

KRYZYS 2007–2008: NOWE WYZWANIA DLA ZARZĄDZANIA?

Wprowadzenie

Kryzys finansowy lat 2007–2008 ze względu na swój zasięg, głębokość i konsekwencje jest porównywany do Wielkiego Kryzysu lat 30. XX wieku [1] i był największym spośród 122 zjawisk recesyjnych w 21 państwach OECD w okresie 1960–2007 [2], o poziomie ryzyka zbliżonym do poziomu ryzyka sprzed wielkiego kryzysu ubiegłego stulecia [3]. Wskazując na konsekwencje kryzysu 2007–2008, wystarczy tylko przypomnieć, że pomoc kierowana przez banki centralne i rządy państw do sektora bankowego szacowana jest na 13 bilionów USD [4, s. 2].

Już choćby z tego powodu kryzys finansowy 2007–2008 wymaga refleksji ze strony badaczy zarządzania. Istnieje bogata (i ciągle się powiększająca) literatura na temat przyczyn i mechanizmów tego kryzysu. Można postawić pytanie, czy w oparciu o wnioski płynące z analizy jego przyczyn¹ formułowane są wobec nauk zarządzania nowe problemy badawcze? Dopełniającym (choć nie rozwijanym w tym artykule) wątkiem jest analiza kryzysu finansowego lat 2007–2008 dokonywana przez samych badaczy zarządzania.

Celem artykułu jest analiza literatury² na temat przyczyn i konsekwencji kryzysu lat 2007–2008 pod kątem nowych pytań (problemów) kierowanych pod adresem

* **Dr hab. Jacek Klich** – Instytut Ekonomii i Zarządzania, Wydział Zarządzania i Komunikacji Społecznej, Uniwersytet Jagielloński.

¹ Na potrzeby tego artykułu zakładamy, że analiza przyczyn kryzysu dokonywana jest przez badaczy z innych dyscyplin, głównie ekonomistów i finansistów.

² Wykorzystano zasoby ScienceDirect (z serwera ICM oraz z serwera Elsevier). w poszukiwaniach wykorzystano frazy: *economic(financial) crisis and management*, *economic (financial) crisis and governance*, *economic crisis and corporation(s)* oraz *global governance*. Po dwuszczeblowej weryfikacji (według tytułu oraz treści abstraktu) szczegółowej analizie (lekturze) poddanych zostało 58 pozycji.

nauk zarządzania. w artykule formułowane są i weryfikowane dwie hipotezy. Hipoteza pierwsza mówi, że analiza przyczyn kryzysu lat 2007–2008 nie daje podstaw do twierdzenia, że kryzys ten postawił przed naukami zarządzania nowe problemy badawcze. Według drugiej hipotezy lekcje z kryzysu 2007–2008 redukowane są do postulatu wzmocnienia systemu kontroli w korporacjach.

Diagnoza przyczyn kryzysu finansowego lat 2007–2008

Formuła tego artykułu oraz wymogi edytorskie nie pozwalają na przedstawienie rozwiniętego przeglądu wyników badań nad przyczynami, mechanizmami oraz konsekwencjami kryzysu 2007–2008. Przedstawiana poniżej klasyfikacja oraz opis stanowisk *ipso facto* nie są wolne od subiektywnych wyborów autora i należy je traktować jedynie jako propozycje, które mogą być (i będą) modyfikowane i rozwijane.

Analizy przyczyn i konsekwencji ostatniego kryzysu finansowego mogą być porządkowane z wykorzystaniem kilku dualnych podziałów.

Przyjmując jako kryterium podziału charakter przedmiotu badań, możemy wyróżnić analizy jednostkowe, gdzie przedmiotem badań są zachowania i decyzje pojedynczych decydentów [5], [6], [7], [8] bądź analizy grup, gdzie uwaga badaczy koncentruje się w korporacjach, organizacjach czy instytucjach międzynarodowych [9], [10], [11], [4].

Przy uwzględnieniu kryterium poziomu, na jakim analizy są prowadzone, możemy wyróżnić poziom mikro [12], [13], [14] i poziom makro, przy czym może to być zarówno poziom gospodarki narodowej, jak i poziom globalny [15], [16], [17], [1].

