instynkt stadny powoduje, że coraz więcej ludzi inwestuje w te nowe możliwości lokat i coraz mniej ludzi broni się przed tą euforią. „Tylko ogólnym instynktem owczego pędu można wyjaśnić to, że właśnie konserwatywni inwestorzy w najwyższym punkcie bani w latach 1999/2000 – a nawet już po jej pęknięciu w 2001 – potężnie inwestowali w absurdalnie wysoko oceniane papiery technologiczne. (...) Stara maksyma giełdowa: chciwość pożera rozum, sprawdziła się co do joty” [6, s. 48].

Ocena stanu teorii pokazuje, że chociaż giełdy są zdominowane przez krótkoterminowe transakcje spekulacyjne, istnieją możliwości bezpiecznego inwestowania na giełdach papierów wartościowych, przy wykorzystaniu na przykład Analizy Królewskiej według prof. dr. Maxa Otte.

4. Analiza Królewska według prof. dr. Maxa Otte jako podstawa decyzji inwestycyjnych na giełdach papierów wartościowych

Inwestując duże pieniądze w akcje, należy dokonywać wyboru przedsiębiorstw charakteryzujących się odpowiednią jakością, wartością majątku i dochodów, a nie kierować się kursami akcji i stopami zwrotu, gdyż – jak to słusznie stwierdził M. Otte – „Jakość przedsiębiorstwa nie ma nic wspólnego z kursem akcji, ponieważ ten jest określany przez nieracjonalne zachowania. Miejcie się na baczności przede wszystkim przed giełdowymi specjalistami od prognozowania, którzy wierzą, że kurs dałby się wyprzedzeniem określić. Największym nonsensem jest tzw. analiza wykresów (charts), przy pomocy której próbuje się odkryć coś w przyszłości na podstawie przebiegu cen z przeszłości. Wtedy możecie już od razu przepowiadać przyszłość, wróżąc z fusów od kawy. Osobiście sądzę, że ta analiza wykresów cieszy się takim powodzeniem, ponieważ wtedy każdy może zabrać głos, bez zastanawiania się nad elementarnymi relacjami ekonomicznymi” [6, s. 305–306].

Z tego wynika, że przy poważnej lokacie w akcje należy myśleć długoterminowo i mieć świadomość, że najlepsze papiery wartościowe znajduje się nie na podstawie informacji dotyczących kursów akcji i stóp zwrotu (gdyż – jak to już podkreślano – giełdy są zdominowane przez krótkoterminowe transakcje spekulacyjne), ale przeprowadzając, odpowiednią metodą, rzetelną analizę ekonomiczną przedsiębiorstw, w które zamierza się zainwestować. Taką metodą jest na przykład Analiza Królewska według prof. dr. Maxa Otte. Dokonując tą metodą oceny przedsiębiorstw, których akcje są przedmiotem obrotu giełdowego, inwestor ma możliwość znaleźć długofalowo najpewniejsze i najlepsze papiery wartościowe, ponieważ analiza ta pozwala na ustalenie:

1. Czy przedsiębiorstwo ma znaną masową markę? Przedsiębiorstwami posiadającymi masową markę, czyli spełniającymi to kryterium oceny, są m.in. Coca-Cola, Bayer, Daimler, eBay. Natomiast przedsiębiorstwa obsługujące wyłącznie klientów przemysłowych spełniają to kryterium tylko warunkowo.
2. Czy przedsiębiorstwo produkuje tanie dobra i usługi codziennego użytku? To kryterium oceny jest uważane za jedno z najważniejszych, ponieważ pozwala na znalezienie bezpiecznych akcji w okresie kryzysu (gdyż są to akcje przedsiębiorstw wytwarzających dobra zaspokajające podstawowe potrzeby, na które popyt nawet w okresie kryzysu nie spada).
3. Czy przedsiębiorstwo jest przodujące w swej branży? Przedsiębiorstwo przodujące (czy dominujące) w branży zawsze osiąga wyższą niż inne rentowność. Takie firmy często znalazły nisze, w których są wiodące i nawet przy załamaniach rynku wygospodarowują zyski.

