



PRZEDSIĘBIORSTWO przyszłości

Numer 4(65), październik 2025, rok wyd. XVII

ISSN: 2080-8461



Tytuł czasopisma w języku angielskim:

Enterprise of the Future

Wszystkie artykuły zamieszczane w kwartalniku są recenzowane

All articles published in the periodical are subject to reviews

© by Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie

ISSN 2080-8461

Projekt okładki

Krzysztof Waloszczyk

Adres wydawcy

Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej

ul. Jutrzenki 135, 02-231 Warszawa

tel.: 22 26 28 800

e-mail: wydawnictwo@uth.edu.pl

www.uth.edu.pl

Druk

Fabryka Druku Sp. z o.o.

ul. Zgrupowania AK „Kampinos” 6, 01-943 Warszawa

www.fabrykadruku.pl

REDAKTOR NACZELNY:

dr hab. Mirosław J. Bednarski, prof. UTH (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)

ZASTĘPCA REDAKTORA NACZELNEGO:

Andrzej Wilk (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)

SEKRETARZ REDAKCJI:

Patryk Przybylski (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)

PRZEWODNICZĄCA KOMITETU REDAKCYJNEGO:

Justyna Żylińska (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)

KOMITET REDAKCYJNY:

Tomasz Ambroziak (Politechnika Warszawska)
Mirosław J. Bednarski (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)
Zbigniew Czajkiewicz (University of Houston)
Wiesław Czyżowicz (Szkoła Główna Handlowa w Warszawie)
Bogdan Ćwik (Wojskowa Akademia Techniczna w Warszawie)
Andrzej Dana (Uniwersytet w Siedlcach)
Mariusz Filipek (Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie)
Tadeusz Grzeszczyk (Politechnika Warszawska)
Volodymyr Hutsaylyuk (Wojskowa Akademia Techniczna w Warszawie)
Tadeusz Jemioło (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)
Tatiana Jurkiewiczza (Bałtycka Akademia Międzynarodowa w Rydze)
Joseph D. Lewandowski (University of Central Missouri)
Romuald Kalinowski (Uniwersytet w Siedlcach)
Stefan Korycki (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)
Lech Kościelecki (Wojskowa Akademia Techniczna w Warszawie)
Tomasz Kośmider (Akademia Wymiaru Sprawiedliwości)
Andrii Kryskov (Tarnopolski Narodowy Uniwersytet Techniczny)
Katarzyna Marak (Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu)
Nataliia Marynenko (Tarnopolski Narodowy Uniwersytet Techniczny)
Maria Parlińska (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)
Patryk Przybylski (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)
Dariusz Pyza (Politechnika Warszawska)
Monika Szczerbak (Wojskowa Akademia Techniczna w Warszawie)
Tomasz Wierzbicki (Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie)
Agnieszka Wikarczyk (Uniwersytet Kardynała Stefana Wyszyńskiego w Warszawie)
Andrzej Wilk (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)
Jacek Zieliński (Uniwersytet w Siedlcach)
Bogdan Żółtowski (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)
Jan Żukowskis (Uniwersytet Witolda Wielkiego w Kownie)
Justyna Żylińska (Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie)

■ SPIS TREŚCI

EWOLUCJA POLITYKI SPÓJNOŚCI GOSPODARCZEJ, SPOŁECZNEJ I TERYTORIALNEJ W PROCESIE INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

Kazimierz Jóskowiak 7

EFEKTYWNOŚĆ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH AKTYWNIE ZARZĄDZANYCH ORAZ ETF W LATACH 2018–2025

Karol Nowicki 32

STRATEGIE UODPORNIEŃ PORTFELA OBLIGACJI

Tadeusz Miłoś 53

WPŁYW REFORMY PLANOWANIA PRZESTRZENNEGO Z 2023 ROKU NA PRZEBIEG PROCESU PROJEKTOWEGO – NOWE WYZWANIA I ZMIANY W PRAKTYCE PROJEKTOWEJ

Zuzanna Nęcza 76

REGLAMENTACJA DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ A FRANCZYZA NA RYNKU APTECZNYM

Mirosław J. Bednarski, Wojciech Krajewski 92

■ CONTENTS

THE EVOLUTION OF ECONOMIC, SOCIAL AND TERRITORIAL COHESION POLICY IN THE PROCESS OF EUROPEAN INTEGRATION

Kazimierz Jóskowiak 7

THE EFFICIENCY OF ACTIVELY MANAGED INVESTMENT FUNDS AND ETFS IN THE YEARS 2018–2025

Karol Nowicki 32

IMMUNIZATION STRATEGIES FOR BOND PORTFOLIOS

Tadeusz Miłośz 53

THE IMPACT OF THE 2023 SPATIAL PLANNING REFORM ON THE DESIGN PROCESS – NEW CHALLENGES AND CHANGES IN DESIGN PRACTICE

Zuzanna Nędza 76

REGULATION OF ECONOMIC ACTIVITY AND FRANCHISING IN THE PHARMACY MARKET

Mirosław J. Bednarski, Wojciech Krajewski 92

EWOLUCJA POLITYKI SPÓJNOŚCI GOSPODARCZEJ, SPOŁECZNEJ I TERYTORIALNEJ W PROCESIE INTEGRACJI EUROPEJSKIEJ

Termin „spójność” (*cohesion*) został po raz pierwszy wprowadzony do prawodawstwa Wspólnot Europejskich w Jednolitym Akcie Europejskim z 1986 r. Wskazywał on na potrzebę zwiększania spójności społecznej i ekonomicznej Wspólnoty Europejskiej w celu niwelowania nadmiernych zróżnicowań w rozwoju regionów, co mogło się pogłębić w wyniku wprowadzenia jednolitego rynku. Ten kierunek integracji europejskiej potwierdził następnie Traktat o Unii Europejskiej z 7 lutego 1992 r. mówiąc, iż „wspiera ona spójność gospodarczą, społeczną i terytorialną oraz solidarność między Państwami Członkowskimi”¹. Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską wskazuje, iż osiągnięcie „harmijnego rozwoju” w drodze wzmocnienia spójności społecznej i ekonomicznej będzie „w szczególności” realizowane dzięki „zmniejszaniu dysproporcji w poziomach rozwoju poszczególnych regionów oraz zacofania regionów znajdujących się w najtrudniejszej sytuacji, w tym obszarów wiejskich” (art. 130a). Traktat rewizyjny z Lizbony rozszerzył jeszcze rozumienie polityki spójności o wymiar terytorialny, wprowadzając w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej odrębny Tytuł XVIII – *Spójność gospodarcza, społeczna i terytorialna*².

Spójność w tych dokumentach jest jednoznacznie ujmowana w kategoriach wyrównawczych. Osiągnięcie spójności gospodarczej i społecznej jest równoznaczne z wyeliminowaniem terytorialnych zróżnicowań w poziomie rozwoju gospodarczego (spójność ekonomiczna) oraz w dostępie do pracy i dochodu (spójność społeczna). Takie podejście do spójności legło u podstaw polityki regionalnej Wspólnoty i Unii Europejskiej³.

Grzegorz Gorzelak uważa natomiast, że spójność nie oznacza wyrównywania, a odnosi się do kategorii funkcjonalnych⁴. Spójność gospodarcza w tym ujęciu

¹ Art. 3 Traktatu o Unii Europejskiej z 7 lutego 1992 r.

² Art. 174–178 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

³ I. Pietrzyk, *Polityka regionalna Unii Europejskiej i regiony w państwach członkowskich*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 69.

⁴ G. Gorzelak, *Fakty i mity rozwoju regionalnego*, „Studia Regionalne i Lokalne” 2009, nr 2(36), s. 14.

oznacza harmonizację funkcjonowania całego złożonego układu ekonomicznego i możliwie pełne wykorzystywanie potencjału tkwiącego w jego częściach składowych. Istotą spójności społecznej jest zapewnienie możliwości przewyższania różnic w poziomie wykształcenia, awansu zawodowego i materialnego, łatwości poruszania się po obszarach poszczególnych krajów i między krajami członkowskimi Unii. Przez spójność terytorialną należy rozumieć eliminowanie barier i ograniczeń wynikających z niedoskonałego zagospodarowania przestrzennego, utrudniających uzyskiwanie spójności gospodarczej i społecznej. Spójność przestrzenną można więc osiągać przez tworzenie systemów transportowych funkcjonujących na różnych szczeblach terytorialnych (międzynarodowym, krajowym, regionalnym i lokalnym), a także przez rozwijanie sieciowych powiązań telekomunikacyjnych o powszechnym dostępie⁵.

W procesie kształtowania się polityki regionalnej, a później spójności, ewolucji podlegała koncepcja, cele oraz finansowanie, które w poszczególnych okresach programowania modyfikowano i korygowano.

Celem artykułu jest analiza ewolucji integracyjnego charakteru polityki Wspólnot Europejskich (Europejska Wspólnota Gospodarcza, Wspólnota Europejska i Unia Europejska) na rzecz spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej. Przedmiotem analizy jest także skala finansowej interwencji w tych dziedzinach w ramach wieloletnich ram finansowych Unii Europejskiej.

W analizie tej autor posłużył się różnymi metodami badawczymi. Przy wykorzystaniu metody instytucjonalno-prawnej możliwa była analiza dokumentów, stanowiących podstawę instytucjonalizacji polityki spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej. Metoda systemowa umożliwiła pokazanie złożoności procesu podejmowania decyzji. Z metody porównawczej skorzystano dla pokazania rozwiązań w zakresie polityki regionalnej na poszczególnych etapach integracji europejskiej.

Proces kształtowania polityki regionalnej jako instrumentu budowy spójności Wspólnot Europejskich

W Traktacie ustanawiającym Europejską Wspólnotę Gospodarczą z roku 1957 nie przewidziano prowadzenia przez państwa członkowskie wspólnej polityki regionalnej. Na potrzebę koordynowania planów regionalnych państw członkowskich oraz powołania specjalnego funduszu inwestycyjnego, mającego tworzyć

⁵ *Ibidem*.

warunki dla zrównoważonego rozwoju, zwracał uwagę w swoim słynnym raporcie Paul-Henri Spaak⁶. W preambule i tekście Traktatu wspomniano tylko o potrzebie redukcji dysproporcji i opóźnień w rozwoju regionów strukturalnie zacofanych, ale wśród środków zaradczych nie dostrzegano w ogóle polityki regionalnej. W przekonaniu autorów Traktatu samo utworzenie wspólnego rynku, a w szczególności swobodny przepływ czynników produkcji, miało zapewnić równomierny rozwój na obszarze całego ugrupowania. W konsekwencji, jako zasadę przyjęto zakaz udzielania przez władze publiczne wszelkiej pomocy, włącznie z regionalną. W ramach wyjątków przewidzianych w Traktacie, dopuszczano możliwość interwencji państw członkowskich w zakresie rozwoju regionalnego w odniesieniu do własnego kraju, ale pod warunkiem, iż nie będzie ona zniekształcała warunków wolnej konkurencji⁷. Za zgodną z regułami wspólnego rynku uznano tylko pomoc przeznaczoną na rozwój gospodarczy regionów o niskim poziomie życia lub w których występuje strukturalne bezrobocie. We wszystkich innych wypadkach obowiązywał przepis mówiący, iż pomoc państwa nie może zmieniać warunków wymiany w sposób naruszający wspólny interes całego ugrupowania⁸.

Ustanawiając Europejską Wspólnotę Gospodarczą, nie uwzględniono zatem faktu, iż procesy zachodzące w gospodarce wolnorynkowej, powodujące m.in. nierównomierny podział dochodów oraz różnice w rozwoju poszczególnych obszarów, wymagają korygowania poprzez zaplanowane działania na szczeblu państwowym lub na szczeblu organizacji ponadpaństwowej.

Takie podejście spowodowało, że w zasadzie do roku 1975 Europejska Wspólnota Gospodarcza ograniczała się jedynie do selektywnego wspomagania działań w zakresie polityki regionalnej, podejmowanych przez poszczególne państwa członkowskie. W działaniach Wspólnoty sprzed 1975 r. trudno jest natomiast odczytać wyraźnie ukształtowaną koncepcję zintegrowanej polityki regionalnej. Co nie oznacza, że kwestia prowadzenia polityki regionalnej jako odrębnej dziedziny interwencji na poziomie wspólnotowym, nie zajmowała

⁶ Z. M. Doliwa-Klepacki, *Integracja europejska. Łącznie z uczestnictwem Polski w UE i Konstytucją dla Europy*, Wydawnictwo Temida 2, Białystok 2005, s. 100.

⁷ Art. 3 Traktatu ustanawiającego Europejską Wspólnotę Gospodarczą; S. Parzymies, *Integracja europejska w dokumentach*, Polski Instytut Spraw Międzynarodowych, Warszawa 2008, s. 186.