Następnie analizy mogą być prowadzone z wyróżnieniem czynników zewnętrznych i wewnętrznych [18] bądź z uwzględnieniem zjawisk pojawiających się niedawno (jak na przykład OBS – *Off-balance Sheet Entities* czy wykorzystywanie na szeroką skalę dźwigni finansowej) lub tych będących konsekwencją powolnych zmian ewolucyjnych (np. zmiana wzajemnych relacji między produkcją i finansami oraz rosnąca rola rynków finansowych w systemach gospodarczych państw) [19]. Zarysowując jedynie kwestię klasyfikacji typów (rodzajów) analiz przyczyn kryzysu finansowego 2007–2008, przejdźmy do zidentyfikowania i bardzo skrótowej analizy głównych nurtów w badaniach nad przyczynami i konsekwencjami tego kryzysu.

Główne nurty analizy

W ramach przedstawionych powyżej typologii w analizowanej literaturze przedmiotu można wyróżnić następujące cztery nurty w badaniach nad przyczynami kryzysu¹:

1. Nurt analiz związanych z ryzykiem i zarządzaniem ryzykiem. Zarządzanie ryzykiem jest tym obszarem kompetencji menedżerskich, którego waga jest powszechnie w literaturze przedmiotu doceniana i posiada już swoją historię, sięgającą końca lat 70. XX w. Obecnie niektórzy badacze w umiejętności zarządzania ryzykiem widzą ważny komponent trwałej przewagi konkurencyjnej. Jednak, jak wskazują m.in. badania Langa i Jagtaniego, to zarządzanie ryzykiem, a właściwie popełnione w tym obszarze błędy były bezpośrednią i główną przyczyną kryzysu finansowego 2007–2008 [20]. Autorzy ci formułują pytania skłaniające do dalszych dociekań, np. jak mogło dojść do sytuacji, w której w portfelach banków i instytucji finansowych powstała tak wysoka koncentracja instrumentów finansowych, dla których zabezpieczeniem (w różnych formach) były kredyty hipoteczne? Taka sytuacja była przecież w najbardziej oczywisty sposób sprzeczna z logiką nowoczesnego zarządzania ryzykiem kredytowym. Na błędy w zarządzaniu ryzykiem jako przyczynę kryzysu wskazują również inni teoretycy [21].

Problemy zarządzania ryzykiem podejmowane były nie tylko przez teoretyków i badaczy, lecz także przez praktyków gospodarczych. W ten właśnie nurt wpisują się wnioski i rekomendacje przedstawiane na konferencji pt: *Risk Analysis and Risk Management* zorganizowanej z inicjatywy Banku Światowego i Międzynarodowego Funduszu Walutowego 2–3 października 2008 r. w Waszyngtonie [2]. Problemom zarządzania ryzykiem była również poświęcona konferencja organizowana przez Financial Market Group we współpracy z Deutsche Bank w marcu 2008 roku w London School of Economics. Tam właśnie White wykazywał, że błędy w zarządzaniu ryzykiem były najważniejszą przyczyną kryzysu (obok braku przejrzystości i wykorzystywania nadmiernej dźwigni finansowej) [22]. Podobne wnioski formułuje Hildebrand [23].

Jako wydzieloną kategorię w ramach tego nurtu analiz można potraktować badania nad ryzykiem kursu walutowego. Można tu przytoczyć wyniki badań Choi i Cao [24], którzy analizowali zależności między poziomem umiędzynarodowienia firm i ich wyeksponowaniem (podatnością) na ryzyko kursowe (a pośrednio na kryzysy finansowe). Badania potwierdziły istnienie takich zależności (co podpowiada zdrowy rozsądek), ale wskazały na odmienny (od zdroworozsądkowego) kierunek

¹ Proponowana klasyfikacja nie spełnia warunku rozłączności, co oznacza, że przywoływane tu badania i stanowiska nie zawsze mieszczą się tylko w jednej wyróżnionej tu kategorii.

tych zależności. Choi i Cao wykazują bowiem, że badane amerykańskie korporacje transnarodowe były w mniejszym stopniu wyeksponowane na ryzyko kursowe niż firmy nieuczestniczące w takim zakresie (lub w ogóle) w wymianie międzynarodowej.

