



FINANSE i PRAWO FINANSOWE

JOURNAL of FINANCE and FINANCIAL LAW

ISSN 2353-5601

vol. 3(15)

WRZESIEŃ/SEPTEMBER 2017
KWARTALNIK

 **WYDZIAŁ
EKONOMICZNO-SOCJOLOGICZNY**



**Uniwersytet
ŁÓDZKI**

**FINANSE i PRAWO
FINANSOWE**

**JOURNAL of FINANCE
and FINANCIAL LAW**

ISSN 2353-5601

vol. 3(15)

WRZESIEŃ/SEPTEMBER 2017

K W A R T A L N I K

Redaktor Naczelny

Iwona Dorota Czechowska
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Zastępca Redaktora Naczelnego

Dagmara Hajdys
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Rada Naukowa

Femi Ayoola
Uniwersytet Ibadan

Teresa Famulska
Uniwersytet Ekonomiczny Katowice

Stanisław Flejterski
Uniwersytet Szczeciński

Jerzy Gajdka
Uniwersytet Łódzki

Grzegorz Gołębiowski
Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie

Stanisław Kasiewicz
Szkoła Główna Handlowa

Elena Manas
Uniwersytet Alcalá de Henares

Witold Orłowski
Uniwersytet Łódzki

Ramona Rupeika-Apoga
Uniwersytet Lotwy

Wolfgang Scherf
Universität im Justusa Liebiga w Giessen

Fátima Teresa Sol Murta
Uniwersytet Coimbra

Redaktor Tematyczny: Finanse

Monika Marcinkowska
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Redaktor Tematyczny: Prawo Finansowe

Henryk Dzwonkowski
Uniwersytet Łódzki, Wydział Prawa i Administracji, Katedra Prawa Finansowego

Redaktor Języka Polskiego

Barbara Bogolebska
Uniwersytet Łódzki, Wydział Filologiczny, Katedra Dziennikarstwa i Komunikacji Społecznej

Redaktor Języka Angielskiego

Mark Hrabí
Government Policy Advisor, Department for Transport, Great Britain

Przemysław Krakowian
Uniwersytet Łódzki, Wydział Filologiczny, Instytut Anglistyki

Redaktor Statystyczny

Wojciech Zatoń
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Redaktor ds. Organizacyjno-Prawnych

Aneta Tylman
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Agnieszka Czajkowska
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Stala współpraca

Zagadnienia makroekonomiczne

Andrzej Bogus, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów
Dagmara Hajdys, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów
Iwa Kuchciak, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów
Magdalena Ślebocka, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów
Aneta Tylman, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów
Tomasz Uryszek, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów
Radosław Witczak, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów
Wojciech Zatoń, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów
Artur Żimny, Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów
Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4Future
– Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny

Sekretarz Redakcji

Magdalena Ślebocka
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Szymon Bryndziak
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Sekretariat Redakcji

Magdalena Starosta
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów

Skład i łamanie

Monika Wolska-Bryl
Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny

SPIS TREŚCI

Od Redakcji	7
Krzysztof Borowski – Apoteoza chciwości na rynkach finansowych w wybranych filmach fabularnych	11
Tomasz Famulski – Economic Efficiency in Economic Analysis of Law	27
Anna Magdalena Korzeniowska – Wiedza studentów na temat produktów finansowych i źródła jej pochodzenia	41
Piotr Liwoch – Gdy zabraknie szwajcarskiej precyzji – o problemie kredytobiorców zaciągających kredyty we frankach szwajcarskich w aspekcie prawno-ekonomicznym	53
Sophia Lobozyńska – The Problems of Consumer’s Protection in the Financial Market in Ukraine: Empirical Research	65
Mateusz Muszyński – Podatek bankowy a efektywność działalności operacyjnej banków komercyjnych w Polsce	81
Agnieszka Wiśniewska – Wybrane problemy zarządzania finansami gospodarstw domowych w krajach europejskich	95
Krystian Piotr Wodniak – Prawne i ekonomiczne aspekty ochrony konsumenta na rynku terminowym w Polsce i na świecie	107
Anna Wojtasińska – Szanse i zagrożenia inwestycji na wybranych segmentach rynku finansowego	123
Dodatek kwartalny	139
Radosław Witczak – Zmiany w świecie podatków w zakresie uprawnień kontroli celno-skarbowej	141
Artur Zimny – Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych	142
Dagmara Hajdys – Europejscy liderzy rynku PPP	145
Anna Łapkowska, Justyna Stańczyk – Sytuacja gospodarcza w Polsce po I kwartale 2017 r.	147

Od Redakcji

Problematykę piętnastego z kolei (a trzeciego w 2017 roku) numeru „Finansów i Prawa Finansowego” zdominowały teksty odnoszące się do problematyki ochrony konsumentów na rynku usług finansowych. To tematyka o szczególnym dziś znaczeniu. Wobec rozszerzającej się finansjalizacji, przy jednocześnie wciąż niskiej świadomości finansowej społeczeństw, konsumenci narażeni są na istotne ryzyko wynikające zarówno z samej istoty kontraktów finansowych, a także niekiedy nieetycznych zachowań pracowników instytucji finansowych, a dodatkowo także czasem i własnej nieracjonalności i niefrasobliwości. Chronić konsumentów można poprzez wprowadzanie stosownych regulacji (oraz sankcji za ich naruszanie), promowanie wysokich standardów etycznych (oraz piętnowanie nieetycznych postaw), ale kluczowe znaczenie ma edukowanie konsumentów oraz dostarczanie im wiedzy umożliwiającej podejmowanie racjonalnych decyzji. Wiele z tych wątków poruszanych jest w artykułach prezentowanych w niniejszym numerze.

Numer otwiera artykuł autorstwa Krzysztofa Borowskiego, który podnosi często akcentowaną kwestię chciwości i jej wpływu na podejmowane decyzje finansowe. Prof. Krzysztof Borowski omawia ten aspekt w ciekawym ujęciu: na przykładach wybranych filmów anglosaskich i polskich. Uwypukla przy tym przydatność zastosowania tych filmów w procesie dydaktycznym. Bez wątpienia poruszane wątki i różnorodność podejść w prezentowaniu chciwości mogą stymulować przemyślenia i ciekawe dyskusje.

Kontrowersje związane z dodatkowym opodatkowaniem banków można rozpatrywać w kontekście ekonomicznej analizy prawa. Oczywiście ścierają się tu racje ekonomicznej efektywności oraz sprawiedliwości społecznej. W artykule poświęconym tej problematyce mgr Tomasz Famulski przeprowadza wywód na temat efektywności ekonomicznej w ekonomicznej analizie prawa. Niestety, piśmiennictwo nie jest tu spójne, co utrudnia praktyczne zastosowanie teorii. Być może artykuł ten da asumpt do rozbudowy tej teorii.

Relatywnie niska wiedza finansowa to jedna z istotnych bolączek dotyczących polskiego (i nie tylko) społeczeństwa. W kolejnym artykule dr Anna Korzeniowska przedstawia wyniki swoich badań na temat wiedzy studentów na

temat produktów finansowych. Oprócz wskazania samooceny poziomu tej wiedzy (oraz jej zróżnicowania w zależności od kierunku studiów) Autorka zwraca uwagę na źródła tej wiedzy. Może to stanowić cenny materiał dla podmiotów pragnących zaangażować się w prowadzenie edukacji finansowej, w tym nade wszystko samych instytucji finansowych, które zyskują podpowiedzi w zakresie sposobów dotarcia z informacjami do potencjalnych klientów.

Jedną z ważnych decyzji w zarządzaniu finansami osobistymi jest ta dotycząca zaciągnięcia zobowiązania na sfinansowanie zakupu lub budowy mieszkania bądź domu. W Polsce – podobnie jak w kilku innych krajach – istotnym problemem stały się walutowe kredyty mieszkaniowe. Mgr Piotr Liwoch pochylił się nad tym problemem. W tym wyważonym opracowaniu przedstawia zarówno kwestię odpowiedzialności banków, jak i dokonuje oceny postulatów i inicjatyw legislacyjnych na rzecz tzw. frankowiczów.

Natomiast prof. Sophia Lobozyńska, prezentuje wyniki badań empirycznych dotyczących ochrony konsumenta na rynku usług finansowych w Ukrainie. Przeprowadzone badanie kwestionariuszowe przedstawia nie tylko kwestię doświadczeń w zakresie naruszenia praw konsumentów, ale także kwestie związane z dostępem do informacji i świadomością finansową.

W kolejnym artykule Mateusz Muszyński przeprowadza pobieżną analizę konsekwencji „podatku bankowego” dla poziomu efektywności wybranych banków komercyjnych. Autor zbadał poziom rentowności banków w roku 2015 (przed wprowadzeniem podatku od niektórych instytucji finansowych) i 2016 (w roku wprowadzenia podatku). Oczywiście na wyniki banków oddziaływało w tym okresie wiele czynników, jednak możliwe jest sformułowanie wstępnych ocen wpływu dodatkowego opodatkowania na efektywność finansową tych podmiotów.

Znajomość produktów finansowych jest przydatna dla efektywnego zarządzania finansami gospodarstwa domowego. Mgr Agnieszka Wiśniewska przedstawia w swym artykule specyfikę zarządzania finansami osobistymi. Rozważania ilustruje danymi na temat kluczowych wielkości finansowych odnoszących się do gospodarstw domowych w wybranych krajach Unii Europejskiej.

Biorąc pod uwagę niski poziom wiedzy gospodarstw domowych dotyczący produktów finansowych, wpływający na jakość zarządzania finansami osobistymi istotne znaczenie mają regulacje i instytucje ochrony konsumenta. Krystian Wodniak omawia w swym artykule kluczowe aspekty prawne i ekonomiczne ochrony konsumentów na rynku terminowym.

Problem który się pojawił już wcześniej w tym numerze czasopisma to chciwość. A skoro o chciwości... Temat ten bezsprzecznie wiąże się z decyzjami inwestycyjnymi. Anna Wojtasińska, przedstawiająca artykuł zamykający niniejszy tom, przygląda się rentowności i ryzyku różnych typów inwestycji: od klasycznych inwestycji w papiery wartościowe, po inwestycje w metale szla-

chetne oraz waluty. Autorka podkreśla konieczność znajomości metod analizy inwestycji. Niestety, wielu inwestorom brak adekwatnej wiedzy i umiejętności.

Niniejszy numer kwartalnika przedstawia szerokie spectrum zagadnień finansów i prawa finansowego. Mamy nadzieję, że lektura tych tekstów będzie interesująca i pobudzi do własnych przemyśleń i badań empirycznych. Zachęcamy do publikacji ich rezultatów na naszych łamach.

W imieniu Redakcji

Monika Marcinkowska

APOTEOZA CHCIVOŚCI NA RYNKACH FINANSOWYCH W WYBRANYCH FILMACH FABULARNYCH

Krzysztof Borowski

Instytut Bankowości i Ubezpieczeń Gospodarczych
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Streszczenie

Współcześnie, w edukacji ekonomicznej, zwłaszcza w Europie Zachodniej i USA, coraz większego znaczenia nabiera wykorzystanie filmów fabularnych do ilustracji: określonych zjawisk i procesów gospodarczych, jak również zachowań inwestorów oraz finansowych i, społecznych i psychologicznych konsekwencji tych zachowań. W artykule omówione zostały fragmenty wybranych filmów fabularnych, zagranicznych i polskich, które odnoszą się do chciwości inwestorów na rynkach finansowych lub też dotyczą ich stosunku do pieniędzy. Fragmenty tych filmów, jak i innych obrazów mogą zostać wykorzystane w procesie dydaktycznym jak i w czasie specjalistycznych kursów z szeroko rozumianych finansów.

Słowa kluczowe: edukacja ekonomiczna, rynek finansowy, chciwość, film w procesie edukacji.

JEL Class: G10, G19.

WPROWADZENIE

Zjawiska społeczne, w tym również ekonomiczne zachodzące we współczesnym świecie znajdują swoje odzwierciedlenie zarówno w literaturze jak i sztuce. Filmy¹ są nie tylko tworem wyobraźni reżyserów, ale prezentują dylematy etyczne i wyzwania, z którymi muszą się zmierzyć menedżerowie, właściciele czy pracownicy organizacji. Z kolei wydarzenia zachodzące na światowych rynkach finansowych inspirują reżyserów światowego kina do uwiecznienia ich w kręconych przez siebie obrazach.

W trakcie prowadzenia wykładu istnieje możliwość łatwego odwołania się do konkretnych scen ze znanych filmów w celu uzmysłowienia czy też przywołania słuchaczom określonych faktów lub zdarzeń. W związku z tym, z punktu widzenia wykładowców, powstaje pytanie czy zagadnienia poruszane w filmach o problematyce finansowej mogą być pomocne w procesie edukacji studentów studiów ekonomicznych, a zwłaszcza w specjalności rynki finansowe?

Uczucia rządzące inwestorami na rynkach finansowych to głównie: chciwość, strach oraz złość. To pierwsze jest przyczyną poszukiwania przez inwestorów wyższych stóp zwrotu niż stopy zwrotu z lokat bankowych. Jest ono także odpowiedzialne za rozwój ducha przedsiębiorczości, co można utożsamiać z koncepcją *homo oeconomicus*, według której człowiek jest istotą działającą racjonalnie i zawsze dążącą do maksymalizacji osiąganych zysków i dokonującą wyborów ze względu na wartość ekonomiczną rezultatów tych wyborów. Jednak w pewnych przypadkach, nadmierna chciwość może prowadzić wręcz do samozagłady jednostki. Strach jest uczuciem zdecydowanie silniejszym, którego skutki stają się doskonale widoczne w czasie załamań cen aktywów na rynkach finansowych, kiedy inwestorzy prześcigają się w wyprzedawaniu instrumentów finansowych, doprowadzając tym samym do dramatycznych zniżek cen walorów. Niekiedy uczestnicy rynków przeprowadzają transakcje w złości, wzburzeniu, pod wpływem emocji. Po upływie pewnego czasu, żałują podjętych w ten sposób decyzji inwestycyjnych, które nie znajdują żadnego uzasadnienia w analizie fundamentalnej czy technicznej. W konsekwencji prowadzą do osiągnięcia przez inwestorów niższych od pierwotnie zakładanych stóp zwrotu.

Celem artykułu jest ukazanie sposobów prezentacji chciwości w wybranych filmach fabularnych (z pominięciem filmów dokumentalnych²), rządzącej inwe-

¹ W dalszej części artykułów filmy kinowe jak i telewizyjne (głównie seriale) nie będą różniane, a dla obu tych kategorii używane będzie pojęcie film.

² Jednym z podstawowych celów filmów dokumentalnych jest przedstawienie pewnego zagadnienia ekonomicznego. Natomiast w przypadku filmów fabularnych widzowie muszą jednocześnie zapoznać się z wieloma wątkami, nie tylko tymi o tematyce zarządczej czy finansowej, jak to ma miejsce w filmach dokumentalnych. W filmach fabularnych tematy ekonomiczne przemieszane są z innym tak, jak ma to miejsce w życiu. Z kolei w filmach dokumentalnych tematyka

storami na rynkach finansowych, a także konsekwencji czynów popełnianych przez inwestorów pod wpływem tego uczucia. Przedstawione w artykule sposoby prezentacji chciwości mogą zostać wykorzystane w procesie edukacji studentów studiów ekonomicznych lub podczas specjalistycznych kursów z szeroko rozumianych finansów. W podobny sposób wykładowcy mają możliwość wykorzystania określonych scen lub wręcz całych filmów w czasie nauczania wybranych teorii ekonomii lub finansów.

W artykule przyjęta została teza, że sposoby ukazania uczucia chciwości, stosowane w filmach fabularnych mogą być skutecznym środkiem wykorzystywanym w nauczaniu przedmiotów z szeroko rozumianej problematyki finansowej na uczelniach wyższych. We współczesnym, zdigitalizowanym świecie, prawdziwym wyzwaniem dla wykładowców staje się znalezienie nowych metod nauczania, praktycznie niewykorzystywanych w uczelniach polskich, które w znacznym stopniu podniosłyby dydaktyczną wartość wykładanego przedmiotu. Co prawda podręczniki prezentują teoretyczne podstawy wykładanych koncepcji i teorii, ale odpowiedzialność za atrakcyjne przekazanie wiedzy, leży już w gestii prowadzących. Wiele źródeł oferuje czytelnikom studia przypadków czy też odwołuje się do faktów, jednakże pomimo tego, iż przekazują one wiarygodne informacje, przypadki te czy fakty mogą wydawać się sztuczne dla studenta.

Artykuł składa się z dwóch części: pierwsza część stanowi teoretyczne uzasadnienie wykorzystania filmów w procesie nauczaniu na uczelni wyższej, część druga przedstawia omówienie uczucia chciwości w wybranych filmach fabularnych (bez seriali) poświęconych tematyce rynków finansowych. W przypadku tematyki filmowej przegląd nakręconych filmów pełni również rolę literatury przedmiotu. Z kolei informacje dotyczące reżyserii, daty światowej premiery i producenta zostały uzyskane ze strony internetowej filmweb.pl.

1. PRZEGLĄD LITERATURY – FILMY JAKO ZASÓB WIEDZY W NAUCZANIU PRZEDMIOTÓW FINANSOWYCH

W literaturze przedmiotu dominuje podejście sugerujące wykorzystanie filmów, jako metody wzbogacenia stosowanych metod nauczania [Mixon 2010: 110–113; Braun 2011: 181–194 a także Sexton 2006: 406–417]. Niektóre opracowania specjalizują się w opisie całych kursów opartych na projekcji filmów fabularnych [Leet i Houser 2003: 326–332] lub też proponują metodę przybliżenia różnic kulturowych za pomocą filmów [Cardon 2010: 150–165]. Jednak według Parkera filmy mogą być wykorzystywane w edukacji przedmiotów humani-

ekonomiczna wydaje się być odseparowana od innych, istotnych dla decydentów wątków. Ponadto trudno jest stworzyć atrakcyjny film dokumentalny, w przeciwieństwie do fabularnego, oddziałujący również na emocje widzów.

stycznych i socjologicznych [Parker 2009: 129–134]. Zaś Berger i Pratt [1998: 1817–1824] uważają, że filmy wynoszą studentów poza ich własne środowisko, pozwalając im w ten sposób obserwować przebieg procesów teoretycznych w praktyce. Wielu badaczy dowodziło przydatności stosowania filmów fabularnych w edukacji finansowej następujących przedmiotów: komunikacja w biznesie [Berger i Pratt 1998: 1817–1824], zachowania organizacji i podstawy zarządzania [Serey 1992: 374–399 oraz Bumbus 2005: 792–816], przywództwo [Buchanan i Huczynski 2004: 312–323], finanse przedsiębiorstw [Nofsinger 1995: 118–122], etyka w biznesie [McAdams i Duclose 1999: 57–67 oraz Gaicalone i Jurkiewicz 2001: 79–87], różnice międzykulturowe [Mallinger i Rossy 2003: 608–617], podejmowanie decyzji strategicznych [Buchanan i Huczynski 2004: 312–323], ekonomia [Sexton 2006: 406–417 oraz Leet i Houser 2003: 326–332] oraz teoria gier [Dixit 2005: 205–220].

Według Baya i Feltona [2012: 159] filmy koncentrują się głównie na propagowaniu celów poznawczych takich jak:

- poddawanie analizie różnych procesów poznawczych,
- zachęcanie do nabycia określonej wiedzy,
- poddawanie analizie dylematów etycznych,
- angażowanie emocji studentów w procesie uczenia się.

Stiglitz zauważa, że pogłębiona nauka ekonomii wyłącznie w oparciu o podręczniki akademickie, zbliża studentów to myślenia w kategoriach modeli ekonomicznych, oddalając ich tym samym od rzeczywistości [Stiglitz 2011: 315]. Z drugiej zaś strony, w czasie przeprowadzania dyskusji przez studentów w trakcie seminariów ekonomicznych, niektórzy z nich przekazują innym wyłączenie swoje obserwacje, nie odwołując się w żaden sposób do teorii. I tak np. kryzys z 2007 r. tak silnie oddziaływał na postrzeganie rzeczywistości przez ludzi, że argumenty wymieniane przez studentów w czasie zajęć przypominały te, powszechnie znane z mass mediów. Dlatego też Day i in. zaproponowali, aby z uwagi na wpływ kryzysu na rynku subprime na poziom życia społeczeństw, władze odpowiedzialne za rozwój edukacji przeanalizowały zarówno treści przekazywane studentom, jak i sposób ich przekazu. W związku z powyższym interdyscyplinarne podejście w nauczaniu ekonomii może wzbudzić zainteresowanie studentów i obudzić ich wrażliwość [Day i in. 1997]. Poprzez prezentację za pomocą obrazów pewnych abstrakcyjnych koncepcji, film może uwypuklić je z większą dozą realizmu i ukazać zastosowanie w odmiennych sytuacjach [Champoux 1999: 206–228].

Według Golemana [1996: 559], z uwagi na to, że obcowanie ze sztuką wpływa na nasze emocje w naturalny i przyjemny sposób, wykorzystanie filmów, literatury, muzyki i malarstwa może zaowocować wytworzeniem właściwego środowiska sprzyjającego zwiększeniu aktywności i wzrostu zainteresowania w grupie studentów. Z kolei doświadczenia Sextona [2006: 406–417]

wykazują, że wykorzystanie filmów w procesie nauczania ekonomii na poziomie studiów licencjackich przekłada się na poprawę pamięci oraz rozwój wyobraźni w badanej grupie studentów. W innym przypadku zastosowanie różnych technik prezentowania materiału przyczynia się do wzrostu zdolności uczenia się, utrzymania koncentracji oraz lepszego zapamiętywania materiału pośród studentów o tzw. pamięci wzrokowej [Parker 2009: 129–134]. Rezultaty Sextona potwierdzają tym samym wcześniejsze badania Maynarda [1971], gorącego zwolennika aplikowania różnego rodzaju mediów podczas zajęć. Ten ostatni uważał, że wzbogacony o przekazy medialne wykład staje się bardziej atrakcyjny, powodując tym samym, że studenci, nie nudzą się w trakcie wykładów. Zdaniem Gaiacalone i Jurkiewicza [2001: 79–87] studenci łatwiej zapamiętywali koncepcje osadzone w filmowej fabule niż materiał teoretyczny. Buchanan i Huczyński [2004: 312–323] argumentują, że narracja filmowa zawiera w sobie pewien komponent teoretyczny, który poprzez sekwencje wydarzeń może wyjaśnić określone rezultaty pewnych procesów, ich związek z akcją oraz konsekwencjami działań. Filmy fabularne mogą służyć do integracji liberalnych koncepcji sztuki i procesów realnych a także stanowić most ponad luką pomiędzy wiedzą prezentowaną w czasie tzw. edukacji ogólnej, a kursami zawodowymi [McAdams i Duclose 1999: 57–67].

Według Boatmana i in. [2008: 39–48] uczenie określonych zagadnień z ekonomii, za pomocą projekcji filmów przyczynia się do wzrostu tempa zapamiętywania wśród studentów. Ponadto projekcje filmów w trakcie wykładu przekładają się na ożywienie dyskusji wśród studentów, która to staje się integralną częścią zajęć. W ten sposób studenci mogą skonfrontować swoje doświadczenia z wydarzeniami ukazаныmi w trakcie pokazu [Mixon 2010: 110–113], a także wzbogacić poznawcze aspekty ekonomii o doznania i emocje, jakich doświadczyli w czasie projekcji [Macy i Terry 2008: 31–51 oraz Stratton i in. 2011: 1–27].

2. OBRAZ CHCIWOŚCI NA RYNKACH FINANSOWYCH ZARYSOWANY W WYBRANYCH ANGLOSKICH FILMACH FABULARNYCH

Pierwsza, niemal naukowa definicja chciwości pojawia się w filmie „Wall Street” [reż. Oliver Stone 1987], kiedy to w czasie walnego zgromadzenia akcjonariuszy papierni Teldar, Gordon Gekko wygłasza swój monolog: „Chciwość, z braku innego słowa, jest dobra. Chciwość jest w porządku. Chciwość sprawdza się. Chciwość oczyszcza, dociera do sedna i uosabia ducha ewolucji. Chciwość wszelkiego rodzaju: życia, pieniędzy, miłości, wiedzy wskazywała ludzkości drogę do góry. Zapamiętajcie moje słowa. Chciwość uratuje nie tylko

papiernię Teldar, ale też źle zarządzaną firmę zwaną Stanami Zjednoczonymi”. Gordon Gekko wypowiadając te słowa dążył do przejęcia kontroli nad papiernią Teldar, którą chciał podzielić na mniejsze części, a następnie sprzedać. Podobne rozumienie chciwości spotkać można także w filmie „Cudze pieniądze” [„Other people’s money”, reż. Norman Jewison 1991] czy też w „Pretty woman” [reż. Garry Marshall 1990]. W tym pierwszym obrazie Lawrence Garfield dąży do wrogiego przejęcia spółki New England Wire and Cable Co., a następnie jej likwidacji. Nie interesuje go los pracowników New England Wire nad Cable Co. Kieruje się czystą chciwością, konsekwentnie dążąc do celu. Z kolei bohater filmu „Pretty woman”, Edward Lewis specjalizuje się we wrogich przejęciach firm mających problemy finansowe. Po przejęciu firmy, dokonuje sprzedaży jej zorganizowanych części, a suma środków uzyskanych jako wpływy ze sprzedaży tych części przewyższa cenę zakupu całej firmy. Motyw przejęcia firmy, wrogiego lub przyjaznego pojawia się także w pierwszym, znaczącym obrazie poświęconym rynkom finansowym, tj. filmie „Wall Street”. O ile Gordon Gekko stara się o przejęcie firmy Blue Star w celu jej likwidacji i wyprzedzi akty-wów, o tyle Larry Wildman zamierza pomóc tej firmie i przeprowadzić jej re-strukturyzację, podobnie jak wcześniej udało mu się to zrobić m.in. z hutą Anacot. To właśnie chciwość Gordona Gekko jest powodem zerwania umowy, jaką zawarł z przedstawicielami firmy Blue Star, aby następnie, nie informując ich o tym, zmienić swoje zamierzenia co do przyszłości tej firmy, z ogłaszanej pierwotnie restrukturyzacji po chęć sprzedaży jej zorganizowanych części. W drugiej części filmu „Wall Street” tj. „Wall Street. Pieniądz nie śpi” [„Wall Street: money never sleeps”, reż. Oliver Stone 2010], widzowie dowiadują się, że plany Larry’ego Wildmana w stosunku do firmy Blue Star ziściły się. Linie zostały zrestrukturyzowane, a po pewnym czasie, kiedy odniosły już sukces, zostały sprzedane z zyskiem innemu właścicielowi. Doskonałą zależność między postępowaniem ludzi a pieniędzmi, nawiązującą do chciwości, zaprezentował w filmie „Wall Street” makler Lou Mannheim: „Pieniądze mają to do siebie, że zmuszają nas do wstrętnych uczynków”. Na rynkach finansowych, można wymieni-c całą gamę wstrętnych uczynków, wśród których, jednym z najczęściej spotykanych jest *insider tradig*, tj. wykorzystanie informacji poufnych³. Zagad-

³ Informacja poufna – informacja zdefiniowana w art. 154 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, czyli informacja określona w sposób precyzyjny informacja dotycząca, bezpośrednio lub pośrednio, jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych, jednego lub kilku instrumentów finansowych albo nabywania lub zbywania takich instrumentów, która nie została przekazana do publicznej wiadomości, a która po takim przekazaniu mogłaby w istotny sposób wpłynąć na cenę tych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych, przy czym dana informacja: 1) jest określona w sposób precyzyjny, wtedy gdy wskazuje na okoliczności lub zdarzenia, które wystąpiły lub których wystąpienia można zasadnie oczekiwać, a jej charakter w wystarczającym stopniu umożliwia dokonanie oceny potencjalnego wpływu tych okoliczności lub zdarzeń na cenę lub wartość

nienie to zostało doskonale zilustrowane w wielu filmach poświęconych rynkom kapitałowemu. I tak w filmie „Nieoczekiwana zmiana miejsc” [„Trading places”, reż. John Landis 1983], uzyskanie informacji poufnych, tj. tajnego raport Departamentu Rolnictwa USA o planowanej wielkości zbiorów pomarańczy w Brazylii, posłużyło do przeprowadzenia krótkiej sprzedaży na rynku towarów, a konkretnie na rynku mrożonego soku pomarańczowego przez Luisa Winthorpe’a III i Billy’ego Valentine’a. O *insider trading* oskarżony zostaje główny bohater „Wilk z Wall Street” [„The wolf of Wall Street”, reż. Martin Scorsese 2013], jak również bohaterka filmu „Partner” [„The Associate”, reż. Donald Patric 1996] – Laurel Ayres, za co traci licencję maklera oraz bohaterowie filmu „Giełda za kratami” [„Buy and sell”, reż. Robert Boris 1987]. Informacjami poufnymi posługują się w celu osiągnięcia zysków również główne postacie obrazów: „Żądza bankiera” [„Le capital”, reż. Costa Gavras 2012] oraz „Rodzinny interes” [„Family Business”, reż. Sidney Lumet 1989]. Należy jednak pamiętać, że dla Gordona Gekko informacja jest najcenniejszym towarem i dlatego też zamiast „rzucić strzałkami do tarczy” jak inni, on „...stawia jedynie na pewniaki”. Glozofikuje wykorzystanie informacji poufnych namawiając Buda Foxa do posługiwania się nimi, cytując dzieło Sun Tzu „Szuka wojny” [2012]: „Każda bitwa ma zwycięzcę zanim się rozpocznie”. Przed wykorzystaniem informacji poufnych stara się ostrzec Buda jego kolega Lou wyrażając to w sentencji „nie ma drogi na skrót”. Jednak chciwość osiągnięcia sukcesu jest tak wielka, że Bud ignoruje te ostrzeżenia, podążając drogą ku przestępstwu. W drugiej części filmu „Wall Street” widzowie dowiadują się, że jednym z zarzutów, postawionym Gordonowi Gekko było m.in. wykorzystanie informacji poufnych.

Problematyka chciwości przedstawiona w filmie „Wilk z Wall Street” sięga daleko głębiej niż mogłoby się to pozornie wydawać. Otóż Stratton Oakmont stał się największą firmą działającą na rynku *over the counter* (OTC) w USA w okresie od końca lat 80. XX w. do 1996 r. W swojej karierze udało jej się przeprowadzić pierwsze oferty publiczne 35 spółek, w tym znanej z filmu firmy, należącej do Steve’a Maddena. W rzeczywistości działalność Stratton Oakmont była zbliżona do firmy typu „pompuj i porzuć” (*pump and dump*) [*Pump and Dump Schemes*, 2001], które operują w segmencie firm śmieciowych,

instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych; 2) mogłaby po przekazaniu do publicznej wiadomości w istotny sposób wpłynąć na cenę lub wartość instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych, wtedy gdy mogłaby ona zostać wykorzystana przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez racjonalnie działającego inwestora (...) Spółka giełdowa na bezwzględny obowiązek przekazanie informacji poufnej raportem bieżącym do publicznej wiadomości [vide art. 56 Ustawy o ofercie publicznej (...)]. Definicja pochodzi ze strony internetowej: https://www.knf.gov.pl/dla_rynku/Informacje_dla_podmiotow_nadzorowanych/Rynek_kapitalowy_info_dla_podmiotow/mar/Informacja_poufna_q&a.html, [dostęp: 19.01.2017]. Na rynkach finansowych innych krajów obowiązują inne definicje informacji poufnej.

tj. o niskiej cenie jednej akcji. Ponadto działalność typu „pompuj i porzuć” polega na podtrzymywaniu sztucznie napompowanego kursu akcji śmieciowych, które zostały wcześniej nabyte przez udziałowców firmy i sprzedaży ich nowym klientom. W wielu przypadkach sztucznąwyżkę uzyskuje się po podaniu spreparowanego sprawozdania finansowego sprzedawanej firmy. Innym sposobem jest stworzenie akcji firmy, które nie istnieją lub też tylko mają siedzibę, a nie prowadzą żadnej działalności gospodarczej. Zadaniem pracowników firmy typu „pompuj i porzuć” jest sprzedanie po jak najwyższych cenach akcji, klientom z którym się kontaktują. Sprzedawcy za pomocą różnego rodzaju socjotechnik starają się nakłonić osoby, do których dzwonią do zakupu pewnej partii akcji. Po sprzedaży dużej ilości akcji nowym klientom, kurs takich firm najczęściej załamuje się, podczas gdy oni ponoszą znaczne straty. Przykład działania takiej firmy został zaprezentowany również w filmie „Ryzyko” [„Boiler Room”, reż. Ben Younger 2000], wraz ze stosowanymi przez pracowników socjotechnikami. Socjotechnikami posługiwał się również Jordan Belfort, co jest doskonale widoczne w scenie, kiedy szkoli pracowników Stratton Oakmont, jak sprzedawać akcje w najbardziej efektywny sposób. W praktyce zasada działania firm „pompuj i porzuć” zbliżona jest do piramidy finansowej⁴. Jednak o ile w piramidzie finansowej wpłaty kolejnych klientów finansują wypłaty klientów, którzy przystąpili do piramidy w jej początkowej fazie działania, o tyle w firmach „pompuj i porzuć” nie dopuszcza się aby klienci firmy sprzedawali nabyte akcje, kreując w ten sposób sztuczny popyt. Proceder ten jest dobrze widoczny w filmie „Ryzyko”, natomiast nie został on we właściwy sposób zarysowany w „Wilku z Wall Street”. Obrazy „Wilk z Wall Street” i „Ryzyko” stanowią doskonale studium przypadku firm, które specjalizują się w oszukiwaniu swoich klientów. Czasami ta kryminogenna działalność może stanowić tylko pewien dodatek do legalnej działalności takiej firmy, jednak doprowadza do ludzkich dramatów, takich jak przypadek Maxa Reynarda z filmu „Ryzyko”, który oszukańczej firmie powierzył oszczędności przeznaczone na budowę domu, zwiedziony wizją lukratywnych zysków, przedstawionych przez Seta Davisa.

Nieco inne podejście do kwestii chciwości i pieniędzy zaprezentował w filmie „Żądza bankiera” Marc Tourneuil, przypisując poniższe powiedzenie szefowi: „Pieniądz jest jak pies, który nie lubi głaskania. Chce tylko przynosić piłkę rzucając mu coraz dalej”. W innym fragmencie filmu zauważa on, że „Ludzie myślą, że pieniądz to tylko narzędzie. Nieprawda. Pieniądz to twój pan. Im lepiej mu służy, tym lepiej cię traktuje”. Marc Tourneuil zdaje się stać na szczycie piramidy chciwości. W jeszcze innym fragmencie na pytanie żony „Po co ci tyle pieniędzy?”, błyskawicznie odpowiada: „A jest coś lepszego? Marc

⁴ Schemat działania piramid finansowych został przedstawiony m.in. w: Zieliński [1997]. Jedną z najbardziej znanych piramid finansowych ostatnich lat, działająca w Polsce był Amber Gold.

Tourneuil gotów jest wzbogacić się nawet kosztem zwalnianych pracowników. Otóż kiedy grupa finansowa Fenix zamierza przeprowadzić drastyczne redukcje zatrudnienia, zwane przez prezesa grupy, Marca Tourneila „ewaluacją”, przedstawia on grupie akcjonariuszy żądanie uzyskania nagrody w wysokości 3 tys. euro za każdego zwalnianego pracownika. W ten sposób chce on doprowadzić do wzrostu rentowności kapitału netto grupy finansowej Fenix do poziomu 20% – z czym wiąże się uzyskanie przez niego kolejnej nagrody, wcześniej wynegocjowanej z grupą największych akcjonariuszy. Marc Tourneuil szacuje, że przy zwolnieniu 7 tys. pracowników grupy finansowej Fenix, cena akcji tej firmy na rynkach wzrośnie od 12% do 18%, a przy redukcji personelu o 10 tys. osób – od 22% do 26%. Zauważmy, że redukcja liczby pracowników banku o 10 tys. osób oznacza dla Marca Tourneila nagrodę w wysokości 30 mln euro. Ostatecznie akcjonariusze zgadzają się na 1 tys. euro w przypadku pracowników w wieku do 50 lat i na 1 250 euro w przypadku pracowników w wieku powyżej 50 lat. Podanie do publicznej wiadomości planu zwolnień w Fenixie przekłada się na wzrost ceny akcji tej grupy na giełdzie w Nowym Jorku o 19%, co oznacza dla prezesa Marca Tourneila kolejny bonus w wysokości 2 mln euro. Doskonałą kwintesencją działania współczesnych banków, jest końcowe zdanie, jakie wygłasza Marc Tourneuil, na spotkaniu z akcjonariuszami: „Jestem waszym współczesnym Robin Hoodem. Nadal będę zabierał biednym i dawał bogatym”. Zgromadzeni nagradzają te słowa owacją.

Nawiązanie do współczesnych definicji chciwości, tj. lat poprzedzających wybuch kryzysu w 2007 r. występują także w filmie „Wall Street. Pieniądz nie śpi”, Gordon Gekko w czasie prezentacji swojej książki, stwierdza, że obecnie chciwość stała się legalna, chociaż jest nieco bardziej przyprawiona odrobiną zawiści. Jego zdaniem, to właśnie chciwość sprawia, że barman kupuje sobie trzy domy, na które go nie stać. To właśnie chciwość jest odpowiedzialna za to, że rodzice słuchaczy jego prelekcji biorą 250 tys. USD kredytu na dom wart 200 tys. USD, a za 50 tys. USD kupują sobie telewizor plazmowy, komórki i SUVa. Gekko nie może zrozumieć, dlaczego tych pięćdziesięciu tysięcy nie przeznaczają na kolejny dom? Jego zdaniem, to właśnie przez chciwość rząd USD obniżył stopy procentowe po 11 września 2001 r., aby Amerykanie znów mogli przeznaczać więcej środków na konsumpcję. Gekko prowadzi pojęcie „sterydowej bankowości” odnosząc się do wysokich dźwigni finansowych stosowanych przez banki przed wybuchem kryzysu na rynku *sub prime*.

W drugiej części „Wall Street” inwestorzy otrzymują także kolejną lekcję nt. chciwości. Gekko posługuje się w tym przypadku „Tulipomanią”, a więc manią, która doprowadziła do niebotycznego wzrostu cen cebulek tulipanów w Holandii w XVII w. [Kindleberger 1999: 191–194]. W jej szczyście, za jedną cebulkę tulipana określonego gatunku można było nabyć kamienicę w Amsterdamie. Wkrótce potem ceny gwałtownie spadły, a wielu inwestorów straciło

majątek życia. Na ścianie wynajmowanego przez Gekko apartamentu, widzowie mają możliwość podziwiać wykres cen jednej cebulki gatunku *Semper Augustus*, który do złudzenia przypomina swoim kształtem odwróconą literę „V”. Chciwość doprowadza do pogrążenia się Brettona Jamesa, który inwestował na swoje konto w czasie przejmowania jednego z banków przez Churchila Schwartza. Sam zresztą przyznaje „Chciałem zarobić. A kto nie chce?” W ten sposób Bretton James rujnuje swoją karierę tracąc jednocześnie zaufanie jednego z największych klientów banku – Juliego Steinhardta.

Pochwała chciwości wyrażona przez Gordona Gekko w filmie „Wall Street” i sama postać tego finansisty znalazła także swój wydzźwięk w obrazie „Wilk z Wall Street”, kiedy to Jordan Belfort został porównany przez agenta FBI Patricka Denhama, właśnie do Gordona Gekko. Zresztą sam Belfort określał to, co działo się w jego firmie jako „orgię chciwości”. Był dumy z tego, że wyzwał chciwość brokerów oraz z faktu, że tłumy niepokornych dzieciaków chciały u niego pracować. Dowiedziawszy się o zarobkach w firmie prowadzonej przez Belforta, często porzucali studia, aby tylko dostać się do tej wymarzonej pracy. Zanim jednak Belfort wykształcił swoją wizję chciwości, inne spojrzenie zostało mu przedstawione przez Marka Hanna’ego w czasie lunchu. Zdaniem tego ostatniego, to właśnie żerowanie na chciwości klientów firmy brokerskiej, pozwala maklerom uzyskiwać wysokie prowizje. Chodzi o to, że klientowi należy przedstawić wizję przyszłych zysków, jakie może osiągnąć kupując kolejne akcje. Belfort rozwija tę wizję, udoskonalając stosowane przez siebie techniki sprzedaży, doprowadzając je do perfekcji. Może Belfort nie artykułuje tego bezpośrednio w filmie, ale przesłanie płynące z tego obrazu jest oczywiste. Chciwość nie jest dobra. Jest najlepsza!

Pewnym pocieszeniem może być fakt, że bohater filmu „Pan Verdoux” [„Monsieur Verdoux”, reż. Charles Chaplin 1947], który aby utrzymać swoje lewarowane pozycje na giełdzie paryskiej, musi w tym celu posługiwać się pięknymi mordowanymi kobietami, wcale nie zabija z chciwości. Morderstwo traktuje jako swoją profesję. Ma bowiem żonę i syna, których musi utrzymać. Również pobudki skłaniające Nicka Leeson, do prowadzenia nieautoryzowanych transakcji na koncie 88 888 na giełdzie SIMEX, które doprowadziły do upadku Banku Barings, wynikały nie z chciwości ale z chęci odrobienia strat biura maklerskiego, jakie były księgowane na tym koncie [Spekulant („Rogue trader”), reż. James Dearden 1999 oraz Leeson 1997]. W wielu obrazach chciwość została napiętnowana. Jednym z najbardziej znanych film jest „Siedem” [„Seven”, reż. David Fincher 1995], w którym chciwy adwokat Eli Gould skazany został, przed zamordowaniem na wycięcie sobie jednego funta ciała. Do niego należało jedynie dokonanie wyboru, jaka to będzie część ciała.

3. OBRAZ CHCIWOŚCI NA RYNKACH FINANSOWYCH ZARYSOWANY W WYBRANYCH POLSKICH FILMACH FABULARNYCH

Polskich filmów fabularnych, w których przewija się wątek finansowy, jak dotąd nakreślono niewiele. Nie mniej w tych kilku obrazach wyraźnie zarysowany został wątek chciwości. Wykorzystanie informacji poufnych ukazane zostało w filmie „Amok” oraz „Pierwszy milion”. W tym pierwszym obrazie uosobieniem chciwości jest prywatny inwestor Maksymilian Rybak (pseudonim Max). W jednej ze scen, jego dawna dziewczyna Julia, a obecnie żona prezesa zarządu jednej z firm notowanych na warszawskim parkiecie, prowokuje Maklera obsługującego inwestora nazywanego Rekinem. W czasie nieudanej próby zdobycia Julii przez tegoż maklera, Maksymilian z zimną krwią robi parze zdjęcia, które obiecuje zniszczyć, ale w zamian za ujawnienia składu portfela Rekina. Maksymilian w grze giełdowej posługuje się pieniędzmi pożyczonymi na wysoki procent od mafiosa o pseudonimie Bryła. Przeczując zbliżający się koniec hossy, Maksymilian jest gotów zagrać po raz ostatni o bardzo wysoką stawkę, tak aby w ten sposób uzyskać wysoką stopę zwrotu, zwrócić pieniądze Bryle i zachować dużą pulę środków dla siebie. W tym celu Maksymilian Rybak szantażuje Rekiną, aby razem połączyli siły w celu spowodowania gwałtownego wzrostu jednej ze spółek notowanych na warszawskim parkiecie i znajdującej się już w portfelu Rekina, tj. Teximpexu. Maksymilian dysponuje bowiem pewnym dokumentem wskazującym na wykorzystywanie przez Rekiną informacji poufnych w obrocie akcjami spółki Teximpex. Ostatecznie Maksymilian i Maciek Kwast (drugi z bohaterów filmu „Amok”), wspólnie z innymi inwestorami organizują tzw. „spółdzielnię”, której zadaniem jest wywindowanie ceny akcji Teximpexu. Organizowanie tego typu grup, sztucznie zawyżających lub zaniżających kurs walorów, jest zakazane przez prawo. W jednej ze scen filmu „Amok” zarysowany został również inny, kryminalny proceder, tj. wybieranie osób, które mogą jako pierwsze wejść do domu maklerskiego i nabyć sprzedawane w nim w procesie IPO akcje pewnej spółki. Tego typu zachowania miały miejsce w czasie hossy z lat 1993/1994, kiedy to obowiązywała zasada „kto pierwszy, ten lepszy”, wg. której akcje spółki nabywali ci, którzy pierwsi pojawiali się w biurze maklerskim dokonującym sprzedaży tych walorów. Fascynację pieniędzmi przejawia też Maciej Kast, co jest doskonale widoczne w czasie sceny, w której rozkłada, na podłodze swojego mieszkania zarobione na giełdzie pieniądze. Jak sam mówi do swojej dziewczyny – Ewy: „...budzą szacunek”.

