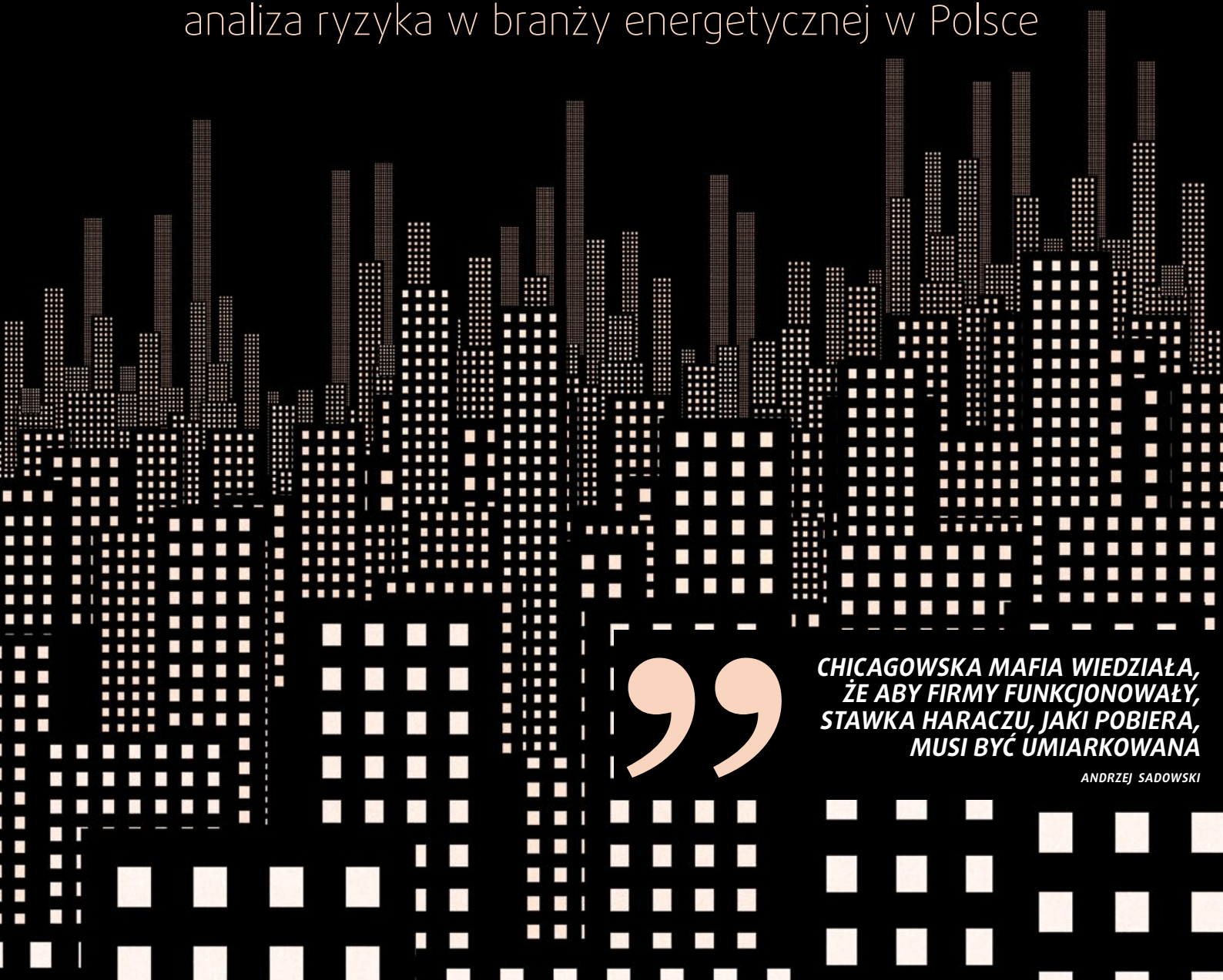




## Akcje spółek indeksu WIG-ENERG

analiza ryzyka w branży energetycznej w Polsce



”

**CHICAGOWSKA MAFIA WIEDZIAŁA,  
ŻE ABY FIRMY FUNKCJONOWAŁY,  
STAWKA HARACZU, JAKI POBIERA,  
MUSI BYĆ UMIARKOWANA**

ANDRZEJ SADOWSKI

**Analiza techniczna**

w kontekście ludzkich przyzwyczajzeń

**Rola Prezydenta**

w sytuacji uchwalania przez parlament  
ustaw sprzecznych z Konstytucją

**Commodity trading houses**

the unknown giants

## To już ponad 6 lat.



Ponad dwa tysiące sto dziewięćdziesiąt dni Forward jest dla Was, studentów, już nie tylko kursów ekonomicznych i biznesowych, ale również prawniczych i technologicznych, wykładowców, przedstawicieli świata finansów. Przez cały ten okres nasi autorzy opublikowali na łamach łącznie 66 artykułów z czego 15 w tym numerze, za które bardzo dziękuję.

Forward jest magazynem apolitycznym i niezależnym. Nasi publicyści – studenci i doktoranci, jak i zespół magazynu – załoga SKN Progress, z którą mam przyjemność współpracować to często ludzie młodzi, cechujący się umysłem wolnym od przesądów, zamiłowaniem do nauki i poświęceniem. Autorzy publikowanych tekstów starają się wyjaśnić istotę zachodzących we współczesnej gospodarce zjawisk w sposób jak najbardziej zbliżony do ich natury. Ten kto próbował zrozumieć współczesny świat wie jak karkołomne, ale i ważne jest to zdanie. W mojej opinii nasi autorzy świetnie sobie radzą z tym zadaniem, przez co Forward zbliża swoich czytelników do sedna procesów ekonomicznych. Naprawdę cieszę się, że mogę się podzielić z Wami tymi wszystkimi odkryciami i przemyśleniami!

W niniejszym numerze omówione i przeanalizowane zostały główne trendy i wydarzenia przełomu 2013 i 2014 roku, jakie miały miejsce w gospodarce. W zakładce „Analiza” znajdziemy analizę ryzyka spółek indeksu WIG-ENERG. Badanie wydaje się interesujące, w szczególności z powodu ostatnich decyzji, których mocodawcą jest Unia Europejska. Branża energetyczna jest wyjątkowo czuła na tendencje polityczne i wydarzenia w skali międzynarodowej. Wycena spółek tego sektora była w ostatnim czasie korygowana o niepewność związaną z kolejnymi etapami przyjmowania przez Instytucje Europejskie rezolucji w sprawie rynku uprawnień do emisji dwutlenku węgla. Regulacje te zwiększają ryzyko inwestorów spółek energetycznych, które do tej pory cieszyły się sporym zainteresowaniem ze względu na relatywnie wysoki wskaźnik dywidendy. Przyjęty w lutym przez Komisję Europejską backloading niewątpliwie jest ciosem dla naszego opartego w 60 proc. na węglu sektora energetycznego oraz napaścią na polskie spółki, które zarządzają głównie elektrowniami węglowymi i konwencjonalnymi elektrociepłowniami.

Nowością w czternastym numerze są artykuły eksperckie. Naszym zamierzeniem było, aby ich idea skupiała się wokół praktycznego podejścia do dziedziny, w której dana jednostka się specjalizuje. Zapoznanie się z takim materiałem może być Waszym kolejnym atutem, chociażby podczas rozmowy kwalifikacyjnej. Świat jest mały i kto wie... być może jeden z ekspertów piszących do Forwardu okaże się Waszym przyszłym pracodawcą?

Stąd wierzę, że sięgnęliście po aktualny Forward nie ze względu na kryterium, którym na ogół kieruje się kobieta podczas wyboru kapelusza: czy jest on w modzie lub nie jest, ale ze względu na propagowaną w nim wiedzę o ekonomii, która dla Was - naszych czytelników jest jedną z najbardziej interesujących nauk społecznych, zgadza się? Skoro tak to jedno mogę obiecać: będzie co czytać!

*Mateusz Graczyk*

Patronat

Partnerzy medialni



Uniwersytet  
ŁÓDZKI



magazyn studencki

## WYDAWCA: SKN PROGRESS

Uniwersytet Łódzki  
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny  
Instytut Finansów  
ul. Rewolucji 1905 r. 41  
90-214 Łódź  
Siedziba: FP10  
Tel: 728-899-221  
progress@progress.org.pl  
www.progress.org.pl

Wszystkie materiały chronione są prawem autorskim. Przedruk lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek formie i jakimkolwiek języku bez pisemnej zgody wydawcy jest zabronione. Wydawcy magazynu nie ponoszą odpowiedzialności za błędy czy konsekwencje wynikające z zastosowania informacji w nim zawartych.

## REDAKCJA FORWARD

### PROWADZĄCY:



Koordinator:  
**Ewelina Stachecka**  
e.stachecka@progress.org.pl



Redaktor naczelny:  
**Mateusz Graczyk**  
m.graczyk@progress.org.pl

### Z ZAŁOGĄ:

Korekta:  
**Agnieszka Gawron**  
**Justyna Iwińska**

Kontakty zewnętrzne:  
**Paweł Brzeziński**  
**Mateusz Winkler**  
**Szymon Zbyszewski**

Dystrybucja:  
**Tomasz Pietrzak**

Stała współpraca:  
**Sylwia Bartoli**  
**Karolina Jasiaczyk**  
**Szymon Kejna**

Projekt graficzny i skład:  
**Kosmiczni.com**

### Internet:

[facebook.com/magazyn.studencki.forward](https://facebook.com/magazyn.studencki.forward)

[forward.progress.org.pl](http://forward.progress.org.pl)

[issuu.com/forward.mag](http://issuu.com/forward.mag)

### Patronat honorowy nad Forwardem objęli:

**prof. zw. dr hab. Włodzimierz Nykiel**  
Rektor Uniwersytetu Łódzkiego

**dr hab. Paweł Starosta**  
prof. nadzw. UŁ, Dziekan Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego

**dr hab. Monika Marcinkowska**  
prof. nadzw. UŁ, Dyrektor Instytutu Finansów na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego

**Commodity Trading Houses:** 4  
The unknown giants

**Bankowość Po Chińsku** 6

**Compliance** 8  
Nieodzownym elementem nowoczesnego przedsiębiorstwa

**Strefa euro łapie oddech?** 10

**Start-up z Aniołem** 13

**Inwestycje Na Rynku Nieruchomości** 16  
Na przykładzie działalności land-developer'a

**Credit Makes the World Go Round...** 19

Wywiad z **Andrzejem Sadowskim** 22

Trwa rekrutacja do IX edycji  
**Akademii Liderów Rynku Kapitałowego** 24

**Akcje spółek indeksu WIG-ENERG na GPW w Warszawie** 25  
Analiza ryzyka w branży energetycznej w Polsce

**Analiza techniczna** 29  
w kontekście ludzkich przyzwyczajeń

**Polska Reforma Emerytalna** 32  
w świetle argentyńskiego systemu emerytalnego

**TRADING. Czy to zajęcie dla mnie?** 34

**Trading Plan i dziennik transakcji** 36  
Twój sposób na sukces na Forex

**Rola Prezydenta** 37  
w sytuacji uchwalania przez parlament ustaw sprzecznych z Konstytucją  
Prewencyjna czy następcza kontrola konstytucyjności?

**Przedsiębiorca w sądzie** 41  
po likwidacji postępowania gospodarczego – analiza zmiany

**Zarządzanie Talentami** 45  
Aktualne Wyzwanie Świata Biznesu

**Kserowanie czy to się opłaca?** 46  
LexMisja!

# Commodity Trading Houses: The Unknown Giants



The World Economy is still driven in large extent by natural resources, what is commonly mentioned in various economic publications. But on the other hand it is rarely said, that the vast majority of global trade of commodities is being organised by commodity trading houses. The aim of this article is to depict their role in the global economy and point out the potential risks of their businesses.

Commodity trading houses are entities which broke commodities, being the crucial linkage between the producers and consumers in the long supply chain<sup>1</sup>. The main purpose of their activity is to identify the inequality between supply and demand for commodities, aiming to restore its equilibrium<sup>2</sup>. In addition they offer a wide range of other services such as warehousing, transport and risk management in commodity trading. They deliver resources required for optimal functioning of economies<sup>3</sup>.

In comparison to other companies from different sectors commodity trading houses

are sparse. That is why they form an “exclusive” group dominating the world trade of commodities. The biggest commodity trading house (in terms of revenue), the Dutch company Vitol (based in Geneva, Switzerland) trades daily over 5 million barrels of oil<sup>4</sup>, what gives almost half of Saudi Arabia daily production - the biggest oil producer in the world<sup>5</sup>.

What is more, the surge in commodity prices in recent decade as well as higher volumes of trade resulted in enormous revenues of commodity trading houses. The ten biggest commodity trading houses (such as: Vitol, Glencore, Cargill, Trafigura, Noble Group, Archer Daniels Midland - ADM, Mitsubishi, Mitsui, Louis Dreyfus Commodities and Wilmar) made in 2012 overall revenue of 1,2 trillion USD, what is shown on figure 1. To present how large these numbers are it is worth adding, that comparable figures are the gross domestic products of countries like Mexico and South Korea, respectively the 14<sup>th</sup> and 15<sup>th</sup> world economy<sup>6</sup>.

However, the size of sales might be misleading. Traders earn thin margins oscillating round 0,5% on their turnovers, but still it will give billion dollars for the largest companies<sup>7</sup>.

In contradiction to other enterprises with comparable revenues (for example: transnational companies) commodity trading houses are mostly not listed on stock exchanges. The exception is Glencore listed on London Stock Exchange (included in FTSE 100 index) and Archer Daniels Midland listed on New York Stock Exchange (included in Standard&Poor’s 500 index). The rest of the top 10 commodity trading houses are private entities, owned by their board members and employees, just like Vitol. From the point of view of market transparency, it might lead to negative consequences, because as they stay far from stock exchanges, they are not obliged to publish their company reports<sup>8</sup>.

While US and European supervisory institutions concentrate on the biggest banks and other financial institutions, the commodity trading houses stay almost

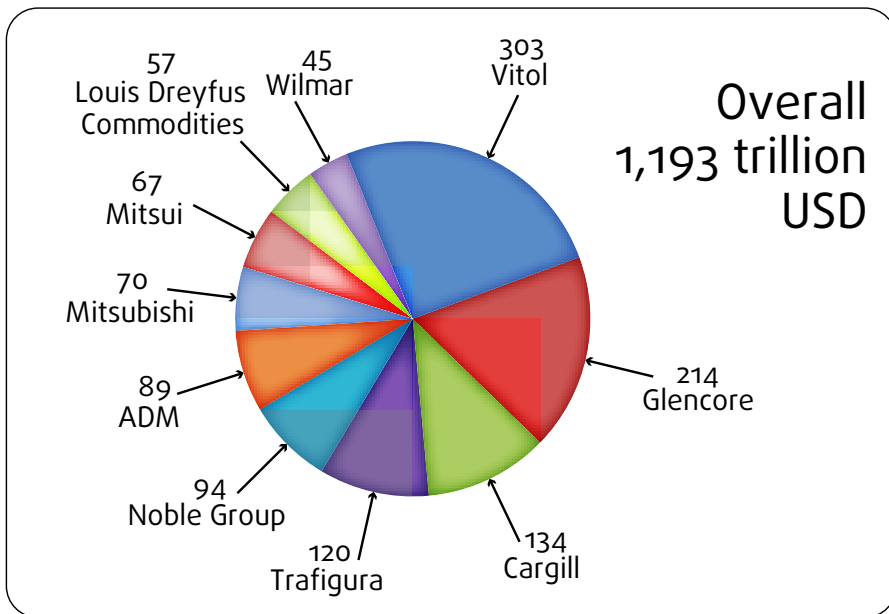
Jan Żelazny  
janzelazny@gmail.com



Studia doktoranckie  
Katedra Międzynarodowych  
Stosunków Gospodarczych  
Uniwersytet Łódzki  
SKN Progress

Opiekun naukowy:  
prof. Janusz Bilski

Figure 1. Combined 2012 revenue of the top 10 commodity trading houses (billions of USD)



Source: own calculations based on: BLAS J., *Commodities: Tougher times for trading titans*, Financial Times 14.04.2013, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/250af818-a1c1-11e2-8971-00144feabdc0.html#axzz2Vjko2kIA>, date of access 22.04.2013.

unnoticed. Moreover, these organisations stay relatively unknown outside the commodity markets, however their play a significant role in the world economy<sup>9</sup>. In the last ten years (2003-2012) the top twenty commodity trading houses generated together over 243,6 billion USD of net profits. This is more than net profits of the top five automotive manufacturers or more than three biggest investment banks from New York's Wall Street, what is presented on the figure 2.

Basing on this record profits commodity trading houses systematically increase their scope of services. In the recent years, they acquire equities all over the supply chain of commodities between producers and consumers. They invest in production and extraction of natural resources, especially crude oil (upstream) as well as in logistic

services, warehousing activities or refining processes of oil (downstream). Numerous mines, ships, pipelines or even harbours became their property<sup>10</sup>. Nevertheless, enlarging the business model of commodity trading houses in asset investments requires a lot of capital in long term horizons, while beforehand these entities based on short term capital flows. Nowadays, external financing is more difficult than before the subprime mortgage crisis, that is why the commodity trading houses engage in more risky ways of raising capital<sup>11</sup>.

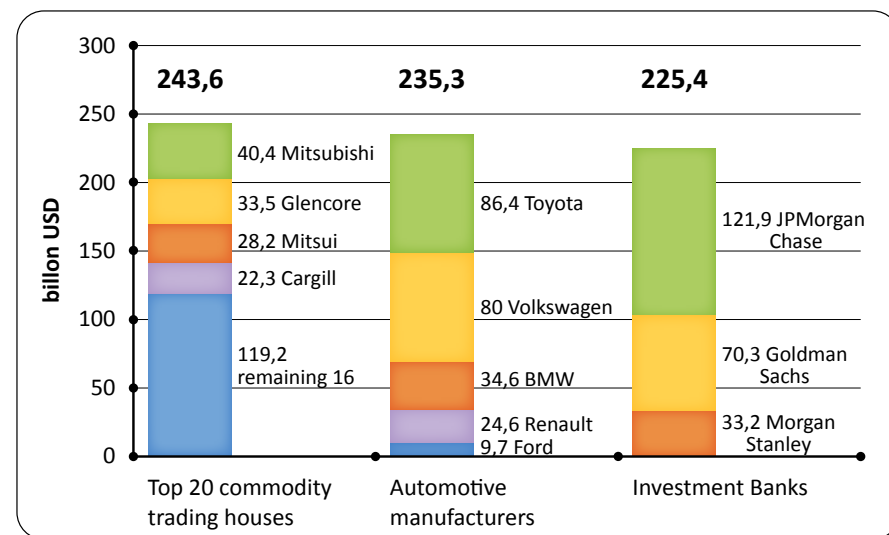
The activity of commodity trading houses became recognised by analytics and observers outside the commodity markets. Timothy Lane, Deputy Governor of the Bank of Canada, in one of his lectures pointed out that commodity trading houses can be the cause of crisis

in the world economy in the future<sup>12</sup>. However, currently these companies seem to function stable fuelled by surging commodity prices, but when the commodity prices would fall dramatically, commodity trading houses might face solvency problems with securing their financial positions. The risk that the collapse of one entity can lead to stoppage in the whole commodity supply chain and series of adverse situations for the world economy and give similar effects as collapse of Lehman Brothers investment bank is significant. That is the reason why the increasing mutual dependence of commodity trading houses is questioned whether they are already *too big too fail* and just like the biggest financial institutions in 2008-2009 would require financial help from the governments<sup>13</sup>.

As a result of an increasing discussion in economic media (numerous articles in the "Financial Times", "The Economist", Bloomberg or Reuters) the case of commodity trading houses was analysed by Global Financial Markets Association - GFMA. In their final report, it was indicated that these entities are not yet too big too fail and generate less systemic risk than large banking institutions<sup>14</sup>.

Currently commodity trading houses are doing well, and cause hardly any negative impact on the world economy. However, the possible bigger fluctuation of commodity prices might lead to a disaster, especially when the whole global economy still is based in large extent on natural resources which are nowadays, extracted, shipped and sold by commodity trading houses.

Figure 2. Net profits of several institutions 2003-2012 (billion USD)



Source: own calculations based on: BLAS J., *Commodity traders reap \$ 250 bn harvest*, Financial Times, 14.04.2013, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/9f6f541e-a397-11e2-ac00-00144feabdc0.html>, date of access 22.04.2013.

1. Website of Geneva Trade and Freight Association, <http://www.gtsa.ch/geneva-global-trading-hub/main-players/trading-companies>, date of access 26.05.2013.
2. Website of Commodity Trading House - Vitol, <http://www.vitol.com/physical-trader.html>, date of access 26.05.2013.
3. Website of Commodity Trading House - Trafigura, <http://www.trafigura.com/about-us/?view=Standard>, date of access 26.05.2013.
4. Website of Commodity Trading House Vitol, op. cit., date of access 26.05.2013.
5. In 2011, Saudi Arabia produced about 11,1 million barrels a day, website Inzynieria.com, <http://paliwa.inzynieria.com/cat/19/art/32513/50-najwiekszych-producentow-i-konsumentow-ropy-naftowej-2012>, date of access 26.05.2013.
6. GDP data for 2011 on the basis of World Bank database, <http://databank.worldbank.org>, date of access 26.05.2013.
7. BLAS J., *Commodities: Tougher times for trading titans*, Financial Times 14.04.2013, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/250af818-a1c1-11e2-8971-00144feabdc0.html#axzz2Vjko2kIA>, date of access 22.04.2013.
8. FARCHY J., MAKAN A., MEYER G., TERAZONO E., *Trading houses go cool on commodity prices*, Financial Times, 18.04.2013 <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/99b0ced2-a846-11e2-b031-00144feabdc0.html#axzz2VLZT4y9>, date of access 30.05.2013.
9. SCHNEYER J., *Commodity Traders: The trillion dollar club*, Bloomberg, 28.10.2011, <http://www.reuters.com/article/2011/10/28/us-commodities-houses-idUSTRE79R4S320111028>, date of access 24.05.2013.
10. Ibidem, date of access 24.05.2013.
11. New era in global energy and commodity trading, Deloitte Press Realease, Zurich, 11.02.2013, [http://www.deloitte.com/view/en\\_CH/ch/press/da90976cd9b310VgnVCM-2000003356f70aRCRD.htm](http://www.deloitte.com/view/en_CH/ch/press/da90976cd9b310VgnVCM-2000003356f70aRCRD.htm), date of access 26.05.2013.
12. LANE T., *Financing commodity markets*, Bank of Canada, Ottawa 2012, p. 9.
13. BLAS J., *Has Glencore become 'too big to fail'?* Financial Times, 09.10.2012, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f3fc1c8-11e6-11e2-b9fd-00144feabdc0.html#axzz2Vjko2kIA>, date of access 25.05.2013.
14. BLAS J., *Report on commodity trading backfires*, Financial Times, 12.05.2013, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fdfbef62-b88f-11e2-a6ae-00144feabdc0.html#axzz2Vjko2kIA>, date of access 24.05.2013.

# Bankowość Po Chińsku

Reformy gospodarcze w Chinach odbywające się w ramach planu pięcioletniego dedykowanego na lata 2011-2015 zwiększyły rolę chińskich banków jaką odgrywały one w narodowej gospodarce i rządowej polityce gospodarczej. Aby dopasować banki do zmian makroekonomicznych, chiński rząd rozpoczął proces przekształcania sektora bankowego z systemu zarządzanego przez władze do bardziej rynkowych realiów. Obecnie w Chinach banki działają w nieco hybrydowym świecie, w którym raz są zachęcane do podejmowania decyzji na podstawie komercyjnych przesłanek, a innym razem oczekuje się od nich przestrzegania dyrektyw rządowych. W marcu 2012 chińskie władze ogłosiły warunki testowania państwowej reformy systemu finansowego w Wenzhou. Mieszkańcy tego miasta otrzymali możliwość swobodnego oraz bezpośredniego inwestowania na rynkach zagranicznych. Co więcej, władze zapowiedziały stworzenie przyjaznego otoczenia dla inwestorów chcących stworzyć prywatne, lokalne instytucje finansowe. Jeżeli ten eksperyment powiedzie się, to reforma zostanie rozszerzona na inne części Chin poprzez tworzenie specjalnych stref.



## (NIE) DAWNO TEMU W CHINACH...

Od 2010 roku z powodu ograniczenia kredytów prywatni przedsiębiorcy borykali się z problemem odrzucenia przez banki wniosków kredytowych. Taka sytuacja spowodowała, że zostali oni zmuszeni zapożyczać się u nieoficjalnych kredytodawców, którzy nakładali bardzo wysokie odsetki sięgające nawet 100% wartości pożyczki. Efektem tego było pojawienie się szarej strefy bankowości, skoncentrowanej głównie w Wenzhou.

Dlatego też reformę systemu zaczęto od przedstawienia przez Komunistyczną Partię Chin wytycznych, które miały za zadanie zmniejszenie poziomu spekulacji. Niestety to rozporządzenie pozbawiło część sektora MŚP możliwości kredytowania. Pod koniec 2011 została nagłośniona sprawa licznych samobójstw bankrutujących przedsiębiorców, którzy nie mogli otrzymać finansowania na kontynuację działalności. Fala krytyki spowodowała, że w kwietniu 2012 ówczesny premier Wen Jiabao przyznał, że banki w Chinach za bardzo przyzwyczyli się do zbyt łatwych zarobków, które były wynikiem pożyczania środków finansowych państwowym przedsiębiorstwom posiadającym rządowe gwarancje spłaty nieobciążone jakimkolwiek ryzykiem. Stąd też, obecna reforma systemu finansowego obejmuje legalizację działalności niedużych instytucji kredytowych dostarczających finansowanie dla małych i średnich przedsiębiorstw. Obserwatorzy zmian gospodarczych Państwa Środka są zgodni z tym, że pobudzi to segment MŚP, co może przełożyć się na tempo wzrostu PKB<sup>1</sup>.

## DYNASTIA BANK

W Chinach istnieje kilka kategorii banków, które są zróżnicowane pod względem struktur własnościowych i pełnionych funkcji. Pierwsza kategoria obejmuje w pełni państwowe banki. Druga składa się z banków komercyjnych, które wcześniej były w całości własnością państwa, ale zostały przekształcone w spółki akcyjne. W tych placówkach chiński rząd jest zwykle największym akcjonariuszem. Trzecia kategoria obejmuje wiele lokalnych banków, z prowincji wiejskich lub miejskich, gdzie głównym akcjonariuszem zazwyczaj są władze lokalne. Czwarta kategoria składa się z tak zwanych chińskich *jointstock*'ów, czyli banków komercyjnych, które powstały po rozpoczęciu reformy finansowej w Chinach i charakteryzują się stosunkowo niskim poziomem władz państwowych w strukturach własnościowych<sup>2</sup>.

Przed wszystkim wyróżnia się pięć głównych banków komercyjnych, z których wszystkie są kontrolowane przez państwo. Oprócz nich na chińskim rynku znajdziemy:

- 3 polityczne banki rządowe
- 12 akcyjnych banków komercyjnych

Tabela 1 Największe banki w Chinach - wrzesień 2013

Pozycja w Chinach	Pozycja na świecie	Aktywa w milionach USD (stan na grudzień 2011 lub 2012)
1. Industrial & Commercial Bank of China Limited	3	2458597
2. China Construction Bank Corporation	7	2242254
3. Agricultural Bank of China Limited	8	2125352
5. Bank of China Limited	10	2034889
4. China Development Bank Corporation	27	993091
6. Bank of Communications Co Ltd	35	846232
7. Postal Savings Bank of China Co Ltd	48	655197

Źródło: [http://www.bankersacuity.com/resources/bank-rankings/?intcmp=BWHB-oth-hp-carousel-bnk-trk#.UicLFT\\_HuQB](http://www.bankersacuity.com/resources/bank-rankings/?intcmp=BWHB-oth-hp-carousel-bnk-trk#.UicLFT_HuQB) nadzień 11.10.2013

Weronika Zielińska  
wazielinska@gmail.com

Analityka Gospodarcza  
Uniwersytet Łódzki

Recenzent:  
dr Marcin Konarski



- 223 banki spółdzielcze
- 83 wiejskich banków komercyjnych
- 147 miejskich banków komercyjnych
- 349 banków grodzkich<sup>3</sup>.

Chiński sektor bankowy jest zdominowany przez wspomniane pięć krajowych banków komercyjnych. Większościowy pakiet własnościowy posiadany przez władze chińskie w tych bankach rozkłada się następująco:

- Industrial & Commercial Bank of China 70,7%
- China Construction Bank 57%
- Agricultural Bank of China 80,2%
- Bank of China 67,6%
- China Development Bank 97,8%

Co ciekawe, w czterech z tych pięciu banków występują niezbywalne akcje posiadane przez bank centralny Chin lub Ministerstwo Finansów. Te pięć banków kontroluje 44% wszystkich aktywów w sektorze bankowym w Chinach<sup>4</sup>.

Przy stopniowo postępującej globalnej integracji gospodarczej Chin oraz dzięki wysiłkom tego państwa na rzecz reform finansowych i otwarcia rynków, chińska bankowość podejmuje wiele działań w celu rozszerzenia swojej działalności na arenie międzynarodowej. Trzy banki chińskie już znajdują się w pierwszej 10 globalnych gigantów, co zostało przedstawione w tabeli 1. Jednak pomimo pozostawania w światowej czołówce, chińskie banki nadal nie doganiają zdolnością operacyjną innych globalnych banków międzynarodowych. Największą sieć oddziałów poza granicami Chin posiada Bank of China, który działa w ponad 25 państwach na świecie, w tym również w Polsce. Mimo tak rozległej międzynarodowej działalności 96% zysków i aktywów tego banku znajduje się w kraju macierzystym.

Ważną rolę w chińskiej gospodarce stanowią trzy rządowe banki polityczne, zwane też bankami strategicznymi. Nie są one objęte

regulacjami ustawowymi dotyczącymi całego sektora bankowego oraz nie podlegają też limitom różnych wskaźników np. wskaźnikowi kredytów zagrożonych<sup>5</sup>. Rządowe banki polityczne są wyspecjalizowane w strategicznych obszarach, ważnych z punktu widzenia kraju. Tak więc mamy Agricultural Development Bank of China (ADBC), który wspiera polityką rolną, China Development Bank (CDB) zajmujący się finansowaniem rozwoju infrastruktury oraz Export-Import Bank of China (EIBC), który wspomaga handel. ADBC został założony z myślą o polityce żywnościowej kraju oraz w celu interwencyjnych skupów zboża. Od 2004 roku działalność banku została rozszerzona między innymi o dofinansowanie przedsięwzięć badawczo-naukowych związanych z rolnictwem. CDB utworzono w celach finansowania dużych projektów dotyczących infrastruktury takich jak drogi, lotniska, mosty czy też obiekty sportowe. Bank utrzymuje się prawie wyłącznie z emitowania obligacji całkowicie gwarantowanych przez władze chińskie, a prezesem banku jest członek rządu o randze ministra. Bank ten ma najwyższy wskaźnik kredytów zagrożonych w całym sektorze bankowym. Co ciekawe, działalność CDB przestała koncentrować się jedynie na Państwie Środka, gdyż finansuje chińskie spółki wykonujące projekty związane z infrastrukturą za granicą. Bank wspiera budowę kopalni w Australii, przedsięwzięcia telekomunikacyjne w Indiach, a w Polsce finansował rozwój P4, właściciela sieci Play, którego sieć przesyłowa została zbudowana przez spółkę Huawei. Ostatnim bankiem strategicznym jest EIBC, który ma za zadanie przede wszystkim wspierać chiński eksport. Udziela on kredytów eksportowych oraz importowych jak również wydaje gwarancje przedsiębiorcom chińskim zajmującym się handlem zagranicznym<sup>6</sup>.

Na uwagę zasługuje także kategoria lokalnych banków, która obejmuje zarówno banki komercyjne jak i spółdzielcze. Najlicniejszą grupą w tej kategorii są tak zwane miejskie banki komercyjne, takie jak Guangdong Development Bank i Shanghai Pudong Development Bank. Dawniej banki tego typu były w całości własnością samorządu i były używane przez władze lokalne do obsługi tamtejszych projektów i programów. Jednak już w 2009 roku średnio 18,5% udziałów miejskich banków komercyjnych było własnością samorządów, a większość z nich należało do innych chińskich banków i korporacji, banków zagranicznych oraz, w ograniczonej ilości, do pracowników banków i inwestorów prywatnych. Drugą istotną grupą są lokalne wiejskie banki komercyjne, wiejskie banki spółdzielcze i wiejskie spółdzielnie kredytowe. Wszystkie te instytucje finansowe świadczą usługi wyłącznie na obszarach wiejskich. Poczynając od 2004 roku, rząd chiński rozpoczął proces przekształcania spółdzielni kredytowych obszarów wiejskich w spółki akcyjne. W 2009 roku został wdrożony trzyletni plan, który przewidywał otwarcie

prawie 1300 nowych wiejskich instytucji finansowych, w tym ponad 1000 banków wiejskich do końca 2011 roku. We wrześniu 2010 zostało ogłoszone, że banki krajowe mogą kupić 100% istniejących wiejskich spółdzielni kredytowych, zaś prywatni, w tym też zagraniczni inwestorzy, mogą nabyć do 20% z nich<sup>7</sup>.

W Chinach również istnieje 181 banków zagranicznych, które posiadają mniej niż 2% aktywów tamtejszego sektora bankowego. Nieco lepiej wygląda sytuacja związana z udzielaniem kredytów walutowych, gdyż tutaj banki zagraniczne finansują 20% rynku. Od grudnia 2006 roku banki zagraniczne, które działają jedynie w skali lokalnej kraju, zostały objęte krajowymi regulacjami odnoszącymi się do sektora bankowego. Obecnie jest to 37 banków zagranicznych m.in.: ABN AMRO, Bank of East Asia, Citigroup, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan Chase, OCBC Bank, Societe Generale i Standard Chartered. Wszystkie zagraniczne banki mogą oferować produkty denominowane w juanie chińskim, jednakże oddziały banków zagranicznych, które przyjmują depozyty terminowe od chińskich rezydentów, mogą to uczynić pod warunkiem, że operacja ta wynosi minimum 1 milion renminbi. Banki zagraniczne mają też prawo do nabywania akcji czy udziałów w lokalnych chińskich bankach do 25% całkowitej ilości udziałów, a pojedynczy bank nie może mieć więcej niż 20% całości akcjonariatu<sup>8</sup>.

## WIELKI MUR CHIŃCZYKÓW

Banki mają przewagę konkurencyjną nad innymi instytucjami finansowymi w Chinach ze względu na dużą liczbę oddziałów i stosunkowo wysoką lojalności klientów. Lojalność tą zapewniły sobie poprzez wprowadzenie funkcji zarządzania finansowego dla ubezpieczeń, funduszy, rachunków dewizowych i transakcji na ruchomej platformie internetowej. Lojalność, jest w końcu cnotą wymienianą przez Konfucjusza, a Chińczycy są mocno przywiązani do tradycji.

W Państwie Środka coraz silniej rozwija się bankowość elektroniczna. Jest ona oferowana przez wiodące banki w kraju. Szacuje się, że obecnie potencjał internetowy w Chinach wynosi około 42%, co daje 564 miliony użytkowników bankowości elektronicznej. W Chinach nie ma ogólnokrajowego standardu w bankowości elektronicznej, co oznacza, że każdy bank oferuje własny system. W 2010 roku, Ludowy

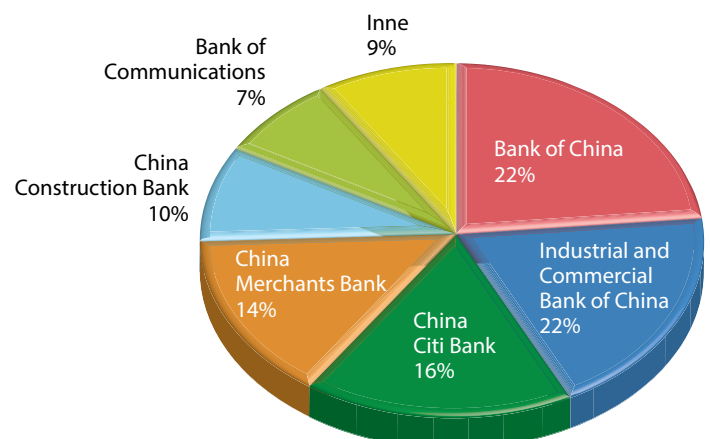
Bank Chin uruchomił Międzybankowy System Rozliczeniowy Online, który był wdrażany w 2012 roku. System ten integruje internetowe operacje bankowe głównych banków krajowych i zagranicznych oraz pozwala na dokonywanie transakcji czy też udostępnia informacje o rachunkach klienta w czasie rzeczywistym<sup>9</sup>.

Również bankowość mobilna jest oferowana przez największe banki w Chinach. W 2011 większość czołowych banków miała w ofercie wersje WAP dla bankowości mobilnej, a ponad 10 banków przedstawiło swoim klientom taką formę dostępu do informacji o swoim koncie. Obecnie usługi bankowości mobilnej znajdują się na bardzo zaawansowanym poziomie, a takie banki jak Industrial and Commercial Bank of China i China Merchants Bank oferują zdalną obsługę płatności przelewów i przekazów bankowych. Ponadto Agricultural Bank of China proponuje usługę przekazu w roamingu, który może zakończyć transakcję bez konieczności podania numeru rachunku bankowego odbiorcy<sup>10</sup>.

W 2011 roku 16 banków krajowych i zagranicznych na terenie 22 miast chińskich udostępniło swoim klientom korzystanie z *private banking*. Wartość zarządzanych aktywów w tym segmencie przekroczyła 3 biliony juanów. Pionierem w tej dziedzinie był Bank of China i Citibank. Wraz z reformą bankową oraz otwieraniem rynków przez władze chińskie oczekuje się rozwoju *private banking* w Chinach<sup>11</sup>.

1. Rotulska M., Runie chiński mur, „Miesięcznik Finansowy BANK”, nr BANK 2012/06, Czerwiec 2012, s. 15.
2. Congressional Research Service, Raport: China's Banking System: Issues for Congress, Luty 2012, s. 2.
3. HSBC Global Research, Raport, Treasury Management Profiles: China, Kwiecień 2013, s. 15.
4. HSBC Global Research, Raport, Treasury ... op.cit., s. 15.
5. www.cbrc.gov.cn/show/hjindex.do na dzień 25.08.2013.
6. Geppert A., Wyzwania dla chińskich banków, „Miesięcznik Finansowy BANK”, nr 2012/01, Styczeń 2012, s. 33.
7. Congressional Research Service, Raport: China's Banking... op.cit., s. 4.
8. HSBC Global Research, Raport, Treasury ... op.cit., s. 15.
9. HSBC Global Research, Raport, Treasury ... op.cit., s. 15.
10. Deloitte, Raport: 2012 China Banking Industry Top Ten Trends and Outlook Enhancing Capital Management, Meeting New Challenges, Styczeń 2012, s. 15.
11. Deloitte, Raport: 2012 China Banking Industry... op.cit., s. 17.