Warto zaznaczyć, że analizując przyczyny błędów w zarządzaniu ryzykiem, niektórzy badacze wskazywali również na niedoskonałości i ograniczenia samych narzędzi wykorzystywanych do oceny ryzyka [25], który to wątek kieruje nas ku następnemu wyodrębnionemu nurtowi analiz.

2. Nurt związany z niedoskonałością narzędzi i procedur. Chociaż badacze zaliczani do tego nurtu również wskazywali na błędy w zarządzaniu ryzykiem czy zarządzaniu w ogóle, to na czoło wybijali jednak brak dostatecznie precyzyjnych narzędzi do pomiaru i analizy ryzyka [26]. Błędy w zarządzaniu według Arnold wyrażały się w tolerowaniu nieodpowiedzialnych praktyk kredytowych, w agresywnej inżynierii finansowej, wycenie obligacji (śmieciovych w istocie rzeczy) obligacji oraz w stosowaniu nieprzejrzystych instrumentów finansowych [26, s. 803], które to zarzuty można interpretować w kategoriach błędnych procedur. Autorka akcentuje brak miarodajnych i dostatecznie precyzyjnych narzędzi pozwalających antycypować kryzysy finansowe. Wskazuje ponadto, że mało jest zbadany jeszcze układ wzajemnych sprzężeń i zależności między księgowością na poziomie firmy (mikro), a procedurami (nazywa je „technologiami”) regulacyjnymi wykorzystywanymi na poziomie makro.

W podobnym kierunku zmiernają wnioski z badań Bhimani [27]. Po negatywnej ocenie sytuacji w rachunkowości w warunkach rosnącej globalizacji formułowana jest rekomendacja budowania międzynarodowego (w znaczeniu: przyjmowanego i stosowanego powszechnie na świecie) systemu standardów rachunkowości, posiadającego mocną instytucjonalną legitymację i wysoce responsywnego w stosunku do dynamicznie zmieniających się warunków otoczenia. Spotykana w literaturze krytyka dotyczy również poszczególnych narzędzi, np. metody wyceny zasobów opartej na wartości rynkowej (*fair-value accounting* – FVA) [28].

Demyanyk i Hasan [29], dokonując przeglądu literatury z ekonometrii i zarządzania operacyjnego, podejmującej temat narzędzi oraz sposobów wyjaśniania i antycypowania kryzysów finansowych, również konstatają dokuczliwe braki w tym zakresie. w opinii autorów współczesny dorobek w zakresie modelowania matematycznego i zaawansowanej statystyki nie doprowadził jeszcze do zbudowania dostatecznie precyzyjnych i niezawodnych narzędzi możliwych do praktycznego wykorzystania. Autorzy wiążą duże nadzieje z wykorzystaniem modelu sieci neuronowych do diagnozowania i antycypowania zjawisk finansowych. Wątek sieci neuronowych podejmowany jest również w pracy Yu i kolegów [30], którzy proponują wykorzystać wielowymiarowy model sieci neuronowej do przewidywania kryzysów finansowych.

Oprócz wzmiankowanych powyżej nieodpowiednich procedur w innych pracach lista ta jest powiększana m.in. o stosowanie nieodpowiednich procedur udzielania kredytów [31] oraz sekurytyzacji i ratingu [2], [19]. w kategoriach nieodpowiednich procedur można również interpretować stosowanie w bankach i instytucjach finansowych (w tym drugim przypadku chodzi szczególnie o Fannie Mae i Freddie Mac) systemu bodźców, który wykazywał wyraźne sprzeczności między interesem podejmującego decyzje kredytowe pracownika a interesem korporacji (rozumianym w kategoriach bezpieczeństwa finansowego) [32]. Osobną kategorią (podawaną tu tylko dla kompletności wywodu i nierozwijaną z uwagi na ograniczoną objętość artykułu) może być brak procedur, na który wskazuje Huertas [4].