Z kolei bohaterowie drugiego polskiego obrazu „Pierwszy milion”, którego akcja obejmuje także rynki finansowe, kierowani chciwością, stosując określone socjotechniki (jak np. jak np. telefoniczne rozmowy ze swoimi współpracownikami udającymi kontrahentów, którzy nie byli zainteresowani kupnem obligacji

i sugerowali kolejne obniżki cen zakupu tych papierów) zmuszają pracowników zakładów państwowych do sprzedaży obligacji zamiennych na akcje po cenie 70% ich wartości nominalnej. W następnej kolejności bohaterowie sprzedają je po 80% wartości albo zamieniają na akcje z kilkudziesięcioprocentową premią. W tym samym filmie, dwukrotnie pojawia się wątek wykorzystania informacji poufnych. W pierwszym przypadku, jeden z głównych bohaterów, Tomasz Frycz uzyskuje informację od pewnego wysoko postawionego urzędnika państwowego o nadchodzącym załamaniu na giełdzie, która ta pozwala mu zamknąć wszystkie pozycje przed spadkiem cen. Wcześniej cała trójka bohaterów filmu wykorzystuje informację poufną przekazaną przez maklera Witolda Hofmana o składzie portfela jednego z największych indywidualnych inwestorów i składanych przez niego zleceniach. Dzięki tym informacjom bohaterowie filmu szybko wzbogacili się, popadając jednak w kłopoty z mafią. W filmie „Pierwszy milion” powraca kwestia manipulowania listą osób, mogących nabyć akcje w pierwszej ofercie publicznej. I tak bohaterowie, podobnie jak i grupa inwestorów, związana z mafią, przez podstawione osoby, organizują nawet gigantyczną kolejkę społeczną, która zadaniem jest nabycie akcji spółki w procesie IPO.

W filmie „Układ zamknięty” [reż. Ryszard Bugajski 2013] widzowie stają się świadkami wrogiego przejęcia firmy Nawar przez przedstawicieli państwa (jednego z ministrów), prawa (prokuratorów) oraz urzędu skarbowego (naczelnika urzędu skarbowego), których zachowania niewiele różnią się od postępowania członków grup przestępczych. Rządząca nimi chciwość doprowadza do spadków cen akcji, notowanej na giełdzie spółki Nawar niemal do zera, a także do ludzkich tragedii, w tym m.in. do doprowadzenia do aresztowania dotychczasowych właścicieli firmy Nawar, próby popełnienia samobójstwa przez jednego z jej właścicieli – Piotra Maja. Po spadku cen akcji niemal do zera, stają się one celem przejęcia pewnej zagranicznej firmy inwestycyjnej, stanowiącej przykrywkę dla przedstawicieli państwa, prawa i urzędu skarbowego. Dotychczasowi właściciele Nawaru w zamian za możliwość wyjścia z aresztu muszą zrzec się posiadanych pakietów akcji na rzecz grupy organizującej wrogie przejęcie. Ponadto rodziny dotychczasowych właścicieli Nawaru zmuszone są do wyprzedania swoich pakietów po niskich cenach, w celu zapewnienia aresztowanym członkom rodziny ochrony prawnej (np. Joanna Rybarczyk – żona Grzegorza). W konsekwencji działań przedstawicieli państwa, prawa oraz urzędu skarbowego, po niespłaceniu przez Nawar kolejnej raty leasingowej, firma zostaje zamknięta, a maszyny wywiezione zagranicę. Właściciele Nawaru, po wyjściu z więzienia, otrzymują propozycję zatrudnienia w zarządzie w jednej z duńskich firm, z którymi Nawar kooperował przed jego zamknięciem.

W kinematografii polskiej można ponadto znaleźć wiele filmów, z których określone sceny mogą zostać wykorzystane w procesie dydaktycznym. Warto tutaj wspomnieć o takich obrazach jak: „Ziemia obiecana” [reż. Andrzej Wajda

1975], „Kariera Nikodema Dyzmy” [reż. Jan Rybkowski 1980], „Kariera Niko-
sia Dyzmy” [reż. Jacek Bromski 2002], „Va banque” [reż. Juliusz Machulski
1981], czy filmach, będących ekranizacją popularnych lektur szkolnych: „Lalka”
[reż. Ryszard Ber 1977] i „Nad Niemnem” [reż. Zbigniew Kuźmiński 1986].

PODSUMOWANIE

W nauce ekonomii, a zwłaszcza finansów, uczucie chciwości jest jedną z klu-
czowych emocji. Z jednej strony stanowi ono siłę napędową przedsiębiorczości,
jak również ma istotny wpływ na rozwój rynków finansowych, a także na pod-
stawy inwestorów na tym rynku. Może być czynnikiem pozytywnym, przyczy-
niającym się do rozwoju ludzkości i finansów, jednak często ujawnia się jej
ciemna strona, destrukcyjna, prowadząca do ludzkich dramatów i tragedii. Jed-
nym z zadań wykładowcy akademickiego jest sprowokowanie studentów do
samodzielnego myślenia, analizowania faktów, zadawania pytań i poszukiwania
odpowiedzi na nie. Jak to zostało pokazane w artykule, także problem chciwo-
ści, działania podejmowane pod wpływem tego uczucia oraz ekonomiczne,
społeczne i psychologiczne konsekwencje tych działań, zaprezentowane w wy-
branych filmach fabularnych mogą stanowić doskonałą bazę dydaktyczną do
ciekawych dyskusji akademickich, w czasie prowadzenia wykładów z rynków
finansowych. Pokazy wyselekcjonowanych filmów lub określonych scen, po-
winny odbywać się w trakcie semestru, raz w tygodniu, najlepiej w kinie studyj-
nym. W ten sposób uczestnicy pokazów mają możliwość zaznajomienia się
z treściami prezentowanymi w wyświetlanych filmach, co umożliwi im aktywny
udział w wykładach czy też konwersatoriach. Dyskusja nt. obejrzanych przez
słuchaczy obrazów prowadzić może do interesujących spostrzeżeń i wniosków,
często odmiennych niż te, które są powszechnie znane w nauce ekonomii.
Filmowe charaktery mogą stanowić sprzymierzeńców lub oponentów dyskutant-
tów. Podobnie rzecz ma się z zachowaniem giełdowych bohaterów. Warto też
zwrócić uwagę na odmienny sposób prezentacji chciwości przez różnych reżyse-
rów, a także na podobieństwa i różnice konsekwencji powstałych w wyniku
działań podjętych pod wpływem uczucia chciwości. Jak to zostało przedstawi-
one w artykule, niektórzy z twórców filmowych gloryfikują to uczucie, podczas
gdy inni skupiają się na wskazaniu konsekwencji działań, negatywnych lub po-
zytywnych. W związku z powyższym analiza problemu chciwości ukazanej
w filmach fabularnych może być skutecznym narzędziem w procesie dydaktyki
przedmiotów ekonomicznych, a w szczególności finansowych.

BIBLIOGRAFIA

- Bay D., Felton S., 2012, *Using popular films as a teaching resource in accounting classes*, American Journal of Business Education – March/April.
- Berger J., Pratt C., 1998, *Teaching business communications ethics with controversial films*, „Journal of Business Ethics”, vol. 17, 16.
- Boatman K., Courtney R., Lee W., 2008, *See how they learn: The impact of faculty and student learning styles on student performance in introductory economics*, „American Economist”, vol. 52, 1.
- Braun C., 2011, *Capitalism in sic westerns by John Ford*, „Journal of Economic Education”, vol. 42, 2.
- Buchanan D., Huczynski A., 2004, *Images of influence: 12 angry men and thirteen days*, „Journal of Management Inquiry”, vol. 13, 4.
- Bumbus M., 2005, *Using motion pictures to teach management: Refocusing the camera lens through the infusion approach to diversity*, „Journal of Management Education”, vol. 29, 6.
- Cardon P., 2010, *Using films to learn about nature of cross-cultural stereotypes in intercultural business communication courses*, „Business Communication Quarterly”, vol. 7, 3.
- Champoux J., 1999, *Film as a teaching resource*, „Journal of Management Inquiry”, vol. 8, 2.
- Day H., Foltz M., Heyse K., Marksbarry C., Sturgeon M., Reed S., 1997, *Teaching economics using children's literature*, National Council on Economic Education, New York.
- Dixit A., 2005, *Restoring fun to game theory*, „Journal of Economic Education”, vol. 36, 3.
- Gaiacalone R., Jurkiewicz C., 2001, *Lights, camera, action: Teaching ethical decision making through the cinematic experience*, „Teaching Business Ethics”, vol. 5, 1.
- Goleman D., 1996, *Emotional intelligence*, Bloomsbury, London.
- Kindleberger C., 1999, *Szałeństwo, panika, krach. Historia kryzysów finansowych*. WIG-PRESS, Warszawa.
- Leeson N., 1997, *Lajdak na giełdzie*, WIG-PRESS, Warszawa.
- Leet D., Houser S., 2003, *Economics goes to Hollywood: Using classic films and documentaries to create an undergraduate economics course*, „Journal of Economic Education”, vol. 34, 4.
- Macy A., Terry N., 2008, *Using movies as a vehicle for critical thinking in economics and business*, „Journal of Economics and Economics Education Research”, vol. 9, 1.
- Mallinger M., Rossy G., 2003, *Film as a lens for teaching culture: Balancing concepts, ambiguity and paradox*, „Journal of Management Education”, vol. 27, 5.
- Maynard R., 1971, *The celluloid curriculum: How to use movies in the classroom*, Hayden, New York.
- McAdams T., Duclose L., 1999, *Teaching business ethics with computer-based media? A cautionary analysis*, „Teaching Business Ethics”, vol. 3.
- Mixton F., 2010, *More economics in the movies: Discovering the modern theory of bureaucracy in scenes from Conspiracy and Valkyrie*, „Journal of Economics and Economic Education Research”, vol. 11, 1.
- Nofsinger J., 1995, *Barbarians at the gate: A capstone corporate finance project*, „Financial Practice and Education”, vol. 5, 1.
- Parker R., 2009, *Watch this clip: Using films as an augmentation to lecture and class discussion*, „Academy of Educational Leadership Journal”, vol. 13, 4.
- Pump and Dump Schemes*, 2001, U.S. Securities and Exchange Commission, March 12.
- Serey T., 1992, *Carpe Diem: Lessons about life and management from Dead Poets Society*, „Journal of Management Educations”, vol. 16.

- Sexton R., 2006, *Using short movie and television clips in the economics principles class*, „Journal of Economic Education”, vol. 37, 4.
- Stiglitz J., 2011, *Freefall: America, free markets, and the singing of the world economy*, Papadopoulos, Athens.
- Stratton M., Kass D., Rotenberry P., 2011, *Affective events theater: Creating teaching moments from film and television to explore emotions in the workspace*, „Journal of Academy of Business Education”, vol. 12.
- Tzu S., 2012, *Sztuka wojny*, Studio Emka.
- Zieliński R., 1997, *Kulisy piramid finansowych*, Wydawnictwo Piramida, Warszawa.

Akty prawne

- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz.U. 2005, nr 183, poz. 1538 z późn. zm.

Strony internetowe

- https://www.knf.gov.pl/dla_rynku/Informacje_dla_podmiotow_nadzorowanych/Rynek_kapitalowy_info_dla_podmiotow/mar/Informacja_poufna_q&a.html

Filmy zagraniczne

- Cudze pieniądze (Other people's money), reż. Norman Jewison, Warner Bros 1991.
- Giełda za kratami (Buy and sell), reż. Robert Boris, Empire Pictures 1987.
- Nieoczekiwana zmiana miejsc (Trading places), reż. John Landis, Paramount Pictures 1983.
- Pan Verdoux (Monsieur Verdoux), reż. Charles Chaplin, Charles Chaplin Production 1947.
- Partner (The Associate), reż. Donald Patric, Hollywood Pictures 1996.
- Pretty woman (Pretty woman), reż. Garry Marshall, Touchstones Pictures 1990.
- Rodziny interes (Family Business), reż. Sidney Lumet, Gordon Company 1989.
- Ryzyko (Boiler Room), reż. Ben Younger, New Line Cinema 2000.
- Siedem (Seven), reż. David Fincher, Cecchi Gori Pictures, New Line Cinema 1995.
- Spekulant (Rogue trader), reż. James Dearden, Grand Film Productions 1999.
- Wall Street (Wall Street), reż. Oliver Stone, Twentieth Century Fox Film Corporation 1987.
- Wall Street: pieniądze nie śpi (Wall Street: money never sleeps), reż. Oliver Stone, Twentieth Century Fox Film Corporation 2010.
- Wilk z Wall Street (The wolf of Wall Street), reż. Martin Scorsese, Paramount Pictures 2013.
- Żądza bankiera (Le capital), reż. Costa Gavras, The Buremu 2012.

Filmy polskie

- Amok, reż. Natalia Koryncka-Gruz, Fokus Film 1998.
- Kariera Nikodema Dyzmy, reż. Jan Rybkowski, Zespół Filmowy „Silesia”, 1980.
- Kariera Nikosia Dyzmy, reż. Jacek Bromski, Vision Film Distribution 2002.
- Lalka, reż. Ryszard Ber, Zespół Filmowy „Pryzmat” 1977.
- Nad Niemnem, reż. Zbigniew Kuźmiński, Syrena EG 1986.
- Pierwszy milion, reż. Waldemar Dziki, Pleograf 2000.
- Układ zamknięty, reż. Ryszard Bugajski, Filmicon 2013.
- Va banque, reż. Juliusz Machulski, Studio Filmowe „Kadr” 1981.
- Ziemia obiecana, reż. Andrzej Wajda, Zespół filmowy „X” 1975.

THE APOTHEOSIS OF GREED IN THE FINANCIAL MARKETS IN THE SELECTED FEATURE FILMS

Abstract

Nowadays, in economic education, especially in Western Europe and the USA, it is becoming increasingly important to use feature films to illustrate: specific economic processes and phenomena, the behavior of investors in financial markets, as well as financial, social and psychological consequences of these behaviors. The paper discusses the fragments of selected films, foreign and Polish, which relate to the greed of investors in the financial markets or refer to their attitude to money. Fragments of these films, as well as other images can be used in the teaching process and during specialized courses in broadly understood finance.

Keywords: economic education, financial markets, greed, movie in education process.

Przyjęto/Accepted: 04.05.2017
Opublikowano/Published: 30.09.2017

ECONOMIC EFFICIENCY IN ECONOMIC ANALYSIS OF LAW

Tomasz Famulski

Absolwent kierunku: Prawo

Wydział Prawa i Administracji

Uniwersytetu Jagiellońskiego w Krakowie

Abstract

The aim of the article is to identify the category of economic efficiency on the grounds of L&E. According to the primary thesis of L&E economic efficiency is a fundamental legal value. The study discusses said thesis. On one hand, the controversy surrounding the thesis stem from lack of its unequivocal understanding. On the other, law has been functioning for centuries, while the question of its economic efficiency has only been raised for a few decades. Fundamental value, which has always been associated with law, is justice. It follows that the issue of various approaches to the relation between economic efficiency and justice in L&E is considered. Critical analysis of the literature allows to formulate arguments for and against each of these values in enacting and enforcing the law. Significant differences in various approaches to this matter are identified. Simultaneously, the assumption that efficiency is a value realized in the law beside justice is considered to be correct. The issue raised is important from the practical point of view. A theoretical consensus would support formulating a model, which would allow assessment of legal regulations based on criteria of economic efficiency and justice.

Keywords: economic efficiency, Law & Economics, economic analysis of law, justice.

JEL Class: D61, D63, K00.

INTRODUCTION

Economic analysis of law (Law & Economics, L&E) is a relatively new scientific movement, which began in the second half of the 20th century in the United States. It is in the US where L&E is developing most rapidly. Generally speaking, the originality of economic analysis of law is based on the fact that the proponents of the movement use methodology of economics to research every branch of law. The issue of economic efficiency of law, which is the subject of this analysis, is a very important research area in Law & Economics. The aim of this study is to identify the category of economic efficiency on the grounds of L&E.

According to the primary thesis of Law & Economics, economic efficiency is a fundamental value of law. This article discusses said thesis. On one hand, the controversy regarding the efficiency thesis stems from lack of its unequivocal understanding. On the other hand, law has been functioning for centuries, while the question of its economic efficiency has only been raised in the second half of the 20th century (along with the birth of the scientific movement of L&E). Fundamental value, which has always been associated with law, is justice. It follows that the issue of various approaches to the relation between economic efficiency and justice in L&E is considered in the article. It is assumed that economic efficiency is a value realized in law beside justice. The reflections head toward formulating arguments both for and against the dominance of one of the values considered in the practice of enacting and enforcing the law. Thereby, the reflections are important from the practical point of view.

The article is a theoretical study. The method of critical analysis of literature has been employed. Both Polish and foreign (mostly American) literature is cited. Comparative approach dominates the analysis. It is worth noting that the subject under consideration has little recognition in Polish literature.

1. OUTLINE OF LAW & ECONOMICS

The existence of relations between law and economy is undeniable. Countless examples of such relations can be named. Civil and business law develops as an answer to ever-changing economic reality. Financial and labor law have a great impact on the economic system of a country. Even the economic system itself can be sanctioned constitutionally. Functioning of a legal system is inevitably connected with the existence of public institutions, which is also not economically indifferent. These relations between law and economy are not surprising, because both of these human endeavors often concern the same

situations, albeit from a different perspective. For instance, legally a transaction almost always takes a form of a contract, but from an economic perspective it can be seen as allocation of goods. Establishing minimum wage puts a certain legal obligation on the employer, but on the other side is also an incursion in the labor market. From today's perspective, the marriage of two scientific disciplines that correspond with law and economy, that is jurisprudence and economics, seems inevitable.

It has been pointed out in literature that reflection upon the relations between law and economics has been present in philosophical and political writings for centuries, for instance in the works of Niccolo Machiavelli, Thomas Hobbes or David Hume [Beldowski and Metelska-Szaniawska 2007: 52]. However, it was not until late 1950s that Law & Economics would constitute a scientific (jurisprudential) movement. First landmark is the start of publication of *The Journal of Law and Economics*, associated with a group of scholars working at University of Chicago. In 1961 two articles that would become seminal for L&E were published: *The Problem of Social Cost* by Ronald Coase [1961] and *Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts* by Guido Calabresi [1961]. Another landmark publication was *Economic Analysis of Law* by Richard Posner.¹ This book had a groundbreaking effect on the movement due to the fact that it equipped legal scholars with relatively simple economic tools for economic analysis, and contained reflection on various areas of law from economic point of view. It also presented what could be called underlying philosophy of Law & Economics, particularly the efficiency thesis. It is worth noting that the name of the jurisprudential movement present in the Polish literature stems from this book (*ekonomiczna analiza prawa*). It is roughly interchangeable with the Anglophone term 'Law & Economics'.

The development of Law & Economics has been dynamic, especially at the place of its birth, i.e. the United States. Several of the most influential and prominent legal scholars are proponents of said movement, with Richard A. Posner being the most cited legal scholar of all time. Other frequently cited academics associated with Law & Economics are Guido Calabresi, Richard A. Epstein, Cass R. Sunstein, Steven Shavell, Robert D. Cooter and A. Mitchell Polinsky [Shapiro 2000: 424]. The movement also gained recognition in mainstream economics, going as far as to grant the Nobel Memorial Prize in Economics for some of its proponents. In 1986 James M. Buchanan received the prize for work on public choice theory (subdiscipline related to Law & Economics). Ronald H. Coase has been awarded in 1991. The following year the pioneer of research of non-market behavior (including criminal activity), Gary S. Becker, became the laureate [Jasiński 2012: 110, 128, 131].

¹ The book has many editions, the most recent being [Posner 2014].

Economic analysis of law could be defined in general as an application of methods of economic sciences to research legal rules and legal institutions – how they come to existence, how are they structured, what processes are they related to, and how do they affect reality [Kornhauser 2015]. Law & Economics not only perceives law as one of the variables of the economic system, but also engages in research of the branches of law which may seem distant from economic issues. It follows that the subject of economic analysis of law is not only business or financial law, but also criminal or constitutional law. The fact that Law & Economic makes virtually every branch of law its subject is its distinguishing feature. Proponents of the movement research law, and its changes in particular, as a factor which influences economic reality. Legal rules and institutions are treated not as some fixed points outside of economic system, but rather as economically relevant choices which should be explained from the economic point of view [Mackaay 2000: 65].

There are several fundamental concepts underlying the economic analysis of law. Application of these concepts to particular branches of law constitutes the essence of Law & Economics approach. Most important of these are rational choice theory and its relation – utility maximization theory, the Coase theorem and the issue of transaction costs, bargaining theory, and the efficiency of law [Beldowski and Metelska-Szaniawska 2007: 52]. The latter concept is often expressed in the form of the so called efficiency thesis.

2. EFFICIENCY THESIS

The efficiency thesis of the economic analysis of law has two aspects: descriptive and normative. Descriptively, the efficiency thesis states that legal rules are, in fact, economically efficient². Normatively, the thesis states that legal rules *ought to be* efficient [Kornhauser 2015]. Literature provides even a stronger claim, namely one that economic efficiency ought to be the only purpose of law [Stelmach et al. 2007: 17]. Both aspects of the efficiency thesis prove to be controversial and give rise to several issues.

The descriptive claim may seem ambiguous, because it is not clear whether it means that legal rules induce economically efficient behavior or that the law itself is efficient. It would follow from the latter understanding that the content of law is identified by its efficiency and, conversely, that an inefficient rule

² Due to the fact that the modern Law & Economics movement came to existence in the common law world, these claims – when first made by Richard A. Posner – related to common law. However, since then economic analysis of law has been applied to continental law. The efficiency thesis can therefore be perceived as a philosophical claim about law in general.

cannot be a legal rule. However, the debate concerning the method of identification of the content of law is almost as old as philosophy itself, and neither does economic analysis of law make a strong claim in this matter (the defense of this particular claim has never been its primary concern), nor is the acceptance of the descriptive aspect of the efficiency thesis crucial to conducting economic analysis of law [Kornhauser 2015]. In contrast, the normative aspect of the efficiency thesis is essential to economic analysis of law and, although universally accepted among scholars, gives rise to a different kind of controversy – namely, what should be understood as ‘efficient’³.

Jerzy Stelmach, Bartosz Brożek and Wojciech Załuski distinguish four ways of defining economic efficiency in economic analysis of law [Stelmach et al. 2007: 26]. These are: welfare maximization, Pareto efficiency, Kaldor-Hicks efficiency, and marginal analysis. A noteworthy addition to this enumeration would be an improved version of Kaldor-Hicks efficiency proposed by Richard O. Zerbe.

Efficiency understood as welfare maximization stems from an ethical position of utilitarianism. Utilitarianism is a belief which claims that actions should be judged by their results (this view is called consequentialism⁴), and that actions considered to be good should maximize social utility (hence the name). In this context the phrases ‘social utility’ and ‘welfare’ can be used interchangeably. If efficiency is defined as welfare maximization, efficient law should maximize welfare⁵. From a number of proposed legal solutions, the one that maximizes welfare the most should be considered best. Although seemingly simple, this understanding of efficiency has a significant drawback. Despite many efforts by moral philosophers throughout the ages, the criterion of utility is still abstract and vague, and it follows that practical application of this understanding of efficiency is problematic. If the lawmaker would like to introduce legal regulation with this sense of efficiency in mind, he would have to take the whole society’s preferences under consideration, and, what is more, all members of that society would have to be able to define those preferences.

³ It should be noted that efficiency in context of this article always means economic efficiency. In jurisprudence the efficiency of a legal rule is most often understood as a successful realization of the lawmaker’s intention by that rule.

⁴ An opposite stance in ethics is deontology, i.e. a belief that actions should be judged on the basis of following a certain rule, regardless of the outcome of the action.

⁵ An important difference between continental and common law systems ought to be considered in this context. While common law is based on precedent (i.e. judge-made law), continental systems are based on statutes. Under common law, it would seem enough for the court’s decision to be efficient. Under a continental system, even if the regulations provided in a statute seem efficient, there is still the matter of court’s interpretation of that regulation. Perhaps for the continental systems another version of the efficiency thesis could be formulated, e.g. ‘interpretations of statutes ought to induce efficient realization of those statutes’.

Only in this manner would the lawmaker be able to judge which of the proposed legal solutions maximize social utility. Of course such preferences could be approximated, but one can never be certain whether the proposed regulations actually does maximize welfare.

Efficiency understood in the Pareto sense avoids the problem of comparing preferences. A given situation is improved in the Pareto sense, when the change in social reality does benefit at least one person (increases that person's utility), and does not worsen the state of any other person (does not decrease utility of any other person). A situation is effective in the Pareto sense, when no more such improvements can be made [Stelmach et al. 2007: 30–31]. When applied to economic analysis of law, this understanding of efficiency would call for such legal regulations that make improvements in the Pareto sense and head toward Pareto efficiency. However, such situations are extremely rare in reality. Usually, a change in law results in some benefits for a certain group of people and some losses for another group. It is in the nature of legal regulations that creating a right for one person also creates an obligation for another person – an obligation mirrors a right. However, it could be said that functioning of public services, e.g. healthcare, public schooling, benefits all members of society, and therefore is an improvement in the Pareto sense, but the issue seems more complicated when financing of those services (which in most cases would come from taxation) is considered. Other example concerns contract law. The proponents of economic analysis of law claim that every voluntary contract, if the subject of said contract is valued by the parties in a rational way, is efficient in the Pareto sense. To explain this view Law & Economics uses a game – theoretic concept called bargaining theory, which supposedly proves that contracts are mutually beneficial⁶. Therefore, contract law which encourages free and rational exchange of goods and services would be efficient in the Pareto sense.

Another concept of economic efficiency, similar to Pareto efficiency, is efficiency in the Kaldor-Hicks sense. A given situation is improved in the Kaldor-Hicks sense, when the change in social reality does benefit at least one person (increases that person's utility), and even though it may worsen other person's state (decrease that person's utility), the benefit of the first person is greater than the loss of the other person, so that there is a possibility of the loss being compensated and the first person still having his or hers utility increased. A situation is effective in the Kaldor-Hicks sense, when no more such improvements can be made [Stelmach et al. 2007: 36–37]. The supposed loss compensation is understood as an abstract concept, not an obligation. It follows that law efficient in the Kaldor-Hicks sense would not have to create such obligation, only the conditions for Kaldor-Hicks improvements. It is worth

⁶ For further insight in bargaining theory, cf. [Stelmach et al. 2007: 32–35]

noting that efficiency understood in the Kaldor-Hicks sense appears to be easier to achieve than Pareto efficiency⁷.

A different understanding of economic efficiency is based on marginal analysis. Marginal analysis is a method of inquiry into relations between costs and benefits of an activity. An activity may require costs to be incurred, and result in benefits. As long as benefits exceed costs, the activity is efficient. However, at some point, the costs may start to exceed the benefits. At this point an activity can no longer be called cost-efficient. For instance, crime prevention is costly, but it results in certain benefits for society. However, a complete elimination of any criminal activity would be so expensive that its costs would exceed its expected benefits. The purpose of marginal analysis is to locate a point at which the use of resources is as high as possible, but still results in benefits. Going beyond that point (for example spending more money on crime prevention, when there is only little increase in social benefit of it to be expected) is understood as inefficient in marginal analysis sense [Stelmach et al. 2007: 37–38].

An interesting proposition concerning the understanding of economic efficiency in the context of economic analysis of law has been put forth by Richard O. Zerbe. Zerbe's aim is to propose 'a definition of efficiency that is workable in practice, theoretically sound, and ethical' [Zerbe 2001: 1]. Zerbe's concept of efficiency is based on Kaldor-Hicks understanding of efficiency, albeit with several adjustments made to include values which Zerbe perceives to be missing from the Kaldor-Hicks efficiency. He argues that there ought to be values taken into consideration and proposes a new measure, called KHZ, which is supposed to be Kaldor-Hicks efficiency adjusted for values. In response to abundant criticism toward normative economic standards, Zerbe aims to propose a measure that would provide better information about the will of the public. To achieve this purpose, Zerbe presents seven axioms for the new measure: (1) it is to be based on the Kaldor-Hicks sense of efficiency, (2) its purpose is to provide the decision-maker with information, not to determine the right decision, (3) psychological discoveries are taken into account – losses and gains are to be seen subjectively and as changes from the status quo position, (4) three conditions about information are established: (a) the measure should not require information that will never be available, (b) better-informed decisions are preferable to less-informed ones, (c) utility, as it is unmeasurable, is considered to be unavailable information, (5) three conditions about costs of change are established: (a) transaction costs are to be included in the measure⁸, (b) the costs

⁷ In addition to that, every Pareto efficient situation is also efficient in the Kaldor-Hicks sense, but not the other way round.

⁸ Transaction costs are the costs that surround making a transaction. In the aforementioned article, Ronald H. Coase has observed that apart from paying the actual price for a good or

of enacting a rule are to be disregarded from the point of view of that new rule's efficiency, (c) also the costs of hypothetical distributional changes required for compensation test are not to be counted⁹, (6) two assumptions about values are to be made: (a) the measure ought to include any value or good for which there is willingness to pay¹⁰, (b) values appearing to be missing the cost-benefit analysis are in fact included as transaction costs; also income distribution, fact of compensation (or lack thereof) and the regard for others are defined as economic goods, (7) existing pattern of rights should be understood as an influence on economic efficiency [Zerbe 2001: 17–18].

This highly sophisticated model of efficiency provides a certain insight into two issues. Firstly, it can be seen that the problem of defining efficiency has given rise to numerous criticisms of the normative economic standard (e.g. the question of utility maximization, controversy about the human perception of losses and gains). Secondly, it indirectly suggest that there is another problem to be addressed. Namely, why is it that despite the fact that legal system have existed for centuries, the question of efficiency of law have only started to be addressed in the second half of the 20th century? A provisional answer could be that law has always been expected to realize value other than efficiency, that value being justice.

3. VARIOUS APPROACHES TO ECONOMIC EFFICIENCY AND JUSTICE IN ECONOMIC ANALYSIS OF LAW

It is extremely difficult to say anything definitive about the relation between economic efficiency and justice. The issue seems even more complicated when one realizes numerous problems with defining these concepts separately, as the previous chapter depicts in the case of efficiency. Nevertheless, scholars put forth a variety of differing views on the issue. One must bear in mind that efficiency and justice will not be the only concepts addressed in such

a service, the party incurs other costs related to the transaction. These costs arise during every phase of the transaction, and can therefore be divided into search and information costs, bargaining costs, and policing and enforcement costs. For further explanation of the issue of transaction costs cf. [Cooter and Ulen 2012: 88–91].

⁹ Compensation test is an inquiry conducted to determine whether a given action will lead to an outcome efficient in the Kaldor-Hicks understanding of efficiency.

¹⁰ Willingness to pay is the maximum price a potential buyer would be willing to pay for a good, while being capable of actually paying said price (strictly speaking, the buyer must have enough money to pay for what he or she is willing to pay). This measure is different than simple preference (or expected utility), because people can prefer (and expect utility from) good they cannot afford.

deliberations. It often happens that only one of the ways of understanding efficiency (e.g. welfare maximization) is discussed, and conversely, the issue of justice is placed in a wider context of morality.

Jerzy Stelmach, Bartosz Brożek and Wojciech Załuski criticize the notion that economic efficiency ought to be the only purpose of law. They argue that following particular concepts of efficiency may lead to breaking of certain legal and ethical principles. For instance, welfare maximization could justify involuntary transfer of goods. This allocation would maximize welfare, but would be contradictory to the legal principle of freedom of contract [Stelmach et al. 2007: 40–41]. Similar argument was raised by Ronald Dworkin. Dworkin imagines a benevolent tyrant, who would forcefully transfer goods among his subjects in order to maximize their wealth, but this would simultaneously violate their rights and liberties [Dworkin 1980: 197]. Furthermore, a breach of a contract may be preferable to fulfilling it on grounds of maximizing social utility, and therefore lead to violating the principle of *pacta sunt servanda*. The same grounds would also justify immoral preferences, while it is intuitive to expect law to forbid and punish such behavior. Finally, the authors point out that Pareto efficiency lacks a criterion of distributive justice (and does not justify the redistribution of resources), but also is often seen as a necessary condition for just distribution. Efficiency may also conflict with commutative justice [Stelmach et al. 2007: 44–45].

Different perspective is offered by Robert Cooter. Cooter distinguishes between corrective and distributive justice. This distinction allows him to formulate a conclusion that private law is an ineffective way for distributive goals and therefore distributive justice is irrelevant to private law. It is relevant from the point of view of tax law and social welfare law, since these branches are effective for distribution [Cooter 2005: 18–20]. As for corrective justice, Cooter states that it could be argued that wealth maximization is a social goal of such importance, that it is embodied in social norms (and, in turn, in the sense of justice). He also provides less materialistic explanation, pointing out that many moral values, like concern and respect for others, demand the same requirements as efficiency does. For instance, people should be cautious when the cost of precautions is lower than the cost of reducing risk for other people. It is exactly what efficiency requires, and furthermore, it is how tort law functions. This allows Cooter to conclude that corrective justice and economic efficiency actually converge in social norms and law [Cooter 2005: 21–23].

A strong case for welfare maximization has been made by Louis Kaplow and Steven Shavell. They argue that legal regulations ought to be evaluated only on the basis of welfare economics, with no room for evaluation based on

fairness¹¹. This is due to the fact that fairness-based assessment of legal rules does not exclusively depend on the impact of regulations on individual's well-being. It follows that choice of a rule based on fairness may leave individuals worse off (reduce their welfare). The authors argue that in some important cases fairness-based choice even makes every individual worse off. This happens when individuals are symmetrically situated. Since it is in the nature of welfare maximization to increase social utility, every rule that would differ from welfare-based rule would necessarily reduce everyone's welfare in comparison to the welfare-based rule. Kaplow and Shavell also argue that acceptance of Pareto efficiency, albeit difficult to realize, is preferable because it leads to disregarding the notions of fairness (which, in turn, may lead to situation that welcomes the possibility of reducing individual's welfare) [Kaplow and Shavell 2002: 52–56].

However, welfare maximization meets criticism, especially from opponents of Law & Economics in general. The issue of immoral preferences has already been raised. Another problem is the assumption that desires and opportunities are independent, while it may be the case that opportunities influence desires. Welfare maximization fails to take other psychological factors into account. For instance, the phenomenon called the endowment effect, which describes human tendency to value more what one already possess, or the sour grapes effect, which, conversely, describes human tendency to value less goods that are either way unavailable. Law & Economics may focus too much on measurable variables, while failing to take into account unmeasurable motivations for human actions (e.g. empathy). Opponents of welfarism propose alternatives to utility as a measure, for instance the concept of primary goods, which are goods that ought to be desired by all people (like health, intelligence, civil and political rights, wealth, social bases of self-respect etc.) [Kerkmeester 2000: 387–389].

An alternative to social utility has been proposed by the pioneer of Law & Economics, Richard A. Posner. Instead of welfare maximization, Posner opts of wealth maximization. Wealth is understood in this case as value of all goods expressed in monetary terms. The value of a good is assessed by willingness to pay (see fn. 10). Efficient situation takes place when a good is allocated to the person who has the highest willingness to pay for that good. Posner believes that such measure reflects moral intuitions in a better way, and that conventional virtues (honesty, dependability) can be derived from the principle of wealth maximization. It has been pointed out that, in essence, wealth maximization is identical to Kaldor-Hicks efficiency (situations efficient in the Kaldor-Hicks sense are also efficient according to the principle of wealth maximization).

¹¹ For the purpose of this article the term 'fairness' can be treated as synonymous with justice. Such usage is strongly grounded in modern political philosophy. Cf. [Rawls 2001].

In Posner's view, the advantage of wealth maximization is that it promotes production, in contrast to utilitarianism, which in his view promotes consumption. What is more, wealth maximization is supposed to increase utility more than utilitarianism could directly. Willingness to pay constitutes a better measure than utility, due to the fact that it is expressed in monetary terms, whereas there is no satisfactory unit for utility [Mathis 2009: 145–157].

Contrary to Posner's belief, Bruce Chapman argues that the pursue of wealth can be an impediment for increasing welfare. Chapman points out that exchanges which maximize wealth can lead to social loss. This is not a problem when one assumes Pareto efficiency (the losses are compensated), but poses a problem when Kaldor-Hicks efficiency (and, therefore, no actual compensation) is assumed. If such a transfer is legally mandated (e.g. by a court order), it seem imaginable that a series of such allocations can actually make everyone worse off [Chapman 2005: 9]. Chapman also argues that the concept of wealth is ambiguous, because in reality wealth is not the only thing that people pursue, but rather they pursue different things which can all group under the word 'wealth' [Chapman 2005: 18]. In light of this observations Chapman accentuates the importance of social consensus, morality, and freedom of choice, which need to be supported by legal regulations, and rejects economic efficiency as a normative foundation of law [Chapman 2005: 23–24]. Walter J. Schulz goes even further and states that efficient trade is impossible without certain moral conditions. Schulz attempts to enumerate said conditions, which include property rights, a right to true information, a right to welfare, a right to autonomy, and liberty [Schulz 2001: 99–104]. In Schulz's view morality precedes efficient trade, and, therefore, any maximization, while in Posner's view moral rules are derived from the principle of wealth maximization.

It can be observed that the question of the relation between efficiency and justice is unavoidably intertwined with morality. It is worth noting that this entanglement is not only caused by the fact that justice is a moral issue, but also, somewhat surprisingly, by the fact that assuming a certain sense of efficiency turns out to be morally relevant.

CONCLUSION

The attempt to indentify the category of economic efficiency on grounds of the scientific movement of economic analysis of law leads to a general conclusion that the issue is complex and that literature does not provide a definitive solution. Critical analysis of literature allows to state that in light of the absence of one widely accepted concept of economic efficiency in general, there is also no commonly accepted understanding of economic efficiency in

Law & Economics. However, it must be noted that proponents of economic analysis of law frequently assume two of the senses of efficiency, namely: (1) welfare maximization, (2) Kaldor-Hicks efficiency¹². There is a variety of stances toward the primary thesis of L&E which states that economic efficiency is a fundamental value of law. The study of literature reassures the view that economic efficiency cannot contradict justice (or, in wider sense, morality), due to the fact that justice is considered to be the value that is supposed to be realized by law. The review of arguments both for and against the dominance of one of these values in practice of enacting and enforcing law unveils significant differences in opinions on that matter. The issue of the relation between economic efficiency and justice in Law & Economics remains open, and further theoretical discourse must be considered desirable, particularly from the practical point of view. Achieving a consensus on theoretical grounds would support formulating a model of assessment of both existing and proposed legal regulations. Such model would be based on a criterion of economic efficiency, but would also take justice into consideration. Such a task seems like a challenge for Law & Economics when one realizes that the concept of justice is equally or even more complex than that of economic efficiency.

REFERENCES

- Beldowski J., Metelska-Szaniawska K., 2007, *Law & Economics – geneza i charakterystyka ekonomicznej analizy prawa*, „Bank i Kredyt” 2007, nr 10.
- Calabresi G., 1961, *Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts*, „The Yale Law Journal”, no. 4.
- Chapman B., 2005, *Economic Analysis of Law and the Value of Efficiency*, [w:] A. N. Hatzis (red.), *Economic Analysis of Law: A European Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.485.167&rep=rep1&type=pdf> [dostęp: 16.05.2017].
- Coase R.H., 1961, *The Problem of Social Cost*, „The Journal of Law & Economics” 1961, Vol. 3.
- Cooter R., 2005, *The Confluence of Justice and Efficiency in the Economic Analysis of Law*, [w:] F. Parisi, C.K. Rowley (red.), *The Origins of Law and Economics: Essays by the Founding Fathers*, Edward Elgar, http://works.bepress.com/robert_cooter/106/ [dostęp: 16.05.2017].
- Cooter R., Ulen. T., 2012, *Law & Economics*, Addison-Wesley.
- Dworkin R., 1980, *Is Wealth a Value?*, „The Journal of Legal Studies”, no. 9.
- Jasiński L.J., 2012, *Nobel z ekonomii 1969–2011. Poglądy laureatów w zarysie*, Instytut Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk, Key Text, Warszawa.
- Kaplow L., Shavell S., 2002, *Fairness versus Welfare*, Harvard University Press, Cambridge–London.

¹² This accounts also for Posner’s wealth maximization principle which in essence is considered to be Kaldor-Hicks efficiency.

- Kerkmeester H., 2000, *Methodology: General*, [w:] B. Bouckaert, G. De Geest (red.), *Encyclopedia of Law and Economics, Volume I. The History and Methodology of Law and Economics*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Kornhauser L., 2015, *The Economic Analysis of Law*, [w:] E.N. Zalta (red.), *Stanford Encyclopedia of Philosophy*.
- Mackaay E., 2000, *History of Law and Economics*, [w:] B. Bouckaert, G. De Geest (red.), *Encyclopedia of Law and Economics, Volume I. The History and Methodology of Law and Economics*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Mathis K., 2009, *Efficiency Instead of Justice? Searching for the Philosophical Foundations of the Economic Analysis of Law*, Springer.
- Posner R.A., 2014, *Economic Analysis of Law*, Wolters Kluwer Law & Business, New York.
- Rawls J., 2001, *Justice as Fairness: A Restatement*, The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge–London.
- Schulz W.J., 2001, *The Moral Conditions of Economic Efficiency*, Cambridge University Press.
- Shapiro F.R., 2000, *The Most Cited Legal Scholars*, „The Journal of Legal Studies”, nr S1.
- Stelmach J., Brożek B., Załuski W., 2007, *Dziesięć wykładów o ekonomii prawa*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Zerbe R.O., 2001, *Economic Efficiency in Law and Economics*, Edward Elgar, Cheltenham–Northampton.

EFEKTYWNOŚĆ EKONOMICZNA W EKONOMICZNEJ ANALIZIE PRAWA

Streszczenie

Celem artykułu jest identyfikacja kategorii ekonomicznej efektywności na gruncie L&E. Zgodnie z podstawową tezą L&E efektywność ta jest fundamentalną wartością prawa. W opracowaniu podjęto dyskusję z tą tezą. Z jednej strony, kontrowersje dotyczące przedmiotowej tezy wynikają z braku jej jednoznacznego rozumienia. Z drugiej, prawo funkcjonuje od wieków, natomiast kwestia jego ekonomicznej efektywności podnoszona jest od kilkadziesiąt lat. Podstawową wartością, której podporządkowane było prawo „od zawsze”, jest sprawiedliwość. Stąd podjęto również problem zróżnicowanego podejścia do relacji pomiędzy ekonomiczną efektywnością a sprawiedliwością w L&E. Krytyczna analiza piśmiennictwa pozwoliła na sformułowanie argumentów za i przeciw dominacji jednej z tych wartości w praktyce stanowienia i stosowania prawa. Rozpoznano znaczne różnice w poglądach w tym zakresie. Jednocześnie uznano za prawdziwe przyjęte założenie, że efektywność ekonomiczna jest wartością realizowaną w prawie obok sprawiedliwości. Podjęty problem jest ważny z praktycznego punktu widzenia. Konsensus w teorii przyczyniłby się do wypracowania modelu umożliwiającego ocenę regulacji prawnych, z przyjęciem za jej kryteria ekonomicznej efektywności i sprawiedliwości.

Słowa kluczowe: efektywność ekonomiczna, *Law & Economics*, ekonomiczna analiza prawa, sprawiedliwość.

Przyjęto/Accepted: 20.05.2017
Opublikowano/Published: 30.09.2017

WIEDZA STUDENTÓW NA TEMAT PRODUKTÓW FINANSOWYCH I ŹRÓDŁA JEJ POCHODZENIA

Anna Magdalena Korzeniowska

Katedra Bankowości

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie

Streszczenie

Celem niniejszego artykułu jest ocena wiedzy posiadanej przez studentów w zakresie produktów finansowych, z których korzystają lub planują korzystać uwzględniając źródła pochodzenia tej wiedzy. Analizę przeprowadzono w oparciu o badania na grupie studentów siedmiu uczelni Lubli-
na (pięciu publicznych i dwóch prywatnych) zrealizowane w formie ankiety. W tym celu wykorzy-
stano podstawowe wskaźniki statystyczne takie jak: częstość, średnia, odchylenie standardowe
ponieważ zestaw zebranych danych nie pozwolił na obliczenie korelacji pomiędzy oceną wiedzy
o produktach a źródłami tej wiedzy co wykluczyło budowę modelu regresji.

Słowa kluczowe: młodzi dorośli, finanse osobiste, wiedza finansowa.

JEL Class: D14, D83.

WPROWADZENIE

Analizując wskaźniki ubankowienia polskiego społeczeństwa zauważalne jest rosnące wraz z wiekiem zaangażowanie Polaków w korzystanie z produktów bankowych. Wyjątkiem są osoby z grupy 55+, wśród których ubankowienie jest niższe, ale też rośnie w kolejnych latach w związku z dołączaniem do tej grupy, w wyniku procesu starzenia się, osób już ubankowionych [Kozłiński 2013: 24]. Ubankowienie tzw. młodych dorosłych, czyli osób w wieku 18–24 lat jest poniżej średniej. Znaczący wpływ na ubankowienie ma poziom wykształcenia. Grupa społeczeństwa skupiająca osoby posiadające co najmniej wykształcenie średnie charakteryzuje się ponadprzeciętnym ubankowaniem oraz korzystaniem z więcej niż jednego produktu bankowego. Stąd w niniejszym artykule skupiono się na osobach studiujących w jednym z większych ośrodków akademickich w Polsce, jakim jest Lublin.

Korzystanie z produktów finansowych wymaga określonej wiedzy. Jak z każdym dobrem i usługą, których używanie wiąże się z ryzykiem, również w przypadku produktów finansowych, im wyższa wiedza o produkcie i świadomość zagrożeń związanych z jego stosowaniem, tym bezpieczniejszy klient. Dlatego też za cel artykułu przyjęto przeprowadzenie analizy wiedzy posiadanej przez studentów w zakresie produktów finansowych, z których korzystają lub planują korzystać uwzględniając źródła pochodzenia tej wiedzy. Przyjęto przy tym hipotezę, że wiedza osób posiadających zróżnicowane wykształcenie kierunkowe na temat produktów finansowych istotnie się różni.

