

## **GDY SŁUGA STAJE SIĘ PANEM CZYLI DYSFUNKCJE POMIARU WARTOŚCI BIZNESU I WYNIKÓW DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ**

---

### **Wprowadzenie**

Pomiar wartości biznesu to jedna z najbardziej złożonych i dyskusyjnych a zarazem fundamentalnych kwestii w teorii ekonomii i praktyce gospodarczej. Dysfunkcje pomiaru skutkują bowiem zafałszowaniem obrazu działalności gospodarczej, błędami decyzyjnymi, co w skrajnych przypadkach może prowadzić do bankructw przedsiębiorstw. Spektakularnie potwierdził to kryzys globalny pierwszej dekady XXI w. (moim zdaniem, wciąż jeszcze nie do końca zażegnany a zapoczątkowany w roku 2007/2008 w USA i przez wielu ekonomistów traktowany jako pierwszy kryzys globalizacji).

Kryzysy gospodarcze, obok rozlicznych negatywnych następstw, mają także jasną stronę. Zmuszają do pogłębionych, krytycznych refleksji na temat systemu funkcjonowania gospodarki i jej pomiaru. Sprzyjają też krytycznej analizie metod i wskaźników wyceny biznesu, wartości produktów i usług, oraz wyceny majątku, w tym nieruchomości. Przy tym niebagatelne jest, że kryzysy zwykle są zacznym zmian.

Głębokość i rozległość obecnego kryzysu nieuchronnie przekłada się na pytania i sceptycyzm dotyczący prawidłowości wyceny kreowanych w gospodarce wartości. Pojawia się tu szereg pytań, z których większość ma charakter otwarty, pozostający bez odpowiedzi. Dzieje się tak mimo, że problematyka wartości i ceny od wieków jest przedmiotem badań w różnych dziedzinach nauki<sup>1</sup>. Wskazuje się w ich ramach na złożoność i niejednoznaczność kategorii wartości.

Przedmiotem tego referatu są wybrane przejawy dysfunkcji szacowania wartości biznesu, ich przyczyny oraz możliwe, racjonalizujące kierunki zmian. Rozważania te bazują na studiach literatury przedmiotu oraz na badaniach empirycznych prowadzonych od 2004 r. przez zespół SGH – dotyczących nieprawidłowości i zagrożeń w działalności gospodarczej, ze szczególnym uwzględnieniem bankructw przedsiębiorstw. W niniejszym tekście nie są jednak prezentowane szczegółowe wyniki tych badań. Zostały one bowiem przedstawione w publikacjach książkowych<sup>2</sup>. Podstawowym celem tego referatu jest natomiast przedstawienie powstających na tle tych badań wątpliwości i refleksji, w tym w formie pytań otwartych, dotyczących przyczyn dysfunkcji wyceny biznesu i nieruchomości. Refleksje te nawiązują też do prezentowanych ostatnio w literaturze przedmiotu rekomendacji kierunków rozwiązania tego problemu.

### **Teoria wartości i ceny – ewolucja i jej następstwa**

Początków teorii wartości i ceny, czyli rozważań o tym co kształtuje wartość i decyduje o cenach dóbr można upatrywać już w czasach antycznych. Rozważania na ten temat

---

<sup>1</sup> Na polskim gruncie szczegółowo analizuje te kwestie m.in. Zarzecki D. *Metody wyceny przedsiębiorstw*, FRRwP, Warszawa 1999

<sup>2</sup> E. Mączyńska (red.), *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska, czy druga szansa*, Oficyna Wyd. SGH, Warszawa 2009, E. Mączyńska (red.), *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty instytucjonalne*, Szkoła Główna Handlowa – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2008, oraz E. Mączyńska (red.), *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010. Publikacje te są wynikiem wieloletnich badań prowadzonych od 2004 r. przez zespół Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie SGH.

znajdujemy w dziełach wielkich filozofów, w tym np. Arystotelesa (384 p.n.e - 322 p.n.e.)<sup>3</sup>. Podstawowe dzieło tego filozofa „Etyka nikomachejska” zawiera etyczne zasady ludzkiego postępowania, przy czym punktem wyjścia wartościowania jest założenie, że dobro i szczęście stanowią wartości najwyższe. Osiągnięciu takiego stanu sprzyja zaś harmonia, umiarkowanie i cnota w postępowaniu ludzi. Dziś zastanawiające jest dlaczego tak dalece współczesny świat oddalił się od tych zasad.

W starożytności charakterystyczną cechą rozważań na temat wartości było podporządkowanie ich bardziej doktrynie filozoficzno-etycznej niż ekonomicznej. Jednak to co powinno łączyć te dwa aspekty było przyjęcie za punkt wyjścia dobro człowieka. Choć znawcom ekonomii nie trzeba przypominać, że jest ona nauką społeczną, a zatem powinna być podporządkowana właśnie dobru człowieka, to współcześnie nie brakuje dowodów na to, że niektóre nurty teorii ekonomii bardzo się od takiej zasady oddaliły. Dotyczy to przede wszystkim *ekonomii głównego nurtu*, w tym zwłaszcza doktryny neoliberalnej. Ekonomia została tu wyprana z rozwiązań etyczno-moralnych, w związku z przyjęciem założenia, że wolny rynek doskonale kwestie te rozwiązuje.

Symptomatyczne jest, że w starożytności wartość rozpatrywana była jako kategoria etyczna, związana z kwestią sprawiedliwości społecznej. Poszukiwano odpowiedzi na pytanie co jest ceną sprawiedliwą. Wieki później pojawia się koncepcja ceny sprawiedliwej św. Tomasza z Akwinu (1225-1274), bazującej na zasadzie, że *sprawiedliwie nie oznacza po równo lecz oddawanie każdemu tego, co mu się należy. Jeśli cena rynkowa nie jest ceną sprawiedliwą, produkcja przestaje być opłacalna. Kupiec może pobierać cenę większą niż koszt towaru, ale o tyle większą ile włożył nakładu pracy* Św. Tomasz z Akwinu przestrzega, że nadmierne zyski niszczą konsumentów, a zatem wymiana ekwiwalentna stanowi warunek reprodukcji społecznej<sup>4</sup>. Współcześnie także ten nurt rozważań został zmarginalizowany.

Poszukiwania odpowiedzi na pytanie, dlaczego kwestie moralne i sprawiedliwości społecznej są współcześnie marginalizowane wiodą do dzieł szkockiego myśliciela i ekonomisty Adama Smitha i charakterystycznej współcześnie błędnej, jednostronnej, ale dominującej, zwłaszcza w kilku minionych dekadach, interpretacji zawartych w tych dziełach idei. Wiekopomna praca Adama Smitha *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów* (ang.: *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*), opublikowana w 1776 roku, ukształtowała teorię i politykę ekonomiczną końca XVIII i pierwszej połowy XIX stulecia zarówno w Anglii, jak i w świecie. Do dziś rzutuje na rozwój myśli ekonomicznej, funkcjonując jako „biblia liberalizmu”<sup>5</sup>. W cieniu natomiast pozostaje inne, ważne dzieło Smitha: *Teoria uczuć moralnych*<sup>6</sup>, wskazujące - wbrew wielu dzisiejszym interpretacjom - na wrażliwość jego autora na kwestie sprawiedliwości społecznej i dobra ogółu. W obydwu swych dziełach Adam Smith warunkował poprawne działanie mechanizmu niewidzialnej ręki od spełnienia wymogu sprawiedliwości społecznej. Tymczasem dominująca jest interpretacja, że skoro dążenie do własnych egoistycznych interesów i tak doprowadza, kierowane

<sup>3</sup> Arystoteles, *Etyka nikomachejska*, tłum. Daniela Gromska, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007 (dzieło wydane po śmierci Autora, przez jego syna Nikomacha)

<sup>4</sup> Święty Tomasz z Akwinu, *Dzieła wybrane*, Wydawnictwo: Antyk, 1999

<sup>5</sup> Pierwsze polskie wydanie dzieła tego szkockiego myśliciela i ekonomisty opublikowane zostało przez PWN w 1954 (A. Smith, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, tom. 1-2, tłum. S. Wolff, O. Einfeld, Z. Sadowski, A. Prejbisz, B. Jasińska, red. J. Drewnowski, E. Lipiński, PWN, Warszawa 1954). Drugie wydanie pojawiło się na rynku księgarskim dopiero w 2007 r. *vide*: Adam Smith, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, tom. 1-2, tłum. S. Wolff, O. Einfeld, Z. Sadowski, A. Prejbisz, B. Jasińska, red. J. Drewnowski, E. Lipiński Wydawnictwo Naukowe PWN, 2007. Dzieło Adama Smitha, skrótkowo tytułowane też jako *Bogactwo narodów* traktowane jest jako pionierska teoria wolnego rynku i ekonomii klasycznej.. Stąd też data opublikowania tego dzieła uznawana jest umownie za datę narodzin współczesnej ekonomii.

