

Maj 2019

ISSN 2450 – 9965

09

CHALLENGER

magazyn młodych ekonomistów

Sharing economy i jej znaczenie dla życia gospodarczego

Gdzie szukać bezpiecznej przystani
w finansowej burzy?

Exit tax

– podatek od zysków niezrealizowanych

Innovation Box i ulga B+R,
czyli podatkowe zachęty do innowacji

Szanowni czytelnicy,



Dominik Kaleta

z przyjemnością przedstawiamy dziewiąte wydanie Challengera – Magazynu Młodych Ekonomistów.

Jest to kolejne już wydanie w którym rozpiętość tematyczna jest bardzo szeroka. W związku z tym, mamy nadzieję, iż każdy z Was odnajdzie interesujące tematy a także skorzysta z okazji poszerzenia horyzontów na tematy, których nie miał okazji wcześniej zgłębić.

Standardowo autorzy w ramach artykułów do naszego czasopisma podejmują najbardziej aktualne tematy. Tym razem przeczytasz o najnowszym zmianach w zakresie podatków czyli rozważanym Exit Tax oraz ulgach na badania i rozwój czy też zmianach w globalnej gospodarce na rzecz tzw. ekonomii dzielenia. Tematyką, która również jest szeroko prezentowana jest rynek finansowy. Autorzy podejmują kwestie bezpiecznych klas aktywów w czasie kryzysu na rynku finansowym, debiutów na GPW oraz kondycji rynku finansowego. Po raz pierwszy mamy możliwość zaprezentować także artykuł poruszający temat rynku leków w Polsce. Przedostatni artykuł porusza kwestie decyzji podejmowanych przez konsumentów na rynku.

Serdecznie zapraszam do lektury

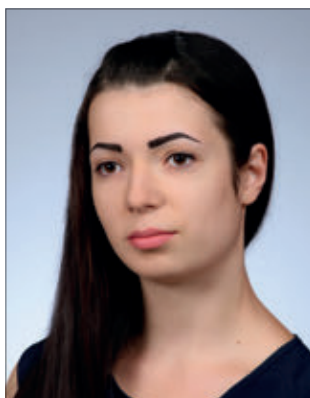
Redakcja Challenger:



Redaktor naczelny

Dominik Kaleta

kaletadominik@gmail.com



Zastępca redaktora naczelnego

Klaudia Wartecka

klaudia.wartecka@wp.pl



Opiekun

mgr Wojciech Świder

Wojciech.Swider@ue.poznan.pl

Rada Programowa:

PRZEWODNICZĄCA RADY:

DR HAB. EDYTA MAŁECKA-ZIEMBIŃSKA, PROF. NADZW. UEP

CZŁONKOWIE RADY:

DR TOMASZ BOJKOWSKI

DR HAB. MAREK CIEŚLAK, PROF. NADZW. UEP

DR HAB. PAWEŁ KLIBER, PROF. NADZW. UEP

DR HAB. IDA MUSIAŁKOWSKA, PROF. NADZW. UEP

DR INŻ. BOGDAN PACHOLEK

DR HAB. BEATA SKOWRON-MIELNIK, PROF. NADZW. UEP

DR HAB. KATARZYNA SZARZEC, PROF. NADZW. UEP

Skład graficzny:

JACOB – tel. 509 302 555

Kontakt:

challengeruep@gmail.com

facebook.com/ChallengerPortal

challenger.ue.poznan.pl



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W POZNANIU



Klub
Partnera
UEP

Spis treści:

- 01** **Gdzie szukać bezpiecznej przystani w finansowej burzy?**
Marek Paluch
- 02** **Exit tax - podatek od zysków niezrealizowanych**
Karolina Jagodzińska
- 03** **Sharing economy i jej znaczenie dla życia gospodarczego**
Marcin Ruchlewicz
- 04** **Odwrócony łańcuch dystrybucji produktów leczniczych – zjawisko przyczyniające się do braku dostępności leków na polskim rynku**
Paulina Halik
- 05** **Innovation Box i ulga B+R, czyli podatkowe zachęty do innowacji**
Paulina Machińska
- 06** **Debiut na giełdzie – czyli co to właściwie jest IPO?**
Natalia Krzemińska, Klaudia Wartecka
- 07** **Wpływ irracjonalności na decyzje konsumentów**
Rafał Pogorzelski
- 08** **Kondycja i przyszłość polskiego rynku kapitałowego**
Piotr Gładys

Gdzie szukać bezpiecznej przystani w finansowej burzy?

Czyli azyle inwestorów na rynkach finansowych

Ponad 10 lat od upadku banku Lehman Brothers i prawie dekadę o od rozpoczęcia jednej z najdłuższych hoss na amerykańskiej giełdzie, coraz trudniej zignorować głosy o rychłym końcu rynkowej euforii. Miniony rok przypomniał inwestorom o fakcie, iż długo kreowane ryzyka mogą się materializować, a kursy akcji po latach znacznych zysków potrafią zawrócić w drugą stronę. Od tego czasu niedźwiedzie głosy przebijają się coraz śmielszym echem nawołując do odrotu od akcji w stronę innych klas aktywów, szczególnie w stronę tzw. bezpiecznych azylów [ang. safe-haven asset]. Wobec tego zasadne jest pytanie: czy bezpieczne azyle faktycznie istnieją?



Marek Paluch

Wydział Ekonomii,
kierunek: Ekonomia,
III rok, I stopień

Wydział Zarządzania
kierunek: Finanse i Rachunkowość Biznesu, II rok, I stopień

marekpaluch97@gmail.com

Koło naukowe:
SKN IK PROFIT

Recenzent artykułu:
dr Przemysław Grobelny

Pojęcie bezpiecznego azylu i metody jego identyfikacji

Za azyle można uznać aktywa negatywnie skorelowane z innym aktywem, które w danym czasie znacznie traci na wartości lub takie, które nie przejawiają takiej korelacji w ogóle [Baur i Lucey 2006]. Kluczowym w tej definicji jest aspekt korelacji w momencie, kiedy mamy do czynienia ze znaczną deprecjacją wartości innego aktywa. Jeśli mówimy o negatywnej lub nieistniejącej korelacji pomiędzy aktywami, która występuje również w okresach wzrostu wartości jednego z nich, wtedy aktywo będzie uznane za zabezpieczenie wobec drugiego (od angielskiego słowa hedge). Warto zauważyć, że dany instrument może jednocześnie przejawiać właściwości azylu, jak i zabezpieczenia. Celem artykułu jest jednak znalezienie odpowiedzi na pytanie, która klasa aktywów i jakie jej części oferują najlepszą alternatywę, kiedy rynek akcji przechodzi krótkotrwałą korektę bądź wchodzi w trwałą bessę. Oczywiście podążając za ww. definicją azyl niekoniecznie musi dotyczyć walorów chroniących kapitał w momencie spadków na rynku akcji. Określenie to może odnosić się do relacji danego waloru z jakąkolwiek inną klasą aktywów. Niemniej mając na uwadze fakt, iż jedną z zasadniczych funkcji rynku akcji jest akumulacja i synteza znacznych ilości przyszłych i obecnych informacji gospodarczych i późniejsze odzwierciedlenie tychże informacji w ich cenie (stanowiąc swoisty barometr koniunkturalny),



w dalszej części artykułu azył będzie rozpatrywany jedynie w kontekście relacji z rynkiem akcji [Damodaran 2001]. Bezpieczne aktywa często związane są z ucieczką w stronę jakości, związaną z wystąpieniem ekstremalnych warunków rynkowych, które objawiają się szerokimi spadkami pomiędzy wieloma klasami aktywów. Te występują po zrealizowaniu strat na jednym rynku, co zaognia spadek płynności na rynkach bardziej ryzykownych, szerząc tzw. awersję do ryzyka i przyciągając inwestorów w stronę azyłów [Caballero i Krishnamurthy 2007].

Aby przystąpić do właściwej analizy ilościowej niezbędne jest precyzyjne zdefiniowanie tych ekstremalnych warunków. Powszechną rynko-

wą praktyką, użytą również we wspomnianym badaniu Yardeni Research, jest klasyfikacja ponad 10% spadków danego indeksu akcji od ich ostatniego szczytu jako korekt, a tych powyżej 20% jako rynków niedźwiedzia. Celem doprowadzenia do szerokiej awersji do ryzyka na całym rynku finansowym, dany indeks musi pełnić systemowo ważną rolę, dlatego też punktem odniesienia dla dalszych analiz będzie S&P 500, reprezentujący największe amerykańskie spółki. Pierwszym etapem badania będzie porównanie miar statystycznych pomiędzy szerokimi klasami aktywów, w ramach których zwyczajowo wyróżnia się: akcje, obligacje, surowce, nieruchomości, waluty i inwestycje alternatywne. Te ostatnie jako

niejednorodna grupa nie posiadają jednego reprezentatywnego indeksu, dlatego też nie będą rozważane w dalszej części. Akcje oprócz wspomnianego S&P500 przedstawiać będzie indeks MSCI All Country World ex. USA, co pozwoli na sprawdzenie słuszności obrania rynku amerykańskiego jako punktu odniesienia. Obligacje nie są grupą w pełni jednolitą, jako iż różnic mogą się między sobą m.in. zapadalnością i ryzykiem kredytowym emitenta, przy czym to ostatnie najniższe jest w przypadku państw. Wobec tego poszukując azylów dla najważniejszego rynku akcji za podstawę do analizy zachowania obligacji posłuży indeks Bloomberg Barclays Global Treasury, agregujący obligacje skarbowe z całego świata. Surowce reprezentować będzie Bloomberg Commodity Index, zaś nieruchomości S&P Global REIT Index. Dalsze obliczenia zostały wykonane na podstawie dziennych poziomów odczytów danych indeksów w okresach korekt i rynków niedźwiedzia na S&P500. Okresy korekt i rynków niedźwiedzia zostały wyznaczone w oparciu o badania Yardeni Research Inc. [2019]. Badanie stóp zwrotu ww. indeksów w konkretnych okresach przeprowadzone zostanie na bazie arytmetycznych stóp zwrotu.

Badanie szerokich klas aktywów

Od dnia 1.03.2000 do dnia 19.02.2019 indeks S&P500 odnotował 11 znacznych spadków, z których wyróżnić można, zgodnie z wcześniej wyznaczonymi kryteriami, 2 rynki niedźwiedzia i 9 korekt (gdzie 2 osiągnęły zasięg 10% po nieznacznym zaokrągleniu). Występowanie bessy wiązało się z pęknięciem bańki internetowej (24/03/00-10/09/02), a później z początkiem tzw. kryzysu subprime (09/10/07-09/03/09). Po zaokrągleniu, definicyjne ramy bessy spełniła również korekta z ostatniego kwartału 2018 roku. Jak zostało wcześniej wspomniane, 2 korekty spełniły definicyjne wymagania właśnie po zaokrągleniu, jednakże warto pamiętać, że miały one czas trwania podobny do pozostałych korekt. Ostatnia korekta nie przerodziła się w recesję gospodarczą i trwała zbyt krótko by uznać ją za rynek niedźwiedzia. Stąd w dalszej części analizy ostatnie spadki amerykańskiej giełdy będą traktowane jako korekta. Podczas pierwszej bessy S&P500 stracił ok. 49% jego wartości, natomiast podczas drugiego kryzysu indeks spadł o ok. 57%. Korekty z kolei różniły się zasięgiem, gdzie najłagodniejsza wiązała się ze spadkiem o ok. 9,8%, a najsilniejsza dotknęła progu zaokrąglenia do 20% granicy bessy.

Korelacja klasy aktywów z S&P500	Globalne obligacje skarbowe	Surowce	Akcje poza USA	Nieruchomości
Pęknięcie bańki internetowej	-0,27	0,05	0,51	0,45
Korekta 29/11/02-11/03/03	-0,61	0,04	0,60	0,59
Wielka recesja 07-09	-0,36	0,30	0,49	0,85
Korekta 23/04/10-02/07/10	-0,33	0,56	0,64	0,92
Korekta 29/04/11-03/10/11	-0,70	0,42	0,69	0,90
Korekta 28/10/11-25/11/11	-0,52	0,77	0,79	0,91
Korekta 26/03/12-01/06/12	-0,44	0,45	0,73	0,87
Korekta 21/05/15-25/08/15	-0,28	0,37	0,71	0,77
Korekta 03/11/15-11/02/16	-0,20	0,37	0,49	0,71
Korekta 26/01/18-08/02/18	0,40	0,11	0,05	0,57
Korekta 20/09/18-24/12/18	-0,19	0,18	0,46	0,54

Tabela 1. Korelacje klas aktywów z S&P 500 w wybranych okresach

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z platformy FactSet

Wybrane statystyki dla klas aktywów	S&P500	Globalne obligacje skarbowe	Surowce	Akcje poza USA	Nieruchomości
Średni całościowy zwrot	-21,00%	1,93%	-10,00%	-22,51%	-13,67%
Uśredniony zannualizowany zwrot	-62,07%	5,72%	-35,70%	-65,00%	-49,34%
Średni dzienny zwrot	-0,34%	0,01%	-0,18%	-0,35%	-0,27%
Odchylenie standardowe	1,71%	0,18%	1,19%	1,46%	1,60%

Tabela 2. Podsumowanie wybranych statystyk dla omawianych klas aktywów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z platformy FactSet

Ich daty wymienione są w tabeli niżej, która pozwoli zbadać, która klasa aktywów w najbliższy sposób spełnia definicyjne wymogi uznania za bezpieczny azyl. (Tabela 1.)

Klasy aktywów wykazujące w danym okresie negatywny współczynnik korelacji zostały wyróżnione na ciemnozielono, natomiast te które wykazywały współczynniki korelacji w przedziale $[-0.05; 0.05]$ zostały wyróżnione kolorem jasnozielonym, zaś te odznaczające się współczynnikiem większym niż 0.5 wyróżnione zostały na czerwono. Globalne obligacje skarbowe spełniły definicyjne wymogi uznania za bezpieczny azyl w 10 z 11 przypadków wyłamując się z trendu jedynie podczas lutowej korekty, która jednocześnie jest najkrótszym z analizowanych okresów. Surowce zbliżyły się do progu definicyjnego, a raczej jego drugiego członu mówiącego o nieistniejącej korelacji, wykazując się współczynnikiem bliskim 0 podczas pęknięcia bańki internetowej i następującej po nim korekty. Zróznicowanie przeznaczeń komponentów indeksu reprezentującego te klasę (w skład Bloomberg Commodities wchodzi m.in: złoto, miedź, platyna, gaz, ropa) w połączeniu z relatywnie niskimi w porównaniu do akcji poza Stanami Zjednoczonymi i nieruchomościami współczynnikami sygnalizując, że któryś ze składników klasy również może spełniać kryteria bezpiecznego azylu, co będzie przedmiotem drugiego etapu analizy. Światowe akcje były silnie pozytywnie skorelowane z rynkiem amerykańskim niejako udowadniając przewodnią rolę USA na światowych giełdach. Za zaskakujący można uznać stopień korelacji rynku nieruchomości i amerykańskich akcji – S&P Global Reit Index osiągnął

silny pozytywny współczynnik korelacji w 10 z 11 analizowanych okresów. Wytłumaczyć można to niebezpośrednią relacją cen nieruchomości i poziomów indeksów REITowych, gdyż tym drugim często zarzucana jest tendencja do podążania za kursami akcji w krótkim terminie. Jak wykazała Hoesli i Oikarinen [2007], wspomniana bezpośrednia relacja ujawnia się dopiero w długim terminie, jednakże sam rynek nieruchomości jest znacznie mniej spekulacyjny niż rynki akcji i tym samym podlega bardziej długoterminowym trendom. Wątpliwe, wobec tego jest uznanie, iż „czysty” indeks cen nieruchomości wykazałby inny rezultat. Poniższe podsumowanie wybranych statystyk dla omawianych klas aktywów potwierdza najwyższą atrakcyjność globalnych obligacji skarbowych. (Tabela 2.)

Badanie wybranych grup aktywów

Pierwsza część badania wykazała, iż szeroką klasą aktywów najlepiej spełniającą kryteria bezpiecznego azylu są globalne obligacje skarbowe. Klasa ta jest nieodłącznie związana z rynkiem walutowym. Kurs walutowy winien bowiem odzwierciedlać różnice w rynkowych stopach procentowych. Te ostatnie są kształtowane również przez rentowności obligacji skarbowych. Nagły wzrost stóp procentowych lub oczekiwań co do ich wzrostu w danym kraju powinien zaowocować więc aprecjacją waluty krajowej, gdyż potrzebna będzie ona do nabycia konkretnej obligacji [Aliber 1973]. Warto pamiętać, iż zarówno stopy procentowe, jak i kurs walutowy zależne są od szerokiej gamy czynników. Wiele z nich takie jak np. polityka monetar-

Korelacja aktywów z S&P500	USA	Kraje Strefy Euro	Szwajcaria	Japonia
Pęknięcie bańki internetowej	-0,29	-0,17	-0,21	-0,06
Korekta 29/11/02-11/03/03	-0,58	-0,50	-0,24	0,04
Wielka recesja 07-09	-0,44	-0,27	-0,26	-0,02
Europejski kryzys zadłużeniowy	-0,66	0,16	-0,34	-0,35
Korekta 29/04/11-03/10/11	-0,61	-0,55	-0,55	-0,19
Korekta 28/10/11-25/11/11	-0,77	-0,20	-0,47	0,28
Korekta 26/03/12-01/06/12	-0,60	0,00	-0,47	-0,13
Korekta 21/05/15-25/08/15	-0,42	-0,09	-0,25	-0,15
Korekta 03/11/15-11/02/16	-0,09	-0,13	0,04	0,01
Korekta 26/01/18-08/02/18	-0,19	0,59	0,36	0,25
Korekta 20/09/18-24/12/18	-0,34	0,02	-0,22	-0,18

Tabela 3. Korelacje wybranych grup aktywów z S&P 500

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg Terminal i FactSet

Korelacja aktywów z S&P500	Złoto	Dolar	Euro	Frank Szwajcarski	Jen
Pęknięcie bańki internetowej	-0,18	0,06	-0,12	-0,20	-0,02
Korekta 29/11/02-11/03/03	-0,39	0,01	-0,15	-0,13	0,06
Wielka recesja 07-09	-0,01	-0,39	0,18	-0,50	-0,66
Europejski kryzys zadłużeniowy	-0,20	-0,72	0,20	-0,05	-0,82
Korekta 29/04/11-03/10/11	-0,30	-0,64	0,40	-0,28	-0,50
Korekta 28/10/11-25/11/11	0,62	-0,81	0,68	0,13	0,11
Korekta 26/03/12-01/06/12	-0,19	-0,42	0,27	0,29	-0,58
Korekta 21/05/15-25/08/15	-0,08	0,17	-0,39	-0,17	-0,56
Korekta 03/11/15-11/02/16	0,01	-0,11	0,19	-0,09	-0,07
Korekta 26/01/18-08/02/18	-0,36	-0,57	0,45	-0,77	-0,88
Korekta 20/09/18-24/12/18	-0,24	-0,11	0,01	-0,20	-0,53

Tabela 4. Korelacje wybranych grup aktywów z S&P 500

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg Terminal i FactSet

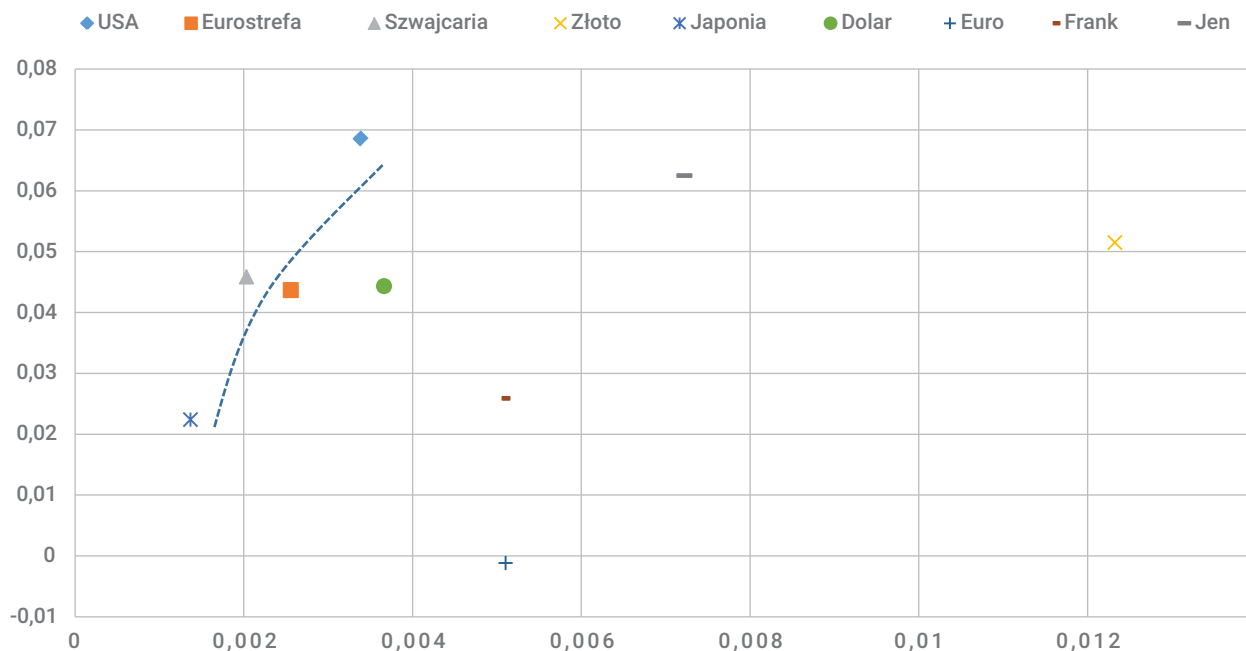
na, polityka fiskalna, stabilność polityczna kreują popyt na zarówno walutę krajową jak i dług danego kraju. Istnieją też jednak czynniki wpływające na waluty i obligacje w sposób odmienny, jak np. kondycja rodzimego rynku akcji, aktywność za-

granicznych podmiotów na rodzimym rynku fuzji i przejęć czy ubytek pieniądza z systemu bankowego (wpływający na podaż pieniądza). W drugim etapie analizy pojawią się, wobec tego konkretne waluty krajowe. Celem potencjalnego posiadania

statusu waluty-bezpiecznego azylu dany kraj musiałby spełnić przynajmniej 1 z 3 założeń: ogólne bezpieczeństwo i stabilność polityczna, odpowiednia wielkość i płynność krajowego rynku finansowego oraz jego odpowiednia autonomia [Habib i Stracca 2011]. Rinaldo i Söderlind [2009] zaobserwowali, że w momentach rynkowych turbulencji, walutami szczególnie cieszącymi się zainteresowaniem inwestorów są: Funt Szwajcarski, Frank Szwajcarski, Jen czy też Euro. Każda z tych walut właściwa jest dla krajów spełniających większość ww. kryteriów. Funt szterling, jednakże, stoi przed dużą dozą niepewności związaną z Brexitem. Proces ten samoistnie kreuje potencjał szokowy, stąd ciężko mówić o walucie czy obligacjach brytyjskich jako o potencjalnym bezpiecznym azylu. Na szczególną uwagę zasługuje tutaj dolar amerykański. Już podczas kryzysu finansowego (który nota bene rozpoczął się w USA) wykazał on właściwości bezpiecznego azylu w warunkach niespotykanego popytu na instrumenty amerykańskiego rynku pieniężnego i nadmiernej ekspozycji globalnych banków na instrumenty finansowe emitowane w USA. Wobec tego głębszej analizie poddane zostaną obligacje skarbowe i waluty: USA, Strefy

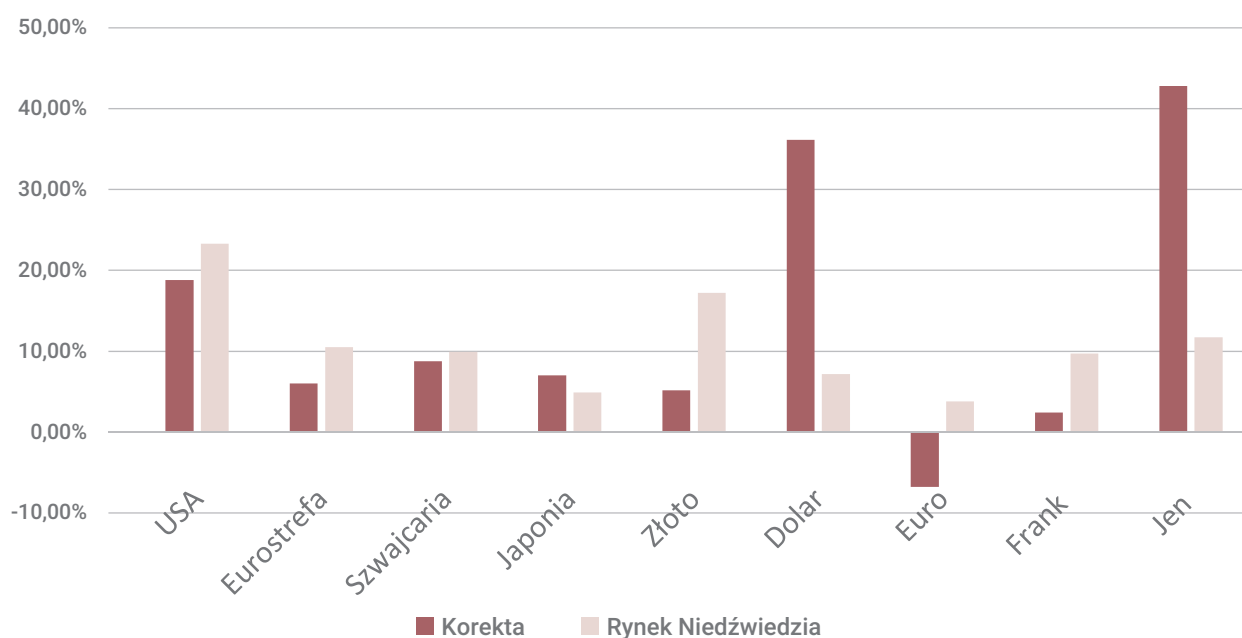
Euro, Szwajcarii i Japonii. Obligacje tych krajów reprezentowane będą przez indeksy FTSE Government Bond Index dla każdego państwa z osobna (FTSE GBI USA, FTSE GBI EUR itd.). Waluty reprezentowane będą przez odpowiednie indeksy J.P Morgan FX Tracker (JPM USD FX Tracker itd.). W poprzedniej części artykułu zaznaczone zostało, iż któryś z komponentów klasy surowców może przejawiać właściwości bezpiecznego azylu. Pod tym kątem w dalszej części sprawdzane będzie złoto, które literatura jasno określa jako historycznie bezpieczne aktywum, a nawet jako aktywum o potencjalnie zerowej wrażliwości na zmiany rynkowe [Baur i McDermott 2009]. Złoto nie będzie reprezentowane przez indeks, lecz przez jego właściwą cenę w dolarach amerykańskich. (Tabele 3 i 4)

W pierwszej tabeli przedstawione są współczynniki korelacji obligacji skarbowych danych krajów (grup krajów) z S&P 500. Jej analiza pozwala zauważyć, że wszystkie wymienione aktywa spełniają definicyjnie wymogi klasyfikacji jako bezpieczny azyl, gdyż w analizowanym okresie odznaczały się ujemną bądź niewystępującą korelacją podczas przynajmniej 9 z 11 znaczących spadków na amerykańskiej giełdzie. Spojrzenie na drugą



Rysunek 1. Relacja zwrotu do ryzyka dla wybranych safe haven assets

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg Terminal i FactSet



Rysunek 2. Zestawienie średnich zannualizowanych zwrotów wybranych SHA podczas korekt i rynków niedźwiedzia na S&P 500

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg Terminal i FactSet

tabelę prowadzi do podobnych wniosków, choć analizowane waluty spełniły definicyjne warunki w sposób mniej przekonujący lub nie zrobiły tego w ogóle (jak np. Euro). Skoro prawie wszystkie wytypowane do ostatniego etapu badania grupy aktywów spełniły kryteria klasyfikacji jako safe haven zasadnym staje się zestawienie ich uśrednionych zwrotów w okresach załamań rynkowych z miarą ryzyka, za jaką przyjęte zostało odchylenie standardowe (dla każdej grupy aktywów obliczone zostało ono agregując korekty i rynki niedźwiedzia w jeden okres). Zestawienie to przedstawia poniższy wykres. (Rysunek 1.)