1. NABYWANIE WIEDZY O PRODUKTACH FINANSOWYCH, ISTOTA SOCJALIZACJI EKONOMICZNEJ

Socjalizacja ekonomiczna to pojęcie, które odnosi się do przyswajania przez jednostkę wiedzy, pojęć, umiejętności, zachowań, postaw itd. związanych z otaczającym ją światem gospodarki [Wąsowicz-Kiryło 2008: 44]. Pojęcie socjalizacji ekonomicznej przede wszystkim kojarzy się z dziećmi i młodzieżą. Większość prac psychologów ekonomicznych z tego zakresu dotyczy najmłodszej grupy wiekowej. Jednak część autorów zauważa, że studenci to osoby, które intensywnie rozwijają się socjalnie i intelektualnie, a okres studiów to czas określania własnej ścieżki kariery i aspiracji ekonomicznych. Ci młodzi dorośli, chociaż z reguły nie są finansowo niezależni, często po raz pierwszy muszą zająć się codziennym zarządzaniem budżetem domowym [Shim i in. 2015: 29–38]. To powoduje konieczność stałej aktywności finansowej pozwalającej im rozwinąć wiedzę i umiejętności w zakresie funkcjonowania różnych produktów finansowych.

Autorzy badań prowadzonych w krajach wysokorozwiniętych podkreślają znaczenie doświadczenia i wiedzy w zakresie funkcjonowania produktów finansowych, uzyskanych w młodości, dla stanu finansów osób dojrzałych i starszych [Herd i in. 2012: 411–435; Mishkin 2008]. Wskazują na istotny pozytywny związek pomiędzy pozyskaną wiedzą i doświadczeniami z produktami finansowymi w okresie nastoletnim lub wczesnej młodości a umiejętnością zarządzania finansami osobistymi w długim okresie w wieku dojrzałym.

Rozszerzeniem badań nad wiedzą na temat korzystania z produktów finansowych są rozważania dotyczące tzw. finansial literacy. Jest to zjawisko definiowane jako zdolność użycia wiedzy i umiejętności w celu efektywnego zarządzania zasobami finansowymi dla zapewnienia sobie dobrobytu finansowego w ciągu całego życia [Knoll i Houts 2012: 381–410]. Okazuje się, że wiedza finansowa jest istotnym czynnikiem wpływającym na odpowiedzialne zarządzanie finansami osobistymi, a jej jakość zależy od źródeł pozyskiwania [Perry i Morris 2005: 299–313, <http://10.0.4.87/j.1745-6606.2005.00016.x.:301>].

2. WIEDZA STUDENTÓW NA TEMAT PRODUKTÓW FINANSOWYCH

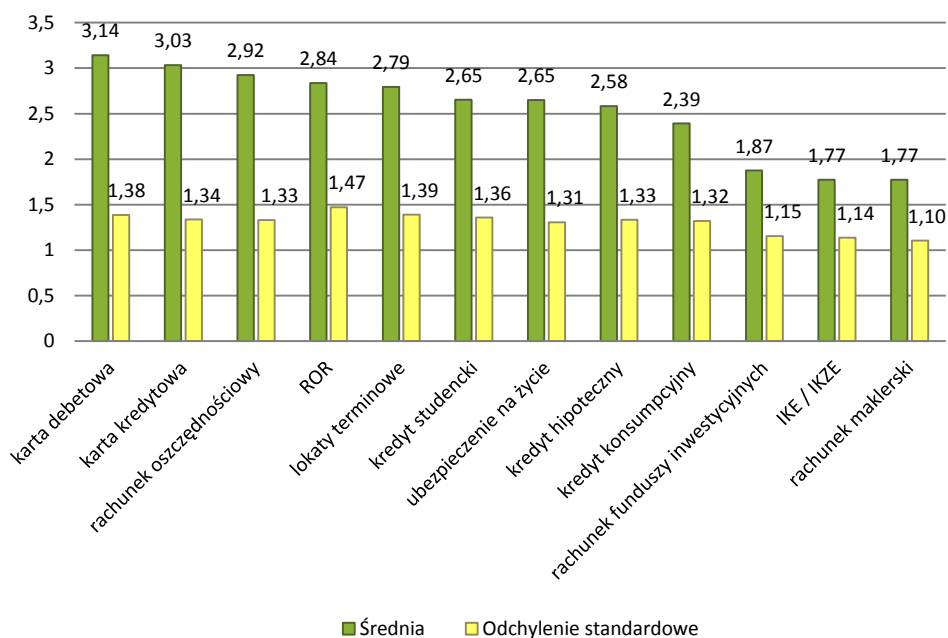
Wybór Lublina jako miejsca prowadzenia badań wynikał przede wszystkim ze specyfiki demograficznej tego miasta akademickiego. Co prawda jest to dopiero dziewiąte miasto w Polsce pod względem liczby ludności, jednak według danych Urzędu Miasta Lublin w mieście studiuje ok. 70 tys. osób i stanowią one blisko 20% mieszkańców [www1]. Tak duży odsetek studentów w całej populacji niewątpliwie oddziałuje na gospodarkę i kulturę miasta.

W celu przeanalizowania finansów studentów przeprowadzono badanie ankietowe metodą CAWI. Badanie objęło grupę 852 studentów studiujących na głównych uczelniach miasta tj. pięciu uczelniach publicznych: Uniwersytecie Marii Curie-Skłodowskiej, Uniwersytecie Medycznym, Uniwersytecie Przyrodniczym, Katolickim Uniwersytecie Lubelskim, Politechnice Lubelskiej, oraz dwóch niepublicznych: Wyższej Szkole Zarządzania i Administracji oraz Wyższej Szkole Ekonomii i Innowacji. Badani reprezentowali różne kierunki, tryby i roczniki studiów.

W pierwszej kolejności zbadano subiektywną wiedzę respondentów na temat wybranych instrumentów finansowych. W tym celu poproszono ich o wskazanie w pięciostopniowej skali, w której 1 oznaczało brak wiedzy, a 5 – wiedzę bardzo dobrą oceny własnej wiedzy dla każdego instrumentu finansowego oddzielnie (wykres 1). Wśród odpowiedzi najwyższe oceny zostały wskazane dla kart płatniczych: kredytowych i debetowych oraz podstawowych rachunków: oszczędnościowego i oszczędnościowo-rozliczeniowego, przy czym w przypad-

ku ROR zaobserwować można największą rozbieżność wskazywanych ocen (odchylenie standardowe wynosi 1,47).

Pogłębione badanie wykazało, że ocena wiedzy o instrumentach finansowych rośnie wraz z czasem korzystania z nich. W większości przypadków korzystanie z instrumentu już ponad 4 lata przekładało się na dobrą ocenę wiedzy (ocena 4). Niestety zbyt małą liczbą korzystających wśród respondentów jest jednym z czynników powodujących niski poziom wyjaśnienia zależności między czasem posiadania produktu a wiedzą z nim związaną z użyciem modelu.



Wykres 1. Subiektywna ocena wiedzy studentów na temat instrumentów finansowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego.

Ponieważ w badaniu brali udział studenci różnych kierunków studiów, więc przyjęto założenie, że ich poziom wiedzy ekonomicznej jest zróżnicowany. Szczególnie dotyczy to porównania studentów studiów ekonomicznych z innymi kierunkami. Dlatego też obliczono jaką średnią ocenę wiedzy o poszczególnych instrumentach finansowych deklarują odpowiednio studenci studiów z obszaru nauk ekonomicznych, z zakresu nauk ścisłych i technicznych, studium na kierunkach humanistycznych i społecznych i o sztuce z wyjątkiem nauk ekonomicznych oraz w ostatniej grupie, studentów z obszaru studiów nauk o życiu (tab. 1).

Tabela 1. Deklarowana ocena wiedzy o wybranych instrumentach finansowych z uwzględnieniem obszaru studiów respondenta

Rodzaj instrumentu finansowego	Obszar studiów respondenta				
	Brak danych	Nauki ekonomiczne	Nauki humanistyczne, społeczne i o sztuce	Nauki ścisłe i techniczne	Nauki o życiu
ROR	2,75	3,50	2,53	2,78	2,44
Rachunek oszczędnościowy	2,81	3,51	2,78	2,70	2,60
Kredyt konsumpcyjny	2,13	3,15	1,99	2,13	2,12
Kredyt hipoteczny	2,38	3,11	2,43	2,30	2,38
Kredyt studencki	2,63	2,91	2,45	2,49	2,65
Karta kredytowa	2,73	3,44	2,90	2,83	2,88
Karta debetowa	3,06	3,67	2,82	3,04	2,91
Lokaty terminowe	2,75	3,53	2,45	2,53	2,48
Rachunek maklerski	1,56	2,24	1,53	1,62	1,59
Rachunek funduszy inwestycyjnych	1,81	2,33	1,67	1,71	1,69
Ubezpieczenie na życie	3,19	2,97	2,64	2,37	2,50
IKE/IKZE	1,75	2,32	1,45	1,63	1,55

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego.

W przypadku większości produktów ich ranking pod względem wiedzy respondentów posiadających różne wykształcenie kierunkowe jest podobny. Produkty inwestycyjne typu rachunek funduszy inwestycyjnych, rachunek maklerski oraz produkty długoterminowe, takie jak kredyt hipoteczny i IKE lub IKZE mają najniższe oceny, podczas gdy bardziej popularne karty płatnicze oraz rachunki oszczędnościowo-rozliczeniowe i rachunki oszczędnościowe osiągają wyższe oceny.

Nieco zróżnicowana jest sytuacja w przypadku ubezpieczeń na życie i kredytów studenckich. W przypadku ubezpieczeń znajdują się one na jednym z niższych miejsc w ocenie wiedzy przez studentów kierunków ekonomicznych, za to plasują się na czwartym miejscu wśród osób studiujących w zakresie nauk humanistycznych i społecznych. Najwyżej pod względem deklarowanej wiedzy kredyty studenckie są umiejscawiane przez studentów nauk o życiu, w tym osób studiujących na kierunkach lekarskich i farmacji. Być może spodziewane wysokie dochody po zakończeniu studiów ułatwiają im podjęcie decyzji o zaciąganiu zobowiązań.

Na zakończenie wykorzystując test F (test Leven'a jednorodności wariancji) stwierdzono, że tylko w kilku przypadkach różnice średniej oceny wiedzy między studentami różnych kierunków studiów są nieistotne statystycznie (tab. 2).

Tabela 2. Brak istotnych statystycznie różnic w ocenie wiedzy o wybranych instrumentach finansowych pomiędzy studentami różnych obszarów wiedzy

Rodzaj instrumentu finansowego	Różnice między studentami (test F nieistotny) $p < 0,05$
ROR	Eko–HS, ST–NŻ
Rachunek oszczędnościowy	ST–NŻ
Kredyt konsumpcyjny	Eko–HS, Eko–ST, HS–ST
Kredyt studencki	HS–NŻ
Karta kredytowa	Eko–NŻ
Karta debetowa	HS–NŻ, HS–ST
Lokaty terminowe	HS–NŻ
Rachunek maklerski	ST–NŻ
Rachunek funduszy inwestycyjnych	ST–NŻ
IKE/IKZE	ST–NŻ

gdzie:

Eko – studenci kierunków w obszarze nauk ekonomicznych,

HS – studenci kierunków w obszarze nauk humanistycznych, społecznych i o sztuce z wyjątkiem nauk ekonomicznych,

ST – studenci kierunków w obszarze nauk ścisłych i technicznych,

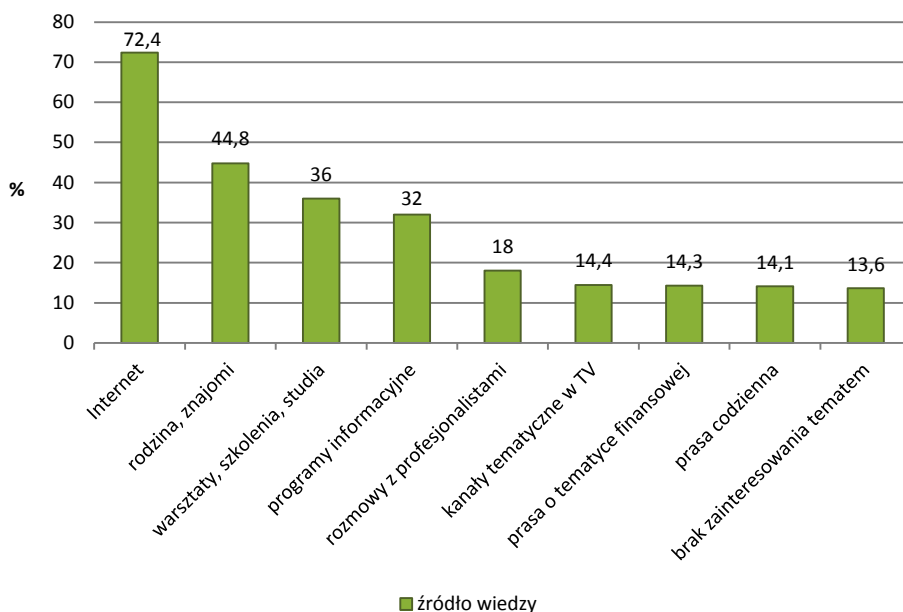
NŻ – studenci kierunków w obszarze biologii i nauk o życiu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego.

3. POCHODZENIE WIEDZY STUDENTÓW NA TEMAT PRODUKTÓW FINANSOWYCH

Wiedza na temat produktów finansowych może pochodzić z różnych źródeł. Jej dostawcami może być system edukacji, rodzina, media ogólnodostępne i specjalistyczne oraz same instytucje finansowe. Dobór źródeł poszukiwania informacji o produktach finansowych jest częściowo zależny od wieku i wykształcenia osób, które z nich korzystają. W przypadku osób młodych, szczególnie nastolatków i młodych dorosłych podstawowym źródłem informacji na różne tematy jest Internet. Źródło wiedzy może mieć też związek z jej jakością dlatego istotne jest rozpoznanie głównych mediów informacyjnych i dostarczanie do nich kompleksowej informacji, tak aby unikać błędnej komunikacji.

Po dokonaniu analizy subiektywnego poziomu wiedzy studentów poddanych badaniu kolejnym analizowanym zagadnieniem stały się zatem źródła, z których korzystali respondenci poszukując informacji na temat produktów finansowych. Respondenci mogli deklorować korzystanie równocześnie z wielu źródeł spośród 8 wskazanych. Mogli także stwierdzić, że nie są zainteresowani tematem produktów finansowych i tę odpowiedź wybrało 13,6% respondentów (wykres 2).



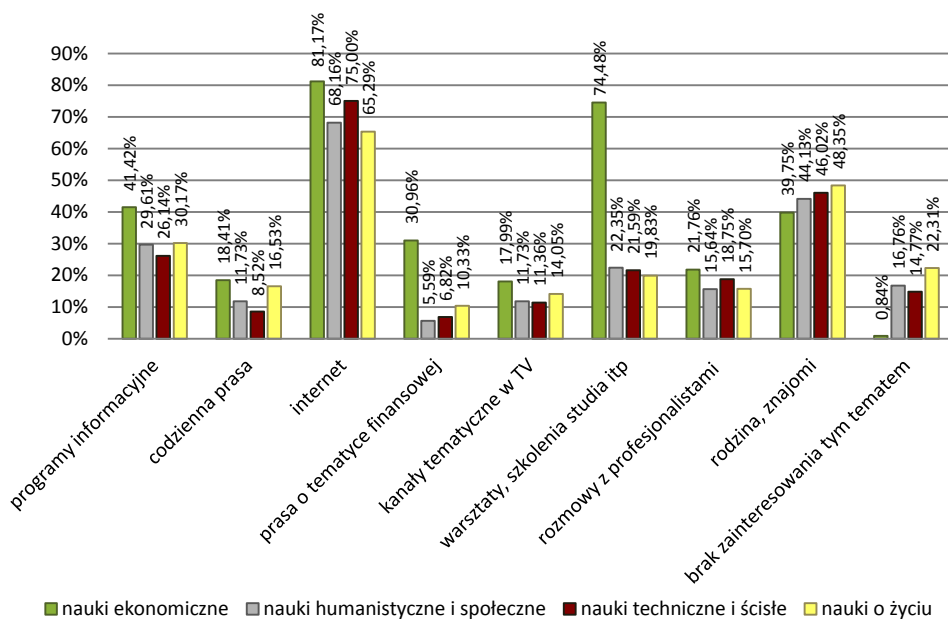
Wykres 2. Wykorzystywane źródła informacji finansowej przez studentów (% respondentów)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego.

Zgodnie z oczekiwaniami jako najczęściej wykorzystywane źródło informacji respondenci wskazali Internet. Korzysta z niego w poszukiwaniu wiedzy na temat produktów finansowych ponad 72% badanych. Drugie miejsce pod względem liczby korzystających z tego źródła informacji, przypadło rodzinie i znajomym. Z wiedzy osób bliskich jako doradców korzysta 44,8% studentów. Ten sposób pozyskiwania wiedzy o produktach finansowych jest szczególnie istotny dla osób młodych. Doradztwo członków rodziny i znajomych ma m.in. istotny wpływ na wybór banku, przy zakładaniu pierwszego rachunku oszczędnościowo-rozliczeniowego, czy zakupie pierwszej karty płatniczej.

36% respondentów wskazało, że posiadaną wiedzę na temat instrumentów finansowych czerpie z warsztatów, szkoleń i studiów o tematyce finansowej, a 32% z programów informacyjnych. Trzeba jednak uwzględnić, że wśród respondentów są przedstawiciele kierunków ekonomicznych, dla których studia są naturalnym źródłem informacji w tym obszarze. Z pozostałych źródeł wiedzy korzysta mniej niż 20% badanych osób.

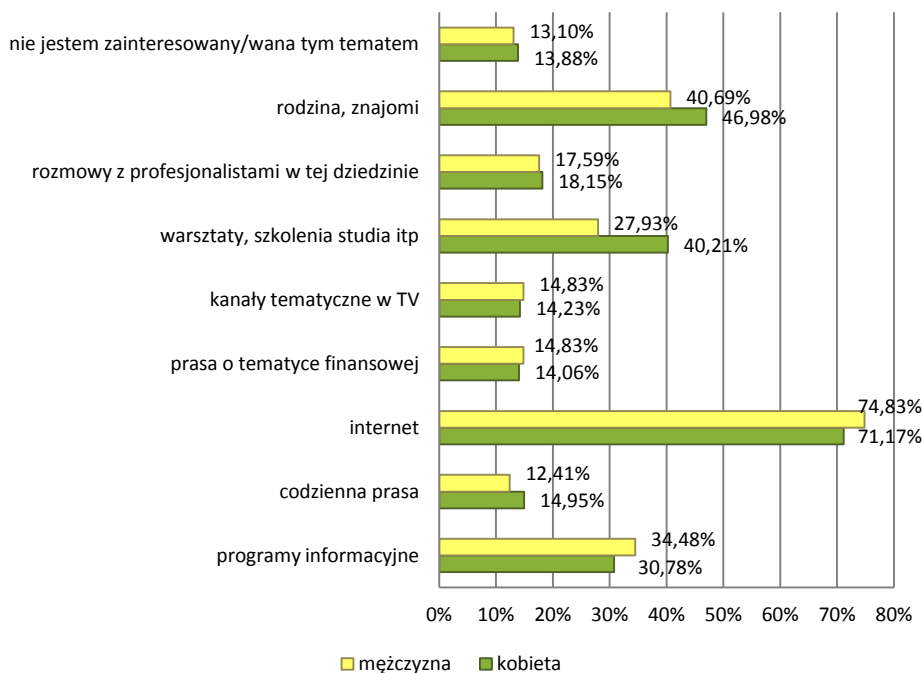
Poszerzając analizę źródeł wiedzy wykorzystywanych przez studentów w zakresie produktów finansowych o kierunek studiów w jakim się kształcą obserwujemy wyraźne różnice pomiędzy studentami kierunków ekonomicznych a pozostałymi grupami (wykres 3). Studenci nauk ekonomicznych obok wyraźnie większego wykorzystywania warsztatów, szkoleń i studiów przede wszystkim wykazują zainteresowanie tematyką produktów finansowych. Chociaż 0,84% spośród nich zaznaczyło odpowiedź przeczącą temu stwierdzeniu. Jedyne wykorzystywane źródło informacji, w przypadku którego odsetek studentów nauk ekonomicznych jest niższy niż adeptów pozostałych nauk to rodzina i znajomi.



Wykres 3. Wykorzystywane źródła informacji finansowej przez studentów z uwzględnieniem kierunków kształcenia (% respondentów)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego.

Nie budzi zaskoczenia także fakt, że studenci nauk technicznych i ścisłych, są drugą z kolei grupą wykorzystującą Internet i rozmowy z profesjonalistami, podczas gdy w odniesieniu do pozostałych źródeł wiedzy o produktach finansowych plasują się pomiędzy studentami nauk humanistycznych a tymi studiującymi nauki o życiu.



Wykres 4. Wykorzystywane źródła informacji finansowej przez studentów z uwzględnieniem płci respondentów

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego.

Również uwzględniając płeć respondentów można zauważyć różnice w wykorzystywanych źródłach wiedzy i informacji na temat produktów finansowych (wykres 4). Kobiety częściej niż mężczyźni korzystają z porad rodziny i znajomych, warsztatów i studiów oraz z wiadomości zamieszczanych w prasie codziennej.

Struktura danych nie pozwoliła na stworzenie funkcji regresji pokazującej zależność pomiędzy wykorzystywaniem produktów finansowych, wiedzą o nich oraz wykorzystywanymi źródłami informacji o tych produktach. Można jednak zbadać, jaki średni poziom deklarowanej wiedzy na temat poszczególnych produktów w odniesieniu do źródła pochodzenia tej wiedzy. Analiza wskazuje, że

największej wiedzy dostarczają, poza warsztatami, szkoleniami i studiami, prasa o tematyce finansowej oraz rozmowy z profesjonalistami (tab. 3). Mimo największego wykorzystywania Internetu do poszukiwania wiedzy na temat produktów finansowych, średni poziom wiedzy deklarowanej przez korzystających z tego medium jest stosunkowo niski. Jednak najmniej efektywne pod względem dostarczania wiadomości okazują się rozmowy z rodziną i znajomymi.

Tabela 3. Średnia ocena wiedzy studentów na temat wybranych produktów finansowych z uwzględnieniem źródła jej pochodzenia

Instrument finansowy	Programy informacyjne	Codzienna prasa	Internet	Prasa o tematyce finansowej	Kanały tematyczne w TV	Warsztaty, szkolenia, studia itp	Rozmowy z profesjonalistami w tej dziedzinie	Rodzina, znajomi	Łączna ocena
(ROR)	3,17	3,16	2,94	3,64	3,22	3,37	3,52	2,72	2,83
Rachunek oszczędnościowy	3,27	3,28	3,04	3,67	3,16	3,46	3,60	2,91	2,92
Kredyt konsumpcyjny	2,78	2,79	2,46	3,32	2,81	3,01	2,95	2,31	2,39
Kredyt hipoteczny	2,92	3,04	2,66	3,21	2,90	3,16	3,09	2,65	2,58
Kredyt studencki	2,84	2,98	2,70	3,20	2,78	3,04	3,09	2,75	2,65
Karta kredytowa	3,26	3,35	3,13	3,48	3,29	3,48	3,47	3,18	3,03
Karta debetowa	3,37	3,39	3,24	3,80	3,47	3,64	3,61	3,22	3,14
Lokaty terminowe	3,00	3,22	2,89	3,52	3,03	3,44	3,45	2,82	2,79
Rachunek maklerski	1,93	1,97	1,78	2,36	1,94	2,13	2,19	1,69	1,77
Rachunek funduszy inwestycyjnych	2,01	2,07	1,90	2,41	2,06	2,34	2,39	1,81	1,87
Ubezpieczenie na życie	2,87	2,91	2,72	3,01	2,96	3,14	3,24	2,80	2,65
IKE/IKZE	1,88	2,05	1,81	2,41	1,93	2,21	2,21	1,71	1,77

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania ankietowego.

PODSUMOWANIE

Rezultaty wskazują, że wiedza młodych ludzi na temat produktów finansowych jest relatywnie niska, co nie jest korzystnym zjawiskiem zarówno dla przyszłej stabilności i bezpieczeństwa ich finansów prywatnych, jak i dla gospodarki jako

całości. Z tego względu wskazane jest wprowadzenie aspektów dotyczących finansów prywatnych do programów nauczania już od wczesnych etapów edukacji.

Co prawda studenci mogą mieć niskie zapotrzebowanie na część produktów ubezpieczeniowych oraz nie mieć możliwości finansowych pozwalających na korzystanie z produktów inwestycyjnych, szczególnie tych obciążonych wyższym ryzykiem. Jednak dla ich przyszłego zarządzania finansami prywatnymi powinni posiadać wiedzę pozwalającą podejmować świadome decyzje. Wiedza o różnych instrumentach, ich funkcjonowaniu, rentowności, obciążeniu ryzykiem pozwala na racjonalne kształtowanie całego portfela finansowego osoby fizycznej w jej cyklu życia, a to przekłada się na stabilność i bezpieczeństwo finansów prywatnych osób dojrzałych.

Badanie potwierdziło przyjętą hipotezę o istnieniu istotnych różnic pomiędzy osobami o różnym poziomie wiedzy finansowej wynikającym z wybranego kierunku kształcenia. Najmniejsze różnice, a w zasadzie brak różnic statystycznie istotnych występuje przede wszystkim w przypadku produktów podstawowych, najbardziej powszechnych jakimi są rachunek oszczędnościowo-rozliczeniowy i kredyt konsumpcyjny. Im produkty rzadziej używane przez studentów, tym różnice w deklarowanej wiedzy na ich temat są większe.

Powyższe szczególnie wskazuje na konieczność kształcenia finansowego na wcześniejszych niż studia etapach edukacji, kiedy programy nauczania są względnie podobne, z wyjątkiem przedmiotów kierunkowych. Takie działania będą sprzyjały zapewnieniu równego, świadomego dostępu do rynku i ochrony przed ryzykiem dla wszystkich klientów instytucji finansowych, a nie tylko dla absolwentów studiów w dziedzinie nauk ekonomicznych i osób szczególnie zainteresowanych tematyką ekonomii.

BIBLIOGRAFIA

- Herd P., Holden K., Yung Ting Su, 2012, *The Links between Early-Life Cognition and Schooling and Late-Life Financial Knowledge*, „Journal of Consumer Affairs”, no. 46, <http://10.0.4.87/j.1745-6606.2012.01235.x>.
- Knoll M.A.Z., Houts C.R., 2012, *The Financial Knowledge Scale: An Application of Item Response Theory to the Assessment of Financial Literacy*, „Journal of Consumer Affairs”, no. 46, <http://10.0.4.87/j.1745-6606.2012.01241.x>.
- Kozłiński T., 2013, *Zwyczaje płatnicze Polaków*, NBP, Warszawa, maj.
- Mishkin F., 2008, *The Importance of Economic Education and Financial Literacy*, Speech before the Federal Reserve Board at the Third National Summit on Economic and Financial Literacy, Washington, DC.
- Perry V.G., Morris M.D., 2005, *Who Is in Control? The Role of Self-Perception, Knowledge, and Income in Explaining Consumer Financial Behavior*, „Journal of Consumer Affairs”, no. 39, <http://10.0.4.87/j.1745-6606.2005.00016.x>.

Shim S., Serido J., Tang Ch., Card N., 2015, *Socialization Processes and Pathways to Healthy Financial Development for Emerging Young Adults*, „Journal of Applied Developmental Psychology”, no 38, <http://dx.doi.org/10.1016/j.appdev.2015.01.002>.

Wąsowicz-Kiryło G., 2008, *Psychologia finansowa. O pieniądzach w życiu człowieka*, Difin, Warszawa.

[www1] <http://lublin.eu/biznes-i-nauka/nauka/potencjal-edukacyjny-miasta/15.02.2016>.

STUDENTS' KNOWLEDGE ON FINANCIAL PRODUCTS AND ITS SOURCES

Abstract

The aim of this article is to assess the students' knowledge on financial products, they use or they are going to use, taking into account this knowledge sources. The analysis was based on the research carried out on the sample group of students of selected seven universities in Lublin. The method used were simple statistical measures as collected data disabled usage of the regression model.

Keywords: young adults, personal finance, financial knowledge.

Przyjęto/Accepted: 20.05.2017
Opublikowano/Published: 30.09.2017

GDY ZABRAKNIE SZWAJCARSKIEJ PRECYZJI – O PROBLEMIE KREDYTOBIORCÓW ZACIĄGAJĄCYCH KREDYTY WE FRANKACH SZWAJCARSKICH W ASPEKCIE PRAWNO-EKONOMICZNYM

Piotr Liwoch

Wydział Prawa i Administracji
Uniwersytet Jagielloński
Wydział Finansów i Prawa
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Streszczenie

Artykuł traktuje o problemie polskich kredytobiorców zaciągających kredyty walutowe w frankach szwajcarskich, których zobowiązanie wobec kredytodawców znacznie wzrosło na skutek silnej deprecjacji franka względem złotego polskiego. Autor w swojej pracy analizuje sytuację panującą na polskim rynku finansowym, rozważa problem odpowiedzialności banków za wzrost zadłużenia tzw. „frankowiczów”, przedstawia wybrane orzecznictwo sądów polskich oraz ocenia działania legislacyjne, które mają pomóc kredytobiorcom kredytów walutowych dotkniętych problemem znacznego wzrostu kursu waluty obcej.

Słowa kluczowe: kredyty walutowe, odpowiedzialność banków, niewłaściwe praktyki rynkowe, frank szwajcarski, działania legislacyjne.

JEL Class: G21, G28, K12, K29, K42.

WPROWADZENIE

Historia kredytów walutowych we frankach szwajcarskich rozpoczęła się w austriackich, przygranicznych regionach, gdzie kredytobiorcami stawali się głównie pracujący i zarabiający u zachodnich sąsiadów Austriacy [www2]. Z biegiem czasu, zwłaszcza od momentu przystąpienia do Unii Europejskiej 10 nowych państw członkowskich w 2004 roku, w skutek rozwoju rynku globalnego i zwiększającej się konkurencyjności, zaczęła rosnąć popularność tej formy pozyskiwania kapitału wśród gospodarstw domowych wschodnioeuropejskich krajów, takich jak choćby Ukraina, Rumunia czy Węgry. Także w Polsce, dzięki silnej aprecjacji złotego względem franka (zwłaszcza w 2007 i 2008 roku), możliwość wzięcia kredytu we frankach była postrzegana za opcję bardzo atrakcyjną przede wszystkim ze względu na niskie stopy procentowe i wysokie oczekiwania względem przyszłej stabilności waluty helweckiej. Zaciągnięcie takiego rodzaju kredytu dawało możliwość zmniejszenia kosztów obsługi zadłużenia, a co za tym idzie – zmniejszenia zobowiązania pieniężnego wobec banku w stosunku do kredytu zaciągniętego w złotym. Dodatkowo, uzyskanie kredytu we franku szwajcarskim w tamtym okresie było możliwe dla osób, które nie miały zdolności kredytowej na potrzeby uzyskania kredytu w złotym.

Upadek amerykańskiego banku Lehman Brothers [Miklaszewska (red.), 2010: 35–36] w 2008 r. który zapoczątkował ogóln światowy kryzys gospodarczy, a także decyzja Narodowego Banku Szwajcarii ze stycznia 2015 roku w zakresie ustalenia ujemnych stóp referencyjnych LIBOR CHF 3M i „uwolnienia” do tamtej pory stabilizowanego kursu franka do euro spowodowały wystrzeżenie kursów w górę [Jurkowska-Zeidler 2016: 132], skutkującą zwiększeniem comiesięcznej raty denominowanych albo indeksowanych kredytów i wzrostem ogólnego zadłużenia konsumentów względem banku – nieraz przekraczającego w sposób znaczny wartość nieruchomości zakupionej z tego kredytu¹.

Sytuacja ta stała się źródłem szerokiej debaty publicznej oraz dyskursu politycznego dotyczącego zakresu odpowiedzialności banków za wysokość zadłużenia Polaków, stosunku ponoszenia ryzyka walutowego przez obydwie strony umowy kredytowej, poziomu ochrony konsumenta na rynku finansowym oraz stanu prawnego w Polsce. Szeroko dyskutowana pozycja tzw. „frankowiczów” spowodowała wysuwanie wielu propozycji legislacyjnych pochodzących ze środowisk prawnych, ekonomicznych i politycznych. Rozwiązanie tego problemu ma istotne znaczenie dla systemu finansowego państwa, ponieważ we-

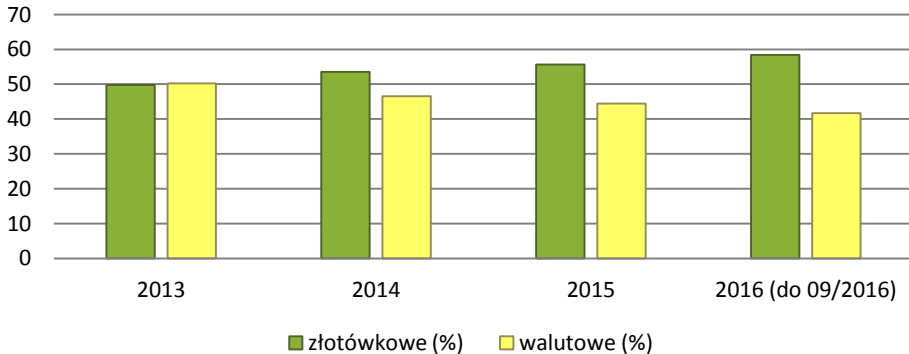
¹ Mierzony za pomocą wskaźnika LTV. Wskaźnik LTV, wyrażony w procentach, informuje o stosunku wysokości kredytu do wartości zabezpieczenia (najczęściej hipotecznego). Przykładowo, jeśli wskaźnik wynosi 120% przy wartości nieruchomości 500.000 PLN, wysokość kredytu wynosi 600.000 PLN.

dług danych podanych przez Komisję Nadzoru Bankowego, przedstawionych w tabeli 1, stosunkowy udział kredytów mieszkaniowych walutowych w kredytach mieszkaniowych ogółem jest wysoki. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt zwiększającego się udziału kredytów mieszkaniowych w złotówkach przy tendencji względnie stałej wysokości dla kredytów mieszkaniowych zaciąganych w walutach obcych. Świadczy to o coraz chętniejszym wyborze kredytowania gospodarstwa domowego przez polskiego konsumenta złotym polskim. Z drugiej strony pod uwagę trzeba wziąć fakt, że kredyty walutowe nadal stanowią istotną część kredytowania polskich gospodarstw domowych i mają przez to duże znaczenie systemowe.

Tabela 1. Struktura kredytów mieszkaniowych polskich gospodarstw domowych w latach 2013–2015 z podziałem na kredyty złotówkowe i kredyty walutowe

Kredyty mieszkaniowe (w mld zł)	2013	2014	2015	2016 (do 09/16)
Ogółem, w tym:	335,7	355,9	381,3	392,3
– w złotym	167,0	190,4	212,0	229,0
– walutowe	168,7	165,5	169,3	163,3

Źródło: www5.



Wykres 1. Struktura procentowa kredytów złotówkowych i walutowych w latach 2013–2016

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z tab. 1.

Celem przedstawionej pracy jest ocena odpowiedzialności banków komercyjnych za obecną sytuację finansową kredytobiorców zaciągających kredyty walutowe we frankach szwajcarskich oraz ocena konieczności ingerencji legislacyjnej państwa w sferę stosunków cywilnoprawnych między kredytodawcami, a kredytobiorcami. W artykule – na podstawie analizy wybranych opraco-

wań naukowych, projektów legislacyjnych oraz aktualnego stanu normatywnego – przyjęto hipotezę badawczą, że kredytodawcy ponoszą odpowiedzialność za obecny stan zadłużenia kredytobiorców zaciągających kredyty hipoteczne we frankach szwajcarskich, a także hipotezę o niecelowości wskazanych działań legislacyjnych – z wskazaniem obszarów, w kierunku których *de lege ferenda* ustawodawca powinien zmierzać.

1. KREDYT WALUTOWY DENOMINOWANY I INDEKSOWANY – ROZRÓŻNIENIE POJĘĆ

Na samym początku należy rozróżnić pojęcie kredytu walutowego denominowanego i kredytu walutowego indeksowanego, ponieważ często uznaje się je, błędnie, za pojęcia tożsame. Kredyt walutowy denominowany jest kredytem wyrażonym w walucie obcej, przy czym wypłata świadczenia ze strony kredytodawcy jest dokonywana w walucie polskiej, stanowiącej równowartość wnioskowanego świadczenia w walucie obcej według kursu na dzień wypłaty świadczenia. Wartość świadczenia zaległego kredytobiorcy podawana jest także w walucie obcej. Z kolei kredyt indeksowany jest specyficznym rodzajem kredytu wyrażanym w złocie polskim, o silnej zależności od kursu obcej waluty. Świadczenie wypłacane jest w złocie, jednak w dniu wypłaty kwoty kredytu przeliczane jest na równowartość świadczenia w walucie obcej i jest spłacane do końca okresu kredytowania w wysokości odpowiadającej bieżącemu kursowi waluty obcej. Wysokość kredytu indeksowanego wyrażona jest zatem w złocie, ale waloryzowana w stosunku do waluty obcej.

2. ARGUMENTY PRZECIW POMOCY „FRANKOWICZOM” ORAZ ORZECZENIE TRYBUNAŁU SPRAWIEDLIWOŚCI UNII EUROPEJSKIEJ W SPRAWIE C 312/14 Z POWÓDZTWA BANIF PLUS BANK PRZECIWKO WĘGIERSKIEMU MAŁŻEŃSTWU LANTOS

Udzielanie kredytów walutowych we frankach szwajcarskich przez banki doprowadziło sektor bankowy do wysokiej ekspozycji na ryzyko zmian kursowych. Deprecjacja waluty krajowej do obcej spowodowała zachwianie równowagi systemowej i doprowadziła do podjęcia aktywności legislacyjnej mającej na celu pomoc jednostkom najbardziej poszkodowanym na zasadzie społecznej solidarności. Pojawiają się propozycje polegające na pomocy w przewalutowaniu kredytów (jak chociażby na Węgrzech), czy też ograniczaniu podejmowania zachowań ryzykownych w przyszłości.

W dyskursie społecznym pojawia się wiele argumentów przeciwnych ewentualnej pomocy państwa „frankowiczom”. Przede wszystkim takie stanowisko argumentowane jest świadomością kredytobiorców na ryzyko walutowe, chęcią zredukowania kosztów obsługi długu (a co za tym idzie – zmniejszeniem należności wynikającej z umowy kredytu), a także niesprawiedliwością takiego rozwiąza-

nia względem osób zaciągających kredyt w złotym polskim, które nie skusiły się na korzyści finansowe wynikające z niskich kosztów obsługi długu. Jak szacuje Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w raporcie z 2016 roku, przewalutowanie kredytów udzielanych we frankach mogłoby spowodować straty w sektorze bankowym na poziomie 44–67 miliardów złotych, co skutkowałoby zmniejszeniem (w najbardziej prawdopodobnym scenariuszu!) łącznego współczynnika kapitałowego (TCR) dla 6 banków (posiadających aktywa w wysokości 344,7 mld zł, depozytów sektora niefinansowego w wysokości 208,5 mld zł oraz środków gwarantowanych w wysokości 137,8 mld zł) poniżej minimalnych 8 procent, co skutkowałoby niewypłacalnością tych banków, utratą zaufania do sektora bankowego, a w skrajnych przypadkach – do kryzysu finansowego [www4: 12].

Problem jednak zdaje się wynikać z małej świadomości kredytobiorców co do ryzyka wynikającego ze zmienności kursów walutowych, niskiej wiedzy finansowej i zbyt optymistycznych zapatrywań na stabilność kursu franka szwajcarskiego. Duże nadzieje na redukcję zadłużeń finansowych zaciągających kredytów we frankach pokładano w sprawie C-312/14 prowadzonej przed Trybunałem Sprawiedliwości Unii Europejskiej z powództwa Banif Plus Bank przeciwko węgierskiemu małżeństwu Lantos. Postawione przez węgierski sąd zapytanie o wydanie orzeczenia prejudycjalnego dotyczyło kwestii uznania klauzuli indeksacyjnej w umowie kredytu za instrument finansowy w rozumieniu dyrektywy MiFID. Liczono, że ewentualne zaaprobowanie takiego stanowiska przez TSUE będzie skutkowało nieważnością zawartych umów kredytowych. Trybunał jednak uznał, że taka klauzula nie ma na celu zabezpieczenia lub inwestycji, a tylko spłatę kredytu. Mimo to, potwierdził w wyroku, że ochrona konsumenta, wynikła zwłaszcza z dyrektywy 93/13, może prowadzić do uznania nieważności umowy przez zawieranie nieuczciwych warunków.

3. ODPOWIEDZIALNOŚĆ BANKÓW ZA ZWIĘKSZENIE ZADŁUŻENIA KREDYTOBIORCÓW FRANKOWYCH

Coraz częściej odpowiedzialnością za zadłużenie „frankowiczów” obarcza się banki, które nie tylko nie udzielały stosownych informacji w zakresie ryzyka wynikającego z umowy kredytu denominowanego lub indeksowanego, ale także wprowadzały do umów klauzule abuzywne w zakresie dobrowolnego regulowania spreadu przez banki i przeliczania zadłużenia według podawanego przez bank kursu sprzedaży franka, który nie był odnoszony do innych kursów (głównie zarzucało się brak odniesienia do średniego kursu NBP). Wylicza się, że różnice w spreadach, sięgające nieraz 40 groszy w porównaniu do spreadów „rynkowych”, pozwoliły bankom na osiągnięciu zysków wynikających z takich klauzul w wysokości 15,2 mld zł [www4: 33]. Abuzywność takich zapisów zostaje jednak coraz częściej stwierdzana, o czym świadczą wpisane do rejestru

niedozwolonych klauzul umownych w 15.02.2012 r. (poz. 3 178 i 3179) klauzule Banku Millennium i 08.05.2014 r. (poz. 5 743) klauzule Bre Banku.

Należy również wskazać, że klauzule wpisane do rejestru wywołują bezskuteczność tylko w stosunkach indywidualnych, a nie generalnych, ale za to działają z mocą wsteczną, dzięki czemu pozwalają na uznanie bezskuteczności regulacji dotyczących samowolnego wyznaczania spreadu przez banki od początku trwania stosunku umownego.

Próba „ukrócenia” stosowania niedozwolonych praktyk bankowych została podjęta ustawą z dnia 29.07.2011 r. o zmianie ustawy – Prawo bankowe oraz niektórych innych ustaw [Dz.U., nr 165, poz. 984], w myśl której, zgodnie z art. 69 ust. 2 pkt 4a, „umowa kredytu powinna być zawarta na piśmie i określać w szczególności, w przypadku umowy o kredyt denominowany lub indeksowany do waluty innej niż waluta polska, szczegółowe zasady określania sposobów i terminów ustalania kursu wymiany walut, na podstawie którego w szczególności wyliczana jest kwota kredytu, jego transz i rat kapitałowo-odsetkowych oraz zasad przeliczania na walutę wypłaty albo spłaty kredytu” [Dz.U., nr 165, poz. 984, stan prawny na dzień 24.04.2017]. Dodatkowo, ust. 3 w/w artykułu stanowi, że „w przypadku umowy o kredyt denominowany lub indeksowany do waluty innej niż waluta polska, kredytobiorca może dokonywać spłaty rat kapitałowo-odsetkowych oraz dokonać przedterminowej spłaty pełnej lub częściowej kwoty kredytu bezpośrednio w tej walucie” [Dz.U., nr 165, poz. 984, stan prawny na dzień 24.04.2017]. Zapisy te jednak w dalszym ciągu nie stoją na przeszkodzie określenia przez bank w umowie kredytu własnego sposobu ustalania kursu walutowego, jak to miało miejsce do momentu zmiany ustawy. Konieczność takiej regulacji w przyszłości wydaje się być jednak nieodzowna dla zapewnienia pełniejszej ochrony konsumenta na rynku usług bankowych.

Dodatkowym argumentem przemawiającym za przyjęciem odpowiedzialności banku za sytuację na rynku kredytów hipotecznych udzielanych we frankach jest niedostosowywanie się do rekomendacji S, dotyczącej dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie, stworzonej przez Komisję Nadzoru Bankowego (będącą swoistą „poprzedniczką” KNF) w 2006 roku i nowelizowaną przez KNF w latach kolejnych oraz rekomendacji T, która została przygotowana przez Komisję Nadzoru Finansowego w roku 2010 i nowelizowana trzy lata później. Dokumenty te zalecały bankom udzielającym kredytów w walucie obcej m.in. udzielanie kredytów hipotecznych w walucie obcej tylko kredytobiorcom odnoszącym przychód w tej walucie, rzetelną i kompleksową analizę zdolności kredytowej z założeniem stopy procentowej dla kredytów obcych co najmniej równą dla kredytów złotówkowych, czy chociażby zalecenie szczegółowego i przejrzystego informowania kredytobiorcy o wpływie ryzyka na wysokość kwot rat i zmianę spreadów.

W wyroku II CSK 750/15 Sąd Najwyższy, oddalając skargę kasacyjną mBanku uzasadnił, że brak należytego indywidualnego uzgodnienia warunków umowy naruszających interes klienta w zakresie ustalania kursu walutowego na podstawie tabel bankowych i powoduje niezwiązanie stron umowy w tym zakresie ex lege ze skutkiem ex tunc. Rozwiązanie to wydaje się słuszne. Banki, wykorzystując nieświadomość finansową konsumentów, nie uzgadniały indywidualnie postanowień rażąco naruszających interesy konsumentów, a za takie zdecydowanie należy uznać brak wpływu konsumenta na wartość wyboru kursu, po którym jego zadłużenie jest przeliczane i swobodne określanie tabel kursowych przez banki, w których spread sięgał nawet do 40 groszy przy kilku groszach spreadu w innych obszarach rynku.