3. Nurt związany z szeroko rozumianym zarządzaniem korporacyjnym, w ramach którego można wyróżnić kilka orientacji. Część opracowań dotyczy ogólnej oceny jakości zarządzania korporacyjnego, która wypada negatywnie [33]. Badania Kima [12] potwierdziły istnienie pozytywnej korelacji między niską jakością zarządzania korporacyjnego a dynamiką przyrostu zadłużenia korporacji. Można jednak znaleźć prace wskazujące na istnienie trendu do poprawy jakości zarządzania korporacyjnego i odnotowujące zjawisko przejmowania dobrych wzorów zarządzania korporacyjnego. Interesującą jest konstatacja, że poprawa jakości zarządzania dokonuje się przede wszystkim w tych korporacjach (i sektorach), które są najbardziej zależne od zewnętrznego finansowania [34]. Inną orientacją badawczą pomieszczoną w tym nurcie są badania zarządów korporacji. Jednym z wątków jest tu badanie aktywności członków zarządu korporacji. Praca Bricka i Chidambarana [35] dotyczy wypełniania przez członków zarządu funkcji monitorujących i kontrolnych w korporacji oraz wpływu tych aktywności na rynkową (giełdową) wartość korporacji. Badania obejmujące lata 1999–2005 wykazały, że dotychczasowe dokonania (rezultaty) firm, ich profil i charakter (wielkość, sektor, położenie itd.) oraz sposób zarządzania stanowią najważniejsze determinanty aktywności zarządów. Aktywność zarządów mierzona liczbą zebrań zarządu w ciągu roku okazała się pozytywnie skorelowana z wartością rynkową firm. Taki wniosek nie wychodzi jednak poza to, co podpowiada zdrowy rozsądek. Równie mało odkrywcze są wnioski z badań Jiraporona i kolegów [36], które objęły grupę 1400 firm, a dotyczyły aktywności poszczególnych członków zarządów. Wyniki badań pokazały, że osoby pełniące funkcje w kilku zarządach wykazywały mniejszą aktywność w pracy zarządów niż ich koledzy, dla których praca w danym zarządzie była jedynym przejawem aktywności zawodowej.

Ciekawą orientacją w tym nurcie są badania jakości zarządzania w kontekście rodzaju własności: własność publiczna – własność prywatna [37], [38], [39] oraz profilu właściciela: właściciel instytucjonalny – właściciel jednoosobowy [40]. Wyniki badań pokazują, że własność prywatna jest pozytywnie skorelowana z jakością zarządzania [37], a korporacje, w których menedżerowie najwyższego szczebla mają udziały w kierowanych przez siebie firmach, lepiej i szybciej reagują na kryzys finansowy

[38]. Prywatne korporacje wykazują również większą skłonność do przeprowadzania projektów restrukturyzacji [39]. w grupie właścicieli prywatnych korporacje o wysokim stopniu instytucjonalizacji zarządzania są przy tym bardziej podatne na nieprawidłowości w zakresie raportowania finansowego [40].

Dla kompletności wyводу dodajmy, że integralną orientacją w tym nurcie jest dążenie do stworzenia instytucjonalnych form kontroli globalnego rynku finansowego [1], a stanowisko i rola UE w debacie na ten temat są przedmiotem skrupulatnych analiz [41].

4. Nurt związany z wewnętrznymi i zewnętrznymi systemami kontroli korporacji. Chociaż wątki kontroli obecne są również w nurtach przedstawianych powyżej, można wskazać na przykłady opracowań, które z tej problematyki czynią centralną oś rozważań. Ilustracją mogą tu być prace Windsor [42] oraz Nettera i kolegów [43]. Windsor, wskazując na rosnący udział korporacji międzynarodowych na rynkach światowych oraz ich duże systemowe znaczenie, konstatuje, że efektywność kontroli tych korporacji pozostawia wiele do życzenia, a poprawa w tym zakresie jest trudna do osiągnięcia. Kontrola w korporacjach transnarodowych jest trudna między innymi z uwagi na rozliczne (i często w stosunku do siebie sprzeczne) naciski, jakim międzynarodowe korporacje są poddawane ze strony swoich interesariuszy. Dla przykładu, praktyki z obszaru społecznej odpowiedzialności biznesu czy wymogów ekologii mogą w krótkim horyzoncie czasowym kolidować z dążeniem do uzyskiwania satysfakcjonujących giełd i akcjonariuszy krótkookresowych wyników finansowych. Na to nakładają się jeszcze różnice kulturowe, światopoglądowe, różne oczekiwania i standardy definiowane przez regulatorów, giełdy czy narodowe systemy prawne. w konsekwencji budowa efektywnego systemu kontroli korporacji międzynarodowych pozostaje ciągle wyzwaniem dla teoretyków i praktyków zarządzania.