Zakładając, że wymienione wyżej aktywa reprezentowane są na wykresie przez portfele złożone w 100% z kontraktów na odzwierciedlające je indeksy, tylko trzy grupy aktywów można by uznać za portfele efektywne zgodnie z nowoczesną teorią portfela Markowitza [Markowitz 1991]. Na wykresie zostały one wyszczególnione przebiegiem przerywanej niebieskiej krzywej. Jedynie japońskie, szwajcarskie i amerykańskie obligacje skarbowe nie znajdują portfeli oferujących wyższy zwrot przy niższym ryzyku. Wątpliwa jest jednak pełna uniwersalność tych aktywów jako safe havens. (Rysunek 2.)

Potwierdza to analiza powyższego wykresu. Zannualizowane stopy zwrotu, które niwelują różnice w czasie trwania rynkowych załamań, pokazują, że duże znaczenie dla wyboru bezpiecznego azylu ma to, czy spodziewamy się, że ewentualna korekta przerodzi się w rynek niedźwiedzia. Po eliminacji różnic w czasie trwania korekt i rynków niedźwiedzia, okazuje się, że zdecydowanie lepsze zwroty w okresach korekt oferują waluty, z naciskiem na dolara i jena. Uniwersalność wniosków płynących z klasycznej relacji zwrotu i ryzyka zaburza także ogólna nieprzewidywalność rynków finansowych. Przykładowo, podczas dwóch ostatnich korekt wspomniane potencjalnie najlepsze safe haven nie osiągnęły zwrotów bliskich złotu i jenowi (przy jedynie minimalnie mniejszym ryzyku). Dodatkowo, status amerykańskich obligacji może zostać zaburzony przez gwałtownie rosnący amerykański dług publiczny (wynoszący obecnie ok. 22 biliony dolarów), który wywierać będzie oddolną presję na ich ceny [Caronello i Murray 2019]. Są to jedynie pojedyncze przykłady tego, iż każda korekta czy bessy napędzane są przez zestaw konkretnych determinant, które mogą wpływać na dane grupy aktywów w sposób odbiegający od historycznych zależności. Wojny handlowe, globalne spowolnienie gospodarcze czy też strukturalne zagro-

żenia stające przed światowymi mocarstwami mogą zaburzyć dotychczasowe statusy bezpiecznych azylów. Warto też wspomnieć, że inne wyniki mogły zostać osiągnięte choćby poprzez dobranie odmiennych indeksów reprezentujących dane klasy (grupy) aktywów.

Podsumowanie

Odpowiadając na pytanie postawione we wstępie artykułu, jednoznacznie należy stwierdzić, że tzw. bezpieczne azyle istnieją. Spośród przeanalizowanych grup aktywów, obligacje skarbowe Japonii, Szwajcarii oraz USA oferują największą efektywność w świetle nowoczesnej teorii portfelowej. Ograniczenia metodologiczne obliczeń prowadzonych zgodnie z tą teorią wraz z immanentną odmiennością każdej korekty czy też bessy sprawiają jednak, że nie można traktować ich jako uniwersalnych safe haven. Alokacja aktywów powinna być poprzedzona, wobec tego szczegółową analizą czynników prowadzących do danego załamania rynkowego przy jednoczesnym sformułowaniu predykcji co do jego potencjalnego zasięgu (korekta czy rynek niedźwiedzia). Niezbędne jest rozumienie natury powiązań danej klasy aktywów z konkretnymi czynnikami prowadzącymi w danej chwili do globalnej awersji do ryzyka. Ograniczenia metodologiczne sprawiają, że niemożliwe jest przebadanie wszystkich potencjalnych safe haven assets. Niemniej, wymienione powyżej klasy (grupy) aktywów mogą stanowić dobry punkt wyjścia do poszukiwań optymalnego miejsca alokacji funduszy w ekstremalnych warunkach rynkowych.

Bibliografia

- Aliber, R., 1973, The Interest Rate Parity Theorem: A Reinterpretation, *Journal of Political Economy* 81, no. 6, Chicago, <https://doi.org/10.1086/260137> [dostęp: 20.02.2019]
- Baur, D., Lucey, B., 2006, Flight-to-quality or Contagion? An Empirical Analysis of Stock-bond correlations, Discussion Paper, no. 122/2006, Institute for International Integration Studies, Dublin, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.148.8440&rep=rep1&type=pdf> [dostęp: 17.02.2019]
- Baur, D., McDermott, T., 2010, Is gold a safe haven? International evidence, *Journal of Banking & Finance*, no. 34/2010, Elsevier B.V., Oslo, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426609003343#aep-keywords-id13> [dostęp: 18.02.2019]
- Caballero, R., Krishnamurthy, A., 2007, Collective Risk Management In A Flight to Quality Episode, NBER Working Paper, no. 12896, National Bureau of Economic Research, Cambridge, <http://www.nber.org/papers/w12896> [dostęp: 20.02.2019]
- Caronello, S., Murray, B., 2019, U.S Debt Soars To A Record \$22 Trillion, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-02-12/u-s-national-debt-soars-to-a-record-22-trillion-chart> [dostęp: 21.02.2019]
- Damodaran, A., 2006, *Applied Corporate Finance: A User's Manual*, John Wiley, Hoboken
- Habib, M., Stracca, L., 2011, Getting beyond carry trade: what makes a safe haven currency?, ECB Working Paper, no. 1288, Europejski Bank Centralny, Frankfurt n.M., <http://hdl.handle.net/10419/153722> [dostęp: 20.02.2019]
- Hoesli, M., Oikarinen, M., 2015, Are REITs Real Estate? Evidence from International Sector Level Data, Swiss Finance Institute, Research Paper Series no. 12/15, Genewa, <http://ssrn.com/abstract=2034377> [dostęp: 18.02.2019]
- Markowitz, H., 1991, Foundations of Portfolio Theory, *Journal of Finance*, vol. 46, no. 2, Chicago, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1991.tb02669.x> [dostęp: 18.02.2019]
- Ranaldo, A., Söderlind, P., 2010, Safe Haven Currencies, *Review of Finance*, vol. 14, no. 3, Oxford, <https://doi.org/10.1093/rof/rfq007> [dostęp: 17.02.2019]
- Yardeni Research Inc, 2019, Market Briefing: S&P Bull&Bear Markets&Corrections, <https://www.yardeni.com/pub/sp-500corrbear.pdf> [dostęp: 20.02.19]

Exit tax

– podatek od zysków niezrealizowanych

Co podatnicy powinni wiedzieć na jego temat?

Początek 2019 r. przyniósł wiele nowych zmian w przepisach prawa podatkowego. Jedną z nich jest wprowadzenie tak zwanego podatku od wyjścia (ang. exit tax). Co warto wiedzieć o nowym obciążeniu podatkowym? Kogo exit tax będzie dotyczył? Na pytania odpowiada poniższy artykuł.



Karolina Jagodzińska

Wydział Zarządzania
kierunek: Finanse i Rachunkowość Biznesu, III rok, I stopień

karolina.jagodzinska0@gmail.com

Recenzent artykułu:
dr Marta Szczepańska

Podstawy prawne oraz istota podatku exit tax

Wprowadzenie exit tax jest efektem implementacji przepisów prawa Unii Europejskiej. O konieczności wdrożenia podatku od wyjścia informuje Dyrektywa Rady (UE) 2016/1164 z dnia 12 lipca 2016 r. ustanawiająca przepisy mające na celu przeciwdziałanie praktykom unikania opodatkowania, które mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie rynku wewnętrznego. Omawiane obciążenie podatkowe zostało szczególnie opisane w artykule 5 Dyrektywy Rady (UE) 2016/1164. W polskiej legislacji dokumentem wprowadzającym exit tax jest Ustawa z dnia 23 października 2018 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ustawy – Ordynacja podatkowa oraz niektórych innych ustaw [Końska 2018].

Mimo, iż exit tax w Polsce obowiązuje od dnia 1 stycznia 2019 r., w Unii Europejskiej jest już stosowany przez wiele państw członkowskich, m. in. Niemcy, Francję, Danię, Irlandię, Włochy, Hiszpanię, Szwecję, Luksemburg, Holandię czy Portugalię [Koślicki 2018]. Państwa, w których już funkcjonuje podatek od niezrealizowanych zysków przedstawia rysunek 1.

Głównym celem stosowania podatku od wyjścia jest oczywiście przeciwdziałanie unikaniu opodatkowania. Uszczegóławiając – dani na opodatkowuje niezrealizowane zyski w związku z przeniesieniem przez podatnika do innego państwa aktywów. Jest to również powiązane z aktywami wchodzącymi w skład zagranicznego zakładu. Podatek od niezrealizowanych zysków odnosi się również do zmiany

EUROPA WALCZY Z PODATKOWĄ TURYSTYKĄ

Na razie exit tax wprowadzono w kilkunastu krajach Unii, ale zgodnie z dyrektywą ATAD musi on obowiązywać we wszystkich państwach członkowskich od początku 2020 roku.



Rysunek 1. Państwa członkowskie UE stosujące exit tax

Źródło: Strawiński, P., 2018, Europa walczy z podatkową turystyką. Polska ustawa bardziej restrykcyjna niż nakazuje UE, Forbes

rezydencji podatkowej, czego skutkiem jest utrata przez Polskę prawa do opodatkowania dochodów ze zbycia składnika majątku będącego własnością tego podatnika. Można zatem wyciągnąć wnioski, że podatek od wyjścia powinien ograniczyć proceder sztucznego przenoszenia majątku do państw, w których jego sprzedaż jest objęta niższą stawką podatku dochodowego bądź jest z niego całkowicie zwolniona [Nowak 2019].

Warto również zwrócić uwagę, iż zakres podmiotowy podatku exit tax w Polsce został rozszerzony również na osoby fizyczne. Dyrektywa Rady Unii Europejskiej sugeruje by opodatkować tylko osoby prawne [Świtała 2018].

Exit tax w pigułce

Podatek od niezrealizowanych zysków na gruncie ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych dotyczy zysków osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą, jak również i tych nieprowadzących działalności gospodarczej. W praktyce oznacza to, że u osób administrujących własnym przedsiębiorstwem opodatkowane zostanie przeniesienie składników majątku poza granice Polski. Natomiast w przypadku pozostałych osób tzw. podatek od wyjścia ma związek z utratą polskiej rezydencji podatkowej. Zatem exit tax obejmuje również pracowników wyjeżdżających do pracy za granicę. W tym także cudzoziemców, którzy zostali oddelegowani do pracy na terytorium Rzeczypospolitej, a po zakończeniu okresu oddelegowania zamierzają opuścić Polskę. Istotnym jest fakt, iż obowiązek uiszczenia podatku od niezrealizowanych zysków występuje w przypadku, gdy podatnik mieszka w Polsce przez co najmniej 5 lat łącznie w dziesięcioletnim okresie poprzedzającym moment zmiany rezydencji podatkowej [PwC 2018].

Pod pojęciem przeniesienia składników aktywów poza terytorium Rzeczypospolitej należy rozumieć m. in.:

- przeniesienie przez polskiego rezydenta do swojego zagranicznego zakładu składnika majątku, który do tej pory powiązany był z działalnością prowadzoną w Polsce,
- przeniesienie przez osobę niebędącą polskim rezydentem podatkowym do kraju swojej re-

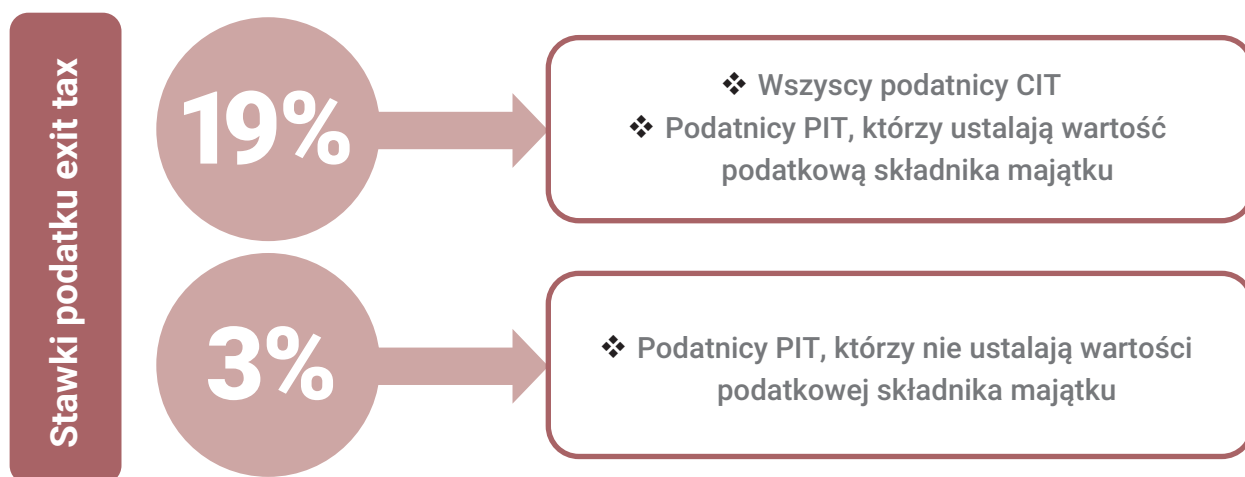
zydencji lub innego niż Polska kraju, gdzie prowadzi działalność poprzez zagraniczne przedsiębiorstwo, składnika majątku, który związany był dotychczas z prowadzoną działalnością na terytorium kraju przez zagraniczne przedsiębiorstwo,

- przeniesienie do innego kraju całości bądź części działalności zarządzanej dotąd na terytorium Rzeczypospolitej przez zagraniczną firmę [Olejniczak i Marszałkowski 2018].

Opisane powyżej sytuacje są przykładami. Katalog okoliczności, pod którymi należy dopatrywać się przeniesienia majątku poza terytorium państwa polskiego, jest otwarty. To znaczy, że przytoczone przykłady nie wyczerpują okoliczności, w których przeniesienie majątku będzie podlegać exit tax, a każdy przypadek należy rozpatrywać indywidualnie. Wprowadzony podatek dotyczy również przypadków nieodpłatnego przekazania składnika aktywów innemu podmiotowi poza Polską, jeśli w wyniku przekazania Polska utraci możliwość opodatkowania dochodów ze zbycia tego elementu aktywów. Identyczne zasady zastosowano dla wkładu majątku do podmiotów innych niż spółki czy spółdzielnie. Zatem można wyciągnąć wniosek, że podatek od niezrealizowanych zysków obejmie także podatników zamierzających założyć trusty czy fundacje prywatne, do których planowane jest przeniesienie konkretnych składników aktywów. [Marianiński 2018]. Warto zaznaczyć, że trust to stosunek prawny, formujący układ pomiędzy trzema podmiotami: założycielem trustu, jego powiernikiem i beneficjentem. Wywodzi się z systemu anglosaskiego. Innymi słowy, to forma porozumienia monopolistycznego, utworzonego w wyniku powiązania samodzielnie funkcjonujących firm bądź na skutek przejęcia jednej firmy przez drugą, na przykład poprzez wykup jej akcji [Walecka-Agria i Żuk 2012].

Stawki podatku, limity, terminy zapłaty

Dla podatku od wyjścia zostały przewidziane dwie stawki. Stawka 19% podstawy opodatkowania obowiązuje wszystkich podatników podatku dochodowego od osób prawnych oraz podatku dochodowego od osób fizycznych, w sytuacjach dla których ustala się wartość podatkową składnika majątku.



Rysunek 2. Stawki podatku exit tax

Źródło: opracowanie własne na podstawie Andrychowska 2019

Dla podatników podatku dochodowego od osób fizycznych, gdy nie identyfikuje się wartości podatkowej aktywa (to znaczy, jeśli w oparciu o inne przepisy nie uwzględnia się kosztów uzyskania przychodów z odpłatnego zbycia aktywa) stosuje się stawkę 3% podstawy opodatkowania [Andrychowska 2019]. Zakres stosowania poszczególnych stawek został przedstawiony na rysunku 2. Należy zauważyć, że w sytuacji przeniesienia rezydencji podatkowej pod omawiane świadczenie podlegają następujące składniki aktywów:

- udziały w spółce,
- prawa oraz obowiązki w spółce niebędącej osobą prawną,
- pochodne instrumenty finansowe,
- akcje oraz inne papiery wartościowe,
- tytuły uczestnictwa w funduszach kapitałowych [PwC 2018].

Kluczową kwestią jest fakt, iż opodatkowany jest nie tylko majątek nabyty w okresie rezydencji w Rzeczypospolitej, ale także majątek nabyty przed rozpoczęciem prowadzenia działalności w Polsce [PwC 2018].

Poza tym ustawodawca wprowadził dodatkowy limit dla osób fizycznych. Podatek od niezrealizowanych zysków dotyczy podatników PIT, jeśli ich majątek przekracza 4 mln złotych [Ogórek 2018]. Istniały wątpliwości co w przypadku przeniesienia rezydencji podatkowej. Jednak Ministerstwo Finan-

sów wydało oświadczenie, iż limit 4 mln złotych dotyczy także zmiany miejsca rezydencji podatkowej [Koślicki 2019].

Ustawa przewiduje także zwolnienia z opodatkowania podatkiem od niezrealizowanych zysków. Zgodnie z zaleceniami Dyrektywy wyłączone z opodatkowania są składniki majątku przekazane poza teren Polski na czas określony, lecz nie dłuższy niż 12 miesięcy [Mariański 2018]. Możliwe to będzie po spełnieniu dwóch warunków przedstawionych na rysunku 3.

Pojawienie się zobowiązania podatkowego z tytułu exit tax zobowiązuje podatnika do złożenia do odpowiedniego urzędu skarbowego deklaracji podatkowej. Terminem złożenia deklaracji oraz wpłacenia należnego podatku jest siódmy dzień miesiąca następującego po miesiącu, w którym powstał dochód z tytułu niezrealizowanego zysku. Zatem pierwsze deklaracje z tego tytułu powinny być złożone do 7 lutego 2019 r. Jednak z powodu braku wydania rozporządzeń Ministra Finansów w sprawie właściwych wzorów deklaracji, termin złożenia deklaracji oraz wpłaty podatku przedłużono do 7 lipca 2019 r. za miesiące od stycznia do maja 2019 r. [Andrychowska, 2018]. Zdaniem ekspertów 7-dniowy okres płatności w tym przypadku jest zbyt krótki. Podatek od wyjścia płaci się od zysków hipotetycznych. Podatnik dokonujący transferu majątku za granicę do swojego oddziału bądź spółki córki nie otrzymuje bowiem zapłaty za

tę transakcję. Taka sytuacja może powodować brak zdolności do uregulowania powstałego zobowiązania podatkowego w ustawowym terminie. Będzie to prowadzić do tworzenia zaległości podatkowych, odsetek, a nawet powstania odpowiedzialności kar-noskarbowej. Takie okoliczności będą zmuszać po-datników do tworzenia rezerw na podatek z tytułu niezrealizowanych zysków, w przypadku planowa-nia zagranicznych inwestycji. Jest wręcz pewne, że ograniczy to w znacznym stopniu środki, które mogłyby zostać zainwestowane na rynku krajowym [Marianiński 2018].

Ustawodawca przewidział jednak możliwość rozłożenia płatności całości bądź części należnego podatku na raty. Okres ten nie może być dłuższy niż 5 lat [Ciolek, Marczak i Sińczuk 2018]. Istnieje również opcja zwrotu podatku. O zwrot będą mogli ubiegać się podatnicy, którzy w ciągu pięciu lat z powrotem przeniosą swój majątek na terytorium Rzeczypospolitej albo ponownie zadeklarują swoją rezydencję podatkową w Polsce [Nowak 2019].

Sposób wyliczenia exit tax

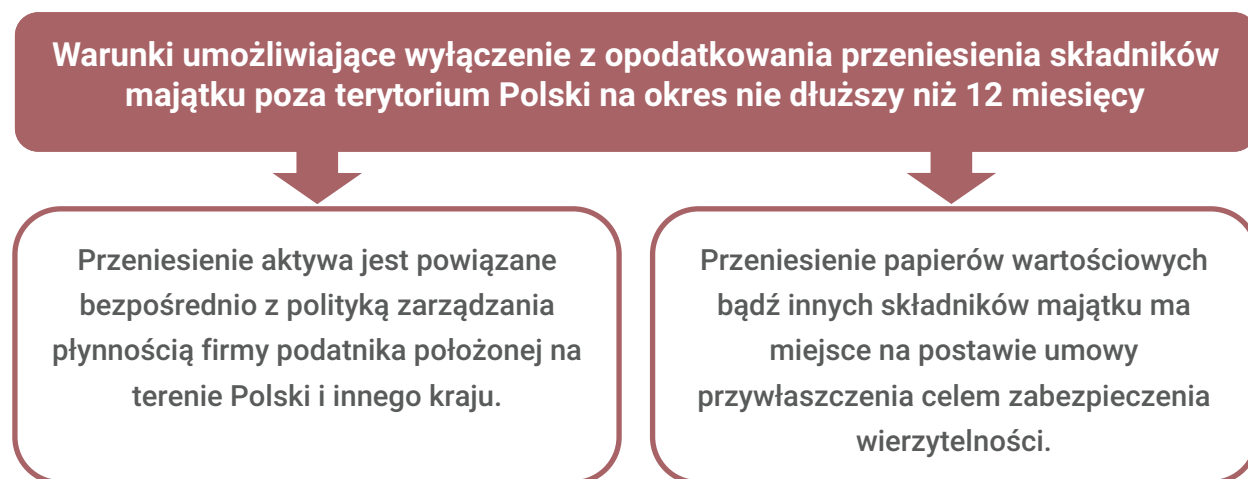
Opodatkowaniu będzie podlegał dochód z niezre-alizowanego zysku. Pod pojęciem niezrealizowane-go zysku należy rozumieć nadwyżkę wartości rynkowej transferowanego aktywa nad jego wartością podatkową.