Dodatkowo istotnym dla „frankowiczów” wyrokiem jest orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej z dnia 21 grudnia 2016 r. w połączonych sprawach C-154/15, C-307/15 i C-308/15. Zgodnie z orzeczeniem: „Artykuł 6 ust. 1 dyrektywy Rady 93/13/EWG z dnia 5 kwietnia 1993 r. w sprawie nieuczciwych warunków w umowach konsumenckich należy interpretować w ten sposób, że sprzeciwia się on orzecznictwu krajowemu ograniczającemu w czasie skutki restytucyjne związane ze stwierdzeniem nieuczciwego charakteru – w rozumieniu art. 3 ust. 1 tej dyrektywy – warunku znajdującego się w umowie zawartej z konsumentem przez przedsiębiorcę jedynie do kwot nienależnie zapłaconych na podstawie takiego warunku po ogłoszeniu orzeczenia, w którym sąd stwierdził ów nieuczciwy charakter”, co pozwala uznać, że bezskuteczność klauzul niedozwolonych powodujących rozliczenie kredytu w złotym, zamiast we frankach, bierze się pod uwagę nie od momentu uprawomocnienia orzeczenia, a zawarcia umowy.

4. POSTULATY I DZIAŁANIA LEGISLACYJNE NA RZECZ KREDYTOBIORCÓW KREDYTÓW WALUTOWYCH

W licznych orzeczeniach sądowych, prezentowanych chociażby przez portal www.pomocfrankowiczom.pl, coraz częściej rozstrzyga się spory na korzyść kredytobiorcy. Sentencje w głównej mierze opierają się na uznaniu bankowych praktyk za niedozwolone wykorzystywanie klauzul abuzywnych. Dzięki takim rozstrzygnięciom strony uzyskują „przekształcone” na złotego umowy kredytowe wyniki z bezskuteczności zawartych postanowień dotyczących sposobów wyliczania zobowiązania w odniesieniu do kursu franka. Zwraca się jednak coraz częściej uwagę na potrzebę pomocy osobom najbardziej poszkodowanym, biorącym kredyty we frankach szwajcarskich tylko dlatego, że nie posiadały zdolności kredytowej dla świadczenia w walucie polskiej, posiadającym niskie dochody i majątki, które nie mogą sobie poradzić z obsługą kredytu.

Jednym z pomysłów na pomoc „frankowiczom” jest ustawa z dnia 9 października 2015 roku o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytu-

acji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy. Jej istotnym założeniem jest realizowana za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego pomoc w formie zwrotnego wsparcia finansowego osobom fizycznym, które znajdują się w trudnej sytuacji finansowej i posiadają kredyt mieszkaniowy, wyrażony w jakiegokolwiek walucie obcej. Warunkiem takiej pomocy jest bezrobocie kredytobiorcy, ponoszenie przez niego miesięcznych kosztów obsługi kredytu mieszkaniowego w wysokości wyższej niż 60% dochodów osiągniętych przez gospodarstwo domowe lub miesięcznego dochodu gospodarstwa domowego jednoosobowego mniejszego niż 461 zł, a wieloosobowego – 316 zł pomnożonej przez liczbę członków gospodarstwa. Świadczenie takiej pomocy nie może przekroczyć 1500 zł miesięcznie, jest udzielane maksymalnie na okres 18 miesięcy i wypłacane w ratach miesięcznych. To udzielanie pomocy, odpowiadające na potrzeby poszkodowanych kredytobiorców, których sytuacja pogorszyła się przez nieodpowiedzialne działanie banków, jest postulatem słusznym. Uwzględnia pomoc dla osób zaciągających kredyty nie tylko w walucie obcej, ale także w walucie krajowej. Dodatkowo, nie obciąża finansów państwowych w sposób nadmierny – jest traktowane jako świadczenie pokrywane z utworzonego na potrzeby ustawy Funduszu Wsparcia Kredytobiorców. Zgodnie z art. 16 ust. 1 w/w ustawy, „Środki Funduszu w dniu jego uruchomienia wynoszą 600 000 000 zł”, z kolei ust. 2 tegoż artykułu wskazuje na źródło pokrywające Fundusz: „Na Fundusz w dniu jego uruchomienia składają się wpłaty kredytodawców proporcjonalnie do wielkości posiadanego portfela kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych, których opóźnienie w spłacie kapitału lub odsetek przekracza 90 dni”. Kredytodawca z kolei jest definiowany w ustawie jako „bank krajowy, oddział instytucji kredytowej, oddział banku zagranicznego, o których mowa w art. 4 ust. 1 pkt 1, 18 i 20 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe albo spółdzielczą kasę oszczędnościowo-kredytową, które udzieliły kredytu mieszkaniowego” [Dz.U. 2015, poz. 1925, stan prawny na dzień 24.04.2017]. Uwzględniając przykładowo definicję oddziału banku zagranicznego („oddział banku zagranicznego – jednostkę organizacyjną banku zagranicznego wykonującą w jego imieniu i na jego rzecz wszystkie lub niektóre czynności wynikające z zezwolenia udzielonego temu bankowi, przy czym wszystkie jednostki organizacyjne danego banku zagranicznego odpowiadające powyższemu cechom, utworzone na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, uważa się za jeden oddział”) [Dz.U. 2015, poz. 1925, stan prawny na dzień 24.04.2017] okazuje się, że źródła finansowania pochodzące od banków, przekazywane są na potrzeby kredytowe osób, które stały się bezrobotne w skutek zdarzeń losowych. Oznacza to faktycznie, że kredytodawcy, będąc przecież przedsiębiorstwami nastawionymi na zysk, ponoszą odpowiedzialność za skutki zdarzeń, do których swoim działaniem nie doprowadziły. Taką regulację należy ocenić zdecydowanie w sposób negatywny, ponieważ banki, które – oczywiście – powinny ponieść odpowiedzialność za skutki wynikające ze swojego postępowania, jak

na przykład stosowanie nieuczciwych praktyk, nie powinny być obciążane wykonywaniem socjalnej funkcji państwa.

Wiosną 2017 roku prowadzone są prace w podkomisjach sejmowych dotyczące prezydenckiego projektu ustawy o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki, zwanego „ustawą frankową”. Zakłada on zwrot spreadów naliczonego powyżej 0,5% kursu sprzedaży/kupna NBP, pobranych przez banki w okresie od 1 lipca 2000 roku do 26 sierpnia 2011 roku (od tego momentu zaczęła funkcjonować tzw. ustawa antyspreadowa). Limit zwrotu ma być ustalony w wysokości 350 tysięcy złotych na jednego kredytobiorcę, a w przypadku limitu kapitału przewyższającego tę kwotę – ma być liczony tylko do kwoty 350 tys. zł.

W uzasadnieniu projektu Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej można przeczytać, że: „Celem projektowanej ustawy jest eliminacja skutków pobierania od konsumentów nienależnego świadczenia w postaci nadmiernie wysokich spreadów walutowych. Umowy kredytów hipotecznych indeksowanych oraz denominowanych do walut obcych zazwyczaj były zawierane na realizację przez konsumentów podstawowych celów bytowych, takich jak: zakup mieszkania, domu lub działki pod budowę domu. Kredyty te opiewały zatem na wysokie sumy i, co za tym idzie, szkody, jakie powstały po stronie konsumentów w związku ze stosowaniem spreadów bankowych, są znaczne. Opisany cel można osiągnąć wyłącznie poprzez ustawowe zobowiązanie do dokonania zwrotu niektórych świadczeń wynikających z umów kredytu i pożyczki, jako świadczeń pobranych nienależnie, na mocy klauzul preferujących jedną ze stron i wyposażających ją w prawo samodzielnie ustalania wysokości zobowiązania drugiej” [Projekt ustawy o zasadach zwrotu..., druk nr 811: 22–23]. Z takim stwierdzeniem nie sposób się zgodzić. Ewentualna ingerencja ustawodawcy w stosunki cywilnoprawne nie jest warunkiem koniecznym do uzyskania efektu „eliminacji skutków pobierania od konsumentów nienależnego świadczenia”, zwłaszcza że negatywne skutki takich zachowań banków zaczęły być eliminowane przez orzecznictwo przed wejściem projektowanej ustawy w życie, jak chociażby orzeczenie w zakresie niezwiązania konsumenta rażąco naruszającymi jego interes niedozwolonymi postanowieniami umownymi, orzeczone przez Sąd Najwyższy we wspomnianej wyżej sprawie (II CSK 750/15). Potwierdzenie tego stanowiska daje sam projektodawca. W artykule 13 projektu ustawy stanowi, że „Skorzystanie przez konsumenta z uprawnień przewidzianych niniejszą ustawą nie ogranicza uprawnień konsumenta do wszczęcia lub kontynuowania postępowań sądowych w zakresie roszczeń związanych z umową kredytu”. Trudno zaś nie uznać, że uzyskanie odszkodowania w postępowaniu cywilnym nie likwiduje negatywnych skutków pobierania nienależnego świadczenia.

Negatywnie ocenić należy także pomysł ewentualnej ingerencji ustawodawcy w sferę sporów cywilnoprawnych, które zaczęły być rozpatrywane na drodze

sądowej, często zwycięskiej dla kredytobiorców kredytów we frankach szwajcarskich. Dobrze uzasadnionym zdaje się być stanowisko prof. Leszka Balcerowicza, który uważa, że przeciętny „frankowicz” jest lepiej sytuowany od przeciętnego „złotówkowicza” i nie ma moralnej podstawy do traktowania lepiej osób zadłużonych we frankach, ponieważ wiedzieli oni wcześniej o ryzyku walutowym i płacili mniejsze raty kredytowe. Chcieli zarobić na swego rodzaju spekulacji walutowej. Istniejące roszczenia, często zasadne, powinny być rozwiązywane na drodze sądowej, ponieważ zasada równego traktowania obywateli, zdaniem prof. Balcerowicza, nie pozwala na „płacenie przez państwo za błędy frankowiczów pieniędzmi obywateli” [www1: film wideo].

Istotnym aspektem, poruszonym przez prof. Witolda Orłowskiego, jest ewentualna realizacja postulatu obciążenia banków kosztami pomocy kredytobiorcom – takie działania wiązałyby się w rzeczywistości z przeliczeniem kosztów pomocy na klientów [www3]. Jest to zatem, przy założeniu pociągnięcia do odpowiedzialności banków na drodze cywilnoprawnej, potwierdzenie tezy o niedopuszczalności przenoszenia realizacji funkcji redystrybucyjnej państwa na banki komercyjne.

PODSUMOWANIE

Niewątpliwie, zagadnienie kredytów denominowanych i kredytów indeksowanych we frankach szwajcarskich nie tylko budzi wiele emocji, ale jest wrażliwym punktem polskiego systemu finansowego. Nierzetelna ocena zdolności kredytowej przez banki, udzielanie kredytów konsumentom, którzy nie spełniali wymogów na otrzymanie kredytów w złotym polskim, zbyt optymistyczne przewidywania konsumentów co do stabilności kursów walutowych, a także stosowanie przez banki niedozwolonych praktyk rynkowych spowodowało problemy w terminowym regulowaniu należności przez konsumentów. Odpowiedzialność banków za ten stan rzeczy powinna być jednak dochodzona na drodze postępowania cywilnego przez wystąpienie z roszczeniami cywilnoprawnymi.

Pomocną dłoń do „frankowiczów” wyciągnął ustawodawca, który w ustawie z dnia 9 października 2015 roku o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy przewidział zwrotną pomoc w formie pożyczki. Rozwiązanie to mogłoby być dobre pod warunkiem nierealizowania funkcji redystrybucyjnej, czy też socjalnej państwa przez obciążanie banków udzielających kredytów mieszkaniowych za zdarzenia, za które odpowiedzialności nie ponoszą.

Przedstawienie Parlamentowi RP projektu „ustawy frankowej” przez Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej wydaje się za nieuzasadnione w perspektywie coraz częstszego występowania „frankowiczów” na drogę sądową oraz uzyskiwania żądanych rozstrzygnięć. Orzecznictwo zauważyło problem stosowania

przez banki nieuczciwych praktyk rynkowych, chociażby swobodnego ustalania kursów przez kredytodawców według tabeli bankowych i coraz częściej orzekało stosowanie niewłaściwych praktyk wobec konsumentów.

Działania legislacyjne ustawodawcy powinny być przesunięte w kierunku zapobiegania ryzykom kredytów walutowych. W dalszym ciągu pozostaje nierozstrzygnięta kwestia swobodnego ustalania wysokości spreadów, która mogłaby przykładowo być odnoszona do kursów walutowych podawanych przez NBP. Ustawodawca powinien też nakreślić szersze obowiązki informacyjne dotyczące rodzajów ryzyka związanych z kredytem walutowym oraz działania mające na celu ograniczenie stosowania niewłaściwych praktyk bankowych.

Wszystkie zaś działania ustawodawcy, powinny być przede wszystkim podejmowane roztropnie, uwzględniając wrażliwość systemu finansowego i zapewniając mu należyte bezpieczeństwo.

BIBLIOGRAFIA

- Jurkowska-Zeidler A., 2016, *Asymetria ryzyka a zasada sprawiedliwości społecznej na tle problemu kredytów we frankach szwajcarskich*, Gdańskie Studia Prawnicze, Tom XXXV, Gdańsk.
- Miklaszewska E. (red.), 2010, *Bank na rynku finansowym. Problemy skali, efektywności i nadzoru*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej z dnia 21 grudnia 2016 r. w połączonych sprawach C-154/15, C-307/15 i C-308/15.
- Orzeczenie Sądu Najwyższego z dnia 8 września 2016 r. w sprawie II CSK 750/15.
- Orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej z dnia 3 grudnia 2015 r. w sprawie C-312/14.
- Projekt ustawy o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki (druk nr 811).
- Ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy, Dz.U. 2015, poz. 1925.
- Ustawa z dnia 29.07.2011 r. o zmianie ustawy – Prawo bankowe oraz niektórych innych ustaw, Dz.U., nr 165, poz. 984.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, Dz.U. 1997, nr 140, poz. 939.
- [www1] <http://biznes.onet.pl/wiadomosci/kraj/trzy-projekty-tzw-ustawy-frankowej-w-sejmie-dzisiaj-pierwsze-czytanie/y8c8x5>.
- [www2] <http://forsal.pl/artykuly/1021734,austria-kredyty-we-frankach-chf-austria-najbardziej-ufran-kowionym-krajem-w-europie.html>.
- [www3] <http://natemat.pl/74331,zadluzeni-we-frankach-jak-powodzianie-czy-panstwo-powinno-pomagac-frankowiczom-oto-argumenty-obydwu-stron>.
- [www4] https://www.knf.gov.pl/Images/Skutki_finansowe_projektu_tcm75-46244.pdf.
- [www5] https://www.knf.gov.pl/opracowania/sector_bankowy/raporty_i_opracowania/publikacje_sektora_bankowego/.

WHEN COMES LACK OF „SWISS PRECISION” – FEW WORDS IN LEGAL AND ECONOMIC ASPECT ABOUT LOANS IN SWISS FRANC TAKEN BY POLISH DEBTORS

Abstract

Article shows the main problems of loans incurred in Swiss francs by Polish debtors in period of time 2007–2015. Author sets out with the aim of analysing Polish financial market and tries to answer a questions about banks' responsibility for increased debtors' commitments, presents judgments of courts of law and evaluates legislative actions, which are expected to help Polish debtors. Author points at necessity of foreign currency loans risk reduction.

Keywords: foreign currency loan, responsibility of the banks, unfair market practices, Swiss franc, legislative action.

Przyjęto/Accepted: 04.05.2017
Opublikowano/Published: 30.09.2017

THE PROBLEMS OF CONSUMER'S PROTECTION IN THE FINANCIAL MARKET IN UKRAINE: EMPIRICAL RESEARCH

Sophia Lobozyńska

Bank and Insurance Business Department
Ivan Franko L'viv National University

Abstract

The article presents the results of empirical research of rights protection of consumer of financial services in Ukraine. It revealed the scope and nature of the violations of the rights of financial services consumers, and the actions of the respondents for the protection of their rights. Special attention is focused on identifying the level of financial literacy of people and finding effective tools of consumer rights protection. The need for the development and adoption of the National Strategy for rights protection of consumers of financial services market and increasing of financial literacy were proved.

Keywords: financial consumer protection, financial literacy, financial regulators, out-of-court mechanisms of disputes resolution, National strategy.

JEL Class: D18.

INTRODUCTION

The push to find new ways to protect the rights of consumers of financial services market has become global financial crisis of 2007–2008. This stimulated to large-scale applied research by international financial institutions and leading scientists to identify tools for elimination of violations of consumer rights in obtaining and use of financial services. Promptly respond to the crisis came from the European Parliament, which in 2008 conducted research on improving consumers level of education and awareness on financial products [Rutledge et al. 2010].

The Basel Committee together with the International Organization of Securities Commission and International Association of Insurance Supervisors conducted a research on customer suitability in the retail sale of financial products and services [*Customer suitability...*, 2008]. A series of studies was conducted under the aegis of the World Bank. In particular, in 2009 the World Bank has been conducting a study of Consumer Protection and Financial Literacy Lessons from Nine Country Studies [Rutledge 2010]. In 2012 the World Bank published Good Practices for Financial Consumer Protection in 2012 [*Good Practices...*, 2012].

In 2014 results of Global Survey on Consumer Protection and Financial Literacy (Oversight frameworks and practices in 114 economies) conducted by the World Bank in 2013, became available. This survey was prepared by the World Bank and other agencies to stimulate a discussion and help promote consensus on effective approaches in financial consumer protection supervision. [*Global Survey on Consumer Protection...*, 2014]. Study of the results of such research gives an opportunity to create national consumer protection systems that ensuring the rights of consumers of financial products and services and protecting them from fraud, losses, and market abuses. They also help properly organize national studies which form the basis for developing an effective policy of rights protection of consumers on financial services market.

The article aim is to measure the volume and determine the nature of the violations of rights of consumers of financial services in Ukraine, to determine the level of financial literacy and to provide recommendations on structure of effective financial consumer protection in order to achieve financial stability in the country in the long run.

1. THE RESEARCH METHODOLOGY

To assess the rights protection system for consumer of financial services and their level of financial competence in Ukraine we have chosen the empirical method of research – a questioning in writing. Questionnaire: „Rights protection

of financial services consumers” was developed by the author of this scientific research. Questionnaire consists of 12 questions, grouped into three thematic blocks. The first block includes questions to identify respondent (determining the age, sex, level of education); the second block includes questions which could set the scales and categories of violations and respondent behavior on condition that rights were violated; the third block of questions aimed to identify the level of financial competence of people and to develop effective tools for protecting the consumer rights. The questionnaire was conducted in November 2016. In of the research participated 1500 respondents.

The questionnaire involved men and women aged from 18 years, consumers of banking services, living in L'viv and L'viv region. The largest part of respondents (54%) belongs to the age group 26–55 years, which is economically active population. The smallest part of respondents is taken by 56+ age group. It makes only 8%. Another criterion of identification of respondents was the differentiation them by gender. The survey involved more women (57%) than men (43%). According to results of the survey, higher education have 45% of respondents, also very large part of respondents, namely 30% have incomplete higher education, 16% – secondary special education; 9% of respondents have secondary education [Lobozynska 2016].

2. ANALYSIS OF FINANCIAL CONSUMER PROTECTION IN UKRAINE

Through research of rights protection of financial services consumers was important to find out whether the problem of violation of such rights exist and how often consumers face problems during obtaining financial products. In this order the respondents were asked to answer the question from the questionnaire „Were your rights violated during receiving the financial services”. 24% of all respondents believe that during using the financial services their rights have been violated.

Figure 1 presents differentiation by age group of respondents. The largest share of violations of consumer rights in the financial market was recorded in the age group 56+ (32%). In particular, by the results of the research we can conclude that with increasing of age of the respondents, the percentage of violation of their rights by financial institutions is growing, it can be explained by the longer time lag when assessing the relationship between consumers and financial business.

According to the respondents votes the large proportion of violations (29%) of consumers rights from financial institutions was observed in the age group 26–55. The explanation for this can be assumption that respondents over 25 years old are more likely to use financial services, they are more involved in

cooperation with financial institutions. They use more often innovative banking products, which are subject to higher risk, that is why consumer rights violations are recorded more frequently.

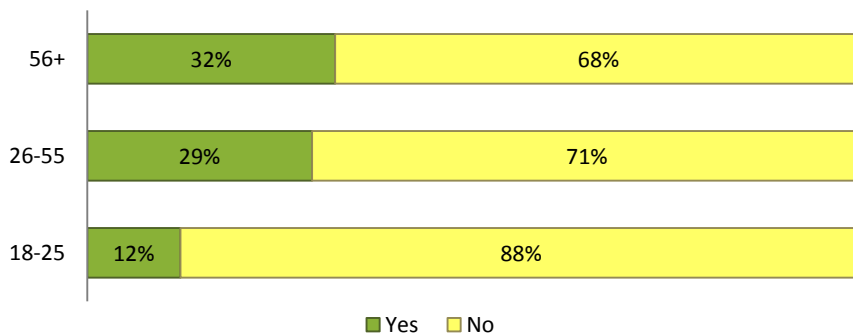


Figure 1. Have your rights been violated when you had received banking services? (according to age)

Source: S.M. Lobozyńska, 2016, *Report on the survey „Protection of consumers in financial services in Ukraine”*, November, 1,500 questionnaires.

In the group of 18–25 were recorded the smallest part of violations – 12%, indicating the limited behavior of such customers in financial services market due to lack of own savings, partial financial independence and low activity in financial processes.

Overall we believe that the share of violations is significant, which reduces the level of people’s confidence in the financial market. Due to results of the public opinion poll in December 2016 by the Foundation for Democratic initiatives the distrust to banks is 73, the National Bank of Ukraine (–65%) [2016th: *political results...*, 2016]. According to the Global Competitiveness rating the stability of Ukrainian banking system the second consecutive year is the worst in the world. Thus, according to data from 2015–2016 by this criterion Ukrainian banking system ranked last, 140th place, and according to the new forecast for the years 2016–2017 – improved their positions by only two steps. [Radchuk 2017]. Under such conditions the strategic objectives of the legislative and executive bodies should become an effective mechanism to protect the customer rights of financial services as the foundation of formation the stable financial system, in which banks play a key role.

Using a questionnaire we found that the most consumers’ rights are violated during obtaining credits, deposits and payment services. Figure 2 shows the proportion of violations that occurred when using specific financial transactions. The information is provided in terms of age groups of consumers.

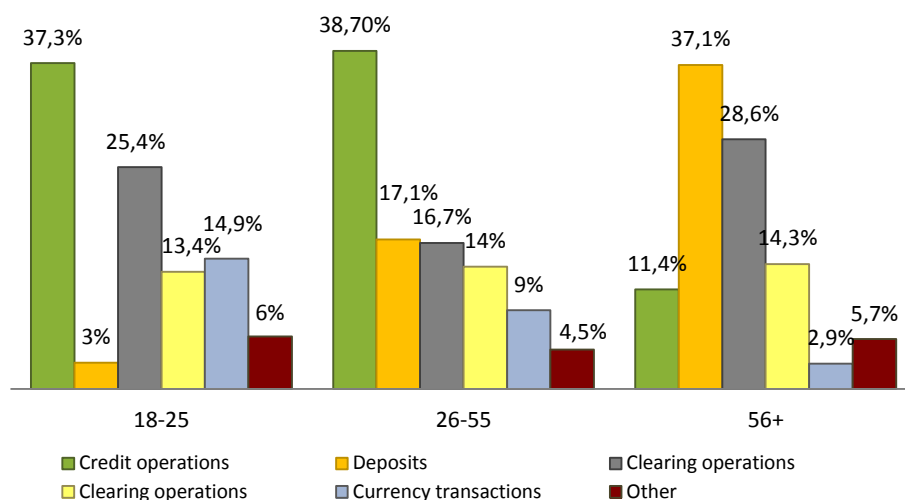


Figure 2. Shares of violations that occurred in obtaining financial services

Source: S.M. Lobozyńska, 2016, *Report on the survey „Protection of consumers in financial services in Ukraine”*, November, 1,500 questionnaires.

In the 18–25 age group rights violations happened the most during realization credit and payment operations. The smallest part of violations occurred at the time of deposit operations. In the 26–55 age group most violations observed at the time of credit and deposit operations, and the least at the time of foreign currency exchange. In the 56+ age group the most rights violations were made during realization deposit and payment transactions. In the category 56+ consumer rights are violated the least in making foreign currency exchange transactions.

Analyzing the survey data we discovered that exists especially acute problem of consumer rights protection from in the age group from 18 to 55 in the plane of credit operations –38% out of all violations that have occurred with the respondents.

The most violations of rights of consumer of loaning services happen during conclusions of credit agreements. These agreements usually consist of many pages, they are printed in small type, contain a lot of information, which causes reluctance of borrowers to carefully familiarize themselves with the terms of the credit agreement, and later borrower calculate his financial losses from not fair interest rates and payments.

In Ukrainian banking practice we noted cases that in the consumer credit agreement banks left a right for themselves to unilaterally raise lending rates. For minor violations banks demanded early repayment of loans.

In retail lending banks didn't inform about the total cost of the loan, but only about the obligation of payment of interest on the loan, not focusing on one-time and periodic commissions for credit support. Realizing among the public credit cards or payment cards with limits on loans, banks noted differentiated interest rates depending on the amount of the loan. The borrower, using small amounts of credit get used to the small size of the loan percent, and increasing the amount of loan he already did not remember the progressive increase in interest on larger amounts of borrowed funds. Additional financial losses have become an unpleasant surprise to the borrower. Therefore, it is important to develop model agreements of consumer credit. Contracts must be concluded maximum simplified for understanding. Agreements must be added with the information that would have contained a calculation of the full cost of the loan. In addition it is necessary on the legislative level to oblige banks to provide customers with instant access to information on 1) all transactions made by credit account (all transactions concerning the account for a specified period), 2) Interest charged for a specified period; 3) Fees charged for specified period Outstanding balance for credit. This problem in Ukraine could be solved with passage of the Law „On consumer credit”.

Banks should bear criminal responsibility for financial fraud related to the use of individuals data for their own fraudulent acts (including the use of passport data lending of straw bail, illegal usege guarantie obtained from individuals when lending to related parties, transfer information on borrowers to third parties, including collection companies, etc.). Repeatedly there were customer complaints on limit of their right to choose the insurance company for insurance assets transferred as collateral against loans.

Significant violations are happening during using banks deposit services. The most susceptible category of the population that felt abuses by financial institutions are persons aged from 56 years (37.1% share of violations in the use of deposit transactions of total violations), for the age group 25–55 this share is –17%.

Exploring the deposit market we can resume that most consumers' rights were violated when banks refused customer on early funds withdrawal from the account of a fix date deposit, although this right has been specified in the deposit agreement. Banks in terms of a currency crisis refused to return customers deposit in foreign currency, while the amount was paid in terms of national currency.

Considering the significant bank bankruptcies in the years 2014–2016 the Fund Deposit Guarantee in time had paid compensatory payments to depositors of failed banks, but there were cases when investors got their money much later than was required by law during the activities of temporary administrations and liquidators. Moreover, the interests on overdue deposits after the introduction of temporary administration were not assessed. This led to

additional financial losses of consumer. The rights of investors of foreign currency deposits and deposits over the guarantee amount (200 000 UAH) are unprotected by two reasons: a significant depreciation of the national currency against foreign currencies and lack of DGF revenues from sales of assets of liquidated banks. Therefore, improvements are needed in area of law enforcement activities in terms of cooperation with the Fund Deposit Guarantee as to disclosure of fraud and corruption acts by owners and managers of banks deemed insolvent and also supervisory authorities (NBU officials and authorized persons DGF). Now, out of 400 allegations of committing criminal offenses, which were filed by the Fund on the owners and managers of insolvent banks, only two cases were ended with a guilty verdict [*Statistics of DGF...*, 2017]. Thus, a reasonable and timely prosecution of people whose actions led to bankruptcy of banking institution will contribute to the preservation of assets of banks and increase the degree of protection of property rights of investors and creditors.

Evaluation of results of empirical research found that large portion violations happen during usage of payment services. In particular, in the age group 18–25 this proportion is 25.4%, in the 26–55 group – 16.7%, in the 56+ group – 28.6%. In particular, in most cases violations of consumer rights occur when they use payment cards. Thus, the challenge for cardholders is that banks set limits on withdrawals from ATMs depending on the bank in the range of 1500 – 6 000. There are also restrictions on the quantity of transactions – not more than 3 per day. According to the current banking law, banks can limit the amount of money per one day when withdrawing them from ATMs if this action is described in the contract and provided under condition that the customer must be informed of this in the manner prescribed in an agreement. However, Ukrainian banks often do not fix these conditions in the agreement and include there the so-called offer, i.e. issue so-called „dynamic agreement”. This agreement includes the general rules and rules of using the payment card, but detailed daily limit values for possible withdrawal and rates for service point at the bank website, and not in the contract. The information on its website the bank can always change what allows limiting the amount of money that the owner of the card account can withdraw at an ATM in one day. These deficiencies undermine confidence in the banking system, negatively affect the progressive development of the payment cards market and to some extent hinder this development.

Thus, we can resume that in Ukraine at this stage the protection of rights of consumers of financial services is on rather low level, in addition, there are no clear signs of consistency, there is no unity of purpose to protect the rights of clients of financial institutions. Consumers under condition of absence

of sufficient information do not know that their rights are violated, or they cannot prove it when dealing with litigation.

Research has proven that there is an extremely high proportion of consumers of financial services (69%) who are aware of the need to deepen their knowledge in accordance to protect their rights (Fig. 3).

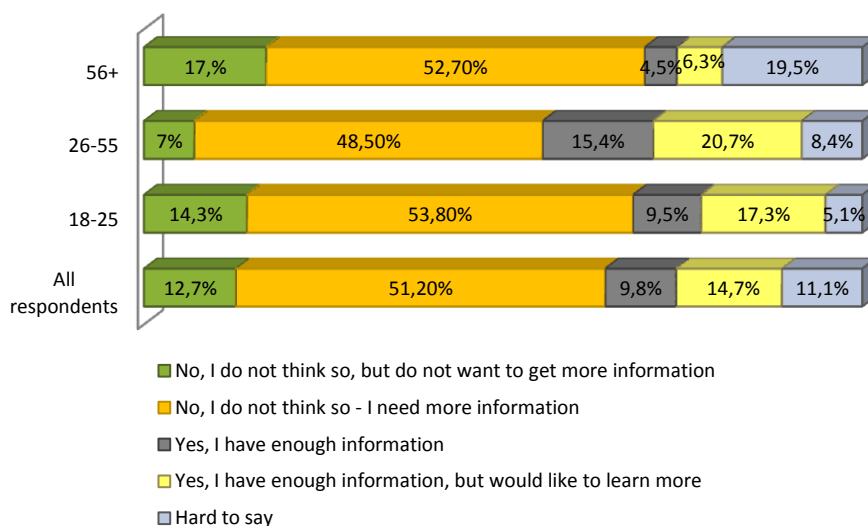


Figure 3. Shares of answers the question „Do you consider that you have sufficient information to protect your rights as a consumer of financial services?”

Source: S.M. Lobozyńska, 2016, *Report on the survey „Protection of consumers in financial services in Ukraine”*, November, 1,500 questionnaires.

Consumers of all ages have expressed a desire to improve their financial literacy. The highest share of those who wish is in the age group 18–25 – 71.1%, the lowest in the 56+ age group – 59%. In the age group 26–55 the share of those who wish to increase their knowledge on the mechanism of consumer rights protection in the financial market is – 69.2%.

In all age groups there is a priority belief that information about the mechanism of consumer rights protection in printed version should be provided by a financial institution when signing a contract for services (Fig. 4).

Also, according to the results of questionnaire we can conclude that all proposed channels for expansion of information were confirmed by respondents and will yield benefit in raising of financial literacy of society.

Figure 5 reflects the behaviour of consumers under condition of violation of their rights as consumers of financial services.

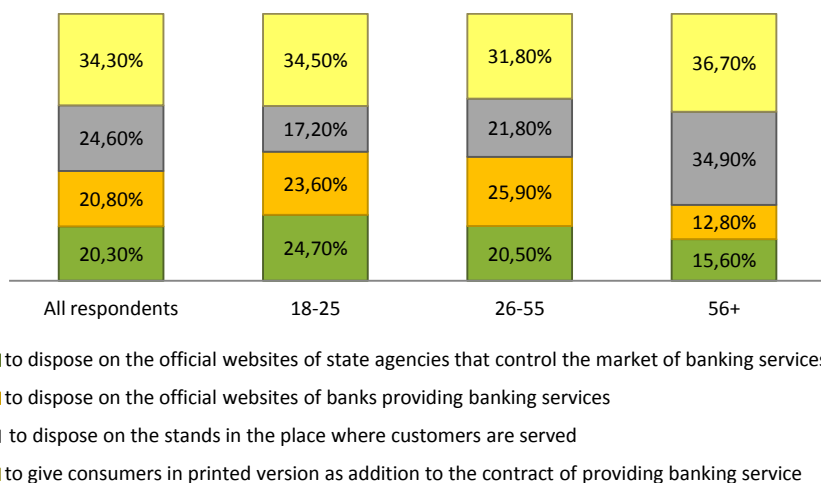


Figure 4. Shares of answer the question „The information about consumer rights it is necessary...”

Source: S.M. Lobozyńska, 2016, *Report on the survey „Protection of consumers in financial services in Ukraine”*, November, 1,500 questionnaires.

There is a fact that cannot stay out of our attention that 32.9% of respondents take a passive stance on upholding their rights. This can be explained by the low level of confidence to the supervisory bodies of executive power and the judiciary, as well as low levels of their effectiveness. The largest proportion of respondents (32%) considers it appropriate to make a complaint to the financial institution that provided the service and settle the conflict on the ground. This shows the importance of introducing in the structure of financial institutions the separate departments of consumer complaints. According to the results of questionnaire 21.8% of respondents consider that it is appropriate to apply to a competent authority responsible for consumer rights protection in financial services market. Overall, during 2016 the National Bank of Ukraine received 83,651 complaints of citizens (27.96% concerned the relationship on credit agreements; 21.3% – the question of banking supervision, 13.5% – for deposit agreements relationships) [*The data of arrival...*, 2017]. The National Commission which provides state regulation of financial services markets in 2016 received 5 539 appeals of citizens. By the nature of questions a significant proportion of complaints to the breaking of payment terms or reduction of the amount of insurance reimbursement, and also refusal to pay insurance reimbursement by insurance companies (76.3% of total complaints) [*Information of the National Commission...*, 2017].

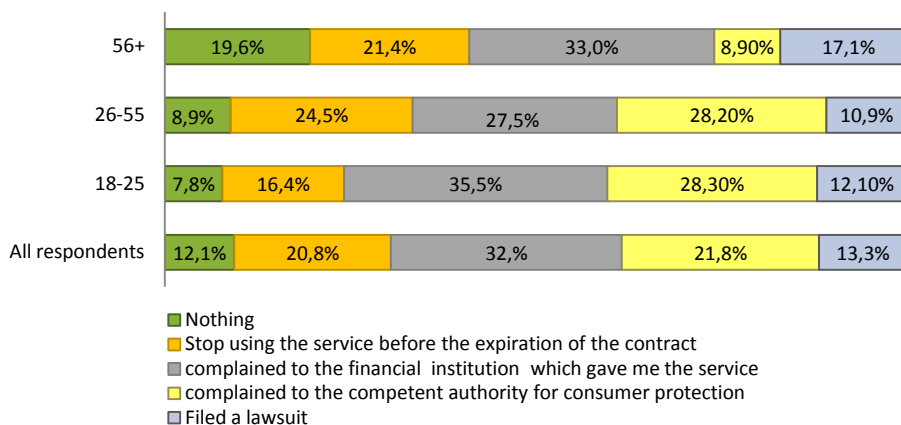


Figure 5. Shares of answers the question If your rights have been violated (or could be violated) by the financial institution, what you have done (or will do)?

Source: S.M. Lobozyńska, 2016, *Report on the survey „Protection of consumers in financial services in Ukraine”*, November, 1,500 questionnaires.

In Ukraine the responsibility for rights protection of consumers of financial services market is assigned to several regulatory authorities. Under these conditions, consumers need to spend a lot of time finding out where to direct complaint and from whom to expect the solution to their problems. Therefore, in the nearest future the organizational and functional mechanism to protect the rights of consumers in the financial market of Ukraine should be improved, and by studying the international experience the pre-trial mechanisms of problem solutions of consumer protection should be actively implemented.

One of the aims of our research was to find out when consumers felt secure. Figure 6 shows the respondents answers which almost proportionally were divided into three areas: 1) the increase of the level of financial literacy (33%), 2) the clear mechanism for resolving disputes (36.6%). 3) the increasing number of public authorities that would ensure consumer protection in financial services market.

Financial education can potentially be an effective form of consumer protection (but cannot substitute for regulation). Building financial literacy is a long-term investment, whose effectiveness should be carefully measured and evaluated. World Bank Good Practices on Financial Consumer Protection recommend that a broad-based program of financial education and information is developed to increase the financial literacy of the population [*Good Practices for Financial...*, 2012]. A range of organizations, including those of the government, state agencies and non-government organizations, should be involved in developing and implementing the financial literacy program [*Global Survey on Consumer Protection...*, 2013].

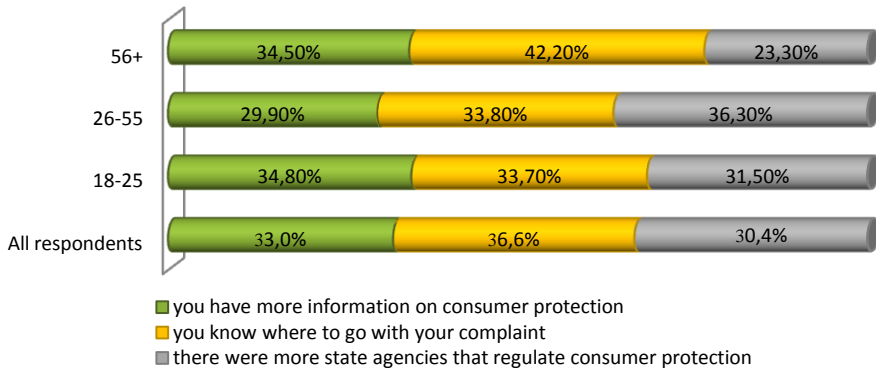


Figure 6. Shares of answers the question Will you be safer, if:....?

Source: S.M. Lobozyńska, 2016, *Report on the survey „Protection of consumers in financial services in Ukraine”*, November, 1,500 questionnaires.

Ukrainians expect that the recommendations of the World Bank on implementation of financial literacy programs will be widely implemented in practice. The respondents believe programs on financial literacy for consumers should implement governmental authorities which regulate the financial services market and public organizations which are involved in consumer rights protection (Fig. 7).

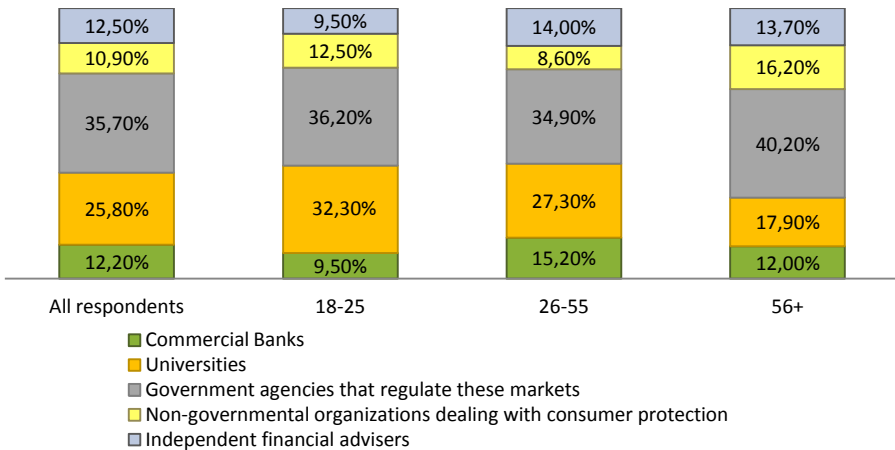


Figure 7. Shares of the answers the question „In your opinion, who should implement financial literacy programs for consumers?”

Source: S.M. Lobozyńska, 2016, *Report on the survey „Protection of consumers in financial services in Ukraine”*, November, 1,500 questionnaires.

In Ukraine from 2009 began implemented programs aimed at improving of financial literacy and financial sector development in cooperation with the US Agency for International Development (USAID) [Bond 2010]. Taking into consideration the insufficient level of financial literacy of Ukrainian citizens and the thing that examined above program gave good results and the level of financial literacy grew, it was decided to introduce another program called FINREP-II. This is five-year program of financial sector development (from October 2012 to October 2017), funded by USAID and is designed to assist Ukraine in improving the stability of the financial sector and restoring confidence of people to financial markets [*Financial Sector Development Program...*, 2016].

However, the financial services markets in developing countries stay in unfavourable economic conditions for development what periodically generates the financial crisis. The population is not able to acquire knowledge of risk management in a crisis situation so quickly, that is why the level of financial literacy should by constantly deepened. Thus, according to research of Standard & Poor's conducted in cooperation with Gallup, the World Bank and the Global Research Centre of Financial Literacy (Global Financial Literacy Excellence Centre, GFLEC) at George Washington University (in November 2015) Ukraine in terms of financial literacy ranked 48th out of 144 countries in the world. The share of financially literate adult population is 40% [*Ukraine and Russia in the ranking...*, 2017]. Taking into account this, we believe that it is appropriate to develop a National strategy for consumer rights protection on financial services market and increasing of financial literacy of citizens (hereinafter – National strategy).

The main objectives of the National Strategy should be firstly the improvement of the legal framework in accordance with EU Directives and The High-level Principles on Financial Consumer Protection were endorsed by the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors [*The High-Level Principles...*, 2012]. We consider it appropriate to develop and adopt the Law of Ukraine „On protection consumers' rights of financial services”.

An important component of the National Strategy should be the development of organizational and functional infrastructure of consumers rights protection, particularly it is necessarily to create specialized departments of consumers rights protection in the structure of each financial regulator, to form legislative the base for creating inside financial institutions the internal departments of analysis of the financial services quality and examination of complaints of consumers, to provide possible ways of implementation of out-of-court disputes resolution (out-of-court mechanism of resolving disputes (mediation, arbitration, financial ombudsman).

The National strategies should form the task of raising the level of financial literacy. It is necessarily to provide periodic national financial literacy surveys. The surveys should review not just the ability of consumers to evaluate different financial products but also how consumers spend their paychecks. The surveys should review not just the ability of consumers to evaluate different financial products but also how consumers spend their paychecks and how much confidence they have that disputes with financial institutions will be resolved quickly and efficiently. The surveys should be broken down by age, gender, geographic area, socio-economic levels and years of formal schooling. Updated surveys can later determine if the financial education program has been effective and what additional consumer protection measures may be needed. The National Strategy should provide further analysis and financing of programs. The National surveys of consumer protection and financial literacy would be helpful for determination of future activities.

The implementation of the National Strategy for rights protection of consumer on financial services market and increase of financial literacy will contribute to financial stability and the growth of citizens welfare, will ensure the proper quality of financial services, will prevent the use of discriminatory practice to consumer of financial institutions, will increase the level of confidence of citizens regarding the protection of their interests and rights, will increase the confidence to the financial markets.

CONCLUSIONS

Thus, on the base of our research we can state that every fifth consumer of financial services faces violations of his rights. The most violations occur when using credit, deposit and payment services. Among services provided by non-bank financial institutions the most violations are recorded from the side of insurance companies on violation of terms of payment or decrease of the amount of insurance indemnity and also refusal to pay insurance compensation.

The empirical research has shown that a significant proportion (71.1%) of financial services consumers realize the need to raise the level of their financial awareness. Thus every third respondent takes a passive position to protect his rights as consumer of financial services. The explanation for this is the low level of public confidence in financial regulators and the court system activities.

Consumers consider themselves protected under condition of increasing their literacy, availability of a clear mechanism to protect their rights, which, according to respondents' answers, should inform the financial institution which sells the financial service. We consider it appropriate for creating a simple and affordable mechanism for consumer rights protection in the structure of each

financial regulator to create the appropriate department for consumer protection and to prepare legislation which should commit financial institutions to create divisions (departments) of quality of financial services and dealing with citizens complaints.

In order to protect consumers of financial services and improving financial literacy it is advisable to develop and adopt a National Strategy, which main task would be: improving the legal base of financial consumer protection), development of organizational and functional infrastructure of consumer rights protection, introduction of out-of-court mechanisms of disputes resolution, conducting national surveys of consumer protection level and implementation of programs to improve financial literacy for individual target audiences.