4. Czy przedsiębiorstwo na swych obecnych polach działania ma dobre widoki na wzrost? Ważne jest ustalenie, czy przedsiębiorstwo wytwarzające określone dobra może zwiększyć ich produkcję i w jakim zakresie rozszerzyć rynki zbytu swych wyrobów.
5. Czy przedsiębiorstwo koncentruje się na swoim głównym polu działania? Gdy jakiś koncern dodatkowo działa na wielu polach, to osiągnięcia menedżerów są trudne do oceny. Ponadto bardzo często przedsiębiorstwa mając zagrożony wzrost na głównym polu działania, podejmują „inicjatywy wzrostu”, przynoszące pozorne korzyści jedynie kierownictwu (gdyż np. kupując dodatkowe firmy, ma się więcej pracowników i pokazuje się, że jest się ważniejszym menedżerem), natomiast akcjonariuszom szkody (bo marnowane są ich pieniądze). Takim znanym przykładem nieudanej ekspansji (tzw. „inicjatywy wzrostu”) jest Daimler Chrysler. Za czasów E. Reutera pieniądze zarobione przez markę Mercedes zostały zmarnowane na tworzenie „zintegrowanego koncernu technologicznego”, a za czasów J. Schremppa na kupno Chylera. Nie jest tragedią, gdy przedsiębiorstwo wykazuje wolniejszy wzrost. Istotne jest, czy ma ono zyski oraz czy i jakie dywidendy płaci akcjonariuszom, gdyż właśnie to jest najważniejszą cechą dobrego managementu.
6. Czy przedsiębiorstwo ma wysokie zyski brutto i netto? Firmy, które mogą wykazać się wysokimi zyskami są z reguły firmami aktywnymi. W tej ocenie bierze się pod uwagę zysk operacyjny (tj. uzyskiwany na normalnej działalności przedsiębiorstwa). Na przykład Coca-Cola w 2008 roku osiągnęła zysk brutto w wysokości ponad 64% a netto 25%.
7. Czy udział kapitału własnego w przedsiębiorstwie wynosi powyżej 40%? Nie jest obojętne, jaki jest udział kapitału własnego w przedsiębiorstwie, gdyż jego wysoki poziom jest niezbędnym buforem bezpieczeństwa na czasy szybkich przemian. Na przykład Coca-Cola ma ponad 50-procentowy udział kapitału własnego, Daimler tylko 30-procentowy, Porsche 35-procentowy, a wiele przedsiębiorstw niemieckich nawet tych 30% nie osiąga. Natomiast inna jest, pod tym względem, sytuacja w krajach azjatyckich. Chociażby japoński producent podzespołów rowerowych Shimano ma udział kapitału własnego wynoszący 80%.
8. Czy przedsiębiorstwo wykazuje przez ponad pięć lat stały wzrost zysków? Przedsiębiorstwa zwiększające zyski w sposób ciągły i dający się przewidzieć, zasługują na wysoką ocenę i dlatego posiadanie ich akcji nie stanowi zagrożenia utraty zainwestowanego kapitału.
9. Czy rentowność kapitału własnego wynosi powyżej 20%? Ponieważ kapitał jest drogi, powinna być oceniana jego rentowność. Na przykład w 2005 roku rentowność kapitału własnego w Daimler Chrysler wynosiła tylko 5%, a w Porsche 23%. Przedsiębiorstwo posiadające niską rentowność kapitału własnego nie stanowi dobrej lokaty kapitału na rynku akcji.

10. Czy zatrzymane w przedsiębiorstwie zyski są odpowiednio oprocentowane? Zatrzymane w przedsiębiorstwie zyski, celem sfinansowania ekspansji, ocenia się jako uzasadnione działanie, gdy dają one oprocentowanie co najmniej 20% [6, s. 307–313].

Pierwsze pięć pytań tej analizy zawiera ogólne kryteria oceny i pokazuje pozycję produktu na rynku. Następne pięć pytań to finansowe kryteria oceny. Ich ustalenie nie następuje większych problemów, a jedynie wymaga elementarnego zrozumienia ekonomiki przedsiębiorstwa.

