

A jak przedstawia się ta kwestia w naukach ekonomicznych i gospodarowaniu? Czy na rzeczywistość ekonomiczną i prawidłowy rachunek ekonomiczny mają także wpływ jakieś stałe wielkości? Uczeni dostrzegają niejednokrotnie wielkości o naturze stałych, które kształtują myśl ekonomiczną i teorię zarządzania. J. Hozer¹ odkrył stałą relację między liczbą dużych i małych przedsiębiorstw w zrównoważonej gospodarce. Dobrze znana jest stała relacja kosztów pracy do PKB [McConnel, Brue, 1986, s. 463-485], która kształtuje się na poziomie 80%. W tym opracowaniu uzasadnia się hipotezę, że wielkość zwana *premią za ryzyko* stanowi wyraźny przykład stałej ekonomicznej, która na wzór stałych fizycznych wywiera istotny wpływ na rzeczywistość ekonomiczną. To jej rozmiar powoduje, że oceniamy, iż płaca profesora w kwocie 2 000 zł miesięcznie jest stanowczo za niska, a w kwocie 20 000 zł miesięcznie jest zbyt wysoka. Podobnie nie akceptujemy odsetek od pożyczek w rozmiarze 50% rocznie, zaś oprocentowanie 1% rocznie wydaje się zbyt niskie. Ta wielkość kształtuje także godziwy poziom zysków, a przez to i cen. W tym opracowaniu identyfikuje się premię za ryzyko jako stałą występującą w procesach wymiany ekonomicznej i wskazuje się na jej istotną rolę w kształtowaniu wartości godziwych.

Premia za ryzyko jako stała ekonomiczna kształtowana w wymianie ekonomicznej

Premia za ryzyko jest częścią ogólnej wiedzy o kapitale, jego zachowaniu i pomnażaniu. Ta wielkość jest generowana w wolnej wymianie rynkowej, dla zrównoważenia naturalnej, losowej dyfuzji, której podlega każdy kapitał. Dzięki temu zjawisku kapitał początkowy nie zmniejsza się, a nawet może się zwiększyć. Premia za ryzyko, będąc częścią teorii kapitału, jest zarazem podstawową kategorią kształtującą w warunkach wolnego rynku poziom płac, zysków, cen i stóp procentowych. Poznanie jej rozmiaru umożliwia określenie godziwego wymiaru tych wynikowych wielkości. W tym sensie premia za ryzyko kształtuje równowagę ekonomiczną w systemach społeczno-gospodarczych z wolną gospodarką rynkową.

Procesy wytwórcze zmierzają do zwiększenia koncentracji energii, ale same podlegają naturalnym procesom jej dyfuzji. To jest właśnie ta nieuchronna niepewność, której podlegają wszelkie działania i wszelkie istnienie. Z niepewności wynikają teorie ekonomiczne wyjaśniające naturę zysku i procentu. Jak ukazano we wcześniejszych pracach [Dobija,

¹ Profesor ekonometrii Uniwersytetu Szczecińskiego.

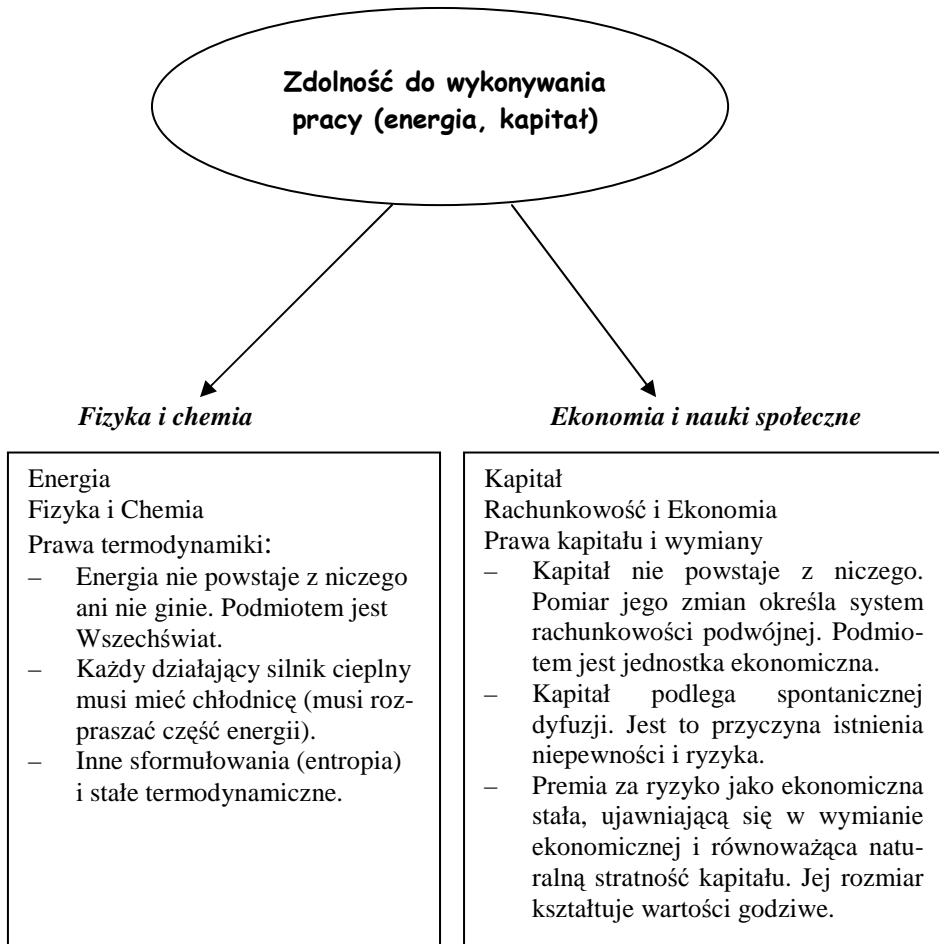
2004] zysk i procent jest funkcją premii za ryzyko, którą dobrze działający rynek nagradza agentów ekonomicznych, umożliwiając im pokrycie kosztów ryzyka i ewentualne osiągnięcie zysków. Przedsiębiorstwo, aby mogło trwać, powinno osiągać zyski czyli powiększać kapitał początkowy, mimo istnienia stałej tendencji przeciwnej (naturalna dyfuzja kapitału będąca źródłem niepewności).