⁸ A. Z. Nowak, *Interwencjonizm jako instrument zapewnienia spójności ekonomiczno-społecznej w Unii Europejskiej – wybrane polityki wspólnotowe w: Integracja europejska. Wybrane problemy*, red. D. Milczarek, A. Z. Nowak, Centrum Europejskie Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2003, s. 361.

stosownego miejsca w dokumentach i debatach wspólnotowych. Sporządzane wówczas z inicjatywy Parlamentu Europejskiego raporty proponowały podjęcie prac nad programem europejskiej polityki regionalnej, oddanie do dyspozycji Komisji Europejskiej środków finansowych przeznaczonych na politykę regionalną, odejście od postrzegania polityki regionalnej jako wyłącznie wewnętrznej sprawy państw członkowskich, wskazujące na potrzebę podejmowania wspólnych działań w kierunku harmonizowania rozwoju regionalnego na całym obszarze Wspólnoty⁹. Także Komisja Europejska, obawiając się wystąpienia niekorzystnych tendencji w rozwoju regionów w następstwie powstania wspólnego rynku, podjęła szereg inicjatyw mających przełamać opór niektórych rządów, które uznawały, iż europejska polityka regionalna może stanowić zagrożenie dla suwerenności narodowej. W memorandum z dnia 11 maja 1965 r. znalazły się rekomendacje skierowane do państw członkowskich, które dotyczyły takich kwestii jak:

- ujednolicenie metodologii sporządzania planów regionalnych dla wszystkich regionów Wspólnoty;
- podjęcie przez Komisję kontaktów z osobami odpowiedzialnymi za politykę regionalną w krajach członkowskich;
- wykorzystanie finansowych instrumentów Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej dla celów rozwoju regionalnego¹⁰.

Bardziej szczegółowe propozycje dotyczące celów i środków europejskiej polityki regionalnej Komisja Europejska przedstawiła w dokumencie dotyczącym celów i środków polityki regionalnej na poziomie wspólnotowym, zatytułowanym: *Propozycje sposobu zorganizowania działań na rzecz rozwoju regionalnego*¹¹.

Proponowano w nim:

- sporządzanie planów rozwoju regionalnego i ich koordynację na poziomie wspólnotowym;
- podjęcie szybkich działań w regionach: opóźnionych w rozwoju, schyłkowych, przygranicznych i ze strukturalnym bezrobociem;
- powołanie przy Komisji stałego komitetu rozwoju regionalnego;
- uruchomienie systemu informacji dla inwestorów chcących partycypować w realizacji planów regionalnych.

Propozycji Parlamentu Europejskiego, jak i Komisji, nie udało się wówczas zrealizować z powodu braku akceptacji rządów państw członkowskich reprezentowanych w Radzie Ministrów Wspólnot Europejskich. Jedną z przyczyn

⁹ I. Pietrzyk, *Polityka regionalna Unii Europejskiej...*, op. cit, s. 65 i 67.

¹⁰ *Ibidem*, s. 66.

¹¹ *Propozycje sposobu zorganizowania działań na rzecz rozwoju regionalnego*, "Journal Officiel" nr C 152 z 28.11.1969.

były różnice w podejściu poszczególnych państw do takich kwestii jak: miejsce, gdzie powinien być umiejscowiony wspólnotowy organ odpowiedzialny za koordynację krajowych polityk regionalnych, dopuszczenie bezpośredniej ingerencji Wspólnoty w polityki krajowe oraz utworzenie wspólnego funduszu regionalnego. Różnice te odsunęły w czasie prowadzenie ponadnarodowej polityki rozwoju regionalnego, ale jej nie zatrzymały. Stopniowo wyłoniły się jej trzy główne kierunki, a mianowicie: koordynowanie polityk regionalnych krajów członkowskich, „regionalizacja” pozostałych polityk wspólnotowych, finansowe wsparcie regionów problemowych¹².

Decydujące znaczenie dla budowy europejskiej polityki regionalnej miał ostatni z wymienionych kierunków – stworzenie finansowych podstaw. Znaczącym krokiem na tej drodze było utworzenie Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego (EFRR), o którym mówi się, że dał początek narodzinom europejskiej polityki regionalnej. Decyzję polityczną o jego powołaniu podjęto już w roku 1972 na szczycie szefów państw i rządów państw członkowskich Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej w Paryżu. Jednak spór na temat wysokości świadczeń państw członkowskich spowodował, że Fundusz został ustanowiony Rozporządzeniem Rady (EWG) dopiero w marcu 1975 r.¹³ Zgodnie z wprowadzonym do Rozporządzenia zasadami: miał on współfinansować projekty narodowe, przy udziale środków Funduszu wielkości 20–30% ogólnych kosztów projektu, pomoc finansowa musiała być zgodna z priorytetami rozwoju regionalnego państw członkowskich i dotyczyć wyłącznie państw, a nie podmiotów gospodarczych¹⁴.

W początkowym okresie istnienia Funduszu jego funkcjonowanie ograniczało się do podziału środków finansowych pomiędzy kraje członkowskie Wspólnoty oraz refundacji wydatków ponoszonych przez budżety państwowe na politykę regionalną. Pomoc z Funduszu polegała wyłącznie na wspieraniu z jego środków finansowych krajowych polityk regionalnych, których koncepcje były opracowywane oddzielnie przez każde państwo członkowskie. Dlatego też w okresie początkowym Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego nie odgrywał znaczącej roli w określaniu priorytetów rozwoju regionalnego na obszarze Wspólnoty. Pozytywnym efektem jego powstania i funkcjonowania

¹² I. Pietrzyk, *Polityka regionalna Unii Europejskiej...*, op. cit., s. 68.

¹³ Rozporządzenie Rady (EWG) nr 724/75 z dnia 18 marca 1975 r. ustanawiające Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego, Dz. Urz. Wspólnot Europejskich L 73 z 21 marca 1975 r.

¹⁴ K. Gawlikowska-Hueckel, *Polityka regionalna – rozwój, finansowanie, przyszłość*, w: *Regiony*, red. Z. Brodecki, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2005, s. 39.

w pierwszym okresie był fakt, iż w ogóle nastąpiło wyłączenie części środków finansowych Wspólnoty dla regionów.

Za punkt zwrotny w kształtowaniu wspólnotowej polityki regionalnej uważa się zmiany przeprowadzone w roku 1979 w Europejskim Funduszu Rozwoju Regionalnego, w którym po raz pierwszy pojawiły się wątki wspólnotowe. Komisja Europejska otrzymała do wyłącznej dyspozycji 5% środków Funduszu, zwanych „częścią pozakwotową”¹⁵. Zyskała ona w ten sposób możliwość podejmowania oraz finansowania tzw. akcji specyficznych w regionach, zgodnych z własnymi priorytetami rozwoju regionalnego. Mimo pozostawienia nadal większości środków Funduszu w dyspozycji państw członkowskich, decyzja ta uutorowała drogę do stopniowego zwiększania roli Wspólnoty w działaniach na rzecz regionów mniej rozwiniętych. Przyjmuje się, iż część pozakwotowa stała się pierwszym instrumentem prawdziwie wspólnotowej polityki regionalnej, która zaczęła się kształtować w kolejnych latach¹⁶.

W roku 1984 decyzją Rady zrobiono kolejny krok w kierunku pogłębiania wspólnotowego charakteru europejskiej polityki regionalnej. Zgodnie z nowym Regulaminem EFRR, kwoty krajowe zastąpiono określonymi procentowo ramami interwencji, a przyznanie konkretnemu państwu kwoty przekraczającej te ramy uzależniono od pozytywnej oceny przez Komisję przedstawionego przez nie programu regionalnego. Część Funduszu (11,37%) została przeznaczona na finansowe wsparcie projektów o charakterze wspólnotowym, zwiększając zakres europejskiego charakteru polityki regionalnej¹⁷. Zmiany strukturalne w Europejskim Funduszu Rozwoju Regionalnego zwiększyły rolę Komisji w kształtowaniu polityki regionalnej. Po pierwsze – przez fakt nadania jej uprawnień do ewaluacji projektów państw członkowskich, po drugie – poprzez zwiększenie wysokości środków pozostających w jej dyspozycji, tym samym umożliwiając finansowanie przedsięwzięć wspólnotowych.

Znaczącym postępem w procesie budowania regionalnej polityki wspólnotowej był Jednolity Akt Europejski, który wszedł w życie 1 lipca 1987 r. Wprowadził on po raz pierwszy do polityki regionalnej Wspólnoty pojęcie spójności gospodarczej i społecznej. Do Traktatu ustanawiającego Europejską Wspólnotę Gospodarczą dodano m.in. tytuł: *Spójność gospodarcza i społeczna*, stwierdzając w artykule 130a, że „celem wspierania swojego wszechstronnego, harmonijnego rozwoju Wspólnota rozwija i kontynuuje działania prowadzące

¹⁵ *Ibidem*, s. 41.

¹⁶ I. Pietrzyk, *Polityka regionalna Unii Europejskiej...*, op. cit., s. 81.

¹⁷ *Ibidem*, s. 85.

do wzmacniania swojej spójności ekonomicznej i społecznej”¹⁸. Uznaje się, że artykuł ten (wskazując związek pomiędzy wzrostem a spójnością gospodarczą i społeczną) stał się podstawą ówczesnej polityki spójności gospodarczej i społecznej, osiąganey przy pomocy funduszy strukturalnych¹⁹. Aby podnieść skuteczność ich oddziaływania na rozwój regionów we Wspólnocie, konieczne stało się znalezienie środka zaradczego wobec stosowanej niemal powszechnie przez państwa członkowskie praktyki traktowania funduszy wspólnotowych jako sposobu rekompensowania sobie nakładów poniesionych na krajową politykę regionalną²⁰. Miała temu zapobiec zasada współfinansowania, której założeniem było to, że fundusze strukturalne nie zastępują, lecz powiększają środki publiczne przeznaczone na politykę regionalną²¹. Należało również usunąć istotną przeszkodę w nadaniu polityce regionalnej ponadnarodowego charakteru, jaką stanowiły wówczas trudności w znalezieniu kryteriów wspólnotowych na oznaczenie regionów wspomaganych. A także brak jednorodnych danych statystycznych, utrudniający porównywalność ocen zróżnicowania rozwoju regionalnego²².

Dokonana w roku 1988 zasadnicza reforma funduszy strukturalnych miała na celu usunąć mankamenty w dotychczasowej polityce Wspólnoty w zakresie rozwoju regionalnego. Zgodnie z przyjętymi regulacjami prawnymi, fundusze strukturalne miały działać w sposób bardziej skoordynowany, na podstawie jednolitych reguł, co miało przyczynić się do wzrostu efektywności wykorzystania wydatkowanych środków finansowych. Zwiększono pulę środków przeznaczonych na politykę regionalną. Zmieniono również procedury związane z uruchomieniem i monitorowaniem udzielanej pomocy na poziomie wspólnotowym, wprowadzając następujące, obowiązujące do dziś, reguły polityki spójności:

- koncentracja środków na ograniczonej liczbie celów;
- kwalifikowanie regionów wymagających pomocy na podstawie kryteriów wspólnotowych;

¹⁸ Traktat ustanawiający Europejską Wspólnotę Gospodarczą w wersji Jednolitego Aktu Europejskiego, art. 130 a, w: *Dokumenty europejskie*, tom. I, red. A. Przyborska-Klimczak, E. Skrzydło-Tefelska, Wydawnictwo Morspol, Lublin 1996, s. 115–116.

¹⁹ M. Rudnicki, *Polityka regionalna Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2000, s. 44.

²⁰ A. Z. Nowak, *Fundusze strukturalne Unii Europejskiej jako czynnik mobilizacji gospodarki polskiej*, w: *Regionalizm, polityka regionalna i fundusze strukturalne w Unii Europejskiej*, red. A. Adamczyk, J. Borkowski, Centrum Europejskie Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2005, s. 73.

²¹ *Ibidem*.

²² J. Kudęłko, A. Prusek, K. Zieliński, *Europejska polityka spójności oraz jej efekty w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2011, s. 42.

- programowanie wieloletnie;
- dążenie do koordynacji wszystkich instrumentów finansowych;
- ujednolicenie zasad zarządzania i monitoringu;
- wprowadzenie zasady współfinansowania projektów;
- wprowadzenie do procedury programowania dokumentu pod nazwą Wspólnotowe Ramy Wsparcia²³.

Wspólnotowe Ramy Wsparcia były swego rodzaju kontraktem sporządzanym wspólnie przez Komisję i państwo członkowskie, wiążącym obie strony tylko w sytuacji, gdy rozwój regionalny miał odbywać się z udziałem instrumentów finansowych Wspólnoty.

Reforma funduszy strukturalnych wzmocniona została decyzją o zwiększeniu ich wysokości z 7,2 mld ECU w 1987 r. do 14,5 mld ECU w 1993 r.²⁴ Podwojenie środków funduszy strukturalnych oraz wcześniejsza decyzja o traktatowym usankcjonowaniu polityki regionalnej spowodowały, iż zapisany dotąd wyłącznie w preambule Traktatu ustanawiającego Europejską Wspólnotę Gospodarczą cel: „zmniejszanie różnic między poszczególnymi regionami i usuwanie opóźnień w rozwoju regionów najmniej uprzywilejowanych” stał się przedmiotem polityki Wspólnoty Europejskiej²⁵.