Z analizy tej jasno wynika, że wartość przedsiębiorstwa to wartość jego majątku i poziom jego dochodów, a także że aktualna wartość giełdowa przedsiębiorstwa i kurs akcji nie pokazują rzeczywistej wartości przedsiębiorstwa (tzn. wartości jego majątku i dochodów). Kurs akcji pokazuje jedynie cenę, za którą daną firmę można w danym momencie na rynku kupić. Wiadomo, że rynek permanentnie przesadza w górę lub w dół. W czasach tzw. Nowej Ekonomii wiele wręcz beznadziejnych firm uzyskiwało wysokie ceny akcji. Na przykład „Firma Deutsche Telekom miała przy KGV 100 (!) wartość giełdową ponad 400 miliardów euro. W listopadzie 2008 roku ciągle jeszcze warta była 44 miliardy” [6, s. 306].

Poza tym analiza ta pokazuje, że bezpieczne inwestowanie polega także na znajdowaniu akcji odpornych na kryzys. Wiadomo, że w okresie kryzysu nie załamuje się cała gospodarka, dlatego przy inwestowaniu w akcje firm powinno się zwracać uwagę na ich jakość, oceniać czy akcje są przewartościowane, czy niedowartościowane. Ponadto należy wiedzieć, które akcje są cykliczne, a które niecykliczne, gdyż te pierwotne podlegają w pewnych sytuacjach silnym wahaniom koniunktury (dotykającym daną branżę).

Przykładem cyklicznych akcji są akcje przedsiębiorstw branży stalowej, surowcowej i samochodowej. Kursy takich akcji, w okresach kryzysów i recesji, załamują się. Wtedy można je tanio zakupić, jednak po osiągnięciu odpowiednich ich cen, należałoby je sprzedać. Natomiast akcje niecykliczne to akcje przedsiębiorstw, na których produkty popyt jest stabilny [6, s. 304–305].

Z analiz ekonomicznych rynku akcji, w tym scharakteryzowanej powyżej Analizy Królewskiej wynika następujący generalny wniosek: inwestując w akcje określonych firm, należy myśleć długookresowo, kierować się jakością przedsiębiorstwa i mieć świadomość, czy akcje firm są przewartościowane, czy niedowartościowane.

Analizy rynków kapitału finansowego uzasadniają także tezę, że kraje świata powinny wprowadzić jednolite rozwiązania, zapobiegające spekulacjom oraz odpływowi kapitału ze sfery wytwarzania dóbr, gdyż jak to pokazują obecnie kraje azjatyckie (m.in. Chiny, Korea Płd.) dobrobyt społeczeństwa może pochodzić wyłącznie z pracy i produkcji dóbr a nie z „kapitalizmu kasyna”.

5. Potrzeba stworzenia odpowiednich ram funkcjonowania rynku kapitału finansowego oraz propozycje rozwiązań w tym zakresie

Mimo występowania niekorzystnego zjawiska, którym jest powszechne tolerowanie spekulacji na rynkach kapitału finansowego, kraje świata nie wprowadzają wspólnych rozwiązań, mających na celu przeciwdziałanie sytuacjom powodującym, że wysokie zyski z inwestowania na giełdzie stają się wysokim kosztem alternatywnym dla technologicznych innowacji w sferze produkcji dóbr zaspokajających potrzeby mieszkańców różnych krajów.

Ponieważ zdrowe podstawy ożywienia gospodarczego są wtedy, gdy impuls rozwojowy wynika z innowacji w sferze technologicznej a nie finansowej, występuje pilna potrzeba rezygnacji w skali światowej z rozwijania finansów dla finansów, eliminacji „kapitalizmu kasyna” i narzucenia jednolitych reguł dla kapitału finansowego.

Dotychczasowe osiągnięcia teorii i doświadczenia praktyki (w tym obecny kryzys) nie tylko udowodniły potrzebę strategicznego zarządzania rynkami finansowymi, zapewniającego dopływ kapitału finansowego do sfery produkcji dóbr materialnych, w celu realizacji stałego zrównoważonego wzrostu gospodarczego, przekładającego się na wzrost poziomu życia ogółu mieszkańców, ale wskazują, zasługujące na wdrożenie, programy regulacji rynków finansowych.