Postrzegając ceny w formule „koszt plus” dostrzegamy, że ten narzut na pokrycie kosztów ryzyka jest ograniczony, stąd i zyski są ograniczone do wielkości premii za ryzyko, jeśli wszystkie kapitały, łącznie z intelektualnym, zostały ujawnione w systemie rachunkowości mierzącym ROA. Dążenie do zysku jest naturalne i zgodne z naturą rzeczywistości określoną teorią termodynamiki, ale jak widzimy, to wymiana ekonomiczna jest źródłem premii za ryzyko, a zatem zysków. Dla pozyskania korzyści z istnienia premii za ryzyko tworzą się organizacje i intensywnie rozwija się działalność gospodarcza. W tym działaniu ujawnia się prawidłowość wyrażona przez P. Atkinsa: „...*Świat napędza uniwersalna tendencja do pogrążania się w chaosie...*”. Autor podkreśla w ten sposób rolę termodynamiki w rozumieniu rzeczywistości, sprawczą rolę pierwszego i drugiego prawa [Atkins, 2005].

Jednak zastosowanie termodynamiki do spraw ekonomii nie jest bezpośrednie ani mechaniczne. Wcześniejsze prace wykorzystujące pojęcie entropii okazały się niezbyt twórcze. Jak wiadomo, drugie prawo termodynamiki w sformułowaniu R. Clausiusa wymaga odwołania się do temperatury w skali Kelvina, co wyklucza tę kategorię z rozważań ekonomicznych. Jednak pierwotne sformułowanie, równoważne późniejszym, wskazuje na nieuchronność samorzutnego rozpraszania się energii i ono wyraża prawidłowość wszystkich nauk, w tym także ekonomii. Rysunek 1 przedstawia zakres ścisłej analogii między kategorią kapitału a kategorią energii. Kursywa wyznacza prawidłowości istotne dla ekonomii.

Współczesne poglądy na kategorię premii za ryzyko przedstawiono² w pracach opisujących naturę i model kapitału. W tym modelu premia za ryzyko jest naturalną stałą, równoważącą koszty ryzyka będące konsekwencją naturalnego zjawiska dyfuzji kapitału. Oznacza to, że rozmiar premii za ryzyko określa natura rzeczywistości, więc nie potrzeba jej prognozować, podobnie jak nie prognozujemy prędkości światła, tylko podejmuje się wysiłki, aby pomiar tej prędkości był maksymalnie precyzyjny. Jako istotny element teorii kapitału, premia za ryzyko wywiera wpływ na płace, ceny, stopy zysków i stopy procentowe oraz dyskontowe. Jest ona wyznacznikiem wartości godziwych.

²[Dobija, Dobija, 2004]; [Dobija, Kurek, 2005].



Rysunek 1. Zakres analogii między kategoriami kapitału i energii

Źródło: opracowanie własne.