Zarówno według ustawy o podatku dochodo-wym od osób fizycznych, jak i ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych wartość rynkową szacuje się w oparciu o jedną z poniżej wymienio-nych metod:

- według cen rynkowych używanych w obrocie przedmiotami albo prawami tego samego ro-dzaju i gatunku, uwzględniając ich stan i sto-pień zużycia oraz miejsce i czas ich odpłatnej sprzedaży,
- poprzez oszacowanie, wykorzystując metody porównywalnej ceny niekontrolowanej, roz-sądnej marży bądź ceny odsprzedaży.

Należy zwrócić uwagę, że w przypadku nie-możliwości wykorzystania żadnej z metod dostęp-nych przy wariacie oszacowania trzeba posłużyć się metodą zysku transakcyjnego [Sądej 2019]. Dopuszcza się okoliczność oszacowania wartości składnika majątku przez organ administracji po-datkowej, jeżeli wykazana przez podatnika wartość aktywa w rażący sposób odbiega bez ekonomiczne-go uargumentowania od wartości rynkowej, co po-woduje niewykazanie dochodu z niezrealizowanych zysków bądź jego znaczne obniżenie [Marianiński 2018].

Pojęcie wartości podatkowej oznacza wartość niezaliczoną wcześniej do kosztów uzyskania przy-chodów w dowolnej postaci, która byłaby przyjęta



Rysunek 3. Warunki umożliwiające wyłączenie z opodatkowania przeniesienia składników majątku

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Marianiński 2018

przez podatnika za koszt uzyskania przychodów, jeśli składnik ten zostałby przez podatnika sprzedany. Dla osób fizycznych nieprowadzących działalności gospodarczej oznacza to brak możliwości dokonania jakichkolwiek odliczeń od wartości rynkowej majątku, którym dysponują [Marianiński 2018].

Podsumowanie

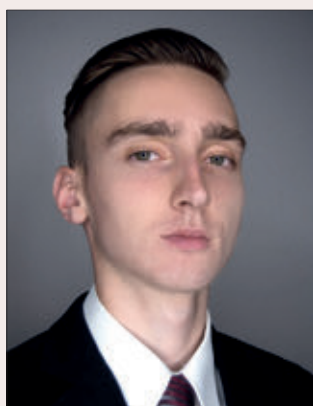
Exit tax ma na celu dostosowanie się przepisów prawa do europejskiej Dyrektywy Rady [UE] 2016/1164. Będzie on dotyczył osób przenoszących swój majątek za granicę bądź zmieniających miejsce swojej rezydencji podatkowej. Występuje w dwóch stawkach: 19% i 3% podstawy opodatkowania. Nie dotyczy przeniesienia majątku poniżej 4 mln złotych. Bez wątpienia podatek od zysków niezrealizowanych znacząco wpłynie na koszty wyprowadzki z Polski. Przyjęte regulacje, powodujące zwiększenie obciążeń ekonomicznych, mogą ograniczyć swobodę przepływu kapitału oraz osób. Podatek od wyjścia może stanowić dla niektórych osób barierę, zmuszającą do zrezygnowania z emigracji za granicę. Niemniej wprowadzenie podatku od niezrealizowanych zysków jest wymuszone wspomnianą Dyrektywą, która wymaga zastosowania exit tax do końca 2020 r. we wszystkich państwach członkowskich Unii Europejskiej [Świtała 2018].

Bibliografia

- Andrychowska, D., 2019, Nowy podatek od niezrealizowanych zysków 2019 r., <https://www.frr.pl/news/668/nowy-podatek-od-niezrealizowanych-zyskow-w-2019-r> [dostęp: 15.02.2019]
- Giolek, R., Marczak, A., Sińczuk, A., 2018, Tax Alert: Wprowadzenie opodatkowania dochodów z niezrealizowanych zysków [ang. exit tax], <https://home.kpmg/pl/pl/home/insights/2018/08/tax-alert-wprowadzenie-opodatkowania-dochodow-z-niezrealizowanych-zyskow-ang-exit-tax.html> [dostęp: 16.02.2019]
- Kośka, M., 2018, Ustawa przewidująca exit tax już z podpisem prezydenta, <https://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artukul/ustawa-przewidujaca-exit-tax-juz-z-podpisem,54,0,2421558.html> [dostęp: 13.02.2019]
- Koślicki, K., 2018, Ministerstwo Finansów przygotowuje podatek od emigracji, <https://www.prawo.pl/podatki/exit-tax-podatek-od-wyjscia-emigracji,289554.html> [dostęp: 13.02.2019]
- Koślicki, K., 2018, Są już pierwsze problemy z exit taxem, <https://www.prawo.pl/podatki/exit-tax-kwota-wolna-od-podatku-rezydencja-podatkowa-wyjazd,354094.html> [dostęp: 16.02.2019]
- Marianiński, A., 2018, Exit tax niesie ze sobą wiele ryzyk dla przedsiębiorców, <https://ksiegowosc.infor.pl/podatki/cit/cit/podatnicy-i-zakres-opodatkowania/2753266,Exit-tax-niesie-ze-soba-wiele-ryzyk-dla-przedsiębiorcow.html> [dostęp: 16.02.2019]
- Nowak, J., 2019, Podatek od dochodów z niezrealizowanych zysków za 2018, https://www.podatnik.info/publikacje/podatek_od_dochodow_z_niezrealizowanych_zyskow_za_2018,pit,rozliczenie_roczne,547361 [dostęp: 16.02.2019]
- Ogórek, G., 2018, Podatek exit tax w IT - kto zapłaci?, <https://bulldogjob.pl/articles/1049-podatek-exit-tax-w-it-kto-zapłaci> [dostęp: 16.02.2019]
- Olejniczak, M. i Marszałkowski, W., 2018, Podatek od niezrealizowanych zysków kapitałowych – komu exit tax wyjdzie na dobre, <http://www.codozasady.pl/podatek-od-niezrealizowanych-zyskow-kapitalowych-komu-exit-tax-wyjdzie-na-dobre/> [dostęp: 13.02.2019]
- PwC, 2018, Exit tax w PIT, <https://www.pwc.pl/pl/artykuly/nawosci-podatkowe/2018/2018-11-20-exit-tax-w-pit.html> [dostęp: 16.02.2019]
- Sądej, M., 2019, Exit Tax czyli podatek od niezrealizowanych zysków – nowość od 2019 r., <https://poradnikprzedsiębiorcy.pl/-exit-tax-czyli-podatek-od-niezrealizowanych-zyskow> [dostęp: 17.02.2019]
- Strawiński, P., 2018, Europa walczy z podatkową turystyką. Polska ustawa bardziej restrykcyjna niż nakazuje UE, Forbes, <https://www.forbes.pl/prawo-i-podatki/exit-tax-w-polsce-i-jego-konsekwencje/785yzdd> [dostęp: 16.02.2019]
- Świtała, F., 2018, Nadgorliwie MF rozszerza exit tax na osoby fizyczne?, https://www.podatki.biz/artykuly/nadgorliwie-mf-rozszerza-exit-tax-na-osoby-fizyczne_14_39754.htm [dostęp: 13.02.2019]
- Walecka-Agria, M. i Żuk, M., 2012, Czy za zaufanie trzeba płacić czyli po co są trusty?, <http://itci.pl/czy-za-zaufanie-trzeba-placic-czyli-po-co-sa-trusty/> [dostęp: 13.02.2019]

Sharing Economy i jej znaczenie dla życia gospodarczego

Na przestrzeni ostatnich lat sharing economy, czyli tzw. gospodarka współdzielenia rozwija się bardzo dynamicznie. Niewątpliwie stwarza ona wiele nowych możliwości zarówno dla konsumentów jak i przedsiębiorców.



Marcin Ruchlewicz

Wydział Zarządzania
kierunek: Finanse i Rachunkowość Biznesu, I rok, II stopień

marcin.ruchlewicz@yahoo.com

Koło naukowe:
SKN Pecunia Moderna

Recenzent artykułu:
dr Anna Leszczyłowska

Celem artykułu jest w głównej mierze przybliżenie istoty sharing economy oraz wskazanie aspektów życia gospodarczego, dla których ma ona obecnie szczególnie duże znaczenie. W drugiej kolejności zidentyfikowane zostaną niektóre wyzwania jakie niesie za sobą gospodarka współdzielenia, przy czym największej uwagi zostanie poświęcone wyzwaniom na płaszczyźnie podatkowej.

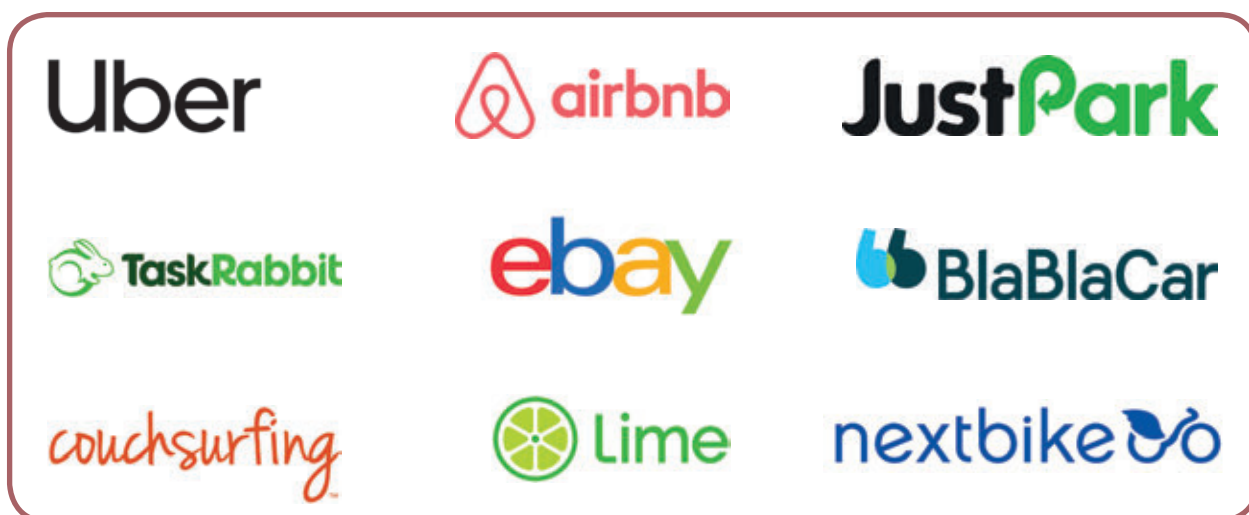
Istota i rys historyczny Sharing Economy

Mogłoby się wydawać, że sharing economy to trend, który relatywnie niedawno miał swoje początki, niemniej jednak koncept współdzielenia się, barteru etc. towarzyszy ludzkości od zawsze.

Pierwsze próby opisanie sharing economy w takiej formie w jakiej rozumiemy to pojęcie współcześnie miały miejsce w 1978, wtedy to Marcus Felson i Joe L. Spaeth w swoim artykule opisali zjawisko, które nazwali collaborative consumption. Opisują oni konsumpcję dóbr lub usług przez dwie lub więcej osób. Pojęcie sharing economy zostało pierwszy raz użyte dopiero w 2008 r. przez Lawrence'a Lessiga. Pod tym pojęciem rozumie on konsumpcję dokonywaną poprzez wypożyczenie, wymianę i dzielenie się. W swojej definicji Lessing podkreśla brak przenoszenia prawa własności [Kozłak 2017, s. 173].

Nieco później, w 2010 Rachel Botsman i Roo Rogers wydali książkę pod tytułem "What's Mine Is Yours: The Rise of Collaborative Consumption", w której to definiują oni gospodarkę współdzielenia jako model ekonomiczny, który opiera się w głównej mierze na dzieleniu się, wymianie, wypożyczaniu dóbr jak i usług, umożliwiając przy tym dostęp bez potrzeby posiadania [Stephany 2015, s. 33].

Jak widać obie definicje są do siebie bardzo zbliżone i pokrywają się w najważniejszej kwestii, sposobie funkcjonowania całego modelu.



Rysunek 1. Przykłady firm należących do sharing economy

Źródło: opracowanie własne

Jeżeli chodzi o Rachel Botsman, to warto wspomnieć, że od czasu wydania wspomnianej książki, napisania kilku ważnych artykułów w tej tematyce, a także licznych wystąpień stała się ona twarzą i jednym z głównych orędowników całego ruchu związanego z sharing economy [Sundararajan 2016, s. 54].

Alex Stephany – były CEO firmy JustPark, która dzięki aplikacji mobilnej łączy kierowcę z miejscem parkingowym – w swojej książce z 2015 r. definiuje sharing economy jako wartość, którą można uzyskać poprzez udostępnienie społeczeństwu w pełni niewykorzystanych dóbr za pośrednictwem nowych technologii. W dalszym rozrachunku prowadzi to do zmniejszenia potrzeby posiadania owych dóbr na własność [Stephany 2015, s. 9].

Istnieją dwa rodzaje modeli sharing economy. Pierwszy to B2C – czyli business-to-consumer. Za przykład można podać niemiecką firmę NextBike, której modelem biznesowym jest umożliwienie mieszkańcom miast wypożyczenia roweru na minuty. Natomiast drugim modelem gospodarki współdzielenia jest P2P (Peer-to-peer). Tutaj natomiast jako przykład można podać niedawno zakupioną przez IKEA firmę – TaskRabbit, która oferuje pomoc poprzez wysłanie wyspecjalizowanej osoby do zadania, na którą zamawiający usługę nie ma czasu bądź wystarczających umiejętności. Przedsięwzięcia operujące jako B2C są w stanie

być bardzo efektywne. Jednakże to model P2P ma większy wpływ na społeczne transformacje, zacierając granice pomiędzy konsumentem, a firmą [Stephany 2015, s. 12].

Za pionierów w gospodarce współdzielenia uważani są Napster i eBay. Pierwszy założony w 1999 r. był przełomowym oprogramowaniem P2P pozwalającym zakupić lub pobrać muzykę w formacie mp3. Drugi natomiast to największy internetowy serwis aukcyjny na świecie; został on założony w 1995 r. Jednakże wiele osób datuje początek sharing economy w takiej formie, jaką znamy dzisiaj na rok 2008, kiedy to Apple uruchomiło swój mobilny sklep dla aplikacji. Otworzyło to możliwość łatwej dystrybucji wszelkiego rodzaju aplikacji, co zapoczątkowało boom na gospodarkę współdzielenia [Sundararajan 2016, s. 22].

Zgodnie z badaniem przeprowadzonym przez GUS [2015] w Polsce poziom zaufania jest na bardzo niskim poziomie; aż 78% z 14 tys. respondentów wyraziło opinię, że nie ufa innym ludziom. Mogłoby się wydawać, że ze względu na aż tak wysoki brak zaufania (jedno z ostatnich miejsc w Europie) sharing economy będzie miało ogromne problemy z adaptacją. Jednakże jest wręcz odwrotnie, międzynarodowe firmy takie jak Uber czy BlaBlaCar robią furorę na naszym rodzinnym rynku. Widząc tak duży entuzjazm polscy przedsiębiorcy zaczęli two-

rzyć własne start-upy. Flagowym przykładem jest skilltrade, czyli platforma, która pomaga ludziom wymieniać się umiejętnościami. Swoje początki pomysł miał na facebookowej grupie, a obecnie zrzesza on ponad 200 tysięcy ludzi.

W roku 2014 przybliżona wartość globalnego rynku sharing economy została oszacowana na 533 miliardy \$. Trzeba zwrócić jednak uwagę na fakt nieistnienia jednej powszechnie używanej definicji, która jednoznacznie odróżniałaby firmy działające w zakresie gospodarki współdzielenia. Dobrym przykładem takiej sytuacji jest eBay, którego obecnie 75% przychodu stanowi sprzedaż po stałej cenie nowych produktów. Prowadzi to do tego, że niemożliwym jest dokładne oszacowanie wielkości rynku sharing economy [Stephany 2015, s. 13]. (Rysunek 1.)

Na co oddziałuje Sharing Economy?

Obecnie największy wpływ sharing economy można dostrzec w głównej mierze w transporcie i najmie krótkoterminowym. Arun Sundararajan, jeden z głównych autorytetów w dziedzinie sharing economy uważa, że kolejne obszary, jakie zostaną dotknięte szerzącym się trendem gospodarki dzielenia się to służba zdrowia, rynek nieruchomości, a także produkcja i dystrybucja energii. Potencjał drżący w rynku sharing economy jest ogromny i na razie nie jesteśmy w stanie przewidzieć tego, co nas czeka w niedalekiej przyszłości i jakie nowe możliwości będzie oferować technologia. Sundararajan twierdzi, że to blockchain, czyli zdecentralizowana baza danych rejestrująca operacje w danej sieci, do której mają dostęp i wgląd wszyscy użytkownicy danej sieci, będzie jedną z głównych sił napędowych gospodarki współdzielenia w niedalekiej przyszłości [Sundararajan 2016, s. 191, Zimnoch 2016].

W raporcie opublikowanym w 2015 r. przez EY zostały wyróżnione osiem sfer, na które duży wpływ ma sharing economy. Są to [EY 2015]:

- tworzenie nowych miejsc pracy,
- ruchliwość społeczna,
- wygoda,
- rozwój umiejętności,
- umiejętność posługiwania się nowymi technologiami,

- transparentność
- pozytywny wpływ na środowisko
- wykorzystanie zasobów

Dzięki sharing economy istnieje więcej możliwości zatrudnienia dla osób fizycznych. Samozatrudnienie stało się zdecydowanie prostsze, co więcej dużo osób postrzega sharing economy jako możliwość dodatkowego zarobku [EY 2015].

Przez wpływ gospodarki współdzielenia na ruchliwość społeczną można rozumieć przemieszczanie się jednostek społecznych w strukturze społecznej. Sharing economy umocniło pozycję mikroprzedsiębiorców, zapewniając przy tym wzrost w płacach, w szczególności osobom z niższego szczebla „drabiny społecznej” [EY 2015].

Jeżeli chodzi o wygodę to jest ona jednym z głównych czynników zachęcających do korzystania z sharing economy. Występuje ona zarówno po stronie popytowej jak i podażowej. Dla użytkowników wygoda objawia się w dobrej cenie, jak i w niezwykle łatwym dostępie do różnego rodzaju usług zaledwie po kilku kliknięciach w smartphonie'a. Natomiast dostawcy usług w modelu gospodarki współdzielenia mogą sami decydować o swoich godzinach i wymiarze pracy [EY 2015].

Sharing economy z natury pozwala w lepszy sposób wykorzystywać swoje umiejętności. Trzeba także zwrócić uwagę na rozwój umiejętności w dziedzinie technologicznej. Co ciekawe, umiejętność posługiwania się nowymi technologiami jest jedną z wyodrębnionych ośmiu sfer. Jednakże nie powinno to nikogo dziwić, ponieważ gospodarka współdzielenia w dużym stopniu przyczynia się do wzrostu świadomości i umiejętności poprawnej obsługi technologicznych narzędzi do korzystania z różnego rodzaju zasobów [EY 2015].

Przez transparentność rozumiemy przejrzystość jak i odpowiedzialność. Zostało to w znacznej mierze ułatwione dzięki rozwojowi technologii. Za przykład można podać przyjazne dla użytkownika platformy, na których można w łatwy sposób oceniać, wyrażać swoją opinię, a także komentować usługi, z których skorzystano [EY 2015].

Gdy mowa o sharing economy to od razu wiele osób przywołuje pozytywny wpływ na środowisko. Gospodarka współdzielenia związana z transportem przyczynia się do mniejszej liczby samochodów

na drogach. Warto przytoczyć dane prezentowane w raporcie EY, z którego wynika, że jeden samochód używany do carsharingu równa się od dziewięciu do trzynastu zwykłych pojazdów. Co więcej w dalszym rozrachunku prowadzi to do zmniejszenia emisji gazu cieplarnianego w skali roku na jedno gospodarstwo domowe o 0,58 - 0,84 tony [EY 2015].

Ostatnim obszarem, na który ogromny wpływa ma sharing economy jest wykorzystanie zasobów. Gospodarka współdzielenia pomaga w wykorzystaniu nie w pełni wykorzystanych zasobów. Jako ciekawostkę można przytoczyć fakt, że mówi się, iż samochód posiadany na własność jest nieużywany przez 95% czasu swojego życia [EY 2015].

Warto zaznaczyć, że gospodarka współdzielenia dzięki korzystaniu z platformy jaką jest Internet błyskawicznie rozprzestrzeniła i zaadaptowała się globalnie. Ma to swoje skutki w nieustannych sporach zarówno z lokalną konkurencją jak i z rządami w sprawie prawnych regulacji [Parente, Geleilate i Rong 2017].

To właśnie m.in. wielkie korporacje coraz częściej stają w obliczu zagrożenia nie tylko ze strony konkurencji, ale również ze strony samego klienta, który może w niedalekiej przyszłości przestać potrzebować i korzystać z usług oferowanych przez owe korporacje. Jest to dla nich czarny scenariusz, który będzie wymagał znaczących zmian w modelu biznesowym, w celu adaptacji do zmieniającego się rynku i potrzeb klientów [Stephany 2015, s. 129].

Jedną z głównych zalet sharing economy jest fakt ułatwiania wejścia na rynek nowym podmiotom. Co więcej dzięki zmniejszeniu bariery wejścia rośnie konkurencja na danym rynku, a jednocześnie pozycja rynkowa istniejących monopolistów ulega zachwianiu. Ponadto gospodarka współdzielenia w znacznej mierze sprzyja innowacyjności. Start-upy rozpoczynające swoją przygodę „pod szyldem” sharing economy wyróżniają się bardzo dużą kreatywnością, chociażby przy tworzeniu nowych modeli biznesowych lub oferowaniu kompletnie nowatorskich usług. Co najważniejsze, na rozwoju gospodarki współdzielenia najbardziej zyskują konsumenci. Posiadają oni zdecydowanie większe spektrum usług do wyboru, co w dalszym rozrachunku może prowadzić do obniżki cen [Gugler 2017].



Zgodnie z danymi opublikowanymi przez Boston Consulting Group w przyszłości przewiduje się jeszcze większy i szybszy rozwój rynku smart-phone'ów, czyli głównego narzędzia dla sharing economy. Będzie to miało znaczący wpływ na innowacje. Ponadto przewiduje się dalszy spadek kosztów transakcyjnych, który może ostatecznie spowodować, że duża część dóbr będzie dostępna na wynajem [Wallenstein i Shelat 2017].

Wraz z rozwojem gospodarki współdzielenia wzrasta jej wielkość wpływu jaki wywiera zarów-



no w sferze ekonomicznej jak i społecznej. Zgodnie z badaniami przeprowadzonymi przez akademików z Boston University w 2014 r. na podstawie przypadku Airbnb, potwierdzili oni tezę, że potencjał drzemący w sharing economy, rzeczywiście wpływa na dużą część populacji, zwiększając społeczny dobrobyt. Patrząc na to z szerszej perspektywy, sharing economy zmienia w pozytywny sposób gospodarkę nie tylko poprzez zapewnianie społeczeństwu substytutów dla różnego rodzaju produktów i usług. Stanowi ona także implementację

prawa Saya, mówiącego o tym, że popyt jest bierny i dostosowuje się do wielkości podaży, zapewniając innowacyjne produkty jak i usługi zaspokajając przy tym nieistniejący wcześniej popyt [Zervas, Proserpio i Byers 2014].

Sharing Economy a podatki

Rosnąca popularność sharing economy rodzi wiele problemów i pytań m.in. na płaszczyźnie podatkowej. Zdecydowanie można zauważyć wpływ gospo-

darki współdzielenia w tym zakresie, a także wyzwania dla organów ustawodawczych, jakie niesie ona za sobą.

Istnieją dwa podejścia do gospodarki współdzielenia w odniesieniu do opodatkowania. Zwolennicy pierwszego z nich postrzegają sharing economy jako rewolucję w świecie biznesu i uważają, że obecne regulacje prawno-ekonomiczne są niewystarczające. Z drugiej strony zwolennicy przeciwnego podejścia podchodzą z dużą dozą sceptycyzmu do rewolucyjnego aspektu gospodarki współdzielenia. Twierdzą oni, że wystarczająca do efektywnego egzekwowania opodatkowania jest jedynie konkretyzacja interpretacji obecnych regulacji [PwC 2016].

Do zwolenników pierwszego podejścia należy Forum Obywatelskiego Rozwoju. W komunikacie z 26 lipca 2018 r. podkreśla się, że duża część regulacji podatkowych, które były tworzone z myślą o tradycyjnych przedsiębiorstwach, a także relacjach na linii pracownik-pracodawca najzwyczajniej nie konweniują z obecną rzeczywistością technologiczną, w której to prowadzone są usługi sharing economy. [Forum Obywatelskiego Rozwoju 2018]

Nie ulega wątpliwości, że podmioty gospodarki współdzielenia tak samo jak wszystkie inne podmioty gospodarcze podlegają przepisom podatkowym, wśród nich podatkowi dochodowemu od osób fizycznych, podatkowi dochodowemu od osób prawnych, a także podatkowi od wartości dodanej [Komisja Europejska 2016].