Wykres 1. Udział poszczególnych banków w usługach Private Banking



Źródło: Deloitte, Raport: 2012 China Banking Industry Top Ten Trends and Outlook Enhancing Capital Management, Meeting New Challenges, Styczeń 2012, s. 17

# Compliance

nieodzownym  
elementem  
nowoczesnego  
przedsiębiorstwa



Lena Grzesiak  
grzesiak.l@interia.pl

Finanse i rachunkowość  
Uniwersytet Łódzki

Recenzent:  
prof. Monika Marcinkowska



Skuteczną bronią w walce z nieprzestrzeganiem w firmie prawa i regulacji może być funkcja *compliance*. Jest to temat o tyle ważny, gdyż coraz częściej wskazuje się na jego rosnące znaczenie. Stał się on zagadnieniem popularnym, żeby nie powiedzieć „na czasie”. Celem niniejszego artykułu jest przybliżenie tego pojęcia i pełnionych zadań, a poprzez to wskazanie, że kwestia ta powinna być obecnie bliska każdej organizacji, która chce być postrzegana jako konkurencyjna.

## NON-COMPLIANCE JAKO CZYNNIK RYZYKA

Każda instytucja musi postępować zgodnie z przepisami prawnymi i wewnętrznymi regulacjami - to nie podlega dyskusji, jednak niebezpieczeństwo sytuacji odwrotnej istnieje, co w literaturze określane jest jako ryzyko braku zgodności (tzw. ryzyko *non-compliance*). Rozumiane jest ono jako ryzyko poniesienia sankcji prawnych, powstania strat finansowych lub utraty reputacji (wiarygodności) wskutek niezastosowania się do przepisów prawa, regulacji wewnętrznych i norm etycznych<sup>1</sup>. W praktyce jest trudno mierzalne, możliwe natomiast jest jego monitorowanie. Skutkiem zaistnienia takiego ryzyka może być zmniejszenie wartości firmy, ograniczenie jej możliwości i potencjału rozwojowego. Może ono także prowadzić do implikacji związanych z unieważnieniem zawartych umów. Dlatego niezmiernie ważna jest świadomość

kierownictwa (kadry zarządzającej) odnośnie zagrożeń będących następstwem braku zgodności. Z powyższego wynika, że istnieje potrzeba, aby organizacja posiadała komórkę odpowiedzialną za zarządzaniem ryzykiem braku zgodności.

## COMPLIANCE-UJĘCIE TEORETYCZNE

Definicja *compliance* jest zbieżna ze znaczeniem zaczerpniętym *stricte* ze słownika języka angielskiego („zastosowanie się”, „stosowanie się”, „podporządkowanie się”, „uległość”, „zgodność”)<sup>2</sup>. Przyjmuje się, że za słowem tym stoi „zgodność działalności przedsiębiorstwa z przepisami prawa, dobrowolnie przyjętymi regulacjami wewnętrznymi oraz zasadami etyki zawodowej”<sup>3</sup>. Często *compliance* tłumaczone jest jako zgodność<sup>4</sup>, rozumiana tu jako zapewnienie odpowiedniego działania z wymogami prawa, dobrymi praktykami branżowymi, etyką. Formułując definicję inaczej można stwierdzić, że *compliance* to zespół procedur i systemów, których zadaniem jest zapobieganie występowaniu ryzyka natury prawnej<sup>5</sup> lub szerzej – zarządzanie ryzykiem braku zgodności. *Compliance* towarzyszy idea przejrzystości funkcjonowania każdej instytucji, nie tylko związanej *stricte* z obszarem finansowym.

*Compliance* to relatywnie młoda dziedzina - pierwsze prawne uregulowanie zadań w tym

obszarze miało miejsce w 1977 r. w Stanach Zjednoczonych. Lata 90. XX wieku to czas, kiedy nastąpił jego silniejszy rozwój- zaczęto zwracać większą uwagę na etyczną stronę biznesu oraz procesy z wielowymiarowego obszaru ryzyka. Było to konsekwencją zachowań takich firm jak Enron, Arthur Andersen czy WorldCom.

Idea *compliance* przyjęła się także poza Stanami Zjednoczonymi, głównie za sprawą powstawania rozbudowanych instytucji np. z wieloma oddziałami, spółkami zależnymi, całych grup kapitałowych.

## KOMÓRKA DS. SPECJALNYCH - FIRMOWA POLICJA

*Compliance* swoimi początkami sięga audytu i kontroingu, względem których pełni funkcję wsparcia, której wyraz można odnaleźć w pełnionych zadaniach. Pierwszym, najważniejszym jest zarządzanie ryzykiem braku zgodności. Jednym z przejawów może być dopilnowanie, aby obowiązujące prawo, zewnętrzne regulacje czy standardy były adekwatnie odzwierciedlane w jasno i precyzyjnie sformułowanych wewnętrznych instrukcjach i procedurach, co może dać pewność prawidłowości ich wdrożenia. *Compliance* nie tylko związany jest z zarządzaniem ryzykiem prawnym, jego funkcje są także powiązane z zapobieganiem praniu brudnych pieniędzy, malwersacjom,



konfliktom wewnętrznym, na uwadze ma także etyczne postępowanie. W centrum uwagi *compliance* stoi także prawidłowe postępowanie z informacjami poufnymi (zapobieganie bezprawnemu wykorzystywaniu) oraz ochrona danych osobowych. Z powyższego wynika, że *compliance* „pilnuje firmy i pracowników”, pozwalając przestrzec zarówno ducha, jak też litery prawa.

Większą efektywność w radzeniu sobie z ryzykiem *non compliance* osiągnie się, jeśli w przedsiębiorstwie utworzone zostaną działy *stricte* odpowiedzialne za zgodność. Te kompleksowe struktury muszą być jednak dostosowane do potrzeb konkretnej organizacji (nie wolno kopiować podejścia innej jednostki) i powinny zostać podjęte w odpowiednim czasie. Oczekuje się, aby działały one dwutorowo<sup>6</sup>:

- z jednej strony wewnątrz organizacji - regulaminy, kodeksy, których powinien przestrzegać pracownik oraz edukacja i zwiększanie świadomości pracowników,
- z drugiej strony na zewnątrz organizacji - to przede wszystkim dobre praktyki wobec innych jednostek, ochrona danych osobowych, przestrzeganie tajemnicy zawodowej czy zapobieganie manipulacjom.

Na pierwszy rzut oka omawiany dział jest zbieżny z działem prawnym, czy kontroli wewnętrznej, jednak *compliance*, będąc częścią zarządzania ryzykiem, pomaga zapobiegać naruszeniom obowiązujących przepisów. To zespół procedur i systemów, których zadaniem jest zapobieganie występowaniu ryzyka natury prawnej. Ma na celu minimalizowanie ryzyk oraz pomaganie w zapewnieniu zgodności nowych procesów i produktów, jak również monitoring zgodności biznesu już prowadzonego.

Funkcją *compliance*, będącej częścią systemu kontroli wewnętrznej, jest podejmowanie działań naprawczych i prewencyjnych zapobiegających potencjalnym skutkom nieprzestrzegania szeroko rozumianego prawa. Wdrożenie polityki *compliance* pozwala na znaczne ograniczenie ryzyka działalności, wzmocnienie konkurencyjności i pozycji na rynku poprzez stosowanie zasad przejrzystej współpracy. Oczekiwanym skutkiem stworzenia komórki *compliance* będzie lepsza z ekonomicznego punktu widzenia jakość - może ułatwić kontakty z innymi pozwalając potencjalnym kontrahentom obdarzyć firmę jeszcze większym zaufaniem, poprawiając wizerunek firmy, stąd obecność *compliance* w przedsiębiorstwie może odbić się pozytywnym echem na całym otoczeniu rynkowym. Pomagając minimalizować ryzyko braku zgodności *compliance* jest potrzebny również ze względu na tzw. efekt domina, gdzie wskutek nieodpowiedniego działania wniwecz może pójść całe dotychczasowe „staranie spółki”.

Ważne jest, aby funkcję *compliance* potraktować „zdroworozsądkowo”, bowiem nieprawidłowo wykorzystywany może przynieść skutek całkiem odwrotny, m.in. poprzez brak precyzyjnego określenia zasad jego działania. W literaturze podkreśla się także, że dział *compliance* to „firmowa policja”, dlatego nie może dojść do skutku zjawisko nadużywania władzy. Ponadto, aby struktura ta dobrze funkcjonowała, nie mogą istnieć żadne tematy tabu. Jednak na uwadze należy mieć, że nawet najsprawniejszy dział *compliance* nie da wystarczającej pewności, że nigdy nie dojdzie do żadnych naruszeń, tych większych i tych mniejszych<sup>7</sup>. Tak samo jest przecież w życiu - sama obecność np. kodeksu karnego oraz osób stojących na straży ich przestrzegania nie gwarantuje, że przepisy nie będą naruszane.

### COMPLIANCE: KONIECZNOŚĆ CZY WYBÓR?

Nieustanny rozwój gospodarczy, nieuchronne zaciskanie kontaktów na arenie międzynarodowej pomiędzy przedsiębiorstwami zmusza jednostki do sięgania po jak najlepsze, wypracowane przez praktykę gospodarczą wzorce. Efektem decyzji o utworzeniu w firmie komórki zgodności jest szereg wymiernych korzyści. Jednostka jest odbierana przez środowisko zewnętrzne jako traktująca poważnie problem zgodności z regulacjami prawnymi. Pamiętać należy, że sprawny, stworzony indywidualnie na potrzeby danej organizacji system *compliance* może stać się źródłem przewagi konkurencyjnej firmy. Firmy dostrzegają, że stworzenie właściwej polityki *compliance* może przyczynić się pośrednio do poprawy wizerunku firmy, gdyż zajmuje się on dostosowywaniem firm do przepisów prawa oraz wymagań wynikających chociażby z dyrektyw, ustaw, rozporządzeń czy wewnętrznych polityk. Pomaga w zapewnieniu zgodności nowych procesów i produktów, ale również monitoruje zgodność biznesu już prowadzonego, w związku z tym potrzebny jest zarówno w większych organizacjach, gdzie istnieją rozbudowane struktury podatkowe na nadużycia, jak też w małych i średnich przedsiębiorstwach, na co obecnie zwraca uwagę i dostrzega coraz większa liczba podmiotów gospodarczych - głównie tam, gdzie ważną rolę pełni zaufanie społeczne do firmy. Kierownictwo jednostki, jeśli chce zabezpieczyć organizację i stworzyć firmie pozycję konkurencyjną, powinno zastanowić się nad stworzeniem działu *compliance* w swoich strukturach, zapewniając jednocześnie pełne wsparcie nowotworzonej komórce ze swojej strony. Wszędzie tam, gdzie istnieje ryzyko odpowiedzialności, naruszenia pewnych norm, kwestia *compliance* jest szczególnie ważna - w firmie wszystko powinno być uporządkowane i uregulowane, stąd istnieje potrzeba występowania osób, które stoją na straży zgodności.

Z powyższego wynika, że we współczesnym świecie *compliance* staje się kluczowym elementem otoczenia biznesowego, o czym może świadczyć fakt, że w 2011 roku powstało Stowarzyszenie *Compliance* Polska, którego głównym „celem jest wymiana wiedzy i doświadczeń pomiędzy członkami Stowarzyszenia, współpraca z organami nadzoru oraz zabieranie głosu w sprawach regulacyjnych i etycznych sektora finansowego w Polsce”<sup>8</sup>.

### PREDYSPOZYCJE DORADCY DO SPRAW ZGODNOŚCI<sup>9</sup>

Na zakończenie aspekt personalny funkcji *compliance*. Przeczytaj koniecznie poniższe zestawienie - może jest to praca właśnie dla Ciebie?

Osoba pracująca w dziale *compliance* powinna<sup>10</sup>:

- być dociekliwa, jednocześnie winna odznaczać się dobrymi umiejętnościami komunikowania się czy prowadzenia negocjacji,
- całościowo spojrzeć na organizację, być wyczulona na wykrywanie i analizę problemów organizacyjnych,
- wykazywać lojalność, innowacyjność i kreatywność,
- posiadać umiejętności kształtowania kultury organizacji, wdrażania nowych rozwiązań czy regulacji wewnętrznych oraz zdolności perswazji.

Wykształcenie<sup>11</sup> nie odgrywa aż tak ważnej roli w tym zawodzie - ważna jest natomiast wola nauki, poznawania biznesu, umiejętność analizy prawa i innych regulacji. Warunek uczciwości, zachowania taktu, dyskrepcji oraz wydawania niezależności osądów rozumie się, rzecz jasna, *per se*.

1. <http://www.forumcompliance.com/4701.html>, dostęp 17.12.2013.
2. <http://www.diki.pl/slownik=angielskiego/?q=compliance>, dostęp 01.01.2013.
3. [za:] MAKOWICZ B., Compliance-wszyscy na nim skorzystamy. <http://www.rp.pl/artykul/609911.html?print=tak&p=0>, dostęp 10.12.2013.
4. Jednak nie jest łatwe przetłumaczenie tego terminu na język polski tak, aby oddało w pełni jego sens.
5. <http://www.karierawfinansach.pl/w-branzy/artykul/compliance-co-oznacza-pojecie-compliance-w-finansach-i-bankowosci>, dostęp w dniu 10.12.2013.
6. Compliance – co oznacza pojęcie compliance w finansach i bankowości, <http://www.karierawfinansach.pl/w-branzy/artykul/compliance-co-oznacza-pojecie-compliance-w-finansach-i-bankowosci>, dostęp 10.12.2013.
7. MŁODZIANOWSKI M., Compliance-zarządzanie strachem, <http://korpomity.blogspot.com/2011/02/compliance-zarządzanie-strachem.html>, dostęp 10.12.2013.
8. „Compliance-Biuletyn Stowarzyszenia Compliance Polska”, nr 1/2012, dostęp online [compliancepolska.pl/wp.../08/Compliance-Biuletyn-wyd-1\\_2012.pdf](http://compliancepolska.pl/wp.../08/Compliance-Biuletyn-wyd-1_2012.pdf), 17.12.2013.
9. W różnych jednostkach mogą istnieć różne nazwy tego samego stanowiska, bowiem zależy to od standardów danej jednostki. Dlatego spotka się: Compliance officer, doradca do spraw zgodności, inspektor nadzoru, monitoring and reporting officer.
10. Compliance – co oznacza pojęcie compliance... , op. cit.; Nowe ścieżki kariery - działu Compliance i zapobiegania praniu pieniędzy, Portal Finansowy Gazety Bankowej, <http://gb.pl/kariera/rynek-pracy/nowe-ścieżki-kariery-działu-compliance-i-zapobiegania-praniu-pieniedzy.html>, dostęp 12.12.2013; Wywiad z Danutą Pajewską, [http://portalprocesowy.pl/wywiady/art34\\_2-09-2010-danuta-pajewska-dobrze-działający-dział-compliance-umożliwia-spokojny-sen-menedżerom.html](http://portalprocesowy.pl/wywiady/art34_2-09-2010-danuta-pajewska-dobrze-działający-dział-compliance-umożliwia-spokojny-sen-menedżerom.html), dostęp 13.12.2013, Mosoń J., Compliance-odpowiedzialny prawnik w finansach, [w:] E-learning dla radców prawnych, Miesięcznik Samorządu Radców Prawnych, nr 123/marzec 2012, 17.12.2013.
11. Mile widziane jest wykształcenie prawnicze, aczkolwiek nie jest to wymóg dyskwalifikujący.

# Strefa euro łapie oddech?

Ostatni kryzys finansowy, zapoczątkowany w Stanach Zjednoczonych, miał swoje negatywne skutki w Europie. Ciężka sytuacja gospodarcza wymagała wzmoczonej aktywności europejskich decydentów zmierzającej do pobudzenia europejskiej gospodarki. Dostrzeżono pierwsze pozytywne impulsy będące nadzieją Europy na lepsze jutro.

Kryzys finansowy, zapoczątkowany w Stanach Zjednoczonych, przysporzył krajom europejskim problemów związanych z nadmiernym zadłużaniem. Upadek Lehman Brothers doprowadził do wzajemnego braku zaufania banków, a w konsekwencji do zaniku płynności na rynku międzybankowym. W obliczu takiej sytuacji władze poszczególnych państw były zmuszone wspomagać płynność sektora bankowego. Pogorszenie sytuacji gospodarczej doprowadziło do mniejszych wpływów budżetowych, co z kolei zmusiło rządy do zwiększenia wydatków celem stymulacji gospodarek. Dodatkowym problemem był spadek wiarygodności tych państw, a co za tym idzie wyższe koszty obsługi długu. Taki właśnie mechanizm doprowadził do nadmiernego zadłużenia krajów europejskich. Należy jednak wspomnieć, że do obecnego stanu rzeczy w zdecydowanie większym stopniu przyczyniły się błędy konstrukcyjne unii walutowej. Najczęściej wymienia się: duże zróżnicowanie poziomu rozwoju, słabą zdolność do radzenia sobie ze wstrząsami gospodarczymi, brak mechanizmów zmuszających do prowadzenia odpowiedniej polityki fiskalnej i odpowiedniego nadzoru nad sektorem finansowym, jak również brak mechanizmów zarządzania kryzysowego.

Z drugiej strony od jakiegoś czasu widać, że strefa euro radzi sobie coraz lepiej, co potwierdzają dane makroekonomiczne

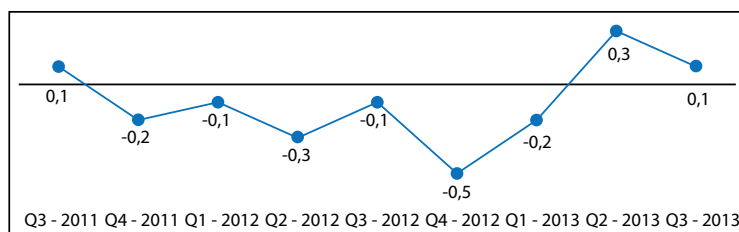
i wskaźniki wyprzedzające koniunktury (PMI, Ifo, ZEW). Istotne jest jednak pytanie, czy mamy do czynienia z trwałym ożywieniem i czy jest coś co może stanąć na drodze do dalszego rozwoju? Zdania w tej kwestii są podzielone, co wynika z sygnałów, jakie docierają do nas z gospodarki.

## PKB

Dynamika PKB krajów strefy euro zanotowała w drugim kwartale ubiegłego roku dodatnią wartość, po raz pierwszy od sześciu kwartałów, osiągając poziom 0,3%, co zostało pokazane na wykresie 1. Trzeci kwartał przynosi również dodatnią dynamikę, ale na poziomie niższym od poprzedniego odczytu.

Wzrost gospodarczy w strefie euro, choć znikomy, stał się faktem. Unia walutowa od sześciu kwartałów, czekała na dodatnią dynamikę. Byłbym nadmiernym optymistą twierdząc, że są to wartości zadowalające, ale na pewno pozytywne biorąc pod uwagę dane z w kolejnych kwartałach, co byłoby zgodne z projekcjami ekspertów tworzonymi na potrzeby strefy euro. Oczekuje się, że kolejny kwartał 2013 roku przyniesie wyższą dynamikę, a rok 2014 ma być tym, w którym gospodarka strefy euro nabierze prędkości. Niepokojąca jest mniejsza dynamika w III kwartale w relacji do poprzedniego okresu. Niebezpiecznym sygnałem jest także sytuacja drugiej, co do wielkości gospodarki strefy euro, która kurczy się w stosunku do poprzedniego kwartału o 0,1%. Dodatnią dynamikę PKB odnotowały Finlandia (0,4%), Niemcy i Belgia (0,3%), Portugalia (0,2%) Hiszpania (0,1%) natomiast ujemną dynamikę wykazały Cypr (-0,8%) czy Włochy (-0,1%).

Wykres 1. Dynamika PKB - zmiana kwartalna



Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth>

Filip Kaniewski  
filipkaniewski@gmail.com

Międzynarodowe Stosunki  
Gospodarcze  
Uniwersytet Łódzki

Recenzent:  
dr Tomasz Miziołek

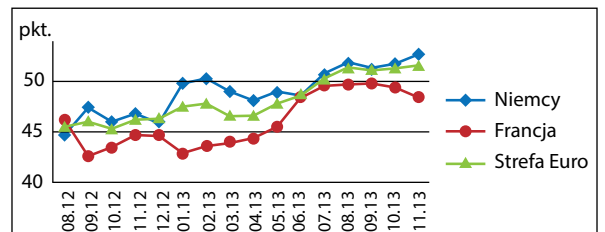


## PMI

Kolejną oznaką ożywienia w strefie euro są rosnące wartości wskaźników PMI, zarówno dla przemysłu, jak i dla usług, które obrazują z wyprzedzeniem koniunkturę w gospodarce.

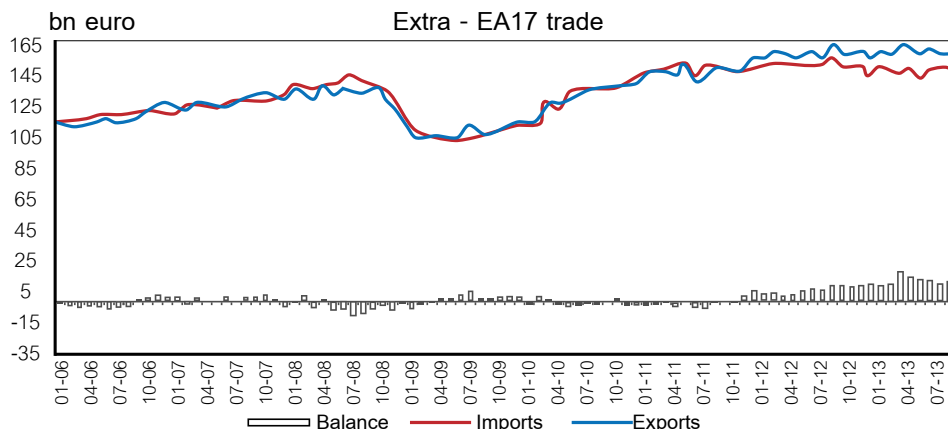
Kluczową rolę w interpretacji wskaźnika, odgrywa poziom 50 punktów. Wartość powyżej tej granicy oznacza ożywienie, zaś poniżej - pogorszenie koniunktury. Gospodarka strefy euro wykazuje nieznaczne ożywienie od lipca ubiegłego roku (wykres 2). Wskaźnik wyniósł wówczas 50,3 punktów. Wzrost ten był kontynuowany w kolejnym miesiącu osiągając pułap 51,4 punktów. Natomiast we wrześniu zanotowano spadek do poziomu 51,1. Październik i listopad to kolejne miesiące, gdzie indeks plasuje się powyżej wspomnianego granicznego poziomu, dodatkowo odnotowując dodatnią dynamikę. Wartość indeksu PMI dla francuskiego przemysłu obrazuje nie najlepsze nastroje w sektorze. Choć poziom wskaźnika rósł nieprzerwanie od stycznia 2013 roku, to jednak przez cały ten okres pozostawał na poziomie poniżej 50 punktów. Listopadowy odczyt, wbrew oczekiwaniom analityków, dopełnił obraz mało optymistycznej perspektywy dla francuskiego przemysłu. Nie dość, że wartość wskaźnika wyniosła 48,4 punktów (a więc poniżej 50 punktów), to na domiar złego zanotowała najniższy poziom od 5 miesięcy. Niemiecki przemysł, podobnie jak w przypadku całej unii walutowej, wykazuje ożywienie od lipca zeszłego roku, jednak jego dynamika osłabła we wrześniu utrzymując się powyżej granicznej wartości. Wysoki poziom wskaźnika w listopadzie, pozwolił skompensować słabszy odczyt we Francji, co ostatecznie pomogło utrzymać indeks na poziomie 51,6 punktów w odniesieniu do całej strefy euro.

Wykres 2. Indeks PMI dla przemysłu



Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://finanse.wp.pl/t,2,gielada-dane-makroekonomiczne.html?ig=6>

Wykres 3. Nadwyżka handlowa w strefie euro



Źródło: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_STAT-13-149\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_STAT-13-149_en.htm), 16.10.2013

## EKSPORT

Eksport w strefie euro jest najsilniejszym czynnikiem pro-wzrostowym. Rośnie on nieprzerwanie od kwietnia 2009 roku przy jednoczesnym spadku importu, którego bezpośrednią przyczyną jest mniejszy popyt wewnętrzny. Dzięki temu od września 2011 roku w unii walutowej odnotowują się nadwyżkę handlową, która waha się między 0,5 mld euro we wrześniu 2010 a 18,7 mld euro w marcu 2013 roku (wykres 3).

Największymi eksporterami w strefie euro są Niemcy i Francja. Niemiecka gospodarka w największym stopniu odpowiada za tak dobre wyniki całej strefy euro. Gdyby doszło do załamania niemieckiego eksportu odczułaby to nie tylko strefa euro, ale cała Europa. Nie bez powodu kraj ten określa się modelowym państwem eksportowym. Gdy cała strefa euro znajdowała się w recesji, Niemcy zmieniając kierunek eksportu głównie poza kraje Unii Europejskiej, osiągały jego rekordowe wartości odnotowując nadwyżkę handlową. Takim miesiącem był chociażby marzec 2011 roku, kiedy odnotowano najwyższą wartość eksportu od 1950 roku, a głównymi importerami niemieckich dóbr, poza krajami europejskimi były Turcja, Rosja i Chiny.

## INDEKS IFO I ZEW

Z racji znaczącej, jeśli nie kluczowej, roli niemieckiej gospodarki w całej strefie euro, warto także prześledzić kształtowanie się wskaźnika publikowanego przez niemiecki instytut Ifo.

Jest to indeks, który obrazuje nastroje w niemieckim przemyśle i handlu. Jego wartość w listopadzie zeszłego roku kształtowała się na poziomie 109,3 punktów, co było bardzo dobrym wynikiem biorąc pod uwagę, że wyższą wartość od bieżącej, odnotowano ostatnio w kwietniu 2012 roku kiedy była na poziomie 109,9 punktów. Wykazuje on dodatnią dynamikę od kwietnia zeszłego roku z jednym wyjątkiem w październiku 2013 roku (107,4 pkt.), co w konsekwencji może dać lepsze niż

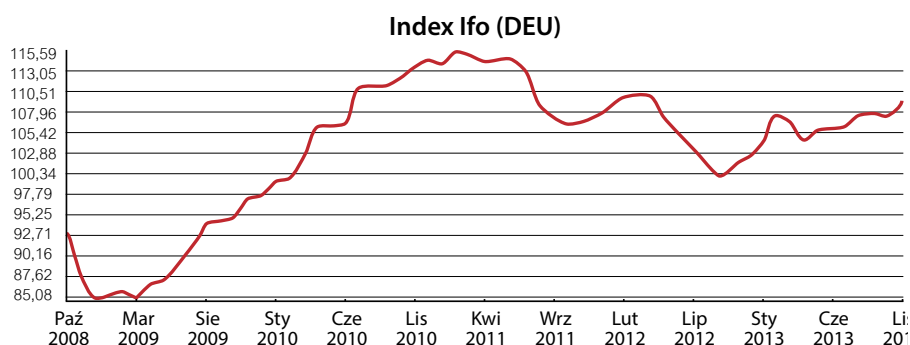
dotychczasowe odczyty dynamiki produkcji przemysłowej (wykres 4).

Indeks ZEW obrazuje nastroje analityków, co do rozwoju sytuacji gospodarczej w Niemczech. Odczyt tego wskaźnika w listopadzie 2013 roku wyniósł 54,6 punkty, z kolei w październiku wyniósł on 52,8 punktów w stosunku do 49,6 punktów w poprzednim miesiącu, co stanowiło najwyższy wzrost od 3,5 roku. Znaczący wzrost wskaźnika dobrze rokuje biorąc pod uwagę całą strefę euro, której sytuacja w znacznym stopniu jest zależna od stanu niemieckiej gospodarki.

## STOPY PROCENTOWE

Po raz ostatni EBC obniżył stopy procentowe na początku listopada zeszłego roku i nic nie wskazuje na podwyższenie ich poziomu w najbliższym czasie. Od tego momentu główna stopa kredytu refinansowego w EBC wynosi 0,25%, stopa oprocentowania pożyczek 0,75%, zaś stopa oprocentowania depozytów 0,0%. Roczna inflacja ukształtowała się we wrześniu na poziomie 1,1% przy średniookresowym celu inflacyjnym na poziomie bliskim, ale niższym od 2%. Ponadto, ożywienie w strefie euro znajduje się dopiero w początkowej fazie. Niski poziom stóp procentowych oznacza, że bank centralny ma na celu stymulację wzrostu gospodarczego. Tańsze kredyty, zarówno dla gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw powinny nakręcać koniunkturę szczególnie

Wykres 4. Indeks Ifo



Źródło: <http://www.bankier.pl/inwestowanie/notowania/macro/profil.html?id=212>

przy dobrych danych makroekonomicznych napływających z gospodarki.

## ZAGROŻENIA DLA WZROSTU GOSPODARCZEGO W UNII WALUTOWEJ

Można wyróżnić kilka czynników ryzyka zagrażających dalszemu rozwojowi gospodarczemu strefy euro. Wynikają one zarówno z problemów wewnętrznych, jak i zewnętrznych.

Pierwszą kwestią jest bardzo wysokie zadłużenie części krajów strefy euro tj.: Grecji, Portugalii, Irlandii, Hiszpanii, Włoch. W sytuacji wystąpienia wysokich relacji zarówno deficytu, jak i długu publicznego do PKB, naturalnym działaniem byłoby oszczędzanie. Z drugiej jednak strony zaciśnięcie pasa jest równoznaczne ze spadkiem inwestycji, produkcji i wzrostem bezrobocia. Z kolei ekspansywna polityka rządów, mająca pobudzić gospodarkę będącą w recesji, może doprowadzić do jeszcze większego zadłużenia i w konsekwencji do znacznie groźniejszych perturbacji niż te, jakie miały miejsce ostatnimi czasy.

Ostatnio dużo mówi się także o ograniczaniu polityki luzowania ilościowego (ang. *quantitative easing*) przez Stany Zjednoczone. Jest to rodzaj niestandardowej polityki pieniężnej, która ma na celu stymulowanie gospodarki danego kraju. W praktyce działania te polegają na skupie przez bank centralny aktywów finansowych (np.: rządowych papierów wartościowych) od sektora bankowego bądź innych papierów wartościowych z rynku. W chwili obecnej Fed skupuje, co miesiąc aktywa finansowe o łącznej wartości 85 mld dolarów. Ekonomści oczekiwali ograniczenia luzowania we wrześniu tego roku, lecz okazało się to nieprawdą. Fed sprawił niespodziankę i pozostawił kwotę skupu aktywów na niezmiennym poziomie. Ograniczenie polityki *quantitative easing*, doprowadziłoby z jednej strony do umocnienia dolara względem euro, co poprawiłoby konkurencyjność eksporterów ze starego kontynentu, z drugiej jednak, skutkiem tego byłby wzrost oprocentowania obligacji krajów europejskich i związane z tym wyższe koszty obsługi długu. W wyniku

ograniczenia dopływu dolarów na rynek mniej środków trafiałoby na giełdy, co niewątpliwie odbiłoby się na koniunkturze rynkowej. Oczekiwanie rynku, co do ograniczenia polityki, doprowadziły także do odpływu kapitału z gospodarek wschodzących, co bezpośrednio spowodowało deprecjację brazylijskiego reala czy największego w historii osłabienia indyjskiej rupii względem dolara.

Spowolnienie chińskiej gospodarki może rodzić poważne problemy dla eksportu ze strefy euro. Gospodarka ta zwalnia od początku 2010 roku kiedy jej dynamika PKB wynosiła 11,9%. Wyniki zeszłoroczne pokazują spadek tej dynamiki w pierwszym kwartale do poziomu 7,7%, a w drugim do poziomu 7,5%. Pozytywną wiadomością jest to, że indeks PMI dla chińskiego przemysłu przekroczył w sierpniu i wrześniu wartość 50 punktów wynosząc odpowiednio 50,2 i 50,3 punktów. Ten sam wskaźnik dla usług wyniósł we wrześniu 52,4 punktów w stosunku do 52,8 w poprzednim miesiącu.

## ZAKOŃCZENIE

Wydawać by się mogło, że kryzys w strefie euro to już przeszłość i teraz będzie tylko lepiej. Wszystkie dane i wskaźniki wyglądają bardzo optymistycznie, zarówno te z realnej

gospodarki, jak i wskaźniki wyprzedzające koniunktury. Poza tym pozytywne dane pojawiły się po dłuższym okresie gorszych odczytów, jak chociażby dodatnia dynamika PKB po sześciu kwartałach recesji. Dodatnia dynamika PKB wsparta jest ponadto silnym eksportem, niskimi stopami procentowymi, a także pozytywnymi odczytami indeksów PMI, Ifo oraz ZEW. Należy jednak pamiętać, że dwa ostatnie wskaźniki odnoszą się tylko i wyłącznie do niemieckiej gospodarki. Mimo, iż ma ona istotne znaczenie, jeśli chodzi o funkcjonowanie całej strefy euro, to jednak w skład unii walutowej wchodzi również pozostałych 16 państw, które borykają się z innymi problemami. Kraje tj.: Grecja, Hiszpania, Portugalia czy Włochy są nadmiernie zadłużone, z kolei indeks PMI dla francuskiego przemysłu kształtuje się poniżej poziomu 50 punktów, wykazując jednocześnie ujemną dynamikę. Dodatkowo dochodzi kwestia luzowania ilościowego i sytuacji gospodarczej Chin, które w sposób znaczący mogą zahamować wzrost gospodarczy w strefie euro. Na podstawie tak sprzecznych sygnałów, ciężko jest zatem określić, czy wzrost w strefie euro okaże się trwały, czy też zostanie stłamszony w zarodku.

1. BIELECKI J., Niemiecki eksport osiąga rekordowe wartości, [http://forsal.pl/artykuly/667142,niemiecki\\_eksport\\_osiaga\\_rekordowe\\_poziomy.html](http://forsal.pl/artykuly/667142,niemiecki_eksport_osiaga_rekordowe_poziomy.html), 07.12.2012.
2. DZIADKOWIAK M., 5 argumentów za końcem kryzysu, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/5-argumentow-za-koncem-kryzysu-2904182.html>, 02.08.2013.
3. EBC, Projekcje makroekonomiczne ekspertów Eurosystemu dla strefy euro, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201306pl.pdf>, 22.05.2013.
4. Ekspert do krajów rozwijających się oraz nowe inwestycje receptą na kryzys w strefie euro, [http://www.deloitte.com/view/pl\\_PL/pl/dla-prasy/6230c47dc9670410VgnVCM1000003256f70aRCRD.htm](http://www.deloitte.com/view/pl_PL/pl/dla-prasy/6230c47dc9670410VgnVCM1000003256f70aRCRD.htm), 13.08.2013.
5. Euroland najgorsze ma już za sobą, <http://www.forbes.pl/euroland-najgorsze-ma-juz-za-soba,artykuly,162212,1,1.html>, 20.09.2013.
6. Europa w „lekkiej”. Odczyty indeksów zaufania poniżej ważnego progu, [http://wyborcza.biz/biznes/1,101558,13965375,Europa\\_w\\_lekkiej\\_recesji\\_\\_Odczyty\\_indeksow\\_zaufania.html](http://wyborcza.biz/biznes/1,101558,13965375,Europa_w_lekkiej_recesji__Odczyty_indeksow_zaufania.html), 23.05.2013.
7. Indeks instytutu Ifo, <http://www.bankier.pl/inwestowanie/notowania/macro/profil.html?id=212>.
8. LONCZAK P., Koniec europejskiego kryzysu coraz bliższy, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Koniec-europejskiego-kryzysu-jest-coraz-blizszy-2756692.html>, 12.02.2013.
9. Nie tak szybko z tym ożywieniem. Przemysł w strefie euro na minusie, [http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,14590855,Nie\\_tak\\_szybko\\_z\\_tym\\_ozywieniem\\_\\_Przemysl\\_w\\_strefie.html](http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,14590855,Nie_tak_szybko_z_tym_ozywieniem__Przemysl_w_strefie.html), 12.09.2013.
10. OECD, OECD Economic Outlook, [http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oece/economics/oece-economic-outlook-volume-2013-issue-2\\_eco\\_outlook-v2013-2-en#page1](http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oece/economics/oece-economic-outlook-volume-2013-issue-2_eco_outlook-v2013-2-en#page1), listopad 2013.
11. Ożywienie przyspiesza, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/forma/analizy/ozywienie-przyspiesza/>, 28.11.2013.
12. Poprawia się koniunktura w strefie euro, <http://www.forbes.pl/poprawia-sie-koniunktura-w-strefie-euro,artykuly,159518,1,1.html>, 05.08.2013.
13. Trwałe ożywienie w surowej strefie?, <http://www.forbes.pl/ozywienie-w-eurostrefie-wyglada-na-trwale,artykuly,163115,1,1.html>, 01.10.2013.
14. RAPKIEWICZ M., To jeszcze nie koniec kryzysu w strefie euro, <http://wgospodarce.pl/opinie/6251-to-jeszcze-nie-koniec-kryzysu-w-strefie-euro>, 25.08.2013.
15. ZALESKA M., Przyczyny i skutki kryzysu w USA, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Przyczyny-i-skutki-kryzysu-w-usa-1739652.html>, 12.04.2008.
16. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201306pl.pdf>, 22.05.2013.

**KPMG**  
cutting through complexity

# Konkurs podatkowy Tax'n'You 2014

**Weź udział w konkursie Tax'n'You.**

**Wystarczą 3 kroki:**

1. Wejdź na [kpmg.taxandyou.pl](http://kpmg.taxandyou.pl) w terminie **21.04 – 12.05 2014 r.**
2. Wypełnij formularz rejestracyjny.
3. Rozwiąż ankietę konkursową i dołącz do grona finalistów.

**Konkurs ma 2 etapy:**

1. Ankieta online ze znajomości zagadnień podatkowych.
2. Finał z trzema zadaniami: kasus, panel dyskusyjny, znajomość terminologii podatkowej.

Więcej informacji oraz regulamin konkursu na stronie [kpmg.taxandyou.pl](http://kpmg.taxandyou.pl).

**Wygraj nagrody!**

**I miejsce:** **umowa o pracę** w jednym z biur KPMG w Polsce oraz **nagroda finansowa w wysokości 5 000 PLN.**

**II miejsce:** **umowa o pracę** w jednym z biur KPMG w Polsce oraz **nagroda finansowa w wysokości 3 000 PLN.**

**III miejsce:** **umowa o pracę** w jednym z biur KPMG w Polsce oraz **nagroda finansowa w wysokości 2 000 PLN.**

**Pozostali finaliści:** **płatne praktyki** w jednym z biur KPMG w Polsce.

Na finalistów czekają ponadto atrakcyjne upominki rzeczowe ufundowane przez Partnerów Strategicznych konkursu.