Ogólny model kapitału, wprowadzony we wcześniejszych pracach, jest, zgodnie z zasadą dyfuzji energii, funkcją czasu, która to kategoria (termodynamiczna strzałka czasu) jest zarazem synonimem naturalnego rozplywu energii. Model kapitału (C) syntetyzuje trzy oddziaływania: naturalną dyfuzję kapitału, reakcję rynku i anty dyspersyjne działania aktora ekonomicznego, więc ma formalną postać:

$$C_{t,s,p} = C_0 e^{E(s)t} \cdot e^{-st} \cdot e^{Zt} = C_0 e^{[p-s+Z]t},$$

gdzie s jest naturalną stratnością, którą można określić ilorazem kosztów ryzyka do kapitału początkowego; $s = K_r/K_0$, t – strzałka czasu, $p = E(s)$ jest premią za ryzyko. Koszty ryzyka są konsekwencją istnienia naturalnej stratności, czyli ryzyka ekonomicznego i wyrażają kwotowo losowe,

roczne straty kapitału zaangażowanego w działanie. Są to koszty powstające losowo, inne niż niezbędne nakłady wyznaczone przez technologię i potrzeby administrowania i zarządzania. To zarządzanie przesądza ostatecznie o ograniczeniu ryzyka i przetrwaniu systemu (lub nie). Zmienna (Z) działająca dodatnio, reprezentuje zarządzanie, którego zadaniem jest ograniczanie wpływu sił destrukcji (s). Nic jednak nie jest przesądzone, więc zmienna zarządzania jest także losowa i wynik może być różny. Jeśli jednak $r = E(s) - s + Z > 0$, to kapitał rośnie w rocznym tempie r . Jeśli oznaczymy $-s + Z = z$, to z jest wskaźnikiem rzeczywistych kosztów ryzyka po uwzględnieniu dodatniego wpływu zarządzania Z , więc $z < s$. Zatem ostateczny model kapitału przedstawia się:

$$C_{t,s,p} = C_0 e^{[p - z]t}$$

gdzie p stanowi premię za ryzyko, stałą ekonomiczną charakteryzującą naturę rzeczywistości ekonomicznej.

Na podstawie modelu kapitału można określić naturalną formułę zysku. Zysk mierzy się okresowo, więc po roku przyrost kapitału jest określony formułą:

$$\text{Zysk} = C_1 - C_0 = C_0(1 + p - z) - C_0 = C_0(p - z)$$

Ta formuła wyjaśnia źródła zysku, którymi są: działanie (kapitał razy czas) przy zastosowaniu kapitału początkowego, premia za ryzyko jako wielkość kształtowana przez naturę oraz zarządzanie, czyli działania powstrzymujące naturalną dyfuzję kapitału. Zarządzanie polega na kontroli kosztów ryzyka i umniejszaniu ich, aby oszczędzić możliwie dużą część premii za ryzyko. Zakładając, że efektywny rynek gwarantuje wymianę zgodnie z wartością, czyli każdy kontrahent (pracownicy, dostawcy) otrzymuje równowartość kapitału w wymianie, godziwy zysk powstaje z kontroli nad ryzykiem, będącym przejawem drugiej zasady termodynamiki. Destrukcja, którą głosi druga zasada, jest zarazem źródłem wzrostu bogactwa.

F. Knight (1921), dzięki swojej trafnej intuicji, wskazał na niepewność jako źródło zysku. Podkreślał istnienie niepewności, różnej od kontrolowanego ryzyka, jako naturalnego czynnika sprawczego wpływającego na powstawanie zysku. Teraz, po zrozumieniu natury kapitału i uwzględnieniu jego termodynamicznej natury, widać wyraźniej zasadność opinii F. Knighta i można ją jeszcze uszczegółowić według wyżej przedstawionych formuł.

Rachunkowość podwójna opisana przez franciszkanina L. Paciolo (1494), stanowi system pomiaru zysku z kapitału zainwestowanego

przez właściciela³. W tym systemie podwójny zapis wynikający z zasady dualizmu (Aktywa = Kapitał) strzeże przed dokonywaniem niedozwolonych operacji, z punktu widzenia zasady zachowania energii. Podwójny zapis nie pozwala, aby energia powstała z niczego w wewnętrznych procesach gospodarczych. Może być natomiast pozyskana w operacji wymiany ze światem zewnętrznym. Jeśli towar zostanie nabyty za 50 zł a sprzedany za 60 zł, to kwota 10 zł zostanie uznana za zysk ze sprzedaży, czyli kapitał (energie) pozyskaną z zewnątrz. Ta zgodność rachunkowości podwójnej z zasadą zachowania energii, stanowi o jej właściwości jako systemu pomiaru zmian kapitału i jest podstawą jej niezwyklej roli w rozwoju kapitalizmu i demokracji, jak i całej współczesnej gospodarki.

Premia za ryzyko w teorii finansów

Teoretycy rynku kapitałowego starają się dojść do liczbowej oceny premii za ryzyko, uznając ją za podstawową liczbę w dziedzinie finansów. Wiedzą, że bez właściwej oceny tej wielkości żadna teoria stopy dyskontowej nie jest wystarczająco uzasadniona, jak też brak należytych podstaw prospektywnej wyceny aktywów na rynkach kapitałowych. Szeroka dyskusja w tej kwestii toczy się nieustannie, wciąż pojawiają się nowe opracowania zawierające⁴ oszacowania tej wielkości w różnych przedziałach czasu. W 2000 roku miała miejsce dyskusja okrągłego stołu poświęcona zagadnieniom premii za ryzyko (<http://ssrn.com/forum/>), którą prowadził I. Welch. Wspomniany przez I. Welcha standard Ibbotsona, wskazujący na rozmiar 8%, jest powszechnie znany, ale nie jest w pełni akceptowany.