Bardzo zróżnicowane okoliczności w jakich zachodzą transakcje w sharing economy skutkują trudnościami w rozpoznaniu obowiązków i konsekwencji podatkowych, zarówno u usługodawców jak i u usługobiorców. W 2015 r. Minister Finansów przyjął stanowisko, że w przypadku gospodarki współdzielenia winny mieć zastosowanie ogólne przepisy podatkowe.

W takim wypadku mamy do czynienia z obowiązkiem dokonania samoopodatkowania, a więc obliczenia należnego podatku od sumy wszystkich uzyskanych dochodów osiągniętych w trakcie roku podatkowego. Warto w tym miejscu pamiętać o różnych możliwościach opodatkowania wspomnianego dochodu na gruncie ustawy o podatku dochodowego od osób fizycznych [PwC 2016].

Natomiast jeżeli chodzi o podatek od towarów i usług (VAT), PwC w swoim raporcie pt. „(Współ)

dział i rządź!” podkreśla, że zasadnicze jest rozgraniczenie podmiotów działających w ramach sharing economy na dwie grupy. Pierwsza z nich to w głównej mierze podmioty takie jak twórcy platform gospodarki współdzielenia. Do drugiej należą podmioty świadczące usługi w ramach sharing economy. W przypadku pierwszej grupy opodatkowaniu podatkiem VAT podlegają w głównej mierze prowizje, które w większości przypadków stanowią jedyne wynagrodzenie otrzymywane przez wspomnianych twórców platform. Z kolei w odniesieniu do drugiej grupy, ogromną rolę w Polsce odgrywa podmiotowe zwolnienie z podatku od wartości dodanej. W 2019 r. limit owego zwolnienia wynosi 200 tysięcy zł. Jest to ogromna przewaga konkurencyjna dla podmiotów z gospodarki współdzielenia. Podmioty takie mogą dzięki temu oferować usługi tańsze ekonomicznie [PwC 2016; Ustawa z 11 marca 2004].

Jednym z głównych rodzajów ryzyka towarzyszących sharing economy jest sposobność ominięcia podatkowych regulacji. Podmioty działające w „szarej strefie” nie odprowadzają należnego podatku do organów skarbowych. Ukrócenie tego proceduru jest jednym z głównych wyzwań stojących przed ustawodawcami. W tym celu niezwykle ważną rolę odgrywa współpraca między administracją podatkową, a platformami z gospodarki współdzielenia i możliwość wypracowania pewnych mechanizmów bądź narzędzi, które doprowadzą do zminimalizowania nieodprowadzania przez podmioty podatku. Idealnym przykładem państw, które w taki sposób podeszły do wspomnianego problemu są Litwa i Estonia [PwC 2016].

W czerwcu 2016 r. Komisja Europejska wydała komunikat pt. „Europejski program na rzecz gospodarki dzielenia się”, w którym to poruszane są główne problemy takie jak ochrona użytkowników, uregulowania dotyczące odpowiedzialności czy opodatkowanie.

W komunikacie tym w odniesieniu do kwestii opodatkowania Komisja Europejska dostrzega problemy towarzyszące gospodarce współdzielenia zarówno jeżeli chodzi o przestrzeganie jak i egzekwowanie przepisów podatkowych. W szczególności podkreślone są utrudnienia przy identyfikacji podatników jak i dochodu, który podlega opodatkowaniu. Co więcej, Komisja Europejska zwraca

uwagę na zróżnicowane praktyki podatkowe w państwach członkowskich UE oraz na niedostateczną wymianę informacji [Komisja Europejska 2016].

Jak można zauważyć sharing economy niesie za sobą wiele wyzwań na płaszczyźnie podatkowej i z pewnością w najbliższym czasie w dalszym ciągu przyjdzie się mierzyć z owymi problemami ustawodawcom zarówno krajowym jak i wyższego szczebla.

Podsumowanie

Dwa lata po opublikowaniu „Europejskiego programu na rzecz gospodarki dzielenia się”, Komisja Europejska oszacowała, że sharing economy generuje 26,5 miliarda euro dochodu w samej Unii Europejskiej. Co więcej gospodarka współdzielenia przyczyniła się do zatrudnienia blisko 400 tysięcy osób na terenie Europy. Są to imponujące liczby, niemniej jednak odpowiadają zaledwie 0,15% całego PKB i 0,17% całego zatrudnienia Unii Europejskiej [Valdani Vicari & Associati 2018].

Rola sharing economy w poprawie dobrobytu wśród Europejczyków jest niezaprzeczalna. Regulacje prawno-podatkowe są niebywale istotne w odniesieniu do sharing economy i są odpowiedzialne za to w jaki sposób będzie się owa gospodarka rozwijała w kolejnych latach [Valdani Vicari & Associati 2018].

Bibliografia

- EY, 2015, The rise of the sharing economy, [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-the-rise-of-the-sharing-economy/\\$FILE/ey-the-rise-of-the-sharing-economy.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-the-rise-of-the-sharing-economy/$FILE/ey-the-rise-of-the-sharing-economy.pdf) [dostęp 12.02.2019].
- Forum Obywatelskiego Rozwoju, 2018, Popularność ekonomii współdzielenia – wnioski z Sharing Economy Index, <https://for.org.pl/pl/a/6132,komunikat-20/2018-popularnosc-ekonomii-wspoldzielenia-wnioski-z-sharing-economy-index> [dostęp 12.02.2019].
- Gugler, P., 2017, The challenges and threats of the shared economy, Praga.
- GUS, 2015, Wartości i zaufanie społeczne w Polsce w 2015 r., Warszawa, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/warunki-zycia/dochody-wydatki-i-warunki-zycia-ludnosci/wartosci-i-zaufanie-spoeczne-w-polsce-w-2015-r-,21,1.html> [dostęp 12.02.2019].
- Komisja Europejska, 2016, Europejski program na rzecz gospodarki dzielenia się, Luxemburg, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-2001_pl.htm [dostęp 12.02.2019].
- Koźlak, A., 2017, Sharing economy jako nowy trend społeczno-gospodarczy, Wrocław, <https://www.dbc.wroc.pl/dlibra/publication/43839/edition/39359/content?ref=desc> [dostęp 12.02.2019].
- Parente, R., Geleilate J., Rong K., 2017, The Sharing Economy Globalization Phenomenon: A Research Agenda, Journal of International Management vol. 24, Philadelphia, PA.
- PwC, 2016, (Współ)dziel i rządź! Prawno-podatkowe aspekty ekonomii współdzielenia w Polsce, <https://www.pwc.pl/pl/pdf/ekonomia-wspoldzielenia-raport-2-pwc.pdf> [dostęp 12.02.2019].
- Stephany, A., 2015, The Business of Sharing: Making it in the New Sharing Economy, Palgrave Macmillan UK, London.
- Sundararajan, A., 2016, The Sharing Economy: The End of Employment and the Rise of Crowd-Based Capitalism, MIT Press, Cambridge, MA.
- Ustawa z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług, Dz. U., poz. 535.
- Wallenstein J., Shelat, U., What's Next for the Sharing Economy?, <https://www.bcg.com/pl-pl/publications/2017/strategy-technology-digital-whats-next-for-sharing-economy.aspx> [dostęp 12.02.2019].
- Zervas, G., Proserpio, D., Byers, J.W., 2014, The Rise of the Sharing Economy: Estimating the Impact of Airbnb on the Hotel Industry, Boston, MA, <http://people.bu.edu/zg/publications/airbnb.pdf> [dostęp 12.02.2019].
- Zimnoch, D., 2016, Wpływ technologii blockchain na efektywność banku, Katowice, <http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.cejsh-28f8f193-b09c-4e8e-9d-71-fbd39cb7d717/c/18.pdf> [dostęp 12.02.2019].
- Valdani Vicari & Associati, 2018, The Sharing Economy in the EU: State of Play, Bruksela, <http://vva.it/wp-content/uploads/2018/07/collab-economy-press-release-002.pdf> [dostęp 12.02.2019].

BUT OF MOMENT
LIFE IS A JOURNEY
ENJOY IT



Odwrócony łańcuch dystrybucji produktów leczniczych

Zjawisko przyczyniające się do braku dostępności leków na polskim rynku

Odwrócony łańcuch dystrybucji produktów leczniczych odnosi się do nielegalnego eksportu produktów leczniczych przez hurtownie farmaceutyczne, apteki oraz przychodnie. Z tego powodu na polskim rynku brakuje leków ratujących zdrowie i życie pacjenta. W nielegalny wywóz produktów leczniczych zaangażowana jest duża liczba osób, a Główny Inspektorat Farmaceutyczny próbuje wykryć nieprawidłowości i zwiększyć dostępność leków deficytowych na polskim rynku.



Paulina Halik

Wydział Ekonomii,
kierunek: Ekonomia,
II rok, I stopień

paulinakinga.halik@gmail.com

Studenckie Koło Naukowe
Pryzmat

Recenzent artykułu:
dr Anna Rogala

Celem pracy jest poznanie przyczyn zjawiska odwróconego łańcucha dystrybucji produktów leczniczych oraz wskazanie rozwiązań zapobiegających wywozowi leków w przyszłości.

Opisywany proceder przebiega w następujący sposób: lek od producenta trafia do hurtowni farmaceutycznej, następnie apteki/punktu aptecznego, a w ostatnim etapie jest odsprzedawany do innej apteki/hurtowni farmaceutycznej. Oznacza to, że lek podczas finalnego etapu dystrybucji nie trafia do pacjenta, tylko jest przekazywany do innej apteki albo hurtowni farmaceutycznej [GIF 2019]. Powodzenie omawianego proceduru wymaga zaangażowania właścicieli hurtowni, aptekarzy, odbiorców zagranicznych oraz coraz częściej pracowników działalności leczniczych, które są otwierane przez podmioty posiadające zezwolenie na prowadzenie obrotu hurtowego. Powstające przychodnie lecznicze, prowadzące fikcyjną działalność, umożliwiają wykonanie przesunięć międzymagazynowych do hurtowni farmaceutycznych. Leki trafiające z powrotem do hurtowni, są wywożone za granicę i odsprzedawane z kilkukrotnym zyskiem ze sprzedaży [Warchol i Czech 2018]. Szacuje się, że wartość nielegalnie eksportowanych preparatów osiąga sumę 2 mld zł rocznie [Rynekapteki.pl 2019]

Działalność podmiotów handlujących produktami leczniczymi w Polsce jest określona w Prawie farmaceutycznym w jednoznaczny

sposób. Obrót detaliczny zarezerwowany jest dla aptek, sklepów zielarsko-medycznych, sklepów specjalistycznego zaopatrzenia medycznego, sklepów zoologicznych, sklepów zielarsko-drogeryjnych oraz sklepów ogólnodostępnych (art. 71 pkt 1) [Ustawa z 6 września 2001]. Nowelizacja Prawa farmaceutycznego z 2015 r. zakazuje zbywania produktów leczniczych przez aptekę ogólnodostępną lub punkt apteczny hurtowni farmaceutycznej, innej apteki lub innemu punktowi aptecznemu (art. 86a) [Ustawa z 9 kwietnia 2015]. Z kolei hurtownie farmaceutyczne mają prawo do nabywania, przechowywania, dostarczania lub eksportowania produktów leczniczych [Ustawa z 6 września 2001]. Dla zrozumienia problemu konieczne jest również wyjaśnienie, co stanowi produkt leczniczy. Jest to substancja lub mieszanina substancji zastosowana w zapobieganiu lub leczeniu chorób ludzi oraz zwierząt, również jest to produkt przeznaczony do diagnozowania, celem przywrócenia, poprawienia lub modyfikacji fizjologicznych funkcji organizmu ludzkiego albo zwierzęcego (art. 2 pkt 32) [Ustawa z 6 września 2001]. Należy zauważyć, iż nie każdy przypadek eksportu leków jest łamaniem prawa. Mechanizm importu równoległego umożliwia zakup towarów w kraju zapewniającym niższą cenę i odsprzedaż ich w innym kraju, cechującym się wyższą ceną danego leku. Leki z importu równoległego są tańsze, gdyż różnice cenowe wynikają z odrębnej polityki ochrony zdrowia danego państwa. Import równoległy najczęściej dotyczy leków oryginalnych, czyli objętych ochroną patentową, które są bardzo często drogie i często jedynym nabywcą tych leków jest państwo. Dlatego producenci ustalają różne ceny leków na różnych rynkach. Badanie przeprowadzone na Uniwersytecie Medycznym w Poznaniu wykazało, że cena jest istotnym czynnikiem determinującym nabycie leku. W Polsce pacjenci często rezygnują z zakupu właśnie z tego powodu, dlatego informowanie o tańszych lekach z importu równoległego może przyczynić się do realizacji recept przez pacjentów [Zaprutko i in. 2012].

Występowanie omawianego mechanizmu nie jest obojętne dla społeczeństwa. Ze względu na brak dostępności leków w placówkach ochrony zdrowia publicznego dochodzi do zmian terminów operacji. Oddziałuje to również na pacjentów, wzbudzając w nich niepokój oraz zmusza do poszukiwania

leków w wielu aptekach, co bardzo często kończy się niepowodzeniem. Główny Inspektorat Farmaceutyczny (dalej zwany w tekście „GIF”) próbuje pomóc pacjentom – na swojej stronie internetowej informuje o możliwości otrzymania informacji od inspekcji farmaceutycznej o dostępności poszukiwanego leku w innych aptekach [GIF 2019].

Przyczyny wywozu leków

Przedsiębiorcy w Polsce, mimo jednoznacznie określonego prawa, podejmują nielegalne działania mające na celu eksport leków i próbę wzbogacenia się. Odwracanie prawidłowego łańcucha dystrybucji wiąże się ze znacznymi korzyściami finansowymi, ponieważ na terenie RP niektóre leki mają bardzo konkurencyjną cenę w porównaniu z innymi krajami Unii Europejskiej. Jest to spowodowane polityką państwa, gdyż objęcie danego leku refundacją wymusza ustanowienie ceny urzędowej, stosowanej na każdym etapie obrotu. Producenci zobligowani są do przyjęcia w Polsce niższej ceny leków niż w innych krajach UE [Warchol i Czech 2018]. Wpływa to na podniesienie atrakcyjności eksportu tej grupy środków leczniczych. Po raz pierwszy problem dostępności preparatów leczniczych został zasygnalizowany przez firmy farmaceutyczne, które na podstawie raportów zauważyły, iż mimo dostosowania podaży leków do faktycznego zapotrzebowania, nadal występuje deficyt niektórych preparatów na rynku [GIF 2019].

Trudności w legalnym pozyskiwaniu leków na eksport skłoniły przedsiębiorców do poszukiwania nielegalnych dróg ich nabywania. Najczęściej wywożone są leki oryginalne, rzadziej ich odpowiedniki, czyli leki generyczne. Do wywożonych grup należą m. in. leki przeciwzakrzepowe, onkologiczne, przeciwwirusowe oraz insuliny krótko działające. Minister Zdrowia regularnie publikuje listę produktów leczniczych, środków spożywczych specjalnego przeznaczenia żywieniowego oraz wyrobów medycznych zagrożonych brakiem dostępności na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Na publikowanej liście znajdują się produkty lecznicze ratujące zdrowie i życie pacjenta. Aktualny wykaz posiada 338 pozycji, i w porównaniu do 15 listopada 2018 r. zwiększył się o 27 produktów [Obwieszczenie MZ z 14 stycznia 2019].

Hurtownie farmaceutyczne mają obowiązek poinformować GIF o zamiarze eksportu leków znajdujących się na liście preparatów zagrożonych brakiem dostępności. GIF od momentu zgłoszenia ma 30 dni roboczych na wydanie sprzeciwu. W przypadku braku odmownej decyzji, wnioskodawca ma prawo do wywozu, natomiast o fakcie dokonania sprzedaży jest zobligowany poinformować GIF w terminie 7 dni od daty wywozu [Dobrowolski 2016].

W jaki sposób przedsiębiorcy próbują ukryć nielegalną działalność?

Zidentyfikowano wiele sposobów na zatajenie nielegalnego eksportu leków. Kluczowym etapem tego procesu jest powrót sprzedanych produktów leczniczych do hurtowni. Dlatego przedsiębiorcy wykorzystują różne skomplikowane mechanizmy, tak aby umożliwić przesunięcie towaru do hurtowni. Jednocześnie próbują utrudnić poznanie drogi dystrybucji danych farmaceutyków. Dochodzi do upozorowania potrzeby utylizacji leków, które były rzekomo przechowywane w niewłaściwych warunkach, wykazywania błędów w zamówieniach, udostępniania tylko części faktur VAT podczas kontroli, celem ukrycia rzeczywistego obrotu. Natomiast w obrębie aptek należących do tej samej spółki, aptekarze często wykonują przesunięcia międzymagazynowe. Zdarza się również, że w całą procedurę są zaangażowani pacjenci, którzy otrzymują pliki recept i skupują leki z aptek. Po wykryciu nieprawidłowości związanych z niekontrolowanym wywozem leków z Polski, przedsiębiorcy próbują uniknąć konsekwencji poprzez złożenie wniosków o wygaśnięcie zezwoleń na prowadzenie aptek i hurtowni farmaceutycznych [GIF 2019].

Kontrola przedsiębiorców i organów nadzorujących

Zwalczanie procedury odwróconego łańcucha dystrybucji następuje w oparciu o ustawy: Prawo farmaceutyczne, Prawo własności intelektualnej oraz Kodeks karny [Jarecka 2017]. Podmiotem odpowiedzialnym za wykrywanie nielegalnego eksportu leków jest Państwowa Inspekcja Farmaceutyczna (zwana dalej „IF”). Zadania określone w Prawie

farmaceutycznym wykonują dwa organy. Jest to GIF oraz 16 wojewódzkich inspekcji farmaceutycznych [Dobrowolski 2016]. Nadzór jednostek w zakresie odwróconego łańcucha prowadzony jest od 2010 r. W tym okresie GIF wykonał prawie 5500 kontroli. Wytyczono ponad 500 postępowań administracyjnych wobec aptek (400 postępowań) i hurtowni (100 postępowań) [GIF 2019]. Jak podaje Najwyższa Izba Kontroli, inspekcja w poszczególnych placówkach odbywa się przeciętnie raz na dwa lub cztery lata [Dobrowolski 2016]. Zaangażowanie wielu osób w mechanizm odwróconego łańcucha dystrybucji, oraz złożoność tego proceduru, sprawia, że identyfikowanie nielegalnego eksportu preparatów wymaga współpracy GIF z Urzędem Kontroli Skarbowej, Policją, Interpolem oraz Międzynarodową Federacją Farmaceutyczną [Jarecka 2017]. Powiadomienia o popełnieniu czynu zabronionego składane są nie tylko w momencie odsprzedaży leków do hurtowni przez apteki, ale również w przypadku utrudniania kontroli [GIF 2019]. Według Prawa farmaceutycznego, za odwrócenie prawidłowego przepływu produktów leczniczych, grozi kara ograniczenia albo pozbawienia wolności do lat 2 oraz kara grzywny (art. 126b) [Ustawa z 9 kwietnia 2015].

Podjęto również próby zlokalizowania przyczyn nieefektywnego nadzorowania przedsiębiorców dokonujących wywozu leków. Kontrola przeprowadzona przez NIK wykazała, iż GIF nie postępował jednakowo we wszystkich przypadkach, w których nastąpiły nieprawidłowości w prowadzeniu zbytu leków. W niektórych sytuacjach wydawano decyzje nakazujące tylko usunięcie nieprawidłowości, bez wszczynania postępowań administracyjnych. Jak wynika z Prawa farmaceutycznego, apteka nie może dokonywać obrotu hurtowego lekami. Inspekcja odnotowała również prawidłowe postępowanie w przypadku łamania prawa, które zmierzały do cofnięcia zezwoleń na prowadzenie działalności. Niejednolite postępowanie stwierdzono także w przypadku rozstrzygania wniosków złożonych przez właścicieli aptek albo hurtowni farmaceutycznych o zrzeczenie się prowadzenia działalności. Rezygnację składano w momencie wszczynania kontroli, lub po odbyciu kontroli skarbowej, było to spowodowane sankcją, która grozi za cofnięcie zezwolenia, a mianowicie



uniemożliwieniem ponownego ubiegania się o zezwolenie przez co najmniej trzy lata. Nieprawidłowe funkcjonowanie wykazano również w Ministerstwie Zdrowia. GIF informował o nadmiernym zaopatrywaniu się w leki deficytowe przez podmioty prowadzące działalność leczniczą i potrzebę kontroli faktycznego zapotrzebowania tych jednostek, lecz Minister Zdrowia nie wszczął odpowiedniego postępowania. Należy pamiętać o tym że, odmienne postępowania organów IF wpływały negatywnie na wykonywanie przez nie zadań określonych w Prawie farmaceutycznym oraz mogły przy-

czynić się do obniżenia zaufania społeczeństwa do państwa i jego instytucji [Dobrowolski 2016].

Co można poprawić?

W celu ułatwienia wykrycia omawianego mechanizmu w 2015 r. wprowadzono zapis w ustawie o kontroli skarbowej zezwalający na dostęp organów IF do informacji pozyskanych podczas kontroli skarbowej oraz pozostałych informacji objętych tajemnicą skarbową [Dobrowolski 2016]. Aby zaniechać próby zakończenia działalności przedsiębiorstw



przed kontrolą lub w trakcie kontroli, ustalono procedurę wygaszenia zezwolenia dla hurtowni farmaceutycznej (art.81 ust. 4a i 4b) i dla aptek (art. 104 ust. 2a i 2b). GIF może rozpatrzyć wniosek o zakończeniu prowadzenia działalności dopiero w momencie ukończenia postępowań kontrolnych lub administracyjnych. Jeżeli wystąpią nieprawidłowości pozwalające przypuszczać, że dany produkt uczestniczył w nielegalnym wywozie leków, GIF ma prawo do cofnięcia zezwolenia, jednocześnie nie stwierdzając jego wygaśnięcia [Ustawa z 9 kwietnia 2015].

1 października 2018r. sporządzono projekt ustawy o zmianie Ustawy – Prawo farmaceutyczne, oraz niektórych innych ustaw, i zaproponowano rozwiązania ułatwiające zwalczanie niekontrolowanego eksportu leków. Autorzy zauważyli m.in., że organy IF nie dysponują odpowiednim wachlarzem kar pieniężnych nakładanych na podmioty, które w swojej działalności miały wykazany udział w nielegalnym eksporcie produktów leczniczych.

Projekt zawiera również szereg rozwiązań, które, np. doprecyzowują oraz poszerzają zakres uprawnień kontrolerów w ramach wykonywania inspekcji. Związane jest to m.in. ze wstępem do obiektu i swobodnym poruszaniem się na jego terenie bez przepustek, możliwością nałożenia na kontrolowanego obowiązku współpracy i poddania się przeszukaniu.

Twórcy projektu umieścili w nim punkt dotyczący bezpośrednio pacjenta, który mówi o tym, iż w przypadku istnienia podejrzenia o braku dostępności leku na rynku detalicznym, pacjent kończący hospitalizację, powinien otrzymać leki z apteki szpitalnej. W projekcie ustawy w rozdziale – „Rekomendowane rozwiązanie” – znalazło się wiele określeń wskazujących na niedokładne sformułowanie wielu artykułów i punktów Prawa farmaceutycznego (m.in.: wprowadzenie wyraźnego zakazu, jednoznaczne wskazanie, doprecyzowanie itp.). Tak nieprecyzyjnie ujęte prawo uniemożliwia organom IF sprawne wykonywanie zadań w nim ujętych i umożliwia nieuczciwym przedsiębiorcom odwracanie prawidłowego łańcucha dystrybucji. Wprowadzenie zmian wydaje się być ważnym czynnikiem: przeciwdziałającym wykorzystaniu istniejących luk prawnych i zapobiegającym nieuczciwym zabiegom [Warchol i Czech 2018].

W projekcie ustawy o zmianie Ustawy – Prawo farmaceutyczne opisano również zjawisko odwróconego łańcucha dystrybucji w innych państwach i nie stwierdzono przypadków podobnego łamania prawa w żadnym z krajów członkowskich UE lub OECD. Na podstawie wymiany korespondencji między państwami uznano, iż brak jest regulacji prawnych, które mogłyby zostać przełożone na polskie prawo w celu zwalczania nielegalnego wywozu leków [Warchol i Czech 2018].