[kpmg.taxandyou.pl](http://kpmg.taxandyou.pl)



Kamil Szwagierek  
kamil.szwagierek@wp.pl

Uniwersytet Łódzki  
Finanse i Rachunkowość

Recenzent:  
dr Marzena Krawczyk

# Start-up z Aniołem



**C**hcesz zacząć swój pierwszy biznes. Masz świetny pomysł poparty odpowiednimi wyliczeniami, analizą rynku, znasz dobrze branżę w której planujesz rozpocząć swoją działalność. Wiesz też, że nie rozpocznieś projektu biznesowego bez odpowiedniej wielkości kapitału, a w bankach odmawiają Ci udzielenia kredytu z powodu braku wymaganych wyników finansowych, bądź zabezpieczenia. Jedynym ratunkiem okazuje się często grupa inwestorów określanych mianem *anioły biznesu*. Kim są? Czym się zajmują? Jakie projekty mają szansę na uzyskanie dofinansowania od aniołów biznesu? Jak zacząć procedurę pozyskiwania od nich funduszy? Jaką drogę przechodzi projekt zanim trafi do anioła? Odpowiedzi na każde z wymienionych pytań znajdziesz w niniejszym artykule.

## JAK WYGLĄDAJĄ POCZĄTKI? CO KRYJE SIĘ POD HASŁEM START-UP?

Terminem start-up określamy przedsięwzięcie we wczesnej fazie realizacji, często kojarzone wyłącznie z młodymi przedsiębiorcami, co jest błędem. Można znaleźć bowiem wiele przypadków start-upów realizowanych m. in. przez doświadczonych ex-pracowników dużych korporacji. Jednym z nich jest 48-letni Mark Pincus, twórca serwisu z grami on-line dostępnymi poprzez portale społecznościowe. Zynga, bo tak nazywa się platforma Pincusa, jest jednym z wielu jego start-upów, jednak dopiero pierwszym zakończonym sukcesem. Start-up to nie tylko termin określający zupełnych nowicjuszy. Dowodzi to przykład twórców AngryBirds. Fińska firma Rovio zdobyła sławę dopiero dzięki wspomnianej grze, wcześniej mając na swoim koncie przeszło 50 tytułów. Konsekwencja i upór jest kluczem do pozostania w rynkowej grze<sup>1</sup>.

Wystartować z własnym pomysłem na biznes nie jest łatwo. Nawet jeśli mamy szeroką wiedzę na temat danego rynku i dobrze skonstruowany biznesplan, to nie możemy zacząć bez odpowiednich środków finansowych. Skąd pozyskać kapitał? Pierwszym nasuwającym się na myśl rozwiązaniem jest kredyt. Banki skupiają się jednak na kredytowaniu przedsiębiorstw z dobrymi wynikami finansowymi, a na pewno posiadającymi jakąś historię kredytową (nieistniejącą lub ubogą w przypadku start-upów). Dokapitalizowanie projektu we wczesnej fazie jego realizacji wiąże się z bardzo wysokim poziomem ryzyka. „Młode” przedsiębiorstwa nie mają bowiem aktywów, które mogłyby być ewentualnym zabezpieczeniem spłaty kredytu.

W przypadku braku możliwości pozyskania funduszy z tradycyjnych źródeł powstaje zjawisko luki kapitałowej, określanej jako różnica między zapotrzebowaniem na kapitał, a wymogami jakie przed przedsiębiorcami

stawiają kapitałodawcy (banki, inwestorzy indywidualni)<sup>2</sup>. W niwelowaniu jej negatywnych skutków szczególną rolę odgrywają aniołowie biznesu.

### KIM SĄ ANIOŁOWIE BIZNESU?

Aniołami biznesu nazywamy inwestorów lokujących w dane przedsięwzięcie kapitał, zwany zarodkowym (anioły wspierają zazwyczaj projekty we wczesnej fazie rozwoju). Projektodawca może liczyć nie tylko na uzyskanie środków niezbędnych do realizacji założonej strategii, ale również wiedzę, sieć kontaktów i znajomość rynku jaką dysponuje inwestor<sup>3</sup>.

Krzysztof Kolumb, Graham Bell, Henry Ford – wszystkie wymienione osoby skorzystały z finansowania pierwszych, choć jeszcze nie zdefiniowanych, aniołów biznesu. Wyprawę Kolumba w celu wytyczenia morskiej trasy do Indii dofinansowała królowa Hiszpanii<sup>4</sup>. Natomiast dzięki zainwestowaniu środków przez handlarza skórami i prawnika Bell mógł kontynuować swoją pracę nad telegrafem<sup>5</sup>.

Jednak samo pojęcie anioły biznesu (*business angels*)<sup>6</sup> wywodzi się ze Stanów Zjednoczonych i jest ono używane na przemian z terminami: nieformalni inwestorzy oraz inwestorzy prywatni. Jako pierwszych zaczęto tym mianem nazywać osoby lokujące swoje środki w przedstawienia grane na Broadwayu kilkadziesiąt lat temu. Czy jedynym motywem ich działalności były możliwe do uzyskania zyski? Zdecydowanie nie. Kapitał lokowali w dużej mierze po to, by mieć możliwość poznania bliżej gwiazd amerykańskiej sceny teatralnej<sup>7</sup>.

Wielu spośród obecnych potentatów na światowych rynkach rozwinęło swoją działalność dzięki finansowaniu przez inwestorów nieformalnych. W roku 2002 grupa aniołów biznesu ulokowała 2 mln dolarów w pracę nad popularnym komunikatorem Skype. Zaledwie po trzech latach Skype został sprzedany za 2,6 mld dolarów. Kolejnymi spośród obecnie prężnie działających serwisów dofinansowanych w przeszłości przez *business angels* są m. in.: Amazon.com, Apple, Google. W Polsce przykładem inwestycji aniołów biznesu w portal internetowy było ulokowanie 100 tys. złotych w serwis Wirtualna Polska (1995 rok)<sup>8</sup>.

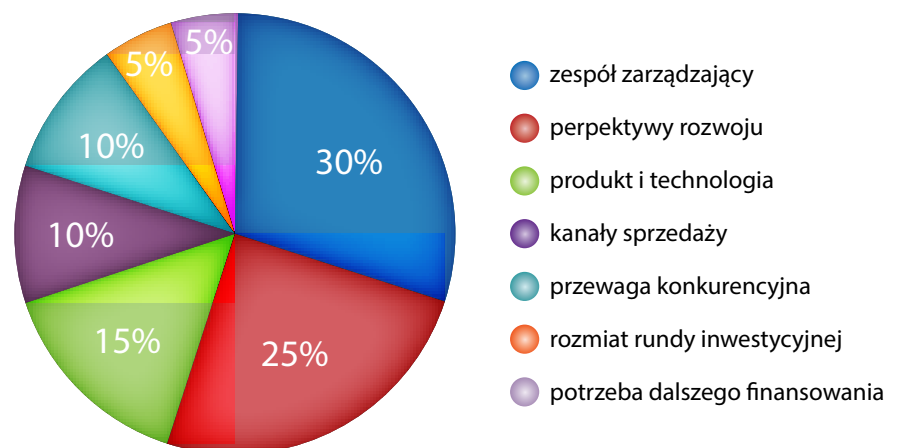
Aniołów biznesu można uznać za nietypową grupę inwestorów, ponieważ ich działanie determinowane jest wieloma czynnikami pozaekonomicznymi. Inwestorzy określanii jako *business angels* poprzez swoją działalność chcą m.in.: dążyć do osiągnięcia samorealizacji i poprawy wizerunku, nieść pomoc początkującym przedsiębiorcom, mieć możliwość obcowania z nowinkami technologicznymi. Wielu spośród nich inwestuje ze względu na chęć odczuwania ryzyka, które towarzyszy przedsięwzięciom typu start-up. To jak bardzo istotne dla aniołów biznesu są

czynniki pozaekonomiczne obrazują badania przeprowadzone w Niemczech. Przyjemność z inwestowania jako bardzo ważną w swojej działalności oceniło aż 57% niemieckich aniołów, tymczasem wysoka stopa zwrotu absolutnym priorytetem okazała się dla 31% inwestorów<sup>9</sup>. Stopa zwrotu z inwestycji nie jest jednak bez znaczenia. Szacuje się, że aniołowie biznesu w zamian za bardzo wysokie ryzyko inwestycji oczekują przeciętnie minimum 31% zysku<sup>10</sup>.

### CO JEST ISTOTNE W OCENIE PROJEKTÓW?

Bill H. Payne, amerykański inwestor współpracujący z polską siecią Lewiatan *Business Angels* przez przeszło 40 lat swojej działalności jako anioł biznesu ulokował swój kapitał w ponad 50 start-upów. Na wykresie 1. możemy zaobserwować kryteria oceny projektów inwestycyjnych z przypisanymi im wagami określonymi przez Payne'a.

Rysunek 1. Hierarchia kryteriów oceny projektów inwestycyjnych wg nestora wśród aniołów biznesu - Billa H. Payne'a.



Źródło: proces inwestycyjny: wstępna selekcja projektów, <http://lba.pl/publikacje/dobre-praktyki>, 19.01.14<sup>11</sup>

Badania prowadzone wśród aniołów biznesu pokazują, że większość spośród inwestorów podziela zdanie Payne'a. Podstawowymi kryteriami dla *business angels* są trzy aspekty: wiarygodny przedsiębiorca, przewaga konkurencyjna produktu/usługi przedstawionej w projekcie oraz model biznesowy<sup>12</sup>. Nie należy zapominać też o wartości projektu. Aniołowie biznesu w swoją działalność inwestycyjną lokują zwykle 5-10% swojego kapitału (średnio kwota ta mieści się w przedziale 25-250 tys. euro), mając dzięki temu poczucie bezpieczeństwa, że ewentualne straty nie zaważą na poziomie ich życia. Przedsiębiorcy ubiegający się o wyższe środki pieniężne mogą mieć więc problem ze znalezieniem anioła dysponującego wystarczającą ilością kapitału, dlatego nieformalni inwestorzy często decydują się na wspólne inwestycje w dany projekt w ramach tzw. syndykatu. Istotną rolę dla aniołów biznesu odgrywa również branża, w której osadzone będzie dane przedsięwzięcie. *Business angels* preferują głównie przemysł wysokich technologii, biotechnologię, usługi. Większe szanse na dofinansowanie mają

również projekty znajdujące się w pobliżu ich miejsca zamieszkania<sup>13</sup>.

### OD APLIKACJI DO DOFINANSOWANIA

Ważną rolę w procesie pozyskiwania finansowania od aniołów biznesu pełnią sieci *business angels*. Pomagają zarówno doświadczonym jak i początkującym nieformalnym inwestorom w kontakcie z przedsiębiorcami oraz ułatwiają inwestorom wybór najlepszych projektów. Jest to możliwe tylko i wyłącznie dzięki dobrze przeprowadzonemu procesowi selekcji<sup>14</sup>.

Pierwszym krokiem do zdobycia dofinansowania od anioła biznesu jest aplikacja polegająca na wypełnieniu krótkiego, prostego formularza na stronie internetowej jednej z działających sieci aniołów biznesu. Co warto podkreślić, po etapie aplikacji odrzucanych jest już ok. 75% projektów. Przechodzą jedynie najciekawsze, najlepiej rokujące pomysły.

Projektodawcy, którym udało się przejść pierwszy etap selekcji zapraszani są na spotkania z przedstawicielami sieci. Celem tego typu spotkań jest wyjaśnienie wszelkich kwestii, które mogą budzić wątpliwości nieformalnego inwestora.

Na trzecim etapie procesu weryfikacji projektów szczególną rolę odgrywają specjaliści pracujący dla sieci *business angels*. Ich rola polega na dokładnej weryfikacji rynku dla określonego w projekcie produktu, czy też usługi. Badanie rynku dla danego dobra polega na poznaniu jego struktury, znalezieniu odpowiedniej grupy docelowej, określeniu konkurencji. Wyniki pracy specjalistów zostają ostatecznie opracowane w przystępnej i przejrzystej formie poprzez prezentację skierowaną do aniołów biznesu.

Dalej dochodzi do spotkań nieformalnych inwestorów będących członkami danej sieci *business angels*, podczas których projektodawcy prezentują im potencjał swoich pomysłów na biznes. Prezentacja projektu trwa

zazwyczaj ok. 15 minut plus czas na pytania od aniołów. Podsumowaniem spotkania jest dyskusja między inwestorami, podczas której decydują oni o przyszłości danego przedsięwzięcia. Często zamiast wspomnianych spotkań, określone projekty przedstawiane są jedynie wybranej grupie aniołów biznesu. Jest to uwarunkowane preferencjami inwestorów, bowiem część spośród aniołów lokuje kapitał np. jedynie w branżę w której pracowali<sup>15</sup>.

Ostatnim etapem selekcji projektów jest analiza *duediligence*, czyli profesjonalny proces oceny projektów inwestycyjnych. *Duediligence* przeprowadzana jest jedynie dla starannie wyselekcjonowanych projektów, bowiem koszty tej analizy są bardzo wysokie. Aniołom biznesu zależy na podpisaniu umowy o wyłączności z projektodawcą. Zawarcie tego typu porozumienia gwarantuje, że osoba ubiegająca się o dokapitalizowanie swojego przedsięwzięcia przez anioła nie będzie poszukiwać innych źródeł dofinansowania. Zwykle umowa o wyłączności zawierana jest na okres 3-4 miesięcy<sup>16</sup>.

## HOMPLEX I LEWIATAN BUSINESS ANGELS – CASE STUDY

Państwo Anna i Łukasz Walkowscy, jako osoby o bogatym doświadczeniu zawodowym w branży IT (projektowanie i administrowanie infrastrukturą informatyczną oraz zarządzanie zespołem programistów) postanowili poszukać własnego pomysłu na biznes. Remontując mieszkanie dostrzegli, że ciężko o praktyczne, rzeczowe informacje dotyczące aranżacji wnętrz nie tylko w prasie, ale i w Internecie. Znaleźli w ten sposób lukę na rynku, co zaowocowało narodzeniem się projektu Homplex. Portal za pośrednictwem podanych przez użytkownika preferencji (materiały, budżet planowany na remont, kolory) miał generować listę produktów niezbędnych do budowy/remontu oraz najbliższej położonych sklepów, gdzie można zakupić wskazane materiały. Państwo Walkowscy wystartowali w konkursie Lewiatan *Business Angels* – „Zacznij.biz”. Zajęli drugie miejsce przez co zwrócili na siebie uwagę wielu spośród inwestorów będących członkami sieci Lewiatan *Business Angels*. Ostatecznie w listopadzie 2010 roku, kwotą 350 tys. zł projekt dofinansowało trzech aniołów biznesu.

Co przede wszystkim skłoniło inwestorów do ulokowania kapitału w Homplex? Według jednego z aniołów główną rolę odegrały dwa

podstawowe czynniki. Przede wszystkim – kompetentny, doświadczony, zdeterminowany i zaangażowany w całe przedsięwzięcie zespół zarządzający. Po drugie, pomysł założycieli Homplex był bardzo rzetelnie przygotowany. Państwo Walkowscy zbadali dokładnie rynek portali budowlano-wnętrzarskich, zauważając bardzo duży potencjał wzrostu tego segmentu e-biznesu. To właśnie odpowiedni zespół zarządzający w połączeniu z dobrze opracowanym biznesplanem pozwolił Homplex uzyskać dofinansowanie aniołów biznesu. Projekt był dość kosztowny, zdecydowano więc rozwijać portal Homplex powoli. Proces budowy portalu trwał zaledwie 4 miesiące, ale już w okresie 18 miesięcy zespół pracujący nad projektem rozrósł się do 10 osób. Obecnie Homplex zbudował na tyle stabilną markę, że mierzy już w rynki zagraniczne (kraje Ameryki Północnej i Europy). Kierownictwo portalu uważa, że największe szanse na rozwój portalu poza granicami naszego kraju są na Wyspach Brytyjskich, głównie ze względu na wielu polskich przedsiębiorców działających w tym regionie<sup>17</sup>.

## ROZWÓJ SIECI BUSINESS ANGELS W POLSCE SZANSĄ NA ROZWÓJ PRZEDSIĘBIORCZOŚCI

Rozwój działalności aniołów biznesu w Polsce przypada na początek lat 90. Jednak pierwsza sieć *business angels* powstała w naszym kraju dopiero w 2003 roku (Polskie Stowarzyszenie Aniołów Biznesu – PolBAN)<sup>18</sup>. W roku 2007 istniało już 15 polskich sieci *business angels*, a w 2013 - 10<sup>19</sup>.

Czy jednak wzrost liczby sieci aniołów biznesu w Polsce przekładał się na liczbę inwestycji dofinansowanych przez *business angels*? Aniołowie biznesu to grupa inwestorów, która lubi pozostawać anonimowa, stąd brak precyzyjnie określonej liczby projektów inwestycyjnych dofinansowanych przez nieformalnych inwestorów w Polsce. Należy jednak spodziewać się, iż wraz ze wzrostem liczby sieci *business angels* w Polsce rośnie liczba nieformalnych inwestorów zainteresowanych ulokowaniem kapitału w projekty typu start-up.

Zaprezentowana poniżej tabela przedstawia liczbę aniołów biznesu zrzeszonych w europejskich sieciach *business angels* w latach 2004-2007. W badanym okresie liczba dofinansowanych projektów wzrosła niemal dwukrotnie. Dzięki tak optymistycznemu

trendowi na europejskim rynku aniołów biznesu, szanse na dofinansowanie ma coraz więcej „młodych” przedsiębiorstw. Jednak to, czy zmiany na rynku polskim będą podążały w równie szybkim tempie zależy m. in. od polskiego rządu.

Jakie są prognozy na kolejne lata? Ministerstwo Finansów przygotowało specjalny raport: „Bariery w rozwoju rynku aniołów biznesu w Polsce”. Działania polskiego rządu w najbliższych latach mają zmierzać do ograniczenia trudności jakie napotykają aniołowie biznesu w naszym kraju, zniechęcając ich do podejmowania inwestycji. Do barier zaliczyć można m.in.: skomplikowany i niestabilny system prawny, nadmierną biurokrację, niedostateczną wiedzę ekonomiczną projektodawców oraz brak preferencji podatkowych dla inwestorów. Likwidacja wszelkich trudności dla nieformalnych inwestorów zmniejszyłaby poziom luki kapitałowej w Polsce. Mogłoby to skutkować rozwojem przedsiębiorczości wśród polskiego społeczeństwa, który może pociągnąć za sobą wzrost innowacyjności polskiej gospodarki<sup>20</sup>.

Zdecydowanie należy stwierdzić, iż bez obecności aniołów biznesu na rynku szanse na start we własny biznes byłyby nieporównywalnie mniejsze. Zwłaszcza, że anioły biznesu to nie tylko kapitał w formie pieniężnej. To również ogromna wartość dodana dla młodego przedsiębiorstwa typu start-up.

1. Co to jest start-up? (definicja, historia, przykłady), [https://www.web.gov.pl/wiedza/pomysl-na-e-biznes/621\\_2206.html](https://www.web.gov.pl/wiedza/pomysl-na-e-biznes/621_2206.html), 19.01.14.
2. BRZOZOWSKA K., Business Angels na rynku kapitałowym: motywacje, inwestowanie, efekty, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2008, s. 18.
3. CZMIEL-GRZYBOWSKA W., Rola pomocy publicznej w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce, PWN, Warszawa 2013, s. 106.
4. WRZESIŃSKI M., Kapitał podwyższonego ryzyka: proces inwestycyjny i efektywność, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2008, s. 38.
5. NIEMCZYŃSKA A., Pokonać rynek wysokiego ryzyka, <http://polban.pl/pokonac-rynek-wysokiego-ryzyka>, 19.01.14.
6. MATUSIAK K., Innowacje i transfer technologii: słownik pojęć, [http://www.parp.gov.pl/files/74/81/105/inn\\_transfer\\_tech.pdf](http://www.parp.gov.pl/files/74/81/105/inn_transfer_tech.pdf), 19.01.14.
7. TAMOWICZ P., Business Angels. Pomocna dłoń kapitału, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Gdańsk 2007, [http://www.parp.gov.pl/files/74/81/158/2007\\_pomocna\\_dlon\\_kapitalu.pdf](http://www.parp.gov.pl/files/74/81/158/2007_pomocna_dlon_kapitalu.pdf), 19.01.14.
8. NIEMCZYŃSKA A., Pokonać rynek wysokiego ryzyka, <http://polban.pl/pokonac-rynek-wysokiego-ryzyka>, 19.01.14.
9. MIKOŁAJCZYK B., KRAWCZYK M., Aniołowie biznesu w sektorze MSP, Difin, Warszawa 2007, s. 74-75.
10. MATEJUM M., Wspomaganie i finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw, Difin, Warszawa 2011, s. 386.
11. Proces inwestycyjny: wstępna selekcja projektów, <http://lba.pl/publikacje/dobre-praktyki>, 19.01.14.
12. TAMOWICZ P., Business Angels. Pomocna dłoń kapitału, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Gdańsk 2007, [http://www.parp.gov.pl/files/74/81/158/2007\\_pomocna\\_dlon\\_kapitalu.pdf](http://www.parp.gov.pl/files/74/81/158/2007_pomocna_dlon_kapitalu.pdf), 19.01.14.
13. BRZOZOWSKA K., Business Angels na rynku kapitałowym: motywacje, inwestowanie, efekty, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 30-40.
14. WANIĄK-MICHALAK H., Pozabankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, WoltersKluwer Polska, Kraków 2007, s. 163.
15. Proces inwestycyjny: wstępna selekcja projektów, [www.lba.pl/dobre-praktyki](http://www.lba.pl/dobre-praktyki), 19.01.14.
16. Proces inwestycyjny: due diligence, [www.lba.pl/dobre-praktyki](http://www.lba.pl/dobre-praktyki), 19.01.14.
17. Homplex: case study, [www.lba.pl/case-study](http://www.lba.pl/case-study), 19.01.14.
18. MIKOŁAJCZYK B., KRAWCZYK M., Aniołowie biznesu w sektorze MSP, Difin, Warszawa 2007, s. 108.
19. Portal Innowacji, [www.pi.gov.pl/PARP/chapter\\_96029.asp](http://www.pi.gov.pl/PARP/chapter_96029.asp), 19.01.14.
20. Bariery w rozwoju rynku aniołów biznesu w Polsce, [http://www.mg.gov.pl/files/upload/8669/Bariery\\_w\\_rozwoju\\_rynku\\_anioLOW\\_biznesu\\_w\\_Polsce\\_WEB.pdf](http://www.mg.gov.pl/files/upload/8669/Bariery_w_rozwoju_rynku_anioLOW_biznesu_w_Polsce_WEB.pdf), 19.01.14.

Tabela 1. Liczba aniołów biznesu w europejskich Business Angels w latach 2004-2007.

	2004	2005	2006	2007
<b>Liczba aniołów</b>	12773	8227	10331	15578
<b>Liczba przedłożonych projektów</b>	9471	6066	4404	4697
<b>Liczba zawartych umów</b>	580	653	843	1130

**Agnieszka Jania**  
obszarnieruchomosci@  
gmail.com

Finanse i rachunkowość  
Uniwersytet Ekonomiczny  
w Katowicach

Opiekun naukowy:  
**dr Tomasz Ramian**



# INWESTYCJE NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI NA PRZYKŁADZIE DZIAŁALNOŚCI LAND-DEVELOPER'A

## 1. CHARAKTERYSTYKA ZJAWISKA LAND- DEVELOPMENT W OPRACIU O PRZEPISY PRAWNE

### 1.1. DZIAŁALNOŚĆ INWESTORSKA LAND-DEVELOPER'A

Inwestowanie w nieruchomości może przybrać formę pośrednią lub bezpośrednią<sup>1</sup>, na której to zostanie położony akcent. Inwestowanie bezpośrednie w nieruchomości, więc ukierunkowane na inwestycje rzeczowe<sup>2</sup>, może przybrać różne formy strategii inwestycyjnej, na przykład deweloperską<sup>3</sup>. Grunt w tym przypadku, zgodnie z zapisami Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR40), jest rozpatrywany jako nieruchomość inwestycyjna, kapitałowa. Oznacza to dla *developer'a*, że dokonując wyboru lokalizacji pod inwestycję, wiąże jej cechy, uwarunkowania z opracowanym pomysłem inwestycyjnym. Dobiera on również montaż finansowy. *Developer*, jako wyspecjalizowany uczestnik rynku nieruchomości dąży do wzrostu wartości zainwestowanych środków pieniężnych poprzez wzrost wartości posiadanych w portfelu inwestycyjnym aktywów, czyli nieruchomości, jako konsekwencję jej przekształceń<sup>4</sup>.

Nieruchomość gruntowa jest przedmiotem zainteresowania osób fizycznych, prawnych, które poprzez zazwyczaj jej zabudowę, a także modernizację usytuowanych na niej nieruchomości budynkowych, dążą do wzrostu jej wartości<sup>5</sup>. Przedsięwzięcie inwestycyjne powiązane z nieruchomościami nie-gruntowymi oznacza jednak wysokie nakłady powiązane z kapitałochłonnością nieruchomości budynkowych, lokalowych wynikającą z odpisów amortyzacyjnych. Pożądana zatem z punktu widzenia inwestora jest możliwość podwyższenia wartości nieruchomości gruntowej, dokonując operacji związanych wyłącznie z gruntem. Strategię realizacyjną opartą o powyższe przesłanki zapewnia *land-development*, a jednostkę wyspecjalizowaną w tym zakresie określa się mianem – *land-developer*. Z reguły, jako inicjator organizuje on przedsięwzięcia na własny koszt oraz ryzyko. Uwidacznia to fakt, że proces *land-development* cechuje podaż inicjująca popyt.

Działalność *land-developer'a* rozpoczyna się identyfikacją lokalizacji o poszukiwanych parametrach. Następnie dokonuje on zakupu, ze względu na stosunkowo niską cenę, głównie gruntów rolnych. Analizując kierunek rozwoju miast, zauważa prawidłowość rozwoju na zewnątrz. Stąd analizowany *developer* nabywa grunty podmiejskie. Przeprowadzenie transakcji kupna jest zabiegiem koniecznym,

lecz nie ostatecznym. Stanowi ono bowiem warunek konieczny, by zrealizować główny cel działalności *land-developer'a* – przekształcić grunt rolny na budowlany<sup>6</sup>. Nawiązując tym samym współpracę z jednostką samorządu terytorialnego (JST) dąży do zmiany funkcji użytkowej gruntu<sup>7</sup>. Warto podkreślić, że proces odrolnienia nie zawsze kończy się pomyślnie. Niejednoznaczność końcowa przekształceń gruntu wynika z ustawy z dnia 27 kwietnia 2001r. – Prawo ochrony środowiska, gdzie zgodnie z art. 3 pkt 50 przekształcenie obiektu gruntowego nie może naruszać zrównoważonego rozwoju miasta<sup>8</sup>. Istotny wpływ wywiera również ustawa z dnia 3 lutego 1995 r. o ochronie gruntów rolnych i leśnych<sup>9</sup>. Identyfikuje ona siłę zależności lokalizacji inwestycji i potencjalnych strat dla rolnictwa. Ważną rolę w przekwalifikowaniu gruntu rolnego na budowlany odgrywa ewentualne powiązanie przedmiotowego terenu z realizacją zadań samorządowych. Przy nienużeniu powyższych przepisów w związku z art. 53 ust. 4, pkt 6 ustawy z dnia 27 marca 2003r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym<sup>10</sup> i art. 3 ust.1, a także art. 5 ustawy z dnia 3 lutego 1995r. o ochronie gruntów rolnych i leśnych uzgadnia się warunki zabudowy. Warto zaakcentować, że decyzja o warunkach zabudowy nie ulega przedawnieniu, jeżeli od momentu jej wydania minął rok kalendarzowy.

Fot. Darek Chramienko



Kolejnym zadaniem podejmowanym przez *land-developer'a* jest podział działki na parcele. Dokonuje go konkretnie Powiatowy Ośrodek Dokumentacji Geodezyjnej i Kartograficznej. Samorząd z kolei opiniuje proponowany podział. Pozytywna opinia umożliwia inwestorowi dalszy ciąg usystematyzowanych działań. Umożliwia bowiem wystąpienie w jednostce samorządu terytorialnego o pozwolenie na budowę. W tym przypadku, zgodnie z przepisami o ochronie środowiska, nie dokonuje się oceny oddziaływania na środowisko. Uzyskując oczekiwane konsekwencje podejmowanych działań przyczyniające się ostatecznie do osiągnięcia strategicznego celu *land-developer'a*, jakim jest wzrost wartości posiadanej nieruchomości poprzez zmianę jej przeznaczenia<sup>11</sup> może on, jako kolejny krok, przeznaczyć grunt na sprzedaż<sup>12</sup>. Różnica pomiędzy ceną za metr kwadratowy gruntu ornego a budowlanego zapewnia *developerowi*, zgodnie z danymi liczbowymi zamieszczonymi w tabeli 1, przychód ze sprzedaży, pokrywający koszty zakupu, oraz zysk.

Zgodnie z wartościami przedstawionymi w tabeli 1, odrolnienie gruntu wpływa na wielokrotne zwiększenie jego wartości. Bazując na średnich wartościach, nastąpił wzrost ceny jednostkowej nieruchomości – 2,58 PLN/m<sup>2</sup> – do poziomu – 62,79 PLN/m<sup>2</sup>.

*Land-developer*, chcąc jednak maksymalizować stopę zwrotu z przeprowadzanej inwestycji, może w dalszym ciągu podnosić jej wartość odpowiednio ją uzbrajając. Przez uzbrojenie terenu należy rozumieć wyposażenie go w infrastrukturę techniczną, o której mowa w art. 143 ust. 2 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami<sup>13</sup>. Wymieniona jest istota między innymi przewodów elektrycznych oraz urządzeń wodociągowych. Warto podkreślić, że zlokalizowana na działce linia wysokiego napięcia, albo rura gazowa nie musi oznaczać doprowadzenia mediów. Co więcej, występowanie ich wpłynie na obniżenie stopy zwrotu z inwestycji.

Zgodnie z art. 144 ust. 1 ustawy o gospodarce nieruchomościami koszty instalacji urządzeń infrastruktury technicznej ponosi podmiot posiadający prawo własności do nieruchomości w postaci opłat adiacenckich. Opłata ta, według art. 147, ust. 1 ustawy o gospodarce nieruchomościami, może być spłacana w dziesięcioletnich rocznych ratach. Powyższa częściowa inwestycja wpływa na wzrost ceny za metr kwadratowy posiadanej działki, zwiększając jednocześnie poziom stopy zwrotu z inwestycji. Warto zwrócić uwagę, że usytuowanie nieruchomości gruntowej w sąsiedztwie osuwiska, bądź na terenie zalewowym powoduje stosunkowo niski poziom jej atrakcyjności rzutujący na obniżenie ceny za metr kwadratowy w stosunku do ceny oczekiwanej. Tendencja spadkowa

Tabela 1. Średnie ceny gruntów, stan na III kwartał 2013 r.

Grunty rolne		Grunty budowlane	
Lokalizacja	Cena jednostkowa (PLN/1m <sup>2</sup> )	Lokalizacja	Cena jednostkowa (PLN/1m <sup>2</sup> )
woj. Dolnośląskie	2,60	woj. Dolnośląskie	65,20
woj. Kujawsko-pomorskie	3,60	woj. Kujawsko-pomorskie	47,00
woj. Lubelskie	2,00	woj. Lubelskie	49,60
woj. Lubuskie	1,80	woj. Lubuskie	45,50
woj. Łódzkie	2,70	woj. Łódzkie	56,90
woj. Małopolskie	2,40	woj. Małopolskie	65,50
woj. Mazowieckie	2,70	woj. Mazowieckie	110,90
woj. Opolskie	3,30	woj. Opolskie	56,60
woj. Podkarpackie	1,70	woj. Podkarpackie	37,10
woj. Podlaskie	2,70	woj. Podlaskie	54,00
woj. Pomorskie	2,80	woj. Pomorskie	81,50
woj. Śląskie	2,60	woj. Śląskie	72,40
woj. Świętokrzyskie	2,00	woj. Świętokrzyskie	57,00
woj. Warmińsko-mazurskie	2,50	woj. Warmińsko-mazurskie	50,10
woj. Wielkopolskie	3,70	woj. Wielkopolskie	74,70
woj. Zachodnio-pomorskie	2,10	woj. Zachodnio-pomorskie	80,70
<b>Średnia</b>	<b>2,58</b>	<b>Średnia</b>	<b>62,79</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.arimr.gov.pl/dla-beneficjenta/srednie-ceny-gruntow-wg-gus.html> z dnia 31.01.2014 r. oraz <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Ceny-dzialek-budowlanych-w-Polsce-po-III-kw-2013-r-2957857.html> z dnia 31.01.2014 r.

będzie wynikać również z okoliczności kiedy działka jest zlokalizowana na terenie przemysłowym<sup>14</sup>. Sprzedaż działek budowlanych, niezależnie czy bezpośrednio po jego uzbrojeniu, czy nie dokonując go, następuje wobec inwestorów indywidualnych lub *developerów*, którzy podejmą się zabudowy terenu. Przeprowadzając transakcję sprzedaży, strona zbywająca powinna zapewnić, że nieruchomość nie jest obciążona żadnymi prawami rzeczowymi ograniczonymi na rzecz osób trzecich, nie jest przedmiotem dzierżawy.

Na wstępnym etapie operacji kupna – sprzedaży, oczekiwana może być określona wartościowo kwota wręczana między kontrahentami. Może ona przybrać formę zadatku, bądź zaliczki. Choć wybór rodzaju wpłaty jest dowolny, a charakter obu można określić, jako semi-gwarancyjny, konsekwencje przy zastosowaniu są różne. W przypadku wpłaty zaliczki i niezrealizowania transakcji kupna – sprzedaży, zapłacona kwota zostaje zwrócona stronie dotychczas określonej jako nabywającej. Wręczenie natomiast zadatku, które może nastąpić w formie pieniężnej lub rzeczowej<sup>15</sup>, pociąga odmienne konsekwencje. Zgodnie z art. 394 Kodeksu Cywilnego zadatek przepada na rzecz sprzedającego, jeśli kupujący odstępuje od warunków umowy. W sytuacji odwrotnej, kiedy sprzedający nie wywiązuje się z ustaleń przedstawionych w zapisie umowy dwukrotność przekazanego zadatku zostaje przekazana na rzecz kupującego<sup>16</sup>. Rozpatrując zapłatę pozostałej części, kupujący może płacić przyznanym mu kredytem na zakup przedmiotowej nieruchomości.

Podsumowując, celem *land-developer'a* jest wzrost wartości nieruchomości gruntowej będący rekompensatą za ponoszone dotychczas

ryzyko. Warto zwrócić uwagę, że urzeczywistniając plan realizacyjny oparty o przeobrażenie terenów rolnych w budowlane ponoszone jest zarówno ryzyko związane z otoczeniem projektu, jak również ryzyko własne projektu. Na ryzyko otoczenia projektu składa się między innymi ryzyko rynkowe, środowiskowe, akceptacji społeczności lokalnej. Ryzyko własne projektu jest współtworzone natomiast przez ryzyko związane ze wzrostem kosztów, a także opóźnień wobec zaplanowanych terminów określających postęp prac<sup>17</sup>. Warto podkreślić, że przyczyny odchylenia pomiędzy terminami założonymi, a rzeczywistymi nie są jednoznacznie oznaką zaniedbań ze strony *land-developer'a*. Wynikają one bowiem, albo z nieefektywnej struktury wykonawczej, albo długookresowego trybu uzyskiwania poszczególnych zezwoleń.

*Land-developer* dąży również do ukazania wiarygodności wykonawczej. Zarządzanie wizerunkiem przybiera formę inwestycji przynoszącej korzyści w perspektywie długoterminowej. Ponadto, za cel *land-developer'a* należy również uznać realny wpływ na gospodarkę przestrzenną oraz rewitalizację struktury miasta. Rozpatrując skalę przeobrażeń gruntów rolnych między innymi w budowlane, uwidacznia się spadek ilości użytków rolnych na rzecz pozostałych gruntów, w tym o charakterze budowlanym<sup>18</sup>. Warto w tym momencie wspomnieć, co podkreśla literatura przedmiotu - zagrożoną pozycję środowiska naturalnego<sup>19</sup>. Z tego powodu jednostki samorządu terytorialnego, tworząc plan urbanistyczny, są zobligowane do wydawania decyzji zgodnych z prawem, a także wspomagających postępujący rozwój oraz, zgodnie ze zmiennymi na przestrzeni lat, oczekiwaniami społeczeństwa.

## 1.2. OBCIĄŻENIA STRONY NABYWAJĄCEJ WYNIKAJĄCE Z NAWIĄZANIA STOSUNKÓW BIZNESOWYCH Z LAND-DEVELOPER'EM

Transakcja sprzedaży obciążona jest tzw. kosztami sprzedaży<sup>20</sup>. Wynika to z faktu, że na cenę zakupu nie wpływa jedynie kwota za jaką kontrahent nabywa nieruchomość. Uwzględniane są bowiem także koszty między innymi umowy. Dla sprzedającego nie oznacza to bezpośrednich korzyści, gdyż koszty umowy ponoszone przez kupującego nie zasilają jego zasobów pieniężnych. Nie ulega jednak wątpliwości, że zaoszczędza czas, nie narusza własnych środków, nie ponosi dodatkowego ryzyka. Wszystko to można uznać za korzyści pośrednie.

Za koszty umowy sprzedaży uznaje się:

- podatek od sprzedaży nieruchomości na podstawie art. 7 pkt 1 lit. a ustawy z dnia 9 września 2000 roku o podatku od czynności cywilnoprawnych w stawce 2%<sup>21</sup>,
- takse za dokonanie czynności notarialnej na podstawie Rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 28 marca 2004 roku w sprawie maksymalnych stawek taksy notarialnej<sup>22</sup>,
- podatek VAT na podstawie art. 41 ust. 1 ustawy z dnia 11 marca 2004 roku o podatku od towarów i usług w stawce 23%<sup>23</sup>,
- opłatę sądową na podstawie ustawy z dnia 28 lipca 2005 roku o kosztach sądowych w sprawach cywilnych.

Ważnym aspektem dla strony kupującej jest przejście wszystkich korzyści i ciężarów wraz z przejściem prawa własności do nieruchomości. Dla usystematyzowania, notariusz powinien pouczyć również podatników o skutkach przewidzianych w ustawie z dnia 10 września 1999 r. – Kodeks karny skarbowy, iż w razie podania nieprawdy, przez co podatek ulega uszczupleniu, organ podatkowy ma prawo do zweryfikowania wartości przedmiotu czynności cywilnoprawnej<sup>24</sup>.