Kategorią premii za ryzyko ekonomiści posługiwali się od dawna. Autorzy, jak W. Goetzmann i R. Ibbotson, wskazują na J. S. Milla, który w *Podstawach Ekonomii Politycznej* określił premię za ryzyko jako składową część zysku, nie używając jednakże tej nazwy. Obecnie relacje *risk-return* są przedmiotem silnych teorii, mimo że nie wszystko jest jeszcze wyjaśnione, nawet natura premii za ryzyko. F. Knight rozróżnił w swoich teoriach zysku ryzyko mierzalne i niemierzalne (niepewność) i według tego autora obydwa rodzaje ryzyka wiążą się z premią za ryzyko. W Polsce D. Dobija wprowadziła pojęcie kosztów ryzyka jako negatywnego skutku ryzyka i przedstawiła interpretację, że zysk powstaje jako różnica między funduszem na pokrycie ryzyka a rzeczywistymi kosztami ryzyka, przy czym fundusz ryzyka jest iloczynem zainwestowanego kapitału i premii za ryzyko [Dobija, 2001].

³ Warto zwrócić uwagę, że pomiar kapitału czyli energii warunkującej istnienie różnych bytów, rozwinął się na długo przed powstaniem nauk fizycznych i ekonomicznych.

⁴ Goetzmann, Ibbotson, przedstawiają najnowsze rezultaty pomiaru premii za ryzyko na amerykańskim rynku kapitałowym. Są to pogłębione oceny standardu Ibbotsona [Goetzmann, Ibbotson, 2005].

Inni autorzy zauważają, że premia za ryzyko kształtuje się w przedziale 1 do 9%, co w dużej mierze zgadza się z pomiarami Ibbotsona. Według A. Derrig and E. Orr⁵ premia za ryzyko zmienia się w szerokim przedziale od 1% do 9%. R. Arnott i P. Bernstein wyrażają powątpiewanie, czy współczesne oszacowania na poziomie 8% można uznać za wiarygodne [Arnott, Bernstein, 2002]. Podsumowując, można powiedzieć, że dotychczasowa wiedza o premii za ryzyko i jej szacunki liczbowe w obecnym stanie nauk ekonomicznych pochodzą głównie od teoretyków rynku kapitałowego. Przy tym jej określenie jest intuicyjne i pragmatyczne. Kolejnym polem, na którym ujawnia się premia za ryzyko, jest rachunek kapitału ludzkiego.

Szacowanie premii za ryzyko w dowolnej działalności ekonomicznej

Premia za ryzyko występuje w wielu dziedzinach ekonomii. Korzystając z modelu kapitału można określić estymator premii za ryzyko, właściwy dla każdej działalności ekonomicznej. Wyróżnimy odrębne dziedziny aktywności: rozwój i opłacanie kapitału ludzkiego, inwestowanie w akcje przedsiębiorstw, naturalną przedsiębiorczość oraz bankowość. Jak wynika z modelu ogólny estymator ma postać:

$$p = \frac{1}{t} \ln \frac{C_t}{C_0} + z = \frac{1}{t} \ln \frac{C_{ib} + D_t + T_t + RE}{C_{0b}} + z ;$$

gdzie w liczniku występują kolejno: kapitał własny po okresie t w wartości księgowej, suma wypłaconych dywidend w okresie t , suma zapłaconych podatków w tym okresie i wartość księgowa zysków zatrzymanych. Zmienna z oznacza rzeczywisty wskaźnik stratności aktywów. Jak widać z powyższego wzoru, wartość premii za ryzyko jest określona przez wskaźnik zysku przed opodatkowaniem do kapitału początkowego, czyli jednej z form ROA (*return on assets*), pomniejszonego o straty w procesie gospodarowania. W badaniach empirycznych w liczniku tego wskaźnika należy umieścić wielkość zwaną EBIT (*earnings before interest and taxes*), czyli zysk przed opłaceniem odsetek i podatków, a w mianowniku średnią wartość aktywów w danym roku. Jest to zatem wskaźnik ukazujący stopę zwrotu osiągniętą na aktywach w danym roku. Formuła estymatora wymaga jednakże estymacji na licznej próbie i w dłuższych okresach.

⁵ „...ERP (equity risk premium) value estimates vary widely, from about - 1% to about 9%, based on geometric or arithmetic averaging, short or long horizons, short-or long-run means, unconditional or conditional expectations, using domestic or international data, differing data periods, and real or nominal returns. Brealey and Myers (2000), in the sixth edition of their standard corporate finance textbook, believe a range of 6-8.5% for the U.S. ERP is reasonable for practical project valuation. Is that a fair estimate?” [Dernig, Orr, 2004].