Bibliografia

Dobrowolski, Z., 2016, Nadzór państwowy nad obrotem produktami leczniczymi - czy można było zapobiec niekontrolowanemu wywozowi leków z Polski, Kontrola Państwowa, vol. 61, no. 3, s. 49-63, <http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.desklight-92f6f2a3-d1b3-4658-98e0-c9def81983a2> [dostęp: 22.02.2019]

Gif.gov.pl, 2019, Odwrócony łańcuch - pytania i odpowiedzi, <https://www.gif.gov.pl/pl/urząd/obsługa-klientów/informacje-dla-przedsiębiorców/733,Odwrócony-łańcuch-pytania-i-odpowiedzi.html> [dostęp: 22.02.2019]

Jarecka, J., 2017, Kryminalna analiza zjawiska „odwróconego łańcucha dystrybucji leków”, Studia Prawnoustrojowe, vol. 38, s. 323-331, http://wydawnictwo.uwm.edu.pl/uploads/documents/czytelnia/prawne/Studia_Prawnoustrojowe_38.pdf [dostęp: 22.02.2019]

Obwieszczenie MZ z 14 stycznia 2019 r. w sprawie wykazu produktów leczniczych, środków spożywczych specjalnego przeznaczenia żywieniowego oraz wyrobów medycznych zagrożonych brakiem dostępności na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, Dz. Urz. Min. Zdr. 2019. Poz. 1

Rynekapteki.pl, 2019, Już około 100 pseudo-apteki zostało zlikwidowanych, <http://www.rynekapteki.pl/marketing-i-zarządzanie/juz-okolo-100-pseudo-apteki-zostalo-zlikwidowanych,30500.html> [dostęp: 03.04.2019]

Ustawa z 6 września 2001 r. Prawo farmaceutyczne, Dz.U. 2001 nr 126 poz. 1381

Ustawa z 9 kwietnia 2015 r. o zmianie ustawy - Prawo farmaceutyczne oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. 2015 poz. 788

Warchol, M., Czech, M., 2018, Projekt ustawy o zmianie ustawy – Prawo farmaceutyczne oraz niektórych innych ustaw, https://www.woia.pl/dat/attach/935_osr.pdf [dostęp: 22.02.2019]

Zaprutko, T., Nowakowska, E., Ratajczyk, B., Koligat, D., Kus, K., Paczkowska, A., 2012, Ceny leków oraz znaczenie importu równoległego dla rynków farmaceutycznych w 3 krajach Unii Europejskiej, Nowiny Lekarskie, vol. 81, no. 2, s. 136-144, http://www.jms.ump.edu.pl/uploads/2012/2/136_2_81_2012.pdf [dostęp: 22.02.2019]

Innovation Box i ulga badawczo-rozwojowa, czyli podatkowe zachęty do innowacji

Innowacje w różnych obszarach stanowią determinantę wzrostu społecznego, gospodarczego i cywilizacyjnego. W dzisiejszych czasach, w obliczu dynamicznego postępu technologicznego, niemal ze wszystkich stron słychać o potrzebie kreowania przewagi konkurencyjnej w oparciu o innowacje. Znaczący wpływ na rozwój gospodarczy państwa poprzez poprawę atrakcyjności działalności w obszarze badań i rozwoju mają m.in. preferencje podatkowe.



Paulina Machińska

Wydział Ekonomii
kierunek: Finanse i Rachunkowość
III rok, I stopień

paulina.machinska@gmail.com

Koło naukowe:
Studenckie Koło Naukowe Tax

Recenzent artykułu:
dr Marcin Spychała

Innowacja – co to znaczy?

Pojęcie „innowacji” zostało wprowadzone do nauk ekonomicznych w 1911 roku za sprawą Josepha A. Schumpetera. Jego definicja obejmowała szeroki zakres przedmiotowy. Austriacki ekonomista innowacje rozumiał jako [Schumpeter, 1960, s. 104]:

- wdrożenie nowego produktu, z jakim konsumenci nie mieli jeszcze do czynienia, lub nadanie produktowi nowych cech,
- wprowadzenie niezastosowanej dotychczas techniki produkcji,
- zdobycie nowego rynku zbytu,
- zdobycie nowego źródła surowców lub półfabrykatów,
- wprowadzenie nowej struktury organizacji, np. stworzenie monopolu bądź jego złamanie.

Według Schumpetera innowacją można nazwać wyłącznie nowe rozwiązanie, które zostało po raz pierwszy zastosowane w praktyce. Funkcjonalny charakter novum wywiera znaczący wpływ na rozwój przedsiębiorstw, a w konsekwencji na aktywność całej gospodarki, zatem zgodnie z teorią Schumpetera zasadniczym czynnikiem wzrostu gospodarczego są innowacje.

Wprowadzenie przez Schumpetera terminu „innowacja” (łacińskie „innovatio”, czyli odnowienie) i jednoczesne przedstawienie koncepcji jej wpływu na gospodarkę, rozpoczęło dyskusję nad istotą i znaczeniem innowacji i innowacyjności.

Obecnie dokonując analizy wpływu innowacji na gospodarkę w długim okresie, powszechnie stosuje się definicję opracowaną przez OECD, zgodnie z którą innowacja stanowi zastosowanie w praktyce gospodarczej nowego albo znacząco udoskonalonego produktu, usługi lub procesu, redefiniujące sposób pracy lub relacje podmiotu gospodarczego z otoczeniem [OECD, 2008]. Definicja OECD uwzględnia kluczowe cechy innowacji, m.in. podkreśla, że nie każde nowe rozwiązanie stanowi innowację (musi ono też znaleźć praktyczne zastosowanie) oraz nie każda innowacja musi być nowością w skali globalnej (innowacją może być rozwiązanie nowe w skali rynku lub danego przedsiębiorstwa). Poza tym oddziaływanie innowacji na gospodarkę zależy nie tylko od pionierstwa danego rozwiązania, ale również od stopnia i tempa jego rozprzestrzeniania między poszczególnymi podmiotami gospodarczymi czy podsystemami gospodarczymi. Warto wskazać również, że zgodnie z definicją innowacji zaproponowaną przez OECD nie ma wymogu, aby innowacja miała charakter techniczny. Innowacje mogą stanowić również zmiany o charakterze marketingowym, organizacyjnym i procesowym [Bukowski, 2012].

Poziom innowacyjności polskiej gospodarki na tle państw Unii Europejskiej i świata

Miernik makroekonomiczny, jakim jest szeroko rozumiany poziom innowacyjności gospodarki, podlega obecnie wielu badaniom. Za sprawą wyników wielu przeprowadzonych analiz istnieje możliwość swobodnego porównywania Polski w kontekście badań i rozwoju na tle innych państw świata, a także możliwość zidentyfikowania obszarów, na których polscy innowatorzy powinni skupić swoje działania, aby zyskać pożądaną konkurencyjność.

W Europejskim Rankingu Innowacyjności, opublikowanym przez Komisję Europejską, wskazano mocne i słabe strony systemów innowacji państw członkowskich Unii Europejskiej oraz wybranych państw trzecich [EIS, 2018]. Po raz kolejny europejskim liderem innowacji została Szwecja. Polska została zakwalifikowana do trzeciej (przedostatniej) grupy państw, tzw. Moderate Innovators, czyli umiarkowanych innowatorów (Rysunek 1). Jak wynika z raportu w ciągu ostatnich ośmiu lat Polska

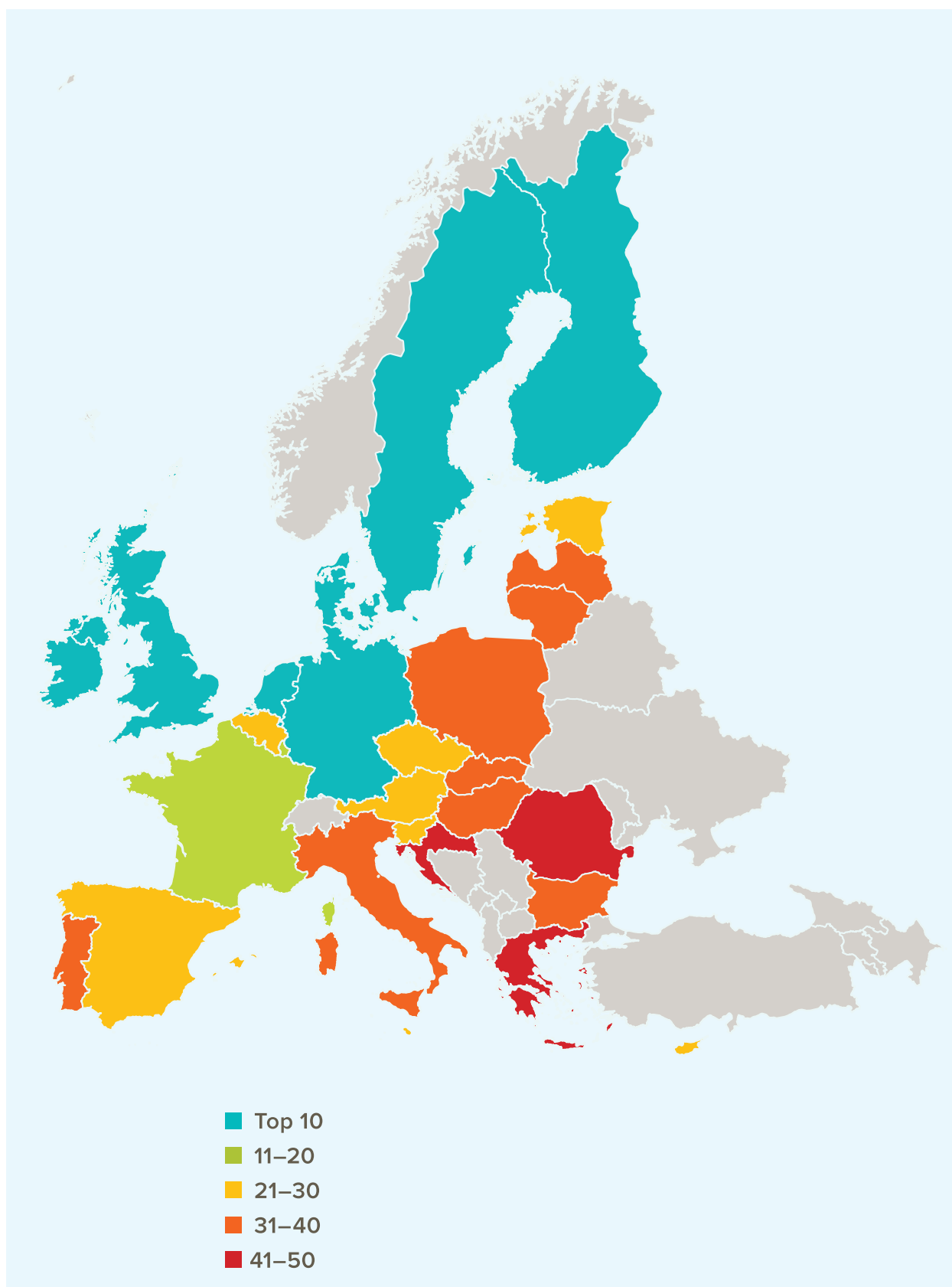
zanotowała wzrost wartości badanych wskaźników innowacyjności o 3,2%. Negatywnie oceniono wysokość wydatków sektora publicznego na działalność badawczo-rozwojową oraz liczbę innowatorów w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP). W celu poprawy polityki w zakresie badań i rozwoju Komisja Europejska wyznaczyła wyzwania dla Polski, tj. zidentyfikowanie prywatnej działalności B+R (1), zacieśnienie współpracy między środowiskiem naukowym a sektorem przemysłu (2), poprawę jakości publicznej bazy naukowej (3) oraz położenie nacisku na ustalania priorytetów w systemie zarządzania B+R (4). Jako jedno z rozwiązań w ramach realizacji wyzwania nr 1 Komisja Europejska zaproponowała uruchomienie nowych funduszy venture capital z przedsiębiorstwami pełniącymi funkcję partnera oraz zwiększenie atrakcyjności zachęt podatkowych w dziedzinie badań i rozwoju [Klincewicz, 2018].

Według rankingu Global Innovation Index 2018, opartym na 80 różnych wskaźnikach, Polska znalazła się na 39. pozycji wśród 126. gospodarek świata [GII, 2018]. Raport Global Innovation Index jest publikowany wspólnie przez Cornell University, INSEAD i Światową Organizację Własności Intelektualnej i ma na celu uchwycenie wielowymiarowych aspektów innowacyjności. Głównym przedmiotem badań zawartych w zeszłorocznym raporcie były innowacje energetyczne („Global Innovation Index 2018 Energizing the World with Innovation”).

Na podobnej pozycji (37 miejsce na 140 możliwych) nasz kraj plasuje się według Global Competitiveness Index 4.0., który prezentuje efekty badań porównawczych warunków rozwoju gospodarczego przeprowadzanego przez Światowe Forum Ekonomiczne. Indeks określa zdolności poszczególnych państw do zapewnienia długookresowego wzrostu gospodarczego.

Polska pojawiła się również w Bloomberg Innovation Index (2018). Ranking zawiera klasyfikację 50 najlepszych państw pod względem intensywności badań i rozwoju, wartości dodanej produkcji, wydajności, zaawansowanej technologii, efektywności, koncentracji badaczy oraz działalności patentowej. W tym zestawieniu nasz kraj zajął 21 miejsce.

Pozycja Polski w zaprezentowanych międzynarodowych rankingach dotyczących innowacyjności świadczy o umiarkowanym zainteresowaniu badaniami i rozwojem wśród Polaków. Ich analiza pozwala stwier-



Rysunek 1. Mapa systemów innowacji w państwach członkowskich UE

Źródło: Global Innovation Index 2018, Cornell, INSEAD, and WIPO

dzić, że Polska posiada zasoby do rozwoju innowacyjności, przede wszystkim w postaci wykształconej kadry pracowniczej oraz szybkiego tempa wzrostu inwestycji w branży high-tech. Jednocześnie posiadane zasoby nie przekładają się na prawidłową współpracę jednostek badawczych i przedsiębiorstw, co stanowi jedną z przyczyn ograniczonych nakładów na realizację prac B+R w celu opracowania innowacyjnych rozwiązań.

Podatkowe zachęty do innowacji w Polsce

Narzędzia wykorzystywane przez rząd do wspierania innowacyjnych rozwiązań mogą przybierać zróżnicowane formy – w zależności od obranego celu oraz sektora, w którym innowacja ma zostać wdrożona (przedsiębiorstwo, rząd, szkolnictwo wyższe, prywatne instytucje niekomercyjne). Działania o charakterze bezpośrednim, polegające na aktywnym angażowaniu się państwa w proces tworzenia innowacji, mogą być realizowane za sprawą współfinansowania w kosztach ponoszonych przez

przedsiębiorców, a także za sprawą ustanowienia instytucji mających za zadanie wspieranie procesu tworzenia innowacji. Pośrednie narzędzia polityki innowacyjności polegają na zapewnieniu odpowiednich warunków prawnych, gospodarczych, politycznych zachęcających przedsiębiorstwa do tworzenia innowacji [Zegarowicz, 2016, s. 32].

Od 2016 roku w polskim prawie podatkowym funkcjonuje ulga badawczo-rozwojowa (ulga B+R). W wyniku jej zastosowania podatnicy podatku dochodowego od osób fizycznych (PIT), a także podatnicy podatku dochodowego od osób prawnych (CIT), mogą obniżyć swoje zobowiązanie podatkowe poprzez odliczenie od podstawy opodatkowania (dochodu) kosztów podatkowych poniesionych na działalność badawczo-rozwojową, tzw. kosztów kwalifikowanych (m.in. koszt wynagrodzenia pracowników, nabycia surowców i materiałów, przeprowadzenia ekspertyz, korzystania z aparatury naukowo-badawczej). Ulga B+R polega na dwukrotnym uwzględnieniu kosztów kwalifikowanych przy obliczaniu wysokości podatku dochodowego. Podatnik

	Kwalifikowane prawo własności intelektualnej (np. patent) w części wytworzone samodzielnie	Kwalifikowane prawo własności intelektualnej (np. patent) w części wytworzone samodzielnie	Kwalifikowane prawo własności intelektualnej (np. patent) wytworzone samodzielnie	Kwalifikowane prawo własności intelektualnej (np. patent) wytworzone samodzielnie
Dochód uzyskany w 2019 r.	1.000.000 zł	1.000.000 zł	1.000.000 zł	1.000.000 zł
Koszt prowadzenia własnej działalności B+R	5.000.000 zł	5.000.000 zł	1.000.000 zł	1.000.000 zł
Koszty nabycia wyników prac B+R od podmiotu niepowiązanego	10.000.000 zł	10.000.000 zł	-	-
Wysokość wskaźnika do ustalenia dochodu kwalifikowanego	-	0,43	-	1
Podatek	CIT 19% 190.000 zł	CIT 19% oraz 5% 129.333 zł	CIT 19% 190.000 zł	CIT 5% 50.000 zł

Tabela 1. Korzyści finansowe wynikające z zastosowania Innovation Box

Źródło: <https://www.slideshare.net/PwCPolska/webinarium-innovation-box>

po raz pierwszy zalicza pewne kategorie wydatków do kosztów podatkowych na zasadach ogólnych, a następnie – jeśli te wydatki stanowią koszty kwalifikowane, nie będą zwrócone w formie dotacji i zostały odpowiednio wyodrębnione w ewidencji – może skorzystać z odliczenia ich od podstawy opodatkowania (dochodu) i tym sposobem efektywnie pomniejszyć swoje zobowiązanie podatkowe.

Kryterium, które należy spełnić aby skorzystać z preferencji podatkowej w postaci ulgi B+R jest prowadzenie działalności badawczo-rozwojowej, czyli systematycznej, twórczej działalności mającej na celu zwiększenie zasobów wiedzy i wykorzystanie ich do tworzenia nowych rozwiązań, obejmującej działalność polegającą na [ustawa o PIT, ustawa o CIT, ustawa o SzW]:

- badaniach naukowych:
 - podstawowych, czyli pracach empirycznych lub teoretycznych mających na celu zdobywanie nowej wiedzy o podstawach zjawisk i obserwowalnych faktów bez nastawienia na zastosowanie komercyjne, lub
 - aplikacyjnych, czyli pracach mających za zadanie przede wszystkim zdobycie nowej wiedzy oraz umiejętności, skierowanych na opracowywanie nowych produktów, procesów lub usług lub wprowadzaniu do nich znaczących ulepszeń;
- pracach rozwojowych, czyli działalności polegającej na nabywaniu, łączeniu, kształtowaniu i wykorzystywaniu dostępnej aktualnie wiedzy i umiejętności;
- twórczości artystycznej, której efektem jest dzieło artystyczne materialne lub niematerialne, w tym także artystyczne wykonanie stanowiące wkład w rozwój kultury.

W kolejnych latach ulgę badawczo-rozwojową sukcesywnie modyfikowano w celu zwiększenia liczby jej beneficjentów. W 2017 roku poszerzono katalog kosztów kwalifikowanych, wprowadzono możliwość odliczania w sześciu kolejnych latach podatkowych, a także zapewniono znaczny przywilej w postaci zwrotu gotówkowego dla nowych podmiotów, które w danym roku nie mogą skorzystać z ulgi. Rok 2018 przyniósł z kolei zmiany w postaci podwyższenia limitów odliczeń, ponownego rozszerzenia katalogu kosztów kwalifikowanych oraz

wprowadzenia specjalnych korzyści dla centrów badawczo-rozwojowych.

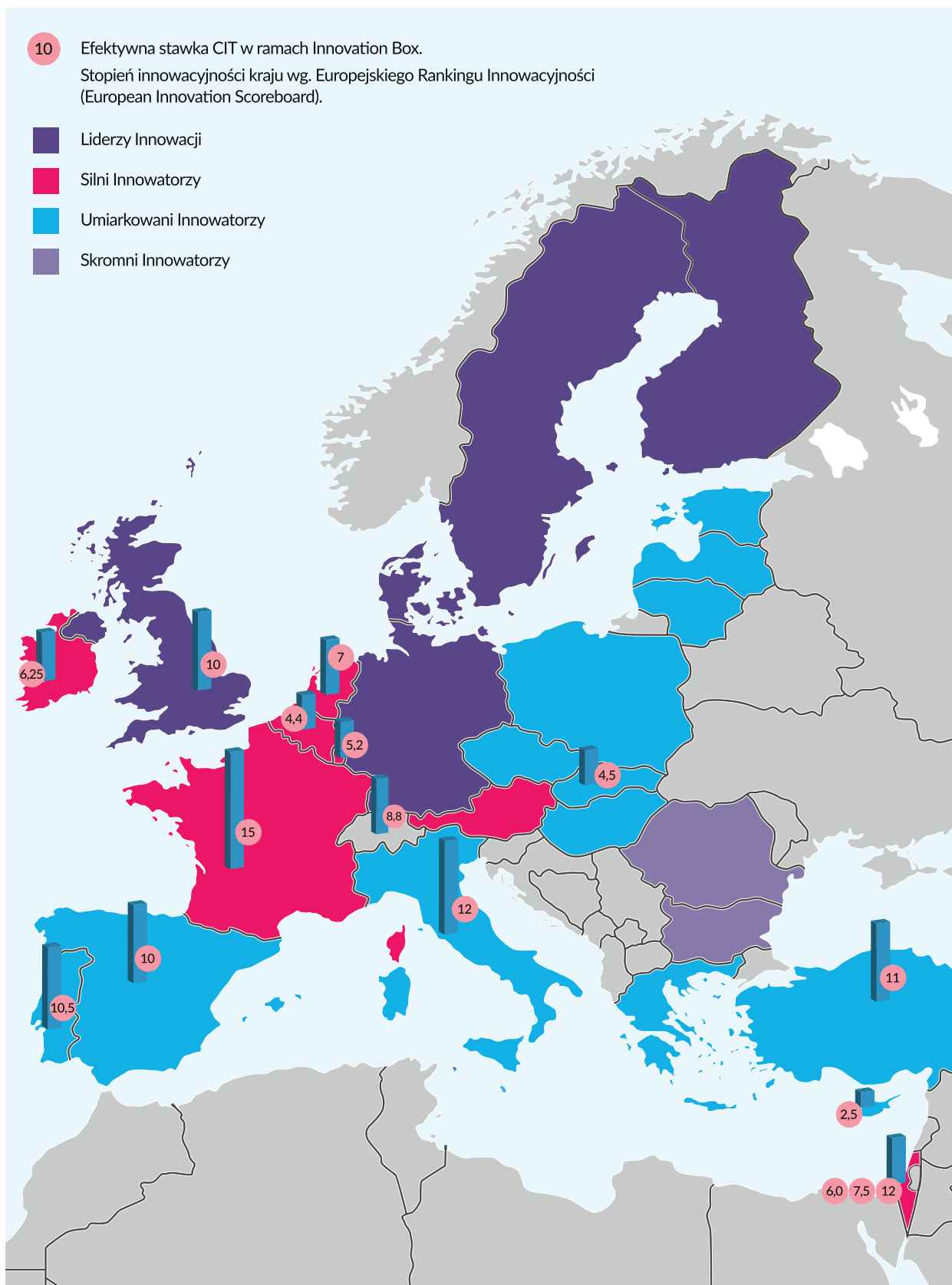
Bieżący rok przyniósł zupełnie nowy przywilej podatkowy dla podmiotów prowadzących działalność badawczo-rozwojową. Od 1 stycznia 2019 roku podatnicy PIT i CIT mogą skorzystać z opodatkowania kwalifikowanego dochodu z kwalifikowanych praw własności preferencyjną stawką podatku w wysokości 5%. Nowe rozwiązanie (tzw. Innovation Box) pozwala podmiotom osiągającym przychody z komercjalizacji praw własności intelektualnej, powstałej w wyniku prac badawczo-rozwojowych, na znaczące obniżenie zobowiązania z tytułu podatku dochodowego.

Podatnicy mogą zastosować nowe rozwiązanie wyłącznie jeśli swoje innowacje zabezpieczyli kwalifikowanym prawem własności intelektualnej, tzn. prawem do wynalazku (patentem), prawem z ochrony na wzór użytkowy, prawem z rejestracji wzoru przemysłowego, prawem z rejestracji topografii układu scalonego, dodatkowym prawem ochronnym do patentu na produkt leczniczy lub ochronny roślin, prawem z rejestracji produktu leczniczego (weterynaryjnego) dopuszczonego do obrotu, wyłącznym prawem do odmiany roślin, prawem z rejestracji nowych ras zwierząt lub autorskim prawem do programu komputerowego.

Opodatkowaniu preferencyjną stawką podlegają wyłącznie tzw. kwalifikowane dochody, do których należą m.in. dochody z opłat lub należności wynikających z umów licencyjnych, dochody ze sprzedaży kwalifikowanych praw własności intelektualnej lub dochody z tytułu odszkodowania wynikającego z naruszenia takich praw. Określając wysokość kwalifikowanego dochodu z IP podatnik musi skorygować sumę dochodów poprzez przemnożenie ich przez wartość wskaźnika nexus obliczonego według wzoru:

$$\frac{(a + b) * 1,3}{a + b + c + d}$$

- a** – działalność B+R prowadzona bezpośrednio przez podatnika,
- b** – nabycie wyników prac B+R od podmiotu niepowiązanego,
- c** – nabycie wyników prac B+R od podmiotu powiązanego,
- d** – nabycie kwalifikowanego prawa własności intelektualnej



Rysunek 2. Mechanizm Innovation Box w państwach Unii Europejskiej

Źródło: https://koalicjainnowacji.pl/wp-content/uploads/2018/06/Raport_Innovation_Box_KPI_Crido.pdf]

Rozwiązania typu Innovation Box (Patent Box, Intellectual Property Box lub IP Box) istnieją obecnie w wielu jurysdykcjach, zarówno europejskich jak i poza Europą. W części państw (w tym w Polsce) systemy podatkowe wspierające innowacje zostały w ostatnich latach zmodyfikowane w taki sposób, aby dostosować je do wymogów stawianych przez OECD w ramach BEPS (Base Erosion Profit Shifting). (Rysunek 2.)