W pakiecie reform funduszy strukturalnych w 1988 r. zdecydowano również, że polityka spójności będzie planowana w okresach sześcioletnich, a etapy programowania będą zgodne z planowaniem budżetowym Wspólnot. Pierwszym

²³ Patrz: Rozporządzenie Rady 2052/88 z 24 czerwca 1988 r. w sprawie przeznaczenia dotyczące misji funduszy strukturalnych, ich skuteczności oraz koordynacji między nimi a Europejskim Bankiem Inwestycyjnym i innymi instrumentami finansowymi (Dziennik Urzędowy Wspólnot – OJ L 185 z 15 lipca 1988 r.); Rozporządzenie Rady 4253/88 z 19 grudnia 1988 r. w sprawie dyspozycji zastosowania postanowień rozporządzenia nr 2052/88 w zakresie pomiędzy funduszami strukturalnymi a Europejskim Bankiem Inwestycyjnym oraz innymi istniejącymi instrumentami finansowymi, Dziennik Urzędowy Wspólnot Europejskich, OJ L 374 z 31.12.1988 r.; Rozporządzenie Rady 4254/88 z 19 grudnia 1988 r. w sprawie dyspozycji zastosowania postanowień rozporządzenia nr 2052/88 w zakresie Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Dziennik Urzędowy Wspólnot Europejskich, OJ L 374 z 31.12.1988 r.; Rozporządzenie Rady 4255/88 z 19 grudnia 1988 r. w sprawie dyspozycji zastosowania postanowień rozporządzenia nr 2052/88 w zakresie Europejskiego Funduszu Społecznego, Dziennik Urzędowy Wspólnot Europejskich, OJ L 374 z 31.12.1988 r.

²⁴ ECU (ang. European Currency Unit – europejska jednostka walutowa), bezgotówkowa jednostka rozliczeniowa, używana w latach 1979–1998 w państwach Wspólnot Europejskich. 1 stycznia 1999 r. ECU została zastąpiona przez EURO.

²⁵ I. Pietrzyk, *Polityka regionalna Unii Europejskiej...*, op. cit., s. 95.

okresem programowania były lata 1988–1993. Wydatki przeznaczone w tym okresie na fundusze strukturalne przedstawia tabela 1.

Tab. 1. Wydatki budżetowe Wspólnot Europejskich na fundusze strukturalne w latach 1988–1993 (płatności w mln ECU)

Nazwa funduszu	1988	1989	1990	1991	1992	1993
EFOiGR	1 140,9	1 349,0	1 825,3	2 085,4	2 847,4	2 914,2
EFFR	2 979,8	3 920,0	4 554,1	6 306,8	8 553,8	9 546,6
EFS	2 298,6	2 676,1	3 212,0	4 030,0	4 303,7	5 382,6
Razem Fundusze Strukturalne	6 419,3	7 945,1	9 591,4	13 971,0	18 298,3	20 478,5
Razem budżet Wspólnot	42 495,2	42 284,1	45 608,0	55 155,8	60 300,5	66 154,5

Źródło: M. Rudnicki, *Polityka regionalna Unii Europejskiej*, op. cit., s. 75.

Omawiany okres finansowania polityki regionalnej cechował stały wzrost udziału wydatków budżetowych przeznaczonych na fundusze strukturalne w ogólnej sumie wydatków Wspólnot Europejskich. W okresie od roku 1988 do 1992 procentowy wzrost wynosił 3,4% i 5%, a w roku 1993 wyniósł 1% w stosunku do roku poprzedniego²⁶.

Od polityki regionalnej do polityki spójności w warunkach Unii Europejskiej

Traktat o Unii Europejskiej z 7 lutego 1992 r., wyznaczający nowy etap integracji europejskiej, sformułował na nowo podejście państw członkowskich do polityki spójności. Główny cel ustanowienia Unii pomiędzy Państwami Członkowskimi i ich narodami, a mianowicie „osiąganie trwałego i zrównoważonego postępu gospodarczego”, Traktat powiązał m.in. z koniecznością „wzmacniania spójności ekonomicznej i społecznej”²⁷. W końcu 1992 r. Komisja Europejska zaproponowała finansowe wsparcie polityki spójności na następne lata.

²⁶ M. Rudnicki, *Polityka regionalna Unii Europejskiej*, op. cit., s. 75.

²⁷ Traktat o Unii Europejskiej, w: *Dokumenty europejskie*, op. cit., s. 298.

Porozumienie w sprawie perspektywy finansowej w okresie planistycznym 1994–1999 osiągnięto na szczycie szefów państw i rządów państw członkowskich w Edynburgu w grudniu 1992 r.²⁸ Jej podstawę stanowił tzw. Pakiet Delors II²⁹, który proponował podwojenie środków przeznaczonych na politykę spójności na okres 1994–1999³⁰. Wydatki budżetowe Unii Europejskiej na fundusze strukturalne w latach 1994–1999 wyniosły w 146 mld ECU³¹. Ponadto, dzięki ustanowieniu Funduszu Spójności, zwiększono środki funduszy strukturalnych o dalsze 15,15 mld ECU³². W sumie środki przeznaczone na politykę spójności wynosiły wówczas jedną trzecią budżetu UE. Celem Funduszu Spójności na pierwszym etapie jego funkcjonowania było wsparcie najmniej wówczas zamożnych państw członkowskich – Grecji, Portugalii, Hiszpanii i Irlandii – w obszarze ochrony środowiska i transeuropejskich połączeń transportowych.

Wyzwaniem dla polityki spójności stała się zapowiedź rozszerzenia Unii Europejskiej o kraje Europy Środkowej i Wschodniej oraz Maltę i Cypr. Niemal dwukrotne zwiększenie liczby państw członkowskich UE nie mogło pozostać bez wpływu na kształt polityki spójności w okresie budżetowym 2000–2006. Wiadomo było, że w Unii znajdzie się wiele regionów o poziomie znacznie odbiegającym od przeciętnych standardów dotychczasowych piętnastu państw członkowskich. Fakt ten wymagał uwzględnienia w kolejnym okresie programowania.

W przedstawionym przez Komisję 15 lipca 1997 r. dokumencie pt. *Agenda 2000: Dla silniejszej i szerszej Unii* (*For a stronger and wider Union*) rozdział drugi poświęcono spójności społeczno-gospodarczej. Dokonano w nim modyfikacji niektórych zasad polityki regionalnej oraz przedstawiono szacunki finansowe proponowanej wysokości pomocy strukturalnej na lata 2000–2006³³. Modyfikacje zasad polityki regionalnej dotyczyły: położenia nacisku na koncentrację pomocy, zredukowania liczby celów europejskiej polityki spójności z siedmiu do trzech, zmniejszenia liczby inicjatyw wspólnotowych. Proponowane przez Komisję rozmiary unijnej pomocy na politykę strukturalną natrafiły na opór

²⁸ I. Pietrzyk, *Polityka regionalna Unii Europejskiej...*, op. cit., s. 111.

²⁹ Pakiet Delors II – plan finansowy zaproponowany przez Jeana Delorsa, przewodniczącego Komisji Europejskiej w latach 1985–1995.

³⁰ J. Ruszkowski, E. Górnicz, M. Żurek, *Leksykon integracji europejskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 137.

³¹ M. Rudnicki, *Polityka regionalna Unii Europejskiej*, op. cit., s. 76 i 78.

³² I. Pietrzyk, *Polityka regionalna Unii Europejskiej...*, op. cit., s. 111.

³³ AGENDA 2000. *For a stronger and wider Union*, Document drawn up on the basis of COM(97) 2000, "Bulletin of the European Union" 1997, Supplement 5, s. 21–26.

ze strony największych płatników do budżetu UE (szczególnie Holandii, Niemiec, Austrii, Szwecji, a także Francji). Zmusiło to Komisję do zmniejszenia udziału unijnego budżetu we wspieraniu polityki strukturalnej. Zredukowanie środków przeznaczonych na jej finansowanie było konsekwencją zderzenia się dwóch tendencji: braku zgody na powiększenie unijnego budżetu oraz braku porozumienia w sprawie gruntownej reformy polityki rolnej i zmniejszenia przeznaczanych na nią środków budżetowych. Po raz pierwszy od momentu wprowadzenia wspólnotowej polityki regionalnej, zmniejszony został udział wydatków budżetowych na jej wspieranie. Na szczycie szefów państw i rządów państw członkowskich, który miał miejsce w Berlinie w dniach 24–25 marca 1999 r., na wydatki strukturalne w latach 2000–2006 przeznaczono ogółem 213 mld ECU (wobec 230 mld proponowanych przez Komisję Europejską w *Agendzie 2000*)³⁴.

Ramy formalnoprawne polityki spójności tego okresu określono w Rozporządzeniu Rady z 21 czerwca 1999 r.³⁵ Przyjęto m.in., że w okresie lat 2000–2006 interwencja finansowa w postaci funduszy strukturalnych będzie wydatkowana na projekty służące realizacji trzech celów:

- cel 1 – promowanie rozwoju i dostosowań strukturalnych w regionach słabiej rozwiniętych;
- cel 2 – wspieranie gospodarczej i społecznej konwersji obszarów stojących w obliczu problemów strukturalnych;
- cel 3 – wspieranie adaptacji i modernizacji polityk i systemów kształcenia, szkolenia i zatrudnienia³⁶.

Wstępne propozycje dotyczące możliwych wariantów polityki spójności w kolejnym okresie programowania 2007–2013 pojawiły się w drugim raporcie Komisji Europejskiej w sprawie gospodarczej i społecznej spójności zatytułowanym: *Jedność, solidarność, różnorodność Europy, jej narodów i jej terytorium*³⁷. Ostateczny kształt polityki spójności na lata 2007–2013 zawierał *Trzeci raport na temat spójności gospodarczej i społecznej: konwergencja, konkurencyjność,*

³⁴ K. Głąbicka, M. Grewiński, *Europejska polityka regionalna*, Dom Wydawniczy ELIPSA, Warszawa 2003, s. 47.

³⁵ Rozporządzenie Rady z 21 czerwca 1999 r. wprowadzające ogólne przepisy dotyczące funduszy strukturalnych (1260/1999/WE), we: *Wspólnotowe akty prawne dotyczące pomocy przedakcesyjnej, funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności*, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2001, s. 115–170.

³⁶ *Ibidem*, s. 123.

³⁷ *Jedność, solidarność, różnorodność Europy, jej narodów i jej terytorium. Drugi raport Komisji Europejskiej w sprawie gospodarczej i społecznej spójności*, „Studia Regionalne i Lokalne” 2001, nr 2–3, s. 169–193.

współpraca, opublikowany przez Komisję Europejską w roku 2004³⁸. Podkreślono w nim m.in. konieczność:

- powiązania polityki spójności z założeniami strategii lizbońskiej ustanowionej w marcu 2000 r.;
- wzmocnienia bezpieczeństwa wewnętrznego Unii Europejskiej;
- zwiększenia znaczenia Unii w świecie;
- zakończenia budowy Jednolitego Rynku;
- wdrożenia koncepcji obywatelstwa europejskiego;
- wypracowania dla Europy nowej roli globalnego światowego partnera³⁹.

Zgodnie z powyższymi założeniami sformułowano trzy podstawowe cele polityki spójności na lata 2007–2013:

- *konwergencja* – skierowanie na wzrost i tworzenie nowych miejsc pracy w regionach najbiedniejszych;
- *konkurencyjność regionalna i zatrudnienie* – wspieranie zmian strukturalnych w regionach niekwalifikujących się do celu pierwszego;
- *europejska współpraca terytorialna* – wspieranie terytorialnej konkurencyjności oraz promowanie harmonijnego rozwoju terytorium UE w ramach trzech komponentów: transgranicznego, transnarodowego i międzyregionalnego⁴⁰.

W przeciwieństwie do okresu wcześniejszego, unijna spójność została powiązana z konkurencyjnością w obszarze gospodarczym, społecznym i terytorialnym⁴¹.

Dostępne zasoby finansowe przeznaczone na zobowiązania polityki spójności w okresie 2007–2013 to 308,041 mld EUR według cen z roku 2004⁴². Udział

³⁸ M. Bujanowski, *Reforma polityki spójności UE zaproponowana w Trzecim raporcie kohezyjnym*, „Wspólnoty Europejskie” 2004, nr 3, s. 38–49.

³⁹ J. Szomburg, *Polska wobec Strategii Lizbońskiej*. Biała Księga 2003. Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Gdańsk–Warszawa 2003, s. 8 i nast.