W odniesieniu do kapitału ludzkiego i inwestowania w akcje ujawnia się interesująca prawidłowość. W tych dwóch przypadkach termodynamiczną stratność można uznać za równą zero, bowiem w odniesieniu do osoby ludzkiej jej koszty ponoszą rodzice i społeczeństwo, zaś przy inwestowaniu w akcje, przy elektronicznym handlu, nie występuje żaden znaczący ubytek czy dyfuzja energii, jak to ma miejsce w procesach technologicznych z udziałem pracy ludzkiej. W związku z tym ogólny estymator upraszcza się do formuły:

$$p = \frac{1}{t} \ln \frac{C_t}{C_0}$$

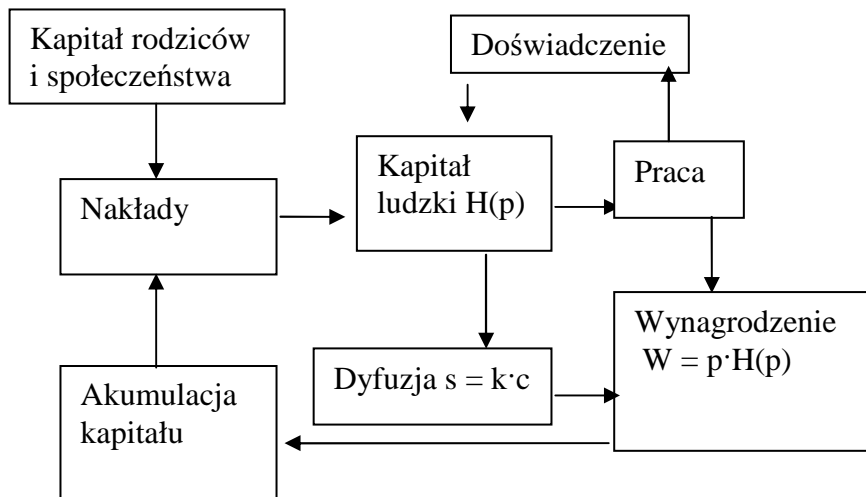
W bankowości premia za ryzyko ujawnia się jako wzorzec godziwej wartości przynajmniej dwukrotnie: jako godziwa stopa procentowa przy średnim ryzyku, a także jako stopa dyskontowa przy ocenie projektów inwestycyjnych przy średnim poziomie ryzyka oraz w ustaleniach Komitetu Bazylejskiego, wyznaczającego standardy dobrej bankowości. Wyrazistym przejawem premii za ryzyko na poziomie 8%, jest Standard Komitetu, który określa właściwy rozmiar kapitału własnego (jako 8% aktywów ważonych ryzykiem), kształtującego standardy bezpiecznej bankowości. Jak wiadomo, kapitał własny w banku stanowi tylko rezerwę na wypadek straty z działalności. W tym przypadku idea stratności na średnim poziomie 8% przejawia się wyraźnie, a decyzje doświadczonych bankowców mogą stanowić ważny materiał dowodowy w potwierdzaniu hipotezy ośmioprocentowej premii za ryzyko.

Premia za ryzyko jako wyznacznik nierówności płacowych

Z ogólnego modelu kapitału wynika model kapitału ludzkiego, w którym premia jest istotną zmienną. Jej interpretacja jest fizyczna, bowiem kapitał pracownika powstaje w rezultacie nakładów na koszty utrzymania i koszty edukacji. Ale zgromadzony kapitał nie tylko wykonuje pracę, lecz także rozprasza się przez utratę ciepła i wykonywanie wielu energii przez ciepło, jeśli ma być zerowy bilans przepływów energii zwanej kapitałem ludzkim pracownika.

Ale zgodnie z zasadą minimalnego działania (prawo P. Maupertuisa (1698-1759)), to równoważenie dokonuje się na wolnym

koncepcję obrazuje rysunek 2. Oznaczenia występujące w schemacie to: p – premia za ryzyko, $p = E(s)$, s – stratność energii przez ciepło i czynności życiowe, k – udział czynnika energetycznego w kosztach utrzymania, c – naturalna stratność czynnika energetycznego.



Rysunek 2. Płaca jako czynnik równoważący wydatek kapitału przez pracę i ciepło

Źródło: opracowanie własne.

W dziedzinie kapitału ludzkiego nie brakuje materiału empirycznego, bowiem każdy pracownik może być przedmiotem badań, dlatego na podstawie tego rodzaju obliczeń można zasadnie weryfikować, na jakim poziomie kształtuje się ta stała. Zauważmy, że w odniesieniu do pracujących premia za ryzyko występuje w podwójnej roli: jako stopa kapitalizacji przy obliczaniu kapitału pracownika i jako stopa procentowa wyznaczająca poziom płacy zasadniczej dla tegoż pracownika.