Zestawienie międzynarodowych rankingów innowacyjności jednoznacznie wskazuje na ograniczony rozwój innowacji wśród polskich przedsiębiorców. Jak dowodzą jednak dane Głównego Urzędu Statystycznego [GUS, 2018] liczba podmiotów prowadzących działalność B+R w Polsce stale rośnie (4427 – w 2015 roku, 4871 – w 2016 roku, 5102 – w 2017 roku). W 2017 roku nakłady krajowe na działalność badawczo-rozwojową wzrosły o 14,7% w stosunku do poprzedniego roku. Intensywność prac badawczo-rozwojowych, mierzona udziałem nakładów wewnętrznych na badania naukowe i prace rozwojowe w PKB, osiągnęła poziom 1,03% (w 2016 roku – 0,97%). Dane GUS potwierdzają hipotezę, zgodnie z którą główną determinantą wzrostu zainteresowania działalnością badawczo-rozwojową było wprowadzenie ulgi badawczo-rozwojowej. Zasadne było zatem poszerzenie preferencji podatkowych dla innowatorów o nowe rozwiązanie tj. Innovation Box, które stanowi uzupełnienie dotychczas obowiązującej ulgi. Jednoczesne zastosowanie obu preferencji podatkowych niewątpliwie ma korzystny wpływ na poziom atrakcyjności działalności badawczo-rozwojowej w Polsce. Oczekuje się zatem, że mechanizm preferencyjnego opodatkowania kwalifikowanego dochodu z kwalifikowanych praw własności intelektualnej w połączeniu z ulgą badawczo-rozwojową, przyniosą szybszy wzrost innowacyjności i konkurencyjności polskich podmiotów, a w konsekwencji przyczyni się do wzrostu gospodarczego.

Bibliografia

- Cornell SC Johnson College of Business, INSEAD the Business School for the World, and World Intelligence Property Organisation. (2018). Global Innovation Index 2018. Pobrane z https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/en/wipo_pub_gii_2018.pdf
- Osiadacz, J. (2012). Klub Innowacyjnych Przedsiębiorstw. (2012). Innowacje w sektorze usług – przewodnik po systematyce oraz przykłady dobrych praktyk. Pobrane z http://www.pi.gov.pl/PARPFiles/file/INNOWACYJNA_FIRMA/KIP/Publikacje/Innowacje_w_sektorze_uslug_%E2%80%93_przewodnik_po_systematyce_oraz_przyklady_dobrych_praktyk.pdf
- Klincewicz, K. Marczeńska, M. Szkuta, K. (2018). Obserwatorium badań naukowych i innowacji – sprawozdanie krajowe za 2017 r.: Polska.
- OECD. (2018). Podręcznik Oslo. Zasady gromadzenia i interpretacji danych dotyczących innowacji. Pobrane z <http://home.agh.edu.pl/~kkulak/lib/exe/fetch.php?media=user:konrad:vary:oslo-manual.pdf>
- Zegarowicz, Ł. (2016). Ulga na B+R – ocena zmian w zakresie podatkowego wsparcia działalności innowacyjnej w Polsce. Pobrane z https://www.researchgate.net/publication/315872095_Ulga_na_BR_-_ocena_zmian_w_zakresie_podatkowego_wsparcia_dzialalnosci_innowacyjnej_w_Polsce
- Bukowski, M. Szpor, A. Śniegocki, A. (2012) Potencjal i bariery polskiej innowacyjności. Warszawa. Pobrane z http://cdn.pi.gov.pl/PARP/HTTPFiles/media/_multimedia/C447085F017A4547B-51F37A08127B160/20120309_115644%20Potencjal%20i%20bariery%20polskiej%20innowacyjnosci.pdf
- Fiedor, B. (1979). Teoria innowacji. PWN. Warszawa.
- Schumpeter, J. A. (1960). Teorie rozwoju gospodarczego. PWN. Warszawa.
- Komisja Europejska, (2018). European Innovation Scoreboard 2018. Pobrane z <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/33147>
- Ustawa z dnia 10 maja 2018 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2018 r. poz. 1036)
- Ustawa z dnia 20 lipca 2018 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2018 r. poz. 1509)
- Ustawa z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. z 2018 r. poz. 1668)



Związani z biznesem

Specjaliści od rozwiązań
dla przedsiębiorców

www.ue.poznan.pl
biznes@ue.poznan.pl



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W POZNANIU



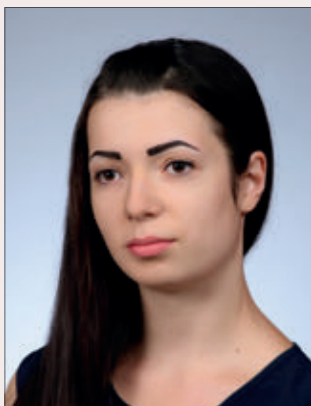
Natalia Krzemińska

Wydział Ekonomii
kierunek: Finanse i rachunkowość
III rok, I stopień

natalia.krzeminska96@gmail.com

Koło naukowe:
SKN Pecunia Moderna

Recenzent artykułu:
dr Elżbieta Gruszczyńska-Bożbar



Klaudia Wartecka

Wydział Ekonomii
kierunek: Finanse i rachunkowość
III rok, I stopień

klaudia_wartecka@wp.pl

Koło naukowe:
SKN Pecunia Moderna, Stowarzy-
szenie Polish Entrepreneurship
and Leadership Society

Recenzent artykułu:
dr Elżbieta Gruszczyńska-Bożbar

Debiut na giełdzie – czyli co to właściwie jest IPO?

Działalność każdej spółki związana jest z wzmocnieniem kapitałowym. Rozważając różne formy finansowania, zarząd często podejmuje decyzję o wprowadzeniu spółki na rynek publiczny, posiłkując się emisją akcji. Proces ten mimo, że większości z alokujących znany, jest obwarowano szeregiem zasad, które mogą wydawać się niejasne. Spełnienie ich jest obligatoryjne w celu zakończenia debiutu sukcesem.

W niniejszym artykule podjęto próbę przybliżenia uwarunkowań skłaniających spółkę do publicznego debiutu. Tematyka ta wymaga wdrożenia się w skomplikowane zaszłości wynikające z korzyści i obowiązków upublicznienia.

IPO - Initial Public

Zgodnie z ustawą o ofercie, ofertą publiczną jest udostępnianie co najmniej 150 osobom na terytorium jednego państwa członkowskiego lub nie oznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o ich zakupie. [Ustawa o ofercie publicznej...art. 3 ust.1] Oprócz pozyskania kapitału na dalszy rozwój w momencie pierwszej emisji pozostawia możliwość na pozyskanie dodatkowego i tańszego kapitału w przyszłości przy emisjach w kolejnych seriach. Z wyjątkiem wyceny rynkowej, pierwsza oferta niesie za sobą szereg korzyści pozafinansowych, między innymi poprzez promocję spółki, zapewniając jej rozpoznawalność. Obowiązki informacyjne, które spoczywają na emitencie odnośnie informowania o swojej sytuacji ekonomicznej, a także o nowych faktach związanych z jej działalnością,

sprawiają, że spółka staje się bardziej wiarygodna w oczach swoich partnerów. Przy dokonywaniu zmian wewnętrznych, uporządkowaniu ulega struktura właścicielska i organizacyjna spółki. Przy okazji następuje też zmiana w sposobie wynagradzania kadry zarządzającej za pomocą opcji menedżerskich, których głównymi adresatami są zarządy. Program opcji polega na przyznaniu wybranym pracownikom prawa do kupna akcji po preferencyjnej cenie, zwykle niższej niż cena rynkowa, zapewniając sobie tym samym lojalność pracowników najwyższego szczebla. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych czcionka

Najważniejsze korzyści jakie należy rozważyć z perspektywy przedsiębiorcy

Decyzja, czy podjąć starania o uzyskanie statusu spółki publicznej, powinna być poprzedzona dokładnymi analizami. Przed podjęciem tej decyzji

trzeba uświadomić sobie, co taki status daje i z jakimi zjawiskami należy się w związku z tym liczyć. Pomimo istniejących ograniczeń wprowadzenie akcji do obrotu giełdowego jest korzystne dla większości dużych i średnich spółek, w szczególności dla spółek z dynamicznych sektorów gospodarki. Po pozytywnej decyzji pierwszym krokiem powinno być przekształcenie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną lub zawiązanie spółki akcyjnej i wniesienie do niej majątku przedsiębiorstwa. Najważniejsze korzyści, które należy rozważyć, decydując się na wejście na rynek giełdowy: (Tabela 1.)

Niestety wejście przedsiębiorstwa na giełdę wiąże się także z negatywnymi aspektami oraz koniecznymi kosztami do poniesienia. Dlatego spółka musi sumiennie ocenić wszystkie za i przeciw, zanim zdecyduje się na debiut. Przedstawmy kilka z nich:

- zmniejszenie udziału w zyskach dotychczasowych właścicieli - ze względu na to, że współwłaścicielami spółki stanie się duża liczba

Korzyści dla spółki wynikające z upublicznienia	Interpretacja korzyści
Łatwiejszy dostęp do kapitału	powstaje możliwość pozyskania znacznej wielkości, długoterminowego kapitału poprzez emisję akcji pozwala na szybką realizację celów i przedsięwzięć spółki kapitałowej;
Wzrost wiarygodności kredytowej	spółce publicznej łatwiej będzie w przyszłości pozyskać nowy kapitał lub sfinansować zadłużenie, ponieważ spółka dzięki emisji jest już znana na rynku;
Zwiększona płynność akcji	akcje spółki publicznej można łatwo sprzedać na giełdzie, dzięki temu w porównaniu z akcjonariuszem spółki prywatnej o wiele łatwiej jest wycofać się z inwestycji;
Wzrost prestiżu spółki	uzyskanie statusu spółki publicznej przyczynia się do poprawy wizerunku firmy, prezentacja spółki w trakcie oferty publicznej, spotkania z inwestorami, wzmianki w prasie wzmacniają markę firmy i podnoszą jej wiarygodność;
Programy motywacyjne	istnieje możliwość skonstruowania wielu programów motywacyjnych opartych na akcjach, pozwala to przyciągnąć i zatrzymać utalentowanych menadżerów.

Tabela 1. Korzyści dla spółki wynikające z wejścia na giełdę.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie GPW, Droga po kapitał. Przewodnik dla emitentów giełdowych, 2017 [dostęp: 25.03.2019]

inwestorów spoza dotychczasowego akcjonariatu, nastąpi jego rozwodnienie;

- konkurencja - spółki publiczne mają określone obowiązki informacyjne, muszą regularnie ujawniać swoje sprawozdania finansowe oraz strategiczne plany, które mogą wpływać na cenę akcji. Ujawnienie przejściowych strat czy trudności płatniczych może także negatywnie wpłynąć na kontakty z partnerami handlowymi i kredytodawcami;
- nacisk na bieżące zwiększanie zysków – ze względu na to, że ceny akcji zależą w znacznym stopniu od bieżących wyników finansowych, zarząd znajduje się często pod presją utrzymania ciągłego wzrostu zysków;
- wahania kursów akcji – w czasie bessy większość akcji traci na wartości, co powoduje, że wartość rynkowa firmy maleje, może to wywołać niezadowolenie wśród kontrahentów, a także pracowników posiadających papiery spółki lub opcje na ich zakup.

GPW czy New Connect?

Pierwsza oferta publiczna może mieć miejsce na jednym z dwóch rynków: głównym GPW lub New Connect. New Connect jest alternatywnym systemem obrotu, regulowanym przepisami określonymi

przez GPW. Różnice między rynkami prowadzonymi przez GPW znajdują odzwierciedlenie nie tylko w wartości przeprowadzanych ofert, ale i w liczbie debiutów. [Duliniec 2007]. (Tabela 2.)

Rynek główny jest miejscem, gdzie następuje nie tylko wycena wartości spółek, ale przede wszystkim miejscem, w którym spotykają się potrzeby emitentów dotyczące dalszego finansowania z wolnymi kapitałami inwestorów, którzy szukają możliwości inwestycji i mogą wyposażyć spółki w potrzebne środki finansowe. Odbiorcami oferty publicznej mogą być inwestorzy: krajowi (instytucjonalni oraz indywidualni) i zagraniczni. Wejście na giełdę łączy się z dopuszczeniem do akcjonariatu spółki innych inwestorów, zarówno instytucjonalnych (np. funduszy inwestycyjnych i emerytalnych), jak i indywidualnych. Kapitał zainwestowany przez inwestorów instytucjonalnych stanowi zazwyczaj ok. 80% łącznej wartości ofert przeprowadzanych przez spółki krajowe na rynku głównym GPW. Inwestorzy indywidualni, składając zapisy w ofercie publicznej, obejmują przeważnie 20% oferowanych akcji [GPW dostęp 23.05.2018]. (Wykres 1.)

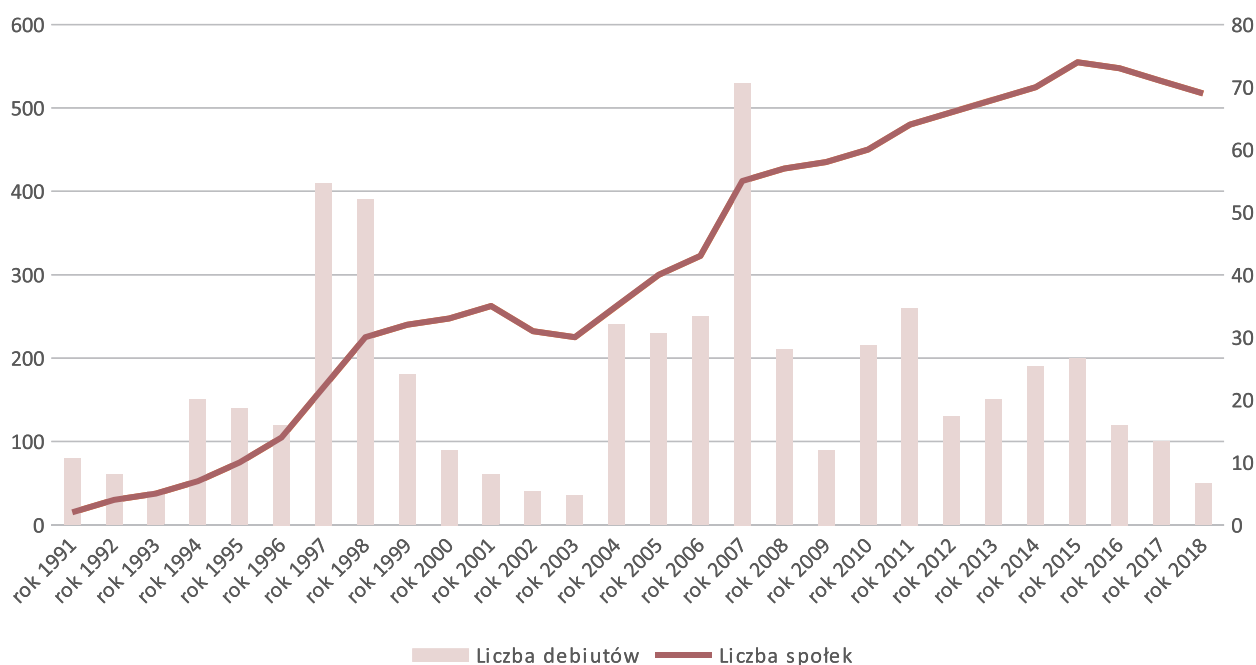
Liczba debiutów na GPW bywa różna w zależności od okresu. Już na pierwszy rzut oka widać pewną sezonowość. Wzmoczona aktywność spółek w oferowaniu swoich akcji miała miejsce w latach 1997-1998 i w roku 2007. Do tej pory rekordowym

Uczestnicy i zasady obrotu na rynku New Connect

Emitenci	• małe spółki o przewidywanej kapitalizacji do 20 mln zł, • spółki innowacyjne, rozwojowe, o krótkiej historii działalności ale z potencjałem rozwoju, • uzyskanie statusu spółki publicznej.
Inwestorzy	• Venture Capital, • fundusze asset-management, • inwestorzy indywidualni.
Instytucjonalne aspekty funkcjonowania platformy New Connect	• spółki dopuszczone do obrotu będą notowane w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez GPW.

Tabela 2. Uczestnicy i zasady obrotu na rynku New Connect

Źródło: Opracowanie własne na podstawie GPW, Droga po kapitał. Przewodnik dla emitentów giełdowych, 2017 [dostęp: 25.03.2019]



Wykres 1. Liczba debiutów na GPW na tle łącznej liczby spółek.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.gpw.pl, dostęp: [25.03.2019].

rokiem pod względem liczby IPO był 2007 – odbyło się ponad 80 pierwszych ofert publicznych. Od tamtej pory w najlepszym roku liczba debiutów było równa co najwyżej połowie z 2007 roku. Nie widać związku między liczbą debiutów a aktualną liczbą spółek na GPW.

Najpierw spółka akcyjna

Aby spółka mogła być notowana publicznie, należy odpowiednio ją przygotować. Pierwszą kwestią, nad którą powinniśmy się zastanowić jest to, czy nasza spółka posiada status spółki akcyjnej. W przypadku, gdy spółka nie prowadzi działalności w wymaganej formie prawnej, należy podjąć stosowne kroki w celu jej zmiany. Aby przekształcić się z formy prawnej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (z o.o.) na spółkę akcyjną trzeba spełnić pewne kryteria:

- kapitał zakładowy spółki z o.o. musi być dostosowany do minimalnych wymogów kapitału zakładowego w spółce akcyjnej, co oznacza, że nie może on być niższy niż 100.000 zł,
- kapitał zakładowy przekształconej spółki akcyjnej nie może nadto zostać określony na po-

ziomie niższym niż kapitał zakładowy przekształcanej spółki z o.o.,

- konieczność zatwierdzenia sprawozdań finansowych spółki co najmniej za dwa ostatnie lata obrotowe.

Przekształcić spółki nie mogą jednak osoby prawne, których spółka z o.o. znajduje się w upadłości jak również w likwidacji, jeśli rozpoczęła już podział majątku. Kiedy spełniamy powyższe kryteria, można przystąpić do procedury przekształcania. Najpierw należy sporządzić plan przekształcenia spółki. Zarząd przygotowuje plan przekształcenia spółki w formie pisemnej i zatwierdza go uchwałą, wymaga większości głosów. [Bień 2008]

Następnym krokiem jest poddanie planu przekształcenia badaniu przez biegłego rewidenta w zakresie jego rzetelności i poprawności. Biegły rewident, w terminie określonym przez sąd, nie dłuższym jednak niż 2 miesiące od dnia jego wyznaczenia, zobowiązany jest sporządzić szczegółową opinię na piśmie i złożyć ją wraz z planem przekształcenia sądowi rejestrowemu. Po nim następuje podjęcie przez zgromadzenie wspólników uchwały o przekształ-

ceniu spółki w spółkę akcyjną. Dla ważności tej uchwały, za przekształceniem spółki wypowiedzieć muszą się wspólnicy reprezentujący co najmniej połowę kapitału zakładowego spółki. Wspólnik, który chce uczestniczyć w przekształconej spółce akcyjnej musi - w terminie jednego miesiąca licząc od dnia podjęcia uchwały o przekształceniu - złożyć spółce oświadczenie w tym przedmiocie z zachowaniem formy pisemnej pod rygorem nieważności. W końcu następuje wpisanie przekształconej spółki akcyjnej do KRS i wykreślenie z KRS przekształcanej spółki z o.o. [Siwek, 2001]

Pozostałe etapy debiutu giełdowego

Dalszą część przygotowań do debiutu giełdowego można podzielić na trzy etapy [Zaremba 2008]:

- przygotowawczy,
- przygotowania prospektu,
- przeprowadzenia oferty publicznej.

Pierwszy z etapów sprowadza się głównie do analizy rynku, ukształtowania struktury doradców odpowiedzialnych za przygotowanie prospektu emisyjnego, opracowania metody wejścia na rynek regulowany oraz przygotowania w miarę szczegółowego harmonogramu działania. Na tym etapie wstępnie planuje się kiedy spółka wejdzie na GPW. Następnie należy przystąpić sporządzenia rzetelnego due diligence, po dokonaniu którego przystępuje się do przekształcenia w S.A.

Etap przygotowania prospektu emisyjnego, podlegającego zatwierdzeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego jest warunkiem niezbędnym do dopuszczenia spółki do obrotu publicznego. Prospekt może być jedno- lub trzy-częściowy. Szczegółowe wymogi dotyczące informacji w nim zawartych zawiera Rozporządzenie Komisji Wspólnot Europejskich 809/2004 i do jego wytycznych należy się ściśle odnosić.

Po zatwierdzeniu prospektu spółka przeprowadza jeszcze następujące czynności: roadshow - spotkania z inwestorami, book building - budowanie książki popytu, ustalenie ceny emisyjnej, subskrypcja akcji, rejestracja papierów wartościowych w KDPW, wprowadzenie i dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu giełdowego, rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego w sądzie reje-

strowym, wpis papierów wartościowych do ewidencji KNF. Etap trzeci obejmuje zarówno działania promocyjne mające zachęcić przyszłych akcjonariuszy do zapisów na akcje, jak i formalności bezpośrednio poprzedzające rozpoczęcie publicznego notowania akcji.

Najlepszy okres w rozwoju przedsiębiorstwa dla przeprowadzenia oferty publicznej i debiutu giełdowego to faza dynamicznego rozwoju. Zwraca on bowiem uwagę przyszłych inwestorów na potencjalny wzrost wartości spółki, wobec czego będą oni skłonni do zainwestowania swojego kapitału. Według danych z 2018 r. najwięcej spółek upubliczniło na giełdzie pakiety od 20% do 30% swoich akcji (72 podmioty) oraz do 20% akcji (54 podmioty). W przypadku 18 spółek miało miejsce jedynie dopuszczenie akcji do obrotu (bez przeprowadzenia oferty) [PWC dostęp 23.03.2019].

Formalne i merytoryczne aspekty debiutu

Jeśli przedsiębiorstwo jest przygotowane i ma za sobą fazę wstępną, można zająć się formalnymi oraz merytorycznymi aspektami przystąpienia do wejścia na giełdę. Oto one w uproszczonej formie:

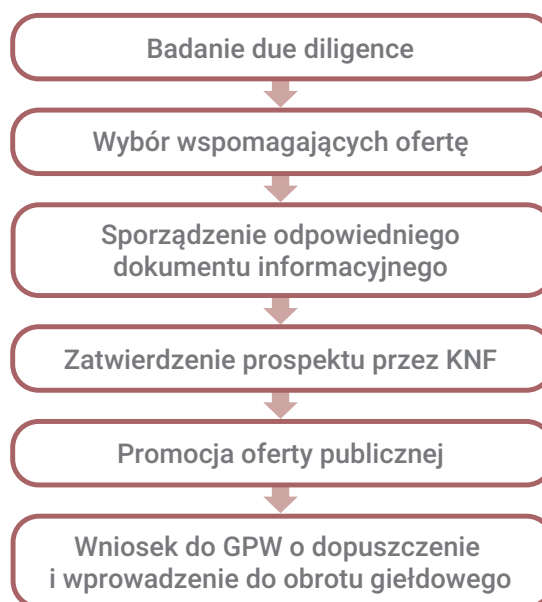


Tabela 3. Uproszczony schemat formalnych i merytorycznych etapów oferty publicznej.

Źródło: PWC, Droga na giełdę, 2016, www.pwc.com/pl/rynki_kapitalowe [dostęp: 25.03.2019]

Proces due diligence (pełne badanie due diligence lub tzw. red flag due diligence); ma na celu szczegółową ocenę aktualnej sytuacji przedsiębiorstwa oraz określenie istniejących i potencjalnych ryzyk związanych z planowaną transakcją kapitałową (np. fuzja, przejęcie, wydzielenie lub sprzedaż zorganizowanej części przedsiębiorstwa). Analiza due diligence powinna zapewnić m.in.:

- zidentyfikowanie i oszacowanie ryzyka związanego z przyszłą inwestycją,
- określenie specyfiki funkcjonowania przedsiębiorstwa i branży, w tym struktury kosztów, rynku, dostawców i odbiorców itp.,
- wypracowanie strategii negocjacyjnej z kontrahentem.

Wybór wspomagających pierwszą ofertę publiczną, czyli oferującego, audytora, menadżerów oferty i doradców ma źródło w pełnionych przez wymienione podmioty funkcjach:

- oferującego - może nim być wyłącznie firma inwestycyjna np. dom maklerski lub bank prowadzący działalność maklerską (pośredniczy między emitentem, a KNF w sprawach dopuszczenia oraz obsługi klienta w ramach oferty publicznej). Pośredniczy on przy złożeniu prospektu emisyjnego do Komisji Nadzoru Finansowego, przygotowuje punkty obsługi klienta do przyjmowania zapisów w ramach oferty publicznej,
- audytora, czyli biegły rewident uprawniony do przeprowadzenia badań sprawozdań finansowych,
- menadżera oferty – specjalizuje się w pozyskiwaniu kapitału od inwestorów instytucjonalnych tj, fundusze inwestycyjnych, emerytalnych a także kwalifikowanych inwestorów zagranicznych tzw. z angielskiego Qualified Institutional Buyers,
- doradcy prawnego – spełnia funkcje pomocnicze; wobec emitenta i menadżera oferty (sporządza prospekt emisyjny, przeprowadza prawny due diligence i przygotowuje niezbędną dokumentację korporacyjną oraz publicity guidelines (zasady komunikacji z rynkiem),
- doradca public relations zajmuje się przygotowaniem kompleksowego planu komunikacji

i zarządzania relacjami z rynkiem oraz mediami, odpowiada również za druk prospektu emisyjnego i jego dystrybucję.