Takim programem, zasługującym na wnikliwą analizę, jest autorski „Program Otte” [6, s. 234–237], zawierający dwanaście istotnych propozycji dotyczących regulacji rynków finansowych:

1. Wprowadzenie podatku Tobina. M. Otte proponuje podatek w wysokości 1% od wszystkich międzynarodowych transakcji kapitałowych i zasilanie wpływami z tego tytułu budżetu ONZ [6, s. 234]. Podatek ten jest znany w literaturze ekonomicznej od l. 70. XX wieku, kiedy to J. Tobin zaproponował wprowadzenie podatku od operacji giełdowych, dlatego że sektor finansowy, w przeważającej części, jest bezproduktywny i odciąga sporo talentów od pożytecznej działalności. Celowość wprowadzenia podatku od operacji giełdowych widział również już J.M. Keynes, sugerując stworzenie większych utrudnień w przypadku transakcji krótkoterminowych i nagradzanie inwestorów długoterminowych (to zalecenie Keynesa przypomina J. Tobin, [14]). Propozycja wprowadzenia podatku Tobina jest niewątpliwie słuszna. Jednak ustalenie zarówno wysokości tego podatku, jak i rozdysponowanie wpływów z tego tytułu, wymaga szczegółowych analiz różnych propozycji i dokonania wyboru rozwiązania optymalnego. Wydaje się, że lepszym rozwiązaniem niż jednolity podatek od wszystkich transakcji międzynarodowych byłby podatek

- zróznicowany pod względem stawek podatkowych, w przypadku transakcji krótko- i długoterminowych. Ponadto wpływy z tego podatku powinny być przeznaczone na finansowanie i wdrażanie badań naukowych przynoszących korzyści ludzkości.
2. Wzmocnienie kapitału własnego w bankach. M. Otte proponuje, aby udział kapitału własnego w bankach stanowił 10%, a nie jak przyjmuje się w Basel-II w zależności od występującego ryzyka, gdyż – jak to słusznie stwierdził – „ryzyko ukrywa się często za matematycznymi modelami i jest tym samym słabo wykazane lub wcale niewidoczne” [6, s. 234].
 3. Zaostrzenie przepisów bilansowania, co gwarantuje, że wartości bilansowe będą oceniane ostrożnie i księgowane konsekwentnie.
 4. Uregulowanie *hedge funds* i *private equity*, czyli spowodowanie, by podlegały one takim samym przepisom, jak wszystkie inne rodzaje lokat.
 5. Wprowadzenie zakazu derywatów dla prywatnych inwestorów, gdyż jak to słusznie określił Warren Buffett, stanowią one „finansową broń masowej zagłady”. Nie bez powodu do około 1970 roku prywatni inwestorzy nie mogli posiadać tych papierów wartościowych [6, s. 235].
 6. Poważne ograniczenie wymiany hipotek i długów konsumenckich na papiery wartościowe.
 7. Równa pozycja władz ustalających przepisy dla banków. Polegałoby to na wprowadzeniu podległości banków międzynarodowym urzędом nadzoru i jednolitych, dla wszystkich krajów, przepisów uniemożliwiających, występujące obecnie, prześciganie się krajów w ograniczaniu regulacji.
 8. Likwidacja obszarów bezprawia. Może nastąpić w drodze wprowadzenia przepisów ustanawiających jednolite, przejrzyste reguły we wszystkich instytucjach bankowych i odbieranie licencji tym z nich, które nie dokumentują przejrzystości, zgodnie z wymogami ustaw, prowadzenia swoich filii w oazach podatkowych Channel Islands, Cayman Islands, Lichtenstein [6, s. 235].
 9. Konsekwentne stosowanie zasady odpowiedzialności zarządu za wyniki firmy.
 10. Wprowadzenie zmian w systemie wynagradzania. Niezbędna jest zmiana dotychczasowego systemu premiowania menedżerów i zastąpienie go systemem akcji pracowniczych, które mogłyby być sprzedane najwcześniej pięć lat po upływie kontraktu [6, s. 236]. Wprowadzenie tego rozwiązania zmusiłoby prezesów firm do długookresowego myślenia i działania, a nie – mimo otrzymywania wysokich wynagrodzeń i premii – doprowadzania firm do upadłości.
 11. Zmniejszenie liczby urzędników i zwiększenie ich odpowiedzialności. M. Otte udowadnia to na podstawie przeprowadzonych w administracji państwa badań, z których wynika, że zatrudnienie w urzędach można zredukować,