Praca Nettera i innych zasługuje na szczególną uwagę zarówno ze względu na temat (w pracy tej znajdujemy przegląd artykułów poświęconych najbardziej aktualnym problemom kontroli korporacyjnej), jak i na kontekst (specjalne wydanie „Journal of Corporate Finance” poświęcone tematyce kontroli korporacyjnej). w pracy tej formułowany jest sąd o rosnącym znaczeniu wewnętrznej kontroli w korporacjach oparty na analizie trendu [43, s. 1]. Prace Robinsona [44] i Offenberga [45], w których również podkreśla się przewagę kontroli wewnętrznej w korporacjach nad kontrolą poprzez mechanizmy rynkowe, potwierdzają ocenę Nettera i zespołu. Taka konstatacja zachęca z kolei do dalszej refleksji nad zadaniami nauk zarządzania w zakresie konstruowania takich narzędzi i procedur, które byłyby kompatybilne z mechanizmem rynkowym, ale umożliwiały jego korektę w zdefiniowanych granicach.

Warto nadmienić, że środowisko finansistów w sposób krytyczny ocenia poziom teoretycznej refleksji nad implikacjami kryzysu dla rachunkowości zarządczej [46], a niektórzy nie cofają się przed formułowaniem oskarżeń pod adresem audytorów

wewnętrznych za nieprzestrzeganie reguł i dobrych praktyk [7]. Ciekawe wyniki przynoszą też badania Normana i zespołu na temat kierunków podporządkowania audytorów i jakości raportów przez nich przygotowywanych. Badania 172 doświadczonych audytorów pokazały, że kiedy raportują oni do kierujących korporacjami, istnieje mniejsza inklinacja do łągodzenia wniosków zawartych w raporcie, aniżeli w przypadku, kiedy raport kierowany jest do specjalnie do tego celu powołanego komitetu czy rady [8].

Podsumowanie

Analiza przywoływanych powyżej pozycji pozwala pozytywnie zweryfikować obie postawione hipotezy.

Autorzy artykułów z ekonomii, finansów, księgowości, socjologii organizacji i innych nie diagnozują zjawisk czy problemów, które byłyby dla badaczy zarządzania jakościowo nowymi. Zainteresowania badaczy koncentrują się wokół zarządzania ryzykiem i zwiększania efektywności kontroli w korporacjach. Wskazuje się na potrzebę doskonalenia narzędzi w obu tych obszarach, co bez wątplenia stanowi wyzwanie dla nauk zarządzania.

Warto odnotować, że w odróżnieniu od periodyków naukowych z innych specjalności (np. „Journal of Corporate Finance”, „Accounting, Organizations and Society” czy „Journal of Socio-Economics”), z zarządzania tylko „Long Range Planning” poświęcił problematyce kryzysu finansowego lat 2007–2008 specjalne wydanie. Również liczba artykułów na temat kryzysu 2007–2008 w czasopismach z zarządzania znacząco odbiega na niekorzyść od liczby artykułów w czasopismach z obszaru ekonomii, finansów czy bankowości. To swoiste *desinterestment* badaczy zarządzania można złośliwie tłumaczyć tym, że nie mają oni niczego nowego i ciekawego do zaoferowania.

Należy jednak wskazać na ograniczenia przyjętej metody (wąsko zakreślone badania, krótki horyzont czasowy itd.) i wyrazić nadzieję, że badacze reprezentujący nauki zarządzania szerzej włączają się do dyskursu na temat diagnozy kryzysu lat 2007–2008 oraz działań usprawniających system finansów.

Na koniec można wskazać na przykładowe dwa obszary zagadnień, które badacze zarządzania mogliby (powinni?) podjąć w swoich badaniach.