Po ustaleniu liczby oraz ceny akcji, należy sporządzić i przedłożyć do zatwierdzenia Komisji Nadzoru Finansowego prospekt emisyjny. Jest to dokument charakteryzujący wszystkie aspekty działalności spółki. Poza częścią opisową dotyczącą działalności spółki duże znaczenie ma opis ryzyk, z którymi inwestorzy mogą się zetknąć angażując swoje środki. Dla inwestorów jest więc podstawowym źródłem informacji o spółce, jej działalności, wynikach finansowych oraz o warunkach oferty i towarzyszących jej ryzykach.

Po zatwierdzeniu Prospektu przez KNF, następuje złożenie wniosku o rejestrację papierów wartościowych w KDPW (Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych), które jest związane z dematerializacją akcji.

Przeprowadzenie oferty publicznej wiąże się z promocją spółki, której akcje będą emitowane. Etap ten można rozróżnić na dwa bardziej szczegółowe:

- premarketing oferty (investor education) tj. prezentację raportu analitycznego o emitencie, który jest sporządzony przez analityka firmy inwestycyjnej i skierowany do inwestorów instytucjonalnych,
- marketing oferty (roadshow zarządu), który jest organizowany przez Oferującego, czyli biuro maklerskie. Zarząd uczestniczy w szeregu spotkań z inwestorami, prasą, analitykami oraz innymi podmiotami rynku kapitałowego.

Ostatnim etapem jest złożenie przez emitenta wniosku do GPW o dopuszczenie oraz wprowadzenie do obrotu giełdowego akcji. Jeżeli emitent spełnia warunki wskazane w przepisach prawa oraz Regulaminie Giełdy, Zarząd GPW podejmuje uchwałę o dopuszczeniu akcji emitenta do obrotu giełdowego.

Zakończenie

Złożoność i czasochłonność procesów składających się na IPO stanowi element debaty publicznej. W planowanym projekcie nowelizacji Kodeksu Spółek Handlowych wspomina się o nowej formie



prawnej: Prostej Spółce Akcyjnej (PSA). Nowe regulacje, skierowane przede wszystkim do środowisk start-upowych, mają ułatwić zakładanie spółki i pozyskanie kapitału potrzebnego do rozwoju innowacyjnej działalności.

Istotnym aspektem, z punktu widzenia inwestora, jest poziom przejrzystości spółki, której akcje ma zamiar nabyć. Giełda, której funkcją (oprócz alokacyjnej i wartościującej) jest zapewnienie akcjonariuszom skutecznej i efektywnej kon-

troli nad firmami, powinna wzbudzać zaufanie zarówno kapitałodawców jak i kapitałobiorców. Decyzja o wprowadzeniu akcji danej spółki do obrotu publicznego powinna więc zostać dokładnie przemyślana. Obserwując podmioty debiutujące na rynku publicznym, nie zawsze można się zgodzić co do ich przejrzystości (np. GetBack). Na szczęście, na naszej polskiej Giełdzie Papierów Wartościowych nie brakuje podmiotów, które wykorzystały swoją szansę i cieszą się dobrą opinią wśród inwestorów

i jeszcze lepszą wyceną (m.in. Dino, Playway, Ten Square Games).

Najbardziej pożądane spółki to te z perspektywą na rozwój i wzrost, nawet jeżeli jest on obciążony ryzykiem. Ważny jest również cel wprowadzenia akcji do publicznego obrotu. Należy pamiętać, że cały proces IPO to szereg starannie zaplanowanych czynności, wykonywanych przez grono specjalistów [Banaszczak-Soroka 2016].

Sytuacja publicznych emisji może ulec zmianom w drugim kwartale 2019r. kiedy to przewiduje się wejście w życie zmian w ustawie o ofercie publicznej. Zagadnienia te są nadal żywo dyskutowane i poddawane szerokim ekspertyzom. Wyniki prac legislacyjnych najprawdopodobniej przyczynią się do jeszcze większej przezroczystości i bezpieczeństwa pierwszej oferty publicznej. Na kanwie tej ustawy pozostaje nam oczekiwanie na ewentualne zmiany.

Bibliografia

Banaszczak-Soroka Urszula, Rynek papierów wartościowych, 2016.

Bień Witold, Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa, wydawnictwo Difin, Warszawa 2008.

PWC, Droga na giełdę, 2016, www.pwc.com/pl/rynki_kapitalowe [dostęp: 25.03.2019]

Dobosiewicz Zbigniew, Giełda. Zasady działania inwestorzy rynki giełdowe, wydawnictwo PWE, 2013.

Duliniec Aleksandra, Finansowanie przedsiębiorstwa, wydawnictwo PWE, Warszawa 2007.

GPW, Droga po kapitał. Przewodnik dla emitentów giełdowych, 2017 [dostęp: 25.03.2019]

Michorowski Michał, Publiczna oferta akcji jako forma pozyskania kapitału przez przedsiębiorstwo – pozytywne i negatywne aspekty pierwszej oferty publicznej, 2013, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.

Michta Dariusz, Prawo papierów wartościowych, 2017.

Pomykały Bożena, Przemysław, Analiza finansowa przedsiębiorstwa, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.

Siwek Przemysław, Pierwsze oferty publiczne jako element przekształceń w Polsce, 2001, www.repozytorium.amu.edu.pl [dostęp: 25.03.2019]

Sójka Tomasz, Umowa objęcia akcji, 2012.

Sukacz Dawid, Pierwsze oferty publiczne na rynkach kapitałowych, Wydawnictwo Cedewu, Warszawa 2005.

Zaremba Adam, Giełda. Podstawy inwestowania, 2008.\nwww.gpw.pl, [dostęp: 25.03.2019].

Wpływ irracjonalności na decyzje konsumentów

Klasyczny nurt ekonomii buduje w ludziach przekonanie, iż konsument to człowiek z natury racjonalny, podejmujący przemyślane decyzje. Najnowsze odkrycia neurobiologii oraz psychologii poddają ten pogląd w wątpliwość, przedstawiając szereg zjawisk przeczących racjonalności podejmowanych przez konsumentów działań. W celu zdobycia przewagi konkurencyjnej producenci nauczyli się wykorzystywać ludzką irracjonalność i wpływać na podświadomość nabywców, zachęcając ich tym samym do zakupu przeróżnych produktów czy skorzystania z różnorodnych usług.



Rafał Pogorzelski

Wydział Zarządzania
kierunek: Zarządzanie
I rok, I stopień

97rpogorzelski@gmail.com

Koło naukowe:
Parlament Studencki Uniwersyte-
tu Ekonomicznego w Poznaniu

Recenzent artykułu:
dr Bartosz Mazurkiewicz

Zachowania konsumentów na rynku

Przedsiębiorstwa działające w gospodarce rynkowej, zmuszone są do ciągłego obserwowania i badania zmian zachodzących w otoczeniu marketingowym i dostosowywania swoich działań do panujących warunków [Mazur 2002]. Nabywcy jako jedna z grup podmiotów wpływających na pozycję przedsiębiorstw względem konkurencji stali się przedmiotem licznych badań oraz analiz. To właśnie zrozumienie działań klientów pozwala tak wyprofilować ofertę przedsiębiorstwa, aby odpowiadała ona na potrzeby konsumentów efektywniej niż konkurencja. Istotne jest analizowanie zmian czynników wpływających na zachowania nabywców i przewidywanie działań odbiorców. Dopasowanie oferty przedsiębiorstwa oraz sposobu jej prezentowania i udostępniania do dynamicznie zmieniających się oczekiwań klientów jest kluczowe w procesie tworzenia wartości dla klienta i osiągania celów przedsiębiorstwa [Kotler 2005].

W ostatnich latach wpływ konsumentów na decyzje przedsiębiorstw wzrastał i stał się jednym z głównych czynników kształtujących organizacje [Vrontis, Yhrassou 2007]. Rosła siła przetargowa nabywców w stosunku do dostawców dóbr i usług. Było to związane między innymi z coraz większym dostępem do informacji, rosnącym poziomem edukacji oraz zmianami, które zostały zaobserwowane w postrzeganiu przez konsumentów ich roli w tworzeniu i dostarczaniu wartości od producenta do finalnego odbiorcy. W obliczu tych zmian zrozu-

Prenumerata magazynu *The Economist*

 Cotygodniowe wydanie elektroniczne czasopisma Pełny dostęp do Economist.com Aplikacja The Economist dla systemów IOS Espresso, czyli nasze poranne wiadomości \$ 59 Wydanie elektroniczne	 Cotygodniowe wydanie papierowe czasopisma \$ 125 Wydanie papierowe	 Cotygodniowe wydanie papierowe czasopisma Cotygodniowe wydanie elektroniczne czasopisma Pełny dostęp do Economist.com Aplikacja The Economist dla systemów IOS Espresso, czyli nasze poranne wiadomości \$ 125 Wydanie papierowe i elektroniczne
--	--	--

Rysunek 1. Oferta prenumeraty czasopisma „The Economist”

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ariely, D., 2018, *Potęga irracjonalności*, Smak Słowa, Sopot

mienie sposobu działania konsumentów oraz wykorzystanie wyników tych badań w strategii przedsiębiorstwa stało się zadaniem kluczowym dalszego rozwoju każdej organizacji.

Badanie zachowań i potrzeb nie należy do najłatwiejszych ponieważ wymaga stosowania odpowiednich metod. Niektóre z potrzeb mają charakter ukryty, niejawny, co dodatkowo ogranicza możliwość ich poznania. Potrzeby mogą zmieniać się w czasie i przestrzeni pod wpływem wielu różnych czynników. Wiedząc o tym, przedsiębiorstwa powinny także aktywnie kreować potrzeby nabywców. Działania marketingowe i reklamowe mogą istotnie wpływać na zachowania konsumentów. Także wiedza z zakresu psychologii może mieć istotny wpływ na generowanie oraz zaspokajanie potrzeb. Rozwój badań z zakresu neurobiologii dostarcza nowych informacji na temat roli świadomego i nieświadomego mózgu, będąc pewnego rodzaju rewolucją

w spojrzeniu na nabywcę [Młodinow 2016]. Bardzo często firmy wykorzystują najnowsze odkrycia neurobiologii, psychologii czy nawet znane od lat sztuczki, aby nieświadomie nakłonić nabywców do zakupu swoich produktów czy usług. Jak się okazuje, konsumenci nie są wcale tak racjonalni jak im się wydaje, rządzą nimi instynkty i podświadome przeświadczenia, które bardzo często skłaniają ich do błędnych wyborów podyktowanych nieracjonalnymi pobudkami.

Celem artykułu jest zaprezentowanie i scharakteryzowanie wybranych zachowań konsumentów, które wynikają z nieracjonalnych pobudek.

Względność jako motor decyzji konsumentkich

Eksperyment przeprowadzony na grupie dwustu studentów Sloan School of Management w Masa-

chusetts Institute of Technology (MIT) przez Dana Ariely'ego, profesora psychologii i ekonomii behawioralnej na Uniwersytecie Duke, dał pogląd na to jak funkcjonuje człowiek, gdy w procesie decyzyjnym postawione zostaną przed nim możliwości, które łatwo jest między sobą porównać. Studentów podzielono na dwie grupy. Każdej z nich przedstawiono ofertę prenumeraty czasopisma „The Economist”. Pierwsza grupa do wyboru miała trzy możliwości jak na załączonym obrazku. (Rysunek 1.)

Studenci zostali zapytani, na którą z powyższych ofert by się zdecydowali. Wyniki były następujące:

1. Prenumerata wydania internetowego za 59 dolarów – 16 studentów.
2. Prenumerata wydania papierowego za 125 dolarów – 0 studentów.
3. Prenumerata wydań papierowego i internetowego za 125 dolarów – 84 studentów.

Wszyscy badani zauważyli, że nie oplaca się kupować samego wydania papierowego. Czy jednak na ich decyzję miała wpływ obecność właśnie tej możliwości?

W drugiej części eksperymentu postanowiono usunąć ofertę samego wydania papierowego i zapytać o swoje preferencje drugą grupę studentów. Wyniki drugiej części kształtowały się następująco:

1. Prenumerata wydania internetowego za 59 dolarów – 68 studentów.
2. Prenumerata wydania papierowego i internetowego za 125 dolarów – 32 studentów.

Co spowodowało zmianę? Żaden racjonalny powód. Prenumerata samego wydania papierowego została włączona do oferty jedynie w celu zwabienia potencjalnych klientów na zdecydowanie się na opcję prenumeraty papierowej oraz elektronicznej. Natomiast jej brak sprawił, że studenci dokonali innego, bardziej racjonalnego wyboru. Ich działanie było nie tylko irracjonalne, ale przewidywalnie irracjonalne.

Każdy człowiek patrzy na rzeczy przez pryzmat innych znanych przedmiotów. Porównuje je ze sobą (o ile to możliwe) i wybiera najlepszą możliwość. Względność łatwo jest zrozumieć. Jednakże pewien jej aspekt jest niejasny i nader często wykorzystywany przez producentów w celu zachęcenia konsumentów do zakupu danego produktu czy usługi.

Nabywcy mają skłonności do porównywania rzeczy, które łatwo jest porównać i unikania porównywania rzeczy, które porównać jest trudno [Ariely 2018]. Tak też zadziały procesy decyzyjne kierujące studentami MIT podczas wcześniej przedstawionego eksperymentu. Konsumentom łatwiej podejmować decyzje na podstawie porównań, stąd nie powinno dziwić, że w codziennym otoczeniu każdego konsumenta jest ich tak wiele.

Zakotwiczenie w ludzkich mózgach

W 1998 roku klienci pewnego supermarketu w Sioux City w stanie Iowa natknęli się na promocję zupy w puszkach marki Campbell. Udzielono na nie 10 procent zniżki. W niektóre dni umieszczano na półce kartkę z informacją o ograniczonej możliwości zakupu 12 puszek przez jednego klienta. W inne dni zdejmowano kartki, więc klienci mogli nabyć dowolną liczbę puszek [Wansik, Kent, Hoch, 1998]. Gdy obowiązywał limit, klienci kupowali średnio po siedem puszek – dwa razy więcej niż w dniach, kiedy limit nie obowiązywał. Zadziałał tu efekt zakotwiczenia. Dochodzi do niego w sytuacji, kiedy ktoś odnosi konkretną wartość liczbową do niewiadomej wielkości, a następnie musi oszacować tę niewiadomą wielkość. W powyższym przypadku funkcję „kotwicy” pełniła ilość puszek (12) dozwolonych do zakupu przez jednego klienta supermarketu. Konsument nie był zdecydowany ile puszek zupy chcą nabyć. Informacja o limicie wynoszącym 12 sztuk spowodowała, że wkładali więcej puszek do swoich koszyków niż w sytuacji, gdy nie mieli zasugerowanej żadnej liczby [Kahneman 2012].

Podobne zjawisko zachodzi w przypadku cen produktów czy usług. Cena zarejestrowana przez klientów po raz pierwszy staje się „kotwicą”, która od tego momentu decydować będzie o tym, w jaki sposób będzie on podchodzić do zakupu danego dobra czy dóbr konkurencyjnych. Każdego dnia konsumenci stykają się z cenami: są informowani o sugerowanych cenach produktów spożywczych czy sprzętu AGD i RTV w reklamach telewizyjnych, dowiadują się o cenach domów od agentów nieruchomości, oglądają metki z cenami, które same w sobie nie są „kotwicami”, ale stają się nimi, kiedy konsumenci zastanawiają się nad zakupem danego produktu. Wówczas nabywcy odnoszą się



do pierwotnej kotwicy. Wynika stąd, że pierwsza kotwica wpływa nie tylko na bezpośrednie decyzje zakupowe, ale także na wiele innych, późniejszych. Wszelkie promocje, zniżki czy dodatki oferowane w ramach jakiegoś produktu powodują, iż nabywcy oceniają daną ofertę lepiej. W ich podświadomości tkwi informacja o tym, jaki koszt musieliby ponieść za dany produkt bez nadarzającej się okazji, są więc bardziej skłonni do tego, aby skorzystać z danej oferty – choćby dlatego, że obawiają się, że podobna promocja już się im nie przytrafi.

Warto wspomnieć o stwierdzeniu Dana Ariely'ego, według którego konsumenci zachowują się jak gąsiątka. Kilkadziesiąt lat temu etolog Konrad Lorenz odkrył, że gąsiątka po wykluciu z jaj przywiązują się do pierwszego poruszającego się

obiektu, jaki zobaczą (najczęściej jest to ich matka). Lorenz przekonał się o tym, ponieważ w jednym z eksperymentów stał się pierwszą istotą, jaką zobaczyły i od tej pory były jego wiernymi towarzyszami. Wykazał tym, iż gąsiątka nie tylko podejmują pierwszą decyzję, opierając się na tym, co jest dostępne w ich otoczeniu, lecz także trzymają się jej, kiedy już ją podjęły [Ariely 2018].

Czy ludźmi rządzą instynkty?

Ludziom wydaje się, że we wszystkich decyzjach przez nich podejmowanych kierują się jedynie racjonalnymi pobudkami. Od lat klasyczny nurt ekonomii buduje w ludziach przekonanie, że konsu-

menci to w pełni racjonalne istoty. Jednakże ludźmi rządzą tak głęboko zakorzenione w podświadomości siły, że często aż trudno uwierzyć w to, że mogą być one tak prymitywne jak instynkt przetrwania gatunku.

Wizerunek osób atrakcyjnych fizycznie jest chętnie wykorzystywany w marketingu z następujących względów: zwykle oceniane są jako osoby o dużym wpływie społecznym, odnoszące sukcesy oraz kierujące się w życiu własnym zdaniem [Chaiken 1979]. Co więcej, jak dowodzą badania, ludzie są bardziej skłonni pożyczyć pieniądze takim osobom oraz je naśladować. Skoro skłonność do pożyczania pieniędzy atrakcyjnym osobom jest większa, oznacza to, że skłonność do zakupu produktu reklamowanego przez osoby atrakcyjne fizycznie także jest większa niż w przypadku osób nieatrakcyjnych. Ponadto zgodnie z teorią wzmocnienia, wykorzystanie wizerunku atrakcyjnych osób w reklamie i wzbudzone przez nich pozytywne emocje są przenoszone na reklamowany produkt. Przechoǳąc się ulicami miasta z łatwością można zaobserwować kreacje marketingowe, w których dane produkty są reklamowane przez atrakcyjne modelki czy atrakcyjnych modeli. Ma to na konsumenta szczególny wpływ i jest istotne w przekazie marketingowym producentów, gdyż poza pozytywnymi skojarzeniami z samymi produktami, budzi także w odbiorcach optymistyczne odczucia co do stojących za nimi marek.

Pisząc o instynktach, nie sposób nie wspomnieć o emocjach, które każdego dnia popychają odbiorców do podejmowania wielu decyzji. W badaniach przeprowadzonych w 2005 roku przez Dana Ariely'ego oraz Goerge'a Loewensteina testowano na studentach Uniwersytetu Berkeley wpływ podniecenia seksualnego na podejmowane decyzje. Eksperyment składał się z dwóch części. W pierwszej z nich poproszono studentów o wyobrażenie sobie, iż są w stanie podniecenia seksualnego oraz o odpowiedzenie na określony zestaw pytań. Uczestnicy mieli możliwość odpowiedzi na każde pytanie za pomocą suwaka, który przesuwali od „nie” po lewej stronie, przez „możliwe” w środku, do „tak” po prawej stronie. Po kilku dniach uczestnicy wzięli udział w drugiej części badania. Tym razem, poproszono ich, aby przy pomocy oglądania erotycznych zdjęć oraz masturbacji wprowadzili się

w stan wysokiego podniecenia seksualnego i odpowiedzieli po raz kolejny na ten sam zestaw pytań [Rick, Loewenstein, 2008]. Rozbieżności pomiędzy decyzjami podejmowanymi w normalnym stanie w porównaniu z tymi, które były podejmowane w stanie podniecenia seksualnego były widoczne. Różnice w odpowiedziach na pytania wahały się od 18 do 420 procent. Mimo, iż wyniki tego badania są bezpośrednio związane ze stanem podniecenia seksualnego i jego wpływem na to, jak zachowują się ludzie, możemy założyć, że inne stany emocjonalne (radość, głód, zazdrość i tak dalej) działają podobnie, sprawiając, że zmieniamy się nie do poznania [Ariely, 2018].

Irracjonalność konsumencka

Ekonomia behawioralna, a konkretnie marketing behawioralny to wciąż stosunkowo młoda, aczkolwiek dynamicznie rozwijająca się dziedzina nauki. Jej zdobycze pozwalają w nowatorski sposób podejść do profilowania kampanii marketingowych, reklamowania produktów i usług. Wyniki przedstawionych badań mają wielorakie zastosowanie w rzeczywistości, a przedstawione przykłady są jedynie wycinkiem bogatego arsenału marketingu behawioralnego. Ciągłe badania, nowe odkrycia pozwalają zajrzeć w głąb ludzkiego umysłu i zdobyć cenne informacje o tym jak działa człowiek. Chcąc dowiedzieć się więcej o mechanizmie działania człowieka, należałoby przeprowadzić dalsze badania, które pozwoliłyby firmom lepiej dostosowywać swoje oferty do konsumentów i prowadzić efektywniejszą sprzedaż.

Interesującym zagadnieniem mógłby być wpływ aktywności fizycznej na racjonalność podejmowanych decyzji. Istnieją badania dokumentujące pozytywny wpływ uprawiania regularnie sportu na funkcjonowanie ludzkiego mózgu [Basso, Shang, Elman, Karmouta, Suzuki, 2015]. Czy aktywność fizyczna wpływa także na racjonalne myślenie? Takowe badanie, mogłoby zostać przeprowadzone na dwóch grupach kontrolnych, które na początku badania wykonałyby test sprawdzający racjonalność podejmowanych przez nich decyzji. Następnie jedna z grup przez okres od sześciu do dwunastu miesięcy wykonywałaby regularną aktywność fizyczną i po tym czasie po raz kolejny obydwie grupy napisa-

łyby test sprawdzający racjonalność ich decyzji. Być może korzyści wizualne płynące z dbania o swoje zdrowie są nieporównywalnie mniejsze z potencjalnymi korzyściami jakie zachodzą w człowieku i jego funkcjonowaniu?

Kolejną interesującą kwestią byłoby sprawdzenie, czy nieświadomie usłyszane słowa występujące w utworach muzycznych wpływają na podejmowane przez konsumentów decyzje. Badania wskazują, iż rytm i barwa dźwięku utworów muzycznych mają wpływ na nastrój i odczucia konsumentów w poszczególnych miejscach. Natomiast czy połączenie przyjemnej dla odbiorcy muzyki z tekstem sugerującym wydawanie większej ilości pieniędzy, zachęcającym do nadprogramowych zakupów miałyby wpływ na działania konsumentów? W tym wypadku należałoby przeprowadzić dokładne analizy okresowe sklepów w których podjęto by się sprawdzenia tej zależności w kwartalnym lub półrocznym horyzoncie czasowym.

Każde przeprowadzone badanie, każdy eksperyment to krok w stronę lepszego zrozumienia natury konsumenta. Współcześnie, w dobie tak dużej konkurencji i coraz mniejszych barier wejścia na poszczególne segmenty rynku światowego, każde działanie pozwalające organizacjom wyróżnienie się czy zwiększenie wolumenu swojej sprzedaży jest na wagę złota. Klasyczny marketing powoli przestaje odgrywać kluczową rolę, gdyż coraz większa liczba przedsiębiorstw zatrudnia wysokiej klasy specjalistów. Stąd istotnym trendem może okazać się opieranie swojej strategii marketingowej nie tylko na klasycznych metodach promocyjnych, lecz także na wykorzystaniu osiągnięć ekonomii behawioralnej.

Bibliografia

- Mazur, J., 2002, Decyzje marketingowe w przedsiębiorstwie, Difin, Warszawa
- Kotler, Ph., 2005, Marketing, Rebis, Poznań
- Vrontis, D., Yhrassou, A., A new conceptual framework for business-consumer relationship, „Marketing Intelligence & Planning”
- Mlodinow, L., 2016, Nieświadomy mózg, Prószyński i Spółka, Warszawa
- Ariely, D., 2018, Potęga irracjonalności, Smak Słowa, Sopot
- Wansink B., Kent R. J., Hoch S. J., 1998, An Anchoring and Adjustment Model of Purchase Quantity Decisions, Journal of Marketing Research 35, s. 71-81
- Kahneman D., 2012, Pułapki myślenia – o myśleniu szybkim i wolnym, Media Rodzina Sp. z o.o., Poznań
- Chaiken S., 1979, Communicator Physical Attractiveness and Persuasion, Journal of Personality and Social Psychology 37(2).
- Rick S., Loewenstein G., 2008, The Role of Emotion in Economic Behavior, Handbook of Emotions, The Guilford Press.
- Basso C. J., Shang A., Elman M., Karmouta R., Suzuki A. W., 2015, Acute Exercise Improves Prefrontal Cortex but not Hippocampal Function in Healthy Adults, Journal of the International Neuropsychological Society (2015), 21, 791–801.