<sup>6</sup> A. Smith, *Teoria uczuć moralnych*, tłum. D. Petsch, PWN, Warszawa 1989

„niewidzialną ręką”, do społecznego dobrobytu i „bogactwa narodów”, to *wszystko, co musi nas obchodzić i wszystko, co powinniśmy robić – to zadbanie, , żeby działać zgodnie z naszym interesem*<sup>7</sup>. Na interpretacyjne ułomności dzieł Adama Smitha zwraca się uwagę w literaturze przedmiotu, ale dopiero od niedawna<sup>8</sup>. Natomiast spektakularnie obnażył to kryzys globalny, co zarazem znalazło odbicie w literaturze przedmiotu, gdzie coraz częściej wskazuje się na „niewidzialną doktrynę Adama Smitha” i nieprawidłowości interpretacyjne jego dzieł<sup>9</sup>.

Adam Smith jako pierwszy rozróżniał cenę naturalną od ceny rynkowej, podkreślając, że tę pierwszą wyznaczają czynniki długookresowe, a druga wyznaczana jest krótkookresowo przez bieżącą sytuację na rynku. Zgodnie z koncepcją Smitha, tylko cena naturalna odpowiada wartości. Natomiast ceny rynkowe oscylują wokół wartości, prawie nigdy się jej nie równając, co do dziś potwierdza praktyka<sup>10</sup>.

Rozważania Adama Smitha dotyczące ceny i wartości kontynuowało wielu myślicieli, w tym przede wszystkim Dawid Ricardo (1772-1823) wg którego źródłem wartości produktu jest praca (tzw. laborystyczna teoria wartości), ale także Karol Marks (1818-1883)<sup>11</sup>.

Szczegółowe charakterystyki kolejnych szkół ekonomii i ich podejścia do kwestii wartości i ceny przekraczałyby ramy referatu. W największym skrócie i uproszczeniu można stwierdzić, że zgodnie z teorią Smitha, Ricardo i Marksa wartość i ceny determinowane są przez koszty produkcji.

Od drugiej połowy XIX wieku następuje jednak ewoluowanie teorii ekonomii klasycznej, w wyniku czego rozwija się nurt subiektywno-marginalistyczny, z austriacką szkołą psychologiczną, matematyczną szkołą lozańską i ekonomią neoklasyczną. Znajduje to też odbicie w teorii ceny i wartości poprzez uwzględnianie w niej aspektów psychologicznych, w tym zachowań konsumentów i kwestii maksimum ich zadowolenia poprzez dopasowywanie popytu do podaży i gustu konsumenta. Prekursorem takiego podejścia był Karol Menger (1840-1921), przedstawiciel austriackiej szkoły ekonomii.. W ramach tego nurtu wartość produktu wyznaczana jest nie jako pochodna ponoszonych nakładów, lecz jego użyteczności, czyli stopnia w jakim produkt spełnia oczekiwania i zadowolenie klienta, co określa tzw. krzywa użyteczności.

Próba kompromisu między podejściem wiążącym ceny z kształtowaniem się kosztów produkcji a teoriami subiektywno-psychologicznymi wiążącymi cenę z popytem i użytecznością krańcową była koncepcja Alfreda Marshalla (1842-1924), uwzględniająca zarówno czynniki popytowe jak i podażowe i uzależniająca popyt globalny od użyteczności oraz dochodów konsumenta.

Ten neoklasyczny model, bazujący na założeniu doskonałych rynków, zdominował główny nurt teorii ekonomicznej na wiele dekad, do czego przyczynił się m.in. opracowany w 1874 r. tzw. model Walrasa – od nazwiska francuskiego matematyka i ekonomisty, uznawanego za ojca ekonomii matematycznej, Léona Walrasa (1834-1910), twórcy matematycznej teorii równowagi ogólnej.

Kwestia zachowań konsumentów i efektywności rynku jest przedstawiana w ekonomii za pomocą modelu ogólnego optimum w gospodarce i funkcji dobrobytu społecznego, łączącej

---

<sup>7</sup> Jan Polowczyk, *Elementy ekonomii behawioralnej w dziełach Adama Smitha*, Ekonomista 2010, nr 4. a także Stefan Zabieglik, *Adam Smith*, Wiedza Powszechna, Warszawa 2003.

<sup>8</sup> Por. j.w. oraz m.in. Z. Sadowski, cytowana już przedmowa do II wydania „Bogactwa narodów”,

<sup>9</sup> Tomasz Kwarciański, *Niewidzialna doktryna Adama Smitha*, Zeszyty Naukowe KUL 2005, nr 1 (189), s. 96-101

<sup>10</sup> A. Smith, *Badania nad..*, r.7 „O naturalnej i rynkowej cenie towarów” s. 66-76

<sup>11</sup> H. Landreth, D.C. Colander, *Historia myśli ekonomicznej*. Wyd. II, PWE, Warszawa, 2008

optimum wymiany (czyli sytuacji, gdy w gospodarce nie ma ani niedoboru ani nadwyżki) i optimum produkcji (czyli sytuacji, gdy wszystkie zasoby zostały wykorzystane i nie dochodzi do marnotrawstwa dóbr).

Jest to ujęcie modelowe, teoretyczne. Praktyka zaś niemal zawsze odbiega od takiego modelu. Wymaga on bowiem bezwzględnego spełnienia rygorystycznych warunków, m.in. warunku konkurencji doskonałej, do czego w praktyce na ogół nie dochodzi.

Praktyka światowa i poszczególnych krajów dostarcza licznych dowodów zawodności rynku jako mechanizmu kształtowania optimum i dobrobytu społecznego. Zakłócenia mechanizmu rynkowego są m.in. następstwem asymetrii informacji, efektów zewnętrznych i in. Szczególnie wyraziście przedstawia to Stiglitz, w książce pod symptomatycznym tytułem *Freefall. Jazda bez trzymanki. Ameryka wolne rynki i tonięcie gospodarki światowej*, powołując się na swe wcześniejsze rezultaty badań, wskazując zarazem na konieczność „reformy ekonomii”<sup>12</sup>. „Te nowe rezultaty dowodziły, że przekonanie, iż rynki są efektywne, nie ma naukowych podstaw. Rynki rzeczywiście dostarczają bodźców, ale niesprawności rynku są powszechne, a różnice między społecznymi korzyściami i prywatnymi nagrodami – uporczywe. W niektórych sektorach – takich jak opieka zdrowotna, ubezpieczenia i finanse – te problemy są większe niż w innych, więc jest całkiem naturalne, że rząd koncentruje uwagę na tych sektorach”<sup>13</sup>.

Zawodność ekonomii neoklasycznej i teorii efektywności rynków przekłada się też na dysfunkcje wyceny wartości. Wyrazistym tego przejawem jest m.in. model Franco Modiglianiego i Mortona Millera, laureatów Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii (odpowiednio w 1985 r. i 1990 r.)<sup>14</sup>. Jak zauważa Stiglitz, „Jak w przypadku wielu innych idei neoklasycznych, i w tej tkwi ziarno prawdy – można sporo dowiedzieć się idąc dalej tropem ich argumentu. Otóż twierdzą oni, że wartość firmy zależy wyłącznie od wartości wygenerowanych przez nią zwrotów i bez znaczenia jest też, czy firma dostarcza je w większości w postaci długu (dokonując ustalonej wypłaty bez względu na poziom zysków) a resztą zasila kapitał (*the residual going to equity*), czy głównie w postaci kapitału (*equity*). To tak, jakby uznać, że wartość kwarty pełnego mleka to po prostu wartość odłuszczonego mleka plus wartość zebranej śmietany. Modigliani i Miller pominęli ryzyko bankructwa i związanych z nim kosztów – i fakt, że im bardziej firma zadłuża się, tym bardziej wzrasta prawdopodobieństwo bankructwa. Zlekceważyli również informację, jaką może przekazywać decyzja właściciela o sprzedaży udziałów: zapał, z jakim właściciel sprzedaje te udziały po bardzo niskiej cenie niemal na pewno coś mówi rynkowi na temat opinii tego właściciela o przyszłych perspektywach tej firmy”<sup>15</sup>.