Pierwszy dotyczy kwestii wiązania rosnącej dekompozycji układów właścicielskich z odpowiedzialnością. Można bowiem wykazywać, że u podłoża wielu przyczyn kryzysu leżał brak efektywnej odpowiedzialności² osób i instytucji podejmują-

² Efektywna odpowiedzialność jest tu rozumiana jako zestaw potencjalnych sankcji, które dla podmiotu podejmującego decyzje są na tyle dotkliwe, aby stanowić zasadniczy punkt odniesienia przy podejmowaniu decyzji.

cych błędne decyzje, akceptujących/tolerujących złe procedury oraz podejmujących nadmierne ryzyko. Dopelniający byłby tu problem efektywnego wypełniania funkcji właścicielskich przez akcjonariuszy, w tym przede wszystkim akcjonariuszy instytucjonalnych (ciekawym przyczynkiem jest tu artykuł Wonga [47]).

Drugi obszar to refleksja nad stosowanym (*de facto*) w zarządzaniu paradygmatem racjonalności w kontekście podnoszonych w ekonomii, ale również w zarządzaniu głosów na temat konieczności jego rewizji [48].

Bibliografia

- [1] Trichet J.-C., *Global governance today*. Keynote address by Mr Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, at the Council on Foreign Relations, New York, 26 April 2010, <http://www.bis.org/review/r100428b.pdf>, [29.08.2010].
- [2] Claessens S., Demirgüç-Kunt A., Moshirian F., *Global financial crisis, risk analysis and risk measurement*, "Journal of Banking & Finance" 2009, Vol. 33 (11), s. 1949–1952.
- [3] Kenc T., Dibooglu S., *The 2007–2009 financial crisis, global imbalances and capital flows: Implications for reform*, "Economic Systems" 2010, Vol. 34 (1), s. 3–21.
- [4] Huertas T.F., *Crisis: Cause, Containment and Cure*, Palgrave Macmillan, 2010.
- [5] Leiser D., Bourgeois-Gironde S., Rinat B.R., *Human foibles or systemic failure – Lay perceptions of the 2008–2009 financial crisis*, "The Journal of Socio-Economics" 2010, Vol. 39 (2), s. 132–141.
- [6] Pohoatã I., *Human Nature and Cyclic Character of Economic Crises*, "Review of Economic and Business Studies (REBS)" 2009, Issue 3, s. 9–28.
- [7] Sikka P., *Financial crisis and the silence of the auditors*, "Accounting, Organizations and Society" 2009, Vol. 34 (6–7), s. 868–873.
- [8] Norman C.S., Rose A.M., Rose J.M., *Internal audit reporting lines, fraud risk decomposition, and assessments of fraud risk*, "Accounting, Organizations and Society" 2010, Vol. 35 (5), s. 499–564.
- [9] Claessens S., Kose M.A., Terrones M.E., *The global financial crisis: How similar? How different? How costly?*, "Journal of Asian Economics" 2010, Vol. 21 (3), s. 247–264.
- [10] Claessens S., Kose M.A., *The financial crisis of 2008–2009: Origins, issues, and prospects*, "Journal of Asian Economics" 2010, Vol. 21 (3), s. 239–241.
- [11] Afrasine L., *The Financial Crisis: Global Governance Failure?*, "Review of Economic and Business Studies (REBS)" 2009, Issue 3, s. 161–177.
- [12] Kim Y.J., *The role of governance system in magnifying the impact of exogenous changes on the economy with self-fulfilling crises*, "Japan and the World Economy" 2008, Vol. 20 (4), s. 453–478.