⁴⁰ Rozporządzenie Rady (WE) nr 1083/2006 z dnia 11 lipca 2006 r. ustanawiające przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego oraz Funduszu Spójności i uchylające rozporządzenie (WE) nr 1260/1999, w: *Zbiór aktów prawnych WE w zakresie funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności na lata 2007–2013*, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2006, s. 26.

⁴¹ M. Kubicka, *Europejska polityka spójności. Konwergencja – konkurencyjność – współpraca. Doświadczenia Polski*, w: *Problemy polityki zagranicznej Polski i stosunków międzynarodowych na początku XXI wieku*, red. M. Stolarczyk, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice 2008, s. 57.

⁴² *Ibidem*, s. 31 i 67.

Polski w budżecie polityki spójności wyniósł 63 mld EUR (wobec 12,8 mld EUR w latach 2004–2006).

Środki z funduszy Unii Europejskiej podzielono na następujące dziedziny: Infrastruktura i Środowisko – 41,9% całości środków (27,9 mld EUR), Regionalne Programy Operacyjne – 24,9% całości środków (16,6 mld EUR), Kapitał Ludzki – 14,6% całości środków (9,7 mld EUR), Innowacyjna Gospodarka – 12,4% całości środków (8,3 mld EUR), Rozwój Polski Wschodniej – 3,4% całości środków (2,3 mld EUR), Pomoc Techniczna – 0,8% całości środków (0,5 mld EUR)⁴³.

Polityka spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej w perspektywie finansowej Unii Europejskiej 2014–2020

Wspólnotowa debata nad polityką spójności w latach 2014–2020 oraz w dalszej perspektywie rozpoczęła się w 2007 r. z udziałem państw członkowskich, regionów, przedstawicieli Dyrekcji Generalnej ds. Polityki Regionalnej, Parlamentu Europejskiego i Komitetu Regionów. Podstawę dyskusji stanowił, opublikowany przez Komisję Europejską, *Czwarty Raport Kohezyjny*⁴⁴.

W dokumencie tym po raz pierwszy został przedstawiony opis sytuacji gospodarczej, społecznej i terytorialnej w 27 państwach członkowskich i jej 268 regionach. Zawarta została w nim pierwsza ocena wpływu europejskiej polityki spójności na rozwój europejskich regionów. Szczegółowa analiza sytuacji regionów została powiązana z produktem krajowym brutto (PKB), produktywnością i zatrudnieniem. Z analizy przedstawionej przez Komisję Europejską wynikało, że w wyniku prowadzenia polityki spójności i przeznaczonych na nią środków finansowych, zmniejszyły się różnice w dochodach i poziomie zatrudnienia w całej Unii Europejskiej. Zdaniem autorów raportu polityka spójności miała istotny wpływ na rozwój społeczno-gospodarczy w UE, przyczyniając się w istotny sposób do wzrostu PKB. Największymi beneficjentami polityki spójności w okresie 1994–2006 były: Grecja, Hiszpania, Irlandia i Portugalia. W latach 1995–2005 Grecja zmniejszyła dystans do pozostałych krajów UE-27, przechodząc z 74% do 88% średniej UE-27 w 2005 r. W tym

⁴³ G. Gorzelak, *Wykorzystywanie środków Unii Europejskiej dla rozwoju kraju. Wstępne analizy*, „Studia Regionalne i Lokalne” 2004, nr 3, s. 7.

⁴⁴ Komunikat Komisji z dnia 30 maja 2007 r. – czwarte sprawozdanie na temat spójności gospodarczej i społecznej, COM (2007) 273, wersja ostateczna (nieopublikowany w Dzienniku Urzędowym).

samym roku Hiszpania i Irlandia przesunęły się z 91% i 102% odpowiednio do 102% i 145% średniej Unii. PKB trzech państw bałtyckich niemal podwoiło się w ciągu dekady od 1995 do 2005 r. Polska, Węgry i Słowacja również odnotowały dobre wyniki, osiągając wskaźniki wzrostu dwukrotnie wyższe od średniej UE⁴⁵. Zasady polityki spójności sprzyjały również poprawie jakości funkcjonowania systemu instytucjonalnego państw członkowskich, w szczególności w zakresie monitorowania i ewaluacji projektów współfinansowanych ze środków polityki spójności⁴⁶.

W analizowanym okresie polityka spójności przyczyniła się również do redukcji wykluczenia społecznego i ubóstwa. Dzięki jej instrumentom wsparcia dziewięć milionów osób rocznie miało możliwość zmiany bądź podniesienia kwalifikacji zawodowych⁴⁷.

Niepokojący okazał się natomiast trend zmniejszania wysokości wydatków na inwestycje publiczne. W 1993 r. inwestycje publiczne wyniosły około 2,9% PKB. Dwanaście lat później spadły do około 2,4% PKB. Pozytywnym zaś elementem w państwach unijnych był proces decentralizacji finansów publicznych, wydatki na poziomie regionalnym i lokalnym rosły w skali rocznej o 3,6%, co oznacza szybszy wzrost niż PKB (1,7%) i wydatki publiczne ogółem (2,4%). W raporcie podkreślono również możliwość podniesienia efektywności polityki spójności poprzez powiązanie jej z innymi obszarami działania UE, takimi jak badania i rozwój, polityka konkurencji, pomoc publiczna.

Wprowadzony do praktyki polityki spójności w perspektywie finansowej 2007–2013 wymiar terytorialny, znalazł swoje potwierdzenie w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej⁴⁸. Rozumienie spójności terytorialnej znajdujemy w opublikowanej w 2008 r. przez Komisję Europejską Zielonej Księdze w sprawie spójności terytorialnej. Spójność ta jest tam rozumiana jako jeden ze strategicznych celów osiągania spójności gospodarczej i społecznej całej Unii Europejskiej.

Zielona Księga podkreśla prawo każdego terytorium do harmonijnego i zrównoważonego rozwoju, co miało być osiągnięte poprzez realizację czterech priorytetów:

⁴⁵ *Ibidem*, s. 4–5.

⁴⁶ *Polityka spójności po 2013 r. Pożądane kierunki reformy*, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2008, s. 19.

⁴⁷ *Ibidem*, s. 6.

⁴⁸ Art. 174 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, *Dokumenty Europejskie*, tom III, opr. A. Przyborowska-Klimczak, E. Skrzydło-Tefelska, Wydawnictwo Morspol, Lublin 1999, s. 45–89.

1. eliminację rozbieżności w rozpiętości między gęstością zaludnienia a dostępnością miejsc pracy i aktywnością gospodarczą (czego wyrazem formalnym może być dążenie do policentrycznego rozwoju);
2. poprawę dostępności albo innymi słowy zmniejszenie kosztów pokonywania oporu przestrzeni (w realizacji tej koncepcji Komisja dostrzega istotną szansę w nowych technologiach informatycznych);
3. dążenie do współpracy administracji terytorialnej, szczególnie w obszarach przygranicznych;
4. włączenie w rozwój Europy terytoriów o specyficznych uwarunkowaniach geograficznych⁴⁹.

W listopadzie 2010 r. Komisja Europejska ogłosiła piąte sprawozdanie w sprawie spójności oraz strategię dotyczącą polityki spójności po 2013 r.⁵⁰ Przedstawiono w nim, w jaki sposób europejska polityka spójności przyczyniła się do wzrostu gospodarczego, dobrobytu i zrównoważonego rozwoju w Unii Europejskiej. Kierunki i opcje przedstawione w sprawozdaniu stały się podstawą dyskusji i prac nad kształtem polityki spójności UE w latach następnych. W powiązaniu z projektem pakietu aktów prawnych, określających ramy polityki spójności na lata 2014–2020, Komisja Europejska zaproponowała szereg zmian w sposobie kreowania i wdrażania polityki spójności, takich jak:⁵¹

- skoncentrowanie na priorytetach strategii Europa 2020, tzn. na inteligentnym i zrównoważonym rozwoju sprzyjającym wzrostowi zatrudnienia;
- nagradzanie wysokiej wydajności;
- wspieranie planowania zintegrowanego;
- skoncentrowanie na wynikach, a więc monitorowanie postępów w osiągnięciu uzgodnionych celów.

W grudniu 2013 r. Rada, zgodnie z wymogami art. 312 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, przyjęła rozporządzenie określające wieloletnie ramy finansowe na lata 2014–2020⁵².

⁴⁹ Komunikat Komisji do Rady, Parlamentu Europejskiego, Komitetu Regionów i Komitetu Ekonomiczno-Społecznego – *Zielona księga w sprawie spójności terytorialnej*, Bruksela, dnia 6.10.2008, COM (2008) 616, wersja ostateczna.

⁵⁰ Piąte sprawozdanie w sprawie spójności oraz strategia dotycząca polityki spójności po 2013 r. – Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 5 lipca 2011 r. w sprawie piątego sprawozdania Komisji w sprawie spójności oraz strategii w dziedzinie polityki spójności po 2013 r., Dz. Urz. UE C 33E z 5.02.2013.

⁵¹ B. Jóźwik, M. Sagan, T. Stępniewski, *Polityka Spójności Unii Europejskiej. Doświadczenia, wnioski i rekomendacje na lata 2014–2020*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2012, s. 1.

⁵² Rozporządzenie Rady (UE, Euratom) nr 1311/2013 z dnia 2 grudnia 2013 r. określające wieloletnie ramy finansowe na lata 2014–2020, Dz. Urz. UE L 347 z 20.12.2013, s. 884.

Tab. 2. Wieloletnie ramy finansowe (UE-28) w mln EUR w cenach z 2011 r.

Środki na zobowiązania	Łącznie 2014–2020
Inteligentny wzrost gospodarczy sprzyjający włączeniu społecznemu	450 763
1 a. Konkurencyjność na rzecz wzrostu i zatrudnienia	125 614
1 b. Spójność gospodarcza, społeczna i terytorialna	325 149
2. Trwały wzrost gospodarczy: zasoby naturalne	373 179
w tym: wydatki związane z rynkiem	277 851
i płatności bezpośrednie	15 686
3. Bezpieczeństwo i obywatelstwo	58 704
4. Globalny wymiar Europy	61 629
5. Administracja	49 798
6. Wyrównania	27
Środki na zobowiązania ogółem	959 988

Z budżetu polityki spójności na lata 2014–2020 dla Polski przewidziano kwotę 72,9 mld EUR. Środki te można było zainwestować m.in. w badania naukowe i ich komercjalizację, kluczowe połączenia drogowe (autostrady, drogi ekspresowe), rozwój przedsiębiorczości, transport przyjazny środowisku (kolej, transport publiczny), cyfryzację kraju (szerokopasmowy dostęp do internetu, e-usługi administracji) czy przeciwdziałanie wykluczeniu społecznemu i aktywizację zawodową oraz współpracę terytorialną⁵³.

Założenia polityki spójności na lata 2021–2027

Dyskusje o modyfikacjach w polityce spójności podejmowane były już od 2015 r. Poruszane były w tym kontekście następujące tematy: rola i wykorzystanie instrumentów finansowych, wkład Europejskich Funduszy Strukturalnych i Inwestycyjnych w proces przechodzenia na gospodarkę niskoemisyjną, uproszczenia w polityce spójności, synergia polityki spójności z innymi programami i instrumentami UE⁵⁴.

W komunikacie z 14 lutego 2018 r. w sprawie wieloletnich ram finansowych (WRF) na lata 2021–2027 Komisja Europejska określiła cele i sposoby

⁵³ Fundusze Europejskie 2014–2020. Informacje ogólne, www.mrr.gov.pl [dostęp: 02.09.2025].

⁵⁴ Komentarz do rozporządzeń UE dla polityki spójności na lata 2021–2027, Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej, Warszawa 2022, s. 30.

finansowania nowego budżetu Unii, w tym funduszy strukturalnych, wspierających politykę spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej⁵⁵. Założenia te uszczegółowiono w kolejnym dokumencie Komisji Europejskiej⁵⁶.

Struktura ram finansowych została ujęta w siedmiu działach:

- jednolity rynek;
- innowacje i gospodarka cyfrowa;
- spójność, odporność i wartości;
- zasoby naturalne i środowisko;
- migracja i zarządzanie granicami;
- bezpieczeństwo i obrona;
- sąsiedztwo i świat;
- europejska administracja publiczna.

W propozycji Komisji przewidziano budżet z pułapem środków na zobowiązania w wysokości 1 135 mld EUR (kwota wyrażona w cenach z 2018 r.), co stanowi równowartość 1,11% DNB (dochód narodowy brutto) oraz pułapem środków na płatności na poziomie 1 105 mld EUR (czyli 1,08% DNB) w cenach z 2018 r.