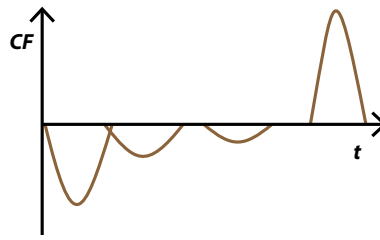
## 2. PROCES LAND-DEVELOPMENT UJĘTY GRAFICZNIE

Proces inwestycyjny *land-developer'a* można ukazać na wykresie, gdzie oś OY będzie przedstawiała przepływ pieniężny, natomiast OX upływ czasu.

### 2.1. NIEPEŁNY PROCES LAND-DEVELOPMENT

Zgodnie z wykresem 1. proces *land-development* można podzielić na cztery fazy. Każda z nich wiąże szereg czynności powiązanych docelowo. Pierwsza faza związana jest z nabyciem gruntu rolnego. Oznacza

Wykres 1 Zarządzanie czasem w niepełnym procesie *land-development*.



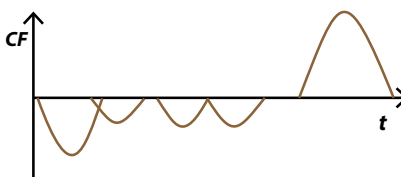
Źródło: opracowanie własne.

ona poniesienie nakładów inwestycyjnych w postaci zakupu nieruchomości. Druga (odrobnienie) nakłada się w początkowym etapie z fazą I-szą, ze względu na potrzebę nadwyżki czasowej na zapoznanie się z procedurą przekształcenia gruntu rolnego na budowlany. Ponoszona jest kolejna transza kosztów. Następnie ma miejsce trzecia faza – podział terenu na parcele. Następuje on chwilę po drugiej fazie, zapewniając ustabilizowaną sytuację prawną w samorządzie. Nadal generowane są koszty, aczkolwiek znacznie niższe w stosunku do pierwszej fazy – nabycia nieruchomości. Ostatnia, czwarta faza, odwzorowująca sprzedaż gruntu i związany z nim przychód rozpoczyna się rozreklamowaniem i promocją. Koszty te jednak, w stosunku do przychodu ze sprzedaży, można uznać za znikome, więc przepływ pieniężny w czwartej fazie (CF<sub>4</sub>) jest uznany za dodatni.

### 2.2. PEŁNY PROCES LAND-DEVELOPMENT

Wykres 2. przedstawia natomiast działalność *land-developer'a* w pełnym jego wymiarze, tzn. łącznie z uzbrojeniem posiadanych działek budowlanych. W konsekwencji zyskują one na atrakcyjności wśród inwestorów dalszego szczebla. Przyczynia się to, pomimo jednego etapu kosztowego więcej w porównaniu do niepełnego procesu *land-development*, do znacznego wzrostu ceny za metr kwadratowy gruntu. *Land-developer* maksymalizując przychód ze sprzedaży, podnosi poziom otrzymanej stopy zwrotu.

Wykres 2 Zarządzanie czasem w pełnym procesie *land-development*



Źródło: opracowanie własne.

### 3. PODSUMOWANIE

Inwestowanie w grunty charakteryzuje się średnio- oraz długoterminową alokacją kapitału, cechując się przy tym niską płynnością. Generuje ono wysoką stopę zwrotu, jednak rozpatrując zakres czasowy inwestycji,

powinna być powiązana z wolnymi środkami pieniężnymi<sup>25</sup>. Ponadto, współuczestnicząc w niej, warto posiadać specjalistyczną wiedzę zarówno prawną, jak i ekonomiczną.

Podsumowując pojęcie *land-development*, warto zaakcentować nie tylko sferę inwestora, ale również ujęcie makro. Zgodnie z szacunkami Głównego Urzędu Statystycznego, poziom gęstości zaludnienia w dużych miastach będzie się, w efekcie trwałych migracji ludności<sup>26</sup> będących skutkiem przekwalifikowywania podmiejskich gruntów rolnych na budowlane, stopniowo obniżać<sup>27</sup>. Wraz z upływem czasu dotychczasowa centralna część miasta zostanie zdecentralizowana na rzecz tworzącej się centrum biznesowego na obszarze podmiejskim<sup>28</sup>. Literatura przedmiotu proces zabudowy terenów dotychczas niezabudowanych określa mianem *urban sprawl*<sup>29</sup>. Jest ono powiązane właśnie z przedstawionym procesem odrobnienia gruntu przez *land-developer'a*. Skala rozlewania się miast jest na tyle różnorodna, iż dokładna jej prezentacja stanowi przedmiot odrębnego artykułu.

1. Por. E. KUCHARSKA-STASIAK, *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, PWN, Warszawa 2006, s. 192.
2. or. M. A. WISNIEWSKA, *Inwestowanie w nieruchomości na rynkach międzynarodowych*, PWN, Warszawa 2011, s. 43.
3. Por. K. ŚMIETANA, *Charakterystyka strategii inwestowania na rynku nieruchomości*, [w:] *Strategie inwestowania na rynku nieruchomości*, red. H. HENZEL, AE, Katowice 2009, s. 55.
4. Tenże, *Developing jako forma organizacji przedsięwzięcia inwestycyjnego na rynku nieruchomości*, [w:] *Inwestycje na rynku nieruchomości*, red. H. HENZEL, AE, Katowice 2004, s. 127.
5. Por. E. KUCHARSKA-STASIAK, *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, Op. cit., s. 229-230.
6. Por. [http://pieniadze.gazeta.pl/Gospodarka/1,125032,9457037,Grunt\\_to\\_zarobic.html](http://pieniadze.gazeta.pl/Gospodarka/1,125032,9457037,Grunt_to_zarobic.html)
7. Por. K. ŚMIETANA, E. ZAGÓRSKA, *Deweloper jako profesjonalny uczestnik rynku nieruchomości*, [w:] *Strategie inwestowania na rynku nieruchomości*, red. H. HENZEL, AE, Katowice 2009, s. 164.
8. Dz. U. Nr 62 poz. 627 z późn. zm.
9. Dz. U. Nr 121 poz. 1266 z późn. zm.
10. Dz. U. Nr 80 poz. 717 z późn. zm.
11. Por. T. MARKOWSKI, *Zarządzanie rozwojem miast*, PWN, Warszawa 1999, s. 88.
12. Por. [http://pieniadze.gazeta.pl/Gospodarka/1,125032,9457037,Grunt\\_to\\_zarobic.html](http://pieniadze.gazeta.pl/Gospodarka/1,125032,9457037,Grunt_to_zarobic.html)
13. Dz. U. Nr 115, poz. 741 z późn. zm.
14. Por. [http://pieniadze.gazeta.pl/Gospodarka/1,125032,9457037,Grunt\\_to\\_zarobic.html](http://pieniadze.gazeta.pl/Gospodarka/1,125032,9457037,Grunt_to_zarobic.html)
15. or. K. PIETRZYKOWSKI, *Kodeks cywilny*, Komentarz, Tom I, C.H. Beck, 2011
16. Por. M. NIEPOKULCZYCKA, *Poradnik konsumenta*, Wydawnictwo Zrzeszenia Prawników Polskich, Warszawa 2000, s. 92-93.
17. Por. M. T. WILCZEK, *Ryzyko wybranych typów inwestorów instytucjonalnych na rynku nieruchomości*, [w:] *Strategie inwestowania na rynku nieruchomości*, red. H. HENZEL, AE, Katowice 2009, s. 126-129.
18. Por. T. MARKOWSKI, *Zarządzanie rozwojem miast*, Op. cit., s. 88.
19. Por. M. J. NOWAK, T. SKOTARCZAK, *Zarządzanie miastem*, Studium ekonomiczne i organizacyjne, Op. cit., s. 59.
20. Por. Z. MESSNER, J. PFAF, *Rachunkowość finansowa*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, s. 202.
21. Dz. U. Nr 86, poz. 959 z późn. zm.
22. Dz. U. Nr 148, poz. 1564 z późn. zm.
23. Dz. U. Nr 54, poz. 535 z późn. zm.
24. Dz. U. Nr 111, poz. 765 z późn. zm.
25. Por. [http://pieniadze.gazeta.pl/Gospodarka/1,125032,9457037,Grunt\\_to\\_zarobic.html](http://pieniadze.gazeta.pl/Gospodarka/1,125032,9457037,Grunt_to_zarobic.html)
26. Por. R. DOMAŃSKI, *Teoretyczne podstawy geografii ekonomicznej*, PWE, Warszawa 1983, s. 218.
27. Por. <http://wyborcza.biz/biznes/51,101562,10656777.html?i=1>
28. Por. M. CZERNY, *Przestrzenna ekspansja miasta – przegląd współczesnej tematyki badawczej*, [w:] *Współczesne problemy i koncepcje teoretyczne badań przestrzennie – ekonomicznych*, red. T. CZYŻ, H. ROGACKI, Biuletyn KPZK nr 219, s. 156-172.
29. Por. M. J. NOWAK, T. SKOTARCZAK, *Zarządzanie miastem*, Studium ekonomiczne i organizacyjne, Cedewu.pl, Warszawa 2010, s. 123.



*Łukasz Kobiałka*  
*Order to Cash Accountant*



*Anna Szawluk*  
*Credit Management Specialist*

# Credit Makes the World Go Round...

## TATE & LYLE

The last twenty years have brought about rapid change to the way in which businesses operate. Globalization has brought down barriers between local businesses and markets, which has naturally led to new ways of working for enterprises and their partners.



**T**his transformation encompasses a wide range of operations which are closely interlinked. A key example of this is within sales and invoicing, where the introduction of e-invoicing not only expedites payments more efficiently, but also results in accelerated and improved communications with customers. Other examples of change in this area are new payment programs, different approaches to dispute management and even master data management.

One of the core elements of running an efficient and responsible business is credit management, which is present at every level of interaction with customers and most importantly ensures that a company does not lose its liquidity.

## THE FUNCTIONS OF A CREDIT DEPARTMENT

The latest global recession has challenged businesses to focus more on liquidity risk mitigation, in other words the risk that an enterprise will not have enough cash to meet its financial obligations on a timely basis. This includes both the timely collection from customers as well as repayment of a Company's own debts. This latter point is key, as failure to meet one's own debt obligations is often cited as the ultimate reason for bankruptcy. The chain can begin with delays in payments from customers, which in turn leads to delays in repayment of own current liabilities, culminating in loss of trust from business partners, investors and banks, who can then withdraw lines of credit granted to the company.

*'Most firms can survive several periods of making a loss, but they can only run out of cash once.'*<sup>1</sup>

Credit Management is vital to the health of any business and cannot be limited only to customer debt collection.

*'The aim of good credit management is the maximization of profitable sales over the shortest acceptable period and with the minimum of bad debt losses.'*<sup>2</sup>

The most significant area of responsibility of credit management is minimizing company credit risk while supporting business growth, with a focus on balancing receivables and cash position. It is crucial, however, to bear in mind that an increase in receivables also incurs a risk of them not being paid on time (or not at all in the worst-case scenario), while the company still has to provide cash for its own due liabilities.

The simplest solution to completely eliminate credit risk would of course be to decline trade credit to customers. However, such a decision on a widespread basis would be impractical, since not all customers will present a meaningful risk, e.g. key customers who are big market players with strong market positions are likely to pose relatively low credit risk. Refusing trade credit could therefore potentially lead to negative consequences including an adverse impact on the relationship with a customer or, more tangibly, a dramatic decrease in sales, which could ultimately prove fatal to the business.

In order to achieve an acceptable level of credit risk whilst cooperating with existing and future customers, credit management performs a number of actions which can be divided into five areas of concern listed below.

*The five core areas of credit management cover<sup>3</sup>:*

1. *Assessment of credit risk: aiming at finding all possible ways of accepting and controlling all business, including high risk opportunities*
2. *Establishment of credit terms and limits: taking into account the risk involved and liaising closely with sales*
3. *Monitoring and control of debt: ensuring that agreed terms are adhered to, all high risk customers are kept under control, and action is taken promptly to resolve any queries or disputes*
4. *Maintenance of the customer ledger: ensuring that the customer master file is up-to-date and accurate, and that payments and other adjustments have been applied promptly and accurately,*
5. *Collection of payments: in a manner which creates the optimum cash inflow*

Obviously, each of the above areas is inter-related and only by combining them all may a company create an efficient tool to support the achievement of the ultimate goal, namely timely payments collection. This makes credit management a function where various business areas have to work together for the best results – from sales, through finance, ending with logistics and customer service. To optimize results, Credit Department processes are usually divided into:

- **Credit Risk Management** – responsible for proper customer credit risk assessment by applying correct credit risk categories on the basis of credit ratings. This may be conducted through cooperation with credit rating agencies and/or analysis of a customer's financial statements. These proactive procedures include setting up the most appropriate credit terms for customers and related securities if applicable
- **Dispute Management (Claim Management)** – aimed at creating quick and efficient solutions to customers' disputes that stop timely payments, including incorrect pricing, volume issues, transportation issues etc. A well-tailored escalation process to the dispute resolution departments will ultimately speed up the payment process.
- **Order Management** – which helps to minimize credit risk and ensure that customer orders are delivered based on the appropriate customer credit risk category and that payments for due invoices are made on time
- **Cash (Customer Debt) Collection** – has direct contact with the debtor in order to ensure receipt of full payment by the due date

Nowadays, in a free-market economy, trade credit has become common practice in running a business and cooperating with business partners. It facilitates sales and income growth in a controlled environment, eliminating most of the risks of payment failure. It is crucial,

however, to remember that credit decisions have significant impact and consequences for an entire company's liquidity and cash flow position, and therefore need to be well considered.

## TURN THEORY INTO PRACTICE

That's the theory. Let's translate this into actions which a credit management team needs to take to ensure its company has all the receivables collected and its cash flow is maintained at a steady and satisfactory level.

First of all, credit management needs to have a sound understanding of the basics governing the process, and know which areas require special attention. This entails a thorough knowledge of a customer's financial ability to cover its current liabilities, which helps to assess how much credit can be granted to this individual partner. Having a clear financial picture of a particular customer means that the credit management team is able to process the customer orders smoothly and deal with the account with due diligence, leading to timely collection of payments.

The above, however, describes only the technical side of a credit team's responsibilities. To achieve the best results, a credit manager needs to also have excellent interpersonal skills. Being part of a larger successful team requires continuous training and much effort to bring required results. Professional credit management requires a high level of communication and negotiation skills. Interpersonal capabilities are a must when it comes to maintaining positive relations with customers, both external and internal. In order to get to know a customer inside out, it is important that the credit management team maintains good relations with its sales managers who can often provide useful information beyond any financial statement or report, since they are the representatives who have direct interaction with customers. There may, however, also be opportunities for credit management to liaise directly with existing or potential customers to evaluate their credibility on the spot.

Whilst very important, close communication in itself cannot provide a credit team with a full picture of a customer's credit health. The primary method of estimating the possible risk related to a customer is the analysis of the entity's financial situation, best achieved through the application of automated risk assessment integrated with order processing. This may be based on raw financial analysis but can also be supported by using various analytical tools which are available on the market. As such, a responsible credit management team should

ensure that its members receive good training in topical credit developments.

Having considered the right procedures, skills and knowledge, we now focus on the last point in our list – payments collection. Collection techniques include email, fax or phone contact but the most effective method of communicating to a customer that they are overdue is through providing them with account statements which show all open items on their accounts. This way, the customer has a clear view of their account and may manage the payment and booking processes easily, as well as communicate any discrepancies in the document flow. Many payment delays and discrepancies derive from inefficient communication, so improving this process may allow avoidance of misunderstandings and help to maintain correct business-to-business relations.

The final question that arises is how much work an individual credit management practitioner should do to complete their responsibilities. There is no one right answer to this question, as it will all depend on the business specifics, such as: the size of the business, number of customers, whether the business operates just within one country or if it has

a global shared service centre. The business may also decide whether all these tasks should be performed by one team or spread within a company. The number of people employed in a credit department and how they are organized will depend on the number of customer accounts and the tasks required. Many companies expect each credit person to perform a variety of roles, while others will have specific staff for specific duties. In general, the department will:

- maintain the customer data file
- operate the sales ledger
- allocate the cash received
- analyse risk
- approve orders and dispatches for credit
- operate the credit insurance policy
- undertake collection activities

### CREDIT MANAGEMENT – A PERFECT START IN FINANCE

Whatever role each individual credit manager will need to take, it is crucial that they never work in isolation and are aware of their important role in the company. To be

successful in credit management, it is essential to understand the company's objectives and way of working, and be flexible in cooperating with other departments, in order to determine the most efficient actions which will lead to the best possible results. This process works best when well-tailored, and when more focus is placed on pro-active upfront credit review, rather than after-the-event actions.

If you are looking for a career in a company's financial department, credit management is the great place to start and develop, as it provides the most comprehensive view of the whole business and helps one to learn how other departments work. Even with no or little experience, one is always welcome in credit departments, where you can start as a cash collector – contacting business partners – and gradually, step by step, develop your professional path to either become a credit specialist or gather enough business knowledge to progress your career elsewhere in the company.

1. Chartered Institute of Management Accountants, Improving cash flow using credit management, [http://www.cimaglobal.com/documents/importedddocuments/cid\\_improving\\_cashflow\\_using\\_credit\\_mgm\\_apr09.pdf](http://www.cimaglobal.com/documents/importedddocuments/cid_improving_cashflow_using_credit_mgm_apr09.pdf).
2. Accessed 20 January 2013, Burt Edwards, Credit Management Handbook, Aldershot 2004, p.50.
3. Ibidem, p. 50.

## TATE & LYLE

- Tate & Lyle jest notowanym na giełdzie londyńskiej globalnym dostawcą składników i rozwiązań dla branży żywności i napojów, jak również dla innych gałęzi przemysłu.
- Globalny zasięg firmy zapewnia ponad 30 zakładów produkcyjnych działających na całym świecie.

### Globalne Centrum Usług Wspólnych (GSS) – Tate & Lyle Global Shared Services

**Centrum Usług Wspólnych w Łodzi mieści się w budynku Sterlinga Business Centre.**

GSS zapewnia efektywne oraz skuteczne wsparcie dla działań biznesowych Tate & Lyle. Dzięki użyciu najnowocześniejszych technologii GSS ma za zadanie zwiększać możliwości operacyjne Tate & Lyle. Centrum zapewnia globalne usługi finansowe związane z obsługą transakcji i procesów (dział P2P; R2R; O2C) oraz wsparcie dla usług IT, a w przyszłości będzie również obejmować usługi placowe.

- Tate & Lyle prowadzi działalność poprzez dwie jednostki biznesowe: Speciality Food Ingredients (Składniki Specjalne) oraz Bulk Ingredients (Składniki Masowe) wspierane przez pion Innovations and Commercial Development (Innowacje i Rozwój Handlowy).

Obecnie GSS zatrudnia 200 pracowników. Nasza kadra to specjaliści posługujący się językami obcymi, w tym angielskim, francuskim, bułgarskim, tureckim, włoskim oraz słowackim.



#### Oczekiwania względem kandydatów:

- Poszukujemy absolwentów kierunków finansowych oraz doświadczonych księgowych z biegłą znajomością języka angielskiego oraz możliwe innych języków europejskich.
- Kandydaci powinni cechować się zapalem do pracy w zakresie finansów i rachunkowości oraz otwartością na rozwiązania innowacyjne i elastycznością w zmieniającym się środowisku biznesowym.



- Termin rekrutacji do pracy i na praktyki: cały rok
- Miasto: Łódź
- Sposób aplikacji do pracy i na praktyki: [www.tateandlyle.com/careers](http://www.tateandlyle.com/careers)

Jednocześnie przez cały rok prowadzimy nabór na płatne praktyki studenckie - minimalny czas trwania - 3 miesiące.



## Wiceprezydentem Centrum im. Adama Smitha, ekonomistą oraz komentatorem gospodarczym

Rozmawia: Mateusz Graczyk

**MATEUSZ GRACZYK: Jak oceniłby Pan obecną kondycję polskiego przemysłu?**

**ANDRZEJ SADOWSKI:** Dzisiaj polskie fabryki nie wykorzystują swojej mocy, a mogłyby pracować na drugą i trzecią zmianę, tak jak to było wiele lat temu. Okazuje się, że mamy niebawem i realny potencjał rozwoju, który tkwi w sektorze prywatnym, ale jest on zablokowany szkodliwymi i absurdalnymi przepisami. Nie wliczałbym do niego spółek formalnie działających na podstawie

Kodeksu handlowego ale należących do rządu, które są częścią nie tyle gospodarki, ile de facto częścią aparatu rządowo-partyjnego.

**Do niedawna prezesem spółki odpowiedzialnej za budowę pierwszej elektrowni jądrowej w Polsce – PGE EJ 1 – był były minister – Aleksander Grad...**

Stanowiska tworzone w takich spółkach są tworzone jako luksusowy przytułek dla części tego aparatu politycznego. Jednak gospodarka należąca do rządu nie jest taka duża. Pamiętajmy, że blisko 70 procent polskiego PKB wypracowują małe i średnie przedsiębiorstwa, a w przeważającej części tych 70 procent są to małe firmy zatrudniające do 5 osób. To jest największa wartość i siła polskiej gospodarki, a nie fakt takiej czy innej firmy w rękach rządu.

**Wobec tego w dzisiejszych warunkach rząd bardziej dławi czy stymuluje gospodarkę?**

Dławienie ma różne natężenie, natomiast to, co robi rząd to działalność, która od lat sukcesywnie blokuje, a przede wszystkim uniemożliwia wykorzystanie potencjału, który jest w Polsce. Dane płynące z Europy wskazują, że Polacy bardzo dobrze radzą sobie w warunkach panujących w innych krajach. Wnoszą wiele do gospodarek tych krajów, będąc pracownikami lub tworząc własne firmy. Okazuje się, że Polacy są dzisiaj najlepiej rozwijającym się społeczeństwem, gdyby zsumować nasze aktywności gospodarcze we wszystkich krajach europejskich. Polacy są najbardziej przedsiębiorczy w Europie wyprzedzając pod tym względem Irlandczyków. Posiadamy wszelkie kwalifikacje i predyspozycje do tego, by być przynajmniej nie mniej zamożni niż nasi niemieccy sąsiedzi. Jednakże złe rządzenie uniemożliwia wykorzystanie posiadanego potencjału. Ten zły system można określić po 25 latach, jako transformacyjną prowizorkę, która niezmiennie trwa, mimo że transformacja zakończyła się dawno temu.

**Skoro jesteśmy przy temacie transformacji, to jak wytłumaczyłby Pan studentom zamysł stojący za propozycją Centrum im. Adama Smitha przywrócenia ustawy Wilczka?**

Jest to powrót do źródła naszego niebawemego sukcesu gospodarczego. Wolność gospodarcza, którą przywracała ustawa Wilczka, wyzwoliła przedsiębiorczość Polaków, sprawiając, że Polska przełomu lat 80. i 90. ubiegłego stulecia była krajem największego cudu gospodarczego końca XX wieku. Polska nie miała tych autostrad i dróg, które w międzyczasie zostały z wysiłkiem wybudowane, nie dysponowała rozwiniętym

systemem bankowym, nie było telefonów, nie tylko komórkowych, ale nie było telefonów stacjonarnych oraz nie było tych kilkunastu roczników dobrze wykształconej młodzieży, którą dzisiaj polska gospodarka dysponuje. Ustawa Wilczka udowodniła, że wolność gospodarcza i przedsiębiorczość jest największą siłą sprawczą, która odmieniła w tak krótkim czasie cywilizacyjnie Polskę. Pożyczki z instytucji międzynarodowych miały charakter pomocowy, a nawet wręcz symboliczny wobec sprawczej siły uwolnionej ludzkiej energii. Potwierdziły się słowa jednego z polskich przedwojennych ekonomistów – Ferdynanda Zweiga, że „wolność jest najlepszą, najskuteczniejszą i najtańszą sztuką rządzenia i gospodarowania”.

**Wolność gospodarcza to źródło dobrobytu?**

Wolność gospodarcza jest podstawą dobrobytu, zwłaszcza dla kraju tak biednego, jakim była Polska po socjalizmie czy zachodnie Niemcy po ostatniej przegranej wojnie. Uwolniła naszą przedsiębiorczość. Polacy bez pomocy tzw. Zachodu z około dwoma miliardami dolarów, które udało się, zaoszczędzić i „schować w materacach” ruszyli małymi fiatami z przyczepkami do Wiednia po cytryny. Na tym polegały pierwsze małe przedsięwzięcia handlowo-gospodarcze tamtego okresu. Przedsięwzięcia te, według badań Instytutu Nauk Ekonomicznych PAN, stworzyły wciągu kilku pierwszych lat zmian po ustawie Wilczka blisko sześć milionów nowych miejsc pracy. To był polski cud gospodarczy, którego nie pamiętają ani nie rozumieją rządzący Polską.

**Dokąd zaprowadzi nas reforma OFE?**

Nie ma czegoś takiego jak reforma OFE. Jest permanentna zmiana systemu emerytalnego, która pokazuje, że emerytura w Polsce nie jest niewzruszalnym prawem, a wynikiem doraźnych decyzji politycznych. My proponujemy „emeryturę obywatelską” dla każdego obywatela Polski bez składek za sam fakt bycia obywatelem naszego kraju, bo nie da się życia przeżyć bez pracy. Nie ma znaczenia, czy pracujemy na umowę zlecenia, samozatrudnienia, o pracę czy też bez jakichkolwiek formalności. „Emerytura obywatelska” jest dla każdego i byłaby na poziomie świadczenia podstawowego. Ta prawdziwa emerytura „pod palmami” zależałaby od naszych aktywności w ciągu życia, naszych oszczędności i inwestycji.

**Polacy tego nie rozumieją. Nie protestowali, pomimo że podmieniono nam Obligacje Skarbu Państwa na zapisy na serwerach w państwowym zakładzie emerytalnym, które za moment zostaną**



### **zresetowane. Czy przyczyną tego jest mała wiedza ekonomiczna Polaków?**

Nie, Polacy mają bardzo przyzwoity poziom wiedzy na tle innych społeczeństw UE. Pieniądże w ZUS-ie czy OFE, zgodnie z obowiązującym w Polsce prawem, wyrokiem Sądu Najwyższego z 2008 roku nie są pieniędzmi obywateli, czyli nie mamy żadnego wpływu na to, co dzieje się między rządowym ZUS-em czy OFE, ponieważ jest to ponad głowami obywateli. Tak od początku wyglądała zmiana systemu emerytalnego. Stąd, jeżeli nie mamy na to wpływu, nie możemy protestować, skoro pieniądze w OFE nie są pieniędzmi naszymi tylko pieniędzmi OFE.

### **Pieniądże zgromadzone w OFE mogliśmy co najmniej dziedziczyć.**

Nie ma dziedziczenia pieniędzy. Jest to tworzenie iluzji. Takim argumentem posługiwano się w 1998 roku, kiedy próbowano namawiać Polaków do zapisania się do OFE. Pokazywano, że emerytura z OFE pozwoli nie tylko na wakacje na egzotycznych plażach pod palmami, ale także będzie dziedziczona – w przeciwieństwie do pieniędzy oddawanych w ramach ZUS-u. Ale był to tylko element reklamy, a nie wprowadzanie systemu.

### **Zatem oszczędności zgromadzone w OFE nie są naszymi pieniędzmi, tak samo jak nie są nimi w ZUS-ie.**

Oczywiście, bo pieniądze w OFE nie są pieniędzmi Polaków. Taki jest jednoznaczny wyrok sądu. Gdyby te pieniądze należały do Polaków, to nie tylko byłyby dziedziczone, ale można byłoby brać pod nie kredyt, finansować studia swoim dzieciom, dysponować nimi – tak jak to wygląda w przypadku prywatnych systemów emerytalnych innych krajów, mimo że są to pieniądze zgromadzone na funduszu emerytalnym. Skoro to nie są nasze pieniądze, to nic z nimi nie możemy więcej zrobić.

### **Poleca Pan Polakom inwestycje w III filar?**

W Polsce wielokrotnie obywatele się przekonali, że jeżeli jest jakakolwiek ulga, to prędzej czy później zostanie zlikwidowana. Póki co system inwestycji w III filar polega na przyznaniu Polakom limitu pieniędzy, które mogą sobie odpisać od podatku, przekazując je na III filar. Jak długo będzie takie rozwiązanie istniało? Trudno powiedzieć, bo jak widać, wszystko decyzją polityczną można zmienić: można wydłużyć wiek emerytalny – czy podnieść opodatkowanie – nawet bez zgody parlamentu. Parafrazując słowa sprzed dwóch wieków Alexisa de Tocqueville'a żyjemy w państwie, w którym „żadne mienie ani życie nie jest bezpieczne, póki obraduje parlament w Warszawie”.

### **W ekspresowym tempie przybywa umów śmieciowych, na które muszą decydować się pracownicy, często osoby zaraz po studiach. Jak odbije się**

### **na rynku pracy pomysł rządzących o ich oskładkowaniu?**

Młody człowiek – upraszczając – będzie bez umowy mógł wybierać śmieci albo będzie pracował na tzw. umowę śmieciową. Powszechność niższej opodatkowanych umów cywilnoprawnych to rezultat dramatycznie wysokiego opodatkowania pracy. W Polsce umowa o pracę jest najdrastyczniej opodatkowana (ZUS-em, składkami i podatkami), tak wysoko jak alkohol i papierosy, czyli na poziomie około 60 procent. Rządzący w Polsce nałożyli na pracę akcyzę. Stąd upowszechnienie umów zlecenia, ale nie tylko w wśród studentów i ludzi młodych. Kilka lat temu sam rząd przeprowadził kampanię zachęcającą ludzi do tzw. samozatrudnienia czyli do założenie własnej firmy. Właśnie jedną z wersji umów zlecenia jest samozatrudnienie. Rząd doskonale wie, że samozatrudnienie to sposób na obniżenie opodatkowania pracy i tym samym bezrobocia w Polsce. Opodatkowanie dziś ZUS-em umów zlecenia zwiększy bezrobocie i płacenie bez podatków i ZUS-u. Przedsiębiorca nie będzie już dzielił się z rządem, a wyłącznie z pracownikiem. Pieniądże będą przekazywane wprost do ręki zatrudnionych, gdyż nie ma powodów płacenia tak dużego haraczu na rzecz rządu tylko z samego faktu oficjalnego zawarcia umowy.

### **Innymi słowy, opodatkowanie ZUS-em tzw. umów śmieciowych spowoduje wzrost szarej strefy?**

Przedsiębiorca w wielu wypadkach nie ma większego budżetu na zapłacenie więcej za daną pracę i albo zapłaci mniej pracownikowi, a on się na to zgodzi, bo trzeba zapłacić dodatkowy ZUS albo zapłaci z pominięciem ZUS-u. Praca będzie wykonywana, gdyż jest potrzebna. Natomiast nie ma powodu płacenia podatku mającego znamiona haraczu, jest to po prostu nieefektywne ekonomicznie i coraz częściej po prostu niemoralne. Pamiętajmy, że np. mafia w Chicago brała jeden do dwóch procent haraczu, ale tylko od kontraktów powyżej jednego miliona dolarów. Patrząc na stawki, jakie biorą od nas zorganizowane grupy przestępcze, od kontraktów i innych tego typu świadczeń, są one nieporównywalnie bardziej „życiowe” niż haracz, który chce pobierać od naszej pracy rząd.

### **Rząd jest groźniejszy od chicagowskiej mafii?**

Z tego porównania wynika, że nie ma umiaru. Chicagowska mafia wiedziała, że aby firmy funkcjonowały, stawka haraczu, jaki pobiera, musi być umiarkowana.

### **Czy w przyszłości Unia Europejska może być zainteresowana narzędziami wpływania na zsynchronizowany cykl koniunkturalny?**

W Ameryce cały czas prowadzi się badania i poważne studia na temat źródeł Wielkiego Kryzysu. Coraz więcej jest naukowych

opracowań, które wskazują, że gdyby nie było interwencji rządu i jego różnego rodzaju agend, to kryzys trwałby tak jak zwykle do półtora roku, a nie kilka lat.

### **Część ekonomistów uważa, że jednak Wielki Kryzys to wina kapitalizmu i chciwości rynku kapitałowego.**

To jest oczywiście kompletna bzdura, wynikająca z ignorancji i ideologii, którą się przyjmuje na wiarę zamiast dociekać prawdy. Badania prowadzone z różnych stron wykazały iż kryzysy, które miały miejsce na świecie (w Ameryce, w XIX, i na początku XX wieku), trwały od kilku miesięcy do maksimum półtora roku.

### **Kryzys nie jest „kryzysem”, tylko rezultatem.**

Tak mawiał Stefan Kisielewski o socjalizmie. Ale w gospodarce rynkowej to były różne fazy cyklu koniunkturalnego. Dopiero interwencja amerykańskiego rządu doprowadziła do głębokiego kryzysu i 25 – procentowego bezrobocia. Bezprecedensowe załamanie systemu było rezultatem decyzji podjętych przez rząd i FED oraz powstania barier celnych, o których się dzisiaj nie pamięta. Bariery te doprowadziły w Ameryce do rozwinięcia i pogłębienia kryzysu. Utrudniono i w części przerwano wymianę handlową między Stanami Zjednoczonymi a Europą i resztą świata. Wolny handel jest jednym ze źródeł budowania dobrobytu społeczeństw. Jeżeli dziś w UE wdrażane są w życie protekcyjnistyczne bariery, to są one oczywiście niebezpieczne i szkodliwe.

### **Jak Pan ocenia zapowiedź zsynchronizowania rozwoju gospodarek krajów europejskich?**

Gospodarki krajów europejskich mimo integracji i wspólnej waluty są cały czas na różnych poziomach rozwoju. Prosto można się o tym przekonać, np. zestawiając do niedawna wydawałoby się dwa najbardziej zbliżone do siebie państwa Unii, tj. Niemcy i Francję. Symbolicznym tego wymiarem jest protest kilka lat temu ministra rządu Francji przeciw zbyt szybko rozwijającym się niemieckiemu sąsiadowi. Francja przestała się tak naprawdę rozwijać i jest na cywilizacyjnej równi pochyłej, nie tylko jeżeli chodzi o rozwój gospodarczy. Kolejne rządy forsując etatystyczno – interwencjonistyczne rozwiązania, tylko obniżają dobrobyt społeczny i zauważalnie pogarszają sytuację tego kraju. Zsynchronizowanie gospodarek na poziomie jednego cyklu koniunkturalnego, kiedy są na zupełnie innych poziomach rozwoju, byłoby realizacją równie szkodliwej utopii, jaką jest chociażby tzw. polityka klimatyczna, która doprowadziła do emigracji części przemysłowców z Europy i cały czas wypychaniu pozostałych poza nią.



## Trwa rekrutacja do IX edycji Akademii Liderów Rynku Kapitałowego

Interesujesz się rynkiem kapitałowym i finansami, chcesz uczyć się od najlepszych i zdobyć cenne doświadczenie? Masz w sobie pasję i determinację, czujesz się liderem i konsekwentnie dążysz do celu? Jeżeli studiujesz na minimum trzecim roku studiów, bądź jesteś absolwentem uczelni wyższej, ale nie ukończyłeś jeszcze 26 lat zgłoś się do IX edycji Akademii Liderów Rynku Kapitałowego! Rekrutacja trwa do 4 maja 2014.

Akademia Liderów Rynku Kapitałowego to projekt edukacyjny składający się z wyjątkowego programu szkoleń i płatnych staży w najlepszych firmach działających na rynkach finansowych i kapitałowych. Podstawowym celem projektu jest budowa społeczności młodych profesjonalistów rynków finansowych.

Akademia Liderów Rynku Kapitałowego to przedsięwzięcie, które kompleksowo wspiera młodych liderów w budowaniu ich kariery. Szkolenia są uzupełnieniem wiedzy zdobywanej na uczelni: *Rozwój kluczowych umiejętności menedżerskich do tego nauka od najwybitniejszych specjalistów, praktyków*

*w Polsce.* - mówi uczestnik VIII edycji Gabriel Adler, absolwent Wydziału Ekonomiczno – Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego. *Warto aplikować także ze względu na niesamowitą atmosferę i przyjaźnię, które trwają długo po zakończeniu projektu.*

W ubiegłym roku wykładowcami ALRK byli m.in.: Jacek Siwicki (Prezes Zarządu Enterprise Investors), Andrzej Klesyk (Prezes Zarządu PZU), Jakub Karnowski (Prezes Zarządu PKP), Artur Tomala (Dyrektor Zarządzający Goldman Sachs), Jakub Leonkiewicz (Dyrektor JPMorgan), Adam Maciejewski (Prezes Zarządu GPW) i wielu innych.

Dopełnieniem Akademii jest dwumiesięczny staż na istotnym, pełnym wyzwań stanowisku w najważniejszych firmach i organizacjach rynku kapitałowego, będących Partnerami projektu. – *To najlepszy sposób na skuteczne doskonalenie kompetencji* – twierdzi Anna Mielezsko, koordynator projektu. *Każdy nowoprzyjęty uczestnik bierze także udział w programie Buddy, w ramach którego otrzymuje mentora spośród absolwentów wcześniejszych edycji.*

*ryнку z ogromnym doświadczeniem – prezesów, członków zarządów, partnerów lub doradców z największych firm*

Udział w Akademii rozpoczyna się 30 czerwca dwutygodniowym szkoleniem w ekskluzywnym ośrodku nad Zalewem Zegrzyńskim. Po zakończeniu szkoleń uczestnicy realizują dwumiesięczne płatne staże w firmach partnerskich.

Natomiast przygoda z ALRK trwać może długo po zakończeniu Szkoły Letniej dzięki m.in. organizowanym przez cały rok przez społeczność ALRK Alumni „Leadership Evenings”, czyli spotkaniom networkingowym z liderami polskiego środowiska biznesowego czy Reunion- zjazdom absolwentów wszystkich edycji. Sieć Alumnów obecnie liczy 230 członków – dotychczasowych uczestników sześciu edycji Akademii, którzy pracują w wiodących firmach na rynkach finansowych w kraju i za granicą.

Co roku do Akademii przyjmowanych jest 30 osób. **Udział w Akademii jest całkowicie bezpłatny.** Aplikacje on-line wypełniać można do 4 maja 2014 przez stronę internetową: [www.alrk.paga.org.pl](http://www.alrk.paga.org.pl).