Kierunek subiektywno-marginalistyczny zapoczątkował proces odrywania kryteriów pomiaru wartości od jej materialistycznych przesłanek na rzecz innych czynników, w tym zwłaszcza psychologicznych. Te ostatnie są obecnie eksponowane przede wszystkim w ramach ekonomii behawioralnej<sup>16</sup>.

---

<sup>12</sup> J. E. Stiglitz, *Freefall. Jazda bez trzymanki. Ameryka wolne rynki i tonięcie gospodarki światowej* PTE, Warszawa, 2010 s. 277-317

<sup>13</sup> J. E. Stiglitz, *Freefall*, wyd. cyt. s. 283

<sup>14</sup> F. Modigliani, M. Miller, „The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, vol. 48, no. 3 (1958), s. 261–297.

<sup>15</sup> J. Stiglitz, *Freefall*, wyd. cyt. s. 89-173

<sup>16</sup> *vide* m.in. G. A. Akerlof., R. J. Shiller, *Zwierzęce instynkty* (oryg.: *Animal Spirits*), Wydawnictwo: EMKA, Warszawa, 2011

## **Dominacja zewnętrznych atrybutów wartości – gdy *śługa staje się panem***

Nurt subiektywno-marginalistyczny w ekonomii zapoczątkował zarazem subiektywistyczny, kierunek pomiaru kreowanych w życiu gospodarczym wartości. Dotyczy to także wyceny przedsiębiorstw, czego przejawem jest m.in. znana zasada, że *przedsiębiorstwo jest warte tyle, ile jest za nie skłonny zapłacić potencjalny nabywca*.

Dominacja „zewnętrzności” w pomiarze wartości, i marginalizacja uwzględniania „wewnętrznych” jej podstaw, siła ocen i zachowań stadnych, zatem kierowanie się naśladownictwem staje się zresztą swego rodzaju cechą naszych czasów, w których blichtr i powierzchowność zwyciężają z pogłębioną refleksją i wnikliwością.

Profesor filozofii politycznej, Gerald Allan Cohen w wydanej w 2009 r. książce pod prowokacyjnym tytułem. *Why not Socialism?* uznaje uzależnianie wyceny wartości pracy i produktów wyłącznie od subiektywnej oceny zainteresowanych – za główne schorzenie kapitalizmu, sprawiające, że potencjał wiedzy, w tym zwłaszcza prace i możliwości twórcze intelektualistów nie są należycie wykorzystywane<sup>17</sup>. Eksponuje to też Rainer Hank w nieco i ironicznym komentarzu do tej książki: „Dlatego też nawet najmądrzejsi filozofowie w warunkach kapitalizmu nie otrzymują najwyższych wynagrodzeń (być może dlatego tak wielu filozofów staje się socjalistami), lecz otrzymują je ludzie tacy jak Mark Zuckerberg, który przerwał studia, żeby założyć swój „portal społecznościowy”<sup>18</sup>.

O syndromie subiektywizmu i zachowań stadnych w podejściu do wyceny wartości świadczy niemało faktów z życia gospodarczego i nawet globalny kryzys (czy kryzysy w ogóle) – jak się okazuje – nie stanowi wystarczającego *memento*. „Jednak inwestorzy ostatnio (2011 r – przypis EM) oszaleli na punkcie wszystkiego, co ma związek z nowymi mediami. Od rozkwitu dotcomów na przełomie tysiącleci nie widziano tylu ofert przyciąganych przez firmy sypiące modnymi słówkami, jak media społecznościowe, platforma, społeczność czy kontent. Facebook, protoplasta ich wszystkich, spodziewa się, że oferta publiczna przyniesie mu wycenę na poziomie 50 mld dolarów – więcej niż imperium News Corp. Ruperta Murdocha i prawie tyle co Boeing”<sup>19</sup>. Dzieje się tak w sytuacji, gdy „niejedną firmę można kupić za 10 mld dolarów. Harley-Davidson, liczący 108 lat legendarny producent motocykli, jest wart niewiele mniej. Deutsche Börse zapłaci podobną kwotę za nowojorską giełdę. Taka też jest cena za Twittera, nierentowny, liczący pięć lat serwis mikroblogowy, ogłaszany albo megagwiadzą nowej ery komunikacji, albo najbardziej dętym przykładem kolejnej bańki spekulacyjnej na rynku dotcomów”<sup>20</sup>. Z jednej strony jest to postrzegane jako „wyceny z wariatkowa”, ale drugiej, podkreślana jest informacyjna wartość i siła oddziaływania portali społecznościowych na przemianę społeczno-gospodarcze<sup>21</sup>.

Zaliczany przez Fortune Magazine do najbardziej wpływowych osób w świecie biznesu - John C. Bogle, założyciel funduszu inwestycyjnego The Vanguard Group, odnosząc się do pomiaru działalności sektora finansowego i korporacji ponadnarodowych, parafrazując sentencję Winstona Churchilla, krytycznie konstatuje, że „*nigdy tak wiele nie było płacone za tak mało*”, wskazując tym samym na wynaturzenia w rachunku ekonomicznym, rachunku

---

<sup>17</sup> G. A. Cohen, Sozialismus. Warum nicht? Übersetzt und mit einer Würdigung versehen von Rainer Hank, Wirtschaftschef der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung von Rainer Hank, Knaus-Verlag, Muenchen, 2010, s. 93 (Tytuł oryg. *Why not Socialism?*, Wyd. Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 2009

<sup>18</sup> j. w.

<sup>19</sup> Dominic Rushe, Jeszcze jedna bańka? Mikroblogowe kopalnie złota; oryg.: Is his the tort of the second dotcom bubble? The Guardian, 11.02.2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/feb/20/is-this-the-start-of-the-second-dotcom-bubble>, przedruk: Tygodnik Forum, 2011 nr 9, s. 30 i nast.

<sup>20</sup> j.w.

<sup>21</sup> j.w.

kosztów i w zarządzaniu korporacjami<sup>22</sup>. W literaturze przedmiotu nie brakuje dowodów, że sektor finansowy i jego wkład w kształtowanie dobrobytu społecznego jest przewartościowany, co znajduje odzwierciedlenie zarówno w niebotycznych wynagrodzeniach menedżerów jak i stopach zwrotu z operacji finansowych, co nie ma głębszych podstaw ekonomicznych. Jeśli bowiem uznać, że wycena wartości powinna pozostawać w ścisłym związku z wkładem w pomnażanie dobrobytu społecznego, to w świecie biznesu, zwłaszcza finansowego zasada ta nie ma przełożenia na rzeczywistość. Tego m. in. dotyczy opinia Jeffrey'a Sachsa: „Moi studenci prosto po uniwersytecie lądowali na Wall Street i od razu zarabiali miliony. Wiem, co umieli, więc wiem, że nie byli tych pieniędzy warci”<sup>23</sup>.

Jeffrey Sachs wyznaje: „Przez lata nie rozumiałem, jaki mechanizm sprawiał, że mała grupa firm z Wall Street zarabia takie miliardy. To nie był mechanizm rynkowy. Gdy te firmy padają jak muchy, widać to jeszcze lepiej. Rynek nie płaciłby miliardów za tak fatalną pracę. Alan Greenspan, Rubin, Bernanke, Paulson, którzy wywodzili się z tego środowiska, poprzez deregulację coraz mocniej nakręcali ten szalony mechanizm. A prawdziwy fenomen drugiej części epoki Reagana polegał na tym, że nawet po kolejnych kryzysach, bańkach spekulacyjnych, skandalach, nie wytworzyły się mechanizmy samokorekcyjne, które są największą siłą demokratycznego kapitalizmu. Kiedy nadmiernie rosną nierówności, powinien się pojawić jakiś ruch społeczny, który by się domagał ich ograniczenia. Kiedy spekulacja niszczy gospodarkę, powinna się pojawić siła polityczna ograniczająca swobodę spekulantów. Po raz pierwszy w historii Ameryki nic takiego się nie wydarzyło. Dlaczego? Amerykańska polityka jest skorumpowana bardziej niż kiedykolwiek. Nigdy od najbogatszych ludzi i największych firm nie płynęły do polityki tak wielkie pieniądze. Nigdy kosztująca miliony reklama nie miała tak wielkiego wpływu na wybory”<sup>24</sup>.