- [13] Carmeli A., Schaubroeck J., *Organisational Crisis-Preparedness: The Importance of Learning from Failures*, "Long Range Planning" 2008, Vol. 41 (2), s. 177–196.
- [14] Rötheli T.F., *Causes of the financial crisis: Risk misperception, policy mistakes, and banks' bounded rationality*, "The Journal of Socio-Economics" 2010, Vol. 39 (2), s. 119–126.
- [15] Lannoo K., *Comparing EU and US responses to the financial crisis*, "ECMI Policy Brief", No. 14, January 2010, <http://www.ceps.eu/book/comparing-eu-and-us-responses-financial-crisis>, [20.08.2010].
- [16] Ayadi R., Lierman F., Balling M. (eds.), *Challenges Facing Cross-Border Financial Institutions at the EU Level*, "SUERF Study" 2010 (1), Vienna 2010.
- [17] Praet P., Nguyen G., *Overview of recent policy initiatives in response to the crisis*, "Journal of Financial Stability" 2008, Vol. 4 (4), s. 368–375.
- [18] Hagigi M., Sivakumar K., *Managing diverse risks: An integrative framework*, "Journal of International Management" 2009, Vol. 15 (3), s. 286–295.
- [19] Zamagni S., *The lesson and warning of a crisis foretold: a political economy approach*, "International Review of Economics" 2009, Vol. 56 (3), s. 315–334.
- [20] Lang W.W., Jagtiani J.A., *The Mortgage and Financial Crises: The Role of Credit Risk Management and Corporate Finance*, "Atlantic Economic Journal" 2010, Vol. 38 (2), s. 123–144.
- [21] Voinea G., Anton S.G., *Lessons from the current financial crisis .A risk-management approach*, "Review of Economic and Business Studies (REBS)" 2009, Issue 3, s. 139–147, <http://www.rebs.ro/articles/pdfs/37.pdf>, [28.08.2010].
- [22] White W.R., *Past financial crises, the current financial turmoil, and the need for a new macrofinancial stability framework*, "Journal of Financial Stability" 2008, Vol. 4 (4), s. 307–312.
- [23] Hildebrand P.M., *The sub-prime crisis: a central banker's perspective*, "Journal of Financial Stability" 2008, Vol. 4 (4), s. 313–320.
- [24] Choi J.J., Cao J., *Does multinationality matter? Implications of operational hedging for the exchange risk exposure*, "Journal of Banking & Finance" 2009, Vol. 33 (11), s. 1973–1982.
- [25] Best J., *The Limits of Financial Risk Management: Or What we Didn't Learn from the Asian Crisis*, "New Political Economy" 2010, Vol. 15 (1), s. 29–49.
- [26] Arnold P.J., *Global financial crisis: The challenge to accounting research*, "Accounting, Organizations and Society" 2009, Vol. 34 (6–7), s. 803–809.
- [27] Bhimani A., *The role of a crisis in reshaping the role of accounting*, "Journal of Accounting and Public Policy" 2008, Vol. 27 (6), s. 444–454.
- [28] Laux C., Leuz C., *The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate*, "Accounting, Organizations and Society" 2009, Vol. 34 (6–7), s. 826–834.

- [29] Demyanyk Y., Hasan I., *Financial crises and bank failures: a review of prediction methods*, "Omega" 2010, Vol. 38 (5), s. 315–324.
- [30] Yu L., Wanga S., Lai K.K., Wenc F., *A multiscale neural network learning paradigm for financial crisis forecasting*, "Neurocomputing" 2010, Vol. 73 (4–6), s. 716–725.
- [31] Duca J.V., Muellbauer M., Murphy A., *Housing markets and the financial crisis of 2007–2008: lessons for the future*, "Journal of Financial Stability" 2010, Vol. 6 (4), s. 203–217.
- [32] Caprio G., Demirgüç-Kunt A., Kane E.J., *The 2007 meltdown in structured securitization: searching for lessons, not scapegoats*, World Bank, "Policy Research Working Paper Series" 2008, No. 4756.
- [33] Rajagopalan N., Zhang Y., *Recurring failures in corporate governance: a global disease?*, "Business Horizons" 2009, Vol. 52 (6), s. 545–552.
- [34] De Nicolò G., Leaven L., Ueda K., *Corporate governance quality: Trends and real effects*, "Journal of Financial Intermediation" 2008, Vol. 17 (2), s. 198–228.
- [35] Brick I.E., Chidambaran N.K., *Board meetings, committee structure, and firm value*, "Journal of Corporate Finance" 2010, Vol. 16 (4), s. 533–553.
- [36] Jiraporn P., Singh M., Lee C.I., *Ineffective corporate governance. Director busyness and board committee memberships*, "Journal of Banking & Finance" 2009, Vol. 33 (3), s. 819–828.
- [37] Chi J.D., Lee D.S., *The conditional nature of the value of corporate governance*, "Journal of Banking & Finance" 2010, Vol. 34 (2), s. 350–361.
- [38] Leung S., Horwitz B., *Corporate governance and the firm value during a financial crisis*, "Review of Quantitative Financial Accounting" 2010, Vol. 34 (4), s. 459–481.
- [39] Kang, J.-K., Lee I., Na H.S., *Economic shock, owner-manager incentives, and corporate restructuring: Evidence from the financial crisis in Korea*, "Journal of Corporate Finance" 2010, Vol. 16 (3), s. 333–351.
- [40] Burns N., Kedia S., Lipson M., *Institutional ownership and monitoring: Evidence from financial reporting*, "Journal of Corporate Finance" 2010, Vol. 16 (4), s. 443–455.
- [41] Solbes P., Youngs R., *Europe is falling to shape the global the global governance debate*, Europe's World, Summer 2010, http://www.europesworld.org/NewEnglish/Home_old/Article/tabid/191/ArticleType/articleview/ArticleID/21672/Default.aspx, [3.09.2010].
- [42] Windsor D., *Tightening corporate governance*, "Journal of International Management" 2009, Vol. 15 (3), s. 306–316.
- [43] Netter J., Poulsen A., Stegemoller M., *The rise of corporate governance in corporate control research*, "Journal of Corporate Finance" 2009, Vol. 15 (1), s. 1–9.
- [44] Robinson D.T., *Size, ownership and the market for corporate control*, "Journal of Corporate Finance" 2009, Vol. 15 (1), s. 80–84.