Dodatkowe informacje:

**Anna Mielezsko, koordynator IX edycji ALRK**

[amielezsko@paga.org.pl](mailto:amielezsko@paga.org.pl) | 22 537 73 31



# Akcje spółek indeksu WIG-ENERG na GPW w Warszawie

analiza ryzyka w branży energetycznej w Polsce

Alicja Sobieraj  
sobierajalicja@gmail.com

Informatyka i ekonometria  
Uniwersytet Gdański  
SKN Econometrics

Recenzent:  
Dr hab. Anna Zamojska



Wytwarzanie i przesyłanie energii elektrycznej nazywamy krwiobiegiem gospodarczym, ponieważ podobnie jak system transportowy jest warunkiem sprawnego funkcjonowania gospodarki każdego kraju. O znaczeniu tego sektora dla gospodarki nie trzeba nikogo przekonywać. Ceny energii w istotny sposób wpływają na wzrost gospodarczy, tak jak akcje spółek zaangażowanych w sektory energetyczne wywierają wpływ na rynki finansowe. Zmiany w prawie energetycznym, wejście spółki Energa na giełdę, budowa bloków energetycznych w Opolu to tylko niektóre znaczące wydarzenia na polskim rynku energetycznym.

Rynek energetyczny dostarcza ostatnio wielu emocji i dlatego jest tematem, który przykuwa uwagę analityków. Warto zatem przyjrzeć się temu sektorowi i zastanowić jakie znaczenie ma on dla inwestorów indywidualnych. Czy warto rozpatrywać inwestycje w akcje spółek giełdowych z tego sektora na GPW S.A. w Warszawie? Inwestowanie w akcje spółek sektorów energetycznych od dawna jest na świecie obiektem zainteresowania. Ich zwiększająca się popularność ma rozsądne podstawy. Niewątpliwie przyczyną jest wspomniana waga tych sektorów dla gospodarki, ale również wyniki niektórych badań dotyczących inwestowania m.in. w surowce

energetyczne, które dowodzą zwiększającej się efektywności portfela inwestycyjnego oraz zabezpieczenia przed skutkami inflacji i niektórymi innymi zaburzeniami gospodarczymi o charakterze makroekonomicznym<sup>1</sup>. Gdy ceny ropy wzrastają odbija się to negatywnie na globalnych wynikach makroekonomicznych i jest to implikacją dla pogarszającej się sytuacji na światowych rynkach akcji. W takiej sytuacji ceny akcji spółek z sektora energetycznego niekiedy odnoszą korzyści. Nie ulegają one ogólnym trendom spadkowym i właśnie dlatego inwestorzy często uznają je za wartościowy składnik portfela inwestycyjnego<sup>2</sup>.

## SEKTOR ENERGETYCZNY - CZY BEZPIECZNY?

Pomimo opisanych powyżej zalet, ostatnie wydarzenia i historia notowań mogą zniechęcać inwestorów do angażowania kapitału w sektor energetyczny. Analitycy zgodnie opiniują, że sektor energetyczny reprezentowany na Giełdzie Papierów Wartościowych przez dziewięć spółek to branża notująca ostatnio słabe wyceny. Rozczarowaniem był np. grudniowy debiut spółki Energa<sup>3</sup>. Pierwsze notowanie odbyło się po kursie 16,95zł (0,3% poniżej ceny emisyjnej). Do tej pory na Enerdze zarobiły tylko instytucje finansowe oferujące jej akcje: Giełda Papierów Wartościowych (na prowni od wysokich obrotów), Skarb Państwa oraz pracownicy spółki, którzy na debiucie wyprzedali przyznane im bezpłatnie akcje<sup>4</sup>. Jeśli jednak Energa dotrzyma obietnic dotyczących podziału zysków, to oczekiwana stopa dywidendy wynosząca około 7,4%, będzie solidną premią w porównaniu np. do lokat bankowych. Na inwestycjach w energetyczne spółki zarobić nie jest łatwo, a zyski osiągają jedynie cierpliwci<sup>5</sup>.

Celem tego artykułu jest ocena opłacalności inwestycji w polski sektor energetyczny na podstawie analizy historycznych notowań indeksu WIG-ENERG oraz spółek energetycznych wchodzących w jego skład. Indeks notowany jest na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych od grudnia 2009 roku i jest indeksem sektorowym, w którego skład wchodzi spółki uczestniczące w indeksie WIG i jednocześnie zakwalifikowane do sektora „energetyka”. Podlegające badaniu dane pochodzą z okresu trzech lat, od 2011 do 2013 roku. Tabela 1 pokazuje skład indeksu.

Udział w portfelu jest zdominowany głównie przez trzy spółki: PGE, TAURON oraz ENERGA, które aktualnie stanowią prawie 80% wartości indeksu<sup>1</sup>. Metodologia subindeksu jest tożsama z indeksem WIG, tzn. że jest on indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru.

### OPŁACALNOŚĆ AKCJI SPÓŁEK ENERGETYCZNYCH

Umiejętność zarządzania własnym kapitałem jest fundamentalną kwestią w dążeniu do finansowego sukcesu. Najefektywniejszym sposobem zarządzania jest inwestowanie.

1 PGE – działalność grupy obejmuje wydobycie węgla brunatnego, wytwarzanie energii elektrycznej i ciepła, obrót hurtowy, dystrybucję i sprzedaż energii elektrycznej; TAURON – drugie pod względem wielkości za PGE przedsiębiorstwo energetyczne. Zajmuje się wytwarzaniem, sprzedażą i dystrybucją energii elektrycznej; ENERGA – grupa, której spółki dzielą się na trzy segmenty: dystrybucja energii elektrycznej, wytwarzanie, sprzedaż; CEZ – czeskie przedsiębiorstwo energetyczne. Główną działalnością gospodarczą grupy jest produkcja elektryczności z źródeł własnych, następnie jej dystrybucja i sprzedaż.

Tabela 1. Skład indeksu WIG-ENERG (30.01.2014)

Lp	Instrument	Pakiet (mln)	Wartość rynkowa pakietu (mln PLN)	Udział w portfelu (%)	Udział w obrotach akcjami i PDA na sesji (%)
1	PGE	712,6	11488	46,5	4,4
2	TAURONPE	1043,6	4383	17,7	1,3
3	ENERGA	207,0	3354	13,6	1,7
4	CEZ	31,2	2418	9,8	0,4
5	ENEA	131,7	1696	6,9	0,2
6	ZEPAK	24,6	571	2,3	0,0
7	KOGENEREA	7,4	483	1,9	0,2
8	PEP	8,4	218	0,9	0,0
9	INETRAOLT	4,0	93	0,4	0,0
<b>RAZEM</b>			<b>24704</b>	<b>100</b>	<b>8,2</b>

Źródło: [http://www.gpw.pl/indeksy\\_gieldowe](http://www.gpw.pl/indeksy_gieldowe), 31.01.2014

Każda inwestycja wiąże się jednak z ryzykiem i terazniejszym wyrzeczeniem w celu osiągnięcia przyszłych korzyści. Nie inaczej jest, gdy inwestujemy w spółki z sektora energetycznego. W związku z niepewnością każda decyzja inwestycyjna musi być poprzedzona analizą zarówno opłacalności, jak i ryzyka<sup>6</sup>. Ryzykowna jest gra, która charakteryzuje się wysoką możliwą stratą, czyli innymi słowy gdy odchylenie potencjalnych wyników gry od wartości średniej jest duże. Podobnie jest z akcjami. Za bardziej ryzykowny uznajemy zakup akcji, które w przeszłości wykazywały większe wahania, z uwagi na niebezpieczeństwo gwałtownej utraty ich wartości (rzecz jasna dla kupującego groźny jest jedynie spadek wartości akcji; nagły wysoki wzrost jest miłą niespodzianką). Inwestor podejmując decyzje inwestycyjne na rynku kapitałowym koncentruje się na dwóch czynnikach: oczekiwanej stopie zwrotu z danej akcji oraz ryzyku jakie wiąże się z daną inwestycją. Inwestorzy dokładają starań aby lokować swój kapitał tak, żeby osiągać jak najwyższy zwrot z zainwestowanego kapitału, ponosząc jednocześnie jak najmniejsze ryzyko. Jednak zasada głosząca:

Tabela 2. Miesięczne średnie logarytmiczne stopy zwrotu z indeksów i spółek oraz ryzyko mierzone odchyleniem stóp w okresie 2011 – 2013, w proc.

Ryzyko i zwrot	WIGE	WIG	CEZ	ENEA	PGE	TAUR
Zwrot 2011	-0,14%	-2,12%	0,2%	-2,06%	-1,14%	-2,12%
Zwrot 2012	-0,16%	1,65%	-1,93%	-1,76%	-0,98%	-1,42%
Zwrot 2013	0,41%	0,9%	-2,15%	-0,62%	-1,26%	1,21%
Ryzyko 2011	0,83%	9,43%	4,56%	8,54%	6,91%	7,85%
Ryzyko 2012	0,93%	3,61%	6,04%	3,01%	3,79%	7,19%
Ryzyko 2013	0,63%	4,85%	6,76%	7,82%	11,49%	8,21%
Średni zwrot (2011-2013)	0,11%	0,21%	-1,34%	-1,47%	-1,13%	-0,74%
Średnie ryzyko (2011-2013)	0,58%	6,37%	<b>5,82%</b>	6,68%	7,84%	7,67%

Źródło: opracowanie własne

„maksimum zysku, przy minimum ryzyka” nie znajduje odzwierciedlenia w rzeczywistości gospodarczej. Z reguły inwestycjom o wysokiej stopie zwrotu towarzyszy wysokie ryzyko i odwrotnie<sup>7</sup>. W badaniu do oceny opłacalności wykorzystano miesięczne logarytmiczne stopy zwrotu liczone jako logarytm naturalny kursu zamknięcia dzielony przez kurs zamknięcia z poprzedniego okresu,

a do oceny ryzyka całkowitego miesięczne odchylenie liczone jako odchylenie od miesięcznych logarytmicznych stóp zwrotu. Tabela 2 prezentuje wartości miesięcznych logarytmicznych stóp zwrotu oraz odchyłeń standardowych w okresie od 2011 do 2013 roku dla indeksu WIG-ENERG oraz niektórych spółek wchodzących w jego skład.

Wyniki zamieszczone w tabeli 2 wskazują na wyższe stopy zwrotu dla indeksu WIG niż dla WIG-ENERG w roku 2012 i 2013 oraz dla średniej w całym badanym okresie. Dodatnia średnia logarytmiczna stopa zwrotu za lata 2011-2013 pojawia się tylko dla indeksu WIG oraz WIG-ENERG. Najwyższym ryzykiem w tym czasie charakteryzowały się akcje spółki PGE. Zarówno zysk jak i ryzyko należy rozpatrywać jednocześnie ze względu na ich współzależność. Relacja ryzyko – zwrot z inwestycji jest rosnąca, co znaczy, że nie można oczekiwać wyższej stopy zwrotu z inwestycji bez konieczności ponoszenia dodatkowego ryzyka. Inwestowanie w instrumenty charakteryzujące się wysokim ryzykiem często przetrada się w notowanie strat inwestycyjnych.

## SEKTOR ENERGETYCZNY NA TLE INNYCH

Możliwe jest działanie pozwalające na ograniczenie poziomu ryzyka przy jednoczesnym utrzymaniu pożądanego poziomu stopy zwrotu. Cel ten może zostać osiągnięty poprzez tworzenie portfela papierów wartościowych. Zarządzający dążą do minimalizowania ryzyka przy założonym poziomie

Tabela 3. Total Shareholder Revenue, w proc.

INDEKS	TSR 2011	TSR 2012	TSR 2013
WIG_BANKI	-20,5%	17,8%	19,2%
WIG_CHEMIA	16,9%	57,1%	17,4%
WIG_MEDIA	-34,8%	7,4%	28,3%
WIG_TELEKOM	2,0%	-21,0%	-9,5%
WIG_BUDOW	-55,7%	-32,5%	31,4%
WIG_PALIWA	-18,4%	-34,8%	-12,9%
WIG_SUROWCE	-30,4%	70,5%	-33,2%
WIG_ENERGIA	6%	-0,1%	-8,2%
WIG	-21,9%	23,9%	6,6%

Źródło: opracowanie własne

zysku lub do maksymalizacji zysku przy stałym, akceptowanym ryzyku<sup>8</sup>. Minimalizować ryzyko możemy między innymi poprzez dywersyfikację naszego portfela. Znane przysłowie brzmi: „nie wkładaj wszystkich jaj do jednego koszyka”. Dywersyfikacja inwestycyjna ma z tym przysłowiem wiele wspólnego. Najprościej rzecz ujmując przez dywersyfikację rozumiemy podział portfela na części pomiędzy różne inwestycje. Teoretyczne podstawy, związane z dywersyfikacją portfela pochodzą od Harry'ego Markowitza. Jego teoria głosi, że powinniśmy szukać inwestycji i portfeli inwestycyjnych zapewniających najwyższe stopy zwrotu przy określonym ryzyku lub portfeli o najmniejszym ryzyku przy określonej stopie zwrotu. Zatem racjonalny inwestor powinien starać się zwiększać skuteczność podejmowanych decyzji poprzez poszukiwanie tzw. „portfeli efektywnych”. Dywersyfikując swój portfel inwestycyjny zmierzamy do ograniczania ryzyka poprzez dobór inwestycji różniących się między sobą określonymi cechami<sup>9</sup>. Taką cechą może być na przykład branża, w którą inwestujemy. Jak na tle innych branż wypada sektor energetyczny? Czy warto byłoby ująć spółki z tej branży w portfelu na podstawie analizy danych historycznych? Opłacalność

możemy ocenić przyglądając się wartościom Total Shareholder Return (TSR), czyli całkowitym stopom zwrotu dla akcjonariuszy. Ten popularny wskaźnik pozwala ocenić umiejętność kreowania wartości dla akcjonariuszy przez przedsiębiorstwo w danym okresie. TSR oparta jest na kursie akcji ustalonym na wolnym rynku oraz uwzględnia decyzję spółki o wypłaconej gotówce<sup>10</sup>. Wskaźnik podawany jest jako procentowa zmiana wartości akcji w wyznaczonym okresie skorygowana o wypłaconą dywidendę lub jej ekwiwalent. Poniższa tabela prezentuje roczne wartości TSR (całkowita stopa zwrotu<sup>11</sup>) za lata 2011, 2012, 2013.

Jak łatwo można zaobserwować najlepiej w ogólnym zestawieniu wypada sektor chemiczny oraz media. W 2011 roku najwyższą całkowitą stopą zwrotu charakteryzował się indeks WIG\_CHEMIA. W 2012 roku największą wartość TSR można było zaobserwować dla WIG\_SUROWCE, natomiast w 2013 dla indeksu WIG\_BUDOW.

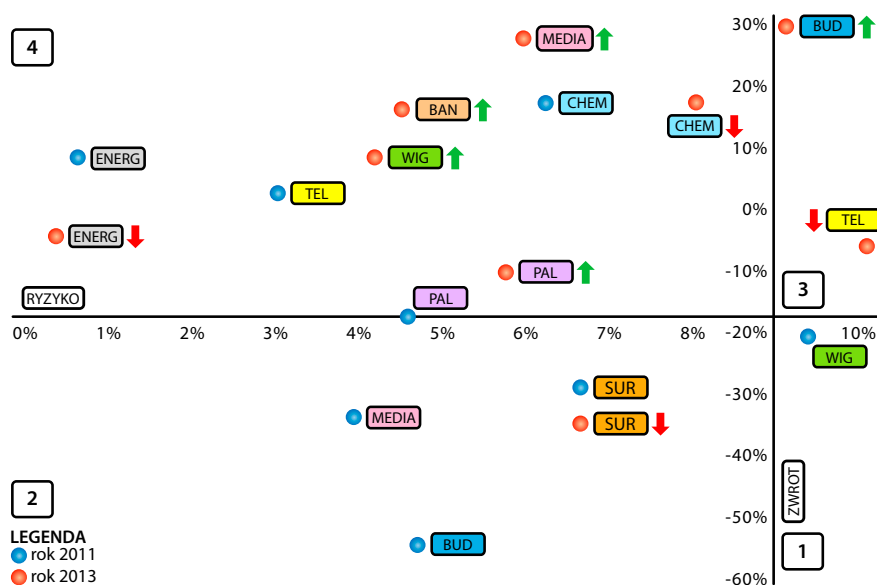
Aby lepiej zobrazować opłacalność i ryzykowność poszczególnych sektorów, skonstruowano mapę ryzyko - dochód opierającą się na wartościach średnich miesięcznych logarytmicznych stóp zwrotu oraz wartości TSR (całkowitych stóp zwrotu) dla lat 2011 – 2013. W rezultacie tak oszacowanych danych analizowane sektory zostały podzielone na cztery grupy:

- 1) Najniższa wiarygodność (najwyższe ryzyko) oraz najniższa atrakcyjność inwestycyjna;
- 2) Najwyższa wiarygodność (najniższe ryzyko) oraz najniższa atrakcyjność inwestycyjna;
- 3) Najniższa wiarygodność (najwyższe ryzyko) oraz najwyższa atrakcyjność inwestycyjna;
- 4) Najwyższa wiarygodność (najniższe ryzyko) oraz najwyższa atrakcyjność inwestycyjna.

W roku 2011 najbezpieczniejszy okazał się sektor energetyczny. Branża energetyczna osiągnęła w tym okresie także dodatnią całkowitą stopę zwrotu w wysokości 6%. W 2013 roku ryzyko w branży energetycznej kształtowało się na podobnym poziomie i również było niższe w stosunku do porównywanych sektorów. Niestety całkowita stopa zwrotu w tym okresie znacząco spadła (14%).

## PODSUMOWANIE

Krótki okres, na jaki wyznaczona została wartość indeksu WIG-ENERG nie daje kompletnego obrazu na wyciągnięcie długookresowych wniosków pozwalających orzekać o opłacalności w warunkach polskiego rynku kapitałowego inwestycji w akcje spółek sektora energetycznego. Badanie wykazało jednak, że przez ostatnie trzy lata akcje spółek energetycznych wykazały się relatywnie niskim ryzykiem, jednak niestety także niższą stopą zwrotu aniżeli cały rynek akcji reprezentowany przez indeks WIG. Jeśli okres obserwacji inwestycji wydłużony zostałby poza okres notowań indeksu WIG-ENERG na lata 2005-2013, wówczas inwestycja w portfel złożony ze spółek „energetycznych” mogłaby okazała się znacznie bardziej dochodowa od inwestycji w portfel akcji odpowiadający indeksowi WIG. Taka długookresowa tendencja jest zauważalna w stosunku do spółek energetycznych na rynkach kapitałowych państw wysoko rozwiniętych. Ryzyko inwestycji w indeks WIG-ENERG przez cały okres poddany obserwacji było znacznie niższe od średniego ryzyka rynku mierzonego ryzykiem indeksu WIG. Zarówno fakt, iż są to akcje charakteryzujące się relatywnie niskim ryzykiem, jak i to że przy wydłużeniu okresu inwestycji w portfel akcji spółek energetycznych notowanych na GPW na lata 2005-2012, portfel ten mógłby się okazać relatywnie wysokochodowym może sprzyjać zwiększeniu zainteresowania tą grupą akcji inwestorów na GPW.

Wykres 1. Mapa ryzyko-dochód dla wybranych indeksów w roku 2011 i 2013<sup>12</sup>

1. JENNINGS W., Energy stocks as separate portfolio allocation, *Journal of „Wealth Management”*, 14( 4)/2012.
2. GAJDKA J., SCHABEK T., Akcje spółek indeksu WIG-Energia na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, „Rynek Energii”, 3/2013
3. Debiut Energi nie dał zarobić, 2013, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Debiut-Energi-nie-dal-zarobic-3012040.html>, 16.12.2013
4. <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Debiut-Energi-nie-dal-zarobic-3012040.html>, 16.12.2013
5. <http://www.finance.egospodarka.pl/86631,Inwestycje-w-spolki-energetyczne-tylko-dla-cierpliwych,1,63,1.html> 16.12.2013
6. HIRSHLEIFER J., Investment Decision Under Uncertainty: Choice-Theoretic Approaches, „The Quarterly Journal of Economics”, 79(4)/1965
7. KRUK M., Ocena ryzyka inwestowania w walory wybranych spółek branży budowlanej notowanych na GPW w Warszawie, „Zeszyty Naukowe UPH”, 96/2013
8. NOWAK E., PIELICHATY E., POSZWA M., Rachunek opłacalności inwestowania, PWE, Warszawa 1999
9. TRIPPIER P., Dywersyfikacja portfeli inwestycyjnych jako instrument wykorzystywany przez inwestorów instytucjonalnych w procesie zarządzania kapitałem, „Finansowy Kwartalnik Internetowy eFinanse” 7(3)/2011. [http://ceo.cxo.pl/artykuly/58608\\_1/Calkowita.stopa.zwrotu.dla.akcjonariuszy.html](http://ceo.cxo.pl/artykuly/58608_1/Calkowita.stopa.zwrotu.dla.akcjonariuszy.html), 13.01.2014
10. SOBOTNIK R., Całkowita stopa zwrotu dla akcjonariuszy, 2008, [http://ceo.cxo.pl/artykuly/58608\\_1/Calkowita.stopa.zwrotu.dla.akcjonariuszy.html](http://ceo.cxo.pl/artykuly/58608_1/Calkowita.stopa.zwrotu.dla.akcjonariuszy.html), 13.01.2014
11. BAN (WIG-BANKI), BUD (WIG-BUDOW), CHEM (WIG-CHEMIA), ENER (WIG-ENERG), MEDIA (WIG-MEDIA), PAL (WIG-PALIWA), SUR (WIG-SUROWCE), TEL (WIG-TELEKOM), BAN 2011 na wykresie poza skalą (38% ryzyko, -21% zwrot).

Źródło: opracowanie własne

# SERWIS EDUKACYJNY RYNKU KAPITAŁOWEGO



OFERUJE NAJLEPSZE W POLSCE:

- KURSY MAKLERSKIE STACJONARNE, ONLINE, WIDEO
- SUPERPAKIET MPW
- TESTY MAKLERS.ARSLEGE.PL
- WIELE INNYCH POMOCY W NAUCE DO EGZAMINÓW NA:
- **MAKLERA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH**
- **DORADCY INWESTYCYJNEGO**



Z NASZĄ POMOCĄ LICENCJĘ MAKLERA PAPIERÓW  
WARTOŚCIOWYCH ZROBIŁO JUŻ 155 OSÓB.

**DOŁĄCZ DO NICH I TY!**

UCZ SIĘ TAK JAK LUBISZ I WYBIERZ  
ODPOWIEDNI DLA SIEBIE PROGRAM



SAMODZIELNA NAUKA



KURS MAKLERSKI



DARMOWE TREŚCI

**ZAPRASZAMY NA [WWW.MAKLERS.PL](http://WWW.MAKLERS.PL)**



Mateusz Graczyk  
m.graczyk@progress.org.pl

Ekonomia  
Spec. Rynek Kapitałowy  
Uniwersytet Łódzki  
SKN Progress

Recenzent: dr Rafał Wolski

# Analiza techniczna w kontekście ludzkich przyzwyczajeń

## SPECYFIKA ANALIZY TECHNICZNEJ

Uczestnicy rynku kapitałowego przed podjęciem decyzji o inwestycji w wybrany walor stosują kilka metod, dzięki którym możliwa jest do uzyskania ponadprzeciętna stopa zwrotu z zainwestowanych środków. Jedną z takich metod jest analiza techniczna. Jest to analiza historycznych cen i wolumenu przedstawiona w postaci wskaźników i wykresów. Wykresy te mogą układać się w rozpoznawalne formacje typowe dla danych zachowań inwestorów. W następstwie tego jest to analiza będąca badaniem ludzkiej psychiki i reakcji inwestorów giełdowych na zachodzące na rynku zdarzenia<sup>1</sup>. Analiza techniczna pozwala rozpoznać trend we wczesnej fazie, ponieważ często źródłem wahań cen na giełdzie są towarzyszące aktorom rynkowym emocje. Zaliczamy do nich przede wszystkim żądę osiągnięcia zysku oraz obawę przed stratą. Determinanty ceny to również zachowania zbiorowe. Często inwestorzy dokonują wyboru „podążając za tłumem”, kupując akcje spółek, które nie posiadają rewelacyjnych wyników finansowych lecz robią to, ponieważ idą w ślad za dużymi graczami. Analityk techniczny nie opiera się więc na danych fundamentalnych lecz zakłada, że rynkowa cena walorów odzwierciedla zarówno opinie analityków, jak i przede wszystkim nastroje inwestorów, nawet jeśli są nieracjonalne<sup>2</sup>.

## FILOZOFIA ANALIZY TECHNICZNEJ

Analiza techniczna opiera się na trzech dogmatach, których akceptacja i przyjęcie do siebie umożliwi przewidywanie za jej pomocą przyszłych cen. Zgodnie z pierwszą zasadą – rynek dyskontuje wszystko – zwolennicy analizy technicznej uważają, że każde zdarzenie i każda informacja mająca wpływ na cenę jest w niej zawarta. W związku z tym cena rynkowa analizowanego waloru ma odzwierciedlenie w zmianach stosunku popytu i podaży. Inwestor stosujący analizę techniczną nie musi badać przyczyn, dla których cena kształtuje się w dany sposób, ale powinien wiedzieć, że determinuje ją wszystko i poza czynnikami ekonomicznymi i finansowymi są to również czynniki społeczne i naturalne. Dzięki temu inwestor zrozumie, że badanie owej ceny jest podejściem samowystarczalnym.

Kolejny dogmat – ceny podlegają trendom – sprowadza się do zasady głoszącej, że: „*istniejący trend będzie kontynuował swój bieg dopóki nie nastąpi jego odwrócenie*”<sup>3</sup>. Wyróżniamy trzy rodzaje trendów: wzrostowy (kolejne szczyty i dolki kształtują się na coraz wyższych poziomach), spadkowy oraz trend horyzontalny (boczny). Trend charakteryzuje się większą skłonnością do kontynuacji niż do zmiany swojego kierunku. Inwestor chcący osiągnąć zysk będzie zachowywał się zatem

zgodnie z aktualnym trendem, podążając za nim.

Historia się powtarza – to dogmat bezpośrednio związany z zachowaniem uczestników rynku, bowiem wiąże się z badaniem ludzkiej psychiki. Analiza techniczna jest praktykowana wśród inwestorów, gdyż psychika ludzka nie zmienia się od lat, a ludzkie postępowanie jest powtarzalne. Formacje cenowe takie jak: głowy i ramion, trójkąt, diament, czy flaga są odzwierciedleniem kształtów znanych przez ponad 150 lat. Inne narzędzia również mają oparcie w tej zasadzie. Na przykład poziom wsparcia, od którego wykres odbił się w historii kilkakrotnie stanowi dla inwestora istotną informację. Jeżeli w przyszłości cena będzie kształtowała się w okolicach tej samej linii wsparcia najprawdopodobniej odbije się od niej i podąży ku górze. Jeżeli jednak ją przebiję wygeneruje tym samym sygnał sprzedaży i zakreśli opór dla trendu spadkowego. Tym samym badając przeszłość można przewidzieć przyszłość, gdyż ze względu na swoją psychikę ludzie posiadają pewne utarte wzorce i metody postępowania.

## ŚMIECH I PŁACZ

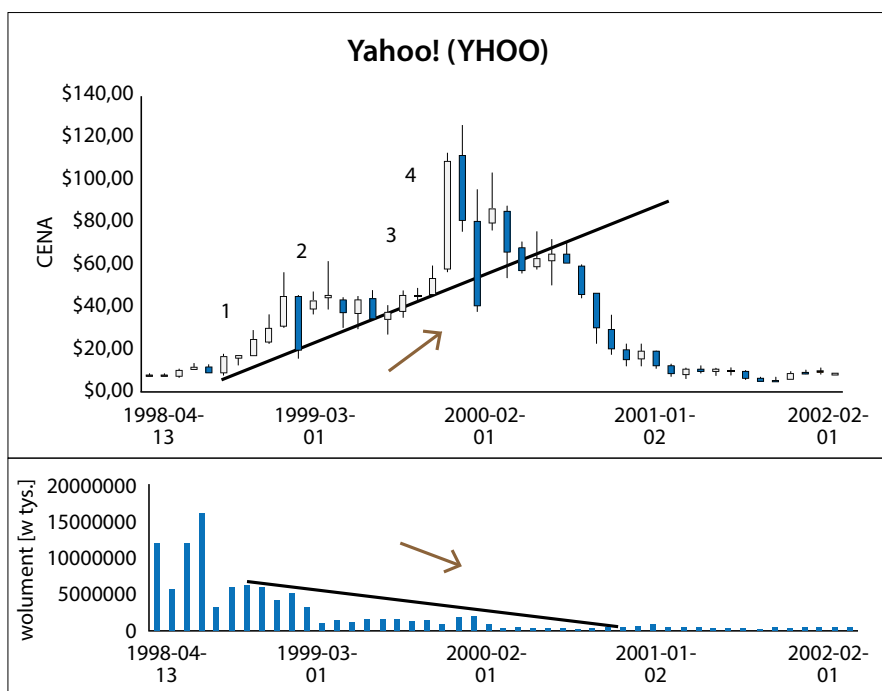
Analiza techniczna pozwala przede wszystkim wybrać moment zawarcia transakcji. Na rynku akcji celem inwestora jest złożenie zlecenia, które pozwoli mu osiągnąć większy zysk, czyli „wejść w rynek” we wczesnej fazie trendu. W inwestowaniu na rynku instrumentów

finansowych, zwłaszcza na rynku akcji, pomocna może być również obserwacja zachowań innych inwestorów. Analitik techniczny nie bada spółki pod względem osiągniętych przez nią wyników finansowych, więc powinien dostrzegać emocje panujące na rynku oraz radzić sobie z nimi. Poznanie psychologicznych i socjologicznych aspektów działania rynku dla analityka technicznego jest istotne, gdyż często determinantem ceny akcji są decyzje zbiorowe – zachowania stadne. Przejawiają się one w dwóch okresach:

1. Euforii na rynku kapitałowym, gdy obserwuje się „masowe kupowanie” akcji.
2. Paniki na rynku kapitałowym, gdy obserwuje się „masowe sprzedawanie” akcji<sup>4</sup>.

Każda informacja, która stanowi zagrożenie dla portfela, standardu życia, pozycji finansowej jest źródłem strachu<sup>5</sup>. Im więcej ludzi uwierzy w negatywną wiadomość tym większe są skutki jej publikacji. Uczucie strachu jest zaraźliwe i im więcej osób zacznie sprzedawać akcję to tym bardziej informacja taka staje się wiarygodną. W rezultacie następuje wyprzedaż akcji, co doprowadza do gwałtownych i nieuzasadnionych spadków cen danej spółki. Przykładem opisanej wyżej sytuacji jest giełdowy boom „dot comów” – spółek branży internetowej w latach 1999-2000 w Ameryce. Spółka Yahoo! zatrudniająca w 1998 roku 673 osoby przy relatywnie niskim dochodzie wynoszącym 16,7 mln dolarów amerykańskich, została wyceniona na 33,9 mld dolarów (wartość kapitalizacyjna). Z kolei spółka America On-Line zatrudniająca 10 tys. z zyskiem 68 mln dolarów w tym samym roku została wyceniona na 66,4 mln dolarów.

Rysunek 1. Wykres spółki Yahoo!



Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Yahoo!. Uwzględniono cenę i wolumen skorygowane o split.

Jeżeli porównamy spółki do Boeinga, gdzie posadę miało w tym samym okresie 230 tys. pracowników, a zysk w 1998 roku wyniósł 347 mln dol. to wyceny „dot comów” wydają się przewartościowane<sup>6</sup>. Nasuwa się pytanie: skąd więc tak wysokie ceny akcji? Odpowiedź znajdziemy na rys. 1.

Do bardzo szybkich wzrostów przed 2000 rokiem oraz równie szybkich spadków tuż po roku 2000 przyczynił się efekt tłumu – nieracjonalne zachowanie zbiorowości. Liczne artykuły, felietony, komentarze i analizy ekonomistów są źródłem decyzji inwestorów<sup>7</sup>. To one przyczyniły się do pierwszych wzrostów akcji Yahoo!. Kolejne wzrosty zwiastowały optymizm na rynku (1). Część inwestorów zaczęła dostrzegać, że inwestycja w spółkę staje się być opłacalna i to w krótkim okresie, więc również zakupiła akcje. Ceny znów urosły i doprowadziły do uczucia radości (2). Analizując otoczenie i zachowania innych ludzi inwestorzy następnie przyjęli, że to, co jest powszechnie akceptowalne, jest dobre i nie stwarza zagrożenia. Spowodowało to dalszy zakup, a spółką zaczynało interesować się szersze grono ludzi, często niewykształconych i niezwiązanych przedtem z rynkiem kapitałowym. Wiara w ciągły wzrost gospodarczy związany ze wszystkim, co ma związek z Internetem wynikała m.in. z fascynacji nowymi technologiami. W związku z tym ocena sytuacji stawała się coraz mniej racjonalna. Obroty zmniejszały się, a mimo to akcje spółek nadal szły w górę (3). Na rynku zaczynało odczuwać się euforię. Doświadczeni inwestorzy powoli zaczęli dostrzegać pękającą „bańkę spekulacyjną”, lecz inni, mniej doświadczeni kupowali akcje nawet na samym szczycie (4). W kolejnych miesiącach zaczynały pojawiać się pierwsze poważne spadki. Uczucie

strachu jest i było zaraźliwe. Kolejno zaczynały pojawiać się pierwsze negatywne opinie. W rezultacie w dalszych okresach nastąpiła fala wyprzedaży, co doprowadziło do równie nieuzasadnionych co wzrosty spadków cen. Efekt: notowania spółki Yahoo! w ciągu roku spadły o 90% z poziomu 120 dolarów za akcję do ceny 11 dolarów.

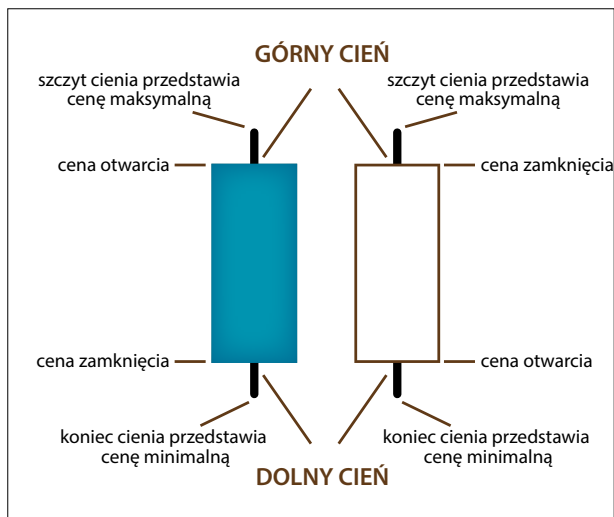
Człowiek znajdujący się w tłumie myśli irracjonalnie, ulega sugestiom, polega na innych, przestaje myśleć samodzielnie. Indywidualność i własna strategia przestają się liczyć. Analitik techniczny, posługujący się wykresami powinien znać przyczyny i skutki powstawania „baniek spekulacyjnych” i unikać zachowań stadnych.

## TECHNIKA JAPOŃSKA

Wykresy świecowe wprowadzili Japończycy na jednym z pierwszych na świecie rynków terminowych, na którym handlowano ryżem. Początki tego rynku sięgają XVII wieku, kiedy to Japończycy bytowali w warunkach systemu feudalnego, gdzie chłopci musieli płacić podatki w postaci ryżu panom feudalnym. Handel „forwardami” na ryż z czasem doprowadził do spekulacji na rynku, która to z kolei przyczyniła się do narodzin japońskiej analizy technicznej. Japończycy szybko odkryli, że pomimo stosunku popytu i podaży wpływ na cenę mają również emocje uczestników rynku. Przeżycia wewnętrzne Japończyków z czasem prowadziły do tego, że rynek oceniał stan zbiorów niezgodnie z faktami. W końcu Japończycy uświadomili sobie, że badanie emocji graczy może być pomocne w prognozowaniu cen. Dostrzegli, że istnieje różnica między wartością a ceną ryżu. Podobną różnicę możemy dostrzec w dzisiejszych czasach. Dotyczy ona akcji, obligacji, walut, towarów w taki sam sposób jak i wieki temu dotyczyła ryżu. Bernard Brauch, przemysłowiec, spekulant giełdowy i prezydencki doradca powiedział: „na rynku nie ważne są same wydarzenia, ale sposób, w jaki ludzie na nie reagują”<sup>8</sup>. Wydaje się więc, że najwcześniejsze formy analizy technicznej w Japonii więcej miały wspólnego z psychologią rynku niż z danymi płynącymi z gospodarki.

W świecie świec japońskich wielką rolę odgrywa obraz, intuicja, kontekst i psychologia. Analiza świecowa jest popularna wśród inwestorów ze względu na szczegółowość i ilość informacji niesionych przez świece. Umożliwiają one obserwowanie przez traderów luk cenowych na wykresach, których analiza może być kolejną strategią inwestycyjną<sup>9</sup>. Steve Ninson w swojej książce o świecach stawia tezę, „że mapa rynku, którą pokazuje wykres świecowy jest bardziej szczegółowa i wierna niż mapa ukazywana przez wykresy słupkowe”<sup>10</sup>. Budowę świecy przedstawia rysunek 2.

Rysunek 2. Budowa świecy japońskiej



Zródło: opracowanie własne - S. Nison, *Świece i inne japońskie techniki analizowania wykresów*, WIG-PRESS, Warszawa 1996, s. 18.

Ważną rolę odgrywa kolor świecy. Pusta (biała) powstaje w momencie, gdy cena zamknięcia jest powyżej ceny otwarcia (wzrosty). Gdy korpus świecy jest pełny (niebieski) oznacza to, że cena zamknięcia uplasowała się poniżej ceny otwarcia (spadki). Inwestorom, kolor świecy daje graficzną informację na temat sytuacji w stosunku popytu i podaży na akcje oraz mówi kto ostatecznie zwyciężył w starciu „byków z niedźwiedziami”. W skutek tego, na podstawie nawet tylko jednej świecy inwestor może stwierdzić jakie emocje panują na rynku: chciwość czy strach.

## ANALIZA TECHNICZNA A TEORIA EKONOMII

Krytycy analizy technicznej uważają, że bazuje ona na zjawisku samospełniającej się przepowiedni. Twierdzą, że jej skuteczność jest nieudokumentowana, a trafność prognoz zbudowana na jej podstawie spowodowana jest wiarą graczy giełdowych w jej efektywność. To oznacza, że zdaniem krytyków wybicia z formacji, psychologiczne poziomy wsparcia i opory, czy wybicia z formacji świecowych są przez rynek realizowane/respektowane, ponieważ większość inwestorów jest przekonana, że takie ruchy cen będą miały miejsce oraz dawne linie zachowają swój poziom.