Z kolei niemiecki filozof Peter Sloterdijk, odnosząc się do dylematów pomiaru wartości dochodzi do zaskakującego wniosku, że prawdziwym bohaterem naszych czasów jest Harry Potter. „Otóż powieści o Harrym Potterze zawierają wizję świata pozbawionego realnych granic. Ten swoisty elementarz nakłaniał całe pokolenie czytelników, by odkryło w sobie czarodzieja. Nawiasem mówiąc, angielskie słowo *potter* znaczy „garncarz”, a to rzemieślnik wytwarzający puste naczynia. Dziś tylko nieudacznicy wierzą jeszcze w pracę, pozostali uprawiają garncarską magię i puszczają w ruch swe produkty pochodne”<sup>25</sup>. Ta ironiczna konstatacja wskazuje na zagrożenia wynikające z naruszania proporcji i braku równowagi między zyskiem i nakładem pracy. „Właśnie ta dysproporcja odcisnęła piętno na sposobie myślenia w minionych dziesięcioleciach. Rzesze ludzi chciały wyrwać się z realnego świata, w którym za 40 godzin pracy tygodniowo uzyskuje się zaledwie przeciętne wynagrodzenie, podczas gdy dzięki kilku godzinom magii można dołączyć do grona arcybogatyń. Wynaleźliśmy niebezpieczne rachunki. Miejsce prozaicznych równań zajęła cudaczna arytmetyka. Rujnuje to poczucie adekwatności. Nasze rozumienie związków przyczynowo-skutkowych zostało tak samo zniszczone jak poczucie proporcji”<sup>26</sup>.

Potwierdza to też opinia Petera Solomona, byłego wiceprezesa banku inwestycyjnego Lehman Brothers, który jesienią 2008 roku zbankrutował. „W latach 60. przyjeżdżaliśmy do pracy w Lehman Brothers metrem. Każdy przynosił z domu torebkę z kanapkami na lunch.

<sup>22</sup> John C. Bogle *Enough. True Measures of Money, Business, and Life*, Wyd. Wiley, listopad 2008, USA, s. 38

<sup>23</sup> Rozmowa Jacka Żakowskiego z prof. Jeffrey'em Sachsem, *Polityka*, 19 stycznia 2009.

<sup>24</sup> Rozmowa Jacka Żakowskiego z Jeffreyem Sachsem, wyd. cyt.

<sup>25</sup> Ratunek nie przyjdzie z góry. Nowe szaty świata. Rozm. Eva Karcher z Peterem Sloterdijkem *Tygodnik Forum* nr 14/2009. Por. też P. Sloterdijk, *Du mußt dein Leben ändern. Über Anthropotechnik*, Suhrkamp Verlag, Frankfurt am Main, 2009,

<sup>26</sup> j.w.

Wszystkie luksusy ostatnich lat – powietrzne taksówki, spotkania w luksusowych kurortach na całym świecie, wypadki na weekend do Wenecji, kolacje na koszt firmy w najdroższych restauracjach – to się nie mieściło w głowie. Firma zmierzała po prostu w złym kierunku. Stała się wielkim, dzikim funduszem inwestycyjnym inwestującym swoje własne pieniądze w coraz bardziej ryzykowne operacje. To był proces, który trwał od lat i stopniowo się nasilał. Dlatego właśnie kilka lat temu odszedłem z Wall Street, założyłem własną firmę doradczą. Nie chciałem dłużej być częścią tego wszystkiego. Dla mnie to było jak stado bizonów zmierzające na skraj przepaści”.<sup>27</sup>

Charakteryzując wynaturzenia sektora finansowego Peter Solomon, eksponuje niekorzystną ewolucję tego sektora, porównując jego obecny stan ze stanem sprzed kilku dekad „Firmy na Wall Street praktycznie nie miały wtedy własnego kapitału. Nie inwestowały własnych pieniędzy, lecz handlowały akcjami dla swoich klientów. Były przede wszystkim doradcą i pośrednikiem. Tymczasem w ostatnich latach banki inwestycyjne na Wall Street stały się kopalniami kapitału. Lehman Brothers w latach 60. dysponował może 10 mln własnych dolarów. W 2007 roku – kilkunastoma miliardami. Aż do obecnego krachu tłumy świetnie wykształconych młodych ludzi trafiających do firm na Wall Street zajmowały się głównie wymyślaniem coraz bardziej skomplikowanych instrumentów finansowych i inwestowaniem w nie pieniędzy swojej firmy. Gdy odchodziłem z Wall Street, by założyć własną firmę, powiedziałem, że chcę, by wyglądała jak Lehman Brothers z lat 60., a nie jego współczesna wersja”<sup>28</sup>.

Taki kierunek ewolucji sprawia właśnie, że „sługa staje się panem”. W tym m.in. kontekście John C. Bogle, stwierdza, że *znaleźliśmy się w świecie, w którym zbyt wielu spośród nas nic już chyba nie wytwarza*. Handlujemy tylko kawałkami papieru „wymieniając między sobą tam i z powrotem akcje i obligacje, przy okazji wypłacając za to naszym finansowym krupierom prawdziwe fortuny. W ramach tego trendu koszty automatycznie rosną wraz z tworzeniem bardzo skomplikowanych instrumentów pochodnych (derywatów), za których sprawą w system finansowy zostały wbudowane olbrzymie a niezgłębione rodzaje ryzyka”. Jest to następstwem m.in. do nadmiernej finansyzacji gospodarki, czyli odrywania się przepływów finansowych od procesów realnych, co już samo w sobie może stanowić zarodek kryzysu<sup>29</sup>. Jak konstatuje J. Bogle, „w ciągu dwóch minionych stuleci Ameryka przestawiła się z gospodarki opartej na rolnictwie na gospodarkę opartą na produkcji przemysłowej, potem na gospodarkę opartą na usługach, i teraz na gospodarkę opartą głównie na operacjach finansowych. Jednak ta oparta na finansach gospodarka, z definicji, pomniejsza wartość wytwarzaną przez przedsiębiorstwa produkcyjne”<sup>30</sup>. Choć autor tej opinii nie kwestionuje kreowania przez ten sektor wartości dodanej (m.in. poprzez tworzenie miejsc pracy), to zarazem zwraca uwagę, że im więcej przejmuje dla siebie system finansowy, tym mniej zyskuje inwestor, który jest bazowym „żywicielem” obecnie istniejącego, niezmiernie kosztownego finansowo-inwestycyjnego „łańcucha żywieniowego”. W obecnym sektor finansowy kształcie uszczupla on wartość „możliwą do wytworzenia przez społeczeństwo”<sup>31</sup>.

---

<sup>27</sup> B. wiceszef Lehman Brothers: Pracownicy wycofywali swoje inwestycje wcześniej, rozmawiał w Nowym Jorku Marcin Gadziński, Gazeta Wyborcza, 2008-11-03 [http://gospodarka.gazeta.pl/gospodarka/1,33211,5875497,B\\_\\_wiceszef\\_Lehman\\_Brothers\\_\\_Pracownicy\\_wycofywali.html](http://gospodarka.gazeta.pl/gospodarka/1,33211,5875497,B__wiceszef_Lehman_Brothers__Pracownicy_wycofywali.html),

<sup>28</sup> B. wiceszef Lehman Brothers: Pracownicy wycofywali swoje inwestycje wcześniej rozmawiał w Nowym Jorku Marcin Gadziński, Gazeta Wyborcza, 2008-11-03,

<sup>29</sup> Tapscott D. Williams A. Wikinomia. O globalnej współpracy, która zmienia wszystko, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa, 2008.

<sup>30</sup> J. C Bogle, Rozdział I Too Much Cost, Not Enough Value s. 29- 47

<sup>31</sup> j. w.

John Bogle, wskazując na rozmaite wynaturzenia w działalności gospodarczej, w szczególności w sektorze finansowym i pomiarze jej efektów, ale także wynaturzenia w podejściu do wyceny biznesu, pieniądza i życia, formułuje swego rodzaju ostrzegawczy dekalog wynaturzeń. Autor ten eksponuje m.in. następujące nieprawidłowości: *za dużo kosztów – za mało wartości (Too Much Cost, Not Enough Value)*; *za dużo spekulacji – za mało inwestowania (Too Much Speculation, Not Enough Investment)*; *za dużo wartości XXI wieku – za mało wartości z XVIII wieku (Too Much Emphasis on 21st Century Values, Not Enough Emphasis on 18th Century Values)*; *za dużo ukierunkowania na szybki „sukces” – za mało charakteru (Too Much “Success,” Not Enough Character)*<sup>32</sup>.