REFERENCES

- Bond R., 2010, *Financial literacy and awareness in Ukraine: Facts and Conclusions*, [in:] R. Bond, A. Kutsenko, N. Lozitskaya. – K.: USAID FINREP, [electronic resource] <http://www.uaib.com.ua>.
- Customer suitability in the retail sale of financial products and services*, 2008, The Joint Forum. Bank for International Settlements April, [Web resource]. – URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD268.pdf>
- Financial Sector Development Program (USAID/FINREP-II)*, 2016, [Web resource] – URL: http://www.finrep.kiev.ua/structure/news_ua.php.
- Good Practices for Financial Consumer Protection*, 2012, World Bank, [Web resource] – URL: http://responsiblefinance.worldbank.org/~/_media/GIAWB/FL/Documents/misc/Good-practices-for-financial-consumerprotection.pdf.
- Global Survey on Consumer Protection and Financial Literacy (Oversight frameworks and practices in 114 economies)*, 2013, World Bank, [Web resource] – URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/775401468171251449/pdf>.
- Information of the National Commission for State Regulation of Financial Services Markets about the results of the work made with citizens complains*, 2017, [Web resource] – URL: <https://nfp.gov.ua/content/materiali.html>.
- Lobozyńska S.M., 2016, *Report on the survey „Protection of consumers of financial services in Ukraine”*, November, 1,500 questionnaires.
- Radchuk A., 2017, *The collapse of trust: what expect the banking system in 2017?* [Web resource]. – URL: <https://www.slovoidilo.ua/2017/01/10/kolonka-th/aleksandr-radchuk/finansy/kolaps-doviry-shho-ochikuye-bankivsku-systemu-v-2017-rozci>.
- Rutledge S.L., Annamalai N., Lester R., Symonds R.L., 2010, *Good Practices for Consumer Protection and Financial Literacy in Europe and Central Asia: A Diagnostic Tool*, [Web resource] – URL: http://siteresources.worldbank.org/INTECAREGTOPPRVSECDEV/Resources/GoodPractices_August2010.pdf.
- Rutledge S.L., 2010, *Consumer Protection and Financial Literacy Lessons from Nine Country Studies*, „Policy Research Working Paper”, 5326. The World Bank Europe and Central Asia Region Finance and Private Sector Department, June.
- Statistics of DGF*, 2017, [Web resource]. – URL: <http://www.fg.gov.ua.htm>.

The data of arrival, character and status of fulfillment of complaints of citizens in 2016 year, 2016, National Bank of Ukraine, [Web resource] – URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=43401183&cat_id=103156.

The High-level Principles on Financial Consumer Protection were endorsed by the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors (G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, „Update Report on the Work to Support the Implementation of the G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection”, 2012, [Web resource] – URL: <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/G20EffectiveApproachesFCP.pdf>.

Ukraine and Russia in the ranking of financial literacy are below Zimbabwe, 2017, [Web resource]. – URL: <http://korrespondent.net>.

2016th: political results – general national survey, 2016, [Web resource] – URL: <http://dif.org.ua/article/2016-y-politichni-pidsumki-zagalnonatsionalne-opituvannya>.

PROBLEMY OCHRONY PRAW KONSUMENTÓW W SEKTORZE USŁUG FINANSOWYCH UKRAINY: BADANIE EMPIRYCZNE

Streszczenie

Celem artykułu było przedstawienie ochrony konsumentów na rynku usług finansowych na Ukrainie. W toku badań empirycznych, na podstawie informacji pozyskanych z kwestionariusza ankietowego, wypełnionego przez 1500 respondentów ustalono zakres działań podejmowanych przez niezadowolonych, z jakości usług finansowych konsumentów a także opisano charakter naruszeń ich praw. Ponadto, szczególną uwagę skupiono na identyfikacji poziomu wiedzy finansowej i poszukiwaniu skutecznych mechanizmów ochrony praw konsumentów. Z przeprowadzonych badań wynika, że uzasadniona jest konieczność opracowania i przyjęcia Narodowej Strategii ochrony praw konsumentów usług finansowych oraz zwiększenie wiedzy finansowej ludności.

Słowa kluczowe: ochrona praw konsumenta usług finansowych, wiedza finansowa, instytucje finansowe, mechanizm wstępnego rozwiązywania sporów, Narodowa Strategia.

Przyjęto/Accepted: 04.05.2017
Opublikowano/Published: 30.09.2017

PODATEK BANKOWY A EFEKTYWNOŚĆ DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ BANKÓW KOMERCYJNYCH W POLSCE

Mateusz Muszyński

Wydział Finansów i Ubezpieczeń
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

Streszczenie

Autor przedstawia zagadnienie podatku bankowego wprowadzonego Ustawą z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych. Celem artykułu jest próba oceny wpływu nowego obciążenia podatkowego na funkcjonowanie wybranych banków komercyjnych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz skutków jego implementacji dla klientów usług bankowych. W ramach badania empirycznego wykorzystano dane pochodzące ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Słowa kluczowe: podatek bankowy, podatek od niektórych instytucji finansowych, sektor bankowy.

JEL Class: G21, H24, H71.

WPROWADZENIE

Celem artykułu jest ocena wpływu podatku bankowego na efektywność działalności operacyjnej banków komercyjnych w Polsce oraz skutków jego wprowadzenia dla konsumentów usług bankowych. Przyjęto hipotezy, że wprowadzenie nowego obciążenia podatkowego spowodowało obniżenie podstawowych wskaźników rentowności banków oraz wzrost kosztów ponoszonych przez klientów w związku z korzystaniem z produktów bankowych. Do weryfikacji hipotez wykorzystano analizę zagregowanych danych finansowych.

Artykuł podzielony został na cztery rozdziały, z których dwa pierwsze obejmują problematykę teoretyczną, dwa kolejne oparte są na badaniach empirycznych. Rozdział pierwszy przedstawia rozważania dotyczące głównych koncepcji opodatkowania działalności bankowej oraz kierunki zmian, jakie miały miejsce w Unii Europejskiej po okresie globalnego kryzysu finansowego. Rozdział drugi opisuje rozwiązanie obecnie obowiązujące w Polsce, rozpatrując jego konstrukcję oraz mechanizm funkcjonowania. Część trzecia poświęcona jest sprawdzeniu czy istnieje zależność pomiędzy nowym obciążeniem podatkowym a zarejestrowanym wynikiem z działalności podstawowej. W ramach rozdziału czwartego przeprowadzono analizę podstawowych wskaźników rentowności przed i po wprowadzeniu podatku bankowego w Polsce. Badanie empiryczne obejmuje dziesięć wybranych banków komercyjnych notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie, wchodzących w skład indeksu WIG Banki, według stanu na koniec 2016 roku. Dane finansowe podlegające analizie obejmują lata 2015–2016 i pochodzą z opublikowanych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

1. KONSTRUKCJE MODELOWE PODATKU BANKOWEGO

Uwarunkowania ekonomiczne ostatniej dekady w wyraźny sposób wpłynęły na obecny sposób funkcjonowania podmiotów rynku finansowego. Szczególne znaczenie zaczęto przypisywać koncepcji stabilności finansowej, wokół której koncentrują się niemal wszystkie działania podejmowane przez władze publiczne oraz regulatorów rynku [Pyka 2010: 202]. Miniony kryzys odsłonił również problem etycznego wymiaru działalności globalnych instytucji finansowych. W konsekwencji konieczne okazało się wprowadzenie nowych rozwiązań w zakresie zarządzania ryzykiem, alokacji kapitału czy wreszcie transparentności decyzji podejmowanych przez podmioty kredytujące [Gospodarowicz i Nosowski 2016: 24]. Wśród grupy nowych instrumentów o charakterze antykryzysowym, duże znaczenie przyznaje się podatkowi bankowemu.

W ramach szerokiej definicji można przyjąć, że podatek bankowy jest bezwrotnym świadczeniem publicznoprawnym pobieranym przez państwo od grupy określonych podmiotów finansowych. Za ogólne cele podatku bankowego uznaje się gromadzenie funduszy na wypadek przyszłych kryzysów finansowych, ograniczanie ryzyka podejmowanego przez banki oraz przeciwdziałanie niestabilności na rynkach finansowych. Dodać należy, że świadczenie to nie musi mieć charakteru wyłącznie fiskalnego czy antykryzysowego. Z punktu widzenia rozwiązań przyjętych w krajach unijnych, podatek bankowy pełnić może również funkcję dodatkowego źródła zasilającego budżet państwa. Stosowane modele podatku różnią się ponadto ze względu na podstawę naliczenia (obróć, aktywa, pasywa), podmioty obciążone zobowiązaniem, czas obowiązywania oraz częstotliwość płatności.

Rozwiązanie bazujące na ustanowieniu funduszu restrukturyzacyjno-naprawczego banków, w którym podstawą opodatkowania są pasywa, przyjęły kraje takie jak Szwecja (od 2009 r.) czy Niemcy (od 2011 r.). Banki w Wielkiej Brytanii (od 2011 r.) płacą podatek w zależności od wielkości swoich zobowiązań oraz przeprowadzonych operacji zagranicznych. We Francji (od 2011 r.) podatek bankowy liczony jest od pasywów będących nadwyżką funduszy własnych powyżej 500 mln euro i służy zasilaniu budżetu państwa. W Słowenii (od 2011 r.) podstawą podatku są całkowite aktywa, na Łotwie (od 2011 r.) funkcjonuje specjalna, antykryzysowa opłata bankowa, której podstawą obliczenia są łączne zobowiązania banków, pomniejszone o gwarantowane depozyty [Dec i Masiukiewicz 2013: 67–86]. Przedstawione powyżej przykłady nie są jedynymi wprowadzonymi modelami podatku bankowego, pokazują jednak mnogość stosowanych obecnie rozwiązań ekonomicznych.

2. PODATEK BANKOWY W POLSCE

Podatek bankowy w Polsce wprowadzony został Ustawą z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych. Regulacjami objęte zostały nie tylko banki, lecz również zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe oraz instytucje pożyczkowe. Przepisy dotyczą instytucji mających siedzibę bądź oddział na terenie Rzeczypospolitej Polskiej. Zgodnie z zapisami ustawy, podmioty wyżej wymienione zobowiązane są do zapłaty stawki 0,0366% wartości podstawy opodatkowania miesięcznie. Sposoby wyliczenia podstawy różnią się jednak między sobą. Dla banków podstawę stanowi nadwyżka sumy wartości aktywów, wynikająca z zestawienia obrotów i sald na ostatni dzień miesiąca, ponad kwotę 4 mld zł. Obliczoną w ten sposób podstawę pomniejsza się o wartość fundu-

szy własnych, ustaloną na ostatni dzień miesiąca oraz o wartość skarbowych papierów wartościowych i aktywów nabytych od Narodowego Banku Polskiego, będących zabezpieczeniem udzielonego kredytu refinansowego. Dla spółdzielczych kas oszczędnościowo-rozliczeniowych nadwyżka liczona jest od kwoty 4 mld zł, z wyłączeniem funduszy własnych oraz wartości skarbowych papierów wartościowych. Kwota wolna od opodatkowania dla zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji ustalona została na poziomie 2 mld zł, a dla instytucji pożyczkowych w wysokości 200 mln zł [Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r.]. Według wyliczeń Ministerstwa Finansów wpływy budżetowe z tytułu podatku od niektórych instytucji finansowych za rok 2016 wyniosły ponad 3 mld zł [www1].

Warto jednak zauważyć, że na długo przed rozpoczęciem prac legislacyjnych w środowisku bankowym toczyła się dyskusja dotycząca potencjalnego ryzyka, jakie może nieść ze sobą wprowadzenie podatku bankowego. Nowe rozwiązanie fiskalne traktowane było jako poważne zagrożenie zarówno dla sektora bankowego jak i całego krajowego systemu finansowego. Istotnym punktem dyskursu był argument, że efektywne opodatkowanie sektora bankowego w Polsce należy do najwyższych w Europie. Ponadto, zgodnie z uchwałami Bankowego Funduszu Gwarancyjnego podmioty objęte obowiązkowym systemem gwarantowania, zobowiązane są już do wnoszenia opłaty ostrożnościowej. Opłata obowiązuje od roku 2013, a podstawę jej naliczania stanowi łączna kwota ekspozycji na ryzyko [*Uchwała Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego...*]. Wpłacone środki zasilają tzw. fundusz stabilizacyjny, którego nadrzędnym celem jest wspieranie działań pozwalających na utrzymanie stabilności w systemie finansowym. Koncepcja nowego podatku rodziła jednocześnie strach przed gwałtownym wyhamowaniem akcji kredytowej, mogącym prowadzić do spowolnienia dynamiki wzrostu gospodarczego. Pod znakiem zapytania stawiano również przyszły, oczekiwany poziom rentowności aktywów oraz kapitałów własnych. W sposób szczególny zastanawiano się nad kosztami, jakie w związku z dodatkowymi opłatami banków komercyjnych, będą musieli ponieść ich klienci. Przeprowadzone wcześniej analizy jednoznacznie wskazywały na perspektywę wzrostu opłat i prowizji za czynności bankowe oraz spadku oprocentowania depozytów i wzrostu cen kredytów.

Weryfikacja przeprowadzona w dalszej części artykułu, pozwoli poznać odpowiedź na pytanie, czy argumentacja przeciwników obciążenia fiskalnego w postaci podatku bankowego była słuszna.

3. WPŁYW PODATKU BANKOWEGO NA WYNIK Z PODSTAWOWEJ DZIAŁALNOŚCI BANKOWEJ

Dokonanie oceny wyników finansowych osiągniętych przez banki komercyjne w Polsce w roku 2016 wymaga przedstawienia panujących warunków makroekonomicznych oraz ogólnych tendencji i zmian obserwowanych w samym sektorze bankowym. Rok ubiegły z całą pewnością pozostawał pod znakiem zapytania o perspektywę zachowania stabilności w gospodarce europejskiej. Wśród zewnętrznych czynników ryzyka wskazać należy szczególnie decyzję podjętą przez Brytyjczyków o zerwaniu więzi instytucjonalnych z Unią Europejską oraz wyniki grudniowego referendum konstytucyjnego we Włoszech i listopadowych wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Niepewnością napawały też międzynarodowe niepokoje o charakterze geopolitycznym, jak również prognozy spadku tempa wzrostu gospodarczego największych gospodarek światowych, mogące mieć wpływ na wahania koniunktury w państwach Wspólnoty. Źródeł optymizmu szukać można było w powracającej po dłuższej przerwie w strefie euro inflacji oraz najwyższym od pięciu lat wskaźniku aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym (54,9 pkt).

Stan polskiej gospodarki charakteryzował się niższą niż zakładano dynamiką wzrostu gospodarczego. Wedle szacunków, Produkt Krajowy Brutto pierwszy raz od trzech lat nie przekroczył poziomu 3%. Niekorzystne dane odnotowano również w handlu zagranicznym, co wpisało się w ogólnoswiatową tendencję wyhamowania wymiany towarowej. Według wyliczeń Międzynarodowego Funduszu Walutowego, wolumen globalnego handlu, pomijając kryzysowy rok 2009, rósł najwolniej od roku 2001. Polski eksport zwiększył się o 2,3%, co było wynikiem słabszym niż pierwotnie zakładano [*Ocena sytuacji w handlu...*, 2017: 1]. Za główny czynnik krajowego wzrostu gospodarczego uznać należy popyt wewnętrzny, stymulowany w dużej mierze przez transfery społeczne w ramach programu „Rodzina 500+”. Wzrostowi konsumpcji pomogła także poprawa na rynku pracy oraz ożywienie na rynku mieszkaniowym [*Raport o stabilności...*, 2016: 18].

Polski sektor bankowy, będący głównym źródłem finansowania gospodarki, pomimo presji zewnętrznych rozwijał się stabilnie. Utrzymujące się środowisko rekordowo niskich stóp procentowych wraz z poprawą nastrojów inwestycyjnych i konsumpcyjnych pozwoliły w okresie od stycznia do września 2016 roku na wzrost sumy bilansowej o 69,8 mld złotych (4.4% w odniesieniu rok do roku). Po stronie aktywów decydujący udział w zmianie miał portfel aktywów dłużnych oraz kredyty, a po stronie pasywów depozyty gospodarstw domowych i sektora budżetowego. W tym samym czasie zarejestrowano także dalsze wzmocnienie bazy kapitałowej. Fundusze własne z poziomu 159,1 mld zł na

koniec roku 2015 wzrosły o 13,6 mld zł na koniec września 2016 tj. o 8,5%. Średni łączny współczynnik kapitałowy na koniec roku osiągnął wysokość 17,1%, co również oznaczało poprawę w stosunku do roku poprzedniego [*Raport o stabilności...*, 2016: 10]. Pozytywnie ocenić należy sytuację banków w obszarze płynności bieżącej. Zdaniem Komisji Nadzoru Finansowego podstawowe wskaźniki płynności pozostawały stabilne, utrzymując się na zadawalających poziomach. Widocznym zjawiskiem na polskim rynku bankowym było podnoszenie efektywności działania poprzez optymalizację zatrudnienia i sieci sprzedaży. W ciągu pierwszych trzech kwartałów roku zlikwidowane zostały 243 placówki a liczba osób zatrudnionych zmniejszyła się o 1,6 tys. Miniony rok był również okresem zmian właścicielskich prowadzonych w ramach polityki konsolidacji krajowego sektora bankowego. Na koniec września, aktywa kontrolowane przez inwestorów krajowych stanowiły już 45,1% aktywów ogółem [*Informacja o sytuacji banków...*, 2016: 17]. Warto zauważyć, że szczególną rolę w ramach tego procesu odgrywały podmioty kontrolowane przez Skarb Państwa. Największym źródłem niepewności dla banków w Polsce zarówno w roku 2016 jak i obecnie były i pozostają zmiany o charakterze regulacyjnym. Ze względu na duży portfel walutowych kredytów hipotecznych, szczególne znaczenie dla banków komercyjnych mieć będzie rozstrzygnięcie w zakresie kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich. Za najważniejsze wydarzenie, będące zupełnie nowym wyzwaniem dla polskiego sektora bankowego uznać należy wejście w życie z dniem 01.02.2016 r. ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych.

Jak zauważono we wcześniejszej części artykułu, decyzja o wprowadzeniu podatku bankowego rodziła bardzo poważne wątpliwości. Obawiano się między innymi niekorzystnego wpływu na akcję kredytową, obniżenia poziomu rentowności aktywów i kapitałów własnych oraz bezpośredniego transferu kosztów związanych z podatkiem, na klientów usług bankowych. Głównym źródłem finansowania strat miały stać się podwyższone opłaty oraz prowizje od wykonywanych czynności bankowych.

Aby zweryfikować prawdziwość wyżej wymienionych tez, dokonano porównania wyników z podstawowej działalności bankowej przed i po wprowadzeniu podatku od niektórych instytucji finansowych.

Tabela 1 pokazuje wynik odsetkowy zrealizowany przez dziesięć wybranych banków komercyjnych w roku 2015 (przed wprowadzeniem podatku) oraz 2016 (po wprowadzeniu podatku). Zauważyć można, że w każdym analizowanym przykładzie wystąpiła zmiana pozytywna. Łączny wynik odsetkowy dla przedstawionej grupy zwiększył się o 11,7%, tj. o 3,002 mld zł. Powodów takiego stanu rzeczy szukać należy po stronie stabilnej akcji kredytowej oraz zmian w polityce depozytowo-kredytowej. Bodźcami stymulującymi rozwój akcji kredytowej były niskie stopy procentowe, poprawa na rynku pracy oraz stabilizacja cen na rynku

nieruchomości. W zwiększeniu wolumenu kredytów hipotecznych pomógł również rządowy program „Mieszkanie dla Młodych”. Ożywienie zaobserwować można było też dla portfela kredytów konsumpcyjnych i kredytów dla przedsiębiorstw. Obniżenie oprocentowania depozytów, przy jednoczesnym zwiększeniu ceny niektórych kredytów pozwoliło natomiast na podniesienie wypracowanych marż [Informacja o sytuacji banków..., 2016: 14].

Tabela 1. Wynik z tytułu odsetek w tys. zł w roku 2015 i 2016

Nazwa Banku	Wynik z tytułu odsetek 2015 (przed wprowadzeniem podatku)	Wynik z tytułu odsetek 2016 (po wprowadzeniu podatku)	Zmiana nominalna
ALIOR	1 501 013	1 946 049	445 036
BZWBK	4 309 151	4 770 372	461 221
GETIN	1 195 710	1 316 680	120 970
HANDLOWY	976 600	1 003 570	26 970
IDEA BANK	387 510	624 017	236 507
ING	2 467 100	2 953 400	486 300
MBANK	2 511 373	2 832 843	321 470
MILLENNIUM	1 365 247	1 505 838	140 591
PEKAO	4 166 570	4 382 005	215 435
PKO BP	6 820 100	7 367 900	547 800
Suma	25 700 374	28 702 674	3 002 300

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych za rok obrotowy 2016.

Tabela 2. Wynik z tytułu opłat i prowizji w tys. zł w roku 2015 i 2016

Nazwa Banku	Wynik z tytułu opłat i prowizji 2015 (przed wprowadzeniem podatku)	Wynik z tytułu opłat i prowizji 2016 (po wprowadzeniem podatku)	Zmiana nominalna
ALIOR	331 668	331 134	-534
BZWBK	1 938 100	1 914 720	-23 380
GETIN	326 849	126 387	-200 462
HANDLOWY	631 350	561 229	-70 121
IDEA BANK	363 454	341 892	-21 562
ING	1 017 200	1 064 800	47 600
MBANK	897 176	906 445	9 269
MILLENNIUM	596 173	581 024	-15 149
PEKAO	2 005 526	1 958 964	-46 562
PKO BP	2 604 600	2 447 300	-157 300
Suma	10 712 096	10 233 895	-478 201

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych za rok obrotowy 2016.

W tabeli 2 przedstawione zostały wyniki banków komercyjnych z tytułu opłat i prowizji. Na podstawie analizy danych można stwierdzić, iż obawy dotyczące przeniesienia kosztów podatku bankowego na klientów nie znalazły potwierdzenia w rzeczywistości. Spośród dziesięciu badanych banków, tylko dwa odnotowały wzrost wyniku z tytułu opłat i prowizji. Zagregowany wynik za rok 2016 obniżył się o 4,5%, tj. o 478,2 mln zł. Spadek ten spowodowany był w głównej mierze zmniejszeniem przychodów z tytułu sprzedaży produktów ubezpieczeniowych oraz sprzedaży z tytułu obsługi rachunków bankowych i kart płatniczych [*Informacja o sytuacji banków...*, 2016: 5]. Obniżeniu uległy ponadto przychody z tytułu obsługi funduszy inwestycyjnych i emerytalnych oraz z tytułu działalności maklerskiej, gdzie duże znaczenie miał spadek prowizji z tytułu organizacji emisji obligacji.

4. OCENA PODSTAWOWYCH WSKAŹNIKÓW EFEKTYWNOŚCI

Efektywność w dobie gospodarki rynkowej jest jedną z najważniejszych kategorii finansowych, dotyczącą przede wszystkim stopnia realizacji założonego celu. Podobnie jest w działalności bankowej, gdzie zarządzanie efektywnością stało się już odrębnym obszarem zarządzania jednostką.

W ramach procesu kwantyfikacji efektywności stosuje się cztery grupy wskaźników: rentowności, marży, obciążenia wyniku oraz efektywności zatrudnienia [Capiga 2003: 62]. Są one ważnym instrumentem analitycznym, pozwalającym ocenić czy działalność banku jest efektywna ekonomicznie.

Na potrzeby artykułu, ocenie podlegać będą trzy wybrane miary rentowności: stopa zwrotu z aktywów (ROA), stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) oraz marża odsetkowa.

Stopa zwrotu z aktywów dla każdego z omawianych banków wyliczona została jako iloraz zysku netto wypracowanego w ciągu danego okresu sprawozdawczego do sumy aktywów na koniec tego okresu. Współczynnik ROA w swej ogólnej charakterystyce informuje o tym ile średnio jednostek pieniężnych zysku netto jest w stanie wygenerować bank ze 100 jednostek ulokowanych w aktywach. Stopa zwrotu z aktywów jest wskaźnikiem względnym. Wartość wskaźnika powinna być jak najwyższa, lecz właściwą ocenę zapewnić może tylko jej naniesienie na szerszy kontekst gospodarczy oraz porównanie z wynikami innych podmiotów działających w danej branży. Dla badanej grupy banków współczynnik ROA, liczony jako średnia arytmetyczna wzrósł z poziomu 1,08% do 1,13%, tj. o 0,05 punktu procentowego. Biorąc jednak pod uwagę wyniki osiągnięte na przestrzeni ostatnich dziesięciu lat (rok 2006: ROA 1,7%; rok 2007: ROA 1,7%; rok 2008: ROA 1,6%) należy stwierdzić, że wartość współczynnika wciąż utrzymuje się na niskim poziomie [Cichy i Puszer 2016: 434]. Wśród

czynników o charakterze negatywnym wyróżnić należy wzrost kosztów działania (o 13,8% dla okresu od stycznia do września 2016 w porównaniu do analogicznego okresu roku 2015), będący wynikiem przede wszystkim nowych zobowiązań podatkowych oraz wzrost ujemnego salda odpisów i rezerw [*Informacja o sytuacji banków...*, 2016: 5]. Można jednak dodać, że średnia stopa zwrotu z aktywów polskiego sektora bankowego w dalszym ciągu pozostaje wyższa niż średnia stopa w pozostałych krajach Unii Europejskiej.

Tabela 3. Wskaźniki stopy zwrotu z aktywów w roku 2015 i 2016

Nazwa Banku	ROA 2015	ROA 2016	Zmiana nominalna w punktach procentowych
ALIOR	0,77%	1,01%	0,24
BZWBK	1,81%	1,59%	-0,23
GETIN	0,08%	-0,06%	-0,13
HANDLOWY	1,27%	1,33%	0,07
IDEA BANK	1,57%	2,05%	0,48
ING	1,04%	1,07%	0,03
MBANK	1,06%	0,91%	-0,14
MILLENNIUM	0,83%	1,02%	0,19
PEKAO	1,36%	1,31%	-0,05
PKOBP	0,98%	1,06%	0,08
Średnia arytmetyczna ROA dla badanej grupy banków	1,08%	1,13%	0,05

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych za rok obrotowy 2016.

Drugim analizowanym współczynnikiem rentowności jest stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE). Dla każdego z przedstawionych banków wyliczona została jako iloraz zysku netto wypracowanego w ciągu danego okresu sprawozdawczego do sumy kapitałów własnych na koniec tego okresu. Stopa zwrotu z kapitałów własnych tak samo jak stopa zwrotu z aktywów jest wskaźnikiem względnym. Analogicznie zatem wartość wskaźnika powinna być jak najwyższa, nie daje jednak pełnej informacji bez porównania do innych banków i naniesienia na oś czasu. Podkreśla się, iż aby zapewnić właściwy zwrot akcjonariuszom i pozwolić na odtworzenie bazy kapitałowej w ujęciu realnym, współczynnik ROE powinien być o kilka punktów procentowych wyższy od poziomu inflacji [Iwanicz-Drozdowska 2010: 71]. Wobec deflacji (-0,6%) jaka miała miejsce w Polsce w roku 2016, warunek ten został w zupełności spełniony [www2]. Tabela 4 prezentuje wyniki skalkulowane dla banków przed i po wprowadzeniu podatku od niektórych instytucji finansowych. Dla badanej grupy

banków współczynnik ROE, liczony jako średnia arytmetyczna wzrósł z poziomu 9,45% do 9,83%, tj. o 0,38 punktu procentowego. Ponownie jednak, konieczne jest odwołanie się do lat wcześniejszych. Obserwacja zapisów notowanych w latach: 2006: ROE 22,5%; 2007: ROE 22,5%; 2008: ROE 15,7% pozwala zauważyć, że z perspektywy czasu obecne wartości znajdują się na niskim poziomie. Wysoka rentowność kapitałów własnych w tamtych latach była wynikiem relatywnie niskich kapitałów własnych. Od roku 2010 można mówić o stabilizacji wskaźnika. Taki stan rzeczy wyjaśnić można szybszym wzrostem sumy bilansowej, świadczącym o rozwoju sektora bankowego w Polsce oraz wzrostem kapitałów własnych, będącym efektem wprowadzanych regulacji ostrożnościowych.

Tabela 4. Wskaźniki stopy zwrotu z kapitału własnego w roku 2015 i 2016

Nazwa Banku	ROE 2015	ROE 2016	Zmiana nominalna w punktach procentowych
ALIOR	8,79%	9,96%	1,17
BZWBK	13,07%	12,05%	-1,02
GETIN	1,05%	-0,76%	-1,81
HANDLOWY	9,14%	8,86%	-0,28
IDEA BANK	14,49%	17,95%	3,46
INGBSK	10,55%	11,96%	1,41
MBANK	10,62%	9,36%	-1,26
MILLENNIUM	8,48%	10,10%	1,62
PEKAO	9,79%	9,95%	0,16
PKOBP	8,51%	8,86%	0,35
Średnia arytmetyczna ROE dla badanej grupy banków	9,45%	9,83%	0,38

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych za rok obrotowy 2016.

Ostatnią badaną miarą rentowności jest marża odsetkowa, będąca ilorazem wyniku z tytułu odsetek na koniec roku sprawozdawczego do sumy aktywów na koniec tego okresu. Marżę odsetkową traktować można jako nadwyżkę oprocentowania aktywów nad oprocentowaniem pasywów [Iwanicz-Drozdowska 2010: 74]. Tabela 5 pokazuje, że wskaźnik marży odsetkowej wzrósł prawie dla wszystkich banków z badanej populacji. Średnia marża odsetkowa zwiększyła się z poziomu 2,40% do 2,55%. Wzrost spowodowany był tym, że w badanym okresie banki potrafiły dobrze wykorzystać politykę niskich stóp procentowych, obniżając oprocentowanie depozytów i podnosząc je dla niektórych produktów kredytowych. Na wzrost marż oddziaływał również rosnący wolumen sprzedaży kredytów.

Tabela 5. Wskaźniki marży odsetkowej w roku 2015 i 2016

Nazwa Banku	Marża odsetkowa 2015	Marża odsetkowa 2016	Zmiana nominalna w punktach procentowych
ALIOR	3,75%	3,18%	-0,57
BZWBK	3,08%	3,18%	0,09
GETIN	1,69%	1,98%	0,29
HANDLOWY	1,97%	2,22%	0,25
IDEA BANK	2,06%	2,90%	0,84
ING	2,27%	2,51%	0,25
MBANK	2,03%	2,12%	0,08
MILLENNIUM	2,06%	2,19%	0,13
PEKAO	2,47%	2,52%	0,05
PKOBP	2,60%	2,70%	0,10
Średnia arytmetyczna marża odsetkowa dla badanej grupy banków	2,40%	2,55%	0,15

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych za rok obrotowy 2016.

PODSUMOWANIE

Podatek bankowy obowiązujący w Polsce od lutego 2016 jest nowym obciążeniem fiskalnym o charakterze redystrybucyjnym. W ramach artykułu podjęto próbę oceny skutków jego wprowadzenia dla efektywności banków komercyjnych oraz kosztów, na jakie narażeni zostali klienci usług bankowych. Analiza obejmowała wyniki banków zrealizowane w dwóch okresach sprawozdawczych, przed i po wprowadzeniu podatku bankowego. Przeprowadzone badanie empiryczne, oparte na danych pochodzących z grupowych sprawozdań finansowych wybranych banków giełdowych, pozwala na sformułowanie następujących wniosków. Nie wszystkie początkowe obawy przed implementacją podatku, znalazły potwierdzenie w rzeczywistości. W rozważanym odcinku czasu, obserwować można było wzrost dynamiki akcji kredytowej. W kierunku wzrostu sprzedaży produktów kredytowych oddziaływały przede wszystkim wysoki popyt wewnętrzny oraz niskie stopy procentowe. Rentowność banków wzrosła nieznacznie, dalej utrzymując się na niskim z retrospektywnego punktu widzenia poziomie. Wynik z tytułu opłat i prowizji w roku 2016, zmniejszył się w odniesieniu do roku poprzedniego. Wzrost odnotowano natomiast dla wyniku z tytułu odsetek, co świadczy o zwiększeniu średniej marży odsetkowej. Wykorzystując otoczenie niskich stóp procentowych, banki obniżyły oprocentowanie depozytów przy jednoczesnym zwiększeniu oprocentowania niektórych kredytów.

Za względu na krótki okres obowiązywania podatku bankowego w Polsce, ryzyko z nim związane nie zostało jeszcze prawdopodobnie w pełni zmaterializowane. Nie można zatem wykluczyć, że w dalszej perspektywie czasu sytuacja w ocenianych obszarach ulegnie zmianie, a banki poprzez agresywną politykę w zakresie marż, opłat i prowizji będą próbowały zrekompensować koszty podatku bankowego.

BIBLIOGRAFIA

- Capiga M., 2003, *Ocena działalności placówki operacyjnej banku: dylematy metodologiczne i praktyczne*, Prace naukowe Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamickiego w Katowicach, Katowice.
- Cichy A., Puszer B., 2016, *Sektory bankowe w Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- Dec P., Masiukiewicz P., 2013, *Podatek bankowy*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Gospodarowicz A., Notowski A., 2016, *Zarządzanie instytucjami kredytowymi*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Informacja o sytuacji banków w okresie I–IX 2016 r.*, 2016, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, 2016, Warszawa.
- Iwonicz-Drozdowska M., 2010, *Zarządzanie finansowe bankiem*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa
- Ocena sytuacji w handlu zagranicznym w 2016 roku*, 2017, Ministerstwo Rozwoju: Departament Strategii Rozwoju, Warszawa.
- Pyka I., 2010, *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym: dyscyplina regulacyjna, skuteczność, instrumenty*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Raport Grupy Kapitałowej Banku Millennium S.A. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2016 r.*
- Raport o stabilności systemu finansowego – grudzień 2016*, 2016, Narodowy Bank Polski: Departament Stabilności Finansowej, 2016, Warszawa.
- Roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Banku Handlowego w Warszawie S.A. za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2016 roku.*
- Roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej ING Banku Śląskiego S.A. za 2016 rok.*
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Alior Banku Spółki Akcyjnej za rok zakończony 31 grudnia 2016.*
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Banku Zachodniego WBK S.A. za 2016 rok.*
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Getin Noble Banku S.A. za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016.*
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Idea Banku S.A. za okres 12 miesięcy zakończony dnia 31.12.2016.*
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej mBanku S.A. według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej za 2016 rok.*
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Banku Pekao S.A. za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016.*

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej PKO Banku Polskiego S.A. za rok zakończony dnia 31 grudnia 2016 roku.

Uchwała Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego z 20 września 2016 r., nr 49/2016.

Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych, Dz.U. 2016, poz. 68.

[www1] http://www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/wiadomosci/komunikaty/-/asset_publisher/6Wwm/content/szacunkowe-wykonanie-budzetu-panstwa-w-okresie-styczen-listopad-2016-r.

[www2] <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ceny-handel/wskazniki-cen/wskazniki-cen-towarow-i-uslug-konsumpcyjnych-pot-inflacja-roczne-wskazniki-cen-towarow-i-uslug-konsumpcyjnych-w-latach-1950-2014/#>.

THE INFLUENCE OF BANK TAX ON SELECTED BANKS LISTED ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE

Abstract

The article deals with the bank tax which was implemented in Poland in February 2016. The main role of the paper is to examine what is the impact of the new tax on the group of banks listed on the Warsaw Stock Exchange. The special emphasis in the analysis has been put on profitability and efficiency. Furthermore, the author tries to verify to what extent the tax burden was shared by the clients of the financial services. Data used in the empirical research come from the approved, consolidated financial statements.

Keywords: bank tax, bank levy, banking sector, profitability, Warsaw Stock Exchange.

Przyjęto/Accepted: 20.05.2017
Opublikowano/Published: 30.09.2017

WYBRANE PROBLEMY ZARZĄDZANIA FINANSAMI GOSPODARSTW DOMOWYCH W KRAJACH EUROPEJSKICH

Agnieszka Wiśniewska

Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług
Uniwersytet Szczeciński

Streszczenie

Gospodarstwa domowe charakteryzują się bardzo dużą różnorodnością w zakresie dysponowania swoimi środkami pieniężnymi. Jedne gospodarstwa domowe większość swojego dochodu przeznaczają na rzecz konsumpcji bieżącej, inne na regulację swoich zobowiązań, zaś kolejne na oszczędności i inwestycje. Zarządzanie finansami osobistymi (czyli finansami gospodarstw domowych), związane jest z podejmowaniem decyzji w zakresie dostępnego budżetu w taki sposób, aby zrealizowany był cel należący do gospodarstw domowych, czyli maksymalizacja zaspokojenia potrzeb. Niniejsze opracowanie dotyczy przede wszystkim decyzji finansowych w zakresie zadłużenia oraz oszczędności, a także ukazania różnic między nimi w poszczególnych krajach Europy. Celem jest wskazanie ram teoretycznych zagadnienia związanego z zarządzaniem finansami gospodarstw domowych. Za hipotezę przyjmuje się, iż im wyższy dochód rozporządzalny gospodarstw domowych w danym państwie, tym wyższy udział oszczędności w dochodzie. Dodatkowo, im bardziej zadłużone są gospodarstwa domowe w danym kraju europejskim, tym oszczędności są niższe i przyjmują wartości ujemne.

Słowa kluczowe: gospodarstwo domowe, zadłużenie, oszczędności.

JEL Class: D14, E21, H31.

WPROWADZENIE

Współcześnie, w każdym kraju niezależnie od poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego, gospodarstwa domowe zgłaszają zapotrzebowanie na różnego rodzaju dobra i usługi konsumpcyjne. Jednak, w dobie nieograniczonej dostępności do usług finansowych, coraz więcej jednostek stara się racjonalnie rozporządzać swoimi pieniędzmi – prócz korzystania z podstawowych instrumentów takich jak rachunek bankowy czy lokata oszczędnościowa, wybiera się bardziej zróżnicowane instrumenty finansowe. Zgłaszany popyt zależy jest od poziomu wiedzy danego gospodarstwa domowego, jego poziomu zamożności, ale także oferty prezentowanej przez różnorodne jednostki finansowe. Zarządzanie finansami osobistymi niezbędne jest do optymalizacji zarówno rozporządzalności budżetu, jak i wykorzystania dostępnych usług finansowych. Celem niniejszego opracowania jest wskazanie tego, jak gospodarstwa domowe w krajach europejskich zarządzają swoim budżetem, a także wskazanie różnic i podobieństw między nimi. Za hipotezę przyjmuje się twierdzenie, iż im wyższy dochód rozporządzalny gospodarstw domowych w danym państwie, tym wyższy udział oszczędności w dochodzie. Dodatkowo, im bardziej zadłużone są gospodarstwa domowe w danym kraju europejskim, tym oszczędności są niższe i przyjmują wartości ujemne. Metody badawcze wykorzystane w niniejszym opracowaniu to krytyczna analiza literatury oraz metody statystyczne (opracowanie wyników pochodzących z OECD).

1. SPECYFIKA GOSPODARSTW DOMOWYCH I ZARZĄDZANIE FINANSAMI

Nauka dotycząca finansów jest dziedziną bardzo szeroką, a w jej zakresie mieści się duża liczba podkategorii, takich jak np. finanse publiczne, finanse przedsiębiorstw, finanse globalne, finanse banków, a także finanse gospodarstw domowych. Samo pojęcie gospodarstwa domowego w literaturze przedmiotu jest opisane dość obszernie, jednak wskazać należy, iż nie ma jednej, precyzyjnej definicji tego pojęcia. Pałaszewska-Reindl określa gospodarstwo domowe jako mikrojednostkę, która wytwarza dochód, a następnie dokonuje jego podziału na różnego rodzaju cele [Pałaszewska-Reindl i Michna 1986: 34]. Samuelson zaś identyfikuje gospodarstwo domowe jako podstawowy podmiot gospodarczy, który to ma na celu zgłaszanie popytu na ryku dóbr i usług konsumpcyjnych [Samuelson i Nordhaus 2005: 564–565]. Światowy wskazuje zaś, że gospodarstwo domowe jest wspólnotą ludzi, którzy wspólnie żyją, łącząc wzajemne zamieszkiwanie, a także wspólne gospodarowanie, które to ma na celu realizację celów oraz potrzeb w zakresie konsumpcji [Światowy 2012: 57]. Wielokrotnie, w zasobach literatury, gospodarstwo domowe utożsamiane jest z rodziną

(np. Piotrowski [1979: 222–223] czy Adamski [1984: 21], jednak rodzina jest kategorią socjologiczną, a na gruncie nauk ekonomicznych stwierdza się, iż gospodarstwo domowe jest grupą osób spokrewnionych ze sobą lub nie, które wspólnie zamieszkują i dysponują majątkiem, prowadzą wspólne rozliczenia, a także wspólnie dążą do maksymalizacji zaspokojenia potrzeb.

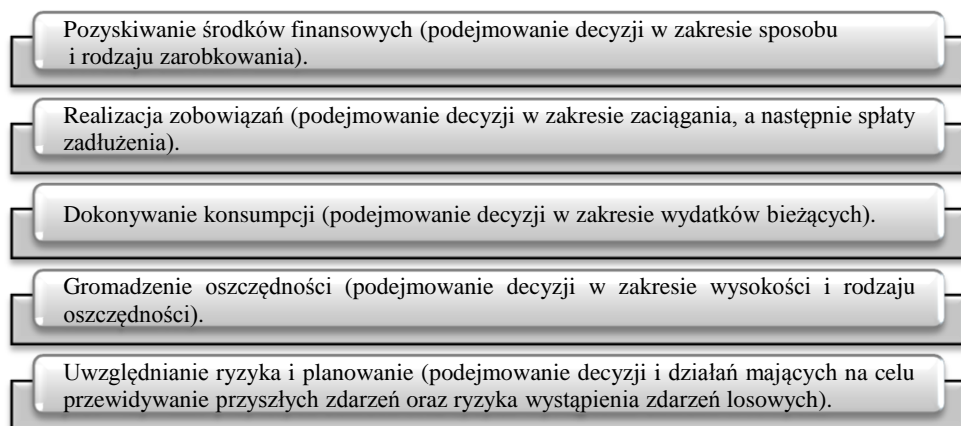
Jak wspomniano powyżej, finanse gospodarstw domowych są częścią obszernej dziedziny, jaką są finanse. Zaś finanse gospodarstw domowych, definiowane również jako finanse osobiste (*personal finance*), określane są jako dziedzina, która zajmuje się stosunkami ekonomicznymi polegającymi na gromadzeniu zasobów pieniężnych, ale także na ich wydatkowaniu przez członków danego gospodarstwa domowego [Korenik i Korenik 2004: 13]. Bardziej obszerna definicja stanowi, iż finanse osobiste zostały określone jako jedna z dziedzin nauk ekonomicznych, związana z gospodarowaniem środkami finansowymi przez jednostki stanowiące całość gospodarstwa domowego w zakresie pozyskiwania, a w dalszej kolejności gromadzenia i wydatkowania środków finansowych [Świecka (red.) 2008: 64]. Jednak, niezależnie od przyjętej definicji finansów osobistych, niezmiernie ważny jest aspekt zarządzania tymi finansami. Zarządzanie finansami gospodarstw domowych to wszystkie czynności członków gospodarstwa domowego, które polegają na pozyskaniu, a następnie wydatkowaniu środków finansowych zgodnie z przyjętymi założeniami – celami danego gospodarstwa domowego [Bywalec 2009: 45]. Elementy zarządzania finansami osobistymi, proponowane przez różnych autorów, zaprezentowano w tab. 1.

Tabela 1. Elementy zarządzania finansami gospodarstw domowych

Autor	Obszar zarządzania finansami osobistymi
Cz. Bywalec	<ol style="list-style-type: none"> 1. Planowanie finansów osobistych 2. Zarządzanie majątkiem i kapitałem 3. Zarządzanie płynnością finansową i budżetem 4. Zarządzanie oszczędnościami 5. Zarządzanie ryzykiem z uwzględnieniem bankructwa i upadłości gospodarstw domowych.
S. Flejterski	<ol style="list-style-type: none"> 1. Decyzje dotyczące konsumpcji i oszczędności. 2. Decyzje inwestycyjne. 3. Decyzje finansowe. 4. Decyzje związane z zarządzaniem ryzykiem.
K. Jajuga	<ol style="list-style-type: none"> 1. Zarządzanie płynnością. 2. Długoterminowe decyzje finansowe. 3. Długoterminowe decyzje inwestycyjne. 4. Decyzje w zakresie zabezpieczenia kapitały. 5. Decyzje emerytalne.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Bywalec [2009: 15–18], Flejterski [2007: 82–83], Jajuga [2008: 124].

Na potrzeby niniejszego opracowania przyjmuje się, iż zarządzanie finansami osobistymi to całokształt czynności, które leżą po stronie gospodarstwa domowego w zakresie pozyskania i podziału środków finansowych. Uzupełniając definicję zarządzania finansami osobistymi zaproponowaną przez autorkę, na rys. 1 zaprezentowano elementy zarządzania finansami gospodarstw domowych.



Rysunek 1. Zarządzanie finansami gospodarstw domowych

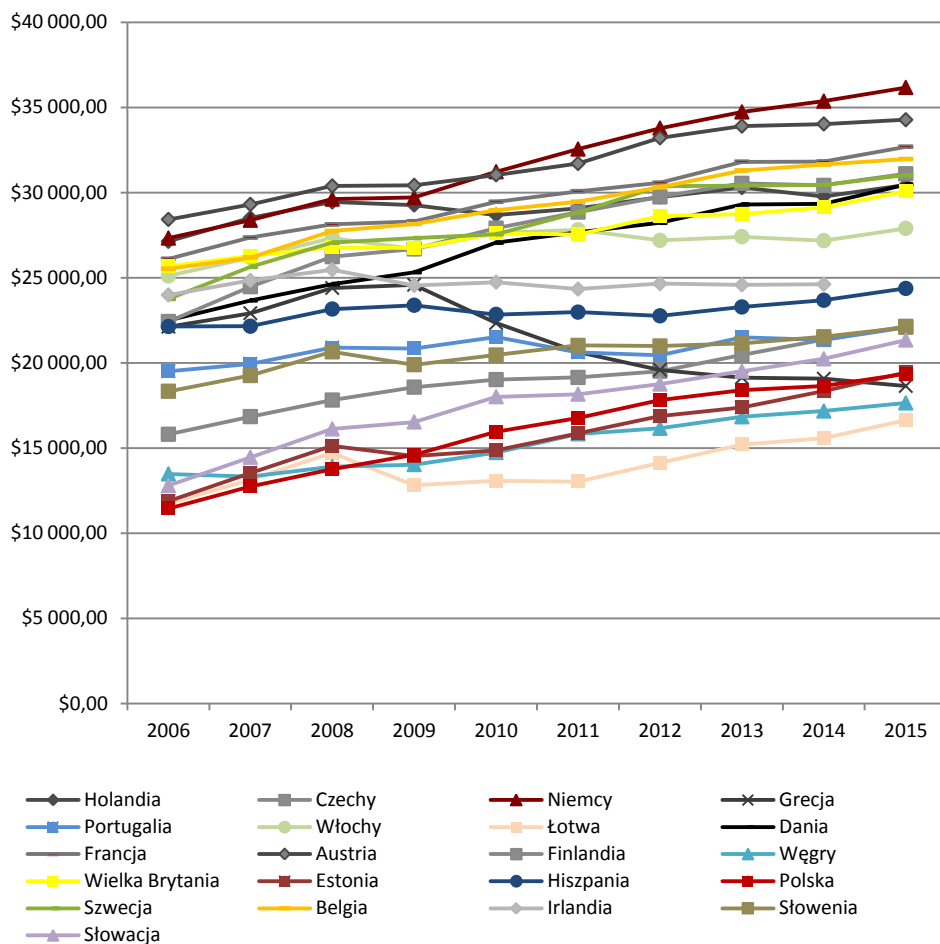
Źródło: opracowanie własne.