Kolejny argument przeciwko analizie technicznej dotyczy braku jej opracowania w liczbach. Jeden z takich argumentów przeciw został zacytowany przez Murphy'ego w jego książce o analizie technicznej: „Formacje widoczne na wykresach są tworem niemal całkowicie subiektywnym. Nikomu nie udało się jeszcze poddać ich matematycznej kwantyfikacji. Tak naprawdę istnieją one wyłącznie w umyśle tego, kto je widzi...”<sup>11</sup>. Jednakże nie każda teoria w ekonomii wyjaśnia swoje założenia empirycznymi wyliczeniami. Przedstawiciele szkoły austriackiej uważają, że: „...nie ma możliwości zbudowania matematycznego

modelu gospodarki, ponieważ niemożliwa jest konwersja rzeczywistych działań aktorów rynkowych do postaci abstrakcyjnych wzorów i statystyk, eliminujących element ludzkiego działania”<sup>12</sup>. Szkoła austriacka nie odrzuca psychologicznych i socjologicznych aspektów gospodarczych, ani nie wyjaśnia zjawisk gospodarczych ekonometrycznymi obliczeniami i modelami. Austriacka szkoła w ekonomii podkreśla ludzką wolę jako determinanta zdarzeń na rynkach, w których

występuje zmiana (wywołwana chociażby przez preferencje konsumenta, które muszą być zaspokajane), ponieważ wychodzi z założenia, podobnie jak pierwszy dogmat analizy technicznej, że wszystkie czynniki mogą mieć wpływ na cenę, przedsiębiorstwo czy koniunkturę, a czynnik losowy może pełnić istotną rolę.

Główne prawo w ekonomii – prawo użyteczności krańcowej – pochodzi od nadrzędnego aksjomatu ludzkiego działania. Satisfakcji nie wyrazimy w kategoriach ilościowych, które podlegają mierzeniu, dodawaniu, dzieleniu, potęgowaniu itd. Użyteczność (satisfakcja lub szczęście) to numer porządkowy sformułowany tylko w wariantach wyższej lub niższej pozycji w porządku preferencji zależnej od pilności potrzeby, z której jesteśmy w stanie zrezygnować gdyby zasób podaży zmniejszył się o jedną jednostkę<sup>13</sup>.

Podejście austriackie, oparte na prakseologii nie wyklucza zasadniczych cech ludzkiego działania jakimi są: nieprzewidywalność, niepewność przyszłości, niewystarczająca wiedza na temat zjawisk naturalnych. To one przyczyniają się do spekulacji na giełdzie, opartej na przypuszczeniach inwestorów dotyczących przyszłości. Niepewność ta wprowadza możliwość poniesienia straty. W oparciu o swoje zastosowanie oraz metody, analiza techniczna jest zdolna do badania spekulacji na rynku.

## HOMEOSTAZY EKONOMICZNE

Spojrzenie na analizę techniczną z perspektywy ludzkiej natury pozwala wyjawic psychologiczne aspekty inwestycji kapitałowych, które w pewien sposób dopełniają statystyczną stronę finansów rynków kapitałowych. Poznanie ich prowadzi do całkowitego i kompletnego zrozumienia rynku, po którego stronie „zawsze stoi racja”. Analiza techniczna pozwala poznać harmonie panujące w ekonomii, gdyż cena, którą bada zawiera zarówno czynniki fundamentalne (kondycja spółki na tle branży, poziom zysku, płynność),

jak i subiektywne odczucia akcjonariuszy. Równowaga ekonomiczna, którą opisuje wywodzi się z charakterystyki ludzkich zachowań niezmieniających się od lat. Mówi o tym, że poza czynnikami monetarnymi i wyceną aktywów to panujący trend i moda mają wpływ na koniunkturę, gdyż stan umysłu inwestorów często jest determinantem ceny danego waloru.

Zachowania zbiorowości i grupowe myślenie prowadzą do boomów i krachów na rynku akcji czego przykładem było ukształtowanie się bańki spekulacyjnej na spółkach internetowych w Ameryce w 2000 roku. Ilustracją działania mechanizmów rynkowych prowadzących do stanu równowagi na rynku jest spółka Yahoo!, której rynkowa wycena w czasach niewyobraźalnie wielkich wzrostów po dwóch latach wróciła do swojej fundamentalnej wartości.

Podstawowe narzędzie analizy technicznej – świeca japońska – pokazuje psychologiczną walkę „byków z niedźwiedziami” i dzięki temu stanowi istotną informację dla inwestora, ponieważ komunikuje jaki nastrój panuje aktualnie na rynku. Porządkiem naturalnym jest, kiedy na danym rynku w krótkim okresie obserwujemy fluktuację przejawiającą się chwilowym zapotrzebowaniem na walor lub jego przeceną.

Krytycy analizy technicznej uważają, że działa ona na zasadzie „samospełniającej się przepowiedni” lecz potwierdzenia jej teoretycznych założeń można upatrywać wśród austriackiej szkoły, która tłumaczy, że w gospodarce dla oszacowania przyszłych wyników nie najważniejszy jest model ekonometryczny, gdyż punkt równowagi rynkowej (optimum ekonomiczne) zmienia się bezustannie, a wpływ na to mają ludzkie działania. Jest to prawda ogólna i działająca bez względu na prawa pisane. To niekończąca się gra aktorów rynkowych, sił popytu i podaży na scenie, którą jest rynek kapitałowy w olbrzymim teatrze – gospodarce.

1. LENTO C., A Synthesis of Technical Analysis and Fractal Geometry: Evidence from the Components of the Dow Jones Industrial Average, [w:] Journal of Technical Analysis, 2013, s. 25.
2. GÓRSKA A., Zastosowanie narzędzi analizy technicznej w bezpośrednim i pośrednim inwestowaniu w towary, [w:] Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie. Problemy Rolnictwa Światowego T. 11 (26), z. 4, Warszawa 2011, s. 5.
3. MURPHY J. J., Analiza techniczna rynków finansowych, Wydawnictwo Finansowe WIG-PRESS, Warszawa 1999, s. 3
4. JAJUGA K., Ogólne zalety inwestowania, Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego, Warszawa 2006.
5. PRING M., Psychologia inwestowania, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999, s. 37.
6. [http://mikroekonomia.net/system/publication\\_files/184/original/6.pdf?1314886351](http://mikroekonomia.net/system/publication_files/184/original/6.pdf?1314886351), 11.04.2013.
7. BANASIAK K., Zachowania inwestorów w warunkach globalnego kryzysu finansowego, [w:] Acta Scientiarum Polonorum – Oeconomia, tom 9 (2), Warszawa 2010.
8. NISON S., Świece i inne japońskie techniki analizowania wykresów, WIG-PRESS, Warszawa 1996, s. 14.
9. DAHLQUIST J. R., BAUCHER J., Analyzing Gaps for Profitable Trading Strategies, [w:] Journal of Technical Analysis 2013.
10. NISON S., Świece i inne japońskie techniki analizowania wykresów, WIG-PRESS, Warszawa 1996, s. 3.
11. MURPHY J. J., Analiza techniczna rynków finansowych, op. cit., s. 15.
12. MACHAJ L. M., Murray N. Rothbard, [w:] M. Rothbard, Złoto, banki, ludzie – krótka historia pieniądza, Jan M. Fijor, Warszawa 2009, s. 166.
13. ROTHBARD N. M., Ekonomia wolnego rynku, Tom I, Fijorr Publishing, Warszawa 2007, s. 134-146.

# Polska Reforma Emerytalna

## W świetle argentyńskiego systemu emerytalnego

Czas, jaki upłynął od reformy polskiego systemu emerytalnego z 1999 roku, nie zmienił faktu, że duża część obywateli nie rozumie zasad na jakich przyznawane są emerytury. System jest elementem dyskusji publicznej. Co jakiś czas proponowane są poprawki i rekonstrukcje systemu, którego kształt został zapożyczony z systemu argentyńskiego. Celem niniejszej pracy jest analiza i porównanie polskiej oraz argentyńskiej struktury emerytalnej. Głównym problemem badawczym jest znalezienie elementów wspólnych między nimi, natomiast problemem badawczym pobocznym jest znalezienie uzasadnienia dla reform systemowych proponowanych w 2014 roku. Hipoteza wskazuje, że polski system emerytalny nie jest stabilny. Występują także negatywne oddziaływania pomiędzy systemem emerytalnym a gospodarką.

Pierwszy punkt niniejszej pracy ma na celu opisanie polskiego systemu emerytalnego oraz uzasadnienie podjętego porównania z systemem argentyńskim. Druga część stanowi analizę porównawczą dwóch wcześniej wymienionych systemów, wskazuje na podobieństwa między nimi oraz opisuje genezę obu rozwiązań. Trzeci element opisuje zmiany proponowane przez polski rząd.

### POLSKI SYSTEM EMERYTALNY – GENEZA I CHARAKTERYSTYKA

Polski system emerytalny wpisuje się, wraz z ubezpieczeniami zdrowotnymi, w polski system ubezpieczeń społecznych. Obecny system został wprowadzony dnia 1 stycznia 1999 roku na podstawie Ustawy z dnia 17 grudnia 1998 roku o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych.

Kryzys gospodarczy na przełomie lat 70. i 80. ujawnił i rozszerzył wcześniej niewidoczne zjawisko parytetu dochodowego. Jest to powiązanie dochodów jednych grup

społecznych z dochodami innych grup, przez co wskazuje się, że tworzą one system zależnych od siebie przyczyn i skutków. Zjawisko to miało negatywne skutki już w czasach socjalizmu (uniemożliwiało przeprowadzenie potrzebnych dla funkcjonowania systemu reform), ale również negatywne skutki przynosi już po przejściu do gospodarki wolnorynkowej i jej funkcjonowania. Było ono znakiem, że polskiemu systemowi potrzebne są zmiany – również w kierunku socjalnym<sup>1</sup>. Polski system emerytalny jest wynikiem reform wprowadzonych w latach dziewięćdziesiątych przez ówczesnego premiera Jerzego Buzka, a także wdrożenia planu Balcerowicza. Jego twórcy opierali się na reformie emerytalnej przeprowadzonej w Argentynie oraz Chile zauważając, że oba kraje są na podobnym poziomie rozwoju społeczeństw<sup>2</sup>.

Polski system emerytalny charakteryzujemy podmiotowo, jak i przedmiotowo. Z punktu widzenia podmiotowego do pobierania świadczeń upoważnione są dwie kategorie społeczne:

- ubezpieczeni – „w przypadku spełnienia warunków do nabycia prawa do świadczeń pieniężnych z ubezpieczenia emerytalnego i rentowych z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych”;
- „członkowie rodziny pozostali po ubezpieczonym albo po osobie uprawnionej do świadczeń społecznych”<sup>3</sup>.

W ujęciu przedmiotowym podstawowymi elementami polskiego systemu są trzy filary emerytalne.

**I filar** – są to świadczenia z obowiązkowego i powszechnego ubezpieczenia emerytalnego wynikające z repartycyjnego charakteru świadczeń (emerytury wypłaca się ze stale i regularnie wpłacanych składek dodatkowo uzupełnianych o dotacje budżetowe). Nie są one odosabniane na specjalnych funduszach

emerytalnych<sup>4</sup>. Wysokość emerytury otrzymywanej przez ubezpieczonego będzie powiązana z wysokością składek, jakie wpłaca on przez cały okres podjęcia stosunku zawodowego,

**II filar** – ma charakter kapitałowy. Część składek odprowadzana jest do Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE), które to będą wypłacać ubezpieczonemu niniejsze środki po przejściu na emeryturę,

**III filar** – część dobrowolna, są to programy przygotowane dla pracowników<sup>5</sup>.

### POLSKI I ARGENTYŃSKI SYSTEM EMERYTALNY – ANALIZA PORÓWNAWCZA

Lata dziewięćdziesiąte, czyli moment wprowadzenia polskiej ustawy emerytalnej (Ustawa z dnia 17 grudnia 1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych) to również wdrożenie systemu emerytalnego w Argentynie. Oba kraje, wraz z Chile, znajdowały się na podobnym poziomie rozwoju gospodarczego, co opisuje zaprezentowane zestawienie (tabela 1). Uwzględnia on takie wskaźniki ekonomiczne jak: łączny wskaźnik skolaryzacji (badanie poziomu edukacji), PKB *per capita*, współczynnik Giniego (nierówności dochodów). Wszystkie wskaźniki oscylują na tym samym poziomie lub ich wartości są do siebie podobne, co świadczy o tym, że każde z trzech państw znajdowało się na porównywalnym etapie rozwoju gospodarczo – społecznego. Polska zajmowała niższą pozycję w porównaniu z innymi krajami, tylko w wartości indeksu Giniego, co oznacza, że występowało tu mniejsze – w stosunku do porównywalnych państw – rozwarstwienie dochodów całego kraju.

Przechodząc do analizy polskiego i argentyńskiego systemu emerytalnego warto nadmienić, że krajem – prekursorem obu reform jest Chile. Oba analizowane systemy wprowadziły swoją strukturę, wzorując się na chilijskiej reformie.

Argentyński system emerytalny – podobnie jak polski – zanim został wprowadzony, napotkał wiele barier, do których zalicza się: problemy instytucjonalne, małą konkurencyjność systemu kapitałowego, fragmentację systemu (zauważalne nieścisłości)<sup>6</sup>. Cechą

Karolina Gębska  
karolinagebska@interia.pl

Zarządzenie  
Uniwersytet Zielonogórski

Recenzent:  
dr Paweł Szudra





charakterystyczną dla tego systemu emerytalnego jest to, że wyróżnia on „profile” emerytalne, dzieląc społeczeństwo na kobiety i mężczyzn, przy czym wiek przechodzenia obu grup społecznych na emeryturę mieści się w przedziale 60–65 lat. Z diagnoz społecznych przeprowadzonych na tymże społeczeństwie wynika, że wiek wejścia na rynek pracy osób młodych wynosi 22 lata. Dokładne przepisy dotyczące systemu emerytalnego reguluje Ustawa 26.222. Świadczeniami, które mogą uzyskać Argentyńczycy w ramach emerytur są:

- podstawowa emerytura (JO),
- dodatkowe świadczenia emerytalne (PAP),
- świadczenia wyrównawcze (PBU)<sup>7</sup>.

W latach 2005-2007 reforma emerytalna przyniosła udogodnienie dla osób, które nie mają wystarczającego stażu obecności w obecnym systemie – *moratorias previsionales*<sup>8</sup>.

W Argentynie, na skutek kryzysu ekonomicznego przeprowadzono kolejną reformę emerytalną w 2008 roku. Jej celem była nacjonalizacja systemu emerytalnego. Jednostką powstałą w jej ramach był Państwowy Urząd Bezpieczeństwa Socjalnego, który posiada zgromadzone do rozdysponowania 28 mld USD, przy pobieraniu 7% wynagrodzenia do drugiego filaru (po reformie przeprowadzonej w 2002 roku było to 11%). Wdrożyła ona Zintegrowany Argentyński System Ochronny (SIPA). Reformie tej zarzucano, że jest ona politycznym sposobem na spłatę zadłużenia państwowego.

W Polsce – podobnie jak w Argentynie – reformatorzy systemu emerytalnego muszą zmierzyć się z problemem ciągłego starzenia się społeczeństwa<sup>9</sup>. Podobnie jak w Argentynie, prawa do emerytury podzielone są na grupy ludzi ze względu na datę urodzenia i czas ubezpieczenia. Tak oto w Polsce wyszczególniamy: „dla ubezpieczonych urodzonych przed dniem 1 stycznia 1949 r.”, „dla niektórych ubezpieczonych urodzonych po dniu 31 grudnia 1948 r., a przed dniem 1 stycznia 1969 r.”, „dla ubezpieczonych urodzonych po dniu 31 grudnia 1948 r.”<sup>10</sup>. Wiek przechodzenia na emeryturę również jest podobny. Przed zmianami w Ustawie emerytalnej wiek ten wynosił dla kobiet 60 lat, natomiast dla mężczyzn 65 lat (teraz obie grupy mają tę samą liczbę: 65 lat). Świadczy to również o podziale społecznym na mężczyzn i kobiety, co stanowi o podobieństwie obu systemów. W systemie argentyńskim mężczyźni, którzy zmienili system emerytalny od 43. roku życia oraz kobiety zmieniające go od 34. roku życia posiadają maksymalne prawo do emerytury. Źródło wskazuje również, że Argentyńczycy, którzy mieli indywidualne konta, mogli krócej płacić składki, aby posiadać odpowiednią liczbę środków na koncie emerytalnym<sup>11</sup>.

### PROPOZYCJA WPROWADZENIA ZMIAN W POLSKIM SYSTEMIE EMERYTALNYM W 2014 ROKU

Polski system emerytalny regularnie powraca jako temat do dyskusji w życiu społecznym Polski. Dzieje się tak m.in. przez regularnie pojawiające się debaty odnośnie wysokości emerytur Polaków lub wskazania niefunkcjonalności systemu. W 2014 roku temat ten powrócił, a inicjatorem debaty był polski rząd. Minister Finansów (Jacek Rostowski)

zapropozował zmiany w jego funkcjonowaniu. Decyzją ogłoszoną 27.12.2014 roku prezydent Bronisław Komorowski zdecydował, że w ramach możliwości kontroli następczej (po podpisaniu ustawy), ustawa zostanie rozpatrzona w Trybunale Konstytucyjnym. Warto jednak, ze względu na aktualność opisywanego tematu, scharakteryzować proponowane zmiany.

Dokument, który charakteryzuje niniejsze kwestie nazywany jest projektem zmian w OFE, ponieważ regulacje dotyczyć będą tylko Otwartych Funduszy Emerytalnych. Postanowiono dać Polakom czas między kwietniem a czerwcem 2014 na wybór odpowiadającej im instytucji – Zakład

Ubezpieczeń Społecznych (ZUS) oraz OFE. Ta druga opcja przestanie być obowiązkowa. Bardzo ważną zmianą jest zakaz jakichkolwiek reklam OFE w mediach (od 1 stycznia 2014). Na Otwarte Fundusze Emerytalne nałożony ma być obowiązek inwestowania 75% swoich aktywów<sup>12</sup>.

### KONKLUZJE

Systemy emerytalne przyjęte w Argentynie oraz w Polsce, wbrew pierwotnym założeniom, są słabo dostosowane do sytuacji demograficznej i ekonomicznej tych krajów. Charakteryzują się repartycyjnym podziałem gromadzonych środków. Przez to, że społeczeństwa argentyńskie i polskie są do siebie zbliżone pod względem cech demograficznych, można wyszczególnić prawidłowości, które charakterystyczne są dla obu krajów, jak np. zależność pomiędzy wysokością emerytur a czasem opłacania składek (w zależności na który filar systemu emerytalnego płacone są składki). W obu systemach emerytalnych dokonywane były - i zapewne będą w przyszłości - rekonstrukcje (np. dotyczące przejścia na emeryturę kobiet w tym samym wieku co mężczyźni – 67 lat). Z końcem 2013 roku rząd RP opracował projekt zmian dotyczący wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych. Celem ustawy jest obniżenie długu publicznego. Wątek ten pojawił się także w argentyńskiej nacjonalizacji systemu emerytalnego. Propozycje, które rząd przedstawia w 2014 roku również mają na celu znacjonalizować ten element systemu emerytalnego (Otwarty Fundusz Emerytalny). Zarówno w jednym, jak i w drugim kraju system emerytalny poddawany jest debacie publicznej (a proponowane zmiany mają tożsamy charakter). Podsumowując, zarówno polski, jak i argentyński to podobne systemy emerytalne, tak samo funkcjonujące w obu krajach i potrzebujące tożsamych reform.

1. BALTOWSKI M., Gospodarka socjalistyczna w Polsce, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, s. 296.
2. PIASECKI R., Reform of Healthcare and Pensions System in Chile (Conclusion for Poland). Comparative Economic Research, Łódź University Press, Łódź 2012, s. 41-60.
3. Ustawa z dnia 17 grudnia 1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych.
4. BIENIŃSKI A., BIENIŃSKI W., Słownik finansów, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2010, s. 108.
5. BIENIASZ D., SZALEK A.J., System ubezpieczeń społecznych – ubezpieczenie zdrowotne i system emerytalny po reformie, Wydawnictwo Difin, Warszawa 1999, s. 132.
6. LISOWSKI R., System emerytalny w Argentynie, s. 242.
7. D'ELIA V.V., Beweggründe, von einem Rentensystem mit individuellen Konten zu einem umlagefinanzierten Rentensystem zu wechseln: Belege aus Argentinien, Internationale Revue für Soziale Sicherheit, 62, 2/2009, s. 63-65.
8. LISOWSKI R., System emerytalny w Argentynie [w:] Ubezpieczenia gospodarcze i społeczne: wybrane zagadnienia ekonomiczne, red. SUŁKOWSKA W., Warszawa 2009, s. 242-243.
9. CIURA G., SZYMANCZAK J., Starzenie się społeczeństwa polskiego. Infos. Zagadnienia społeczno – gospodarcze, Wydawnictwo Sejmowe dla Biura Analiz Sejmowych, Warszawa 2012, s. 4.
10. BIENIASZ D., SZALEK A.J., System ubezpieczeń społecznych – ubezpieczenie zdrowotne i system emerytalny po reformie, Wyd. Difin, Warszawa 1999, s. 156-178.
11. D'ELIA V.V., Beweggründe, von einem Rentensystem mit individuellen Konten zu einem umlagefinanzierten Rentensystem zu wechseln: Belege aus Argentinien. Internationale Revue für Soziale Sicherheit, 62, 2/2009, s. 64-65.
12. Uzasadnienie projektu nowelizacji ustawy z dnia 10.10.2013.

Tabela 1. Poziomy rozwój społeczny w Argentynie, Chile i Polsce

Wskaźnik		Lata	Argentyna	Chile	Polska
Wskaźnik rozwoju społecznego  (Human Development Index)	Wartość wskaźnika	1980	0,790	0,746	-
		1990	0,801	0,792	0,805
		1995	0,822	0,821	0,822
		2000	0,849	0,848	0,852
		2005	0,854	0,871	0,870
	Zmiana	1990-2006	0,059	0,0082	0,070
Miejsce na liście UNDP	2006	46	40	39	
Przeciętne trwanie życia (w latach)	2006	75,0	78,4	75,3	
Łączny wskaźnik skolaryzacji (w %)	2006	88,6	82,5	87,7	
PKB na osobę (w dolarach z uwzględnieniem siły nabywczej)	2006	11 985	12 997	14 675	
Współczynnik Giniego (nierówności dochodów)	2002-2004	51,3	54,9	34,5	

# TRADING. Czy to zajęcie dla mnie?

Zakładam, że wiele osób zainteresowało się tytułem i nazwą „trader” i choćby z tego powodu zdecydowało się zaspokoić swoją ciekawość i poświęcić parę minut na przeczytanie artykułu. Tym, dla których nazwa ta nie jest obca, zapewne kojarzy się ona z postaciami takimi jak Gordon Gekko z legendarnego już filmu Oliviera Stone’a „Wall Street”, bądź z nieco bardziej aktualnym Jordanem Belfortem z „Wilka z Wall Street” Martina Scorsese. Jeżeli rozpoznajecie tych bohaterów, to z pewnością Wasze pierwsze skojarzenie będzie pejoratywne. Osoby pracujące w „tym biznesie” są bardzo często utożsamiane z obrzydliwie bogatymi, rozpuszczonymi, nieprzestrzegającymi żadnych reguł mężczyznami. W moim artykule



postaram się obalić niektóre mity, przedstawić fakty i opowiedzieć na czym naprawdę polega praca osoby, na co dzień będącej uczestnikiem obrotów na największych giełdach światowych oraz wyjaśnię, co według mnie cechuje osoby, które mogą odnieść sukces w Świecie Finansów. Zaprezentuję swój subiektywny punkt widzenia. Osoby, która od ponad 6 lat z perspektywy obserwatora przygląda się poczynaniom „traderów”, jak również działaniu rynków finansowych jako takich.

Tym, którzy nie spotkali się wcześniej z pojęciem „trader” chciałbym w wielkim skrócie przybliżyć to określenie oraz pewne podstawowe terminy, które będą niezbędne do zrozumienia artykułu. Nazwą „trader” określamy osobę, która zawiera transakcje kupna bądź sprzedaży określonych dóbr, towarów, instrumentów finansowych na rachunek własny lub innych podmiotów. Warto również odróżnić to pojęcie od definicji inwestora, którego horyzont czasowy transakcji jest



zdecydowanie dłuższy. W przypadku tradera pozycje są często zajmowane na kilka godzin, czasem nawet kilka minut. W firmie, w której pracuję – OSTC – nasi pracownicy mają dostęp do bardzo szerokiego wachlarza giełd, a co za tym idzie produktów, którymi mogą handlować. Zawierają w ciągu dnia bardzo wiele transakcji – potencjalne korzyści i ryzyko omówię w dalszej części artykułu. Na potrzeby niniejszego tekstu pozwolę sobie ograniczyć rozważania tylko do kontraktów terminowych, tzw. „kontraktów futures”. W uproszczeniu, kontrakt terminowy jest pewnego rodzaju umową pomiędzy kupującym/sprzedającym, zawieraną na giełdzie, poprzez którą strony zobowiązują się dokonać transakcji na określonym instrumencie bazowym (wystandaryzowanym), po określonej cenie i w określonym czasie w przyszłości. Instrument ten wykorzystujemy głównie w 3 celach: *hedging* (forma pewnego zabezpieczenia), arbitrażu oraz spekulacyjnych. Dopełniając rozważania dotyczące terminologii, chciałbym jeszcze tylko wspomnieć, że w przeszłości cały trading odbywał się na tzw. „pit” – miejscu, do którego dostęp mieli tylko nieliczni i często decydującym czynnikiem była siła fizyczna, donośność głosu i znajomości. Obecnie trading odbywa się elektronicznie, dzięki czemu szanse uczestników zdecydowanie się wyrównały.

Po wstępnych zagadnieniach teoretycznych chciałbym przejść do meritum sprawy, czyli do tego, na czym polega praca tradera, czy warto zostać traderem, jakie są złote reguły i jakie strategie „tradingowe” można przyjąć. Jeżeli kiedykolwiek zdecydujecie się wiązać swoją przyszłość z tą branżą musicie nastawić



się na bardzo ciężką pracę, co więcej, tutaj sam fakt ciężkiej pracy nie jest gwarancją sukcesu, trzeba mieć jeszcze „to coś”. Ważna jest również świadomość tego, iż nie jest to typowa tzw. „nine to five job” – godziny pracy są elastyczne i zależą od tego, w jakich porach dnia dany produkt najaktywniej się traduje. Wy musicie się dostosować, aby jak najlepiej wykorzystać każdą nadążającą się okazję. W naszym specyficznym języku, do określenia takiej szansy najczęściej wykorzystujemy angielskie słowo: *opportunity*. Używane jest

ono w kontekście skorzystania z zaistniałej sytuacji na zarobienie pieniędzy bądź nie.

W jaki sposób handlować, aby jak najmniej razy się pomylić (nigdy nie będziecie mieli racji w 100 % transakcji)? Na jakiej podstawie podejmowane są decyzje wejścia/wyjścia z pozycji? Jak mogą zacząć karierę, jako trader? Jakie cechy i umiejętności muszą posiadać? Odpowiedzi na te pytania postaram się udzielić poniżej.

Decydując się na przeznaczenie swoich środków na przygodę z giełdą czy z *forex'em* musicie pamiętać o ryzyku straty. Nie ma niestety możliwości zarobku bez potencjalnej utraty kapitału (w przypadku kontraktu terminowego nawet większej niż początkowo zdeponowaliście!). Kluczowa jest odpowiedź na pytanie, czy możecie pozwolić sobie na taki uszczerbek w budżecie, a jeśli tak, to w jakiej wysokości. W OSTC macie ten komfort, że tego ryzyka nie ponosicie – całe ryzyko finansowe ponosi firma.

Poza tym, według mnie zaczynając swoją przygodę z tradowaniem/inwestowaniem (w zależności, jaki przyjmiecie horyzont czasowy) trzeba być/umieć:

1. Odpowiednio przygotowanym – znać swoje koszty transakcyjne, instrument, którym handlujemy, czynniki, które wpływają na zachowanie danego waloru, krótko mówiąc niezbędna jest edukacja;
2. Podchodzić bardzo poważnie do tradingu, bez względu czy handlujecie na własny rachunek, czy w firmie takiej jak OSTC;
3. Zdyscyplinowanym – zarówno pod względem przestrzegania własnych strategii jak i w poświęcaniu odpowiedniej ilości czasu;
4. Współpracować, słuchać, być otwartym na sugestie;
5. Ciężko pracować;
6. Cierpliwym i wytrwałym – nauka tradingu to bardzo długi proces, potencjalne efekty mogą przyjść czasem dopiero po paru latach, kiedy otrzyma się już odpowiednie „lekcje od rynku”;
7. Utrzymać odpowiednio wysoki poziom własnej motywacji i nie poddawać się, a co za tym idzie wierzyć w siebie – początkowe niepowodzenia często prowadzą do frustracji i podjęcia pochopnej decyzji, że „to nie dla mnie”;
8. Odpornym na stres – umiejętność radzenia sobie w sytuacjach poza tzw. „strefą komfortu” jest bardzo ważna, podjęcie błyskawicznej decyzji w warunkach niepewności często decyduje o zysku bądź stracie;
9. Skupić się na procesie, nie na rezultacie

Marcin Kaczmarek

Senior Operations Manager  
marcin.kaczmarek@ostc.com  
OSTC Poland Sp. z o. o.



– efekty finansowe są pochodną tego czy robisz dobre, czy złe „trady”;

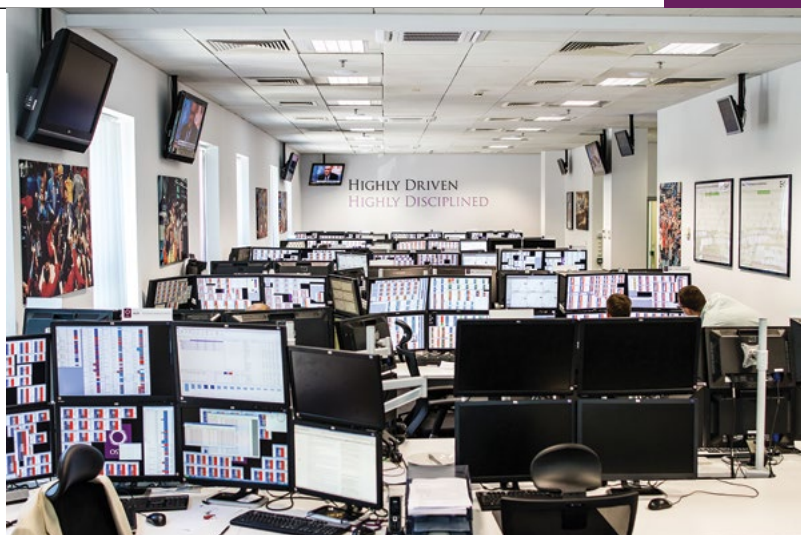
10. Wykorzystywać swoje mocne strony i eliminować słabości – ważne jest dokonywanie ciągłej analizy, co w danym momencie się dla Ciebie sprawdza, a co należy wyeliminować;
11. Uczyć się na błędach – nie obawiaj się ich popełniać, jest to część procesu edukacyjnego, potraktuj błędy, jako prezenty od rynku, żeby się doskonalić. Tak jak wspominałem wcześniej, nie można dążyć do 100 % skuteczności, aby zarobić wystarczy tylko 51 % dobrych decyzji. Jeśli ktoś dąży do perfekcji, to może nigdy nie wykonać transakcji na rynku, bo warunki nie będą tak korzystne, aby zrobić tzw. „perfect trade”;
12. Rozważymy i nie udowadniać, że ma się rację. W tradingu jest tylko jedna złota reguła: rynek ma zawsze rację. Trzeba nauczyć się, że straty są nieodzowną częścią tradingu, umiejętność pogodzenia się z tym, że w wielu wypadkach będzie się dokonywało błędnych wyborów tylko ułatwi proces edukacyjny.

Jeżeli zapoznaliście się z powyższym i wydaje się Wam, że spełnacie większość wymienionych warunków, a nawet byłibyście zdecydowani założyć własny rachunek, poświećcie swoją gotówkę, to co dalej? Jakie kroki należy dalej podjąć? Osoby, które chciałyby spróbować swoich sił w tradingu, poznać zależności, które wpływają na zachowanie rynku, nauczyć się teorii i zaimplementować zdobytą wiedzę w praktyce (wirtualny kapitał), zachęcam do odwiedzenia „Laboratoriów Tradingowych” otwartych przez OSTC (Łódź, Kraków, Warszawa i Poznań, a w niedalekiej przyszłości Gdańsk). Szkolenia, które się w nich odbywają są zupełnie darmowe i dają Wam szansę spotkania się z praktykami – trading managerami oraz doświadczonymi traderami. Warto się zgłosić, gdyż możecie przede wszystkim sprawdzić się w warunkach „mini trading flooru”, a zdobytą wiedzę oraz doświadczenie być może uda się Wam w przyszłości wykorzystać w przygodzie z rynkami finansowymi. Jeżeli natomiast zdecydujecie się aplikować do firmy OSTC na stanowisko futures trader i zostanieie przyjęci do pracy, to zapewnimy Wam pełny cykl szkoleń, spotkań z ekspertami, wymagane wsparcie oraz informację zwrotną na temat Waszych postępów. Zanim zaczniecie obracać realnym kapitałem spędzicie sporo czasu w środowisku wirtualnym, a po przejściu na „real market” unikniecie obciążenia, które ma na sobie każdy zaczynający na własny rachunek – ryzyka utraty kapitału, ponieważ potencjalne straty są ryzykiem firmy.

Niestety nikt nie ma szklanej kuli, nikt nie zna przyszłości, a na czymś trzeba opierać swoje transakcje. Decydując się „położyć” pierwszy trade musicie mieć określoną strategię tradingową, gdzie określicie swoje ryzyko kapitału, *risk/reward ratio* oraz sposób w jaki będziecie podejmowali swoje decyzje. Ja osobiście jestem zwolennikiem poznania swojego otoczenia pod każdym możliwym kątem – dokonanie analizy

fundamentalnej; analizy technicznej; sprawdzenia danych makro i ich możliwego wpływu na rynek; tzw. *price action* i wolumenu temu towarzyszącemu. Gdy będziecie dobrze przygotowani, czyli mówiąc kolokwialnie, odrobicie swoją pracę domową to zwiększycie swoje szanse na rynku – mniej rzeczy jest Was w stanie zaskoczyć, aniżeli w momencie wejścia

w rynek bez żadnego przygotowania. Nie sugeruję oczywiście, abyście podejmowali decyzje w oparciu o wszystkie te czynniki, musicie wybrać na podstawie prób i błędów ten, który sprawdza się dla Was. Odnośnie strategii, jaką należy wybrać - aby je wszystkie omówić, brakłoby miejsca w całym magazynie, a nie tylko w tym artykule. Chciałbym jednak zwrócić Waszą uwagę na strategię nastawioną na niski poziom ryzyka (dla początkujących szczególnie ważną), o której zapewne słyszało niewiele osób, tj. na „spread kalendarzowy”. Firma OSTC opiera właściwie cały swój trading na spreadzie kalendarzowym oraz możliwościach, jakie on oferuje. Zakładam, że wielu z Was kojarzy pojęcie spreadu, jako różnicę między kupnem a sprzedażą – idealnym przykładem jest spread, na którym zarabiają banki handlując walutami. Spread kalendarzowy jest również różnicą, a mianowicie różnicą między 2 kontraktami terminowymi dotyczącym tego samego produktu natomiast o innym terminie zapadalności – kupując kontrakt o bliższym terminie sprzedajemy ten o dalszym bądź na odwrót. Chodzi o to, żeby nasza ekspozycja oraz ryzyko nie były zwiększone tylko ograniczone, tj. zamiast mieć na 2 kontraktach pozycję długą bądź krótką muszą one być przeciwne. Zapewne wiele osób zastanawia się, jaki ma to sens, po co sobie nadmiernie komplikować życie, skoro mogą zająć pozycję *long* bądź *short* i zarabiać na wzrostach i spadkach. Handlując całą krzywą, wasze ryzyko jest nieporównywalnie mniejsze, możecie zawierać transakcje na większą ilość kontraktów i zarabiać więcej na mniejszym zakresie cenowym (tzw. *range'u*) oraz macie do dyspozycji więcej możliwości „przerzucenia” swojej pozycji na dalszy wycinek krzywej. Wyobraźcie sobie, że handlując *ICE Brent crude oil* możecie, jako pierwszy miesiąc wyznaczyć marzec 2014 i budować swoją pozycję aż do końca roku 2020! Jeżeli chcecie bardziej zredukować swoje ryzyko można zastosować bardziej zaawansowane strategię jak *butterfly*, *double fly* czy *condor*. Istotą spreadu jest to, że jest odporny na dużą zmienność instrumentów bazowych.



Wracając do wstępu i zarysowanej wizji osób związanych z rynkiem finansowym jako bajecznie bogatych i pozbawionych skrupułów, przypomnijcie sobie, jak we wspomnianych filmach skończyli obaj bohaterowie, koniec końców, były to postacie negatywne. Aby zilustrować, jak zarabiać pieniądze na giełdzie w uczciwy, a zarazem satysfakcjonujący sposób, pozwolę sobie zastosować pewną analogię do sportu. Sportowiec, aby być najlepszym musi dokonać wielu poświęceń i wyrzeczeń, nieustannie trenować i szukać sposobów doskonalenia, czasem zmienić klub lub trenera. Wielu z Was grając w piłkę nożną chciało być kolejnym Pele, Maradonną czy z przykładów bardziej współczesnych Messim bądź Ronaldo. Komu starczyło zapału, chęci, odpowiedniego reżimu, aby odnieść sukces? Nawet jeśli nie brakowało któregoś z tych elementów, to często krytyczny okazuje się odpowiedni ‘trener’ – ktoś o dużym doświadczeniu zarówno w danej dyscyplinie, ktoś, kto umie odpowiednio pokierować, czasem po prostu porozmawiać.

Bardzo podobnie jest z tradingiem: nie mówi się o wszystkich osobach, które próbowały, bo było ich naprawdę wiele, słyszy się zaś wiele o spektakularnych sukcesach bądź porażkach. Sukces udaje się odnieść niewielkiej grupie osób zgodnie z popularnym stwierdzeniem, że na jednego wygranego przypada przynajmniej jeden przegrany. Jeśli ktoś wchodzi na tę ścieżkę i chce odnieść sukces, musi spodziewać się bardzo ciężkiej pracy, wyrzeczeń (jak zawodowi sportowcy), konieczności samodyscypliny ale i wielu frustracji. Nie jesteśmy branżą, w której sukces odnosi się jedną transakcją, ale przychodzi on krok po kroku. Kiedy jednak już przyjdzie daje ogromną satysfakcję i potrafi być naprawdę spektakularny, a co ważne – jeśli osiągnie się ten poziom, to dzięki naszej metodzie, można go przez długi czas utrzymać – dochodzimy na szczyt dłużej, ale wiemy, jak na nim pozostać. Jeżeli podejmiecie próby to życzę Wam dużo sukcesów, a na początku wytrwałości i rozsądku.