Dysfunkcje pomiaru wartości przejawiają się też w dysproporcjach w stopach zwrotu zainwestowanego kapitału. Są one znacznie wyższe w sektorze finansowym, tj. w sferze obsługi sektora pozafinansowego (umownie określanego jako sektor gospodarki realnej), aniżeli w nim samym. Dowodzą tego statystyki międzynarodowe w tym także polskie. Najbardziej syntetyczny wskaźnik zwrotu zainwestowanego kapitału tj. wskaźnik ROE (*return on equity*), czyli relacja między osiąganymi wynikami finansowymi (zyskami lub stratami) a wielkością zaangażowanego kapitału własnego przekraczała w latach 2006-2008 22% (co oznacza zwrot zainwestowanego kapitału własnego w okresie nieco ponad 4 lata)<sup>33</sup>, Natomiast w sektorze niefinansowym wskaźnik ten rzadko przekracza 10%. Wysokie stopy zwrotu w sektorze finansowym oznaczają, z jednej strony, obciążanie sektora pozafinansowego wysokimi kosztami finansowymi. Zarazem jednak są pochodną rosnących obszarów wysokiego ryzyka w sektorze finansowym, co m.in. wiąże się z rozwojem złożonych instrumentów – wysoce jak się okazuje problematycznych innowacji finansowych, które nierzadko nie są przejrzyste i zrozumiałe nie tylko dla laików, ale także dla znacznej części ekspertów sektora finansowego.

Narzędziem wysoce destrukcyjnym dla wartości i jej pomiaru (w skrajnych przypadkach mogącym prowadzić do bankructw przedsiębiorstw) okazały się m.in. niektóre rodzaje opcji, w tym opcji na zakup akcji. Instrument ten zresztą z natury obarczony jest ryzykiem zafałszowywania wartości biznesu. Dopuszczalne zasady księgowe sprawiają bowiem, że poprzez opcje nierzadko sugerowana jest lepsza kondycja firmy, mimo, że w rzeczywistości jest ona gorsza. Takie zafałszowywanie wartości firmy i jej aktywów sprawia, że obrót nimi, obrót akcjami można porównać do – jak to określa George Akerlof – sprzedawania „snake oil”, oleju ze żmij, czyli czegoś, co naprawdę nie istnieje<sup>34</sup>. Tak też m.in. wyjaśnia Akerlof przyczyny kryzysu na rynku nieruchomości (*Ludzie wierzyli, że wartość ich domów będzie rosła i dlatego je kupowali. Ale kupowali złudzenia. - snake oil*).<sup>35</sup>

Dysfunkcje wyceny wiążą się ponadto z nieprawidłowościami pomiaru dochodu i kondycji przedsiębiorstw. Zgodnie z teorią ekonomii klasycznej podstawową, miarą efektów działalności przedsiębiorstw są uzyskiwane przez nie zyski, co przekłada się na wartość biznesu. Ta miara jednak jest wysoce podatna na deformacje. Wiąże się to przede wszystkim z dokonującymi się wraz z postępującą deindustrializacją głębokimi przemianami w modelach funkcjonowania przedsiębiorstw. W wyniku tego klasyczny model kapitalizmu ustępuje *kapitalizmowi menedżerskiego*, co w przedsiębiorstwach przejawia się w odrywaniu własności od zarządzania a tym samym i kontroli. Wymykającej się spod kontroli właścicielskiej i umacniającej się władzy menedżerów oraz ich autonomizacji sprzyja,

<sup>32</sup> J. Bogle, wyd. cyt. s. 5 i nast.

<sup>33</sup> Monitoring banków 2005-2010, GUS 2010, s. 139

<sup>34</sup> G. A. Akerlof, R. J. Shiller, wyd. cyt. s. 28

<sup>35</sup> Witold Gadomski, Ekonomisci nobliści radzą o światowym kryzysie w Wenecji, Gazeta Wyborcza, 2008-11-25, [http://wyborcza.pl/1,76842,5987031,Ekonomisci\\_noblisci\\_radza\\_o\\_swiatowym\\_kryzysie\\_w\\_Wenecji.html](http://wyborcza.pl/1,76842,5987031,Ekonomisci_noblisci_radza_o_swiatowym_kryzysie_w_Wenecji.html)

narastanie rozproszenia akcjonariatu, co przejawia się m.in. w rozmywaniu się struktury własności. Stąd też *dziś prawdziwych kapitalistów już nie ma*. Towarzyszy temu szereg zjawisk zafalszowywania – w dostosowaniu głównie do interesów menedżerskich - wartości przedsiębiorstw i nieruchomości, co m.in. Stiglitz dosadnie określa jako „przekręt na hipotece”, „innovacyjność, która zesłała na złą drogę: lawina złych produktów”, „wielki amerykański rozbój”, czy „triumf chciwości nad rozważą”<sup>36</sup>. „Kadra zarządzająca wynagradzana opcjami na akcje miała wszelkie zachęty ku temu, żeby robić, co tylko w jej mocy w celu podbicia cen akcji zarządzanych przez siebie firm – włącznie z kreatywną księgowością. Im wyższa była cena akcji, tym lepiej powodziło się prezesom. Wiedzieli, że im wyższe będą zyski w raportach, tym wyższe będą ceny akcji, i wiedzieli też, że rynki oszukać jest łatwo. Jedną z najłatwiejszych metod zwiększania raportowanych zysków było manipulowanie bilansami: jedną ręką usuwanie z nich potencjalnych strat, a drugą – odnotowywanie opłat i prowizji jako zysków. Inwestorzy i regulatorzy zostali już wcześniej ostrzeżeni, ale najwidoczniej nie wyciągnęli żadnej lekcji z poprzednich „wpadek”: kreatywna księgowość stała za wieloma skandalami z okresu bańki *dot-com*’owej (technologicznej) pod koniec lat dziewięćdziesiątych”<sup>37</sup>. Korzyści menedżerów pozostają bowiem w ścisłym związku z kształtowaniem się wskaźników rentowności. Stąd skłonność do ich upiększania. Lista służących temu metod manipulacji księgowych jest długa i z pewnością, z natury rzeczy, nie w pełni identyfikowalna. Niektóre z nich oscylują na granicy prawa, na co wskazuje się w wielu publikacjach. Stiglitz traktuje tego typu działania jako przejaw kryzysu moralnego. „Dużo napisano o głupocie nieracjonalnie ryzykownych zachowań podejmowanych w sektorze finansowym, o spustoszeniach wywołanych przez instytucje finansowe w gospodarce i o deficytach fiskalnych, które są tego skutkiem. Za mało napisano zaś o leżącym u podstaw tego wszystkiego „deficycie moralnym”, który wyszedł na jaw, a jest może większy i trudniejszy do skorygowania. Nieustanna pogoń za zyskami i wynoszenie na piedestał dążenia do realizacji własnego interesu nie stworzyły prosperity, na którą mieliśmy nadzieję, ale pomogły stworzyć moralny deficyt./.../ Być może kreatywną księgowość od oszustw księgowych oddzielała tylko cienka linia, ale sektor finansowy przekraczał ją raz za razem, między innymi parę lat temu podczas skandali z WorldCom i Enronem. Nie zawsze da się odróżnić niekompetencję od oszustwa, ale jest przecież mało prawdopodobne, żeby firma wyceniająca swoją wartość netto na przeszło 100 miliardów dolarów, nagle znalazła się pod kreską bez świadomego praktykowania oszukańczej księgowości. Nie da się uwierzyć w to, że inicjatorzy kredytów hipotecznych i bankowcy inwestycyjni nie wiedzieli, iż produkty przez nich wytwarzane, nabywane i przepakowywane, są toksyczne i trujące”<sup>38</sup>.

Obecnie na tym tle coraz silniej eksponowana jest konieczność rewizji niektórych starych teorii, doktryn, kryteriów i zasad oraz regulacji gospodarki, które tracą aktualność i zawodzą w dynamicznie zmieniającej się rzeczywistości. Kontrowersje i dyskusje na temat praktycznej zasadności i użyteczności poszczególnych nurtów teorii ekonomii spektakularnie się nasiliły przede wszystkim pod wpływem globalnego kryzysu gospodarczego. Dyskusje te nabierają charakteru *wojny idei*, w której ekonomiści wzajemnie oskarżają się o błędy, które doprowadziły do głębokiego i niebezpiecznego naruszenia równowagi i nieładu w światowym systemie gospodarczym<sup>39</sup>. Tytuły publikacji na ten temat mówią same za siebie. I tak laureat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii (2008) Paul Krugman pyta wręcz: „dlaczego ekonomiści niczego nie zrozumieli?”, wskazując m.in. na groźny syndrom

<sup>36</sup> J. E. Stiglitz, wyd. cyt., s. 173 i nast.