Kondycja i przyszłość polskiego rynku kapitałowego

Rynek kapitałowy jest ważnym elementem składowym każdej gospodarki. Stanowi alternatywę dla finansowania bankowego, ułatwiając przedsiębiorcom bardziej ryzykownym pozyskanie niezbędnego kapitału, co przyczynia się do większej innowacyjności gospodarki. Obrazuje również stan gospodarki państwa, warto więc poddać go szerszej analizie, aby poznać jego kondycję.



Piotr Gładys

Wydział Ekonomii
kierunek: Finanse i Rachunkowość
II rok, I stopień

piotrekgladys@gmail.com

Koło naukowe:
Studenckie Koło Naukowe TAX

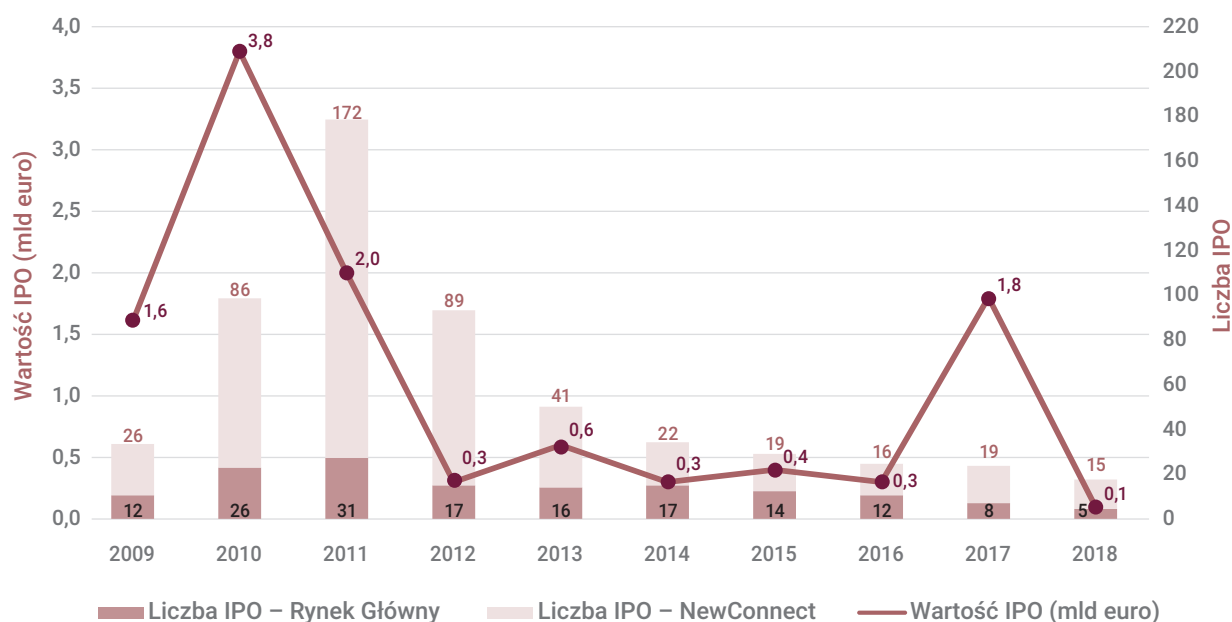
Recenzent artykułu:
dr hab. Eryk Łon, prof. nadzw. UEP

Od dłuższego czasu gospodarka Polski szybko się rozwija, a 2018 r. był pod tym względem wyjątkowy. Po raz pierwszy od 11 lat tempo wzrostu Produktu Krajowego Brutto przekroczyło 5%, bezrobocie osiągnęło rekordowo niski poziom, a płace rosły w solidnym tempie. Warto podkreślić, że udało się osiągnąć takie rezultaty przy zrównoważonym wzroście gospodarczym, stabilnej inflacji i rekordowo niskim deficycie finansów publicznych. (Kuźmiuk, 2019). Biorąc pod uwagę powyższe osiągnięcia gospodarcze jak również fakt, iż rynek kapitałowy uważany jest za swoisty barometr obrazujący kondycję gospodarki (Łon, 2006), można by wywnioskować, że jego stan jest co najmniej dobry, jednakże analiza podstawowych parametrów dotyczących rynku kapitałowego pozwala stwierdzić, że znajduje się on w trudnym momencie.

Celem poniższego opracowania jest analiza kondycji polskiego rynku kapitałowego oraz próba udzielenia odpowiedzi na pytanie o możliwy jego kształt i stan w dającej się przewidzieć przyszłości.

Sytuacja na rynku IPO

Jednym z obszarów, który może obrazować kondycję polskiego rynku kapitałowego jest sytuacja na polskim rynku IPO (Initial Public Offering). Pierwsza Oferta Publiczna wiąże się z pierwszą publiczną ofertą danego emitenta w celu wprowadzenia spółki do obrotu giełdowego (Banaszczak-Soroka, 2012, s. 157). Analizując ten obszar można dowiedzieć się nieco o kształtowaniu liczby i wartości IPO w poszczególnych latach. (Rysunek 1.)



Rysunek 1. Wartość i liczba IPO na polskim rynku w latach 2009-2018

Źródło: PwC 2019

Pierwszy wniosek, jaki nasuwa się po analizie powyższego wykresu jest fakt, iż rozpatrując cały rynek, a więc Rynek Główny i NewConnect, można zaobserwować, że w 2011 r. liczba IPO osiągnęła najwyższą wartość w badanym okresie. W kolejnych latach liczba Pierwszych Ofert Publicznych stale maleje. W 2018 r. odnotowano 20 ofert pierwotnych, co oznacza najsłabszy wynik od 2009 r. Z kolei wartość IPO kształtowała się od 2012 r. na średnim poziomie w wysokości ok. 0,5 mld euro. Wyjątkowy pod tym względem był 2017 r., w którym miał miejsce debiut spółki Play Communications S.A. o wartości 1,0 mld euro, który stał się największym debiutem prywatnej firmy w historii GPW i stanowił blisko 56% wartości wszystkich IPO w 2017 r. (PWC, 2019). Rynek IPO w całej Europie w latach 2009-2018 podlegał koniunkturalnym wahaniom, jednakże znacznie słabszym, niż w Polsce (Kucharczyk, 2018). Zasadnicze jest więc pytanie o przyczynę braku chęci emitentów na uzyskanie statusu spółki publicznej. Szukając odpowiedzi na to pytanie warto poznać motywy (korzyści) i obawy, które są analizowane przez podmioty rozważające pozyskanie finansowania na rynku kapitałowym.

Dostęp do długoterminowego kapitału jest, niewątpliwie, jednym z głównych powodów, dla którego spółki decydują się zadebiutować na giełdzie. Szerokie grono inwestorów, zarówno polskich jak i zagranicznych, w połączeniu z dobrze przygotowanym biznesplanem, pozwala na pozyskanie niezbędnego kapitału na dalszy rozwój firmy. Płynność wyemitowanych akcji również ma znaczenie, ponieważ jest ona przesłanką kształtowania obiektywnej ceny akcji. Wzrost lub spadek ceny danego waloru jest swoistą oceną kondycji firmy oraz jakości pracy i skuteczności działania zarządu. Spółki notowane na giełdzie zyskują na wiarygodności w oczach innych podmiotów, do których zwracają się w celu pozyskania finansowania. Dzięki otwartości informacyjnej i możliwości oceny emitenta przez inwestorów, notowany podmiot staje się wiarygodniejszym partnerem w rozmowach z bankami, leasingodawcami czy dostawcami. Prestiż, promocja oraz reklama są również istotnymi czynnikami branymi pod uwagę w trakcie rozważania słuszności debiutu na giełdzie. Cały proces wprowadzania spółki do obrotu publicznego skupia dużą uwagę mediów i inwestorów, pozwala to małym i średnim firmom, o których istnieniu często wie tylko wąskie grono podmiotów z nimi współ-

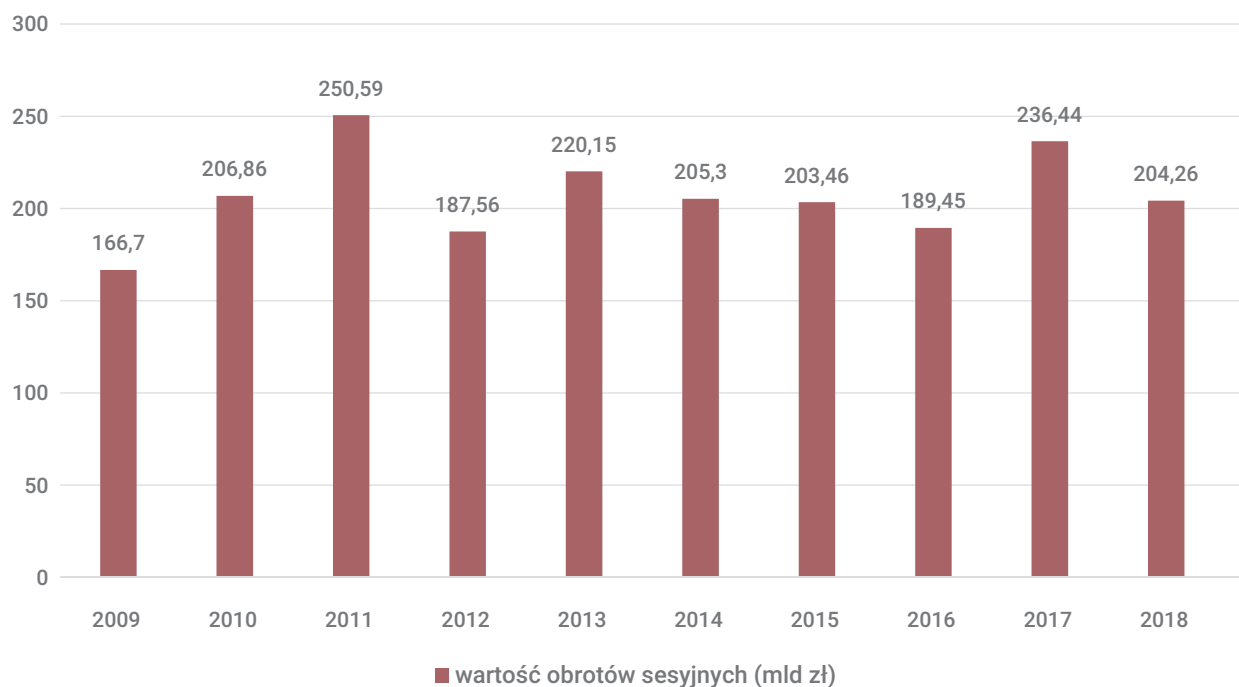
pracujących, na promowanie swojej nazwy, marki i produktów. W połączeniu z otwartością podmiotu oraz rzetelnością publikowanych informacji, powstaje wśród inwestorów i otoczenia pozytywny obraz firmy (Banaszczak-Soroka, 2012, s. 152-153).

Czerpanie licznych korzyści z faktu obecności na giełdzie wiąże się również z zasadami, których spółka musi przestrzegać od momentu zatwierdzenia prospektu emisyjnego aż po opuszczenie parkietu. Podstawowym zobowiązaniem notowanego podmiotu jest wypełnianie obowiązków informacyjnych w formie raportowania okresowego (rocznego i kwartalnego) oraz bieżącego. Każda informacja wpływa na cenę akcji, stąd tak ważne jest dbanie o jej rzetelność w celu kształtowania pozytywnego obrazu i zaufania w oczach inwestorów. Z kolei procedura prowadząca do debiutu na giełdzie zawiera szereg etapów formalnoprawnych, których przejście zależy w dużej mierze od stopnia profesjonalizmu członków zarządu, pracowników i konsultantów. Sprawne przejście przez wszystkie etapy zajmuje około 6 miesięcy. Okres ten może ulec wydłużeniu w przypadku koniecz-

ności uporządkowania spółki pod względem prawnym, organizacyjnym czy finansowym. Aby móc zadebiutować na giełdzie, należy również ponieść zarówno koszty obligatoryjne, czyli opłaty administracyjne i skarbowe, jak również koszty fakultatywne, czyli takie, które podlegają negocjacji np. wynagrodzenie konsultantów, koszt przygotowania prospektu emisyjnego czy kampanii promocyjnej. Spółka musi się również liczyć ze stałymi opłatami na rzecz instytucji rynku kapitałowego, kosztami związanymi z organizacją spotkań z udziałowcami, dziennikarzami, jak również wydatkami ponoszonymi w celu przygotowania raportów związanych z koniecznością wypełniania obowiązków informacyjnych (Banaszczak-Soroka, 2012, s. 154).

Niskie obroty na GPW

Aby w pełni poznać kondycję polskiego rynku kapitałowego, należy wziąć pod uwagę również inne wskaźniki, świadczące o efektywności rynku kapitałowego. Przydatnych informacji może dostarczyć analiza wartości obrotów na GPW. (Rysunek 2.)



Rysunek 2. Całoroczne obroty sesyjne na GPW w latach 2009-2018

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW

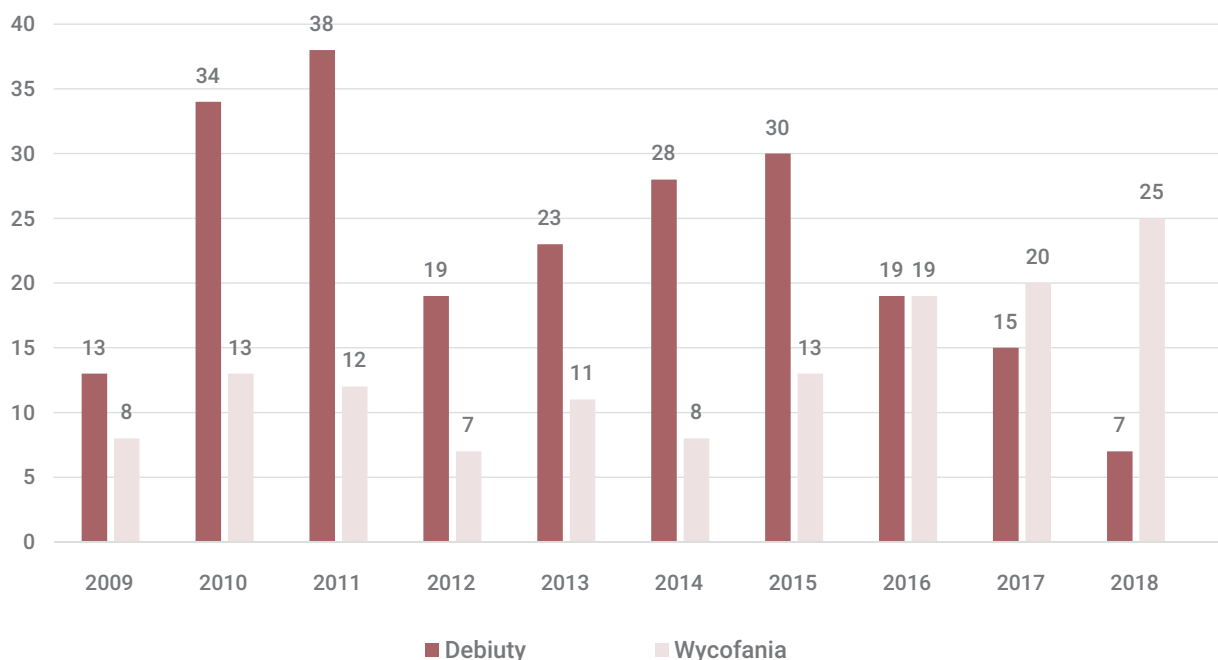
W latach 2013-2016 można zaobserwować stały spadek wartości obrotów na GPW, który osiąga w 2016 r. jeden z najniższych poziomów odnotowanych w badanym okresie. W 2017 r. wartość obrotów sesyjnych na GPW w stosunku do roku poprzedniego wzrosła aż o 24,8%, osiągając drugi najwyższy poziom od 2009 r. W ubiegłym roku wartość obrotów w porównaniu z 2017 r. zmniejszyła się o 13,6%. Mniejsze obroty na GPW w pewnym stopniu mają związek z reformą OFE, która weszła w życie w 2014 r. Przed zmianami, OFE obejmowały nierzadko ponad połowę wszystkich emisji akcji podmiotów, które zdecydowały się na debiut na giełdzie. Spółki te muszą teraz szukać finansowania dalszego rozwoju w inny sposób, ponieważ stabilne źródło podaży kapitału, jakimi były OFE, zostało w zasadzie zlikwidowane (Bardziłowski, 2015).

Kurczący się główny rynek GPW

Niewielka liczba debiutów czy niesatysfakcjonująca wielkość obrotów to nie jedyne problemy, z który-

mi musi zmierzyć się warszawska giełda. W 2017 r. doszło po raz pierwszy od 14 lat do sytuacji, w której liczba wycofanych spółek okazała się wyższa niż liczba debiutów na głównym parkiecie (GPW, 2019). (Rysunek 3.)

Coraz częściej spółki przestają postrzegać giełdę jako optymalny sposób na pozyskanie kapitału. Tego nastawienia nie poprawiają nowe regulacje unijne dotyczące wymogów informacyjnych i kar, które mogą być szczególnym obciążeniem dla mniejszych podmiotów. Potencjalne wysokie kary za naruszenie restrykcyjnych przepisów mogą odstraszać mniejsze spółki od wchodzenia na giełdę. Również kwestia zaufania do rynku i regulatora ma kluczowe znaczenie dla kondycji polskiego rynku kapitałowego. Nieliczne przypadki nieuczciwych praktyk spółek i innych podmiotów działających na rynku kapitałowym są szeroko komentowane w różnych mediach, co powoduje spadek zaufania budowanego latami, szczególnie wśród inwestorów indywidualnych (Torchala, 2018).



Rysunek 3. Debiuty i wycofania spółek w latach 2009-2018 (główny rynek GPW)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW

Powiew optymizmu

Rynek kapitałowy w Polsce posiada solidne fundamenty – elektroniczny i zdematerializowany obrót instrumentami finansowymi pozwala stosunkowo niskim kosztem na szybką i bezpieczną wymianę informacji pomiędzy uczestnikami rynku. Od początku funkcjonowania giełdy nadzór nad rynkiem kapitałowym sprawowała Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG), a jej obowiązki w 2006 r. przejęła Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). Wejście Polski do Unii Europejskiej pozwoliło na integrację naszego rynku finansowego z rynkami państw członkowskich, co umożliwiło jego dynamiczny rozwój w kolejnych latach (Kachniewski i in., 2008). Śmiało można stwierdzić, że GPW stała się liderem wśród giełd państw Europy Środkowo-Wschodniej. Kapitalizacja GPW w 2016 r. osiągnęła wartość 131 mld euro, co było najlepszym wynikiem w regionie, o blisko 40% wyższym od jej największego konkurenta, jakim jest giełda w Wiedniu. Również pod względem wartości obrotów akcjami na giełdach w 2016 r. nasz stołeczny parkiet zajmuje pierwsze miejsce, z obrotami na poziomie 43,7 mld euro, wyprzedzając drugą w tym zestawieniu giełdę w Wiedniu o 15,7 mld euro (FESE, 2017).

Wkrótce zostaną wprowadzone też zmiany, które pozwalają optymistycznie spoglądać w przyszłość. Duże znaczenie na kondycję polskiego rynku kapitałowego będą miały Pracownicze Plany Kapitałowe (PPK) – kompleksowy program długoterminowego oszczędzania, który ma zapewnić Polakom godne życie w okresie emerytalnym. Szacuje się, że program ten może objąć nawet 11,5 mln pracowników. Będzie on wprowadzany stopniowo do 2021 r., a pierwsze podmioty, zatrudniające co najmniej 250 osób przystąpią do programu już od 1 lipca 2019 r. Środki zebrane w ramach PPK zasilą polski rynek kapitałowy, zwiększając jego płynność i dostępność kapitału dla przedsiębiorców (MF, 2018).

Drugim impulsem dla polskiego rynku kapitałowego może być przygotowywana z inicjatywy Ministerstwa Finansów Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego (SRRK), która ma być sukcesywnie wdrażana do 2024 r. Jej celem jest dążenie do wzrostu znaczenia rynku kapitałowego jako źródła finansowania gospodarki i polskich przedsiębior-



ców. W założeniu ma być odpowiedzią na wszelkie problemy, które dotyczą polski rynek kapitałowy. Zawierać ma szereg konkretnych działań, niezbędnych do przezwyciężenia barier dla jego wzrostu. Celem SRRK jest również zwiększenie innowacyjności polskiego rynku kapitałowego, przystosowując go do innowacyjnych technologii, np. blockchain (MF, 2018a).

Podsumowanie

Polski rynek kapitałowy znajduje się w kluczowym momencie. Po długich latach dynamiczne-

go rozwoju nastąpił czas, w którym należy podjąć odpowiednie decyzje w celu poprawy jego jakości i przystosowania do nieustannie zmieniającego się otoczenia. Odpowiedzią na niewielką liczbę nowych debiutów na głównym rynku GPW, przeciętną wartość obrotów czy występowanie licznych regulacji i związanych z nimi kar, może być przygotowywana Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego, która w połączeniu z PPK powinna zwiększyć jego jakość, płynność i innowacyjność. Świadomość sytuacji przez podmioty odpowiadające za rynek kapitałowy oraz chęć wdrożenia przez nich kompleksowej strategii pozwala postrzegać przyszłość polskiego rynku kapitałowego jako okres jego dalszego dynamicznego rozwoju i wzrostu na znaczeniu jako źródło finansowania gospodarki.

Bibliografia

- Banaszczak-Soroka, U. (red.). (2012). Rynki finansowe. Organizacja, instytucje, uczestnicy. Warszawa: Wydawnictwo C.H Beck.
- Bardziński, T. (2015). Skok na OFE zahamował rozwój rynku kapitałowego na który stawia UE. Pobrań z <https://for.org.pl/pl/d/418482d411b7ce9626d49d587ae33ce> (dostęp: 10.02.2019)
- Federation of European Securities Exchanges. (2017). European Exchange Report. Pobrań z https://fese.eu/app/uploads/2018/10/EUROPEAN_EXCHANGE_REPORT_2016.pdf (dostęp: 13.02.2019)
- Gielda Papierów Wartościowych. (2019). Podstawowe statystyki GPW. Pobrań z <https://www.gpw.pl/podstawowe-statystyki-gpw> (dostęp: 09.02.2019)
- Kachniewski, M. Orłowski, W. i Socha, J. (2008). Gielda a rozwój. Pobrań z https://seg.org.pl/sites/seg13.message-asp.com/files/gielda_a_rozwoj_0.pdf (dostęp: 12.02.2019)
- Kucharczyk, K. (2018). Fatalny rok na rynku IPO. Czas odbić się od dna. Pobrań z <https://www.parkiet.com/Parkiet-PLUS/312319999-Fatalny-rok-na-rynku-IPO-Czas-odbic-sie-od-dna.html> (dostęp: 13.03.2019)
- Kuźmiuk, Z. (2019). Minister Czerwińska - zakończyliśmy rok 2018 z deficytem zdecydowanie poniżej 15 mld zł. Pobrań z <https://wpolityce.pl/gospodarka/429095-rok-2018-z-deficytem-decydowanie-ponizej-15-mld> (dostęp: 08.02.2019)
- Łon, E. (2006). Makroekonomiczne uwarunkowania koniunktury na rynku akcji w świetle doświadczeń międzynarodowych. Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Ministerstwo Finansów. (2018). Prezydent RP podpisał ustawę o Pracowniczych Planach Kapitałowych. Pobrań z https://www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/wiadomosci/aktualnosci/ministerstwo-finansow2/-/asset_publisher/M1vU/content/id/6612876 (dostęp: 10.02.2019)
- Ministerstwo Finansów. (2018a). Powstanie strategia rozwoju polskiego rynku kapitałowego. Pobrań z https://www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/wiadomosci/aktualnosci/ministerstwo-finansow2/-/asset_publisher/M1vU/content/powstanie-strategia-rozwoju-polskiego-rynku-kapitalowego/pop_up?redirect=https%3A%2F%2Fwww.mf.gov.pl%2Fministerstwo-finansow%2Fwiadomosci%2Faktualnosci%2Fministerstwo-finansow%2Fp_id%3D101_INSTANCE-CE_M1vU%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dpop_up%26p_p_mode%3Dview%26p_r_p_564233524_tag%3Dpiotr%2Bnowak%26_101_INSTANCE_M1vU_changeViewTo%3Dabstracts (dostęp: 09.02.2019)
- PWC. (2019). Londyn i Frankfurt liderami rynku IPO w Europie w 2018 roku. Warszawa z najsłabszą aktywnością od 2003 roku. Pobrań z <https://www.pwc.pl/pl/media/2019/2019-01-15-ipo-watch-europe-podsumowanie-2018.html> (dostęp: 11.02.2019)
- Torchala, A. (2018). Niskie obroty, słabe indeksy, odpływ spółek. Na GPW dzieje się źle. Pobrań z <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Niskie-obroty-slabie-indeksy-odplyw-spolek-Na-GPW-dzieje-sie-zle-7604585.html> (dostęp: 09.02.2019)