Zarządzanie finansami gospodarstw domowych, jak wskazano, ma bardzo silny związek z decyzjami w zakresie finansów. Zarządzanie finansami osobistymi ma charakter uniwersalny – każde gospodarstwo domowe zarówno w kraju jak i za granicą, aby maksymalizować zaspokajanie swoich potrzeb, ale także jak najbardziej efektywnie dysponować domowym budżetem, zobowiązane jest do poddania się procesowi zarządzania finansami gospodarstwa domowego. Przy tym, bardzo ważnym jest na wskazanie różnic oraz podobieństw pomiędzy decyzjami podejmowanymi w poszczególnych krajach europejskich.

2. FINANSE OSOBISTE W KRAJACH EUROPEJSKICH

Kryzys finansowy z 2008 roku, odbił się szerokim echem i miał wpływ na każdy podmiot funkcjonujący w gospodarce, w tym również na gospodarstwa domowe. W wielu krajach Europy, zaobserwowano spadek wysokości dochodu do dyspo-

zycji. Chcąc zweryfikować, jak różnią się od siebie poszczególne elementy zarządzania finansami osobistymi, w pierwszej kolejności uwagę należy skupić uwagę na dochodzie rozporządzalnym (household's available income)¹, którego wysokość została zaprezentowana na wykresie 1.



Wykres 1. Dochód rozporządzalny w krajach europejskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD: <https://data.oecd.org/hha/household-disposable-income.htm#indicator-chart> [dostęp: 30.01.2017].

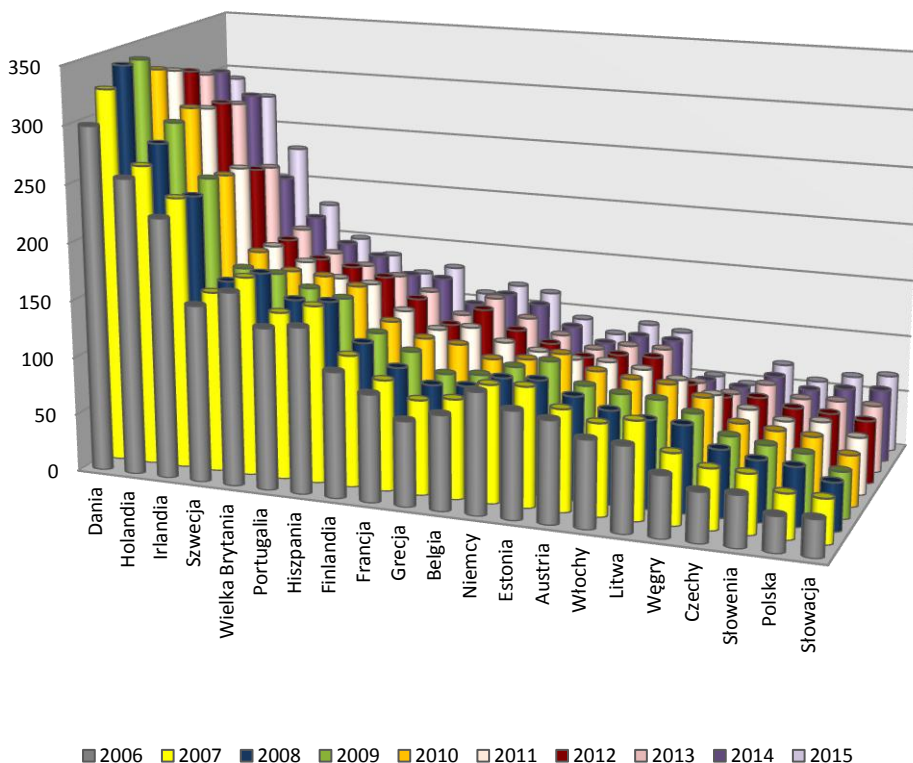
¹ Dochód rozporządzalny, czyli dochód z wyłączeniem trwałych obciążeń finansowych o charakterze składkowym i podatkowych; obejmuje w swym zakresie wszystkie pieniężne i niepieniężne dochody gospodarstw domowych w określonym czasie [Budżety gospodarstw domowych w 2010 roku, 2011: 16].

Rzeczywisty dochód gospodarstwa domowego definiowany jest jako suma płać – dochodu netto, czyli przychodu pomniejszonego o podatki dochodowe oraz składki na ubezpieczenie społeczne. Prezentowany wskaźnik mierzony jest w ujęciu rocznym. Od początku badanego okresu, Austria charakteryzuje się najwyższym poziomem dochodu rozporządzalnego – tendencja ta utrzymuje się do 2009, zaś od roku 2010 Niemcy wiodą prym w zakresie wysokości dochodu rozporządzalnego gospodarstw domowych. Kolejne z państw, które charakteryzują się wysokim poziomem to Francja, Belgia oraz Holandia. Z roku na rok, zauważalna jest poprawa dochodu w przypadku Szwecji (o 7274,16 \$ od roku 2006 do 2015), Finlandii oraz Dani. Wśród krajów wymienić można te, które od początku badanego okresu, charakteryzują się bardzo niskim poziomem dochodu rozporządzalnego: Łotwę, Estonię oraz Polskę – dochód rozporządzalny wynosi mniej niż 12 000 \$. Jednak, zarówno w przypadku wymienionych krajów o najwyższym, jak i najniższym poziomie dochodu rozporządzalnego obserwuje się trend wzrostowy. Odstępstwem od tej zasady jest Grecja. W przypadku tego państwa, dochód rozporządzalny stopniowo zmniejsza się. Poziom dochodu rozporządzalnego w Grecji w 2006 roku osiągnął 22 125,03 \$, zaś najwyższy odnotowano w 2009 (24 590,21 \$). Jak wspomniano, z roku na rok, dochód rozporządzalny maleje – w 2015 r. przyjął wartość 18 644,03 \$ i jest to najniższa, dotychczas odnotowana wartość. Dochód rozporządzalny, jak wskazano w poprzedniej części pracy, jest dochodem w pełni pozostającym do dyspozycji gospodarstw domowych. Posiadając określoną wartość dochodu rozporządzalnego, gospodarstwa domowe mogą decydować na jakie cele przeznaczą te środki – jaka część zostanie zaoszczędzona, skonsumowana czy też przełożona na realizację zobowiązań.

Znając poziom dochodu, jaki w danym roku pozostaje do dyspozycji gospodarstw domowych, należy zwrócić się w kierunku innych elementów finansów gospodarstw domowych, które zależą od zarządzania finansami. Poniżej zaprezentowano procentowy udział zobowiązań gospodarstw domowych w ich dochodzie rozporządzalnym. Zwrócić należy uwagę, iż wysokość zobowiązań ma duży związek z osiąganymi dochodami – im dochody wyższe, tym udział zadłużenia również wyższy (przykład Holandii, Danii). Dodatkowo, w przypadku niektórych państw, udział długu zdecydowanie przewyższa wysokość osiąganego dochodu rozporządzalnego – nawet trzykrotnie.

Zadłużenie gospodarstw domowych definiowane jest jako zbiór wszystkich zobowiązań, które wymagają zapłaty (wpłaty), odsetek lub kwoty głównej przez gospodarstwa domowe wobec wierzycieli w określonej dacie (datach), w przeszłości. W odniesieniu do gospodarstw domowych, zobowiązania dotyczą przede wszystkim kredytów i pożyczek, w tym również kredytów hipotecznych na zakup mieszkania czy domu. Prezentowane zadłużenie określane jest jako procentowy udział zobowiązań w dochodzie rozporządzalnym. Krajem, który charakteryzuje

się najwyższym udziałem długu w dochodzie gospodarstwa domowej jest Dania. Średni procentowy udział zobowiązań w dochodzie rozporządzalnym gospodarstw domowych wynosi 316,50% (najniższy wskaźnik w roku 291,96% w roku 2015, zaś najwyższy w 2008 – 339,78%).



Wykres 2. Zobowiązania gospodarstw domowych – procentowy udział w dochodzie rozporządzalnym

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD: <https://data.oecd.org/hha/household-debt.htm#indicator-chart> [dostęp: 01.02.2017].

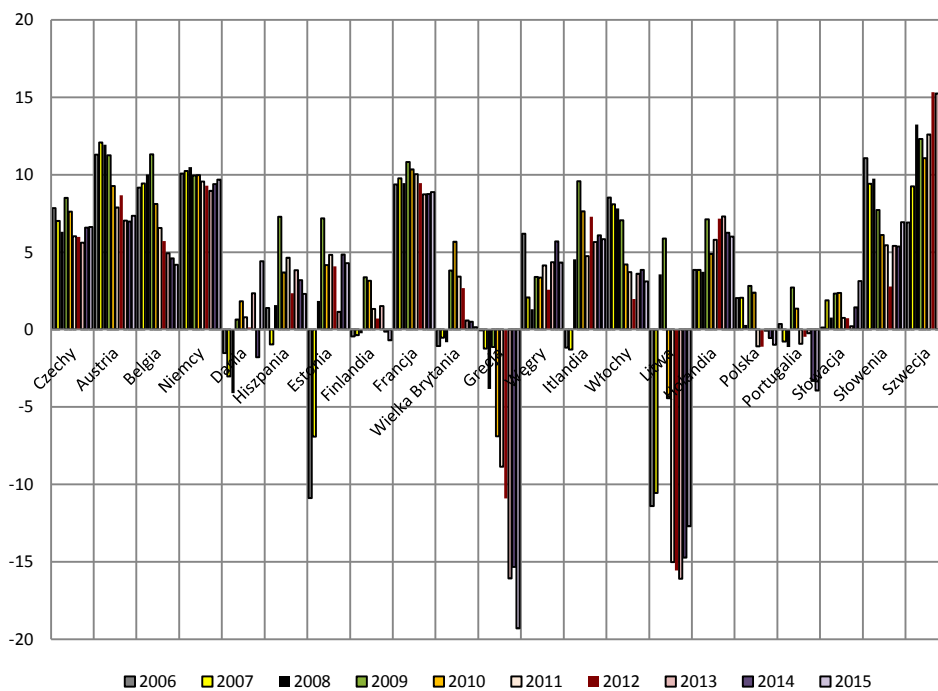
Wśród wskazanych krajów istnieją takie, w przypadku których procentowy udział zadłużenia w dochodzie rozporządzalnym, maleje z roku na rok. Do tych krajów zaliczyć można Wielką Brytanię, Portugalię, Hiszpanię, a także Niemcy, Estonię, Litwę oraz Węgry. Z drugiej zaś strony, wymienia się Państwa, które początkowo charakteryzowały się bardzo małym udziałem zadłużenia w docho-

dzie rozporządzalnym, ale z roku na rok udział ten stale rośnie (Szwecja, Polska, Słowacja, Czechy, Austria, Belgia, Grecja, Francja oraz Finlandia). Najwyższy udział zadłużenia w dochodzie rozporządzalnym odnotowuje się w roku 2010, zaś najmniejszy w 2006. Przy analizie zadłużenia jako procentowego udziału w dochodzie rozporządzalnym, należy zwrócić szczególną uwagę na to, iż wskaźnik ten jest bardzo wysoki. Średnia wskaźnika ze wszystkich lat oraz wszystkich państw wynosi 123,30%, co oznacza, że zadłużenie gospodarstw domowych zdecydowanie przewyższa dochód rozporządzalny. Jak wspomniano, najwyższym odsetkiem zadłużenia charakteryzuje się Dania, ale w Holandii również procentowy udział zadłużenia jest bardzo wysoki (w 2010 r., wskaźnik ten osiągnął poziom 294,18% i był najwyższy spośród wszystkich badanych lat w tymże kraju). W przypadku Polski, Słowacji i Czech na początku badanego okresu (2006 r.), udział zadłużenia był najniższy – odpowiednio dla Słowacji 32,59%, dla Polski 31,35% oraz dla Czech 43,64%. W przypadku tych trzech państw, z roku na rok udział zadłużenia stale rośnie (w roku 2015 wskaźnik dla Słowacji wyniósł 67,99%, dla Polski 64,18% i dla Czech 68,68%). Ciekawy trend obserwuje się w przypadku Słowenii – w 2006 r., udział zadłużenia w dochodzie rozporządzalnym wyniósł 44,88%, po czym regularnie wzrastał. Najwyższy poziom osiągnął w 2012 r. (59,71%), jednak od tego czasu stopniowo maleje (w 2015 r. 56,71%).

Według OECD, oszczędności gospodarstw domowych definiowane są jako różnica między dochodami, a wydatkami konsumpcyjnymi. Wskaźnik ten określony jest jako procent dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych.

Pierwszą teorię na temat oszczędzania skonstruował John Keynes. Według niego, ludzie posiadają stałą skłonność do konsumpcji, a różnica między dochodem a wydatkiem konsumpcyjnym stanowią oszczędności. Zgodnie z tą ideą, stopa oszczędności powinna być tym wyższa, im wyższe dochody otrzymuje dane gospodarstwo domowe. Jednak, w rzeczywistości Keynes nie miał racji, ponieważ wydatki konsumpcyjne rosną niemalże całkowicie razem z dochodem. Zwrócić należy także uwagę na teorię Modiglianiego, który to twierdził, że gospodarstwa domowe dążą do stałego poziomu konsumpcji w ciągu całego życia. W tym przypadku, można podać przykład młodych ludzi, którzy nie zarabiają zbyt dużo, ale przy tym zaciągają kredyty na zakup dóbr trwałego użytku. Zgodnie z tą zasadą, wydatki przewyższają dochody, więc oszczędności przyjmują wartość ujemną. Na wykresie 3, zaprezentowano udział oszczędności w dochodzie gospodarstw domowych.

W przypadku oszczędności gospodarstw domowych, mają one zdecydowanie mniejszy udział w dochodzie niż zobowiązania. Kraje, które charakteryzowały się najwyższym udziałem oszczędności w dochodzie to Szwecja (12,80%), Niemcy (9,76%), Francja (9,56%), a także Austria (9,37%)



Wykres 3. Udział oszczędności w dochodzie gospodarstw domowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OECD: <https://data.oecd.org/hha/household-savings.htm#indicator-chart> [dostęp: 08.02.2017].

Na przestrzeni badanych lat, znalazły się państwa, w których stopa oszczędności charakteryzowała się wartością ujemną. Najniższe oszczędności należą do gospodarstw domowych z Litwy oraz Grecji. Zaskakującym jest to, że najwięcej oszczędności odnotowuje się w 2009 r. (a więc w rok po zaistnieniu ogólnoswiatowego kryzysu finansowego). Jednak, od tego czasu – od momentu osiągnięcia oszczędności w najwyższych wartościach, udział oszczędności w dochodzie gospodarstw domowych, stale maleje. Wyjątkiem jest rok 2015, w których udział oszczędności w dochodzie był wyższy niż w 2014 – trend malejący został przerwany. Wskazać należy również, iż występuje trudność w określeniu trendu (malejącego lub rosnącego), w przypadku wszystkich państw. W przypadku Belgii, obserwuje się stałą tendencję malejącą. Zaś, w przypadku Szwecji jednoznacznie można wskazać na rosnący udział oszczędności w dochodzie. Średni udział oszczędności w dochodzie gospodarstw domowych, wszystkich państw w okresie od 2006 do 2015 r., wynosił 3,45%.

PODSUMOWANIE

Problem z precyzyjnym określeniem definicji gospodarstwa domowego, a także zarządzania finansami gospodarstw domowych rodzi wiele problemów z punktu widzenia teoretycznego. Jednak, na gruncie opracowań literaturowych, wywnioskować można pewne cechy, które powielają się w tychże definicjach. Gospodarstwa domowe zarządzają swoim budżetem tak, że podejmują określone decyzje, które w konsekwencji wiążą się z rozdysponowaniem dochodu. Decyzje te dotyczą głównie zobowiązań (kredytów), a także oszczędności. Większość europejskich gospodarstw domowych posiada roczne zobowiązania, które zdecydowanie przewyższają ich dochody. Zupełna odwrotność charakteryzuje oszczędności, które określone jako udział w dochodzie gospodarstwa domowego, stanowią wręcz minimalny odsetek. Zgodnie z celem, w treści wskazano teoretyczne ramy pojęcia zarządzania finansami gospodarstw domowych. Dodatkowo, zostaje potwierdzona hipoteza dotycząca udziału oszczędności w dochodzie rozporządzalnym. Kraje, które uzyskują wysoki poziom dochodu rozporządzalnego, charakteryzują się również wysokim udziałem oszczędności (np. Niemcy, Austria). Zaś w przypadku, kiedy gospodarstwa domowe, których zobowiązania stanowią duży odsetek dochodu rozporządzalnego lub nawet go przewyższają, oszczędności przyjmują wartości ujemne (np. Dania, Grecja).

BIBLIOGRAFIA

- Adamski F., 1984, *Socjologia małżeństwa i rodziny. Wprowadzenie*, PWN, Warszawa.
- Budżety gospodarstw domowych w 2010 roku*, 2011, Informacje i Opracowania Statystyczne, GUS, Warszawa.
- Bywalec Cz., 2009, *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Flejterski S., 2007, *Metodologia finansów. Podręcznik akademicki*, PWN, Warszawa.
- Jajuga K., 2008, *Nowe tendencje w zarządzaniu finansami osób indywidualnych*, [w:] P. Kapuś, J. Węclawski [red.], *Rynek finansowy. Inspiracje z integracji europejskiej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.
- Korenik D., Korenik S., 2004, *Podstawy finansów*, PWN, Warszawa 2004.
- Pałaszewska-Reindl T., Michna W., 1986, *Gospodarstwo domowe – ekonomiczna i organizacyjna baza rodziny polskiej*, [w:] T. Pałaszewska-Reindl (red.), *Polskie gospodarstwa domowe: życie codzienne w kryzysie*, Instytut Wydawniczy Związków, Warszawa.
- Piotrowski J., 1979, *Spoleczne problemy rodziny*, [w:] *Polityka społeczna*, PWE, Warszawa.
- Samuelson P., Nordhaus W., 2005, *Ekonomia 1*, PWN, Warszawa.
- Światowy G., 2012, *Gospodarstwo domowe jako kreator przemian społecznych i gospodarczych*, [w:] *Konsumpcja i rozwój*, nr 2, IBRKK, Warszawa.
- Świecka B. (red.), 2008, *Bankructwa gospodarstw domowych. Perspektywa ekonomiczna i społeczna*, Difin, Warszawa.
- [www1] <https://data.oecd.org>.

SELECTED FINANCIAL HOUSEHOLDS MANAGEMENT PROBLEMS IN THE EUROPEAN COUNTRIES

Abstract

Households are different in management of their money. Some households spend most of their income for everyday consumption. But, some spend their money on savings and investment. Management of personal finances (household finances), is connected with decisions on available budget to realize the household goal (i.e. maximizing the satisfaction of needs). The article is about financial decisions on indebtedness and savings and showing differences between them in European countries.

Keywords: household, debt, saving.

Przyjęto/Accepted: 20.05.2017
Opublikowano/Published: 30.09.2017

PRAWNE I EKONOMICZNE ASPEKTY OCHRONY KONSUMENTA NA RYNKU TERMINOWYM W POLSCE I NA ŚWIECIE

Krystian Piotr Wodniak

Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

Streszczenie

W referacie przedstawione zostały prawne i ekonomiczne aspekty ochrony konsumenta na rynku terminowym w Polsce i na świecie, a także problemy istotne dla rozszerzenia tego tematu. Celem referatu jest wyjaśnienie kwestii nadzoru oraz refleksje na temat możliwości informowania konsumenta na polskim rynku terminowym, ponadto zobrazowanie jak ochrona prawna i ekonomiczna wygląda w Unii Europejskiej i na świecie. Omówiony został także wątek ogólnych relacji pomiędzy klientem, a podmiotami inwestycyjnymi (polskimi i zagranicznymi), ponadto jak takie relacje wpływają na klarowność rynku terminowego.

Słowa kluczowe: rynki finansowe, rynek terminowy, giełda.

JEL Class: G10, G19.

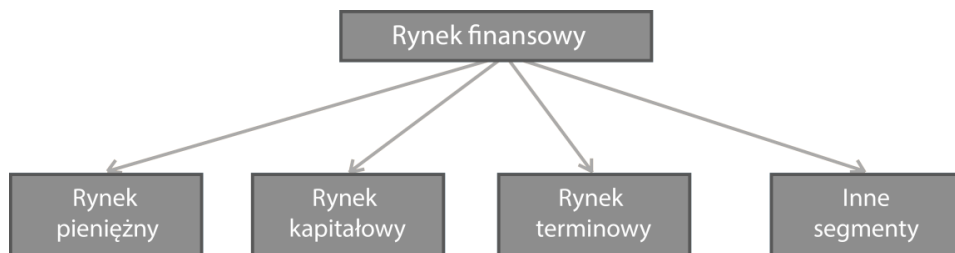
WPROWADZENIE

W ostatnich latach możemy zaobserwować znaczący wzrost zainteresowania rynkami terminowymi w Polsce i na świecie. Zarówno chęć spekulacyjnego zarobku czy bezpieczniejszego ulokowania nadwyżek kapitału, z roku na rok powodują wzrost liczby klientów podmiotów brokerskich. Rozwój rynku, a także wzrost liczby instrumentów finansowych, szeroki wachlarz podmiotów inwestycyjnych, agresywny marketing, a także fakt występowania asymetrii informacji pomiędzy konsumentem a podmiotem inwestycyjnym sprawia, że niezbędnym więc wydaje się jest tworzenie nowych regulacji prawnych. Regulacje te pierwotnie mają na celu zapewnienie konsumentom swobodniejszego uczestnictwa na rynku terminowym poprzez zwiększanie ich poziomu wiedzy, świadomości bądź informowanie o prawach im przysługującym. Równoległe z regulacjami prawnymi, wprowadzenie pewnych rozwiązań ekonomicznych może sprawić, że konsumenci będą w mniejszym stopniu narażeni na nieuczciwe praktyki niektórych podmiotów inwestycyjnych.

Podstawę prawną funkcjonowania rynku terminowego w Polsce stanowi 9 wymienionych poniżej aktów prawnych [*Akty prawne rynku kapitałowego*, dostęp: 14.03.2017]:

- Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym,
- Ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw,
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym,
- Ustawa z dnia 5 grudnia 2014 o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw,
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu o spółkach,
- Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi,
- Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach,
- Ustawa z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych.

Konsument na rynku terminowym to klient podmiotu maklerskiego, brokerskiego, który korzysta z tychże usług w celu dokonywania transakcji na rynku. Schemat 1 prezentuje podział pionowy rynku finansowego.



Schemat 1. Podział pionowy rynku finansowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Frańczuk i Gałązka [2014: 19].

Konsument chcąc korzystać z usług danego podmiotu zawiera z nią umowę. Umowa według prawa cywilnego to zgodne porozumienie dwóch lub więcej stron ustalające ich wzajemne prawa lub obowiązki. W kontekście rynku terminowego umowa, to nic innego jak możliwość zawierania transakcji na instrumentach finansowych poprzez podmiot inwestycyjny [Kamińska 2013: 67]. Zatem, aby rynek ten dobrze funkcjonował zapewniona musi być gwarancja należytego wykonywania tychże umów.

Celem niniejszego referatu jest: przedstawienie prawnych i ekonomicznych aspektów ochrony konsumentów na rynku terminowym w Polsce i na świecie, w tym wyjaśnienie Dyrektyw MiFID oraz MiFID II; zobrazowanie kwestii nadzoru; refleksje na temat możliwości informowania konsumenta na polskim rynku terminowym; zaprezentowanie jak ochrona prawna i ekonomiczna wygląda w Unii Europejskiej i na świecie. Omówiony został także wątek ogólnych relacji pomiędzy konsumentem, a podmiotami inwestycyjnymi (polskimi i zagranicznymi), ponadto jak takie relacje wpływają na klarowność rynku terminowego.

Do stworzenia niniejszej pracy zostały wykorzystane metody obserwacyjne, a także metody intuicyjne, ponieważ argumenty do twierdzeń ogólnych są czerpane z doświadczenia osobistego Autora.

Główną hipotezą artykułu, jest pytanie czy wzrost znaczenia rynku terminowego w Polsce i na świecie, a także złożoności instrumentów i mechanizmów rynkowych, wymusza konieczność stałej kontroli nadzoru polskiego czy europejskiego, a także czy najnowsze wprowadzane zmiany prawne i rozwiązania ekonomiczne są niezbędne do skutecznej ochrony konsumenta na rynku terminowym, a jeśli tak – to jakie skutki za sobą pociągają i jaki mają wpływ na konsumenta rynku terminowego.

1. ASPEKTY OCHRONY KONSUMENTA NA RYNKU TERMINOWYM

Do prawnych aspektów ochrony konsumenta na rynku terminowym w Polsce i na świecie zalicza się m.in.:

- nowelizacja unijnej Dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych MiFID, a następnie zaktualizowanie jej do MiFID II,
- najnowsze zmiany w Ustawie o obrocie instrumentami finansowymi, które zostaną wprowadzone dnia 29 kwietnia 2017 r.,
- zwiększenie ilości możliwości rozwiązywania sporów między konsumentem, a podmiotem brokerskim polskim i zagranicznym m.in. poprzez wprowadzenie nowego trybu rozwiązywania spraw polubownie przed Rzecznikiem Finansowym,
- istnienie systemu gwarantowania depozytów,
- zapewnienie nadzoru nad rynkiem terminowym, w tym działania nadzoru służące do zwiększenia skuteczności ochrony konsumenta na rynku terminowym.

Do ekonomicznych aspektów ochrony konsumenta na rynku terminowym w Polsce i na świecie, które pośrednio wynikają z powyższych aspektów zalicza się m.in.:

- większą przejrzystość rynku terminowego dla inwestorów,
- udostępnienie wielu informacji na temat struktury inwestorów, dzięki której inwestor może lepiej ocenić ryzyko danych walorów inwestycyjnych – obowiązek ten mają także podmioty zagraniczne,
- obowiązek uświadomienia inwestorów swoich praw dotyczących kwestii polubownego rozwiązywania sporów, (wprowadzony przez Dyrektywę MiFID II),
- ułatwienie procesów reklamacyjnych prowadzonych z podmiotami polskimi,
- większa klarowność Alternatywnego Systemu Obrotu NewConnect,
- skuteczniejsze spełnianie funkcji alokacyjnej rynku terminowego poprzez zwiększenie świadomości inwestorskiej – przede wszystkim w przypadku podmiotów zagranicznych.

2. DYREKTYWA MiFID ORAZ MiFID II

MiFID [Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. ...] (Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych; z ang. Markets in Financial Instruments Directive) jest to dyrektywa, której głównym celem ustanowienia jest zwiększenie i regulacja konkurencji rynkowej oraz ochrony klientów na europejskich rynkach finansowych usług inwestycyjnych [Valiante 2011: 18].

Główne założenia Dyrektywy MiFID to [*Investment services...*, dostęp: 14.03.2017]:

- rozszerzenie zasady jednolitego paszportu,
- uaktualnienie i poszerzenie przepisów o ochronie praw inwestorów,
- podział klientów ze względu na posiadaną wiedzę oraz doświadczenie inwestycyjne, aby umożliwić podjęcie świadomej decyzji inwestycyjnej,
- zwiększenie konkurencyjności na rynku obrotu instrumentów finansowych,
- objęcie nadzorem usług doradztwa inwestycyjnego,
- dostęp do pełnej historii zrealizowanych transakcji wraz z wszystkimi danymi na ich temat – dyrektywa wymaga, aby przedsiębiorstwa inwestycyjne przechowywały wszystkie dane dotyczące zawieranych transakcji przez okres przynajmniej 5 lat,
- zwiększenie spójności i przejrzystości funkcjonowania firm,
- obowiązek „najlepszego wykonania” – realizowanie zleceń po najbardziej korzystnych warunkach, wraz z pełnym udokumentowaniem procesu.

Wytyczne MiFID obejmują [*Investment services...*, dostęp: 14.03.2017]:

- banki,
- brokerów,
- giełdy,
- doradców inwestycyjnych,
- większość instytucji świadczących usługi finansowe na rynku kapitałowym.

Instrumenty finansowe, do których mają zastosowanie przepisy MiFID to zbywalne papiery wartościowe (w tym akcje), instrumenty rynku pieniężnego, jednostki funduszy inwestycyjnych, walutowe kontrakty terminowe typu forward, walutowe transakcje opcyjne, umowy terminowe na stopę procentową oraz instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego [*New rules for more efficient...*, dostęp: 14.03.2017].

MiFID II, znowelizowana dyrektywa w sprawie regulacji rynku instrumentów finansowych, dyrektywa unijna regulująca kwestię świadczenia usług finansowych w krajach europejskich, w znacznym stopniu modyfikuje wymogi MiFID oraz wprowadza zmiany w regulacjach dotyczących oferowania instrumentów finansowych. Rada Unii Europejskiej przyjęła MiFID II dnia 14 marca 2014 roku [Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. ...].

Co wynika z powyższej dyrektywy, wraz z końcem lipca 2017 roku wszystkie kraje członkowskie UE mają obowiązek wprowadzić regulacje MiFID II, które będą obowiązywać od początku 2018 roku [*Investment services...*, dostęp: 14.03.2017]. Brokerzy świadczący usługi handlu na rynku Forex lub kontraktach różnicy kursowych (CFD) nie będą mogli świadczyć tych usług na terenie Europy, jeśli nie będą spełniać założeń regulacji MiFID II.

Największą korzyścią wynikającą z dyrektywy jest wspomniana wyżej zwiększona klarowność rynku terminowego, a także odcięcie od europejskiego (w tym polskiego) rynku finansowego podmiotów, które dość agresywnie reklamują się m.in. w Polsce, a nie będą w stanie dostosować się do regulacji. Przede wszystkim dotyczy to brokerów wobec których, nawet w Polsce, toczy się wiele postępowań w prokuraturach.

Kontrowersje wzbudza fakt, że na poziomie lokalnym w Europie istnieją pewne znaczące różnice w różnych nadzorach finansowych, w tym i w Polsce. Może to oznaczać, że niektórym podmiotom, które mają znaczącą pozycję na rynku może być nieopłacalne dostosowanie się do regulacji w Polsce, w Niemczech itp. Taki broker może zdecydować się na zaprzestanie świadczenia usług dla obywateli tych krajów, co w praktyce oznacza mniejszy wybór podmiotów [MIFiD: narzędzie..., dostęp: 14.03.2017].

Regulacje te jednak najbardziej mogą uderzyć w rodzimych brokerów ze względu na kwestie techniczne, biurokrację, a także koszty wprowadzenia i dostosowania się do regulacji. Każdy broker będzie zobowiązany do nagrywania rozmów telefonicznych z klientami, co znacznie ułatwi dochodzenie swoich praw przed sądem. Sam MiFID II wśród środowiska brokerskiego uważany jest za bardzo radykalne rozwiązanie.

Istotną komplikacją jest kwestia brytyjska. W przypadku zakończenia procesu wyjścia Wielkiej Brytanii z UE, (przy założeniu, że MiFID II nie zostanie zmieniony) to brokerzy, którzy świadczą swoje usługi na kontynencie i nie dostosują się do zaleceń MiFID II mogą mieć problem z kontynuowaniem działalności. Dotyczy to przede wszystkim brokerów działających w modelu market-maker (opisany w późniejszej części referatu).

Do zmian tych szybciej mogą dostosować się podmioty świadczące usługi w modelu MTF – ponieważ ideą założenia stworzenia modelu przez Dyrektywą MiFID już było zapewnienie całkowitej transparentności w handlu i zapewnienie uporządkowanego obrotu [Herbst 2014: 4]. Broker MTF oferuje swoim klientom dostęp do arkusza zleceń zawierającego tylko i wyłącznie wiążące zlecenia z limitem. Jego wynagrodzeniem jest z kolei prowizja od obrotu. Broker nie jest stroną tu transakcji oraz dodatkowo wyklucza zjawisko „last look“, co w teorii zmniejsza szansę na wystąpienie poślizgu cenowego przy natychmiastowej realizacji zleceń [Typy brokerów, dostęp: 14.03.2017].

Należy również wspomnieć, że wraz z wprowadzeniem dyrektywy MiFID II wycofane zostaną usługi brokerów świadczących możliwość handlu na rynku za pomocą kont typu: mini, micro, nano. Konta te charakteryzują się tym, że depozyt wymagany do rozpoczęcia spekulacji jest bardzo mały [The Practical Implications of MiFID II: Third..., dostęp: 14.03.2017]. Problem ten dotknie na pewno konsumentów, którzy nie posiadają dużego kapitału na spekulacje. Jednak zaletą tego rozwiązania jest to, że inwestor będzie na pewno ostrożniej działał na

rynku finansowym ze względu na większe potencjalne straty, który można na tym rynku ponieść z większym depozytem [*The Practical Implications of MiFID II*, dostęp: 14.03.2017].

Brokerzy po wprowadzeniu dyrektywy MiFID II są zobowiązani również ujawniać na bieżąco kwartalne statystyki na temat procentu zyskownych i stratnych kont inwestorów, gdzie konta te muszą być posegregowane ze względu na typ instrumentu przeznaczony do handlu, np. Forex, akcje itp.

Przykładowe informacje dotyczące wyników osiąganych przez klientów Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska S.A. na instrumentach Finansowych na rynku OTC, w podziale na grupy instrumentów, za IV kwartał 2016 r. zawarte są w tabeli 1.

Tabela 1. Wyniki osiągane przez klientów w IV kwartale 2016 w podziale na grupy instrumentów

Typ instrumentu finansowego	Procent kont, na których wykazano zysk	Procent kont na których nie wykazano zysku lub straty	Procent kont, na których wykazano stratę
Bond/Interest Rate CFD	40,95	0,95	58,10
Commodity CFD	38,69	0,20	61,11
Equity CFD	41,98	0,00	58,02
Forex CFD	35,35	0,04	64,61
Index CFD	40,33	0,31	59,36

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska S.A. [*Statystyki klientów*, dostęp: 14.03.2017].

MiFID oraz MiFID II bez wątpienia są dyrektywami, która wprowadzają wiele porządku na europejskim rynku terminowy – świadczą o tym wyżej wymienione główne założenia Dyrektywy. Wprowadzenie nowych zasad w kontekście ochrony inwestorów, struktury rynku, wymogów informacyjnych, doradztwa inwestycyjnego, a także wymogi technologiczne (np. związane z tradingiem algorytmicznym oraz raportowaniem) bez wątpienia można uznać za dobry krok w kierunku ochrony konsumenta przed nieuczciwymi działaniami ze strony podmiotów inwestycyjnych [*MiFID II*, dostęp: 14.03.2017].

Większa klarowność rynku finansowego, większa kontrola podmiotów brokerskich, doradców inwestycyjnych, konieczność publikowania szczegółowych statystyk na pewno sprawi, że konsumenci będą lepiej poinformowani na temat możliwości spekulowania na rynku finansowym, co sprawi, że będą lepiej na tym rynku chronieni przed nieuczciwymi praktykami. Być może przemysł wcześniej swoje działania i będą mogli łatwiej wybrać odpowiedniego doradcę inwestycyjnego lub skuteczniej spekulować na swój rachunek, co może zwiększyć procentową strukturę zyskownych kont brokerskich.

3. NOWELIZACJA USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI

Sejm uchwalił rządowy projekt nowelizacji ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw dotyczący m.in.:

- zniesienie podziału rynku regulowanego na rynek giełdowy i rynek pozagiełdowy [Art. 1 pkt. 10 Projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi...],

- wprowadzenie regulacji dotyczących instytucji rachunku derywatów [Art. 1 pkt. 2 Projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi...],

- zmianę organu wydającego zezwolenie na prowadzenie giełdy [Art. 14 Projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi...],

- wskazanie czynności, które mogą być wyłącznie wykonywane przez agenta firmy inwestycyjnej [Art. 1 pkt. 31 Projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi...].

Projekt ten został zatwierdzony przez Senat, a w dniu 14 kwietnia 2017 r. w Dzienniku Ustaw pod poz. 791 opublikowana została ustawa z dnia 9 marca 2017 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Nowelizacja). Zmodyfikowane przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (Ustawa) wejdą w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia w Dzienniku, tzn. od dnia 29 kwietnia 2017 r. [*Zamknięty katalog podmiotów...*, dostęp: 14.03.2017]

Zasadniczym celem zmiany organu wydającego zezwolenie na prowadzenie rynku regulowanego z ministra właściwego do spraw instytucji finansowych na Komisję Nadzoru Finansowego (KNF) jest skrócenie procesu licencjonowania w Polsce giełd instrumentów finansowych oraz skupienie spraw związanych z nadzorem nad rynkiem kapitałowym w całości w ustawowo powołanym do tego organie, jakim jest Komisja Nadzoru Finansowego¹.

Z kolei faktyczne różnice między rynkiem giełdowym a rynkiem pozagiełdowym nie są wystarczająco istotne, aby uznać za uzasadnione rozróżnienie dwóch podtypów rynku regulowanego; pozostawienie takiego zróżnicowania miałoby sens, gdyby w stosunku do rynku pozagiełdowego przewidziane byłyby istotnie mniejsze wymogi i uproszczone zasady funkcjonowania w porównaniu z rynkiem giełdowym².

Firma inwestycyjna może, w drodze umowy zawartej w formie pisemnej, powierzyć osobie fizycznej, osobie prawnej lub jednostce organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej stałe lub okresowe wykonywanie w imieniu i na

¹ Potrzeba i cel wydania projektowanej ustawy [w:] Uzasadnieniu do Projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi...

² Przedstawienie aktualnego stanu prawnego [w:] Uzasadnieniu do Projekcie ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi...

rachunek firmy inwestycyjnej czynności pośrednictwa w zakresie działalności maklerskiej prowadzonej przez tę firmę inwestycyjną (agent firmy inwestycyjnej) [Art. 1 pkt. 31 lit. a ust. 1 Projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi...]. Czynności te związane są z pozyskiwaniem klientów lub potencjalnych klientów, z zawieraniem umów o świadczenie usług maklerskich oraz umożliwiające realizację umów o świadczenie usług maklerskich, w szczególności polegające na przyjmowaniu zleceń [Art. 1 pkt. 31 lit. a ust. 2 Projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi...].

Co istotne, od 29 kwietnia 2017 r. czynności, wyżej wymienione, mogą być wykonywane wyłącznie przez firmę inwestycyjną lub agenta firmy inwestycyjnej [Art. 1 pkt. 31 lit. b Projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi...].

Zmiana ta oznacza, że każda sprzedaż bezpośrednia, która oferuje jakąkolwiek inwestycje jest już regulowana. Oznacza to także, że osoba która może legalnie takie czynności wykonywać musi być pracownikiem firmy inwestycyjnej (która jest pod regulacją) lub posiadać licencję agenta firmy inwestycyjnej. Agent ten może być pośrednikiem tylko i wyłącznie dla jednej firmy inwestycyjnej. Agent na żądanie konsumenta musi przedstawić swoje imię i nazwisko oraz informację o tym, czy jest on wpisany na listę agentów firm inwestycyjnych prowadzoną przez Komisję Nadzoru Finansowego [*Agenci firm inwestycyjnych...*, dostęp: 14.03.2017].

Zmiany te nie dotyczą sytuacji, kiedy informacje przekazywane są jednocześnie do szerokiej grupy klientów lub potencjalnych klientów firmy inwestycyjnej, albo do nieokreślonego adresata [Art. 79 ust. 2b Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. ...].

4. ROZWIĄZYWANIE SPORÓW MIĘDZY KONSUMENTEM A PODMIOTEM BROKERSKIM POLSKIM I ZAGRANICZNYM

Aby być chronionym na rynku terminowym przez nadzór w Polsce – do spekulacji na własny rachunek należy wybierać wyłącznie polskie podmioty, ponieważ to one są regulowane polskimi przepisami prawa. Jeżeli jednak broker ma siedzibę na terenie UE, zalecenia oraz wytyczne wynikające z MiFID II są dla tych podmiotów obowiązujące. Komplikacje mogą pojawić się w momencie wybrania podmiotu spoza UE, ponieważ podmioty te nie są nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego [*Podmioty nadzorowane*, dostęp: 14.03.2017].

Wybór podmiotu zagranicznego może spowodować, że w przypadku zaistnienia sporu ten może okazać się praktycznie niemożliwy do rozwiązania – ze względu na brak nadzoru, brak pomocy jakichkolwiek instytucji czy wreszcie koszty postępowania, w zdecydowanej większości przypadków w przypadku wstępnej kalkulacji przekraczający wartość potencjalnego sporu. Większość

polskich brokerów zapewnia możliwość polubownego rozwiązania sporu. W przypadku podmiotów spoza UE jest to niezwykle utrudnione, wręcz niemożliwe. Nie wszystkie sprawy można rozwiązać polubownie i niekiedy trzeba skierować sprawę do sądu – ale w przypadku polskich podmiotów jest to znacznie uproszczone.

Nie oznacza to, że wszystkie podmioty zagraniczne i stosowane przez poszczególne kraje rozwiązania i procedury są nieodpowiednie. Inaczej może być w niektórych przypadkach, np. w przypadku brokerów australijskich. W Australii w odróżnieniu do Polski – tamtejszy Rzecznik Finansowy prowadząc postępowanie mediacyjne i wydając na koniec tego postępowania decyzję wydaje decyzję wiążącą, zastępującą praktycznie zastępuje orzeczenie sądu [*What we do*, dostęp: 14.03.2017]. Praktycznie rzecz ujmując, inwestor, konsument rynku terminowego, jeśli złoży wniosek w danej sprawie do tamtejszego Rzecznika Finansowego i decyzja będzie tego inwestora satysfakcjonowała, to nie będzie on zmuszony występować na drogę sądową – znacznie droższą i bardziej czasochłonną.

W Polsce został wprowadzony również podobny tryb rozwiązywania spraw polubownie przed Rzecznikiem Finansowym [*Wnioski w sprawie rozwiązywania sporów...*, dostęp: 14.03.2017], ale niestety Rzecznik nadal nie posiada decydującego głosu w danej sprawie i może wyłącznie proponować pewne rozwiązania dotyczące danej kwestii. Wydaje on na koniec postępowania opinię, która może być uwzględniona przez sąd, ale nie musi. Oznacza to w niektórych przypadkach konieczność wystąpienia na drogę sądową i zaangażowania organów wymiaru sprawiedliwości.

Co warte odnotowania, podmioty rynku terminowego będą musiały informować przy zawieraniu umowy swoich klientów o możliwości polubownego rozwiązywania sporów przy Rzeczniku Finansowym. To postępowanie będzie też wskazane jako dedykowane sporom dotyczącym kwestii szeroko pojętych usług finansowych, w rejestrze prowadzonym przez UOKiK [*Łatwiej o polubowne rozwiązanie sporu*, dostęp: 14.03.2017].

Cechy postępowania polubownego przy Rzeczniku Finansowym³:

- obowiązek przystąpienia podmiotu rynku finansowego do postępowania,
 - połączenie najlepszych cech mediacji i koncyliacji w ramach postępowania
- najpierw następuje próba zbliżenia stanowisk stron sporu (jak w mediacji), a jeśli to nie przynosi efektu przedstawiana jest stronom propozycja rozwiązania sporu,
- celem postępowania jest ugoda, więc każda ze stron musi być gotowa na ustępstwa,
 - poufność postępowania (zwiększa skłonność instytucji finansowych do ugód).

³ *Najważniejsze cechy postępowania polubownego przy Rzeczniku Finansowym*, [w:] *Łatwiej o polubowne rozwiązanie sporu* [dostęp: 14.03.2017].

W przypadkach inwestowania u podmiotów zagranicznych należy ustalić:

- który sąd jest w danej sprawie kompetentny – polski czy zagraniczny,
- które prawo jest właściwe – polskie czy zagraniczne. Może tutaj także dojść do sytuacji, w której polski sąd wydaje wyrok na podstawie prawa zagranicznego.

5. PRAWA KONSUMENTA NA RYNKU TERMINOWYM W PRZYPADKU POTENCJALNEGO UPADKU PODMIOTU BROKERSKIEGO

Ochrona prawna w przypadku potencjalnego upadku podmiotu brokerskiego jest zapewniona przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych poprzez System Gwarancyjny. Gwarantuje on pewien procent zwrotu utraconych środków w zależności od depozytu. Zagadnienie to przedstawia tabela 2.