<sup>37</sup> J. E. Stiglitz, Freefall, wyd. cyt s.179

<sup>38</sup> J. E. Stiglitz, Freefall, wyd. cyt. s. 320

<sup>39</sup> What went wrong with economics. And how the discipline should change to avoid the mistakes of the past. The Economist . Jul 16th 2009,

*casino finance, shadow banking system* oraz związany z tym „powrót gospodarki kryzysowej” („The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008”)<sup>40</sup>. Jednak Stiglitz z całą stanowczością podtrzymuje pogląd, że rzeczony kryzys globalny nie jest czymś, co się po prostu wydarzyło. Został on *wykreowany przez Wall Street, m.in. poprzez doktrynalne podejście do teorii ekonomii i przyjęcie za niepodważalną tezę o niezawodności rynku*<sup>41</sup>.

W najnowszych debatach na temat ekonomii wskazuje się nie tylko na rosnącą rolę analizy jakościowej, ale także zagrożenia wynikające z przeceniania modeli matematycznych i niedoceniań doświadczenia historycznego. George Akerlof wraz z Robertem Shillerem, analizując przyczyny obecnego kryzysu i wynaturzeń gospodarczych eksponują negatywne następstwa niewyciągania wniosków z historii, w tym wniosków z wielkiego kryzysu okresu międzywojennego<sup>42</sup>.

Burzliwość przemian i ambiwalencja ich ocen nieuchronnie przekłada się zatem na przewartościowanie w teorii ekonomii. Paradoksalnie jednak w epoce gospodarki opartej na wiedzy w gruncie rzeczy mamy do czynienia z ekonomią niedoskonałej wiedzy, wiedzy niepewnej (*Imperfect Knowledge Economics*)<sup>43</sup>. W takich warunkach *niedoskonała jest prawda i nieprawdziwa pewność*<sup>44</sup>. Ekonomia zaś jest nauką bazującą na badaniu pewnych regularności, prawidłowości. Jeśli natomiast czasy są burzliwe, to powstają trudności ze zidentyfikowaniem tych regularności, prawidłowości. Dlatego też niezbędna jest zmiana podejścia w naukach ekonomicznych. Modele, w tym matematyczne zawodzą. Bazują bowiem na pewnych założeniach trwałych i prawidłowościach, zatem w warunkach gwałtownych przemian stają się mniej przydatne. Jak podkreśla Robert Shiller, modele matematyczne, które standardowa ekonomia stosuje do badania, analizowania i prognozowania rynku, nie uwzględniają istnienia baniek spekulacyjnych. „Dlatego analitycy tracą orientację, gdy bańka nabiera niebezpiecznych rozmiarów, i całkiem się gubią, gdy pęka wywołując kryzys. Ekonomiści praktykujący tzw. ekonomię neoklasyczną nie mogą zrozumieć mechanizmu baniek, skoro zakładają, że rynek to miejsce, w którym racjonalni gracze podejmują oparte na wiedzy decyzje i ustalają racjonalne wartości dóbr”<sup>45</sup>. W ich wycenie konieczne jest podejście holistyczne, z uwzględnieniem nie tylko kwestii ekonomicznych, ale także społecznych, ekologicznych i przestrzennych. Bowiem najlepsza nawet teoria ekonomii, ale bez uwzględnienia czynnika społecznego, człowieka, bez analizy zachowań reguły optymalne dla jednej gospodarki okazują się nieoptymalne dla innej. Noblista Edmund S. Phelps wskazuje, że takie podejście stanowi jeden z ważnych walorów sformułowanego przez R. Frydmana i M.D. Goldebrag koncepcji *Imperfect Knowledge Economics*<sup>46</sup>. Skoro niekwestionowaną cechą współczesnych czasów jest narastająca niepewność i zmienność, to w takich warunkach nie pozostaje nic innego, jak uznać błąd za stan naturalny, bo paradoksalnie, rosną wówczas szanse na minimalizowanie błędów. „Nie da się stworzyć

---

<sup>40</sup> P. Krugman. *How Did Economists Get It So Wrong?*, NT, September 2, 2009 oraz P. Krugman „The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008”, W.W. Norton & Co Inc 2008

<sup>41</sup> J. E. Stiglitz, *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, W. W. Norton., N.Y. 2010, s. xix

<sup>42</sup> G. Akerlof, wyd. cyt.

<sup>43</sup> Roman Frydman, Michael D. Goldberg, *Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk*, Princeton University Press, 2007.

<sup>44</sup> j.w. s. 3.

<sup>45</sup> O wadze emocji w gospodarce z Robertem J. Shillerem amerykańskim psycho-ekonomistą, rozmawia Jacek Żakowski, *Polityka*, 05-07-2009

<sup>46</sup> „Another hallmark of the imperfect knowledge view is its qualification of fixed policy rules. The necessary point is that the optimum rule is not the same from one structure of the economy to another. As with the rest of macroeconomics, the issues have to be rethought in a way that makes the ever-imperfect knowledge of market participants and policymakers an integral part of the analysis” – cytat ze wstępu Edmund S. Phelps’a do książki R. Frydmana i M.D. Goldberga, *Imperfect Knowledge...* wyd. cyt., s. xiii.

sensownej ekonomii abstrahującej od nieprzewidywalności ludzkich reakcji na sygnały, informacje, polecenia, bodźce”<sup>47</sup>.

W reakcji na przemiany w teorii ekonomii stopniowo wyłaniają się nowe nurty badawcze, m.in. transdyscyplinarna *ekonomia złożoności*, w tym bazująca na ekonomii behawioralnej – psychoekonomii, *ekonomia wiedzy niedoskonałej*. Można to uznać za początki dokonującej się powoli zmiany paradygmatu ekonomii. Wg Andrzeja Wojtyny „ferment” w ekonomii i w jaki sposób reaguje ona na wysuwane wobec niej zarzuty wyraża się w tym, że „z jednej strony, przede wszystkim za sprawą ekonomii behawioralnej, dokonuje się daleko idąca rekonstrukcja założeń koncepcji *homo oeconomicus*; z drugiej strony, za sprawą badań składających się na umowne pojęcie „ekonomia złożoności”, kwestionowany jest tradycyjny sposób rozumienia równowagi i dynamiki systemów gospodarczych. /.../Wiele wskazuje na to, że zachodzące zmiany mogą na dłuższą metę zrewolucjonizować nie tylko zakres (przedmiot) ekonomii, ale także sposób jej uprawiania (metodę). Z określaniem zmian jako rewolucyjnych należy być jednak bardzo ostrożnym i to nie tylko ze względu na /.../ wpływ czynników ideologicznych czy zwykłą ignorancję krytyków, ale również ze względu na znaczną adaptacyjność ekonomii głównego nurtu. Wówczas rewolucyjne zmiany nie muszą być wcale symptomem kryzysu, lecz mogą świadczyć o „witalności” ekonomii”<sup>48</sup>.

Na problem zachowawczości ekonomii i ekonomistów już przed laty wskazywał John K. Galbraith, zarzucając Keynesowi, że ten „rozważając przyszłość ekonomii nie doceniał głębokiego przywiązania tradycyjnych ekonomistów do klasycznych wartości i pojęć ani tego, w jaki sposób będą one potwierdzane i uzasadniane w obliczu zachodzących zmian”<sup>49</sup>. Ich siła wynika z tego, że służą ugruntowanym zawodowym i szerszej pojętym ekonomicznym interesom. Galbraith krytycznie oceniał, że „w obrębie klasycznej czy neoklasycznej tradycji utrzymuje ekonomię przede wszystkim ugruntowane, silne zaangażowanie na rzecz ustalonych poglądów. Są to rzeczywiście potężne więzy. Niewielu ekonomistów chce odrzucić to, co w czasie ich dawnych studiów było przyjęte, a później w ich własnych wykładach, pismach i naukowych dyskusjach bronione i rozwiązane. Wyrzeczenie się tego, czego się nauczyli i czego sami uczyli innych, oznacza przyznanie się do błędu – a przed tym wszyscy się bronimy. Można jeszcze dodać, że się bronimy przed wysiłkiem umysłowym, potrzebnym do przystosowania się do zmian. Taki wysiłek ekonomiczni – choć bynajmniej nie tylko oni – uważają za niewygodny, a nawet bolesny”<sup>50</sup>. Utrzymującą się ciągle siłę teorii neoklasycznej i neoliberalizmu Galbraith przypisuje ponadto potęgze interesów gospodarczych i przydatności tej teorii w rozwiązywaniu problemu władzy w gospodarce i polityce. Jeśli bowiem zgodnie z założeniami klasycznej ekonomii gospodarką rządzi rynek, to tym samym znika problem i zarzut nadużycia władzy, a krytyka władzy postrzegana jest i objaśniana jako walka z rynkiem. Za istotny czynnik siły teorii klasycznej jest też dążenie do zmatematyzowania ekonomii i traktowania jej jako nauki ścisłej. Założenia ekonomii klasycznej umożliwiają bowiem modelowanie matematyczne.