Należy także zauważyć, że osoba pracująca udostępnia swój kapitał przedsiębiorcy, dlatego zapłata wynagrodzenia może być traktowana jak koszt każdego innego kapitału. Zapłata musi być na takim poziomie, aby kapitał zgromadzony w osobie pracownika nie ulegał deprecjacji, zatem powinna być przynajmniej w wymiarze premii za ryzyko. Wynika stąd naturalne określenie płacy zasadniczej, jako chroniącej przed deprecjacją kapitał pracownika. Dobrą podstawę do badań premii za ryzyko stwarza zatem prawo o płacach minimalnych, ponieważ intencją ustawodawcy i działań związków zawodowych jest uchronienie pracowników od deprecjacji ich kapitału. Z drugiej strony, istnieją siły rynkowe ograniczające koszty pracy. Te przeciwstawne tendencje wytwarzają swoistą rów-

nowagę, wyznaczoną przez premię za ryzyko, która gwarantuje zachowanie kapitału ludzkiego.

Z natury płac jako funkcji kapitału ludzkiego wynikają jednoznacznie nierówności płacowe, które można uznać za godziwe. Obliczenia dokonywane przez I. Cieślak [Cieślak, Kucharczyk, 2003; Cieślak, Kucharczyk, 2004] i innych pokazują, że płaca zasadnicza pracowników nie powinna się różnić więcej niż 5 do 6 razy. Należy zauważyć, że oprócz płacy zasadniczej pracownicy wypracowują fundusz premiowy, którego podział może jeszcze zwiększać zróżnicowanie płac. Wyznaczenie funduszu premiowego przy zastosowaniu premii za ryzyko przedstawił R. Dyląg (2005) oraz W. Koziół (2005).

Dla ilustracji roli premii za ryzyko, jako wielkości kreującej godziwe wynagrodzenia a zarazem godziwe nierówności, przytaczam obliczenia dotyczące minimalnej płacy w USA. Przyjmując, że koszty utrzymania jednej osoby w modelowej pięciosobowej rodzinie amerykańskiej kształtują się w przedziale [\$330, \$390] otrzymujemy stawkę godzinową w przedziale [\$4.80, \$5.67] i w tych granicach mieści się godzinowa płaca minimalna określona przez amerykańskie prawo, obecnie \$5,15. Gospodarka amerykańska jest przykładem zdrowego systemu kapitalistycznego, więc potwierdza rolę premii za ryzyko i zasadność przedstawionych teorii.

Badania prowadzone przy okazji protestu pielęgniarek [Dobija, 2000] a także rolników pokazują, że przy spadku stopy poniżej 8% rośnie niezadowolenie i sytuacja dojrzewa do protestu. W przypadku kapitału ludzkiego, prawo ośmioprocentowej premii działa bardzo wyraziście, bowiem przy płacy bądź cenie wyznaczonej poniżej tego poziomu pojawia się stan deprecjacji kapitału ludzkiego, co pracownicy odczuwają, więc podejmują uzasadnione protesty.

Tabela 1. Godzinowa płaca minimalna w USA według teorii kapitału ludzkiego

Miesięczne koszty utrzymania na osobę ⁶	\$330	\$360	\$390
Liczba lat do rozpoczęcia pracy	16.5	16.5	16.5
Czynnik FV dla 8%	32.00	32.00	32.00
Wartość kapitału H(0)	\$126720	\$138240	\$149760
Roczna płaca [0.08H(0)]	\$10137.6	\$11059.2	\$11981
Płaca miesięczna	\$844.8	\$921.6	\$998.4
Płaca godzinowa (176h)	\$4.80	\$5.24	\$5.67

⁶ Koszty utrzymania szacuje się w przedziale (\$330 do \$390) dla osoby w pięciosobowej rodzinie. Są to minimalne nakłady potrzebne na wytworzenie przeciętnej zdolności do wykonywania pracy przez osobę 17-letnią.

Rola premii za ryzyko w kształtowaniu godziwych wartości

Kategoria wartości godziwej pojawiła się już w odległej historii w myśli filozoficznej, religijnej i ekonomicznej. Cena godziwa, sprawiedliwa była zawsze przedmiotem rozważań myślicieli łączących poznanie naukowe z myślą społeczną. Mówiąc o godziwych cenach przywołuje się zawsze Arystotelesa, Świętego Tomasza z Akwinu, papieża Aleksandra III, który wprowadził do prawa kanonicznego w XII wieku doktrynę właściwej ceny⁷ (*just price*) i wielu innych. Koncepcja sprawiedliwej ceny była także nieobca klasykom myśli ekonomicznej jak: A. Smith, D. Ricardo, K. Marks i inni. Z dużą dozą pewności można sądzić, że wspólną ideą tych myślicieli była ekwiwalentność wymiany jako podstawa ceny godziwej.