Tabela 2. System gwarantowania depozytów zapewniony przez KDPW

Procent zwrotu utraconych środków	Kwota
100%	0 EUR – 3 000 EUR
90%	3 000 EUR – 22 000 EUR
0%	22 000 EUR i więcej

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z KDPW [*Nowy system gwarantowania rozliczeń*, dostęp: 14.03.2017].

W przypadku roszczenia większego niż 3 000 EUR, w części roszczenia mniejszej niż 3 000 EUR otrzymamy w 100%, a większej niż 3 000 EUR 90% lub nawet 0%. Niestety, jest to stosunkowo niewiele, ponieważ w przypadku chociażby lokat bankowych, klient banku jest chroniony w wysokości do poziomu aż 100 000 EUR [*Kwota objęta gwarancją*, dostęp: 14.03.2017].

6. BROKER TYPU MARKET-MAKER, KWESTIA SALD DEBETOWYCH I ZWĄŻANA Z TYM OCHRONA KONSUMENTA

Broker market-maker jest to broker, który występuje jako organizator własnego rynku dla uczestników, korzystając z kwotowań rynku międzybankowego [Market Maker..., dostęp: 14.03.2017].

Jeśli chcemy dowiedzieć się, czy broker zapewnia nam ochronę przed saldem ujemnym, który może powstać w wyniku różnych anomalii rynkowych należy przeczytać regulamin świadczenia usług przez konkretny podmiot. Fak-

tem jednak jest, że mała liczba podmiotów, szczególnie polskich, posiada ochronę przed saldem debetowym.

Jeśli inwestor zamierza spekulować mniejszym depozytem, potencjalne ryzyko wynikające z potencjalnego sporu może okazać się mniejsze niż korzyści wynikające z posiadania ochrony przed saldem debetowym. Należy tu oczywiście rozgraniczać sytuacje, w których saldo to wynika z faktycznego działania rynkowego i ruch cenowy, który taki debet spowodował jest zgodny z ruchem na rynku rzeczywistym, a takimi sytuacjami, w której broker działa rażąco na niekorzyść konsumenta.

7. REKLAMACJE DOTYCZĄCE SPREADU

Należy na początku, wyjaśnić czym jest spread. Spread to nic innego jak różnica pomiędzy kursem (ceną) sprzedaży a kursem (ceną) kupna aktywów (np. walut, papierów wartościowych, towarów) [Reuters Limited 1992: 150].

Problem ze spreadem polega przede wszystkim na tym, że zakładając w danym podmiocie brokerskim rachunek demonstracyjny, rzadko jesteśmy w stanie sprawdzić rzeczywiste koszty występujące na rachunkach rzeczywistych. Przeważnie na rachunkach demonstracyjnych spready te są korzystniejsze. Brokerzy na rachunkach rzeczywistych bardzo często ten spread rozszerzają – przypadki te w różnych sytuacjach są uzasadnione, np. przed pojawieniem się amerykańskich danych z rynku pracy, np. payrolls. Zmiany te praktycznie nie występują na rachunkach demonstracyjnych.

Jeżeli jednak według obiektywnych przesłanek pogorszenie warunków handlu (a to bez wątpienia jest skutkiem rozszerzenia spreadu) nie jest uzasadnione rynkowo, takie działanie może nosić znamiona przestępstwa i powinno być reklamowane. Z kolei w przypadku niezadowolenia z polubownej drogi rozwiązywania sprawy należy zawiadomić odpowiednie organy nadzoru.

8. NADZÓR NAD RYNKIEM TERMINOWYM I JEGO DZIAŁANIA SŁUŻĄCE DO ZWIĘKSZENIA SKUTECZNOŚCI OCHRONY KONSUMENTA NA TYM RYNKU

Organem nadzorczym w Polsce jest Komisja Nadzoru Finansowego, w skrócie KNF. Jest to centralny organ administracji rządowej sprawujący przede wszystkim (ale nie tylko) nadzór nad rynkiem finansowym, terminowym w Polsce. Nadzór nad działalnością Komisji sprawuje Prezes Rady Ministrów [*O Komisji*, dostęp: 14.03.2017].

KNF nadzoruje różne sektory związane z rynkiem finansowym, jak na przykład rynek NewConnect. W 2007 roku Giełda Papierów Wartościowych

w Warszawie powołała do życia Alternatywny System Obrotu NewConnect. Rynek ten przeznaczony jest dla powstających bądź młodych spółek o stosunkowo niewielkiej przewidywanej kapitalizacji działających przede wszystkim w sektorach tzw. nowych technologii: IT, media elektroniczne, biotechnologia, energia alternatywna itp., opartych głównie na aktywach niematerialnych [O rynku, dostęp: 14.03.2017].

KNF wraz ze współpracą z Giełdą Papierów Wartościowych monitoruje spółki, w które konsument rynku terminowego ma możliwość zainwestować i ich wywiązywanie się z obowiązków m.in. dotyczących wymogów informacyjnych. Warty odnotowania jest fakt, że od 2012 roku zarząd GPW wykluczył z obrotu ponad 100 spółek [Statystyki rynku – roczne, dostęp: 14.03.2017].

Dla konsumentów rynku terminowego oznacza to większe bezpieczeństwo inwestycji w innowacyjne biznesy, a w połączeniu z doborem odpowiednich spółek, które te wymogi spełniają może być atrakcyjne.

KNF w zakresie ochrony konsumenta na rynku terminowym prowadzi również Listę Ostrzeżeń Publicznych [Lista ostrzeżeń publicznych Komisji Nadzoru Finansowego, dostęp: 14.03.2017]. Lista ta informuje o tym, wobec działalności których spółek złożono zawiadomienie o możliwości popełnienia przestępstwa. Lista ta nie oznacza, że spółki zostały już skazane prawomocnym wyrokiem, dlatego należy podchodzić do każdej sprawy indywidualnie. Mimo to prowadzenie takiej listy daje konsumentowi możliwość weryfikacji różnych podmiotów, w tym podmiotów inwestycyjnych.

PODSUMOWANIE

Podsumowując niniejszy referat należy zauważyć, że inwestor, spekulant na rynku terminowym jest bez wątpienia konsumentem tego rynku – na podstawie prawa polskiego – a dokładnie Kodeksu Cywilnego oraz innych ustaw. Przysługuje mu zatem pełna ochrona praw konsumenckich na tym rynku.

Odnosząc się do hipotezy postawionej we wstępie można zorientować się, że praktyka i problemy inwestorów pokazują, jak kwestia ochrony i zapewnienia nadzoru jest ważna dla konsumenta. Świadczą o tym powyższe rozważania, a także pozostałe przypadki jak, np. zawieszenie w marcu 2017 roku działalności podmiotu HFT Brokers przez KNF na podstawie prowadzonego postępowania administracyjnego za nieprzestrzeganie przepisów [HFT Brokers zawieszono..., dostęp: 14.03.2017].

Niektóre podmioty i interpretacje próbują podważać to, że inwestor nie jest konsumentem, ponieważ prowadzi działalność zarobkową (zarabia lub próbuje zarabiać na rynku terminowym). Takie działania należy stanowczo zwalczać, ponieważ są one absurdalne – chociażby ze względu na to, że takim konsumenten-

tem nie mógłby być także klient posiadający oprocentowany rachunek bankowy czy lokatę bankową, ponieważ celem założenia lokaty jest zarobek. Nadzór, dostęp informacyjny, rozwój porządku prawnego na pewno pomaga podnosić świadomość konsumentów w celu zwiększenia ich bezpieczeństwa oraz ochrony ich depozytów.

BIBLIOGRAFIA

- Agenci firm inwestycyjnych – osoby fizyczne*, Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/dla_rynku/PODMIOTY_rynku/Podmioty_rynku_kapitalowego/AgenciFirmInw.html.
- Akty prawne rynku kapitałowego*, Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/regulacje/regulacje_prawne/Akty_prawne/index.html.
- Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych
- Frańczuk M., Gałązka K., 2014, *Teoria finansów, rynek finansowy*, [w:] A. Paździor (red.), *Finanse. Funkcjonowanie, instytucje i instrumenty rynku finansowego, finanse publiczne przedsiębiorstw i gospodarstw domowych*, Politechnika Lubelska, Lublin.
- Herbst J., 2014, *MiFID II / MiFIR: Your Survival Guide. Market Structures*, Norton Rose Fulbright LLP, Australia.
- HFT Brokers zawieszono. Urzędnicy byli jednogłośni*, Grupa Wirtualna Polska S.A., <http://www.money.pl/gielda/wiadomosci/artykul/knf-zawiesila-dzialalnosc-maklerska-hft,63,0,2279743.html>.
- Investment services and regulated markets – Markets in financial instruments directive (MiFID)*, The European Commission, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en.
- Kamińska M., 2013, *Czynności prawne*, [w:] K. Brzeziński (red.), *Prawo cywilne. Część ogólna*, Wolters Kluwer Polska SA, Warszawa.
- Kwota objęta gwarancją*, Bankowy Fundusz Gwarancyjny, <https://www.bfg.pl/>.
- Lista ostrzeżeń publicznych Komisji Nadzoru Finansowego*, Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/o_nas/ostrezenia_publiczne/lista_ostrezenia.html.
- Łatwiej o polubowne rozwiązanie sporu*, Rzecznik Finansowy, https://rf.gov.pl/sprawy-biezace/Latwiej_o_polubowne_rozwiazanie_sporu__22501
- Market Maker, *ECN – modele działania brokerów FX*, Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A., http://bossafx.pl/index.jsp?layout=fx_2a&page=0&news_cat_id=3799&news_id=34557.
- MiFID II*, PwC Polska, <https://www.pwc.pl/pl/sektor-finansowy/regulacje/mifid-ii.html>.
- MiFiD: narzędzie, które nie zwalnia od myślenia*, Bonnier Business Polska, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/MiFiD-narzedzie-ktore-nie-zwalnia-od-myslania-2184587.html>.
- New rules for more efficient, resilient and transparent financial markets in Europe*, The European Commission, https://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1219_en.html
- Nowy system gwarantowania rozliczeń*, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, <https://www.kdpwccp.pl>.
- O Komisji*, Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/o_nas/komisja/index.html.
- O rynku*, NewConnect, http://www.newconnect.pl/index.php?page=o_rynku.

- Podmioty nadzorowane*, Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/dane_wspolne/podmioty.html.
- Projekt ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw z projektami aktów wykonawczych (druk nr 991).
- Reuters Limited, 1992, *Słownik Reutera: Międzynarodowe terminy ekonomiczne i finansowe*, Powszechna Agencja Informacyjna, Warszawa.
- Statystyki klientów*, Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A., <https://bossafx.pl>.
- Statystyki rynku – roczne*, NewConnect, http://www.newconnect.pl/index.php?page=sta-tystyki_ryнку_roczne.
- The Practical Implications of MiFID II*, LK Shields, <https://www.lkshields.ie/news-insights/publication/the-practical-implications-of-mifid-ii>.
- The Practical Implications of MiFID II: Third Country Firms*, Globe Business Media Group, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=f25506c5-681a-4575-b67d-74f2512f5c69>.
- Typy brokerów*, Forex Nawigator, <http://forex-nawigator.biz/podstawy/brokerzy/typy-brokerow.html>.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowym, Dz.U. 2005, nr 183, poz. 1538.
- Valiante D., 2011, *MiFID 2.0 Casting New Light on Europe's Capital Markets*, European Capital Markets Institute, Brussels.
- What we do*, Financial Ombudsman Service Australia, <https://fos.org.au/about-us/what-we-do>.
- Wnioski w sprawie rozwiązywania sporów między klientem a podmiotem rynku finansowego*, Rzecznik Finansowy, https://rf.gov.pl/sprawy_biezace/Wnioski_w_sprawie_rozwiazywania_sporow_miedzy_klientem_a_podmiotem_ryнку_finansowego__22239.
- Zamknięty katalog podmiotów prowadzących marketing usług maklerskich – zmiany w prawie od 29 kwietnia 2017 r.*, Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty/2017/marketing_uslug_maklerskich.html.

LEGAL AND ECONOMIC ASPECTS OF CONSUMER PROTECTION IN THE POLISH AND INTERNATIONAL FUTURES MARKET

Abstract

The paper presents the legal and economic aspects of consumer protection in the Polish and international futures market and important issues for the extension of this topic. The purpose of the paper is to clarify the issue of supervision and reflections on the possibility of informing the consumer on the Polish futures market and illustrating how legal and economic protection looks in the EU and in the world. Also discussed is the general relationship between the client and the investment entities (Polish and foreign) and how such relationships affect the clarity of the futures market.

Keywords: financial markets, futures market, stock market.

Przyjęto/Accepted: 04.05.2017
Opublikowano/Published: 30.09.2017

SZANSE I ZAGROŻENIA INWESTYCJI NA WYBRANYCH SEGMENTACH RYNKU FINANSOWEGO

Anna Wojtasińska

Koło Naukowe Inżynierii Finansowej
przy Katedrze Bankowości i Rynków Finansowych
Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach

Streszczenie

Inwestycje finansowe są ważnym elementem finansów gospodarstw domowych. Dają szansę na zapewnienie im dobrobytu finansowego i poczucia bezpieczeństwa. Niosą jednak za sobą pewne zagrożenia. Inwestowanie to proces, podczas którego inwestor konstruuje portfel aktywów finansowych, odzwierciedlający określone cele inwestycyjne, np. maksymalizację zysku i/lub minimalizację ryzyka. Założeniem inwestycji jest zysk. Jednak nie zawsze inwestorom udaje się odnieść pożądany wynik często przez źle podejmowane decyzje inwestycyjne. Każdy z inwestorów ma świadomość, że im większa oczekiwana stopa zwrotu tym wyższe akceptowalne ryzyko inwestycyjne.

Celem artykułu jest pokazanie rentowności wybranych form inwestycji w instrumenty ryzykowne oraz przeprowadzenie analizy dochodowości inwestycji w te walory z uwzględnieniem poziomu ryzyka na wybranych segmentach rynku finansowego – kapitałowym, metali szlachetnych i na rynku forex.

Słowa kluczowe: inwestycje, rynek kapitałowy, rynek metali szlachetnych, forex.

JEL Class: E44, G10.

WPROWADZENIE

Rynek finansowy spełnia wiele funkcji. Jego poszczególne segmenty umożliwiają: zarządzanie płynnością, którą wspomagają instrumenty rynku pieniężnego; pozyskiwanie kapitału na inwestycje, alokację kapitału oraz jego wycenę, możliwe na rynku kapitałowym; a także efektywniejsze zarządzanie ryzykiem, dzięki instrumentom pochodnym. Rynek ten spełnia także wiele innych funkcji ważnych w gospodarce takich jak: porównanie krajowych cen towarów i usług z cenami za granicą, połączenie krajowego rynku finansowego z rynkiem międzynarodowym, co sprzyja rozwojowi handlu zagranicznego poszczególnych krajów.

Jedną z ważnych funkcji, wykorzystywanych przez indywidualnych konsumentów finansowych jest umożliwienie alokacji zgromadzonego kapitału. Indywidualni konsumenci finansowi, którzy dysponują nadwyżką pieniężną poszukują najbardziej optymalnych możliwości ulokowania tych środków. Rynek finansowy oferuje szeroki zakres możliwości: począwszy od instrumentów bezpiecznych, ale niestety przynoszących niezbyt wysoki dochód, takich jak lokaty bankowe czy obligacje skarbowe, idąc przez te ze średnim poziomem ryzyka, takich jak produkty strukturyzowane z gwarancją zwrotu kapitału – narażające na utratę dochodu, poprzez instrumenty narażające inwestorów zarówno na utratę dochodu i kapitału takie jak akcje czy tytuły uczestnictwa w funduszach, aż do skrajnie ryzykownych rozwiązań, np. instrumenty pochodne lub strategie wykorzystujące te instrumenty.

Inwestorzy, akceptujący ryzyko poszukują ofert w grupie instrumentów ryzykownych. Możliwości jest bardzo wiele i charakteryzują się one różnym poziomem ryzyka. Wpływa na to wiele czynników, w tym specyfika danego waloru, jako instrumentu inwestycyjnego. Szeroka i wciąż poszerzająca się gama ofert oznacza duże zróżnicowanie w tej grupie instrumentów w zakresie zarówno ich dochodowości, jak i ryzyka. Zasadne jest zatem przeanalizowanie poszczególnych możliwości z uwzględnieniem ich zalet i wad (szans i zagrożeń).

Celem artykułu jest przedstawienie wybranych form inwestycji w instrumenty ryzykowne oraz przeprowadzenie analizy badawczej której tematem jest dochodowość inwestycji w te walory z uwzględnieniem poziomu ryzyka.

Realizacja celu służy weryfikacji hipotezy, zakładającej zróżnicowany zakres dochodowości oraz różny poziom ryzyka charakteryzujących wybrane walory inwestycyjne.

Prezentowane w literaturze klasyfikacje instrumentów finansowych, umożliwiają wyodrębnienie różnych grup walorów inwestycyjnych, ze względu na ich cechy charakterystyczne, istotne z perspektywy inwestowania. Ważnymi kryteriami podejmowania decyzji inwestycyjnych w zakresie wyboru instrumentu/waloru inwestycyjnego jest jego dochodowość oraz ryzyko. Dlatego też waż-

ny jest podział instrumentów finansowych na instrumenty wolne od ryzyka (*free risky instruments*) i instrumenty ryzykowne (*risky instruments*). Wybrany do analizy zestaw walorów ryzykownych (akcje, waluty, metale szlachetne) uwzględnia dodatkowo podział walorów ryzykownych na walory finansowe i walory rzeczowe. Analiza wybranych walorów pod względem ich cech pozwala na wyodrębnienie ich zalet i wad, jako walorów inwestycyjnych.

Charakterystyka cech wybranych grup instrumentów ryzykownych (akcji spółek giełdowych, metali szlachetnych oraz walut) zostanie dokonana w oparciu o literaturę przedmiotu, tj. recenzowane monografie i artykuły naukowe. W badaniach empirycznych polegających na wyliczeniu dochodowości i ryzyka wykorzystane zostaną dane dotyczące notowań wybranych walorów za lata 2000–2017 dostępne na witrynie internetowej stooq.pl. Dla wyliczenia poziomu dochodowości wykorzystana zostanie roczna stopa zwrotu, natomiast dla kreślenia poziomu ryzyka odchylenie standardowe (wyliczone dla okresów rocznych).

1. INSTRUMENTY I CECHY RYNKU KAPITAŁOWEGO, RYNKU METALI SZLACHETNYCH ORAZ FOREX’U

1.1. Rynek kapitałowy

Rynek kapitałowy, obok rynku pieniężnego, stanowi podstawowy segment rynku finansowego. Rynek kapitałowy jest to rynek kapitałów średnio- i długoterminowych przeznaczonych na finansowanie inwestycji. Ważną instytucją ułatwiającą przeprowadzanie operacji na rynku kapitałowym jest giełda papierów wartościowych. W Polsce pierwsza giełda papierów wartościowych została uruchomiona 12 maja 1817 roku. W XIX w. Przedmiotem handlu na giełdzie warszawskiej były przede wszystkim weksle i obligacje. Handel akcjami rozwinął się na szerszą skalę. Obecnie Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) jest największą giełdą regionu Europy Środkowo-Wschodniej i organizuje obrót na jednym z najdynamiczniej rozwijających się rynków kapitałowych w Europie [www1].

Rynek kapitałowy pośrednio umożliwia także innowacyjność gospodarki skutkującą wzrostem kapitału państwa, co z kolei prowadzi do zwiększenia konkurencyjności gospodarki wobec innych krajów, co w dalszej kolejności do zwiększenia elastyczności gospodarki w dostosowywaniu się do zmian [Kulpaka 2007].

Instrumenty finansowe funkcjonujące w ramach rynku kapitałowego są, co do zasady, papierami wartościowymi. Papier wartościowy jest to dokument, którego posiadanie obliguje do wykonywania praw wyrażonych w treści tego dokumentu. Spośród najbardziej znanych papierów wartościowych rynku kapita-

łowego, których szczegółowe omówienie przedstawiono w dalszej części artykułu, wymienić należy [Jajuga i Jajuga 2011]:

– Akcje – są to dokumenty świadczące o udziale jego właściciela w kapitale spółki akcyjnej, która jest formą prowadzenia działalności gospodarczej. Podstawowymi parametrami charakteryzującymi akcje są: wartość nominalna, cena emisyjna, nadwyżka ceny emisyjnej nad wartością nominalną, cena rynkowa,

– Obligacje – są to papiery wartościowe zaliczane do instrumentów dłużnych. Emitent stwierdza w obligacji, że jest dłużnikiem właściciela obligacji i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Świadczenie może mieć charakter pieniężny, niepieniężny lub też mieszany. Podstawowymi parametrami charakteryzującymi obligacje są: wartość nominalna, cena emisyjna, cena rynkowa, termin wykupu, oprocentowanie, termin płatności odsetek. Ze względu na termin wykupu, występują obligacje krótkoterminowe, średnioterminowe i długoterminowe. Ze względu na sposób oprocentowania, wyróżnia się obligacje: o oprocentowaniu stałym, o oprocentowaniu zmiennym.

– Kwity depozytowe – są papierami wartościowymi emitowanymi niejako „w zastępstwie” właściwego papieru wartościowego, jakim są akcje. Kwity depozytowe emitowane są w oparciu o akcje spółki mającej siedzibę w innym państwie niż państwo, w którym następuje emisja kwitów. Atrakcyjność kwitów depozytowych wynika z dwóch ważnych czynników. Po pierwsze, z punktu widzenia emitenta akcji, kwity depozytowe dają mu możliwość zaistnienia na rynkach zagranicznych. Po drugie, z punktu widzenia inwestorów, kwity depozytowe umożliwiają „nabywanie” akcji spółek zagranicznych.

– Listy zastawne – są dłużnymi papierami wartościowymi, w których emitent zobowiązuje się do zwrotu nabywcy listu kwoty głównej wraz z odsetkami. Listy zastawne charakteryzują się wysokim poziomem bezpieczeństwa w wyniku wielu ograniczeń ustawowych odnośnie samego papieru jak i działalności banku hipotecznego.

– Certyfikaty inwestycyjne – są instrumentami finansowymi emitowanymi przez fundusze inwestycyjne zamknięte i stanowią swego rodzaju udział w funduszu inwestycyjnym.

– Prawa poboru – są bardzo ściśle związane z akcjami konkretnej emisji, istnieją przez bardzo krótki czas w porównaniu z tymi akcjami. W przypadku prawa poboru, jakkolwiek będącego papierem wartościowym, trudno mówić o emitencie, ponieważ instrumenty te powstają „automatycznie” w związku z nową emisją akcji spółki i wyłącznie akcjonariusz może zdecydować o ich zbyciu. Wartość praw poboru zależy bezpośrednio od ceny akcji.

– Prawa do akcji – są uznawane niemalże jako instrument tożsamy z akcją. Dla ważności emisji akcji wymagane jest jej zarejestrowanie przez sąd rejestrowy.

– Jednostki uczestnictwa – są zbywane przez fundusze inwestycyjne otwarte i specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, stanowią tytuł prawny uczestników funduszy do udziału w wartości aktywów netto funduszu.

Analizując ceny walorów notowanych na giełdzie kapitałowej, można stwierdzić, iż inwestowanie na rynku kapitałowym może prowadzić do dużych zysków. Z drugiej jednak strony inwestycje na rynku kapitałowym często narażają inwestorów na duże straty. Są one zwykle tym większe, im mniejszy poziom wiedzy finansowej charakteryzuje inwestorów [Frączek 2012: 85–90].

1.2. Rynek metali szlachetnych

Drugim z analizowanych rynków umożliwiającą alokację kapitału (inwestycje) jest rynek metali szlachetnych. Od niepamiętnych czasów człowiek wykorzystywał dobra naturalne w handlu wymiennym. Na przestrzeni wieków metale szlachetne zyskiwały na wartości i często łączyło się je z pojęciem władzy i dobrobytu (zwłaszcza złoto). Początkowo wykorzystywano je do produkcji monet i wyrobów jubilerskich, jednak z czasem wzrastało również zainteresowanie metalami, jako sposobem alokacji kapitału stanowiącym zabezpieczenie zwłaszcza w okresie destabilizacji i kryzysu na rynkach krajowych i międzynarodowych. Niektóre metale szlachetne (np. złoto) od wieków wykorzystywane były także w jubilerstwie, medycynie, przemyśle, a nawet w kuchni. Poza złotem do grupy metali szlachetnych wykorzystywanych w inwestycjach należą także srebro i platyna.

Charakteryzując metale szlachetne, jako walory inwestycyjne, należy zwrócić uwagę na takie cechy, jak: niezniszczalność, płynność, niezależność od innych walorów (zwłaszcza finansowych), ponadnarodowość, ograniczoność zasobów, odporność na dekoniunkturę i ponadczasowość, odporność na zmiany na rynkach giełdowych. Jedną z ważnych funkcji metali szlachetnych jest także to, że są one przedmiotem rezerw banków centralnych [Borowski 2008: 179–193].

Do głównych wad metali szlachetnych, jako przedmiotu inwestycji należą: koszty przechowywania np. w sejfach, oraz kradzież.

Inwestycje w złoto może przybierać różne formy. Poza zakupem złota w formie materialnej, czyli sztabek, monet i biżuterii, istnieją także możliwości inwestowania w akcje branży zajmującej się wydobywaniem oraz obróbką złota. Niska korelacja złota z tradycyjnymi aktywami finansowymi przyczynia się do eliminacji ryzyka. Złoto traktowane jest jako waluta globalna. Według analityków rynku kapitałowego powinno stanowić fundament wszelkich inwestycji, ponieważ lokata w złoto praktycznie jest pozbawiona ryzyka i uznaje się ją za ponadczasową i najbezpieczniejszą na świecie. Cena złota w głównej mierze uzależniona jest od popytu i podaży na rynku. Złoto często sprawdza się jako

walor inwestycyjny w okresach bessy na rynkach kapitałowych. Złoto jest odwrotnie skorelowane z rynkiem akcji i zazwyczaj jest idealną alternatywą w czasie dekoniunktury i w okresach konfliktów.

Poza wykorzystywaniem złota jako waloru inwestycyjnego, złoto można również kolekcjonować, gdyż posiada ono również walory estetyczne. Dzisiejszy rynek pozwala wybrać formę inwestowania w złoto. Inwestować można na wiele sposobów, dlatego podjęcie decyzji o nabyciu złota jest dopiero pierwszym krokiem indywidualnego inwestora na drodze do faktycznej dywersyfikacji portfela, uwzględniającej złoty kruszec.

Inwestycje w złoto nie są jednak pozbawione wad. Złote sztabki – jako forma inwestycji – postrzegane są jako mało płynny walor. Inwestycjom w złoto często towarzyszy ryzyko walutowe, ponieważ ceny złota najczęściej notowane są w USD, natomiast walutą rozliczeniową jest waluta kraju, w którym rozlicza się inwestor. Kolejnym zagrożeniem przy bezpośrednim inwestowaniu w złoto jest spread, czyli różnica między ceną nabycia i sprzedaży, co na starcie obniża wartość naszej „złotej” lokaty. Poza tym zakup sztabek złota wiąże się zazwyczaj z inwestowaniem znacznych kwot [Frączek 2012: 85–90]. Inwestycja w złoto to głównie inwestycje długoterminowe. Na rynku istnieje wiele możliwości inwestycji w złoto:

1. Złoto w formie fizycznej – wymaga dużych nakładów kapitału oraz uwzględnienia kosztów przechowania;

2. Złote monety – w ostatnich latach świadomość inwestorów znacznie wzrosła i zainteresowali się oni monetami kolekcjonerskim, które produkowane są przez Mennicę Polską na zlecenie Narodowego Banku Polskiego w celach tezauryzacyjnych i inwestycyjnych;

3. Biżuteria, która nigdy nie traci na wartości, jest zazwyczaj przekazywana jako dziedzictwo rodzinne z pokolenia na pokolenie;

4. Jednostki funduszy inwestujących w złoto – na polskim rynku kapitałowym dostępnych jest kilka certyfikatów inwestycyjnych funduszy, które lokują dużą część swoich aktywów w złoto i inne metale szlachetne, jak również w akcje kopalń złota lub firm jubilerskich;

5. Akcje spółek wydobywających złoto – na polskim rynku kapitałowym występują ograniczone możliwości inwestowania w tego typu spółki;

6. Kontrakty terminowe na złoto;

7. Produkty strukturyzowane oparte na złocie;

8. Certyfikaty surowcowe (oparte na złotym kruszcu) notowane na GPW – produkty te oferują największe banki inwestycyjne.

Srebro jest mniej popularną formą inwestycji, chociaż to srebro najprawdopodobniej było surowcem, z którego wytwarzano pierwsze monety. Do najważniejszych zalet srebra jako formy inwestycji można zaliczyć: niezwykłą rzadkość, wielkość jego rezerw, korzystna sytuacja fundamentalna, czyli stabilna

produkcja. Srebro pozostaje relatywnie tanie w porównaniu do innych klas aktywów. Dużym plusem inwestycji w srebro jest to, że zabezpiecza ono przed inflacją, hiperinflacją a także deflacją [Sieroń 2014]. Dzięki temu, iż srebro jest bardzo słabo skorelowane z aktywami finansowymi jest dobrym sposobem dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Ponadto srebro jest substytutem złota, a jednocześnie jest osiągalne dla każdego i nierzadko można osiągnąć wyższe stopy zwrotu niż na złocie.

Podobnie jak w przypadku złota, wachlarz możliwych instrumentów inwestycyjnych jest szeroki:

1. Inwestowanie w srebro w postaci fizycznej na przykład sztabek inwestycyjnych;
2. Zakup srebrnych monet – na polskim rynku kolekcjonerskim srebrne monety są popularniejsze niż monety złote, ponieważ są tańsze i bardziej płynne;
3. Pośrednie inwestowanie w akcje spółek zajmujących się produkcją srebra – w Polsce mogą to być inwestycje w spółkę KGHM SA;
4. Zakup certyfikatów strukturyzowanych;
5. Jednostki funduszy inwestycyjnych – poprzez zakup instrumentów, które są powiązane z kursami metali szlachetnych (w tym srebra);
6. Medale;
7. Worki granulatu srebrnego z przeznaczeniem na przykład dla jubilerów;
8. Instrumenty pochodne oparte na srebrze, takie jak kontrakty terminowe i opcje, którymi handel odbywa się na giełdach na całym świecie.

Inwestowanie w srebrne sztabki oraz monety to opłacalna i bezpieczna forma zabezpieczania majątku, a także dobra metoda dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. W przypadku inwestycji w srebro warto jednak prześledzić historyczne notowania oraz aktualne przewidywania specjalistów, szczególnie w przypadku, kiedy liczy się na szybki zysk.

Platyna jako walor inwestycyjny jest także warta rozważenia przede wszystkim dlatego, że: jest piętnastokrotnie rzadszym metalem od złota, a jej cena jest bardzo zbliżona do złota. Obecnie produkuje się 5% mniej platyny niż się zużywa. Wraz z zamykaniem kopalni deficyt będzie się powiększał. Platyna początkowo wykorzystywana była przede wszystkim w jubilerstwie, w medycynie w przemyśle elektronicznym i chemicznym, ale najszerzej w przemyśle motoryzacyjnym, gdzie była wykorzystywana jako katalizator. Nie cieszy się jednak popularnością jako walor inwestycyjny, ponieważ jest to towar nietypowy, o dość niskiej płynności i od kilku lat znajduje się w trendzie spadkowym.

Popularnymi formami inwestycji w platynę są monety, na których zakup mogą sobie pozwolić z inwestorzy z mniejszym kapitałem. Alternatywą dla kupna sztabek lub monet są fundusze typu ETF, których jednostki uczestnictwa czynią z inwestora posiadacza określonej ilości kruszcu, a inwestor nie ponosi kosztów przechowywania i ubezpieczenia metal [Frączek 2012: 85–90].

1.3. Rynek walutowy (forex)

Kolejnym rynkiem analizowanym pod względem możliwości inwestowania jest forex, stanowiący największy segment rynku finansowego. Jego popularność z roku na rok staje się coraz większa a dostępność szersza. Jest on rynkiem wymiany walut, nie ma on fizycznej lokalizacji, a zdecydowana większość działań opiera się na sieciach elektronicznych i telefonicznych pomiędzy bankami, przedsiębiorstwami i klientami indywidualnymi.

Forex w swojej obecnej formie istnieje od 1971 roku, kiedy to prezydent Nixon zdecydował się zawiesić wymienialność dolara na złoto. Waluty zaczęły swobodnie przepływać pomiędzy krajami. Lata 70. to okres ustalania się płynności, szybkości i cen na rynku walutowym. Lata 80. to z kolei rozwój komputerów i technologii, który przyspieszył i ułatwił przepływ walut pomiędzy największymi gospodarkami świata, niezależnie od położenia i stref czasowych [www3].

O rynku wymiany walut mówi się że ma on wirtualną naturę i że charakteryzowany jest przez niematerialność towaru, dematerializację procesów transakcyjnych i wysoki poziom technologiczny. Czynniki te wpływają na kształt forexu, ale przede wszystkim przyczyniają się do systematycznego wzrostu jego obrotów, który na dzień dzisiejszy może wynosić nawet 5 mld USD dolarów dziennego obrotu.

Inwestowanie w waluty jak każdy proces także ma swoje plusy i minusy. Inwestorom dysponującym odpowiednią wiedzą i umiejętnościami oraz kierującym się zdrowym rozsądkiem oraz wiedzą na temat rynku potrafi przynieść bardzo duże profity. Z drugiej jednak strony inwestycje na rynku walutowym mogą okazać się źródłem ogromnych strat.

Nie tak dawno rynek walutowy był zarezerwowany głównie dla banków i największych inwestorów instytucjonalnych. Rozwój Internetu, a co za tym idzie miejsc obrotu online sprawił, że współcześnie rynek forex jest dostępny dla każdego inwestora indywidualnego, niezależnie od możliwości portfela [Herbert 2014].

Kolejną ważną zaletą tego rynku jest to, że ma on wyjątkowo dużą płynność, która w wielu przypadkach zmniejsza skuteczność prób wpływania na kursy walut, nawet te podejmowane przez banki centralne największych światowych gospodarek, które w długim terminie nie są w stanie zmienić rynkowego trendu.

Istnieją także liczne wady systemów opierających się na inwestowaniu w walutę. Należą do nich między innymi duże ryzyko strat w przypadku nagłego spadku wartości waluty, ryzyko wchłonięcia przez inflację całego wypracowanego zysku z inwestycji w daną walutę, popadnięcie w pułapkę zadłużenia, które może wyniknąć za pośrednictwem wzrostu wartości kredytu w walucie. Przykładem mogą być kredytobiorcy zadłużeni we frankach szwajcarskich, którego wartość od 2011 roku nieustannie rośnie.

2. ANALIZA EFEKTYWNOŚCI I RYZYKA INWESTYCJI DOKONYWANYCH NA RYNKU KAPITAŁOWYM, METALI SZLACHETNYCH I NA RYNKU FOREX

2.1. Efektywność, ryzyko i płynność wybranych rynków

Każdy inwestor w zależności od jego podejścia do rzeczy materialnych wyraża pewne oczekiwania co do efektywności inwestycji, zaś jego stosunek do ryzyka wpływa na preferencje w zakresie bezpieczeństwa dokonywanych lokat. W przeprowadzonej analizie skupiono się przede wszystkim na efektywności i ryzyku jako kryteriach wyboru inwestycji oraz dodatkowo zwrócono uwagę na płynność, która wpływa na bezpieczeństwo lokowanych środków finansowych.

Na rynku kapitałowym istnieje wiele możliwości inwestowania, charakteryzujących się zróżnicowanym poziomem efektywności oraz ryzyka. Także płynność instrumentów charakterystycznych dla tego segmentu jest bardzo zróżnicowana i zależy od instrumentu oraz sytuacji na rynku. Długoterminowe instrumenty dłużne o stałej stopie procentowej zazwyczaj charakteryzuje relatywnie niski dochód i ryzyko oraz niska płynność z powodu braku zorganizowanego obrotu. Jednak już biorąc pod uwagę akcje spółki giełdowej, którą może charakteryzować duża płynność – istnieje możliwość (ale nie gwarancja) osiągnięcia dużego zysku pod warunkiem podjęcia wysokiego ryzyka. Efektywne inwestycje w akcje są możliwe zarówno w krótkim, jak i długim okresie inwestowania.

Efektywność inwestycji na rynku metali szlachetnych, szczególnie na rynku złota i srebra jest także zróżnicowana. Złoto jest uważane za jeden z najkorzystniejszych po względem efektywności walorów inwestycyjnych, zyskujących na wartości w czasach chaosu gospodarczego czy politycznego. Jednakże metale szlachetne postrzegane są głównie jako inwestycja długoterminowa a ryzyko w te walory jest uważane za relatywnie niskie, chociaż walory te należą do grupy walorów ryzykownych, wrażliwych na wpływ wielu czynników, w tym ekonomicznych i politycznych. Ponieważ cena złota wpływa na wartość pozostałych metali szlachetnych, to zmiany na tym rynku odgrywają ważną rolę w całym segmencie metali szlachetnych. Płynność na giełdzie metali szlachetnych jest wysoka jeśli uwzględni się wszystkie możliwe formy inwestycji. Należy jednak mieć na uwadze, że w ramach poszczególnych instrumentów płynność może być zróżnicowana, np. im niższa waga sztabki tym łatwiejsza jest jej sprzedaż – a tym samym wyższa płynność. Innym przykładem wyższej efektywności są certyfikaty zwiększające płynność inwestycji, ponieważ umożliwiają łatwiejszą (szybszą) sprzedaż posiadanego złota lub srebra.

Poziom możliwych do osiągnięcia zysków z instrumentów rynku walutowego wydaje się być najwyższy, głównie z uwagi na częste inwestycje w waluty z wykorzystaniem instrumentów pochodnych. Ostatnie z wymienionych należą

jednak do instrumentów o najwyższym stopniu ryzyka, co oznacza możliwość poniesienia dotkliwych strat na rynku walutowym. Rynek walutowy jest rynkiem bardzo płynnym. Wpływa na to wiele czynników. Rynek walutowy działa w formule *follow the sun*, na wielu parach walutowych i z ogromnymi obrotami, transakcjami, które nie wiążą się z kosztami [Wiśniewski 2008]. Wysokiej płynności rynku walutowego sprzyjają także wciąż zwiększające się obroty na forex-ie, współpraca z czołowymi dostawcami walut, którymi są główne banki, licencjonowane firmy inwestycyjne i brokerzy. Wysoka płynność rynku forex zapewnia szybką i bezpieczną realizację zleceń, nawet jeśli ich wolumen jest bardzo duży.

Analizowane rynki (kapitałowy, metali szlachetnych oraz walutowy) charakteryzują się różną dynamiką, zakresem zmian wahań, długości trendów oraz zmiennością. Warto zatem dokonać dokładniejszej analizy skuteczności inwestowania na tych rynkach. Wyniki przeprowadzonych badań opierają się na obliczeniach efektywności, która mierzona jest za pomocą rocznej stopy zwrotu, natomiast ryzyko mierzone jest odchyleniem standardowym (czyli zmiennością cen walorów), policzonym również przedziałów rocznych.

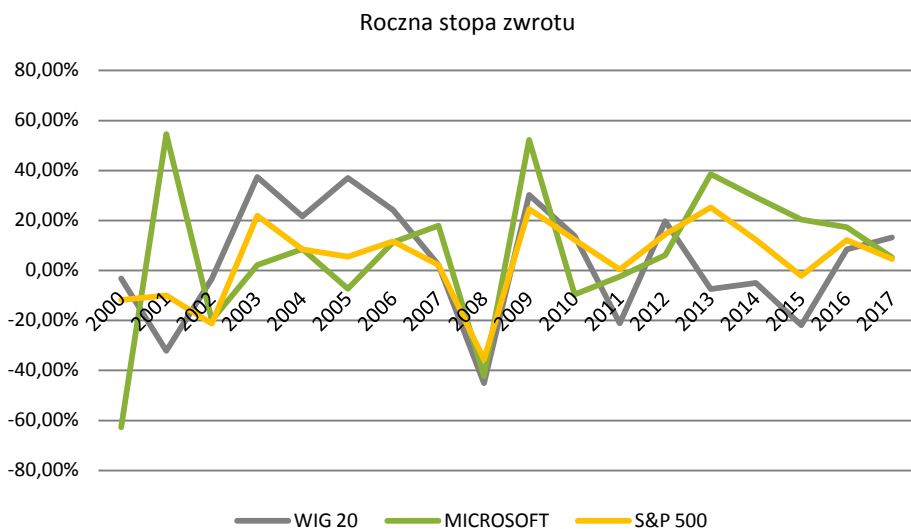
W dalszej części przedstawiona została analiza efektywności wykresów oraz ryzyka inwestycji. Efektywność mierzona za pomocą rocznej stopy zwrotu, ryzyko natomiast wyrażone jest na podstawie odchylenia standardowego (czyli zmiennością cen walorów). Analiza dotyczy lat 2000–2017.

2.2. Analiza wykresów stopy zwrotu i ryzyka inwestycji na rynku instrumentów finansowych

Badaniom efektywności i ryzyka inwestycji poddano akcje Microsoftu, które według artykułu FORBES.PL pod koniec roku 201 osiągnęły rekordowe notowania, oraz indeksów szerokiego rynku akcji: WIG20 oraz S&P500 [www2, dostęp: 21.10.2016].

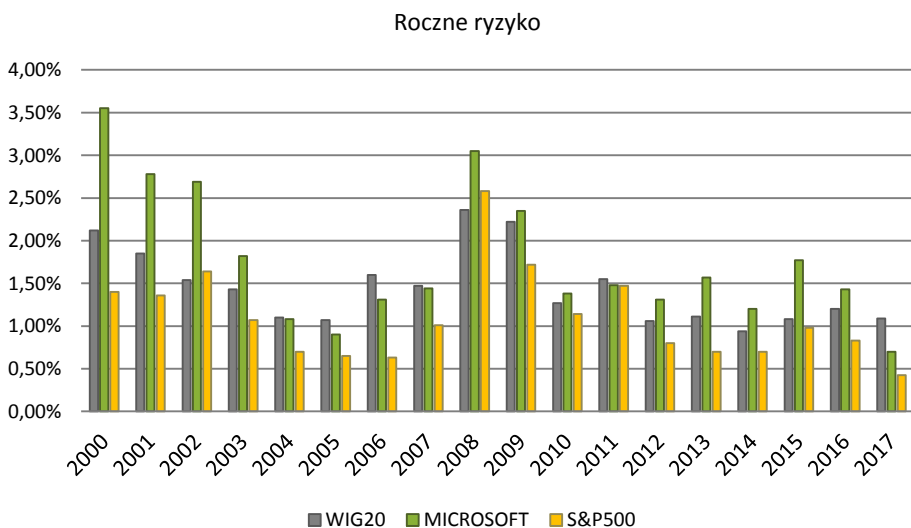
Akcje Microsoftu od zawsze notowane są bardzo wysoko, co sprzyja inwestycjom w ten walor. Można zauważyć, że w ostatnich latach roczna stopa zwrotu wykazuje tendencję malejącą. Przyczyną tej sytuacji jest najprawdopodobniej wprowadzenie przez firmę bardzo nowatorskich technologii do swoich produktów, które z powodu swojej ceny dostępne są głównie dla ludzi o zasobnych portfelach.

WIG20 to indeks, w skład którego wchodzi głównie banki, spółki surowcowe (PGNiG i PKN Orlen) oraz ubezpieczeniowe (PZU) notowane na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Można zauważyć, że inwestycja ta jest dochodowa, jednak ryzyko jest widoczne, zwłaszcza w czasie kryzysu w 2008 roku.



Wykres 1. Roczna stopa zwrotu inwestycji w wybrane akcje i indeksy oparte na akcjach w latach 2000–2017

Źródło: dane historyczne [www4]



Wykres 2. Ryzyko inwestycji w wybrane akcje na przełomie lat 2000–2017

Źródło: dane historyczne [www4].

S&P 500 to indeks, w skład, którego wchodzi 500 przedsiębiorstw o największej kapitalizacji, notowanych na New York Stock Exchange i NASDAQ. W analizowanym okresie inwestycje w indeks przynosiły inwestorom zarówno zyski jak i straty.

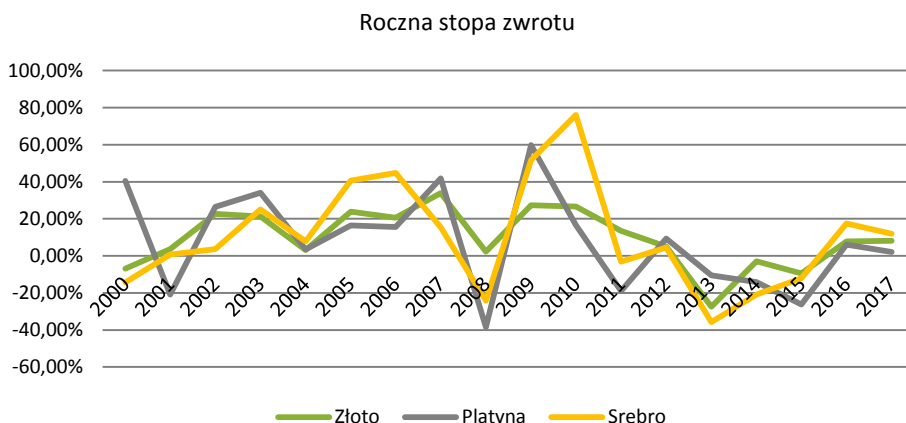
Wszystkim analizowanym walorom rynku kapitałowego towarzyszy jedno główne załamanie w latach 2008–2009 z powodu kryzysu. Ryzyko w tym czasie jest największe z powodu ograniczonej przewidywalności wydarzeń i możliwych spadków lub skoków kursów.