bez żadnych negatywnych konsekwencji dla efektów ich działalności, o od 50% do 70%. Pozostali urzędnicy powinni być specjalistami najwyższej klasy, koncentrować się na zadaniach ściśle państwowych i posiadać absolutny zakaz czerpania dodatkowych dochodów ze sfery gospodarczej, co oznacza też, że nie powinni być członkami rad nadzorczych [6, s. 236].

12. Założenie funduszy państwowych dla majątku za granicą. Obecne lokaty za granicą to głównie rezerwy walutowe w dolarach amerykańskich. Wiele z tego majątku, na pewno, w przyszłości zostanie zniszczone. Państwa, a w przypadku krajów Wspólnoty UE, powinny bardziej zatroszczyć się o ten zagraniczny majątek i – tak jak Chiny, Kuwejt czy Singapur – założyć państwowy fundusz, który poza rezerwą dewizową posiadałby też złoto i wartościowe udziały w przedsiębiorstwach. W przypadku krajów UE byłoby lepiej, gdyby to nastąpiło na szczeblu europejskim [6, s. 237].

Powyższe propozycje wskazują kierunki niezbędnych regulacji rynków finansowych. Przyszłość pokaże, czy międzynarodowe siły okażą się zdolne, by wdrożyć wspólne rozwiązania, czy też kraje będą nadal wpadać w pułapkę finansową, z powodu pożyczania pieniędzy nie na inwestycje w nowe technologie i miejsca pracy w sferze produkcji dóbr, ale na spekulacje i zwiększanie konsumpcji na kredyt, zaś społeczeństwa będą żyć w świecie dogmatycznego liberalizmu i hazardu.

Eliminując nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynków finansowych oraz kapitalizm kasyna, w pierwszej kolejności należy ograniczyć zakres działania banków, a mianowicie powinny one pełnić te funkcje, do których były pierwotnie powołane.

Wiązałoby się to z wprowadzeniem zakazu, zarówno w przypadku banków, jak i instytucji finansowych, handlowania papierami wartościowymi na rachunek klienta (jak ma to miejsce obecnie), a nie na rachunek własny, czyli wyeliminowaniem sytuacji, że klienci tych instytucji ponoszą ryzyko ich nietrafnych decyzji inwestycyjnych.

Należałoby też zdjąć swoisty parasol ochronny z banków, w postaci zasilań ich funduszami z banków centralnych. Poza tym wprowadzić i egzekwować zasadę, że skutki decyzji powinien zawsze ponosić ten, kto je podejmuje, a nie klient i podatnik (obywatel, który bardzo często nawet przysłowiowej złotówki, euro czy dolara, nie zainwestował na rynku kapitałowym).

Powyższe rozważania utwierdzają w przekonaniu, że niezbędne jest strategiczne zarządzanie rynkami finansowymi i wdrożenie takich zasad ich funkcjonowania, aby zapewniały dopływ kapitału finansowego do sfery produkcji dóbr zaspokajających potrzeby członków społeczeństwa, w celu realizacji stałego zrównoważonego wzrostu gospodarczego, gdyż dobrobyt społeczeństwa pochodzi z pracy i produkcji dóbr rynkowych a nie z kapitalizmu kasyna.