Jest wiele czynników, które mają wpływ na ostateczny wynik inwestycji na rynku walutowym. Ogromna wiedza, doświadczenie i intuicja niestety nie wystarczą. Najlepsi traderzy na świecie powtarzają, że jednym z ważniejszych czynników sukcesu jest Trading Plan. Z pewnością większość osób wie, że coś takiego istnieje, ale czym tak naprawdę jest Trading Plan? Przede wszystkim to zbiór zasad, za którymi powinieneś podążać podczas trading – schemat na wykresie, sposób otwarcia pozycji, zarządzanie ryzykiem. Trading Plan jest niezbędnym fundamentem każdego zyskownego systemu inwestycyjnego. Osoba poważnie myśląca o inwestycjach na rynku finansowym, musi w pierwszej kolejności zbudować swój spersonalizowany plan działania na rynku.

Co powinien zawierać Trading Plan?

- dokładny opis układu, w oparciu o który zawieramy pozycję, np. formacja Gartleya lub formacja podwójnego dna
- interwał, np. M30
- moment zawarcia transakcji, np. czekamy na narysowanie formacji świecowej w określonej strefie
- docelowy poziom SL i TP
- kiedy i czy nasza pozycja zostaje przesunięta na break even
- godziny handlu, np. tylko od 8.00 do 11.00 i od 14.00 do 17.00

Trading Plan to nie tylko elementy wymienione powyżej, ale również zapisany schemat reakcji na nieoczekiwane wydarzenia, np. zaskakujący ruch ceny spowodowany poprzez wypowiedź polityka, wybuch wojny (Jak to wpływa na rynek? [xPuls](#)), itp. Sam plan inwestycji może ulec zmianie, jeśli zauważymy, że niektóre czynniki przy innych parametrach będą mogły mieć dużo lepsze rezultaty. Żeby to osiągnąć, musimy prowadzić dziennik transakcji.

Dziennik transakcji (dziennik tradera)

Rozpoczynając przygodę z rynkiem Forex, mało osób zdaje sobie sprawę z istoty analizowania własnych transakcji. Zwykle proces ten zostaje pomijany i inwestor skupia się na wynajdywaniu coraz to nowych metod inwestycji, które zwykle bardziej frustrują niż pomagają (Zobacz [start w Forex](#)) Budowa systemu transakcyjnego jest skomplikowanym procesem i istnieje szansa, że jeden element może sprawić, że stanie się on zyskowny – przykładowo zawieranie pozycji tylko po wybiciu maksimum lub minimum świecy może ograniczyć występowanie stratnych transakcji. Dziennik transakcji pozwala odpowiednio zweryfikować założenia systemu, tj. wybrać najsukuczniejsze pary walutowe, najlepsze godziny do zawierania transakcji, etc. Pozwala też na zoptymalizowanie stosunku zysku do ryzyka oraz na bardziej efektywne

## Trading Plan i dziennik transakcji Twój sposób na sukces na Forex

zarządzenie pozycją. Dodatkowym atutem jest nauka systematyczności i dobrych nawyków, które w profesjonalnym tradingu odgrywają kluczową rolę (Opowie Ci o tym doświadczony trader [dr Alexander Elder](#)). Dziennik transakcji pozwala nie tylko na trzymanie się Trading Planu, ale na naukę samokontroli i pracę nad sobą.

Posiadanie Trading Planu i dziennika transakcji na początku drogi tradera nie wydaje się konieczne, zwykle dopiero kilka porażek skłania inwestorów do zmiany, dlatego mam nadzieję, że Ty już dzisiaj zaczniesz budować swój plan działania na rynku i znacznie skrócisz drogę do osiągnięcia sukcesu.

Kacper Gawroński Dealer walutowy XTB

# Cała wiedza inwestora dla Ciebie W JEDNYM MIEJSCU!



Załącz DARMOWE konto i korzystaj ze wszystkich materiałów przygotowanych przez specjalistów XTB:

- Szkolenia i kursy
- Kompletna baza wiedzy
- Słownik Inwestora
- Video komentarze rynkowe
- QUIZ

**SPRAWDZAM**

# Rola Prezydenta w sytuacji uchwalania przez parlament ustaw sprzecznych z Konstytucją.

## Prewencyjna czy następcza kontrola konstytucyjności?



Maciej Zarzycki  
maciejzarzycki@onet.eu

Studia doktoranckie  
Katedra Prawa Ubezpieczeń  
Społecznych  
Uniwersytet Łódzki

Recenzent:  
dr Jarosław Sułkowski



Konstytucja III RP przyznaje Prezydentowi szereg uprawnień związanych z procesem legislacyjnym oraz kontrolą ustaw, które weszły już w życie. W swoim artykule udowodnię, że Prezydent nieadekwatnie korzysta z następczej kontroli konstytucyjności, ponieważ występowanie przez głowę państwa z takim wnioskiem do Trybunału Konstytucyjnego, powinno być stosowane, wobec ustaw podpisywanych przez niego w trakcie aktualnej kadencji, zupełnie wyjątkowo. Praktyka konstytucyjna rozwinęła się jednak w innym kierunku. Analizę oprę na przykładach zaczerpniętych z obecnej kadencji, koncentrując swoje rozważania na dwóch istotnych aktach prawnych, wobec których Prezydent skorzystał z kontroli aposteriorycznej – ustawie o postępowaniu wobec osób z zaburzeniami psychicznymi stwarzających zagrożenie dla życia, zdrowia lub wolności seksualnej innych osób (w skrócie ustawie o izolacji postpenalnej) oraz ustawie wprowadzającej zmiany w OFE<sup>1</sup>.

Prezydent może w końcowym etapie procesu legislacyjnego zachować się w trojaki sposób<sup>2</sup>.

Po pierwsze, kończąc proces ustawodawczy, może on podpisać ustawę, co jest równoznaczne z tym, że zgadza się z jej treścią merytoryczną. Jest to oczywiście najczęstszy, niebudzący wątpliwości sposób zachowania się Prezydenta (w szczególności gdy jest on związany z partią rządzącą).

Więcej uwagi należy poświęcić kolejnym sposobom. Drugą opcją jest prezydenckie weto. Korzystając z tej prerogatywy, głowa państwa występuje do Sejmu z uмотywowanym wnioskiem o ponowne rozpatrzenie ustawy. Oznacza to, że nie zgadza się z częścią lub całością przedłożonej do podpisu ustawy w kwestiach merytorycznych. Często może chodzić wręcz o samą istotę ustawy. Sejm potrzebuje kwalifikowanej większości 3/5

głosów przy obecności co najmniej połowy posłów, aby odrzucić prezydenckie weto<sup>3</sup>.

Po trzecie prezydent może w ramach uprzedniej kontroli konstytucyjności skierować ustawę, przed jej podpisaniem do Trybunału Konstytucyjnego. Powinien tak uczynić w sytuacji, gdy uważa, że całość lub część aktu może być niezgodna z Konstytucją. Prezydencki obowiązek czuwania nad Konstytucją wynika wprost z samej Konstytucji<sup>4</sup>, więc skierowanie ustawy do TK w razie zastrzeżeń co do konstytucyjności, przed jej podpisaniem, powinno być rozumiane nie tylko jako prawo, ale też obowiązek głowy państwa.

Te trzy uprawnienia mieszczą się w ramach drogi ustawodawczej. Jednak Konstytucja pokazuje czwartą możliwość. Umożliwia głowie państwa (oraz innym podmiotom) wystąpienie z wnioskiem do TK o kontrolę następczą zgodności ustawy z Konstytucją<sup>5</sup>. Moim zdaniem, jest to uprawnienie w pełni zrozumiałe wobec ustaw z kadencji poprzednich Prezydentów, których obecny Prezydent nie podpisywał. Nie miał nad nimi żadnej kontroli. Jednak czuwając nad przestrzeganiem Konstytucji, jeśli dostrzeże zagrożenie dla ustawy zasadniczej, ma prawo i obowiązek interweniować.

Stosowanie ostatniego opisanego uprawnienia wobec ustaw uchwalonych podczas aktualnej kadencji wymaga szerszego omówienia. Skoro Prezydent może akt prawny zawetować lub skorzystać z prewencyjnej kontroli konstytucyjności, to jaki jest sens podpisania ustawy i czekania na jej wejście w życie, by dopiero wtedy wystąpić z wnioskiem do TK?

Wejście w życie ustawy często pociąga za sobą trudno odwracalne skutki. Ponadto, prawie zawsze wiąże się ono z kosztami dla budżetu państwa. Nie można zapominać o zasadzie stabilności prawa oraz zaufania do państwa

– obywatel oczekuje, że prawo nie będzie się szybko zmieniać po to, żeby jego adresat miał pewność co do treści normy. Także planowanie działań przyszłych, np. inwestycji przez przedsiębiorców, opiera się na założeniu stabilności prawa, żeby podejmowane przedsięwzięcie, które obecnie jest zgodne z prawem, nie zostało nagle zdelegalizowane. Obywatel powinien móc ufać państwu na tej zasadzie, że jeśli parlament tworzy nowe prawo, to jest ono przynajmniej zgodne z podstawowymi wartościami demokratycznego państwa prawa, określonymi w Konstytucji. Innymi słowy, uznanie ustawy, która weszła już w życie, za niezgodną z Konstytucją przez TK podważa zaufanie obywateli do ustawodawcy a także narusza postulat stabilności prawa.

Zazwyczaj głowa państwa korzysta z wniosku do TK nie wobec aktów prawnych uchwalonych za kadencji poprzednich Prezydentów, ale wobec tych ustaw, które przeszły już „kontrolę” prezydencką w czasie aktualnej kadencji.

Moim zdaniem, istnieje jedynie zamknięty katalog sytuacji, w których konieczność szybkiego wejścia w życie ustawy, pomimo wątpliwości co do zgodności z Konstytucją, może okazać się nadrzędna nad wartościami wymienionymi powyżej, a następcza kontrola przez TK uzasadniona. Głowa państwa powinna co do zasady korzystać z kontroli uprzedniej oraz z weta, gdyż w państwie prawa ustawa, która wejdzie w życie powinna być możliwie dopracowana. Poprawki nanoszone przed ogłoszeniem i wejściem w życie aktu prawnego nie niosą za sobą żadnych negatywnych konsekwencji. Natomiast uznanie aktu prawa powszechnie obowiązującego za niezgodny z ustawą zasadniczą, w całości lub co do swej istoty, może spowodować poważne reperkusje i wielomiliardowe koszty.

Należy w tym miejscu zestawić polskie prawo i praktykę konstytucyjną z francuską,

jako że Republika Francuska posiada jedno z najdłuższych doświadczeń z konstytucjonalizmem (pierwszą konstytucję wprowadzono w 1791 r.), to wyciąganie wniosków z rozwiązań francuskich może okazać się wartościowe. We Francji do 2010 r. niemożliwe było badanie zgodności ustawy z Konstytucją po jej wejściu w życie! Dopiero ostatnia zmiana Konstytucji wprowadziła pytanie priorytetowe o konstytucyjność (*question prioritaire de constitutionnalité*), które umożliwia, w nadzwyczajnych sytuacjach i przez wąską grupę podmiotów, skazanie ustawy już obowiązującej do Rady Konstytucyjnej. Pomimo iż francuska konstrukcja, kładąca nacisk na prewencyjną kontrolę konstytucyjności, jest regulacją wyjątkową w skali światowej, to uważam ten model kontroli konstytucyjności za godny naśladowania.

Aby potwierdzić tezę o nieadekwatnym korzystaniu przez głowę państwa z aposteriorycznej kontroli konstytucyjności, przedstawię konkretne liczby, wskazujące na częstotliwość korzystania przez Prezydenta ze swoich uprawnień. W czasie obecnej kadencji głowa państwa trzykrotnie skorzystała z prawa weta, czterokrotnie z prewencyjnej kontroli konstytucyjności ustawy i siedmiokrotnie z następczej kontroli konstytucyjności (z czego każdy wniosek odnosił się do ustawy wcześniej przez nią podpisanej)<sup>6</sup>. Oznacza to, że Prezydent najczęściej korzystał z kontroli konstytucyjności *post factum*, która, jak wykazałem wcześniej, powinna być stosowana wyjątkowo i ustępować częstotliwością wetu i kontroli *a priori*.

To nie dowodzi jeszcze słuszności mojej tezy. Należy bowiem rozważyć, czy głowa państwa, być może, miała podstawy do tak częstego korzystania z aposteriorycznej kontroli konstytucyjności. Uważam, że najważniejszym kryterium, jakim powinno się kierować, przy udzielaniu odpowiedzi na to pytanie jest porównanie odwracalności skutków ustawy, która weszła już w życie, oraz odwracalności skutków wywołanych przez brak wejścia w życie ustawy (o ile takie istnieją). Jeśli uznamy, że skutki wejścia w życie ustawy są ciężko odwracalne, a skutki braku jej wejścia w życie są mniej poważne i łatwiejsze od odwrócenia, to dojdziemy do wniosku, że Prezydent przy takim akcie powinien skorzystać raczej z kontroli apriorycznej.

Prezydent powinien wziąć pod uwagę także rodzaj zarzutów wobec ustawy co do jej zgodności z ustawą zasadniczą. Im trafniejsze, i im więcej ich można sformułować, tym większe prawdopodobieństwo, że TK uzna dany akt za niezgodny z Konstytucją. W takiej sytuacji głowa państwa powinna skorzystać z kontroli prewencyjnej, by ewentualnie powstrzymać przed wejściem w życie akt sprzeczny z Konstytucją.

Ponadto, Prezydent, co oczywiste, uznając daną ustawę za niesłuszną, powinien ją zawetować. Moim zdaniem niedopuszczalne jest przenoszenie odpowiedzialności za kształt merytoryczny aktu prawnego na TK. Z drugiej strony, mało konstruktywne byłoby również ciągle wetowanie ustaw – prawdopodobieństwo takiej sytuacji wzrasta, gdy głowa państwa wywodzi się z innej orientacji politycznej niż większość parlamentarna. A zatem Prezydent korzystając z prawa weta, powinien również wykazywać się rozsądkiem, nie doprowadzając do obstrukcji parlamentarnej i stosować je z umiarem, jedynie gdy uzna, że wejście w życie danego aktu prawnego byłoby szkodliwe dla kraju lub obywateli.

Kwestionowanie przed TK ustawy już obowiązującej może być konsekwencją skorzystania z prawa weta, które przed podpisaniem ustawy jest kompetencją alternatywną wobec kierowania wniosku do TK. W tej sytuacji skorzystanie z następczej kontroli konstytucyjności przez głowę państwa jest uzasadnione. W omawianej przeze mnie kadencji prezydenckiej nie było przykładu skorzystania przez Prezydenta z aposteriorycznej kontroli konstytucyjności w takich okolicznościach.

Często niekonstytucyjność danego aktu prawnego wynika z praktyki jego stosowania. Dlatego dopuszczalne jest korzystanie z następczej kontroli konstytucyjności przez Prezydenta, gdy naruszenie ustawy zasadniczej przez ustawę może być zauważone dopiero po jej wejściu w życie.

Podsumowując, uważam że dopuszczalne jest korzystanie przez Prezydenta z następczej kontroli konstytucyjności w 3 następujących przypadkach:

1. gdy skutki ustawy są łatwo odwracalne oraz wątpliwości co zgodności ustawy z Konstytucją nie są poważne lub nie są związane z istotą ustawy i Prezydent nie ma większych zastrzeżeń co do treści merytorycznej ustawy;
2. ze względu na wyjątkową sytuację, gdy Prezydent wetując ustawę traci uprawnienie do skierowania jej do TK w ramach kontroli prewencyjnej;
3. jeśli niezgodność ustawy z Konstytucją ujawniła się dopiero w wyniku jej stosowania.

Po przedstawieniu bazy teoretycznej oraz moich poglądów o charakterze generalnym, należy przejść do rozważań na podstawie konkretnych ustaw. Wybór aktów prawnych nie jest przypadkowy – dotyczą spraw fundamentalnych, w których zgodność z podstawowymi zasadami demokratycznego państwa prawa oraz innymi prawami i wolnościami gwarantowanymi przez Konstytucję jest kluczowa.

Ustawa o izolacji postpenalnej jest przedstawiana przez rząd i media jedynie jako

sposób na ochronienie obywateli przed wyjściem na wolność kilkunastu groźnych przestępców, którym w 1989 r. orzeczoną karę śmierci zamieniono na karę 25 lat pozbawienia wolności (nie było jeszcze kary dożywotniego pozbawienia wolności). Jednak lektura ustawy o izolacji postpenalnej wskazuje, że odnosi się ona do każdej osoby, która odbywa karę pozbawienia wolności (z pominięciem osób skazanych na karę dożywocia) w systemie terapeutycznym oraz stwierdzono u niej zaburzenia psychiczne i stanowi zagrożenie dla społeczeństwa<sup>7</sup>. **To oznacza, że nawet osoba odbywająca karę miesiąca pozbawienia wolności może zostać objęta niniejszą ustawą i zostać dożywotnio zamknięta w ośrodku.**

Ponadto, ustawa została uchwalona w 2013 roku, a zmienia na niekorzyść sytuację prawną osób, którym udzielono amnestii 25 lat wcześniej, czym stoi w sprzeczności z fundamentalną zasadą nieretroaktywności prawa. Naruszenie zasady *lex retro non agit* ma najpoważniejsze konsekwencje właśnie dla prawa karnego, ponieważ może doprowadzić do pozbawienia wolności lub do wydłużenia okresu kary (jak w przypadku omawianej ustawy) osobom, które w chwili popełnienia czynu nie wiedziały i nie mogły się dowiedzieć o jego bezprawności lub o surowości grożącej kary.

Trzecim poważnym zarzutem, jaki można postawić ustawie na płaszczyźnie konstytucyjnej jest sprzeczność z zasadą *ne bis in idem*, czyli z zakazem karania ponownie za ten sam czyn. W momencie, gdy skazany odbędzie całość kary, powinien zostać wypuszczony na wolność. Izolacja postpenalna, czyli umieszczenie w ośrodku zamkniętym po odbyciu całej orzeczonej kary, jest ponownym karaniem za popełnione wcześniej przestępstwo.

Jeśli nawet wierzyć pomysłodawcom reformy, że nie jest to karanie ponownie za to samo przestępstwo, lecz za to, że dana osoba jest z natury zła i zaburzona, to **wprowadza groźny sposób rozumowania do polskiego prawa karnego – otwiera furtkę dla karania na przyszość, czyli za czyny, których nie popełniono**. W ten sposób polskie prawo karne staje się prawem karnym sprawcy a nie prawem karnym czynu, cofając się w rozwoju do okresu sprzed osiemnastowiecznego oświecenia. To znaczy, że pojawia się możliwość ukarania nie za popełnione przestępstwo, ale za osobowość danej osoby, co w połączeniu z niedookreślonością pojęć „zaburzenia psychiczne” lub „wysokie prawdopodobieństwo popełnienia przestępstwa”, otwiera szerokie pole do nadużyć.

Co więcej, polska ustawa pozostaje w sprzeczności z orzecznictwem Europejskiego Trybunału Praw Człowieka i Obywatela, wbrew odmiennym zapewnieniom podsekretarza stanu prof. Michała Królikowskiego<sup>8</sup>.

Trybunał w Strasbourgu dał temu wyraz orzekając o niezgodności z Europejską Konwencją Praw Człowieka i Obywatela retroaktywności niemieckiej ustawy o izolacji postpenalnej więźniów. *Trybunał orzekł, że państwo niemieckie naruszyło art. 5 i art. 7 EKPCz, dopuszczając możliwość retroaktywnego stosowania tego przepisu w odniesieniu do spraw, w których wyrok zapadł jeszcze pod jego rządami w poprzednio obowiązującym brzmieniu*<sup>9</sup>. W związku z tym przyznał skarżącemu 50 000 euro odszkodowania. To oznacza, że w hipotetycznej sytuacji uznania ustawy za zgodną z Konstytucją przez TK, skarga do ETPC spowodowałaby uchylenie skarżonej ustawy oraz prawdopodobnie obowiązek wypłaty odszkodowań i karę pieniężną dla Polski.

Jedynym argumentem przemawiającym za skorzystaniem przez Prezydenta z aposteriorycznej kontroli konstytucyjności ustawy o izolacji postpenalnej jest łatwa odwracalność jej skutków w krótkim, kilkumiesięcznym, horyzoncie czasowym. Jeśli TK uzna, że nie można kontynuować separowania więźniów, którzy odbyli już całość orzeczonej kary, to wypuszczenie ich na wolność nie będzie stanowiło problemu. Znacznie trudniejsze byłoby ich ponowne ściganie, gdyby już wyszli na wolność.

Jednak przedstawione zarzuty, niebędące wyliczeniem wyczerpującym, wobec ustawy o izolacji postpenalnej są na tyle poważne, że Prezydent powinien był skorzystać z apriorycznej kontroli konstytucyjności. Moim zdaniem każdy z opisanych zarzutów samodzielnie wystarczyłby do uznania ustawy za niezgodną z Konstytucją. Skorzystanie z weta w tym przypadku byłoby niecelowe (nawet jeśli głowa państwa nie zgadzała się z kształtem merytorycznym aktu prawnego), ponieważ ustawa została uchwalona przez Sejm większością głosów 408 do 3 (30 posłów wstrzymało się od głosu)<sup>10</sup>! Dlatego weto głowy państwa zostałoby najprawdopodobniej z łatwością odrzucone.

Drugą ustawą, którą omówię, będzie najnowsza reforma emerytalna, wprowadzająca wiele nowości do polskiego systemu emerytalnego. Najistotniejszym jej skutkiem, z punktu widzenia tematu mojego artykułu, jest transfer 51,5 % (153 mld złotych<sup>11</sup>) środków zgromadzonych w OFE do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Najpoważniejszym zarzutem wobec tej ustawy jest uznanie tego transferu za wyłączenie prywatnych środków obywateli. Stąd problem konstytucyjności sprowadza się do odpowiedzi na pytanie, czy środki zgromadzone w OFE są własnością prywatną czy publiczną. Jeśli uzna się je za własność publiczną, to ustawa co do swej istoty będzie zgodna z ustawą zasadniczą. Przedstawiciele doktryny (ekonomiści, prawnicy, sędziowie Sądu Najwyższego) są w tej materii skrajnie podzieleni<sup>12</sup>. Ich opinie w sprawie zgodności

reformy z Konstytucją są zupełnie odmienne. A zatem występują poważne wątpliwości co do zgodności z Konstytucją istoty ustawy.

Należy zastanowić się nad odwracalnością skutków tej reformy. Uważam, że w przypadku ewentualnego orzeczenia o niekonstytucyjności istoty tej reformy, czyli transferu środków z OFE, koszty jego cofnięcia byłyby olbrzymie. Łatwo jest zabrać 153 mld złotych na rzecz budżetu (około 50% rocznego budżetu Polski)<sup>13</sup>. Znacznie trudniej byłoby te środki zwrócić. Wiązałoby się to z koniecznością emisji znacznej ilości obligacji o dość wysokim oprocentowaniu, żeby w szybkim tempie uzyskać taką sumę pieniędzy. A zatem wydatki związane z orzeczeniem TK o niekonstytucyjności przeniesienia środków z OFE sięgnęłyby wielu miliardów złotych. Można by tej groźby z łatwością uniknąć, gdyby Prezydent w tym wypadku skorzystał z prewencyjnej kontroli Konstytucyjności. Nie nastąpiłaby żadna szkoda, gdyby ta reforma weszła w życie dopiero po ewentualnym orzeczeniu TK o zgodności ustawy z Konstytucją. Jako że dług publiczny państwa na początku 2014 r. wynosił około 57 proc. PKB<sup>14</sup>, to nie było zagrożenia, że kilkumiesięczne opóźnienie wejścia w życie ustawy (tyle mogłoby zająć wydanie wyroku przez TK) spowoduje przekroczenie limitu zadłużenia określonego w Konstytucji, wynoszącego 60 proc.

Prezydent, jeśli nie zgadzał się z treścią merytoryczną ustawy, to mógł ją zawetować. Jako że akt prawny został uchwalony nieznaną większością głosów 232 do 216, to takie weto byłoby prawdopodobnie trudne do przegłosowania. Możliwe, że wręcz uniemożliwiłoby wejście ustawy w życie. Należy jednak pamiętać, że w praktyce głowa państwa związana z partią rządzącą rzadko blokuje jedną z najpoważniejszych reform swojego zaplecza politycznego.

Konieczne jest ponadto rozważenie sytuacji TK, w jakiej znalazł się on w związku z wnioskiem prezydenckim o zbadanie konstytucyjności reformy emerytalnej. Polski sąd konstytucyjny nawet gdyby uznał transfer ponad 153 mld zł z OFE za niezgodny z konstytucją, to musiałby ponadto rozważyć, czy zobowiązanie Skarbu Państwa do zwrotu owych środków nie okaże się „większym złem”. Moim zdaniem jest to postawienie TK w ciężkim położeniu, w której, z powodu przedstawionych okoliczności, będzie on bardziej skory do uznania przeniesienia środków z OFE za zgodne z Konstytucją? Dzięki uznaniu zgodności ustawy z Konstytucją przez TK rząd i prezydent zdobyliby argument za reformą, by odeprzeć ataki opozycji.

A zatem wobec tej ustawy Prezydent powinien był również skorzystać z prewencyjnej kontroli konstytucyjności. Zapobiegłoby to ewentualnym kosztom związanym z obowiązkiem zwrotu środków przeniesionych z OFE. Dałoby również TK pełne pole manewru, bez konieczności zastanawiania się nad kosztami wycofania się z reformy.

Konkludując, zarówno częstotliwość używania przez Prezydenta wniosku o kontrolę zgodności z Konstytucją ustaw *post factum*, jak i analiza dwóch znaczących ustaw, wobec których głowa państwa skorzystała z tego uprawnienia, prowadzi do wniosku, że Prezydent nieadekwatnie skorzystał w tych dwóch, brzemiennych w skutkach, przypadkach z następnej kontroli konstytucyjności ustaw. Ta prerogatywa głowy państwa, która powinna być stosowana w ramach wyjątku, staje się regułą. Niesie to za sobą wiele negatywnych następstw. Ustawodawca przywiązuje coraz mniejszą wagę do jakości tworzonych przez siebie aktów prawnych, a w szczególności do podtrzymywania podstawowych zasad demokratycznego państwa prawa. Zasadą powinno być, że jeśli ustawa wchodzi w życie, to jest ona zgodna z ustawą zasadniczą. Natomiast znaleźliśmy się w sytuacji, gdzie parlament tworzy akty prawne, nie zwracając uwagi na wątpliwości konstytucyjne. Uważam, że następuje przesuwanie granicy tego, co wolno rządowi i parlamentowi. Gdyby Prezydent skorzystał co do zasady z prewencyjnej kontroli konstytucyjności, to pomysły posłów oraz senatorów niezgodne z Konstytucją nigdy nie weszłyby w życie. Parlamentarzyści, widząc fiasko swoich działań, następnym razem przygotowaliby ustawę lepszą, bardziej przemyślaną oraz spełniającą standardy określone w ustawie zasadniczej.

Dlaczego zgodność z Konstytucją jest taka istotna? Bo chroni prawa i wolności jednostki przed niedorzecznością oraz nadużyciami władzy. I nie bez powodu niektóre narody musiały rewolucją zmuszać rządzących do jej ustanowienia.

1. Ustawa z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych.
2. Art. 122 Konstytucji.
3. Art. 122 ust. 5 Konstytucji.
4. Art. 126 ust. 2 Konstytucji.
5. Art. 191 pkt 1 Konstytucji.
6. Oficjalna strona Prezydenta, <http://www.prezydent.pl/prawo/ustawy/odeslane-do-tk/page,1.html>.
7. Art. 1 ust. 1, 2 i 3 ustawy o postępowaniu wobec osób z zaburzeniami psychicznymi stwarzających zagrożenie dla życia, zdrowia lub wolności seksualnej innych osób.
8. <http://www.rynekzdrowia.pl/Prawo/MS-zapowiada-poprawke-do-ustawy-o-leczeniu-niebezpiecznych-przestepcow,135574,2.html>.
9. J. Długosz, E. Weigend, Stosowanie środka zabezpieczającego określonego w art. 95a par. 1a KK w świetle standardów europejskich Rozważania na podstawie wyroku Europejskiego Trybunału Praw Człowieka z 17 grudnia 2009 r. w sprawie M. v. Niemcy, e-Czasopismo Prawa Karnego i Nauk Penalnych, nr 6/2010.
10. Gazeta Wyborcza, [http://wyborcza.pl/1,75478,14830725,Sejm\\_przyjal\\_kontrolersjyna\\_ustawe\\_o\\_isolacji\\_niebezpiecznych.html](http://wyborcza.pl/1,75478,14830725,Sejm_przyjal_kontrolersjyna_ustawe_o_isolacji_niebezpiecznych.html).
11. Gazeta Prawna, <http://serwis.gazetaprawna.pl/emerytury-i-renty/artykuly/775102,szczurek-pieniadze-z-ofe-juz-przelane-do-zus.html>.
12. Ogólnopolska Konferencja w Warszawie: Konstytucyjność zmian w OFE, 19 grudnia 2013 r.
13. Budżet państwa na 2013 r. wyniósł około 335 mld złotych, [http://orka.sejm.gov.pl/proc7.nsf/ustawy/755\\_u.htm](http://orka.sejm.gov.pl/proc7.nsf/ustawy/755_u.htm).
14. <http://www.dlugpubliczny.org.pl/pl/metoda-liczenia>.

Dołącz do British American Tobacco

# Rozegraj mądrze

## swoją karierę

### Wiesz jak mądrze rozegrać swoją karierę?

W British American Tobacco stale inwestujemy w rozwój naszych pracowników, produktów i obsługę naszych klientów. Dlatego też poszukujemy ludzi z potencjałem, którzy są gotowi podjąć nowe wyzwania i chcą rozwijać się w międzynarodowym i dynamicznym środowisku.

### Program Stażowy w Warszawie

To szansa na zdobycie pierwszego doświadczenia zawodowego w międzynarodowej korporacji (6 miesięcy), dla najlepszych kandydatów możliwość kontynuacji współpracy z naszą firmą.

### Poszukujemy:

- studentów IV-V roku
- ambitnych i szybko uczących się
- przedsiębiorczych, ze zdolnościami przywódczymi
- osiągających sukcesy w środowisku akademickim i pozaakademickim
- otwartych na wyzwania i zainteresowanych prowadzeniem samodzielnych projektów
- podejmujących inicjatywę
- ceniących pracę w zespole
- z bardzo dobrą znajomością j. angielskiego

### Oferujemy:

- realizację samodzielnych projektów i zadań
- współpracę z profesjonalistami i praktykami biznesu
- wsparcie Opiekuna Stażu
- poznanie specyfiki pracy w branży FMCG
- konkurencyjne wynagrodzenie i atrakcyjny pakiet socjalny

Zapraszamy do aplikowania na Program Stażowy do następujących działów:

- Dział Marketingu (Rozwój Biznesu; Rozwój Marek; Strategia, Planowanie i Badania Rynkowe)
- Dział Finansów (Korporacyjne; Marketingowe)
- Dział Zasobów Ludzkich (HR)
- Dział Prawny

Śledź naszą stronę! Rekrutację prowadzimy cały rok.

Skontaktujemy się z wybranymi kandydatami w momencie otwarcia nowego wakat.

Wejdź do gry!

[www.pracawBAT.pl](http://www.pracawBAT.pl) →

Bring your difference





# Przedsiębiorca w sądzie po likwidacji postępowania gospodarczego – analiza zmiany

Ewelina Tylińska  
ewelinatylinska@yahoo.com

Studia doktoranckie  
Katedra Prawa  
Gospodarczego Publicznego  
Uniwersytet Łódzki

Recenzent:  
dr Łukasz Grzejdziak



Uchylenie w maju 2012 roku przepisów postępowania gospodarczego spowodowało szereg zmian w rozstrzyganiu sporów sądowych pomiędzy przedsiębiorcami. Motyw zmiany stanowiła potrzeba wprowadzenia jednolitych zasad postępowania w stosunku do wszystkich podmiotów prawa cywilnego. Likwidacja spowodowała usunięcie z Kodeksu postępowania cywilnego wielu szczególnych rygorów procesowych charakterystycznych dla postępowania gospodarczego. Zrezygnowano

z prekluzji dowodowej, która znacznie formalizowała postępowanie, ale jednocześnie przyspieszała proces. Uchylenie regulacji spowodowało rezygnację m.in. z możliwości wydania wyroku w sprawach gospodarczych na posiedzeniu niejawnym, możliwości zabezpieczenia roszczenia w momencie wydania wyroku, czy obowiązku wniesienia odpowiedzi na pozew. W ich miejsce weszły przepisy postępowania zwykłego. W świetle zmian, aktualne pozostaje pytanie o realizację

założeń nowelizacji w postaci skrócenia postępowania dla przedsiębiorców.

Do 2 maja 2012 roku sprawy gospodarcze pomiędzy przedsiębiorcami rozstrzygane były według postępowania odrębnego – postępowania gospodarczego, uregulowanego w art. 479<sup>1</sup>-479<sup>22</sup> k.p.c. Od uchylenia przepisów minęło ponad półtora roku, co jest czasem pozwalającym na dokonanie pewnej analizy,

stąd niniejsze opracowanie stanowi próbę oceny skutków zmiany.

Postępowanie gospodarcze wprowadzono do Kodeksu postępowania cywilnego mocą ustawy z dnia 24 maja 1989 roku<sup>1</sup>. Początkowy rozwój gospodarki wolnorynkowej spowodował, że podmioty w niej uczestniczące zmieniły swoje wymagania i oczekiwania w sferze rozpoznawania sporów sądowych. Zmiany miały na celu przyspieszenie procedury sądowej. Miało to być postępowanie szybkie i skuteczne. W tym celu wprowadzono pojęcie sprawy gospodarczej, sądy gospodarcze, stanowiące odrębne jednostki organizacyjne funkcjonujące w ramach sądów rejonowych i okręgowych<sup>2</sup> oraz obostrzone rygory procesowe. Postępowanie zawierało wiele instytucji modyfikujących zasady funkcjonujące w postępowaniu zwykłym. Przedmiotowe przepisy zostały uchylone mocą ustawy z dnia 16 września 2011 roku<sup>3</sup>, która weszła w życie 3 maja 2012 roku. Ustawodawca w uzasadnieniu do projektu ustawy wskazał na konieczność wprowadzenia jednolitych zasad procesowych dla wszystkich podmiotów, w tym dla przedsiębiorców. Podkreślano, że sprawy gospodarcze nie różnią się od innych spraw cywilnych. Celem było uproszczenie postępowania, w konsekwencji usprawnienie i przyspieszenie.

Przepisy wielokrotnie nowelizowano, za podstawę analizy do niniejszego opracowania przyjęto stan prawny sprzed uchylecia przepisów postępowania gospodarczego, który porównano do obecnej regulacji. Ze względu na charakter opracowania, omówione zostaną najważniejsze przepisy, które stanowiły o największych odrębnościach procedury od zwykłego postępowania cywilnego.

Na wstępie należy zwrócić uwagę na art. 479<sup>12</sup> k.p.c., który przed nowelizacją stanowił o wymaganiach formalnych pozwu w postępowaniu gospodarczym. Przedsiębiorca był obowiązany podać w pozwie wszystkie twierdzenia oraz dowody na ich poparcie pod rygorem utraty prawa powoływania ich w toku postępowania. Był to element obligatoryjny pozwu. W praktyce, oznaczało to, że powód musiał już w pozwie wskazać wszystkie znane okoliczności sprawy. Uchylenie temu obowiązku powodowało, że sąd pomijał taką okoliczność, niezależnie od jej wagi dla toczącego się postępowania<sup>4</sup>. Zasada nie miała jednak charakteru bezwzględnie, w sytuacji, gdy powołanie takich okoliczności nie było możliwe lub potrzeba powołania wynikała później, można było w późniejszym czasie powołać się na twierdzenie czy dowód. W takiej sytuacji, dalsze okoliczności powinny być powołane w terminie dwutygodniowym od dnia, w którym ich powołanie stało się możliwe lub wynikała potrzeba ich powołania (art. 479<sup>12</sup> § 1 k.p.c.). W przypadku przekroczenia terminu dane twierdzenie lub dowód

nie były brane pod uwagę przez sąd, nie miały wpływu na rozstrzygnięcie. Należy jednak pamiętać, iż wykazanie nie było równoznaczne z udowodnieniem istnienia tych okoliczności. W nauce wskazuje się, iż wystarczające było ich uprawdopodobnienie w wysokim stopniu. Przy czym, decyzja sądu w przedmiocie uwzględniania np. twierdzenia nie podlegała odrębnemu zaskarżeniu. Jedynie w apelacji można było skutecznie podnieść zarzut w tym przedmiocie<sup>5</sup>.

Jest to tzw. prekluzja dowodowa, czyli precyzyjne określenie przez ustawodawcę momentu, do którego można gromadzić materiał procesowy w sprawie<sup>6</sup>. Ustawodawca rygorystycznie wskazał, iż strona w pozwie powinna wskazać wszystkie okoliczności pod rygorem ich pominięcia. Powyższe miało przeciwdziałać przewlekłości i przyczyniać się do szybkiego i sprawnego wydania wyroku w sprawie. Był to najbardziej charakterystyczny element odróżniający postępowanie gospodarcze od postępowania zwykłego, gdzie gromadzenie materiału dowodowego nie było tak rygorystyczne. Zasada bardzo formalizowała proces, co mogło być kłopotliwe, zwłaszcza dla początkujących przedsiębiorców, czy dla firm nie korzystających z pomocy profesjonalnego pełnomocnika.

Zasada wymagała od stron bardzo dużej staranności, zapobiegliwości, bowiem już na etapie wytaczania powództwa, trzeba było niejako przewidzieć jakie okoliczności, dowody może powołać strona przeciwna i ustosunkować się do nich w pozwie, chociażby w sposób ewentualny. W przeciwnym razie twierdzenie mogło zostać pominięte. Niewątpliwie zapobiegało to powoływaniu przez stronę nowych okoliczności wyłącznie w celu przeciągnięcia sprawy. Skrócenie czasu postępowania miało również wpływ na koszt całego procesu. Sądy, w tym Sąd Najwyższy, kładły bardzo duży nacisk na stosowanie zasady prekluzji dowodowej<sup>7</sup>, zaniechanie w tym zakresie mogło stanowić zarzut apelacyjny. Sąd drugiej instancji nie mógł korzystać z dowodów, które zostały dopuszczone wskutek naruszenia prekluzji<sup>8</sup>.

Należy zauważyć, iż podobne rygory obowiązywały pozwanego w przypadku wydania przez sąd nakazu zapłaty i złożenia sprzeciwu bądź zarzutów (art. 479<sup>14a</sup> k.p.c.). W takiej sytuacji również istniał obowiązek wskazania w środku zaskarżenia wszystkich twierdzeń, zarzutów i dowodów na ich poparcie pod rygorem utraty prawa powoływania ich w toku postępowania. Uchylenie się od tego rygoru było możliwe w sposób analogiczny, jak w sytuacji wytaczania powództwa. Jeżeli sąd nie wydał nakazu zapłaty, pozwany był obowiązany z mocy prawa zająć stanowisko i w terminie dwutygodniowym od otrzymania pozwu wnieść do sądu odpowiedź na pozew (art. 479<sup>14</sup> § 1,2).