Propozycja nowego, wieloletniego budżetu UE służącego realizacji unijnych priorytetów została oparta na następujących zasadach:

- większy nacisk na „europejską wartość dodaną”, co oznacza, że łączenie zasobów na poziomie europejskim może dać wyniki niemożliwe do osiągnięcia na poziomie krajowym;
- lepiej funkcjonujący i bardziej przejrzysty budżet (poprzez m.in. zmniejszenie liczby programów o ponad jedną trzecią czy łączenie rozdrobnionych źródeł finansowania w nowych zintegrowanych programach);
- mniej biurokracji dla beneficjentów (jednolity zbiór przepisów);
- bardziej elastyczny, lepiej funkcjonujący budżet (m.in. zwiększenie elastyczności w obrębie programów i między nimi oraz utworzenie nowej „rezerwy Unii” umożliwiającej reagowanie na nieprzewidziane wydarzenia i nagłe sytuacje nadzwyczajne w obszarach takich jak bezpieczeństwo i migracja);

⁵⁵ Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej i Rady: *Nowe, nowoczesne wieloletnie ramy finansowe dla Unii Europejskiej, która skutecznie realizuje swoje priorytety po 2020 r. Wkład Komisji Europejskiej w nieformalne spotkanie przywódców w dniu 23 lutego 2018*, COM (2018) 98, a także 14.02.2018.

⁵⁶ Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów: *Nowoczesny budżet dla Unii, która chroni, wspiera i broni. Wieloletnie ramy finansowe na lata 2021–2027*, COM (2018) 321 z 2 maja 2018 r.

- budżet, który przynosi efekty (większy nacisk na wyniki w programach, w tym przez wyznaczenie wyraźniejszych celów i skupienie się na mniejszej liczbie wskaźników skuteczności działania)⁵⁷.

Proces kształtowania kolejnego, wieloletniego budżetowania Unii zakończyło przyjęcie przez Radę za zgodą Parlamentu Europejskiego rozporządzenia określającego wieloletnie ramy finansowe na lata 2021–2027⁵⁸. Na spójność gospodarczą, społeczną i terytorialną przewidziano w ramach funduszy strukturalnych kwotę 330 235 mld EUR⁵⁹. W celu uruchomienia tych środków finansowych konieczne były odpowiednie regulacje prawne. Propozycja legislacyjna dla polityki spójności na lata 2021–2027, którą Komisja Europejska przedstawiła w dniach 29–30 maja 2018 r., stanowiła wynik wielomiesięcznych debat i analiz, przeprowadzonych w gronie państw członkowskich i instytucji unijnych z udziałem środowisk naukowych⁶⁰.

W czerwcu 2021 r. Parlament Europejski i Rada (UE) przyjęły pakiet aktów prawnych ustanawiających wspólne przepisy dotyczące całości funduszy strukturalnych Unii Europejskiej oraz przepisy szczegółowe, regulujące poszczególne dziedziny spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej⁶¹.

⁵⁷ *Ibidem*.

⁵⁸ Rozporządzenie Rady (UE, EURATOM) 2020/2093 z dnia 17 grudnia 2020 r. określające wieloletnie ramy finansowe na lata 2021–2027, Dz. Urz. UE L.433 I/11 z 22.12.2020.

⁵⁹ *Ibidem*, Zał. I.

⁶⁰ *Komentarz do rozporządzeń UE dla polityki spójności na lata 2021–2027, op. cit.* s. 27.

⁶¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1060 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego Plus, Funduszu Spójności, Funduszu na rzecz Sprawiedliwej Transformacji i Europejskiego Funduszu Morskiego, Rybackiego i Akwakultury, a także przepisy finansowe na potrzeby tych funduszy oraz na potrzeby Funduszu Azylu, Migracji i Integracji, Funduszu Bezpieczeństwa Wewnętrznego i Instrumentu Wsparcia Finansowego na rzecz Zarządzania Granicami i Polityki Wizowej, Dz. Urz. UE L 231 z 30.06.2021, s. 159; Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1056 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji, *ibidem*, s. 1; Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1057 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające Europejski Fundusz Społeczny Plus (EFS+) oraz uchylające rozporządzenie (UE) nr 1296/2013, *ibidem*, s. 21; Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1058 z dnia 24 czerwca 2021 r. w sprawie Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego i Funduszu Spójności, *ibidem*, s. 60; Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1059 z dnia 24 czerwca 2021 r. w sprawie przepisów szczegółowych dotyczących celu „Europejska współpraca terytorialna” (Interreg) wspieranego w ramach Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego oraz instrumentów finansowania zewnętrznego, *ibidem*, s. 94.

Zgodnie z rozporządzeniem określającym wspólne przepisy dla funduszy strukturalnych, w latach 2021–2027 w ramach polityki spójności realizowanych jest pięć celów:

1. bardziej inteligentna Europa – innowacyjna i inteligentna transformacja gospodarcza;
2. bardziej przyjazna dla środowiska, niskoemisyjna Europa;
3. lepiej połączona Europa – mobilność i regionalne połączenia teleinformatyczne;
4. Europa o silniejszym wymiarze społecznym – wdrażanie europejskiego filaru praw socjalnych;
5. Europa bliżej obywateli – zrównoważony i zintegrowany rozwój obszarów miejskich, wiejskich i przybrzeżnych w ramach inicjatyw lokalnych.

W komunikacie zatytułowanym *Droga ku następny wieloletnim ramom finansowym* Komisja przedstawiła obecne i przyszłe kluczowe wyzwania polityczne i budżetowe⁶².

Uwagi końcowe

1. Spójność gospodarcza i społeczna, zgodnie z definicją podaną w Jednolitym Akcie Europejskim z 1986 r., ma za zadanie „zmniejszać dysproporcje między regionami i przeciwdziałać zacołaniu regionów znajdujących się w niekorzystnej sytuacji”. Traktat rewizyjny z Lizbony rozszerzył pojęcie spójności o wymiar terytorialny, mówiąc o „spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej”. Spójność w tych dokumentach jest jednoznacznie ujmowana w kategoriach wyrównawczych. Osiągnięcie spójności gospodarczej i społecznej jest równoznaczne z wyeliminowaniem terytorialnych różnicowań poziomu rozwoju gospodarczego (spójność ekonomiczna) oraz w dostępie do pracy i dochodu (spójność społeczna). Takie podejście do spójności stało się treścią polityki regionalnej Wspólnoty i Unii Europejskiej.
2. Z analizy przedstawionej przez Komisję Europejską wynika, że w wyniku polityki spójności i zaangażowanych środków finansowych zmniejszyły się różnice w dochodach i poziomie zatrudnienia w całej Unii Europejskiej. Polityka spójności miała istotny wpływ na rozwój społeczno-gospodarczy

⁶² Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów: *Droga ku następny wieloletnim ramom finansowym*, Strasburg, dnia 11.02.2025 r., COM (2025) 46, final.

w UE, przyczyniając się w istotny sposób do wzrostu PKB. W analizowanym okresie polityka spójności przyczyniła się również do redukcji wykluczenia społecznego i ubóstwa. Z analiz Komisji Europejskiej zawartych w raportach kohezyjnych wynika również, że mimo poprawy wskaźników makroekonomicznych regionów słabo rozwiniętych, w wyniku interwencji programów i środków wsparcia finansowego, opieranie ich rozwoju wyłącznie na napływie środków zewnętrznych okazało się nieskuteczne jeśli chodzi o wyrównywanie różnic gospodarczych i społecznych (to wyrównywanie – jak twierdzi G. Gorzelak – jest zadaniem nierealistycznym)⁶³. Potrzebne jest nowe ujęcie polityki spójności, rozumiane jako budowanie w ramach Unii Europejskiej jednolitego systemu.

■ Streszczenie

Spójność gospodarcza i społeczna, zgodnie z definicją podaną w Jednolitym Akcie Europejskim z 1986 r., ma za zadanie „zmniejszać dysproporcje między regionami i przeciwdziałać zacofaniu regionów znajdujących się w niekorzystnej sytuacji”. Traktat rewizyjny z Lizbony rozszerzył pojęcie spójności o wymiar terytorialny, mówiąc o „spójności gospodarczej, społecznej i terytorialnej”. Spójność w tych dokumentach jest jednoznacznie ujmowana w kategoriach wyrównawczych. Osiągnięcie spójności gospodarczej i społecznej jest równoznaczne z wyeliminowaniem terytorialnych różnicowań poziomu rozwoju gospodarczego (spójność ekonomiczna) oraz w dostępie do pracy i dochodu (spójność społeczna). Takie podejście do spójności stało się treścią polityki regionalnej Wspólnoty i Unii Europejskiej.

W wyniku polityki spójności i zaangażowanych środków finansowych, zmniejszyły się różnice w dochodach i poziomie zatrudnienia w całej Unii Europejskiej. Polityka spójności miała istotny wpływ na rozwój społeczno-gospodarczy w UE, przyczyniając się w istotny sposób do wzrostu PKB. W analizowanym okresie polityka spójności przyczyniła się także do redukcji wykluczenia społecznego i ubóstwa. Nie sprawdziły się natomiast w świetle analiz Komisji Europejskiej oczekiwania, że w wyniku zewnętrznej interwencji finansowej możliwe będzie wyrównanie poziomu rozwoju regionów.

⁶³ G. Gorzelak, *Fakty i mity rozwoju regionalnego*, op. cit., s. 13.

■ Słowa kluczowe

polityka spójności UE, spójność gospodarcza, spójność społeczna, spójność terytorialna, fundusze strukturalne, rozwój regionalny

■ Summary

Economic and social cohesion, as defined in the Single European Act of 1986, aims to “reduce disparities between regions and counteract the backwardness of less favored regions.” The Lisbon Reform Treaty expanded the concept of cohesion to include a territorial dimension, referring to “economic, social and territorial cohesion.” In the said documents, cohesion in these documents is clearly conceptualized in equalizing terms. Achieving economic and social cohesion is equivalent to eliminating territorial disparities in the level of economic development (economic cohesion) and in access to work and income (social cohesion). Such approach to cohesion has become the essence of the regional policies of the Community and the European Union.

As a result of cohesion policy and financial resources, income and employment disparities have decreased across the European Union. Cohesion policy has had a significant impact on the socio-economic development in the EU, contributing significantly to GDP growth. In the analyzed period, cohesion policy also contributed to the reduction of social exclusion and poverty.

However, in the light of the European Commission's analyses, the expectations that external financial intervention would make it possible to equalize the level of development of the regions have not come true.

■ Keywords

EU cohesion policy, economic cohesion, social cohesion, territorial cohesion, structural funds, regional development

■ Bibliografia

Akty prawne

Rozporządzenie Rady (EWG) nr 724/75 z dnia 18 marca 1975 r. ustanawiające Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego, Dz. Urz. Wspólnot Europejskich L 73 z 21 marca 1975 r.

- Rozporządzenie Rady 2052/88 z 24 czerwca 1988 r. w sprawie zadań funduszy strukturalnych, ich skuteczności oraz koordynacji między nimi a Europejskim Bankiem Inwestycyjnym i innymi instrumentami finansowymi, Dziennik Urzędowy Wspólnot, OJ L 185 z 15 lipca 1988 r.
- Rozporządzenie Rady 4253/88 z 19 grudnia 1988 r. w sprawie dyspozycji zastosowania postanowień rozporządzenia nr 2052/88 w zakresie pomiędzy funduszami strukturalnymi a Europejskim Bankiem Inwestycyjnym oraz innymi istniejącymi instrumentami finansowymi, Dziennik Urzędowy Wspólnot Europejskich, OJ L 374 z 31.12.1988 r.
- Rozporządzenie Rady 4254/88 z 19 grudnia 1988 r. w sprawie dyspozycji zastosowania postanowień rozporządzenia nr 2052/88 w zakresie Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Dziennik Urzędowy Wspólnot Europejskich, OJ L 374 z 31.12.1988 r.
- Rozporządzenie Rady 4255/88 z 19 grudnia 1988 r. w sprawie dyspozycji zastosowania postanowień rozporządzenia nr 2052/88 w zakresie Europejskiego Funduszu Społecznego, Dziennik Urzędowy Wspólnot Europejskich, OJ L 374 z 31.12.1988 r.
- Rozporządzenie Rady z 21 czerwca 1999 r. wprowadzające ogólne przepisy dotyczące funduszy strukturalnych (1260/1999/WE) we: *Wspólnotowe akty prawne dotyczące pomocy przedakcesyjnej, funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności*, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2001.
- Rozporządzenie Rady (WE) nr 1083/2006 z dnia 11 lipca 2006 r. ustanawiające przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego oraz Funduszu Spójności i uchylające rozporządzenie (WE) nr 1260/1999, w: *Zbiór aktów prawnych WE w zakresie funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności na lata 2007–2013*, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2006.
- Rozporządzenie Rady (UE, Euratom) nr 1311/2013 z dnia 2 grudnia 2013 r. określające wieloletnie ramy finansowe na lata 2014–2020, Dz. Urz. L 347 z 20.12.2013.
- Rozporządzenie Rady (UE, EURATOM) 2020/2093 z dnia 17 grudnia 2020 r. określające wieloletnie ramy finansowe na lata 2021–2027, Dz. Urz. UE L 433 I/11 z 22.12.2020.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1060 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego Plus, Funduszu Spójności, Funduszu na rzecz Sprawiedliwej Transformacji i Europejskiego Funduszu Morskiego, Rybackiego i Akwakultury, a także przepisy finansowe na potrzeby tych funduszy oraz na potrzeby Funduszu Azylu, Migracji i Integracji, Funduszu Bezpieczeństwa Wewnętrznego i Instrumentu Wsparcia Finansowego na rzecz Zarządzania Granicami i Polityki Wizowej, Dz. Urz. UE L 231 z 30.06.2021.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1056 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji, Dz. Urz. UE L 231 z 30.06.2021.

- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1057 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające Europejski Fundusz Społeczny Plus (EFS+) oraz uchylające rozporządzenie (UE) nr 1296/2013, Dz. Urz. UE L 231 z 30.06.2021.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1058 z dnia 24 czerwca 2021 r. w sprawie Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego i Funduszu Spójności, Dz. Urz. UE L 231 z 30.06.2021.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1059 z dnia 24 czerwca 2021 r. w sprawie przepisów szczegółowych dotyczących celu *Europejska współpraca terytorialna* (Interreg) wspieranego w ramach Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego oraz instrumentów finansowania zewnętrznego, Dz. Urz. UE L 231 z 30.06.2021.
- Traktat ustanawiający Europejską Wspólnotę Gospodarczą w wersji Jednolitego Aktu Europejskiego, art. 130 a, w: *Dokumenty europejskie*, tom. I, red. A. Przyborowska-Klimczak, E. Skrzydło-Tefelska, Wydawnictwo Morpol, Lublin 1996.
- Traktat o Unii Europejskiej, w: *Dokumenty europejskie*, tom. I, red. A. Przyborowska-Klimczak, E. Skrzydło-Tefelska, Wydawnictwo Morpol, Lublin 1996.
- Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w: *Dokumenty Europejskie*, tom III, opr. A. Przyborowska-Klimczak, E. Skrzydło-Tefelska, Wydawnictwo Morpol, Lublin 1999.

Literatura

- AGENDA 2000. *For a stronger and wider Union*, Document drawn up on the basis of COM(97) 2000 final, "Bulletin of the European Union" 1997, Supplement 5.
- Bujanowski M., *Reforma polityki spójności UE zaproponowana w Trzecim raporcie kohezyjnym*, „Wspólnoty Europejskie” 2004, nr 3.
- Doliwa-Klepacki Z. M., *Integracja europejska. Łącznie z uczestnictwem Polski w UE i Konstytucją dla Europy*, Wydawnictwo Temida 2, Białystok 2005.
- Gawlikowska-Hueckel K., *Polityka regionalna – rozwój, finansowanie, przyszłość*, w: *Regiony*, red. Z. Brodecki, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2005.
- Głąbicka K., Grewiński M., *Europejska polityka regionalna*, Dom Wydawniczy ELIPSA, Warszawa 2003.
- Gorzela G., *Fakty i mity rozwoju regionalnego*, „Studia Regionalne i Lokalne” 2009, nr 2(36).
- Gorzela G., *Wykorzystywanie środków Unii Europejskiej dla rozwoju kraju. Wstępne analizy*, „Studia Regionalne i Lokalne” 2024, nr 3.
- Jedność, solidarność, różnorodność Europy, jej narodów i jej terytorium. Drugi raport Komisji Europejskiej w sprawie gospodarczej i społecznej spójności*, „Studia Regionalne i Lokalne” 2001, nr 2–3.
- Jóźwik B., Sagan M., Stępniewski T., *Polityka Spójności Unii Europejskiej. Doświadczenia, wnioski i rekomendacje na lata 2014–2020*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2012.
- Komentarz do rozporządzeń UE dla polityki spójności na lata 2021–2027*, Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej, Warszawa 2022.

- Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej i Rady: *Nowe, nowoczesne wieloletnie ramy finansowe dla Unii Europejskiej, która skutecznie realizuje swoje priorytety po 2020 r. Wkład Komisji Europejskiej w nieformalne spotkanie przywódców w dniu 23 lutego 2018*, COM (2018) 98, a także 14.02.2018.
- Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów: *Nowoczesny budżet dla Unii, która chroni, wspiera i broni. Wieloletnie ramy finansowe na lata 2021–2027*, COM (2018) 321, z 2 maja 2018 r.
- Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów: *Droga ku następny wieloletnim ramom finansowym*, Strasburg, dnia 11.02.2025 r., COM(2025) 46 final.
- Komunikat Komisji do Rady, Parlamentu Europejskiego, Komitetu Regionów i Komitetu Ekonomiczno-Społecznego – *Zielona księga w sprawie spójności terytorialnej*, Bruksela, dnia 6.10.2008 r., COM (2008) 616, wersja ostateczna.
- Komunikat Komisji z dnia 30 maja 2007 r. – czwarte sprawozdanie na temat spójności gospodarczej i społecznej, COM (2007) 273, wersja ostateczna (nieopublikowany w Dzienniku Urzędowym).
- Kubicka M., *Europejska polityka spójności. Konwergencja – konkurencyjność – współpraca. Doświadczenia Polski*, w: *Problemy polityki zagranicznej Polski i stosunków międzynarodowych na początku XXI wieku*, red. M. Stolarczyk, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice 2008.
- Kudęłko J., Prusek A., Zieliński K., *Europejska polityka spójności oraz jej efekty w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2011.
- Nowak A. Z., *Fundusze strukturalne Unii Europejskiej jako czynnik mobilizacji gospodarki polskiej*, w: *Regionalizm, polityka regionalna i fundusze strukturalne w Unii Europejskiej*, red. A. Adamczyk, J. Borkowski, Centrum Europejskie Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2005.
- Nowak A. Z., *Interwencjonizm jako instrument zapewnienia spójności ekonomiczno-społecznej w Unii Europejskiej – wybrane polityki wspólnotowe*, w: *Integracja europejska. Wybrane problemy*, red. D. Milczarek, A. Z. Nowak, Centrum Europejskie Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2003.
- Parzymies S., *Integracja europejska w dokumentach*, Polski Instytut Spraw Międzynarodowych, Warszawa 2008.
- Piąte sprawozdanie w sprawie spójności oraz strategia dotycząca polityki spójności po 2013 r. Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 5 lipca 2011 r. w sprawie piątego sprawozdania Komisji w sprawie spójności oraz strategii w dziedzinie polityki spójności po 2013 r., Dz.U. C 33E z 5.02.2013.

Pietrzyk I., *Polityka regionalna Unii Europejskiej i regiony w państwach członkowskich*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.

Polityka spójności po 2013 r. Pożądane kierunki reformy, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2008.

Propozycje sposobu zorganizowania działań na rzecz rozwoju regionalnego, "Journal Officiel" nr C 152 z 28.11.1969.

Rudnicki M., *Polityka regionalna Unii Europejskiej*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2000.

Ruszkowski J., Górnicz E., Żurek M., *Leksykon integracji europejskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.

Szomburg J., *Polska wobec Strategii Lizbońskiej. Biała Księga 2003. Polskie Forum Strategii Lizbońskiej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Gdańsk–Warszawa 2003.

Netografia

Fundusze Europejskie 2014–2020. Informacje ogólne, www.mrr.gov.pl.

Kazimierz Jóskowiak

dr hab., prof. UTH, Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej
w Warszawie

ORCID: 0000-0002-9435-682X

EFEKTYWNOŚĆ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH AKTYWNI ZARZĄDZANYCH ORAZ ETF W LATACH 2018–2025

■ Wstęp

Rozwój rynków finansowych oraz zwiększenie liczby oferowanych na nim instrumentów, będących przedmiotem obrotu giełdowego spowodował powstanie wielu sposobów na lokowanie nadwyżek finansowych na rynkach kapitałowych. Jednym z nich jest możliwość inwestowania poprzez fundusze inwestycyjne. Odgrywają one istotną rolę w gospodarce, umożliwiając inwestorom indywidualnym i instytucjonalnym dostęp do zdywersyfikowanych portfeli inwestycyjnych poprzez oferowanie jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych. W opublikowanym przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami raporcie o stanie aktywów funduszy za marzec 2025 r. można odczytać, że wartość aktywów zarządzanych przez fundusze inwestycyjne wyniosła około 361 miliardów złotych. Fundusze akcyjne odpowiadały za około 11% rynku, z czego 7,5% stanowiły fundusze indeksowe – ETF – *Exchange-Traded Funds*¹.

Początkowo portfele funduszy inwestycyjnych były w całości konstruowane poprzez zarządzających aktywami funduszu, jednak z biegiem lat na rynku pojawiły się fundusze zarządzane pasywnie, czyli ETF. Główna różnica polega na podejściu odnośnie dopasowania aktywów do portfela inwestycyjnego – aktywnie zarządzane fundusze starają się wypracować lepsze stopy zwrotu od rynku, podczas gdy ETF replikują skład indeksu giełdowego.

Za dużym zainteresowaniem krajowych inwestorów lokowaniem środków w fundusze inwestycyjne przemawiają najnowsze badania, z których wynika, że aż 30,9% osób deklarujących inwestowanie wybrało jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych jako rodzaj posiadanych aktywów. Co również warte

¹ Aktywa funduszy inwestycyjnych (marzec 2025), https://www.izfa.pl/sites/default/files/2025-04/2025.04.14_fi_aktwa.pdf [dostęp: 11.05.2025].

zauważenia, co trzeci inwestor (33,2%) wskazał fundusze inwestycyjne typu ETF jako dominujący sposób nabywania aktywów na rynku finansowym. Ponadto, ponad 25% badanych wybrało formę inwestowania za pośrednictwem odpowiednich funduszy inwestycyjnych².

Tak szerokie zainteresowanie wymienionymi wyżej formami inwestowania pokazuje, jak istotne jest określenie przez inwestora efektywności funduszy inwestycyjnych, w których chce ulokować swoje nadwyżki finansowe. Efektywna ocena pozwala mu podejmować racjonalne decyzje, a co za tym idzie – wybierać fundusze dobrze zarządzane, zgodne z jego profilem ryzyka i celami inwestycyjnymi.

Głównym celem niniejszego artykułu jest porównanie efektywności polskich funduszy inwestycyjnych akcyjnych zarządzanych aktywnie oraz pasywnie w okresie od stycznia 2018 r. do kwietnia 2025 r. Ponadto, zostaną przedstawione klasyczne metody oceny efektywności funduszy inwestycyjnych, zidentyfikowane czynniki na nią wpływające oraz zostanie przeprowadzona analiza wpływu opłat za zarządzanie na wyniki badanych funduszy.

Charakterystyka akcyjnych funduszy inwestycyjnych oraz ETF

Fundusze inwestycyjne stanowią istotny element rynku finansowego. Ich popularność wynika z wielu korzyści, szerokiej gamy dostępnych form oraz powszechnej dostępności, co czyni je atrakcyjnym sposobem lokowania oszczędności i nadwyżek finansowych. Na rynku kapitałowym odgrywają one rolę m.in. instytucji pośredniczących, emitentów oraz inwestorów instytucjonalnych. Fundusze te są jednocześnie źródłem podaży i popytu na kapitał pieniężny, realizując swój główny cel, jakim jest osiągnięcie zysków poprzez wspólne inwestowanie.

Działalność funduszy polega na zbieraniu środków od inwestorów indywidualnych, a następnie lokowaniu ich na rynku finansowym – najczęściej kapitałowym – zgodnie z ich proporcjonalnym udziałem. Inwestycje mogą obejmować różne instrumenty finansowe, takie jak akcje, obligacje, instrumenty pochodne, a także aktywa rynku pieniężnego i towarowego. Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego ma na celu ograniczenie potencjalnych strat. Wspólne

² R. Morawczyński (red.), I. Kozakiewicz-Frańczak, *Polak Inwestor 2024. Raport z badania polskich inwestorów*, iKsync, Kraków–Warszawa 2024, s. 64–68.

inwestowanie pozwala również pokonać barierę ograniczonych środków, z którą może się mierzyć pojedynczy inwestor, oraz uwalnia go od konieczności ciągłego śledzenia rynku i podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Typową cechą funduszy inwestycyjnych jest to, że są one zarządzane przez wyspecjalizowane instytucje, jakimi są towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI). Zgodnie z przepisami prawa, to właśnie TFI tworzą fundusze, zarządzają nimi oraz reprezentują je wobec innych podmiotów. Instytucje te zatrudniają wykwalifikowanych specjalistów, co zapewnia profesjonalne zarządzanie powierzonym kapitałem.

W literaturze przedmiotu wyróżnia się trzy kluczowe cele, jakie mają realizować fundusze wspólnego inwestowania. Pierwszym z nich jest bezpieczeństwo, rozumiane jako ochrona wartości nabywczej kapitału oraz minimalizowanie ryzyka straty. Kolejnym celem jest zwiększanie wartości zainwestowanego kapitału, co przekłada się na wzrost wartości udziałów. Trzecim zadaniem funduszu jest generowanie regularnych wypłat, np. z tytułu odsetek od obligacji lub dywidend z akcji.