6. Podsumowanie

Obecny kryzys uwidacznia, jak to słusznie stwierdza M. Gouchet (w rozmowie z M. Nowickim, [5]), wręcz śmieszność złudzenia, że wszystko organizuje się w sposób automatyczny i żyjemy w świecie, na który nie mamy wpływu. Uświadamia też, że kończy się trwająca ćwierć wieku dominacja radykalnych poglądów rynkowych i budowania radykalnych rynkowych społeczeństw (J. Sachs w rozmowie z J. Żakowskim, [16]). Ponadto, zdaniem J.E. Stiglitz, pokazuje, że „thatcherizm i reganoekonomika zniszczyły kapitalizm i w jego miejsce ustanowiły cywilizację hazardu, a wraz z nią wystąpiła powszechna niepewność i dlatego dalej nie da się tak funkcjonować” (J. Żakowski, relacja z Nowego Jorku, [17]) Obecny kryzys dobitnie pokazuje, że emitent światowej waluty (tj. USA) całkowicie stracił zaufanie, rosną rozpiętości dochodów nieuzasadnione wkładem pracy w wytwarzanie dóbr rynkowych, popyt społeczny jest zbyt niski w stosunku do możliwości, które stwarza technika i technologia w zakresie produkcji dóbr rynkowych; mamy do czynienia z nieodpowiedzialnymi innowacjami finansowymi, załamaniem się systemu bankowego i finansowego, słabością systemu nadzoru i kontroli rynków kapitału finansowego.

Ponadto dowodzi, że rynki kapitału finansowego nie mogą nadal funkcjonować leseferystycznie i wymagają strategicznego zarządzania, zapewniającego stały dopływ kapitału finansowego do procesów wytwarzania dóbr rynkowych, w celu realizacji zrównoważonego wzrostu gospodarczego zapewniającego stały wzrost poziomu życia ogółu mieszkańców, a także wręcz wymusza tworzenie ponadnarodowego porządku i budowę fundamentów światowego systemu gospodarczego, z myślą odejścia od utrwalania antydemokratycznej gospodarki przywilejów.

Literatura

- [1] Ferguson N., *Jajo z Wall Stret* („Niezbędnik inteligenta”) „Polityka” z 21 lutego 2009, nr 8(2693).
- [2] Kowalik T., *Systemowe źródła obecnego kryzysu*, „Master of Business Administration” 2009, No. 5(97) wrzesień – październik.
- [3] Kowalik T., *Kapitalizm kasyna*, w: *Kryzys*, Wyd. Krytyka Polityczna, Warszawa 2009.
- [4] Mundell R.A., *Zróbmy jedną światową walutę* (wywiad), „Polityka” z 21 marca 2009, nr 12 (2697).
- [5] Nowicki M., Rozmowa M. Nowickiego z M. Gouchetem, „Magazyn Idei Europa, Dziennik” 6–7.06.2009.
- [6] Otte M., *Kiedy nadchodzi kryzys. Co powinniśmy zrobić, aby wyjść obronną ręką z obecnego kryzysu gospodarczego*, Wyd. Studio Emka, Warszawa 2009.

- [7] Robbins R.H., *Globalne problemy a kultura kapitalizmu*, Wyd. Pro Publiko, Poznań 2006.
- [8] Scholte J.A., *Globalizacja*, Oficyna Wydawn. Humanites, Sosnowiec 2006.
- [9] de Soto J.H., *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Inst. L. von Misesa, Warszawa 2009.
- [10] Stiglitz J.E., *Szalone lata dziewięćdziesiąte. Nowa historia najświetniejszej dekady w dziejach świata*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2006.
- [11] Stiglitz J.E., Charlton A., *Fair trade. Szansa dla wszystkich*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2007.
- [12] Strange S., *Casino capitalism*, London 1986.
- [13] Szymański W., *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Difin, Warszawa 2009.
- [14] Tobin J., *On the efficiency of the financial system*, Lloyd's Bank Review, 1984, No. 1953.
- [15] Żakowski J. w rozmowie z N. Chomskim Sic!, w: *Anty-Tina – rozmowa o lepszym świecie, myśleniu i życiu*, Warszawa 2005.
- [16] Żakowski J., Rozmowa J. Żakowskiego z J. Sachsem, „Polityka” z 24 stycznia 2009.
- [17] Żakowski J., *Najwięksi światowi ekonomiści zastanawiają się, co w światowym kapitalizmie się popsło i co należy naprawić* (relacja z Nowego Jorku), „Polityka” z 8 lutego 2009.