- [45] Offenberg D., *Firm size and the effectiveness of the market for corporate control*, “Journal of Corporate Finance” 2009, Vol. 15 (1), s. 66–79.
- [46] Hopwood A.G., *The economic crisis and accounting: Implications for the research community*, “Accounting, Organizations and Society” 2009, Vol. 34 (6–7), s. 797–802.
- [47] Wong S.C.Y., *How institutional investors should step up as owners*, “McKinsey Quarterly”, September 2010, https://www.mckinseyquarterly.com/How_institutional_investors_should_step_up_as_owners_2669, [10.09.2010].
- [48] Marnet O., *History repeats itself: The failure of rational choice model in corporate governance*, “Critical Perspectives on Accounting” 2007, Vol. 18 (2), s. 191–210.

KRYZYS 2007–2008: NOWE WYZWANIA DLA ZARZĄDZANIA?

Streszczenie

Kryzys finansowy lat 2007–2008 z uwagi na jego zakres i głębokość był – w perspektywie kilku ostatnich dekad – wydarzeniem bez precedensu. Analiza tego kryzysu musi być wielowymiarowa i nie może w niej zabraknąć refleksji z obszaru nauk organizacji i zarządzania. Celem artykułu jest przedstawienie głównych nurtów w analizie przyczyn i konsekwencji kryzysu lat 2007–2008 prezentowanych w literaturze przedmiotu pod kątem nowych wyzwań dla nauk zarządzania. Weryfikowane są dwie hipotezy. Pierwsza: analiza przyczyn kryzysu lat 2007–2008 nie daje podstaw do twierdzenia, że kryzys ten skutkowałam sformułowaniem nowych problemów badawczych dla nauk o zarządzaniu. Druga hipoteza mówi, że lekcje z kryzysu 2007–2008 redukowane są do postulatu wzmocnienia systemu kontroli w korporacjach. Obie te hipotezy zostały zweryfikowane pozytywnie.

SŁOWA KLUCZOWE: KRYZYS FINANSOWY, PRZYCZYNY KRYZYSU FINANSOWEGO, PRZECIWDZIAŁANIE KRYZYSOWI FINANSOWEMU, WYCHODZENIE Z KRYZYSU FINANSOWEGO

FINANCIAL CRISIS 2007–2009: NEW CHALLENGES FOR MANAGEMENT SCIENCE?

Abstract

The article presents main streams of thought on causes and consequences of the 2007–2008 financial crisis from the point of view of new challenges for management. Two hypotheses are verified here. The first states that analysis of the causes of the 2007–2008 financial crisis does not lead towards formulating new research questions for management science, and the second says that the lessons from the 2007–2008 financial crisis are reduced to tightening corporate control.

KEY WORDS: FINANCIAL CRISIS, FINANCIAL CRISIS CAUSES, FINANCIAL CRISIS CONTAINMENT, FINANCIAL CRISIS CURE