Płace wywierają dwojaki wpływ na gospodarkę. Z jednej strony stanowią koszty, a z drugiej generują popyt. Już z tego faktu wynika istnienie optymalnej płacy, pozostaje tylko kwestia jej kwantyfikacji, którą można rozwiązać przy zastosowaniu teorii kapitału ludzkiego. Zatem rola godziwej płacy w gospodarce jest absolutnie podstawowa i ona warunkuje odpowiedni poziom popytu, właściwe ceny produktów i godziwe zyski przedsiębiorców. Na gruncie przedstawionych teorii można stwierdzić, że kategoria godziwej płacy i ceny nie jest już tylko kwestią filozoficzną i etyczną; identyfikacja premii za ryzyko jako stałej ekonomicznej sprawia, że wartość godziwa ma swoją mocną, weryfikowalną teorię. Premia za ryzyko, występująca w modelu kapitału, okazuje się być wielkością deterministyczną kształtującą, obok prawa popytu i podaży, rzeczywistość ekonomiczną, w szczególności, płace, zyski i ceny, ale także stopy procentowe i dyskontowe. Naturalny zrównoważony, wolny rynek ujawnia premię za ryzyko w rozmiarze 8%, więc dzięki tej wiedzy można kształtować politykę społeczno-ekonomiczną, opartą na istotnej wiedzy o naturze spraw ekonomicznych. Empiria pozwala na wyrażenie przekonania [Kuchmacz, 1996], że premia ukazuje swoje komplementarne działanie w stosunku do prawa popytu i podaży w zakresie kształtowania godziwych wartości, jednakże w warunkach wolnego rynku. Sam rynek jest zwykle ograniczony w swobodnym działaniu i nie ma wystarczającej mocy sprawczej w kształtowaniu wartości godziwych.

Ważny przykład dotyczy cen produktów rolnych w Polsce i związanych z tym protestów po 1989 roku. Obliczenia cen przy zastosowaniu

⁷ G. Zuniga, wskazuje, że koncepcja godziwej ceny pojawia się po raz pierwszy w prawie kanonicznym w XII wieku, w dekreście Papieża Aleksandra III, w kanonie „*Placuit*” [Zuniha, 2005].

premier za ryzyko wykazały zasadność tych protestów i, co interesujące, obliczenia zwykle potwierdzają zasadność żądań. Rządzący i nierządki uczeni próbują w takich przypadkach zbywać protesty sloganem o wolnym rynku, ale jest to tylko przejaw ich intelektualnej słabości. Faktycznie przy wyznaczaniu godziwej ceny pszenicy [Cieślak, Kucharczyk, 2003 i 2004] premia za ryzyko uczestniczy trzykrotnie: dwukrotnie przy ustalaniu godziwych kosztów pracy (kapitalizacja nakładów i stopień opłacenia pracy) i jeszcze raz przy ustaleniu godziwego, planowanego zysku jednostkowego. Podobnie badania w zakresie płac (na przykład lekarzy i pielęgniarek) ukazywały liczbowe wartości płac godziwych, które w odniesieniu do pielęgniarek i początkujących lekarzy były zgodne z oczekiwaniami protestujących.

Ta stała ekonomiczna jest wielkością, bez której kategoria godziwej wartości nie jest uzasadniona na gruncie nauki, a jedynie stanowi przecucie i wyraz dążeń do sprawiedliwości społecznej. Kategoria premii za ryzyko wiąże ekonomię z naturą rzeczywistości, z fizycznymi przepływami energii i ich równowagą w procesach wymiany. Ta równowaga występująca w płacach, stopach procentowych i cenach dóbr, kreuje w wymianie wartości godziwe. Aczkolwiek wolny rynek jest warunkiem koniecznym do ujawniania się wartości godziwych, to jednak nie wystarczającym. Pracujący rodzice, bez profesjonalnego wykształcenia, jedyni żywiciela trojga lub więcej dzieci, nie są równoprawną stroną, pod względem siły społecznej, dla przedsiębiorcy, który ich zatrudnia. Dlatego tak ważna jest rola parlamentu stanowiącego prawa, związków zawodowych, nauk ekonomicznych i społecznych. Wiedza o premii za ryzyko pozwala wyznaczyć godziwą płacę, co nie znaczy, że zadowolającą wspomnianą rodzinę. Jest to godziwość w sensie ekonomicznym przepływu energii i wartości, a nie w sensie społecznym. Godziwa ekonomicznie płaca dla robotnika oznacza tylko, że małżeństwo tego rodzaju dwojga ludzi, z podobnym poziomem kapitału ludzkiego, ma ekonomiczną zdolność do wychowania dwojga swoich następców z podobnym rozmiarem kapitału.

LITERATURA

- Atkins P., *Palec Galileusza. Dziesięć wielkich idei nauki*, Dom Wydawniczy Rebis, Poznań 2005.
- Arnott R., Bernstein, P.L., *What Risk Premium is 'Normal'?*
<http://ssrn.com/abstract=296854> lub: 10.2139/ssrn.296854, January 10. 2002.
- Cieślak I., Kucharczyk M., *Koszty pracy a kształtowanie płac i cen*, [w:] Sojak S. (red), *Historia, współczesność i perspektywy rachunkowości w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Toruniu, Toruń 2003.