Powstaje zatem pytanie, czy w obecnych warunkach narastającej niepewności oraz ambiwalentności ilościowego pomiaru zjawisk gospodarczych a zarazem wzrostu znaczenia czynników niewymiernych, jakościowych, nurt ekonomii neoklasycznej może pozostać nurtem dominującym, czy i w jakim stopniu będzie wypierany przez inne nurty, w

<sup>47</sup> Ekonomia niepewności. Z Romanem Frydmanem o tym, dlaczego ekonomiczni wciąż się mylą, rozmawia Jacek Zakowski, *Polityka. Niezbędnik Inteligenta*. Wydanie 14 - nr 10 (2644) z dnia 08-03-2008; s. 3

<sup>48</sup> A. Wojtyna, *Współczesna ekonomia-kontynuacja czy poszukiwanie nowego paradygmatu?*, w pracy zb. pod red. B. Fiedora, Z. Hockuba, *Nauki ekonomiczne wobec wyzwań współczesności*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2009. s.27

<sup>49</sup>J. K. Galbraith, *Ekonomia w perspektywie. Krytyka historyczna*, PWE, Warszawa, 1992, s. 298

<sup>50</sup> j.w. s. 298

tym wskazywany już nurt „ekonomii wiedzy niedoskonałej”. Pytanie to na razie pozostaje nierozstrzygnięte, ale przedstawione zmiany paradygmatu cywilizacyjnego skłaniają do opinii o nieuchronnym rozwoju ekonomii w kierunku jej większej heterogeniczności, a zatem i nieuchronnej zmiany paradygmatu tej dyscypliny. Zmiany te już zostały zapoczątkowane i dotyczą przede wszystkim metodologii, w tym m.in. metod pomiaru wzrostu gospodarczego.<sup>51</sup>

W tym miejscu pozostawiam jako otwarte pytanie, w jakim stopniu wskazane dysfunkcje ekonomii przekładają się na wycenę przedsiębiorstw i ich majątku. Nie ulega jednak wątpliwości, że dysfunkcje nie omijają wyceny. Komplikuje się ona w miarę postępu globalizacji i idącymi za tym zmianami czynników kształtowania wartości. Na wadze szybko zyskują, czynniki niewidzialne, niematerialne, takie jak wiedza, pomysł, kreatywność. To bardzo komplikuje wycenę biznesu. Dotyczy to także nieruchomości. W ekonomii zawodzą podejścia jednostronne, doktrynalne.

Ekonomia coraz bardziej wymaga podejścia heterogenicznego. Stąd też stopniowo kształtuje się nowy nurt w ekonomii – ekonomia złożoności. Z punktu widzenia tak pojmowanej ekonomii nie istnieje jedna, jedyna słuszna wartość. Stąd intensyfikacja obecnie poszukiwań nowych kryteriów pomiaru działalności gospodarczej. Część z tych poszukiwań związana jest z faktem, że w wyniku kryzysu globalnego szczególnie silnie ucierpiała reputacja korporacji ponadnarodowych, w tym zwłaszcza z sektora finansowego. W niektórych działaniach przedsiębiorstw upatrywana jest jedna z głównych przyczyn globalnych dysfunkcji ekonomicznych, społecznych, i ekologicznych. Jak konstatują harwardzcy profesorowie: Michael Porter i Mark Kramer, przedsiębiorstwa są dość powszechnie postrzegane jako prosperujące kosztem szerszej społeczności<sup>52</sup>. W dodatku są niekiedy obarczane winą za nieprawidłowości i działania, które z pewnością wykraczają poza domenę biznesu, generowane są bowiem przez „błędy na górze”, czyli niesprawności państwa i rządów oraz niedostatki regulacji prawnych<sup>53</sup>. Stąd próby przeciwdziałania temu poprzez rekomendacji nowych idei i rozwiązań.

Oryginalne idee traktowane są obecnie jako jeden z najważniejszych, najbardziej wartościowych składników aktywów w działalności gospodarczej. Zatem temu też powinny być podporządkowane przywódcze strategie w biznesie. Uznawane jest to za warunek zniwelowania ciężącego na przedsiębiorstwach pokryzysowego odium. Podejmowane są w związku z tym w różnych kręgach, w tym w akademickich, próby formułowania nowych

---

<sup>51</sup> Temu też ma służyć zorganizowana przez Max Planck Society firmę Siemens debata do której zaproszeni zostali prominentni naukowcy, politycy i czołowi biznesmeni Świata. Przedmiotem debaty było pytanie, jak nauka, biznes i rządy powinny kooperować w poszukiwaniu rozwiązań problemów generowanych przez zmiany klimatyczne, demograficzne i postępującą urbanizację. (How can science, business and governments cooperate to solve the problems caused by climate change, shifting demographics and increasing urbanization?) , por. Science, governments and business working together to meet the challenges of our time Future Dialogue – An international conference of leading experts and decision-makers in Berlin on October 26, Berlin, October 26, 2009,

[http://w1.siemens.com/press/pool/de/pressemitteilungen/2009/corporate\\_communication/axx20091005e.pdf](http://w1.siemens.com/press/pool/de/pressemitteilungen/2009/corporate_communication/axx20091005e.pdf) oraz Towards a sustainable future, The Economist, 5-11.12.2009.

<sup>52</sup> The Big Idea: Creating Shared Value. How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth, by Michael E. Porter and Mark R. Kramer, Harvard Business Review, January–February 2011 (“In recent years business increasingly has been viewed as a major cause of social, environmental, and economic problems. Companies are widely perceived to be prospering at the expense of the broader community”), s. 5.

<sup>53</sup> “Even worse, the more business has begun to embrace corporate responsibility, the more it has been blamed for society’s failures. The legitimacy of business has fallen to levels not seen in recent history. This diminished trust in business leads political leaders to set policies that undermine competitiveness and sap economic growth. Business is caught in a vicious circle”, M. Porter, wyd. cyt. s. 5.

rekomendacji idących w tym kierunku, zwłaszcza w kierunku poszukiwania nowych miar oceny kondycji i wyników działalności przedsiębiorstw.

W ten właśnie nurt wpisuje się m.in. artykuł Kramera i Portera, na temat ich autorskiej koncepcji *Creating Shared Value* (CSV) jako przeciwstawienie, skompromitowanej w wyniku kryzysu (i nie tylko) koncepcji *Corporate Social Responsibility* (CSR)<sup>54</sup>. Autorzy koncepcji CSV usiłują znaleźć rozwiązanie umożliwiające pogodzenie w pomiarze wartości kwestii ekonomicznych i społecznych, z uwzględnieniem efektów zewnętrznych (externalities)”.

Nie odnosząc się w tym miejscu do oceny tej koncepcji można stwierdzić, że jest to niewątpliwie niezbędny kierunek poszukiwań, tym bardziej, że dotychczas kwestie społeczne i efekty zewnętrzne wymykały się kryteriom pomiaru wartości w działalności gospodarczej.

## Podsumowanie

Ewolucja kryteriów pomiaru wartości działalności gospodarczej, w tym rosnące znaczenie kryteriów pozamaterialnych, na co nakłada się rosnąca złożoność powiązań gospodarczych to czynniki sprawiające, że pomiar ten obciążony jest w coraz większym stopniu subiektywizmem i niepewnością. Jest to źródłem poważnych, destrukcyjnych dla życia gospodarczego dysfunkcji pomiaru wartości. Powstaje zatem konieczność intensyfikacji badań ukierunkowanych na obiektywizację kryteriów pomiaru wartości w sferze gospodarczej. Pierwsze próby w tym obszarze są już podejmowane. Jedną z nich jest koncepcja *Creating Shared Value*. Choć pozostaje otwartą kwestią, czy i w jakim stopniu nowe nurty i kierunki badań przyniosą satysfakcjonujące efekty, to jednak ten kierunek poszukiwań staje się obecnie, wobec dysfunkcji życia gospodarczego absolutną koniecznością.