Analizując ryzyko mierzone zmiennością można stwierdzić, że najmniejsza zmienność w każdym badanym okresie obserwowana jest na indeksie S&P.

2.3. Analiza wykresów stopy zwrotu i ryzyka inwestycji w metale szlachetne

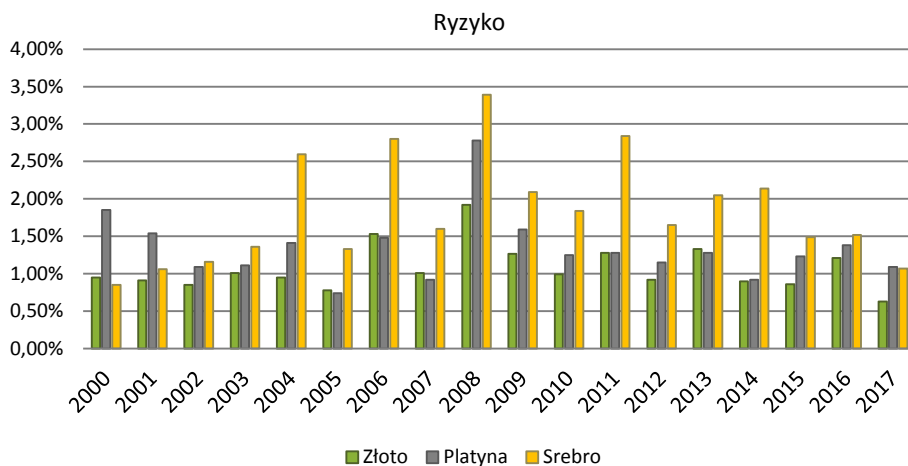
Analizowanymi metalami szlachetnymi będą kolejno: złoto, srebro, platyna.

Wartości rocznych stóp zwrotu możliwych do osiągnięcia w okresach rocznych z inwestycji w metale szlachetne wskazują na atrakcyjność tych inwestycji. Szczególnie atrakcyjny pod względem inwestycyjnym jest rynek złota, który umożliwia osiągnięcie dodatniej stopy zwrotu nawet w czasie kryzysu. Sytuacja na tym rynku uległa zmianie (ujemne stopy zwrotu) jedynie w latach 2013–2014. Można zatem stwierdzić, że inwestując w złoto są inwestycjami bezpiecznymi, co dodatkowo potwierdzają dane zawarte na wykresie 4, przedstawiające poziom ryzyka inwestycji w poszczególne metale szlachetne. Złoto na tle pozostałych walorów w tej grupie prezentuje się korzystniej.



Wykres 3. Roczna stopa zwrotu inwestycji w wybrane metale szlachetne w latach 2000–2017

Źródło: dane historyczne [www4].



Wykres 4. Ryzyko inwestycji w wybrane metale szlachetne na przełomie lat 2000–2017

Źródło: dane historyczne [www4].

Poziom stopy zwrotu z inwestycji w srebro w analizowanym okresie także może być uznany za zadowalający. W wielu okresach efektywność inwestycji w srebro jest nawet wyższa niż inwestycji w złoto. Częściej jednak niż w przypadku złota inwestycje w srebro dają przynoszą inwestorom straty. Oznacza to większą zmienność na rynku srebra, co potwierdzają dane przedstawiające poziom ryzyka.

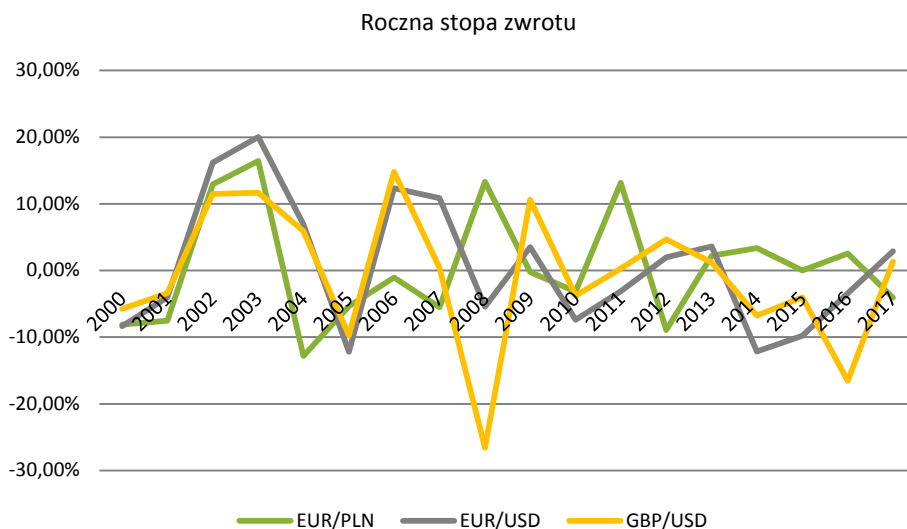
Przykład platyny także wskazuje na okresy dodatniej i okresy ujemnej rocznej stopy zwrotu i towarzyszące tym zmianom zmiany poziomu ryzyka.

Na wykresach 3 i 4 widać, że największym ryzykiem obciążone jest srebro natomiast ma ono największą stopę zwrotu.

Należy jednak pamiętać, że w inwestycjach długoterminowych w metale szlachetne (i inne walory rzeczowe typowe dla inwestycji długoterminowych) ważna jest aktualna i poprzedzająca ją sytuacja na rynku danego waloru, świadcząca o tym, czy dany walor jest niedowartościowany, czy też ceny są już mocno wygórowane. Należy analizować dotychczasowe trendy oraz próbować zidentyfikować obecny etap koniunktury na danym walorze.

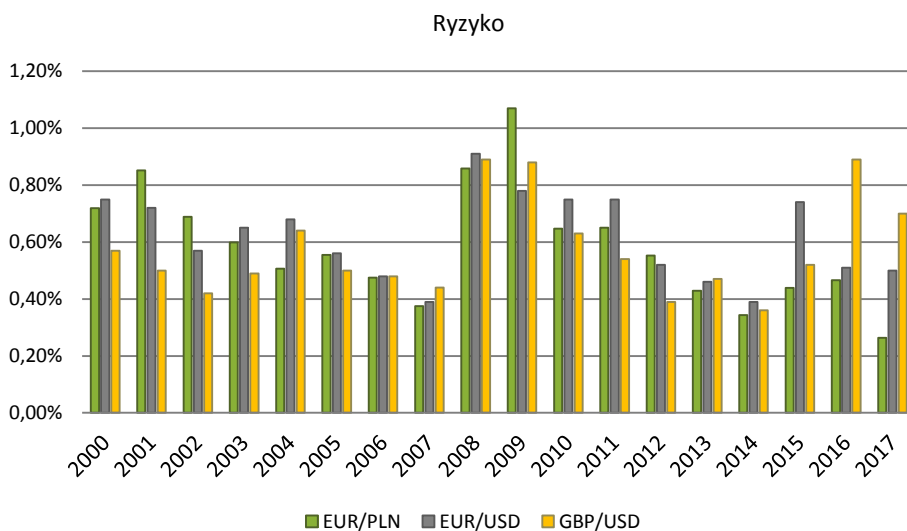
2.4. Analiza wykresów stopy zwrotu i ryzyka inwestycji w waluty

Zastanawiając się nad zasadnością inwestycji w waluty, przeprowadzona została analiza stopy zwrotu i ryzyka inwestycji w wybrane kursy walut. Badaniom poddano następujące kursy walut: EUR/PLN, EUR/USD oraz GBP/USD.



Wykres 5. Roczna stopa zwrotu inwestycji w wybrane waluty w okresie 2000–2017

Źródło: dane historyczne [www4].



Wykres 6. Ryzyko inwestycji w wybrane waluty na przełomie lat 2000–2017

Źródło: dane historyczne [www4].

Dane zaprezentowane na wykresie 5 i 6 potwierdzają zróżnicowanie, zarówno w wartościach stóp zwrotu, jak i w poziomach ryzyka analizowanych par walutowych. Można zauważyć zróżnicowane poziomy stóp zwrotu, mieszczące się jednak w mniejszym przedziale wahań, niż stopy zwrotu instrumentów rynku kapitałowego i walorów umożliwiających inwestycje w metale szlachetne. Wyznaczone poziomy ryzyka dla poszczególnych okresów rocznych także mieszczą się na niższym poziomie, jednak relacje pomiędzy ich poziomami dla wybranych walorów zmieniają się dużo częściej, niż w przypadku akcji, indeksów i metali szlachetnych.

Para GBP/USD jest bardzo mało stabilną parą walut, charakteryzująca się dużą amplitudą zmienności kursu: od wysokich notowań w latach 2002, 2006 czy 2009 do bardzo niskich w latach 2008, 2016. W porównaniu do innych analizowanych par walutowych stopy zwrotu uzyskane z pary walutowej GBP/USD w okresie kryzysu w 2008–2009 kształtowały się na relatywnie niższym poziomie. Największa zmienność w czasie rozpoczęcia kryzysu charakteryzowała parę walutową EUR/PLN, która w tym samym czasie charakteryzowała się największą stopą zwrotu.

Analiza danych zawartych na wykresach 5 i 6 wskazuje, że inwestycje w waluty są bardzo niepewne. Należy przypomnieć, że zmiany kursów walut zależą od sytuacji w gospodarkach krajów tych walut. Inwestowanie w waluty wymaga posiadania określonej wiedzy finansowej oraz dostępu do bieżących informacji na temat sytuacji gospodarczej krajów interesujących inwestora walut.

Podsumowując przeprowadzone badania, można zauważyć, iż na każdym z rynków począwszy od rynku instrumentów a kończąc na rynku walutowym można zarówno osiągnąć zyski jak i ponieść straty. Zdecydowanie wykazujące największą dochodowość są inwestycje w metale szlachetne charakteryzują się one wysoką stopą zwrotu (przeciętnie na poziomie 40%, z wynikami osiągającymi około 80%). Najmniejszą opłacalnością charakteryzują się instrumenty rynku walut, jednocześnie inwestycje te obciążone są małym ryzykiem (< 1%). Na rynkach można zauważyć dużą amplitudę zmienności notowań. W latach 2009–2011 wykresy pokazują wysokie stopy zwrotu na wszystkich segmentach rynku, zaś rok 2008 charakteryzuje się dużym ryzykiem inwestycji i małą stopą zwrotu, co wynika głównie z ówczesnego kryzysu gospodarczego.

Umiejętność przeprowadzania stosownych analiz, znajomość sytuacji gospodarczej, interpretacja wyników i wykorzystywanie ich w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych mogą okazać się bardzo opłacalne i przynosić oczekiwane wyniki finansowe, jednak każda inwestycja wiąże się z ryzykiem, od którego w dużej mierze zależy przyszły dochód inwestora.

BIBLIOGRAFIA

- Borowski K., 2008, *Rynek złota i monet*, [w:] I. Pruchnickia-Grabias (red.), *Inwestycje alternatywne*, CeDeWu, Warszawa.
- Frączek B., 2012, *Inwestycje finansowe na rynkach polskim i zagranicznym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- Jajuga K., Jajuga T., 2011, *Inwestycje. Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Kulpaka P. 2007, *Giędy w gospodarce*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Mayo Herbert B., 2014, *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Sieroń A., 2014, *Inwestycje Alternatywne*, Profit S.A. Warszawa, czerwiec.
- Wiśniewski T., 2008, *Ocena efektywności inwestycji rzeczowych ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- [www1] witryna internetowa Giędy Papierów Wartościowych w Warszawie: www.gpw.pl.
- [www2] witryna internetowa www.forbes.pl.
- [www3] witryna internetowa poradnik forex www.poradnik-forex.com.
- [www4] witryna internetowa www.stooq.pl.

CHANCES AND RISKS OF INVESTING IN SELECTED SEGMENTS OF THE FINANCIAL MARKET

Abstract

Financial investments are an important part of household finances. They give an opportunity to ensure them financial prosperity and a sense of security. However, they carry some risks. Investing is the process by which an investor crate a portfolio of financial assets that reflects specific investment objectives, such as maximizing profit and / or minimizing risk. The investment is based on profit. However, investors do not always get the expected result often by badly made investment decisions. Each investor is aware that the higher the expected rate of return, the higher the acceptable investment risk. The main purpose of the article is to show the viability of selected forms of investment in risky instruments and to analyze the profitability of these investments taking into account the level of risk in selected financial market segments – capital, precious metals and the forex market.

Keywords: investments, capital market, precious metal market, forex.

Przyjęto/Accepted: 04.05.2017
Opublikowano/Published: 18.05.2017

DODATEK KWARTALNY

ZMIANY W ŚWIECIE PODATKÓW W ZAKRESIE UPRAWNIENÍ KONTROLI CELNO-SKARBOWEJ

Radosław Witczak

Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Uniwersytet Łódzki

W marcu 2017 roku nastąpiły zmiany w zakresie funkcjonowania administracji skarbowej, co zostało zaprezentowane w poprzednim artykule. Jest to efekt między innymi uchwalonej nowej ustawy z dnia 16 listopada 2016 r. o Krajowej Administracji Skarbowej (Dz.U. 2016, poz. 1947 ze zm.), zwana dalej ustawą o KAS. Jednym z nowych organów jest naczelnik urzędu celno-skarbowego. Jest to skutek połączenia służby celnej oraz urzędów celnych z urzędami kontroli skarbowej. Organ ten, a zarazem jego pracownicy, zostali wyposażeni w liczne uprawnienia. Przeprowadzają oni kontrolę celno-skarbową. Zgodnie z art. 54 ust. 1, kontroli celno-skarbowej podlega między innymi przestrzeganie przepisów prawa celnego, prawa podatkowego czyli sprawdzenia prawidłowości podatków, opłat oraz niepodatkowych należności budżetowych podmiotów zobowiązanych do ich wpłacania. Wydaje się że plusem zmian jest ujednocnienie procedur jakie są stosowane wobec przedsiębiorców niezależnie czy kontroli podlega sprawdzanie prawidłowości rozliczenia podatków, czy też należności celnych.

Według art. 54 ust 1 ustawy, czynności kontrolne mogą być wykonywane w urzędzie celno-skarbowym, w siedzibie kontrolowanego, w miejscu prowadzenia lub przechowywania ksiąg podatkowych oraz w każdym innym miejscu związa-

nym z prowadzoną przez kontrolowanego działalnością, w tym w lokalu mieszkalnym lub w miejscach, w których mogą się znajdować urzędy, towary lub dokumenty dotyczące tych urzędów, towarów lub czynności podlegających kontroli. Czynności kontrolne mogą być również wykonywane w innych urzędach obsługujących organy Krajowej Administracji Skarbowej. Można skomentować, że oznacza to możliwość przeprowadzenia kontroli celno-skarbowej praktycznie wszędzie.

Warto zwrócić uwagę, że rozpoczęcie kontroli celno-skarbowej nie wymaga przesłania zawiadomienia o przeprowadzeniu kontroli. Biorąc pod uwagę cel kontroli – zwalczanie oszustw podatkowych – taką zmianę należy ocenić pozytywnie. Informowanie o wcześniejszej kontroli podatnika, który nie prawidłowo rozlicza się, może pozwolić mu na „odpowiednie” przygotowanie się do kontroli.

Na podstawie art. 62 ust. 4 ustawy, w przypadku kontroli przestrzegania przepisów prawa podatkowego kontrolowanemu przysługuje w terminie 14 dni od dnia doręczenia upoważnienia do przeprowadzenia kontroli celno-skarbowej uprawnienie do skorygowania deklaracji w zakresie objętym tą kontrolą. Korekta deklaracji złożona po upływie tego terminu, a przed zakończeniem kontroli celno-skarbowej nie wywołuje skutków prawnych. Jest to poszerzenie uprawnień podatnika, który w stanie prawnym obowiązującym do marca 2017 roku nie miał prawa do skorygowania deklaracji w razie wszczęcia postępowania kontrolnego (kontroli podatkowej) przez organy kontroli skarbowej.

W ramach kontroli celno-skarbowej kontrolującym zgodnie z art. 64 ust. 1 ustawy przysługuje między innymi uprawnienie do:

- żądania udostępniania akt, ewidencji, ksiąg i wszelkiego rodzaju dokumentów związanych z przedmiotem kontroli celno-skarbowej oraz do sporządzenia z nich odpisów, kopii, wyciągów, notatek, wydruków i udokumentowanego pobierania danych w formie elektronicznej;
- wstępu, przebywania i poruszania się na gruncie oraz w budynku, lokalu lub innym pomieszczeniu kontrolowanego;
- dokonywania oględzin;
- legitymowania lub ustalania w inny sposób tożsamości osób, jeżeli jest to niezbędne na potrzeby kontroli;
- przesłuchiwania kontrolowanego lub świadków;
- przeszukiwania lokali, w tym lokali mieszkalnych, innych pomieszczeń oraz miejsc i rzeczy, w tym z użyciem urządzeń technicznych i psów służbowych;

- zasięgnięcia opinii biegłych;
- zabezpieczania zebranych dowodów;
- żądania przeprowadzenia spisu z natury;
- sporządzania szkiców, kopiowania, filmowania, fotografowania oraz dokonywania nagrań dźwiękowych.

W przypadku podmiotów nielegalnie zmniejszających należności podatkowe szerokie uprawnienia kontrolujących wydają się być zasadne. Mogą one łatwiej przyczynić się do udowodnienia popełnienia oszustwa podatkowego.

Oceniając niektóre z omawianych zmian za pozytywne można uznać:

- połączenie organów celnych oraz skarbowych;
- ujednoczenie procedur;
- likwidację zawiadomienia o przeprowadzeniu kontroli;
- prawo do korekty w trakcie prowadzenia kontroli;
- zwiększenie uprawnień organów kontrolnych.

KONIUNKTURA W SEKTORZE PRZEDSIĘBIORSTW NIEFINANSOWYCH

Artur Zimny

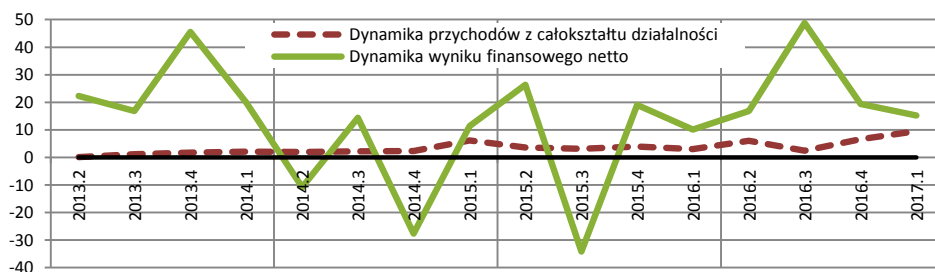
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Uniwersytet Łódzki

W sektorze polskich przedsiębiorstw niefinansowych trwa dobra koniunktura. W 4. kw. 2016 r. wartość ich przychodów po raz pierwszy w historii przekroczyła 700 mln zł, a dynamika tych przychodów (realna, czyli skorygowana o inflację) wyniosła 6,6%, by w 1. kw. 2017 r. osiągnąć poziom 9,5%, nie notowany od 5 lat.

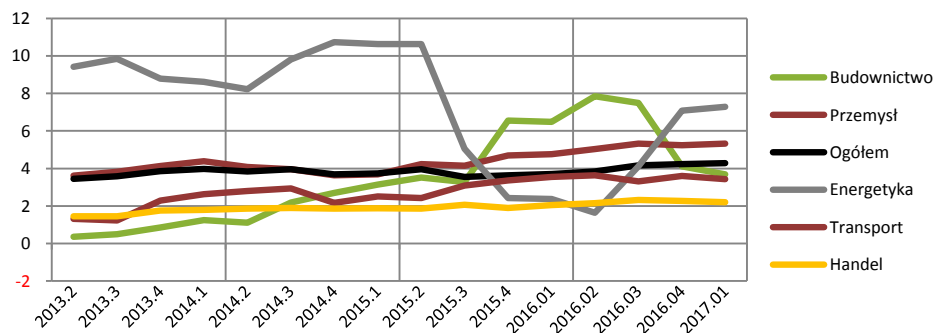
Dynamika wyniku finansowego nieco przyhamowała, wynik w 1. kw. 2017 r. był realnie już „tylko” o 15,2% wyższy od analogicznego okresu rok wcześniej (pół roku wcześniej dynamika wyniosła 49%), ale sam fakt wzrostu zysków powoduje również poprawę rentowności obrotu, która wzrosła do poziomu 4,3%, również rekordowego na przestrzeni ostatnich 5 lat. Wyniki te znajdują swoje odzwierciedlenie w dynamice PKB; na 1. kw. 2017 r. miernik ten wykazuje, wg wstępnych szacunków, realny wzrost na poziomie 4,2%, co można uznać za po-

ziom wielce zadowolający. Płynność przedsiębiorstw niefinansowych pozostaje stabilna i dobra, w 1. kwartale 2017 r. wskaźniki wyniosły: 103,7 dla płynności bieżącej i 37,4 dla podwyższonej, pod-

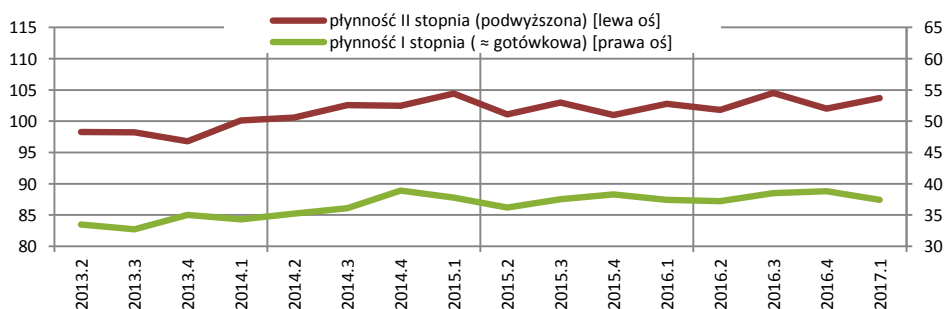
czas gdy wartości uznawane za „modelowe” to odpowiednio 100 i 20). Bardzo stabilny pozostaje też przeciętny cykl obrotu zapasami (33 dni) i cykl inkasa należności (43 dni).



Wykres 1. Dynamika wyników kwartalnych [analogiczny kwartał roku poprzedniego = 100], urealniona o wskaźnik CPI



Wykres 2. Rentowność obrotu netto za ostatnie 4 kwartały [w %]

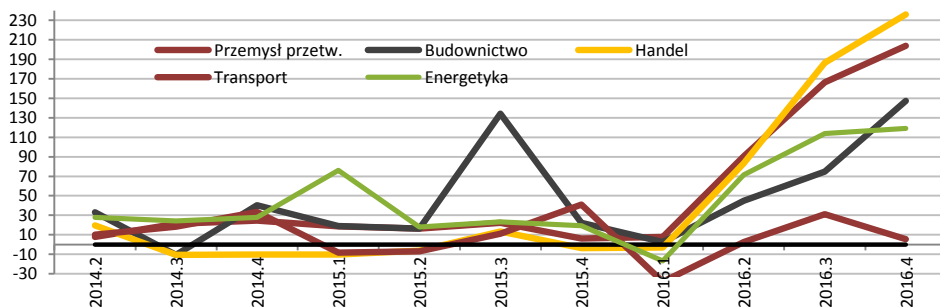


Wykres 3. Wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych [w %]

Boom w obszarze inwestycji dokonywanych przez sektor przedsiębiorstw niefinansowych również trwa, a nawet przybiera na sile. Ponoszone przez ogół tych przedsiębiorstw nakłady inwestycyjne w 4. kwartale 2017 r. (w porównaniu z analogicznym okresem rok wcześniej) wzrosły o 138%, przebijając minimalnie wskaźnik z 3. kwartału (wzrost o 134%) i osiągając poziom nienotowany od co najmniej 6 lat. Największą dynamikę nakładów utrzymuje branża handlowa (przyrost o 236%) i przemysł przetwórczy (przyrost o 204%); w branżach: budowlanej i energetycznej było to odpowiednio 147% i 119%. Dynamika wyhamowała natomiast w transporcie, gdzie

poniesiono nakłady tylko symbolicznie wyższe od analogicznych rok wcześniej.

Co do dynamiki sprzedaży, to transport, przemysł i budownictwo wykazują znaczące (i rosnące) wzrosty, niską dynamikę notuje zaś budownictwo, a energetyka wręcz zerową – sprzedaż tej branży w 1. kw. 2017 r. była na poziomie niemal identycznym, jak rok wcześniej. Branża ta notuje natomiast wyraźną poprawę rentowności, co jest istotne w kontekście wyników z lat 2015–2016, które były mocno obciążone znacznymi odpisami wartości aktywów. W 1. kw. 2017 r. energetyka generowała na sprzedaży 7,3% zysku netto, dystansując inne bran-



Wykres 4. Dynamika nakładów inwestycyjnych [przyrost w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego]



Wykres 5. WIG w okresie 06.2016–06.2017 [dane za: Stooq.pl]

że. Z kolei zahamowanie pozytywnego trendu i spadek zyskowności notuje budownictwo, w którym wskaźnik rentowności spadł do poziomu 3,7%. W pozostałych branżach wskaźnik ten pozostaje stabilny lub nieznacznie wzrasta, przy czym tradycyjnie niski poziom raportuje branża handlowa (2,2%).

Na giełdzie w ciągu ostatnich 3 miesięcy przeważały wzrosty, ale słabnące: WIG zyskał 5,8%. Najszybciej rosły notowania spółek działających w branżach zajmują-

cych się: paliwami (+11,9%), nieruchomościami (+9,9%) oraz motoryzacją (+7,3%), zaś największe spadki dotknęły w tym okresie branży chemicznej (-6,2%), farmaceutycznej (-4,3%) oraz górnictwa (-4,2%). WIG pozostaje w trendzie wzrostowym, a możliwa do zidentyfikowania formacja trójkąta zwięzającego się odpowie na pytanie, czy trend raczej będzie kontynuowany (jeśli kurs opuści formację wybiciem w górę), czy też raczej nastąpi korekta (jeśli kurs z formacji wyjdzie dołem).

EUROPEJSCY LIDERZY RYNKU PPP

Dagmara Hajdys

Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Uniwersytet Łódzki

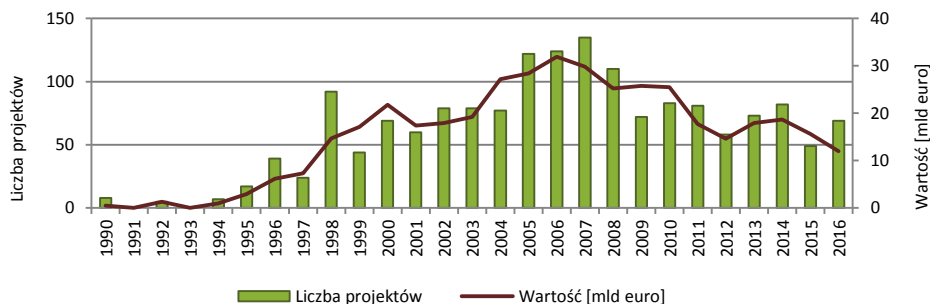
Zaangażowanie sektora prywatnego w finansowanie i realizację zadań publicznych ma w Europie długie tradycje i sięga czasów rewolucji przemysłowej, której towarzyszył rozwój urbanizacji i komunikacji. Budowa infrastruktury w Europie, a w kolejnych latach Ameryce, Chinach i Japonii, była finansowana ze środków prywatnych. Środki publiczne przeznaczano na funkcjonowanie władzy oraz działań wojennych [Walker i Smith 1995]. Powszechnie przyjęło określać się zaangażowanie kapitału prywatnego w realizację zadań publicznych partnerstwem publiczno-prywatnym (PPP).

Partnerstwo publiczno-prywatne jest innowacyjnym rodzajem współpracy zakładającym realizację projektów o wysokim poziomie złożoności, nie tylko co do przedmiotu współpracy, ale również co do możliwych sposobów wynagrodzenia i finansowania takich projektów [Wachow-

ska (red.) 2016: 6]. Jest instytucją umożliwiającą elastyczną realizację zadań z zakresu użyteczności publicznej z wykorzystaniem doświadczenia i kompetencji partnera prywatnego. W Europie Zachodniej rozwój PPP nastąpił w drugiej połowie XX w., natomiast intensywny wzrost dynamiki rozwoju tego rynku obserwuje się od drugiej połowy lat 90. (wykres 1).

Prawdziwy boom projektów PPP przypada na pierwszą dekadę XXI w., osiągając w 2006 r. największą liczbę – 144 projektów zamkniętych finansowo, a w roku następnym największą ich wartość – w sumie 29,58 mld euro. W latach 1990–2016 podpisano prawie 1890 kontraktów PPP o łącznej wartości ponad 365,34 mld euro. Pozytywne tendencje przerwał światowy kryzys gospodarczy, co jest widoczne zarówno w spadku liczby, jak i wartości przedsięwzięć PPP w latach 2009–2012. W 2012 r. odnotowano zaledwie 68 podpisanych umów o wartości 12,8 mld euro – najniższą wartość tego rynku od 1999 r.

Liderem na rynku PPP w Europie jest Wielka Brytania. W latach 1990–2009 jej



Wykres 1. Liczba i wartość projektów PPP w Europie w latach 1990–2016

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z raportów European PPP Expertise Centre.

udział stanowił 67% liczby i ponad połowę wartości wszystkich projektów PPP. Kolejne udziały w rynku przypadły: Hiszpanii (10,1% liczby i 11,4% wartości projektów), Francji (odpowiednio 5,4% i 5,3%), Niemcom (4,9% i 4,1%), Portugalii (3,1% i 7,0%), Włochom (2,4% i 3,3%), Irlandii (1,3% i 1,6%) oraz Holandii (1,2% i 1,8%). W ostatnich sześciu latach Wielka Brytania odnotowała jednak spadek znaczenia na europejskim rynku, średnio do ok. 30% wartości ogółem. Umocniła się natomiast między innymi pozycja Francji (23% wartości zamkniętych projektów), Włoch (8,8%), Belgii (5,8%) oraz Holandii (5,1%). Na wysokim poziomie udziały w rynku utrzymują Hiszpania i Niemcy. Łącznie ta siódemka w latach 2010–2016 generowała projekty stanowiące 89% wartości europejskiego rynku PPP. Ponadto kolejne państwa podejmują coraz więcej większych inwestycji, w tym państwa skandynawskie i Europy Środkowo-Wschodniej.

Na szczególną uwagę zasługuje Turcja, której udział w rynku europejskim systematycznie wzrasta od 2013 r., kiedy to podpisano pierwszy kontrakt PPP. Od 2014 r. Turcja realizuje 5 projektów o łącznej wartości 11,7 mld euro, co stanowi 45% wartości europejskiego rynku PPP.

Na tle państw Europy Zachodniej skromnie przedstawia się liczba i wartość projektów PPP realizowanych w państwach Europy Środkowo-Wschodniej. W latach 1990–2009 odnotowały one łącznie około 2% udziału w ogólnej liczbie i 5,2% ogólnej wartości europejskiego rynku PPP. Polska zajęła drugą pozycję po Węgrzech, z udziałem 1,7% ogólnej wartości i 0,4% liczby zamkniętych finansowo projektów PPP [Kappeler i Nemoz 2010: 8]. Jest to wynik niedojrzałości rynków, opóźnień w tworzeniu odpowiednich regulacji prawnych oraz niewielkiej liczbie wyspecjalizowanych instytucji promujących PPP. Za ważną przyczynę słabego rozwoju uznaje się także bierność władz publicznych i bariery mentalne (np. nieufności, obawy przed posądzeniem o korupcję). Ponadto stabilizacji i rozwojowi rynku PPP w tym regionie nie sprzyjał światowy kryzys gospodarczy.

Kappeler A., Nemoz M., 2010, *Public-Private Partnership in Europe – Before and During the Recent Financial Crisis*, Economic and Financial Report 2010/04, European Investment Bank.

Wachowska A. (red.), 2016, *Regulacje partnerstwa publiczno-prywatnego w wybranych krajach Unii Europejskiej i prawie polskim – możliwości zmian*, Trapele, Konarski, Podrecki i wspólnicy, Warszawa.

Walker C., Smith A., 1995, *Privatized Infrastructure: The Build Opera Transfer Approach*, Thomas Telford Publ., London <http://dx.doi.org/10.1680/ptiba.20535>. [dostęp: 21.06.2017].

SYTUACJA GOSPODARCZA W POLSCE PO I KWARTALE 2017 R.

Anna Łapkowska, Justyna Stańczyk

Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania
Gospodarczego 4FUTURE
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Uniwersytet Łódzki

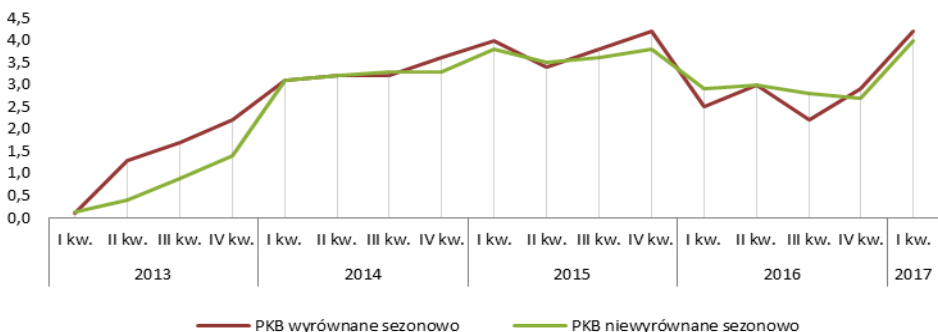
Wrost gospodarczy

Produkt krajowy brutto, według szacunków GUS za I kwartał 2017 r., wzrósł o 4% rok do roku, przy czym PKB wyrównany sezonowo wyniósł 4,2% (w cenach stałych w odniesieniu do roku 2010 roku). Największy wpływ na kształtowanie się PKB miała konsumpcja gospodarstw domowych spowodowana ujawniającym się efektem programu Rodzina 500+. Zadziałał również efekt bazy.

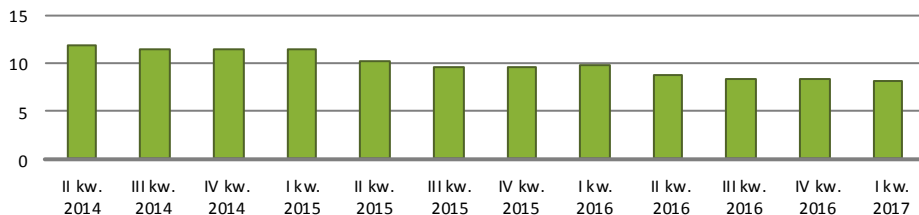
Wzrost gospodarczy w dalszym ciągu jest głównie pobudzany przez popyt wewnętrzny. W porównaniu z IV kwartałem 2016 r., gdzie popyt krajowy w skali roku wzrósł 1,7%, w I kwartale 2017r. wyniósł już 4,1%. Wynika to głównie ze wzrostu

spożycia ogółem, które sięgnęło 3,9% wobec 3,1% w kwartale ubiegłym. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych natomiast wzrosło 4,7%, co jest wyższym tempem wzrostu niż w IV kwartale 2016 r. Znaczną rolę odegrał również wzrost akumulacji brutto o 5,2%, przy wartości ujemnej w poprzednim okresie.

Pierwszy kwartał 2017 roku przyniósł ożywienie polskich obrotów towarowych z zagranicą. Na podstawie danych przedstawionych przez GUS, pierwsze trzy miesiące 2017 r. spowodowały wzrost eksportu o 9,2%, (dla porównania eksport w Polsce w całym 2016 roku wzrósł 2,3%). Natomiast import towarów przyspieszył w I kwartale do 12,3%. Do wzrostu tych wskaźników przyczyniła się poprawa ogólnoświatowych i wewnętrznych warunków koniunkturalnych, silny popyt i przyspieszenie produkcji za granicą. W dłuższej perspektywie niskie przyspieszanie eksportu w porównaniu z importem może spowodować dalsze pogorszenie bilansu handlowego i doprowadzić do ujemnego salda obrotów handlowych.



Wykres 1. Porównanie tempa wzrostu PKB wyrównanego sezonowo z niewyrównanym sezonowo
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.



Wykres 2. Stopa bezrobocia rejestrowanego

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Warto zwrócić uwagę na wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w przemyśle, który w pierwszych trzech miesiącach 2017 r. wzrósł do 6,4 (w poprzednim kwartale miał wartość ujemną). Ukazuje to świadomość przedsiębiorców o poprawie sytuacji gospodarczej w Polsce, co w przyszłości, o ile wskaźnik utrzyma się na wysokim poziomie może doprowadzić do wzrostu gospodarczego.

Rynek Pracy

Bezrobocie utrzymuje się na niskim poziomie. Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec I kwartału bieżącego roku wyniosła 8,1%. W porównaniu z IV kwartałem 2016 roku spadła o 0,2%, natomiast w porównaniu do I kwartału 2016 roku zanotowano spadek 1,8%.

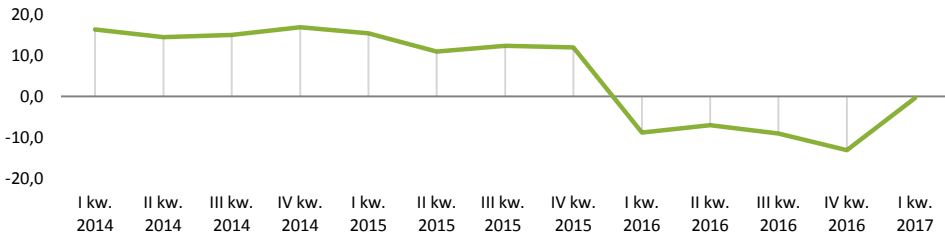
Jak podaje GUS, obniżyła się stopa bezrobocia w województwach według Badań Aktywności Ekonomicznej Ludności. Najwyższy poziom stopy bezrobocia zaobserwowano w województwie podkarpackim, gdzie wyniosła ona 9,9% (w porównaniu do analogicznego okresu w roku poprzednim spadła o 0,2%, natomiast porównując do IV kw. 2016 r. wzrosła o 0,9%). Z kolei najniższy poziom stopy bezrobocia odnotowano w województwach lubuskim i wielkopolskim, gdzie wyniosła 3,6%. W obydwu tych

województwach zaobserwowano spadek liczby bezrobotnych, zarówno w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, jak również do IV kwartału roku 2016. Natomiast ogółem stopa bezrobocia według BAEL wynosi 5,4%.

Prognozy także napawają optymizmem, bowiem przewidywany jest dalszy spadek bezrobocia. Przyczyni się do tego między innymi zapotrzebowanie na pracowników do zbioru owoców, ale także prace w budownictwie oraz wzrost inwestycji w gospodarce.

Według danych GUS w końcu I kw. 2017 wolnych było 119,5 tys. miejsc pracy, natomiast nieobsadzonych nowo utworzonych miejsc pracy było 27,5 tys. W I kw. 2017 roku utworzonych zostało ponad 226 tys. nowych miejsc pracy (o 88,9% więcej niż w poprzednim kwartale) oraz zlikwidowano 78,8 tys. miejsc.

Według szacunków GUS przeciętne wynagrodzenie w I kw. 2017 r. wyniosło 4353,55 zł, co daje wzrost w ujęciu rocznym o 4,1%, natomiast w ujęciu kwartalnym rzędu 3,2%. W kolejnych kwartałach możemy również spodziewać się wzrostu wynagrodzeń. Będzie to spowodowane między innymi rosnącą presją płacową ze strony pracowników w najbliższych miesiącach.



Wykres 3. Dynamika zmian inwestycji

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Inwestycje

Zgodnie z danymi Głównego Urzędu Statystycznego nakłady inwestycyjne w I kwartale 2017 roku spadły o 0,4% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, choć eksperci spodziewali się wzrostu o 1,8%.

Warto zwrócić uwagę na odbicie w sektorze budowlanym, który po kilkunastu miesiącach zastoju odnotował wzrost o 3,9% rok do roku. Należy również podkreślić pozytywny wpływ wzrostów produkcji przemysłowej (wzrost o 4,6 pp. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego) oraz sprzedaży detalicznej (zaobserwowano poprawę o 2,7 pp.) w ogólnej poprawie dynamiki inwestycji.

Według danych GUS w I kwartale 2017 roku, w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, nastąpił wzrost liczby nowych budynków niemieszkalnych oddanych do użytkowania, lecz spadła liczba wydanych pozwoleń na budowę lub zgłoszeń budowy budynków niemieszkalnych. Zaobserwowano również wzrosty w budownictwie mieszkaniowym. W I kwartale 2017 r. oddano do użytkowania ponad 40,5 tys. nowych mieszkań, tj. o 8,5% więcej niż przed rokiem.

Mimo, że dynamika inwestycji wciąż jest ujemna, to można się spodziewać wzrostu

inwestycji w następnych kwartałach. Dobra koniunktura powinna się utrzymać przez kilka następnych lat, przynajmniej do końca bieżącej perspektywy budżetowej UE.

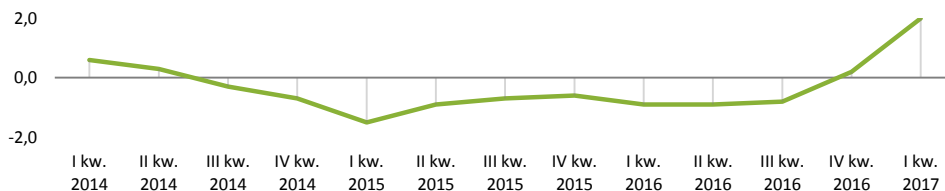
Inflacja

Jak podaje Główny Urząd Statystyczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w I kwartale 2017 r. w stosunku do IV kwartału 2016 r. wyniósł 101,1 (wzrost cen o 1,1%).

Roczna dynamika inflacji wyraźnie wzrosła. Na wzrost dynamiki cen oddziaływały głównie czynniki zewnętrzne, głównie wzrost cen surowców energetycznych na rynkach światowych, który w połączeniu z umacnianiem się dolara amerykańskiego spowodował wzrost cen energii w kraju (głównie paliw). Na wzrosty wskaźnika CPI w ostatnim kwartale wpływał również wzrost cen żywności na rynkach światowych oraz wzrost oczekiwań inflacyjnych.

Istotny wpływ na kształtowanie się poziomu inflacji ma także tempo wzrostu wynagrodzeń. W maju 2017 r. przeciętne wynagrodzenie wzrosło w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego o 5,4% (co przewyższyło prognozy analityków oczekujących wzrostu na poziomie 5%).

Niski poziom inflacji w strefie euro oraz oczekiwane umocnienie efektywnego



Wykres 4. Dynamika zmian wskaźnika CPI r/r

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

kursu złotego będzie ograniczać wzrost krajowego wskaźnika CPI. Oczekuje się również przejściowego wpływu wzrostu cen surowców na rynkach światowych na wzrost inflacji w Polsce, głównie na kształtowanie się cen energii i żywności.

Prognozy

Wysoka wartość PKB w pierwszym kwartale 2017 r. przyczyniła się do zwiększenia przez ekspertów prognoz na 2017 rok. W chwili obecnej prognozy tempa wzrostu Produktu Krajowego Brutto oscylują wokół 3,6%, jednak nie są to jednoznaczne oszacowania. W połowie maja Komisja Europejska podwyższyła prognozę dla Polski z 3,2% do 3,5% w całym 2017 roku, natomiast NBP zakłada wzrost na poziomie 3,7%.

Ekspertki podkreślają, że wzrost PKB uzależniony jest głównie od konsumpcji gospodarstw domowych, które za sprawą programu Rodzina 500+ będą nadal wydawać swoje środki finansowe. Potwierdzają to nastroje konsumenckie. W maju 2017 roku obserwowany jest wzrost zarówno wskaźnika Bieżącego Wskaźnika Ufności Konsumenckiej (BWUK), jak i Wyprzedzającego Wskaźnika Ufności Konsumenckiej (WWUK). Pierwszy wzrósł o 3,9 pp. w stosunku do poprzedniego miesiąca wyniósł 3,1%, z kolei WWUK wzrósł aż o 8,3 pp. dając wynik najwyższy w historii badania równy 0,6.

Kolejnym pozytywnym czynnikiem wpływającym na dalszy wzrost PKB jest rosnąca produkcja przemysłowa. Według informacji GUS produkcja w maju wzrosła o 9,1% rok do roku i 5,5% w porównaniu z poprzednim miesiącem. Ekspertki szacują, że dynamika produkcji przemysłowej powinna utrzymać się jeszcze przez kilka miesięcy, co może mieć pozytywny wpływ na dalszy rozwój eksportu.

Sytuację w kraju poprawia również ciągły spadek bezrobocia we wszystkich województwach oraz nowe miejsca pracy. Bezrobocie utrzyma się na niskim poziomie co najmniej przez kilka miesięcy ze względu na rozpoczęcie prac sezonowych: zbierania owoców, prace budowlane. Sytuację pracowników poprawia również wyższa płaca minimalna, a także rosnące powoli stawki wynagrodzeń. Ministerstwo Rodziny przewiduje spadek bezrobocia do 7% w roku 2017, natomiast KE powołując się na dane Eurostatu, nieuwzględniające osób nieposzukujących pracy, szacuje poziom bezrobocia na 5,2% na koniec roku.

Ekspertki przy szacowaniu przyszłych wartości PKB pokładają nadzieję w odbiciu inwestycji, głównie w III i IV kwartale 2017 roku. Ma to związek z perspektywą budżetową Unii Europejskiej na lata 2014–2020. Brak znacznego wzrostu inwestycji uniemożliwi utrzymanie PKB na wysokim poziomie zarówno w tym roku, jak i w perspektywie długoterminowej.