Po uchyleniu przepisów postępowania gospodarczego nastąpił powrót do zasad ogólnych, które również doznały modyfikacji wskutek przedmiotowej noweli. W postępowaniu zwykłym pozew nie jest obwarowany szczególnymi wymaganiami, oprócz wymagań określonych w art. 187 k.p.c. oraz ogólnych warunków pism procesowych. Złożenie wniosków dowodowych w pozwie jest prawem, a nie obowiązkiem strony. Ewentualne wnioski służące do przygotowania rozprawy mają charakter fakultatywny<sup>9</sup>. Obecnie, strona może aż do zamknięcia rozprawy przytaczać okoliczności faktyczne i dowody na uzasadnienie swoich wniosków lub dla odparcia wniosków i twierdzeń strony przeciwnej (art. 217 § 1). Przedsiębiorcy nie muszą podawać wszystkich okoliczności już w początkowym etapie uczestnictwa w sporze. Ustawodawca przewidział jednak w art. 217 § 2 k.p.c. pewne obostrzenia. Sąd pomija spóźnione twierdzenia i dowody, chyba że strona uprawdopodobni, że nie zgłosiła ich we właściwym czasie bez swojej winy lub że uwzględnienie spóźnionych twierdzeń i dowodów nie spowoduje zwłoki w rozpoznaniu sprawy albo że występują inne wyjątkowe okoliczności. Nie jest wymagane udowodnienie okoliczności, trzeba je jedynie uprawdopodobnić. Zapis ma zapewnić koncentrację materiału procesowego prezentowanego przez strony<sup>10</sup>.

W konsekwencji, nawet w sytuacji spóźnionego np. dowodu, o wiele łatwiej niż w dawnym postępowaniu gospodarczym, można doprowadzić do jego uwzględnienia przez sąd. Strona ma większe możliwości argumentacji i dowodzenia. Co więcej, sądy w praktyce rzadko korzystają z możliwości pominięcia dowodu na tej podstawie. Tylko w przypadku, gdy twierdzenia i dowody powoływane są jedynie dla zwłoki lub okoliczności sporne zostały już dostatecznie wyjaśnione, sąd je pomija, bez wyjątku (art. 217 § 3). To jednak dotyczy głównie sytuacji, gdy strona działała w złej wierze. Ustawodawca zawarł podobny zapis w art. 207 § 6 k.p.c., odnoszącym się m.in. do pozwu. Pozwany nie ma również obowiązku wniesienia odpowiedzi na pozew. Może być do tego zobowiązany mocą zarządzenia przewodniczącego, np. w sytuacji skomplikowanego stanu faktycznego.

Co więcej, ustawodawca określił, iż w postępowaniu gospodarczym do pozwu należało dołączyć odpis reklamacji (gdy przepisy szczególne wskazywały taką konieczność<sup>11</sup>) lub wezwania do dobrowolnego spełnienia żądania wraz z dowodem nadania lub doręczenia oraz odpisy pism świadczących o próbie wyjaśnienia spornych kwestii w drodze rokowań (art. 479<sup>12</sup> § 2). Teraz takiego obowiązku nie ma. Ten wymóg miał na celu ograniczenie spraw w sądzie i dążenie do polubownego rozwiązania sporu. Przedsiębiorca najpierw musiał zwrócić się do kontrahenta celem podjęcia próby znalezienia rozwiązania lub

wezwania go np. do zapłaty. Zapobiegało to wszczęciu powództw bez powodu, ograniczało pociąganie. Postępowanie sądowe miało być ostatecznością, położono nacisk na przedsądowe postępowanie pojednawcze. Otrzymanie wezwania do spełnienia świadczenia stanowiło swoistą zapowiedź powództwa.

Ponadto w postępowaniu gospodarczym istniał wyjątek od ogólnej zasady odpowiedzialności za wynik procesu i nałożenia na przegranego obowiązku poniesienia kosztów sądowych. Sąd mógł, niezależnie od wyniku sprawy, obciążyć kosztami procesu w całości lub w części tę stronę, która przez zaniechanie czynności wymienionych w § 2 art. 479<sup>12</sup> k.p.c. (przedsądowe postępowanie polubowne) przyczyniła się do zbędnego wytoczenia sprawy lub wadliwego określenia jej zakresu. Ustawodawca podkreślił istotę nałożonego obowiązku. Możliwość obciążenia kosztami stanowiła swoistą ochronę przed niepotrzebnym, przedczesnym wytaczaniem powództw.

W ramach postępowania gospodarczego sąd mógł wydać wyrok na posiedzeniu niejawnym, jeżeli pozwany uznał powództwo oraz gdy po złożeniu przez strony pism procesowych i dokumentów, sąd uznał, mając na uwadze całokształt przytoczonych twierdzeń, zgłoszonych wniosków dowodowych i zarzutów – że przeprowadzenie rozprawy nie jest konieczne (art. 479<sup>17</sup> § 1 k.p.c.). Dawało to możliwość przyspieszenia sprawy, poprzez zaniechanie przeprowadzenia rozprawy, jeżeli okoliczności nie budziły wątpliwości lub pozwany nie kwestionował roszczenia powoda. Było to zasadne, gdyż w postępowaniu gospodarczym strony najczęściej ograniczały się do składania wniosków dowodowych w postaci dokumentów. Również w toku procesu najczęściej następowała kilkukrotna wymiana pism procesowych zawierających stanowiska stron<sup>12</sup>. Należy zaznaczyć, iż ocena przesłanek i decyzja w przedmiocie wydania wyroku na posiedzeniu niejawnym należała do sądu, nie był to obowiązek<sup>13</sup>. Wydanie wyroku na posiedzeniu niejawnym było niedopuszczalne, jeżeli jedna ze stron w swoim pierwszym piśmie procesowym złożyła wniosek o przeprowadzenie rozprawy, chyba że pozwany uznał powództwo (art. 479<sup>17</sup> § 2). Taki zapis zapewniał zgodność regulacji z art. 45 ust. 1 Konstytucji, stanowiącym m. in. o prawie do jawnego rozpoznania sprawy<sup>14</sup>. Stanowiło to przejaw zachowania gwarancji procesowych stron. Sąd mógł również wydać wyrok zaoczny na posiedzeniu niejawnym, gdy pozwany nie złożył odpowiedzi na pozew, tutaj również, decyzja należała do sądu (art. 479<sup>18</sup>).

Według obecnego porządku prawnego nie ma takiej możliwości. Wyrok może być wydany tylko po zamknięciu rozprawy.

Jedynym wyjątkiem jest tzw. zastrzeżony wyrok zaoczny (art. 341 k.p.c.). W innym przypadku nie ma możliwości wydania w postępowaniu zwykłym, w I instancji wyroku bez przeprowadzenia rozprawy. Powrót do zasad ogólnych stanowi dla przedsiębiorców, w pewnych przypadkach, ryzyko znacznego przedłużenia postępowania. Często sytuacją jest, że względu na ilość spraw w sądach, wielomiesięczne oczekiwanie na wyznaczenie rozprawy czy wyznaczanie terminu z dużym wyprzedzeniem. Z drugiej strony, powoduje to większą kontrolę stron i świadomość toczącego się postępowania. Wydawanie wyroków zaocznych również podlega uregulowaniom określonym w przepisach postępowania zwykłego.

Kontynuując, w postępowaniu gospodarczym, w sprawach o roszczenia pieniężne albo o świadczenie innych rzeczy zamiennych, wyrok wydany w I instancji stanowił tytuł zabezpieczenia, bez potrzeby nadawania mu klauzuli wykonalności (art. 479<sup>19a</sup> k.p.c.). Oznaczało to, że przedsiębiorca mógł zaraz po uzyskaniu wyroku przedsięwziąć odpowiednie kroki, by zabezpieczyć swoje roszczenie i zapobiec np. wyzbywaniu się majątku przez drugą stronę. Było to niezależne od prawomocności wyroku, a więc np. od złożenia apelacji. Przedsiębiorca w przypadku skutecznego zabezpieczenia mógł być spokojny o późniejsze zaspokojenie roszczenia. Obecnie, wyrok wydany w postępowaniu zwykłym nie stanowi tytułu zabezpieczenia. Strona musi w osobnym wniosku starać się o udzielenie zabezpieczenia. Wniosek podlega ocenie sądu, może zostać oddalony. Jedyny wyjątek to nakaz zapłaty w postępowaniu nakazowym, który z chwilą wydania stanowi tytuł zabezpieczenia i nie wymaga akceptacji sądu, co znacznie upraszcza procedurę.

Na marginesie, należy przytoczyć ogólną dyrektywę zawartą w ówczesnym przepisie art. 479<sup>16</sup> k.p.c., która stanowiła, iż sąd powinien dążyć do wydania wyroku w sprawie w terminie 3 miesięcy od dnia złożenia pozwu. Zasada podkreślała charakter postępowania, stanowiła swoiste podsumowanie wszystkich rygorów zawartych w przepisach poprzednich. Była wyrazem założeń, które miały być realizowane, to jest dążeniem do możliwie szybkiego i sprawnego rozpoznania i rozstrzygnięcia sprawy. Trzeba jednak pamiętać, że przepis miał charakter instrukcyjny<sup>15</sup>.

Likwidacja postępowania gospodarczego miała uprościć i przyspieszyć postępowanie. Pytanie, czy efekt ten został osiągnięty, nadal pozostaje aktualne.

Na pierwszy rzut oka, usunięcie szczególnych rygorów procesowych jest dla przedsiębiorcy korzystne. Postępowanie jest o wiele mniej formalne, restrykcyjne. Usunięto kłopotliwą

prekluzję dowodową. Nie wymaga się tak dużej staranności od stron.

Należy jednak zauważyć, iż w sprawach gospodarczych, zwłaszcza o zapłatę, często bardzo ważny jest czas i skuteczność postępowania. Rezygnacja z dyscypliny procesowej stron, rozluźnienie procesu wpływa znacznie na jego wydłużenie. Strony mogą aż do zamknięcia rozprawy powoływać nowe twierdzenia. Co więcej, nie ma możliwości wydania wyroku na posiedzeniu niejawnym. Również wyrok nie stanowi samoistnej podstawy do zabezpieczenia roszczenia, co mogło zapobiec wyzbywaniu się majątku przez pozwanego.

W mojej ocenie, zamierzenie ustawodawcy co do skrócenia czasu postępowania nie zostało spełnione. Potwierdza to raport Ministra Sprawiedliwości z pierwszego półrocza 2013 roku<sup>16</sup>, z którego wynika, iż od 2011 roku wydłużył się średni czas trwania procesu w sprawach gospodarczych. Należy zauważyć, że od 2011 do 2012 roku, czas ten wzrósł nieznacznie, natomiast od 2012 (w którym była zmiana) do 2013 roku, można zaobserwować duży wzrost. Konkluzja jest jasna, zmiana negatywnie wpłynęła na średni czas załatwienia sprawy gospodarczej. Chociaż spraw jest coraz więcej, to przybywają one proporcjonalnie, co nie uzasadnia tak znacznego wydłużenia procesu. Co więcej, brak konieczności podjęcia próby polubownego rozwiązania sporu może negatywnie wpływać na liczbę spraw w sądach.

Należy zauważyć, że proces nadal jest dla przedsiębiorcy problemem. Zmiana miała wprowadzić jednolite zasady przebiegu postępowania sądowego, również dla przedsiębiorców. W konsekwencji jednak, proces jest dłuższy, a przedsiębiorcy, przyzwyczajeni do pewnego schematu, są postawieni przed koniecznością dostosowywania się do nowych przepisów. Konkludując, w mojej opinii, negatywne konsekwencje likwidacji postępowania gospodarczego przeważają nad tymi pozytywnymi, czyli usunięciem pewnych rygorów.

1. Ustawa z dnia 24 maja 1989 roku o rozpoznawaniu przez sądy spraw gospodarczych (Dz. U. z dnia 2 czerwca 1989 r.).
2. M. MANOWSKA, *Postępowanie sądowe w sprawach gospodarczych*, Warszawa 2008, s. 85.
3. Ustawa z dnia 16 września 2011 r. o zmianie ustawy - Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z dnia 2 listopada 2011 r.).
4. Uchwała Sądu Najwyższego z dnia 17 lutego 2004 r., III CZP 115/03, Biul. SN 2004, nr 2, s. 5; wyrok Sądu Najwyższego z dnia 19 stycznia 2005 r., I CK 410/04, OSNC 2006, nr 1, poz. 7.
5. M. MANOWSKA, op. cit., s. 156.
6. W. BRONIEWICZ, *Postępowanie cywilne w zarzysie*, Warszawa 2008, s. 64-65.
7. *Ibidem*, s. 165.
8. R. FLEJSZAR, *Postępowanie w sprawach gospodarczych. Komentarz*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2007, s. 165.
9. M. MANOWSKA, op. cit., s. 110.
10. T. ŻYŻNOSKI, *Komentarz do art. 217 Kodeksu postępowania cywilnego [w:] Kodeks postępowania cywilnego. Komentarz. Tom I. Artykuły 1-366*, [red.] Dolecki H., Wiśniewski T., LEX 2013, Nb. 2.
11. R. FLEJSZAR, op. cit., s. 169.
12. M. MANOWSKA, op. cit., s. 201.
13. *Ibidem*, s. 196.
14. R. FLEJSZAR, op. cit., s. 208.
15. R. FLEJSZAR, op. cit., s. 201.
16. <http://bip.ms.gov.pl/dzialalnosc/statystyki/statystyki-2013>.



Kreatywni  
dla Ciebie i Twojej firmy

studio graficzne  
kosmiczni.com



Aleksandra Nikonow

Training, Development &  
Recruitment Manager w JTI  
Polska Sp. z o.o.  
mail: aleksandra.nikono-  
row@jti.com

# Zarządzanie Talentami

## Aktualne Wyzwanie Świata Biznesu

Współczesne firmy na całym świecie zmuszone są funkcjonować w złożonych warunkach, co powoduje konieczność szukania i korzystania z wszelkich sposobów na uzyskanie przewagi konkurencyjnej. Organizacje w dzisiejszych realiach biznesowych, aby zrealizować cele strategiczne, powinny dbać o stan i strukturę kadry, w tym utrzymywać odpowiednią liczbę specjalistów charakteryzujących się wysokimi kwalifikacjami. Jest to potrzeba zarówno chwili obecnej, jak i zadanie na przyszłe lata. Z tego względu pracodawcy coraz częściej dostrzegają znaczenie i korzyści płynące z zarządzania talentami.

Słowo „talent” ma wiekową genezę, a jego znaczenie podlegało wielkim zmianom wraz z upływem czasu, rozwojem i zmianami gospodarczymi oraz społecznymi<sup>1</sup>. Termin ten, w starożytności wyrażający jednostkę wagi<sup>2</sup>, następnie jednostkę monetarną<sup>3</sup>, ewoluował i zyskał nowe znaczenie – zaczął oznaczać wyróżniające się zdolnościami umysłu i ciała jednostki, będącej dzięki temu w stanie dokonywać wielkich czynów.

W czasach nam współczesnych, słowniki definiują „talent” jako naturalną umiejętność do wykonywania danej rzeczy dobrze oraz „wyjątkowe zdolności i możliwości umysłowe osoby lub osób”<sup>4</sup>. Definicja w polskim języku mówi nam dodatkowo o wybitnych, ponadprzeciętnych zdolnościach w jakiejś dziedzinie<sup>5</sup>. Istotną cechą jest też inteligencja interpersonalna, której wysoki wskaźnik będzie charakteryzował utalentowanych menedżerów, a więc będą oni przejawiać wysoki poziom empatii, zdolność do wywierania wpływu i motywowania innych.

Głównym celem wdrażania zań „zarządzania talentami” jest zapewnienie właściwej ilości zasobów pracowników, będących w stanie realizować strategię organizacji i ich postawione sobie cele. Każda organizacja powinna podchodzić do tego zagadnienia indywidualnie, biorąc pod uwagę jej konkretne potrzeby, wartości i cele oraz określić cechy utalentowanego pracownika i sposoby ich pozyskiwania, rozwijania oraz zatrzymywania.

### PRZYCZYNY WZROSTU ZNACZENIA ZARZĄDZANIA TALENTAMI

Czynnikami mającymi wpływ na wzrost znaczenia zarządzania talentami są:

- **Zmiany demograficzne** - spadek przyrostu naturalnego, braki kadrowe i równocześnie wydłużenie długości życia połączone ze wzrostem liczby pracowników w wieku około-emerytalnym. Trendy te w znaczny sposób wpływają na rynek pracy – zmniejsza się liczba potencjalnych, wykwalifikowanych kandydatów dla firmy, a niedobór zasobów wzmacnia rywalizację pomiędzy firmami o ich pozyskanie.
- **Cyfryzacja** - informatyzacja życia, której siłę napędową stanowią w szczególności specjaliści. Podejście do kapitału ludzkiego jako najcenniejszego aktywa przedsiębiorstwa i źródła przewagi konkurencyjnej zmienia strategię wielu firm i wzmacnia zainteresowanie pozyskaniem i utrzymaniem tego kluczowego aktywa w firmie.
- **Globalizacja i wzrastająca wraz z tym faktem mobilność kadr** - wpływają one na wzmocnioną rywalizację o wykwalifikowanych pracowników z potencjałem do osiągnięcia sukcesu.
- **Czynniki ekonomiczne** - a dokładnie kryzys ekonomiczny. Jest to o tyle ciekawe, iż pomimo wzrostu bezrobocia spowodowanego kryzysem - na całym świecie, również w Polsce, walka o talenty - czyli ten istotny kapitał firmy warunkujący jego przewagę - nie zmalała, wręcz przeciwnie. Organizacje próbują jak najlepszymi metodami przyciągnąć do siebie pracowników utalentowanych, gwarantujących im realizację strategii w trudnym czasie.

Wszystkie wymienione czynniki wpływają na wzrost znaczenia wiedzy i unikatowych kompetencji pracowników i jednoczesnych trendów prowadzących do niedoboru tych zasobów - do zmiany w podejściu firm do pracowników. Stają się oni kluczowym czynnikiem sukcesu i przewagi konkurencyjnej, a ich pozyskanie i zatrzymanie - jednym z najważniejszych priorytetów i wyzwań stojących przed organizacjami.

JTI Polska jest częścią *Japan Tobacco International* (JTI), trzeciego pod względem

wielkości koncernu tytoniowego na świecie. Grupa zatrudnia ponad 25 000 osób w 90 biurach oraz 30 fabrykach i ośrodkach badawczo-rozwojowych na całym świecie.

JTI sprzedaje swoje produkty w 120 krajach, a należące do niej marki *Camel*, *Winston* i *Mevius* znajdują się wśród pięciu największych globalnie marek papierosów. JTI Polska to pracodawca wielokrotnie nagradzany:

- Solidny Pracodawca w 2009, 2010 oraz 2011;
- Top Employers w 2010, 2011, 2012 oraz 2013;
- Top Employers Europe w 2012 oraz 2013;
- Firma Odpowiedzialnie Zarządzana w 2011;
- Pracodawca - organizator bezpiecznej pracy w 2011.

JTI Polska zatrudnia w Polsce ponad 860 pracowników. W Warszawie mieści się biuro zarządu z licznymi działami wspierającymi, a w Gostkowie Starym koło Łodzi - nowoczesna fabryka produkująca na ponad 85 rynków na świecie, w tym na rynek polski. JTI Polska poszukuje do swojego zespołu osób logicznie myślących, z pasją, potrafiących współpracować z innymi. Studenci mają możliwości rozpoczęcia swojej ścieżki kariery w JTI Polska:

- Programy Ambadorskie;
- Program Praktyk Letnich;
- Staże Inżynierskie;
- Stanowiska specjalistyczne i menedżerskie;
- Międzynarodowe Programy Stażowe: MORE oraz CE Development.

Dowiedz się więcej na: [www.karierawjti.com](http://www.karierawjti.com) lub [www.jti.com](http://www.jti.com) i prześlij swoje CV na adres [GSTrekrut@jti.com](mailto:GSTrekrut@jti.com).

1. Tansley C., Harris L., Stewart J. and Turner P., *Talent Management: Strategies, Policies and Practices*, Chartered Institute of Personnel and Development, London 2007, str. 78.
2. Używana w starożytności przez Babilończyków, Asyryjczyków, Greków, Rzymian.
3. Zostało to odzwierciedlone np. w angielskiej wersji Biblii (Mateusz, 25:14). Ciekawym jest, iż w greckiej wersji wersektów św. Mateusza, słowo talent zastąpione jest słowem „kapitał”. Tak więc współcześnie używane wyrażenie „Kapitał Ludzki” może być rozumiane jako synonim słowa „Talent”.
4. Concise Oxford Dictionary, Concise Oxford Dictionary, Oxford University Press, Oxford 1990 str. 235.
5. Drabik L., Sobol L., *Słownik języka polskiego*, tom II. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009, str. 312.

# Kserowanie czy to się opłaca? LexMisja!



Wolters Kluwer

Zacznijmy od historii... W lutym 1994 roku polski prawodawca wdrożył w życie ustawę o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Jej pierwotnym celem była ochrona twórczości pisarzy, muzyków oraz wszystkich osób (czy to fizycznych, czy prawnych), których prawa autorskie, głównie majątkowe, mogą być zagrożone. Od tego czasu minęło 20 lat. **Czy ustawa o ochronie praw autorskich zdała egzamin?**

Wraz z rozwojem polskiej gospodarki, po roku 89', do kraju zaczęła napływać nowa technologia. Rynek, który do tej pory był w ogromnym stopniu odizolowany od reszty świata chłonął wszystkie nowinki pochodzące „zza muru”, w tym ksero. Dotychczasowe poligrafie nie dawały możliwości masowego kopiowania dokumentów, książek. Dopiero w latach przełomu tysiąclecia Polskę ogarnął szal na maszyny kserujące. I właśnie od tego momentu drogi ochrony praw autorskich, a rzeczywistość zaczęły się rozmiąć.

## DOZWOLONY UŻYTEK

W art. 23 wspomnianej ustawy natknijemy się na hasło „dozwolony użytek”. Rozumie się przez nie nieodpłatne korzystanie z już rozpowszechnionego utworu w zakresie użytku osobistego. Co to oznacza dla przeciętnego studenta? Oznacza to nic innego jak prawo wykonania kopii książki przez nas zakupionej. Nie możemy kopiować jej w celach komercyjnych, tzn. sprzedawać po niższej cenie wykonanej kopii egzemplarza, jak również nie możemy pożyczyć jej osobom z bliskiego kręgu osobistego, jeżeli wiemy, że chcą oni

wykonać dodatkową kopię książki dla siebie. Informację o tym znajdziemy w paragrafie drugim cytowanego artykułu dokonując wykładni *a contrario*. Jest to łamanie prawa, a nam studentom prawa chyba najbardziej powinno zależeć na tym, aby było ono przestrzegane.

## ŁATWO POWIEDZIEĆ, TRUDNIEJ WYKONAĆ

99% studentów narzeka na zbyt drogie podręczniki akademickie. Zgoda. Nasza studencka kieszeń nie jest w stanie udźwignąć ciężaru kupna średnio 5 książek w semestrze, gdy każda z nich kosztuje 50+. Nic więc dziwnego, że punkty ksero wyrastają jak grzyby po deszczu. Chcemy oszczędzić, to rozumieliśmy.

## CZY Z TEJ SYTUACJI JEST JAKIEŚ WYJŚCIE? OCZYWIŚCIE!

Pierwsze z nich to kontynuowanie praktyki kserowania książek. Umożliwianie zarobku cudzym kosztem, bo tak to trzeba nazwać. Jak byśmy się czuli, gdyby ktoś zarabiał na sprzedaży kopii naszego wiersza? Albo w momencie, gdy pracodawca przyjmuje nas na staż, za który nie płaci? Mimo, że wykonujemy pracę to nie my zarabiamy, a pracodawca. Czy to jest w porządku? Sądzę, że nie bardzo. Widzieć jak ktoś dorabia się sporych pieniędzy, nie przyczyniając się nawet w najmniejszym stopniu do powstania danego utworu. Warto to przemyśleć. W takim razie co robić?

## PROPONUJĘ WAM, ABYŚCIE ZROBILI MAŁY TEST

Weźcie do ręki dowolny egzemplarz kserowanej książki jaki jest akurat pod ręką – przecież wiem, że go macie, policzcie ile wyniosło Was wykonanie kopii, a następnie wejdźcie na stronę **LEXMISJA.PL** i porównajcie z ceną oryginału. Wydawnictwo **Wolters Kluwer** przygotowało dla Was specjalną ofertę. Naprawdę będziecie miło zaskoczeni tym, że dopłacając parę złotych możecie mieć oryginał, a nie rozpadającą się kserówkę. **LexMisja to misja poświęcona Wam!**

## CZYM TAK NAPRAWDĘ JEST LEXMISJA?

LexMisja to krok naprzód - **FORWARD!** Wydawnictwo Wolters Kluwer, lider na polskim rynku publikacji prawniczych wychodzi studentom naprzeciw. Razem z licznym gronem nauczycieli akademickich z całej Polski, skupionych w różnych ośrodkach naukowych, przygotowaliśmy dla Was ofertę ponad 50 pozycji książkowych, których cena **NIGDY** nie przekracza 39 złotych. Wystarczy wejść na [www.lexmisja.pl](http://www.lexmisja.pl), aby się przekonać, że to nie jest zwykła strona internetowa. Jest stroną, która daje **to co studenci lubią najbardziej**, czyli niskie ceny! „No dobrze, niskie ceny, ale czy książki, które znajduję w ofercie do czegoś mi się przydadzą?” pyta Mateusz, student Prawa z UW. Uspokoimy Was. LexMisja to nie jest outlet, gdzie spływają pozycje, których nikt nie chce. LexMisja to strona, która gromadzi

same perełki! Po więcej informacji odsyłam dwa akapity niżej.

## KSIĄŻKOWA EKSTRAKLASA

W tym miejscu należałoby opisać każdą z oferowanych przez LexMisję książek, ponieważ wszystkie grają w pierwszej lidze publikacji prawnych. Jednak rozmiary tego artykułu ściśle określają ilość miejsca, które możemy wykorzystać. Dlatego też pokrótce przybliżę Wam sylwetkę tylko wybranych z nich.

## „POSTĘPOWANIE KARNE. MINIREPETITORIUM”

Nie jeden student prawa drży na myśl o czekającym go egzaminie z KPK. Tysiące zarwanych nocy, hektolitry wypitej kawy oraz notatki, które dziwnie zmieniają krajobraz zajmowanego pokoju. To wszystko świadczy o jednym – termin jest bliski! A my jak zwykle jesteśmy w połowie. Czas goni, kawa się kończy, a wiedzy jakby ubywa. Co robić? Z pomocą przychodzi wydawnictwo Wolters Kluwer, które oferuje opracowanie autorstwa Łukasza Jagiełłowicza i Łukasza Wiśniewskiego. Inwestycja w tę publikację to prawdziwy strzał w dziesiątkę!

„Wiem, że nic nie wiem”- ten znany **cytat Sokratesa**, (nie)chętnie powtarzamy, gdy jest już źle. Ogrom materiału i nieubłagane płynący czas powodują, że ciężko o właściwą selekcję treści, które należałoby powtórzyć w pierwszej kolejności. Częstym błędem popełnianym przez studentów jest zbyt duży nakład czasu poświęconego na mniej ważne zagadnienia, kosztem tych naprawdę istotnych. Układ **minirepetitorium** pozwala na ułożenie właściwego planu przygotowań do egzaminu/kolokwium. Autorzy w przystępny sposób rozwijają zagadnienia, które są sztańdami bądź jak wolisz kamieniami milowymi w walce o zaliczenie. Dobrze **wyselekcjonowane treści**, wytłumaczone w zrozumiałym dla czytelnika sposób sprawiają, że już po kilku minutach ma on szansę pokusić się o stwierdzenie, że nie taki diabeł straszny, jak go malują. **I nie chodzi tu wcale o prowadzących.**

W publikacji nie ma nadmiernie „rozdmuchanych” akapitów, sztucznego zapełniania stron. Czytelnik otrzymuje tylko to, co jest naprawdę ważne i nie może w żaden sposób zostać pominięte. Autorzy dobrze rozumieją potrzeby studentów, do których głównie ten skrypt jest kierowany. W materiałach przeznaczonych dla studentów umieszcza się wiele niepotrzebnych treści, może nie utrudniających nauki, ale na pewno zaciemniających obraz tego co jest naprawdę ważne. W skrypcie Wolters Kluwer uniknięto tego błędu.

## „SKAKANIE” Z PODRĘCZNIKA DO KODEKSU, TY TEŻ TO ZNASZ?

Panowie Łukasz Jagiełłowicz, Łukasz Wiśniewski wpadli na pomysł, który umili pracę, a na pewno także przyspieszy powtórkę, każdemu kto woli mieć coś raz, a porządnie niż w tysiącu miejscach. W „Minirepetitorium” zawarty jest pełen tekst ustawy z dnia 6 czerwca 1997 roku - Kodeks postępowania karnego. **Czy to nie jest genialne?!**

Kolejnym niewątpliwym plusem jest poręczny format publikacji. Książka bez problemu zmieści się do każdej torby czy plecaka, co sprawia, że można ją zabrać praktycznie wszędzie. Nawet jadąc zatłoczonym autobusem, czytelnik nie będzie mieć problemu z otwarciem i zrobieniem sobie szybkiej powtórki.

Na deser coś, co z pewnością jest argumentem przemawiającym za nabyciem minirepetitorium - **atrakcyjna cena**. 19.90zł! Czy to nie przekracza możliwości studenckiego budżetu? Zważywszy na poziom merytoryczny opracowania, jego kompleksowość i poręczność, jest ona wręcz okazjonalna! **Inwestycja w „Postępowanie karne. Minirepetitorium” jest gwarancją przespanych nocy!**

## „POSTĘPOWANIE CYWILNE. DIAGRAMY”

„Pytania na dzisiejszym egzaminie:

1. *Wymień i opisz przesłanki dopuszczalności wytoczenia powództwa wzajemnego.*
2. *Opisz rodzaje środków dowodowych.*
3. *Rodzaje i sposoby zabezpieczenia”.*

### Odpowiedziałbyś?

Ucząc się do egzaminu większość z nas robi sobie notatki. Czy to na oddzielnych kartkach, czy to w zwartym notatniku. W każdym razie w pewnym momencie przybierają one kształt wykresów, tabel bądź też tylko nam zrozumiałych rysunków. Joanna Mucha (nie mylić z minister sportu), specjalistka z postępowania cywilnego stworzyła diagramy dzięki, którym **nie będziesz musiał tracić cennego czasu** na sporządzaniu setek fiszek, tylko od razu przystąpić do utrwalania wiedzy.

## PLAN I PORZĄDEK – SA WYZNACZNIKAMI SUKCESU

W „Diagramach...” znajdziemy zarówno świetnie rozpisany plan działania, tj. spis treści, który już w swej budowie wypukła to, co jest najistotniejsze z perspektywy przygotowania do egzaminu, jak i pomaga w rozsądnym zaplanowaniu sobie nauki. Co więcej, gdy już przejdziemy do właściwego *content’u* publikacji zauważymy przejrzyste

rozrysowane tabele, wykresy pokazujące w prosty sposób: co i kiedy można zrobić w sprawie cywilnej.

## NA STUDENCKĄ KIESZEŃ! NA ZDANY EGZAMIN! DLACZEGO „DIAGRAMY...”?

Przede wszystkim cena. Pozycja, która w przejrzysty sposób, za pomocą setek grafik przedstawia całość zagadnień objętych wykładem z postępowania cywilnego, a także podstawowe wiadomości z zakresu postępowania zabezpieczającego, egzekucyjnego oraz międzynarodowego w cenie, która wielu z Was zaskoczy. Jakiej? Odsyłam na strony LexMisji! Po drugie charakter publikacji. Opracowanie przeznaczone jest stricte dla studentów, którzy chcą powtórzyć materiał przed jednym z najtrudniejszych egzaminów na studiach prawniczych, przy tym nie tracąc czasu na sporządzanie własnych projektów, tabel i wykresów. Po trzecie, „Diagramy...” będą użyteczne nie tylko do czasu zdania egzaminu z KPC, ale również posłużą idealnie do nauki na aplikację! Czy warto? Lepiej zapytać: „czy warto jeszcze tracić czas?!”

## LEX NAVIGATOR, CZYLI GPS DLA PRAWNIKÓW

Wybierając się w podróż coraz powszechniej korzystamy z tzw. GPS-u. Dlaczego? Ponieważ ułatwia nam poruszanie się w terenie, pozwala uniknąć przykrych niespodzianek, a przede wszystkim daje pewność, że zawsze dojdziemy do celu. **Wolters Kluwer** przygotowało produkt, który uprzyjemni podróż po krętych autostradach prawa zarówno profesjonalistom jak i studentom.

## CO JEST NIEZWYKŁEGO W LEX NAVIGATOR’RZE?

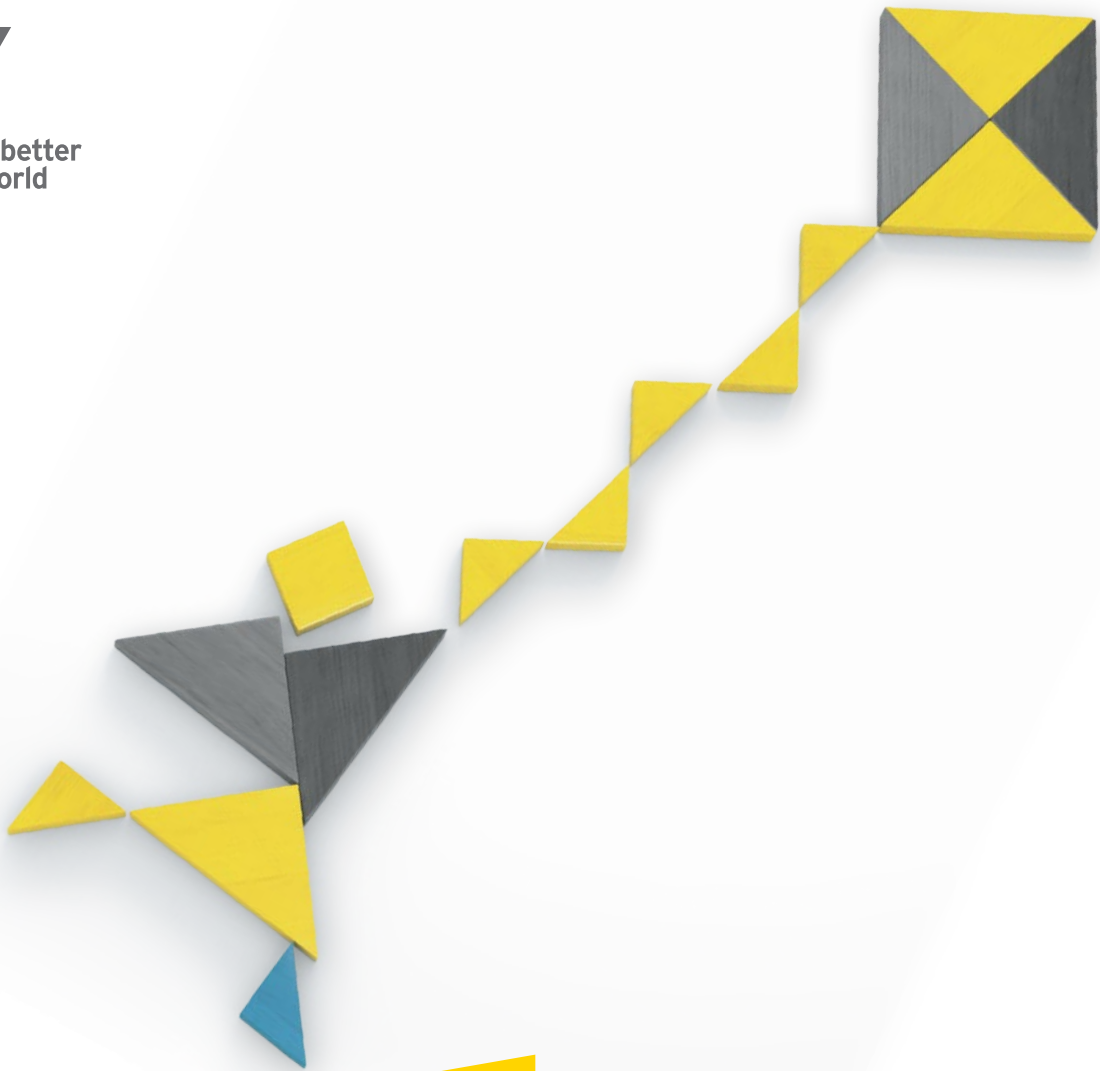
Przede wszystkim prostota użytkowania. Intuicyjność produktu sprawia, że nawet bez specjalnej wiedzy na temat prawa moglibyśmy bez trudu przejść proces zabezpieczenia roszczenia czy działu spadku. Obsługa programu pozwala na dowolne eksplorowanie wybranej gałęzi prawa. Po wpisaniu szukanej frazy po kilku sekundach ładowania (zależy od jakości PC’eta) otrzymujemy „szlaki”, którymi można pokierować daną sprawę. Co więcej, wszystko okraszone bogatym orzecznictwem oraz literaturą przedmiotu. **Lex Navigator – czy to nie GPS dla Prawników?** Wszystko to w przystępnej cenie i w pełni aktualizowane.

Wolters Kluwer – pierwszy wybór profesjonalisty!

Konrad Kuć (Ambasador Wolters Kluwer)  
Krzysztof Surdej (Ambasador Wolters Kluwer)

The EY logo consists of the letters 'EY' in a bold, sans-serif font. Above the letters is a yellow triangle pointing to the right.

Building a better  
working world



# MIERZ WYSOKO

Ułóż karierę  
swoich marzeń

Tak. Mamy dla Ciebie zadania pełne wyzwań. Nawet więcej: nasze wsparcie, wiedzę i doświadczenie, które pozwolą Ci szybko się rozwijać. Praca z polskimi i międzynarodowymi klientami zbuduje cenne doświadczenie zawodowe. Nasze szkolenia podniosą Twoje umiejętności i kwalifikacje. Początek kariery zawodowej u pracodawcy nr 1 w Polsce da Ci poczucie właściwie obranej drogi.

Praca lub płatne praktyki w Dziale Audytu, Doradztwa Podatkowego, Biznesowego i Transakcyjnego.

Aplikuj do 7 kwietnia i zacznij poziom wyżej.

[ey.com.pl/kariera](https://ey.com.pl/kariera)  
[facebook.com/EY.Kariera](https://facebook.com/EY.Kariera)  
#UłóżKariereMarzeń