- Cieślak I., Kucharczyk M., *Kształtowanie cen artykułów rolnych*[w:] Adamowicz M. (red.), *Wiejskie gospodarstwa domowe w obliczu problemów transformacji, integracji i globalizacji*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.
- Cornford A., *Everything you wanted to know about Basel II but were afraid to ask*, Finance & Common Good, No 21, Spring 2005.
- Danin D., *W dziwnym świecie, reportaż z krainy nowej fizyki*, Wiedza Powszechna, Warszawa 1965.
- Derrig R., Orr E., *Equity Risk Premium: Expectations Great and Small*, htm, „North America Actuarial Journal”, January 2004.
- Dobija D., *Koszty ryzyka i syntetyczny wskaźnik ryzyka jednostki*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Nr 557, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 2001.
- Dobija D., Dobija M., *Godziwe ceny produktów rolnych*, „Master of Business Administration” 1999, nr 2(38).
- Dobija M., *Human Resource Costing and Accounting as a Determinant of Minimum Wage Theory*, Zeszyty Naukowe nr 553, Wydawnictwo AE w Krakowie, Kraków 2000.
- Dobija M., *Wage, Money and Accounting: Theoretical Relationships*, „Argumenta Oeconomica Cracoviensia”, No 2, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2003.
- Dobija M., *Theories of Chemistry and Physics Applied to Developing an Economic Theory of Intellectual Capital*, S. Kwiatkowski, P. Houdayer (red.), *Knowledge café for Intellectual Entrepreneurship THROUGH or AGAINST Institutions*, Wydawnictwo WSPiZ im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2004.
- Dobija M., *Dowód istnienia i liczbowa ocena premii za ryzyko*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, nr 30(86), Warszawa 2005.
- Dobija M., Kurek B., *The Nature of Capital and the Choney-Goods Economy In a Contemporary Energetic Approach*, Paper presented at the 14th World Congress of the International Economic Association, Marrakech, August 29-September 2, 2005.
- Dyłał R., *Balancing Performance and Compensation*, [w:] Dobija M., Martin S. (red.) *General Accounting Theory: Towards Balanced Development*, Cracow University of Economics, 2005.
- Goetzmann, W., Ibbotson R., *History and the Equity Risk Premium*, (April 6, 2005), Yale ICF Working Paper No. 05-04, <http://ssrn.com/abstract=702341>, 2005.
- Hawking W. S., *Krótką historią czasu – od wielkiego wybuchu do czarnych dziur*, Wydawnictwo Alfa, Warszawa 1990.
- Knight F., *Risk, Uncertainty, and Profit*, Boston, MA: Hart, Schaffner & Marx; Houghton Mifflin Company, 1921, <http://www.econlib.org/library/Knight/knRUP7.html>; 2006.
- Kozioł W., *Аналитична функція виробництва у формуванні преміальних оплат умовах міжнародної праці* [w:] А.Д. (red.) *Концепція розвитку бухгалтерського обліку, аналізу і аудиту в інтеграції, тези доповіді*, Київський національний торговельно-економічний університет 20-22 квітня 2005.
- Kuchmacz J., *Badanie stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału w warunkach efektywnego rynku*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Zeszyt nr 467/1996, wyd. AE w Krakowie, Kraków 1996.

- McConnell C. R., Brue S., *Contemporary Labor Economics*, McGraw-Hill. Inc., 1986.
- Pacioli L., *Summa de Arithmetica, Geometria, Proportioni et Proportionalita (Everything About Arithmetic, Geometry and Proportion)*, Wenecja 1494.
- Welch I., *Research Roundtable Discussion: The Market Risk Premium* (June 30, 2000), <http://ssrn.com/abstract=234713>, 2000.
- Zuniga G., *Scholastic Economics: Thomistic Value Theory*, 2005:<http://www.acton.org/publicat/randl/article.php?id=239>, 2005.

Streszczenie

Stwierdzenie, że premia za ryzyko stanowi stałą ekonomiczną, na wzór stałych odkrywanych przez fizyków, prowadzi do teorii wartości godziwej. W wyniku tego wartość godziwa staje się mierzalną kategorią ekonomiczną. W dziedzinie płac premia za ryzyko pozwala teoretycznie obliczać kapitał ludzki zatrudnionego i wyznaczyć płacę zasadniczą, która niweluje deprecjację tego kapitału. Tego rodzaju płaca spełnia zasadę zachowania kapitału, a równocześnie określa godziwe nierówności płacowe.

Fair Values and Fair Inequalities

Summary

Statement that the risk premium is an economic constant, like other constants discovered in physics leads to theory of fair value. It results with opinion that fair value is no longer a just price but measurable economic category. The risk premium as economic constants allows computing employee's capital for determining of basic pay that set off human capital depreciation. Such a pay is consistent with conservation principle and determines reasonable wage inequalities.