Należy mieć świadomość, że jednoczesne osiągnięcie wszystkich trzech celów w maksymalnym zakresie jest niemożliwe, gdyż często są one ze sobą sprzeczne – zwłaszcza w przypadku próby pogodzenia bezpieczeństwa z wysokim wzrostem kapitału. Dlatego zarządzający funduszami starają się budować portfele inwestycyjne w sposób zrównoważony, dążąc do równowagi między tymi trzema priorytetami³.

Na rynku funduszy inwestycyjnych dostępna jest szeroka gama produktów, spośród których jednym z bardziej ryzykownych są jednostki uczestnictwa funduszy akcyjnych. W porównaniu do funduszy obligacyjnych, mieszanych czy rynku pieniężnego, fundusze akcyjne wyróżniają się najwyższym poziomem ryzyka inwestycyjnego. Ich głównym celem jest lokowanie środków w akcje spółek krajowych lub zagranicznych, w zależności od przyjętej strategii inwestycyjnej⁴.

Zgodnie z regulaminem Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, fundusz może zostać zakwalifikowany jako akcyjny, jeśli spełnia przynajmniej jeden z następujących warunków: efektywny udział akcji oraz innych udziałowych papierów wartościowych w aktywach funduszu wynosi co najmniej 66% lub fundusz koncentruje się głównie na inwestycjach w akcje i inne instrumenty

³ K. Perez, *Fundusze inwestycyjne*, Oficyna Ekonomiczna Grupa Wolters Kluwer, Warszawa 2012, s. 20–21.

⁴ D. Dawidowicz, *Fundusze inwestycyjne – rodzaje, metody oceny, analiza*, CeDeWu, Warszawa 2012, s. 53.

udziałowe oraz posiada benchmark, którego co najmniej 90% stanowią akcje i pokrewne papiery wartościowe⁵.

Fundusze akcyjne, niezależnie od ich zasięgu geograficznego można podzielić na kilka podstawowych kategorii: fundusze uniwersalne, fundusze sektorowe, fundusze inwestujące w małe i średnie spółki oraz fundusze indeksowe (*Exchange-Traded Funds*).

Szczególną kategorią są fundusze indeksowe, które klasyfikuje się jako takie, gdy ich celem jest dokładne lub zbliżone odwzorowanie zmian wybranego indeksu giełdowego – jego wartości, wielokrotności lub odwrotności (założenie pozycji krótkiej). Indeksy zazwyczaj odzwierciedlają cały rynek akcji bądź obligacji albo jego fragment, np. sektor gospodarki lub wybrany kraj. Przykładem takiego indeksu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jest WIG20, który obejmuje notowania 20 największych spółek.

Fundusze indeksowe różnią się istotnie od funduszy zarządzanych aktywnie – w tych drugich zatrudniony zarządzający podejmuje decyzje inwestycyjne, wybierając do portfela według własnej analizy najbardziej obiecujące aktywa. W przeciwieństwie do nich, fundusze indeksowe nie korzystają z pracy zarządzającego portfelem i nie selekcionują inwestycji, ponieważ ich głównym i jedynym celem jest jak najwierniejsze odwzorowanie zmian wartości bazowego indeksu⁶. Porównanie pozostałych cech FIO (Fundusze Inwestycyjne Otwarte) i ETF przedstawiono w tabeli 1.

Kupowanie i sprzedawanie jednostek uczestnictwa ETF odbywa się analogicznie do transakcji na rynku akcji. Inwestor, który chce ulokować środki w fundusz odwzorowujący wybrany indeks giełdowy, surowiec lub inne aktywa (takie jak akcje czy obligacje) musi posiadać rachunek maklerski. Dzięki emitowanym przez ETF tzw. *creation units* nabywcy jednostek uczestnictwa w całym indeksie uzyskują prawa majątkowe porównywalne do tych przysługujących akcjonariuszom pojedynczych spółek wchodzących w skład danego indeksu, w tym m.in. prawo do dywidendy oraz uczestnictwa i głosu na walnych zgromadzeniach⁷.

⁵ IFZA, *Klasyfikacja Funduszy Inwestycyjnych*, 2021 r., https://www.izfa.pl/sites/default/files/paragraph.attachments.field_attachments/2023-11/Klasyfikacja_FI.pdf [dostęp: 11.05.2025].

⁶ A. Chlebisz, *Efektywność ETF w porównaniu do aktywnie zarządzanych akcyjnych funduszy inwestycyjnych na podstawie rynku kapitałowego w Polsce*, „Rynek – Społeczeństwo – Kultura” 2018, nr 1(27), s. 46–50.

⁷ A. Skopowska, *Fundusze ETF w pigułce*, „Akcjonariusz” 2014, nr 5, Wydawnictwo Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, Wrocław 2014, s. 33–37.

ETF są formami otwartych funduszy inwestycyjnych⁸, dlatego w niniejszym opracowaniu są one zestawiane razem.

Tab. 1. Porównanie otwartych funduszy inwestycyjnych i funduszy typu ETF

Kryterium	ETF (Exchange Traded Funds)	FIO (Fundusze Inwestycyjne Otwarte)
Zarządzanie	pasywne – brak zarządzającego, odwzorowanie indeksu	aktywne – zarządzane przez specjalistów
Dywersyfikacja	szeroka, obejmuje cały indeks	częściowa, zależna od decyzji zarządzającego
Koszty	niskie – głównie prowizje maklerskie	wyższe – opłaty manipulacyjne i operacyjne
Płynność	wysoka – handel na giełdzie w czasie rzeczywistym	wysoka – możliwość umorzenia jednostek
Dostępność	wymaga rachunku maklerskiego	możliwość inwestowania bez konta maklerskiego
Ryzyko inwestycyjne	ograniczone przez dywersyfikację, ale brak strategii aktywnego reagowania	zależne od decyzji zarządzającego i sytuacji rynkowej
Potencjał zysku	zgodny z rynkiem – nie próbuje go przewyższyć	potencjalnie wyższy przy dobrym zarządzaniu

Źródło: opracowanie własne na podstawie A. Chlebisz, *Efektywność ETF...*, op. cit.

Efektywność na rynku finansowym oraz jej miary

Zgodnie z definicją zamieszczoną w słowniku języka polskiego *efektywność* to pojęcie związane z teorią sprawnego działania, najczęściej stosowane w kontekście ekonomicznym jako relacja efektu do nakładu. Może jednak oznaczać także racjonalność, skuteczność, sprawność lub wydajność⁹. Często bywa mylona z dochodowością, czyli prostą stopą zwrotu z inwestycji, inaczej – dochodem przypadającym na jednostkę zaangażowanego kapitału.

Efektywność inwestycji jest pojęciem szerszym, ponieważ uwzględnia również ryzyko. Sama analiza dochodowości jest uproszczona, natomiast analiza efektywności jest złożona, obejmując ocenę zarówno stopy zwrotu, jak i ryzyka oraz wskaźników efektywności. Analizy uproszczone stosuje się głównie dla

⁸ K. Perez, *Fundusze inwestycyjne*, op. cit.

⁹ J. Czekaj, M. Woś, J. Żarnowski, *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce*, PWN, Warszawa 2001, s. 16.

portfeli o małej wartości aktywów, natomiast te bardziej złożone – dla dużych portfeli inwestycyjnych.

Efektywność funduszy inwestycyjnych określa się poprzez porównanie ich wyników z benchmarkiem (np. indeks giełdowy lub celowo skonstruowany portfel inwestycyjny). Fundusz jest efektywny, jeśli osiąga wyższy zwrot przypadający na jednostkę ryzyka niż wzorzec. Badanie efektywności odzwierciedla jakość zarządzania funduszem¹⁰.

Tab. 2. Rodzaje efektywności rynku kapitałowego

Rodzaj efektywności	Opis
Efektywność alokacyjna	Jeżeli zapewniony jest dopływ kapitału do podmiotów, które posiadają najlepsze możliwości inwestycyjne.
Efektywność techniczna	Jeżeli transakcje realizowane są natychmiastowo oraz jeżeli istnieje konkurencja na rynku pośredników zapewniająca niskie koszty transakcji.
Efektywność informacyjna	Jeżeli informacja przekazywana uczestnikom rynku jest pełna i bezzwłocznie odzwierciedla się w cenie papierów wartościowych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: J. Czekaj, M. Woś, J. Żarnowski, *Efektywność giełdowego rynku...*, *op. cit.* oraz: D. Dawidowicz, *Fundusze inwestycyjne...*, *op. cit.*

Rozwój teorii portfelowej¹¹ przyczynił się do możliwości precyzyjnego ujęcia ryzyka inwestycyjnego poprzez jego wyrażenie w formie zmienności stóp zwrotu. W kontekście oceny efektywności zarządzania portfelem inwestycyjnym, kluczowe znaczenie mają wskaźniki, takie jak współczynnik Treynor'a, wskaźnik Sharpe'a oraz alfa Jensen'a. Stanowią one fundamentalne narzędzia analityczne umożliwiające jednoczesną ocenę poziomu ryzyka oraz osiąganego stopy zwrotu z inwestycji kapitałowych. Miary te znalazły szerokie zastosowanie na dojrzałych rynkach kapitałowych, zarówno w analizie pojedynczych instrumentów finansowych, jak i kompleksowej ocenie oraz optymalizacji całych

¹⁰ E. Ważna, *Wpływ efektywności informacyjnej rynku kapitałowego na działalność funduszy inwestycyjnych w Polsce*, „Współczesne Problemy Zarządzania” 2019, z. 14, s. 109–126.

¹¹ Teoria portfelowa Markowitza opisuje wybór portfela aktywów poprzez równoczesną minimalizację ryzyka mierzonego wariancją/odchyleniem standardowym stóp zwrotu i maksymalizację oczekiwanej stopy zwrotu. Kluczową rolę odgrywają kowariancje (korelacje) między aktywami, dzięki którym dywersyfikacja może obniżyć ryzyko portfela bez proporcjonalnego spadku oczekiwanego zwrotu. Wynikiem analizy jest zbiór portfeli efektywnych (tzw. granica efektywna), tj. takich, które dla danego poziomu ryzyka oferują najwyższy oczekiwany zwrot (lub minimalne ryzyko dla zadanego zwrotu).

portfeli inwestycyjnych. Dodatkowo pełnią one istotną funkcję w procesie oceny kompetencji menedżerów inwestycyjnych, zwłaszcza w kontekście ich zdolności do efektywnego wykorzystania zarówno informacji ogólnodostępnych, jak i danych niepublicznych, których pozyskanie wiąże się z określonymi kosztami i ograniczoną dla uczestników rynku dostępnością¹².

Do głównych czynników wpływających na efektywność funduszy zalicza się m.in. stopę zwrotu, czyli podstawową miarę dochodowości, odchylenie standardowe jako miarę całkowitego ryzyka, czy też współczynnik beta, którym mierzy się ryzyko systematyczne względem rynku. Ponadto, w literaturze przedmiotu można natrafić na miary *Tracking Error* (TE) oraz *Information Ratio* (IR)¹³.

Do analizy funduszy inwestycyjnych przedstawionej w artykule zastosowano trzy miary efektywności – wskaźnik Treynor’a, wskaźnik Sharpe’a oraz wskaźnik alfa Jensen’a.

Wskaźnik Treynor’a stanowi miarę względnej efektywności inwestycji, odnoszącą uzyskaną nadwyżkę stopy zwrotu ponad poziom wolny od ryzyka wyłącznie do ryzyka systematycznego, tj. związanego z wahaniami całego rynku. Koncepcja tego wskaźnika opiera się na linii rynku papierów wartościowych (*Security Market Line* – SML), zaproponowanej przez Treynor’a, która ilustruje zależność pomiędzy oczekiwaną stopą zwrotu z portfela inwestycyjnego a stopą zwrotu z portfela rynkowego w określonym horyzoncie czasowym. Nachylenie tej linii wyraża względną wrażliwość stóp zwrotu danego portfela na zmiany zachodzące na rynku jako całości. Współczynnik ten jest uniwersalny – może być stosowany przez inwestorów niezależnie od ich indywidualnej tolerancji ryzyka, ponieważ bazuje na założeniu, że akceptacja wyższego poziomu ryzyka powinna być rekompensowana proporcjonalnie wyższą stopą zwrotu. Fundamentem konstrukcyjnym wskaźnika jest również obecność instrumentu wolnego od ryzyka jako punktu odniesienia w ocenie opłacalności inwestycji¹⁴.

¹² E. Ostrowska, *Portfel inwestycyjny klasyczny i alternatywny – metody oceny*, C.H. Beck, Warszawa 2014, s. 54–55.

¹³ Na przykład: A. Karpio, D. Żebrowska-Suchodolska, *Badanie stabilności wyników funduszy inwestycyjnych przy użyciu miar efektywności opartych na współczynniku Sharpe’a*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” nr 862, „Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2015, nr 75, s. 221–231 lub T. Nawrocki, *The efficiency of investing in shares of innovative companies – the case of investment funds available in the Polish market*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu” 2018, t. 79, nr 2, s. 137–153.