## Bibliografia

- Akerlof. G. A, Shiller., R. J., *Zwierzęce instynkty* (oryg.: *Animal Spirits*), Wydawnictwo: EMKA, Warszawa, 2011
- Arystoteles, *Etyka nikomachejska*, tłum. Daniela Gromska, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007
- B. wiceszef Lehman Brothers: Pracownicy wycofywali swoje inwestycje wcześniej, rozmawiał w Nowym Jorku Marcin Gadziński, *Gazeta Wyborcza*, 2008-11 03  
[http://gospodarka.gazeta.pl/gospodarka/1,33211,5875497,B\\_\\_wiceszef\\_Lehman\\_Brothers\\_\\_Pracownicy\\_wycofywali.html](http://gospodarka.gazeta.pl/gospodarka/1,33211,5875497,B__wiceszef_Lehman_Brothers__Pracownicy_wycofywali.html),
- Bogle J.C. *Enough. True Measures of Money, Business, and Life*, Wyd. Wiley, listopad 2008, USA, s. 38
- Cohen G. A., *Sozialismus. Warum nicht? Übersetzt und mit einer Würdigung versehen von Rainer Hank*, Wirtschaftschef der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung von Rainer Hank, Knaus-Verlag, Muenchen, 2010, *Ekonomia niepewności. Z Romanem Frydmanem o tym, dlaczego ekonomiści wciąż się myślą*, rozmawia Jacek Żakowski, *Polityka. Niezbędnik Inteligenta*. Wydanie 14 - nr 10 (2644) z dnia 08-03-2008; s. 3
- Frydman R, Goldberg M.d., *Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk*, Princeton University Press, 2007.
- Gadomski W., „*Ekonomiści nobliści radzą o światowym kryzysie w Wenecji*”, *Gazeta Wyborcza*, 2008-11-25, [http://wyborcza.pl/1,76842,5987031,Ekonomisci\\_noblisci\\_radza\\_o\\_swiatowym\\_kryzysie\\_w\\_Wenecji.html](http://wyborcza.pl/1,76842,5987031,Ekonomisci_noblisci_radza_o_swiatowym_kryzysie_w_Wenecji.html)
- Galbraith, J. K. *Ekonomia w perspektywie. Krytyka historyczna*, PWE, Warszawa, 1992, s. 298  
[http://w1.siemens.com/press/pool/de/pressemitteilungen/2009/corporate\\_communication/axx20091005e.pdf](http://w1.siemens.com/press/pool/de/pressemitteilungen/2009/corporate_communication/axx20091005e.pdf)

---

<sup>54</sup> “Creating shared value (CSV) should supersede corporate social responsibility (CSR) in guiding the investments of companies in their communities. CSR programs focus mostly on reputation and have only a limited connection to the business, making them hard to justify and maintain over the long run. In contrast, CSV is integral to a company's profitability and competitive position.”, M. Porter, Kramer, wyd. cyt., s. 16 i nast.

- Krugman P., *How Did Economists Get It So Wrong?*, NT, September 2, 2009 oraz P. Krugman „The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008”, W.W. Norton & Co Inc 2008
- Kwarciański T., Niewidzialna doktryna Adama Smitha, *Zeszyty Naukowe KUL* 2005, nr 1 (189), s. 96-101
- Landreth H, Colander D.C., *Historia myśli ekonomicznej*. Wyd. II, PWE, Warszawa, 2008
- Mączyńska E (red.), *Cykle życia i bankructwa przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010.
- Mączyńska E. (red), *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska, czy druga szansa*, Oficyna Wyd. SGH, Warszawa 2009,
- Mączyńska E. (red.), *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty instytucjonalne*, Szkoła Główna Handlowa – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2008,
- Modigliani, F. „Miller M., „The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, vol. 48, no. 3 (1958),
- Monitoring Bankowy 2005-2010, GUS 2010
- O wadze emocji w gospodarce z Robertem J. Shillerem amerykańskim psycho-ekonomistą, rozmawia Jacek Żakowski. *Polityka*, 05-07-2009
- Polowczyk J. , Elementy ekonomii behawioralnej w dziełach Adama Smitha, *Ekonomista* 2010, nr 4
- Porter M. E., Kramer M.R. The Big Idea: Creating Shared Value. How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth, , *Harvard Business Review*, January–February 2011
- Ratunek nie przyjdzie z góry. Nowe szaty świata. Rozm. Eva Karcher z Peterem Sloterdijkem *Tygodnik Forum* nr 14/2009. rozmawiał w Nowym Jorku Marcin Gadziński, *Gazeta Wyborcza*, 2008-11-03 [http://gospodarka.gazeta.pl/gospodarka/1,33211,5875497,B\\_\\_wiceszef\\_Lehman\\_Brothers\\_\\_Pracownicy\\_wycofywali.html](http://gospodarka.gazeta.pl/gospodarka/1,33211,5875497,B__wiceszef_Lehman_Brothers__Pracownicy_wycofywali.html),
- Rozmowa Jacka Żakowskiego z prof. Jeffrey'em Sachsem, *Polityka*, 19 stycznia 2009.
- Rushe D., Jeszcze jedna bańka? Mikroblogowe kopalnie złota; oryg.: Is his the tort of the second dotcom bubble? *The Guardian*, 11.02.2011, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/feb/20/is-this-the-start-of-the-second-dotcom-bubble>, przedruk: *Tygodnik Forum*, 2011 nr 9, s. 30 i nast.
- Sloterdijk P., *Du mußt dein Leben ändern*. Über Anthropotechnik, Suhrkamp Verlag, Frankfurt am Main, 2009,
- Smith A., *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, tom. 1-2, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2007. Dzieło Adama Smitha , skrótowo tytułowane też jako Bogactwo narodów traktowane jest jako pionierska
- Smith A., *Teoria uczuć moralnych*, tłum. D. Petsch, PWN, Warszawa 1989
- Stiglitz J. E., *Freefall. Jazda bez trzymanki. Ameryka wolne rynki i toniecie gospodarki światowej*, PTE, Warszawa, 2010
- Święty Tomasz z Akwinu, *Dzieła wybrane*, Wydawnictwo: Antyk , 1999
- Tapscott D. Williams A. Wikinomia. *O globalnej współpracy, która zmienia wszystko*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa, 2008.
- Towards a sustainable future, *The Economist*, 5-11.12.2009.
- What went wrong with economics. And how the discipline should change to avoid the mistakes of the past. *The Economist* . Jul 16th 2009,
- Wojtyna A., *Współczesna ekonomia-kontynuacja czy poszukiwanie nowego paradygmatu?*, w pracy zb. pod red. B. Fiedora, Z. Hockuba, *Nauki ekonomiczne wobec wyzwań współczesności*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2009
- Zabieglik S., *Adam Smith*, Wiedza Powszechna, Warszawa 2003
- Zarzecki D. *Metody wyceny przedsiębiorstw*, FRRwP, Warszawa 1999

**GDY SŁUGA STAJE SIĘ PANEM  
CZYLI DYSFUNKCJE POMIARU WARTOŚCI BIZNESU I WYNIKÓW  
DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ**

**Streszczenie**

W zglobalizowanej gospodarce narastają dysfunkcje wyceny wartości przedsiębiorstw i wyników działalności gospodarczej. Kryzys globalny spektakularnie wyeksponował nieprawidłowości pomiaru wartości. Wycena obciążona jest coraz większym stopniem subiektywizmu i *shortermizmu*. Ma to nierzadko destrukcyjny wpływ na rozwój gospodarczy, w skrajnych przypadkach prowadząc do bankructw przedsiębiorstw. Stąd waga poszukiwań badawczych ukierunkowanych na zobiektywizowane kryteria pomiaru wartości w gospodarce. Choć pozostaje otwartą kwestią, czy i w jakim stopniu nowe nurty i kierunki badań przyniosą satysfakcjonujące efekty, to jednak ten kierunek poszukiwań staje się obecnie, w sytuacji silnych dysfunkcji życia gospodarczego, absolutną koniecznością.

---

---

**WHEN THE SERVANT BECOMES THE LORD  
THAT IS MALFUNCTIONING OF THE MEASUREMENT OF THE VALUE  
OF BUSINESS AND RESULTS OF  
THE BUSINESS ACTIVITY**

Summary

In globalized economy malfunctioning in valuations of enterprises' value and results of the business activity have been growing. The global crisis spectacularly emphasized irregularities in the measurement of values. Valuation is subject to subjectivity and short-term policy in an ever increasing degree. This has often a devastating impact on economic development, in extreme cases leading to business bankruptcies. Hence the importance of research oriented at the exploration of objective criteria for measuring the value in the economy. Although it remains an open question whether and to what extent new trends and research directions will bring satisfactory results, however, this direction of research is becoming currently, in a situation of severe malfunctioning of economic life, an absolute necessity.