¹⁴ E. Ostrowska, *Portfel inwestycyjny...*, *op. cit.*, s. 56.

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

gdzie:

R_p – stopa zwrotu z portfela w danym okresie,

R_f – stopa zwrotu wolna od ryzyka w tym samym okresie,

β_p – beta portfela.

Wskaźnik Sharpe'a określa relację nadwyżki stopy zwrotu portfela względem stopy wolnej od ryzyka do całkowitej zmienności portfela, mierzonej odchyleniem standardowym stóp zwrotu. Uwzględnia on zarówno ryzyko systematyczne, jak i niesystematyczne (specyficzne), co czyni go miarą całkowitej efektywności inwestycji w kontekście ponoszonego ryzyka. Wyższa wartość współczynnika Sharpe'a świadczy o wyższej efektywności inwestycji, wskazując, że portfel generuje większą premię za każdą jednostkę ryzyka.

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma}$$

gdzie:

R_p – stopa zwrotu z portfela w danym okresie,

R_f – stopa zwrotu wolna od ryzyka w tym samym okresie,

σ – odchylenie standardowe stóp zwrotu funduszu.

Wskaźnik alfa Jensen'a, analogicznie do wskaźników Sharpe'a i Treynor'a, oparty jest na założeniach modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM). Skuteczni zarządzający portfelami inwestycyjnymi dążą do osiągnięcia ponadprzeciętnych wyników, przewidując kierunki zmian rynkowych albo identyfikując niedowartościowane instrumenty finansowe. W rezultacie ich decyzje inwestycyjne skutkują systematycznym generowaniem dodatnich odchyłeń pomiędzy rzeczywistymi a teoretycznie oczekiwanymi stopami zwrotu. Aby możliwe było ilościowe ujęcie tej różnicy i ocena wartości dodanej zarządzającego, równanie CAPM rozszerza się o składnik wolny, oznaczany jako J (alfa Jensen'a). Wartość ta reprezentuje miarę efektywności zarządzania portfelem. Wartość dodatnia alfy świadczy o osiągnięciu nadwyżkowej stopy zwrotu przy danym poziomie ryzyka rynkowego, natomiast wartość ujemna wskazuje na

wyniki gorsze od tych przewidywanych przez model CAPM, a tym samym – na niską efektywność zarządzania.

$$J_p = R_p - R_f - \beta_p(R_M - R_f)$$

gdzie:

R_p – stopa zwrotu z portfela w danym okresie,

R_f – stopa zwrotu wolna od ryzyka w tym samym okresie,

R_M – stopa zwrotu portfela rynkowego,

β_p – beta portfela.

Analiza efektywności inwestowania w otwarte fundusze inwestycyjne akcji zarządzanych aktywnie oraz funduszy typu ETF

Do badań wykorzystano dane sześciu otwartych funduszy inwestycyjnych sklasyfikowanych jako aktywnie zarządzane oraz dwa fundusze typu ETF notowane na polskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Informacje na temat funduszy zostały pobrane z portalu Analizy.pl oraz strony internetowej GPW, natomiast dane dotyczące stóp zwrotu – z portalu Stooq.pl.

Do analizy przyjęto horyzont inwestycyjny siedmiu lat – od stycznia 2018 r. do końca kwietnia 2025 r. Taki przedział czasowy, określany jako krótko- lub średnioterminowy, odpowiada proponowanym inwestorom przez zarządzających funduszami horyzontom inwestycyjnym oraz są zgodne z literaturą przedmiotu¹⁵.

Sposób doboru funduszy do badania kierowany był czynnikiem aktywnego zarządzania funduszem określanym w jego nazwie oraz klasyfikacji IFZA. Wybrane zostały trzy fundusze akcyjne mieszane (sklasyfikowane jako mieszane polskie aktywnej alokacji) oraz trzy fundusze akcyjne, w tym dwa – globalnych rynków rozwiniętych i jeden – akcji polskich uniwersalnych. Wyniki akcyjnych funduszy inwestycyjnych zostały zestawione z dwoma funduszami ETF, z których jeden obejmuje indeks WIG20 i został wyemitowany przez AgioFunds TFI, a drugi – indeks DAX, którego emitentem jest AMUNDI ETF.

Do analizy wykorzystano również informacje o wysokości opłat za zarządzanie w celu porównania efektywności funduszy z perspektywy umiejętności

¹⁵ W. Nawrot, *Exchange-Traded Funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*, CeDeWu, Warszawa 2007, s. 46–91.

zarządzania, na którą nie wpływają opłaty oraz ogólną efektywność funduszy, gdzie stopy zwrotu pomniejszone są o koszty zarządzania. Cztery z sześciu funduszy przyjętych do badania wskazywały na opłaty roczne za zarządzanie w wysokości 2% wartości aktywów netto (NAV). Pozostałe dwa miały koszty zarządzania na poziomie 1,9% rocznie. Koszty za zarządzanie funduszami ETF kształtowały się na znacznie niższym poziomie i wyniosły 0,84% rocznie dla ETF WIG20 oraz 0,15% dla ETF DAX.

Dla każdego z funduszy został opracowany indeks odniesienia, czyli benchmark. Informacje na temat wykorzystanych indeksów zamieszczone zostały w prospektach emisyjnych. Jedynie fundusz inwestycyjny Millennium Cyklu Koniunkturalnego nie posiadał jasno określonego benchmarku, więc został on określony przez autora bazującego na składzie portfela funduszu na przestrzeni rozpatrywanego okresu. Benchmarki funduszy mieszanych oparte były na wartościach indeksu WIG oraz Treasury BondSpot Poland. Dla funduszy akcyjnych indeksami odniesienia były indeksy WIG, MSCI World, Treasury BondSpot Poland oraz POLONIA (tabela 3). Za stopę wolną od ryzyka przyjęto średnioroczną rentowność dziesięcioletnich polskich obligacji skarbowych.

Tab. 3. Informacje na temat funduszy inwestycyjnych wykorzystanych w badaniu

Fundusz	Klasyfikacja	Opłaty za zarządzanie	Benchmark
PKO Aktywny	Akcji globalnych rynków rozwiniętych	2,00%	25% WIG + 50% MSCI World (USD) + 25% Treasury BondSpot Poland
Millennium Plan Aktywny	Akcji globalnych rynków rozwiniętych	2,00%	MSCI World (USD)
Pekao Akcji – Aktywna Selekcja	Akcji polskich uniwersalne	2,00%	90% WIG + 10% POLONIA
Rockbridge Neo Aktywnej Alokacji	Mieszany polski aktywnej alokacji	2,00%	50% WIG + 50% Treasury BondSpot Poland
Millennium Cyklu Koniunkturalnego	Mieszany polski aktywnej alokacji	1,90%	40% WIG + 60% Treasury BondSpot Poland
Allianz Aktywnej Alokacji	Mieszany polski aktywnej alokacji	1,90%	50% WIG + 50% Treasury BondSpot Poland
ETF WIG20	Indeksowy akcji	0,84%	WIG20
ETF DAX	Indeksowy akcji	0,15%	DAX

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z portalu Analizy.pl.

Oszacowania miar Treynor'a, Jensen'a oraz Sharpe'a dla funduszy ETF WIG20 oraz ETF DAX (zarówno dla stóp zwrotu zawierających obciążenie opłatami, jak i bez opłat) przedstawia tabela 4.

Tab. 4. Wartości miar wskaźników Treynor'a, Jensen'a oraz Sharpe'a dla analizowanych funduszy ETF

ETF WIG20		Bez opłat				Z opłatami				Stopa zwrotu benchmarku
Rok	Beta	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	
2018	0,64	-4,99%	-0,13	-0,03	-7,08	-5,83%	-0,14	-0,04	-7,80	-5,21%
2019	0,95	-3,46%	-0,06	-0,02	-6,26	-4,30%	-0,07	-0,02	-7,16	-2,06%
2020	0,74	-7,67%	-0,12	-0,02	-4,83	-8,51%	-0,14	-0,03	-5,28	-7,79%
2021	0,93	15,31%	0,14	0,00	11,85	14,47%	0,13	-0,01	11,10	16,02%
2022	0,92	-18,49%	-0,27	-0,02	-12,85	-19,33%	-0,28	-0,03	-13,29	-18,74%
2023	0,99	33,96%	0,28	-0,01	21,41	33,12%	0,28	-0,01	20,77	34,91%
2024	0,99	-0,88%	-0,06	0,00	-5,21	-1,72%	-0,07	0,00	-5,89	-1,38%
2025	0,99	24,24%	0,19	-0,01	9,36	23,40%	0,18	-0,02	8,93	25,80%
Średnia/ Suma	0,89	38,02%	0,00	-0,01	0,80	31,30%	-0,01	-0,02	0,17	41,53%

ETF DAX		Bez opłat				Z opłatami				Stopa zwrotu benchmarku
Rok	Beta	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	
2018	0,93	-19,47%	-0,24	-0,03	-20,16	-19,62%	-0,24	-0,03	-20,30	-18,13%
2019	0,83	11,58%	0,11	-0,11	10,26	11,43%	0,11	-0,11	10,09	26,45%
2020	0,88	12,76%	0,13	0,09	6,04	12,61%	0,13	0,09	5,96	3,67%
2021	0,93	12,31%	0,11	-0,01	10,43	12,16%	0,11	-0,01	10,28	14,36%
2022	0,79	-9,42%	-0,20	-0,01	-11,51	-9,57%	-0,20	-0,01	-11,62	-12,69%

2023	0,85	12,27%	0,08	-0,05	6,47	12,12%	0,07	-0,06	6,32	19,72%
2024	0,83	15,17%	0,12	-0,01	10,50	15,02%	0,11	-0,01	10,34	18,30%
2025	0,86	15,76%	0,12	0,01	4,59	15,61%	0,11	0,01	4,52	16,64%
Średnia/ Suma	0,86	50,97%	0,03	-0,01	2,08	49,77%	0,03	-0,02	1,95	68,31%

Źródło: opracowanie własne.

Z otrzymanych wyników można odczytać, że oba z analizowanych funduszy ETF odzwierciedlały poziom ryzyka indeksu bazowego w badanym okresie stosunkowo wiernie. Przeciętne wartości współczynnika beta na przestrzeni siedmiu lat wyniosły 0,89 dla ETF WIG20 oraz 0,86 dla funduszu odzwierciedlającego indeks DAX. Niższe od 1 wartości beta świadczą o mniejszym ryzyku analizowanego funduszu niż benchmarku, w tym przypadku – indeksów giełdowych. W zamian za mniejsze ryzyko inwestorzy otrzymali mniejszą stopę zwrotu, zarówno odliczając opłaty, jak i nie uwzględniając ich. Przeciętnie wskaźnik Treynor'a dla stóp zwrotu nieuwzględniających opłat za zarządzanie dla funduszu ETF WIG20 wyniósł 0, natomiast dla funduszu ETF DAX osiągnął wartość 0,03. Wartości bliskie 0 odpowiadają założeniom funduszy indeksowych o podążaniu za instrumentem bazowym, natomiast wartości nieujemne sugerują dodatnią premię za ryzyko przypadającą na jednostkę ryzyka systematycznego.

Wskaźnik Jensen'a dla obu funduszy był ujemny, jednakże bliski 0. Wyniósł on przeciętnie -0,01 przy stopach zwrotu nieobejmujących opłat oraz -0,02 po uwzględnieniu kosztów zarządzania. Świadczy to o tym, że portfel funduszy przyniósł mniejszą stopę zwrotu niż oczekiwana. Wskaźniki Sharpe'a dla obu ETF były dodatnie, lecz niewiele większe od 0. Ich interpretacja pokrywa się z analizą oszacowań współczynnika Treynor'a.

Otrzymane wnioski potwierdzają tezę, że fundusze ETF wiernie odzwierciedlają ruchy indeksów, które replikują. Niewielkie odchylenia ruchów funduszy od indeksów wynikają najprawdopodobniej ze struktury odzwierciedlania portfela funduszy, jak również instrumentów umożliwiających utrzymanie odpowiedniej płynności funduszy.

W tabeli 5 przedstawiono wartości współczynnika beta portfela, stóp zwrotu oraz wskaźników, uwzględniając koszty zarządzania oraz pomijając je.

Tab. 5. Wartości miar wskaźników Treynor'a, Jensen'a oraz Sharpe'a dla funduszy akcji

PKO Aktywny										
		Bez opłat				Z opłatami				
Rok	Beta	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu benchmarku
2018	0,96	-7,51%	-0,11	-0,01	-17,93	-9,51%	-0,13	-0,03	-21,27	-6,44%
2019	1,08	7,07%	0,04	-0,08	8,88	5,07%	0,02	-0,10	5,06	14,51%
2020	1,05	-0,39%	-0,02	-0,09	-1,35	-2,39%	-0,04	-0,11	-2,77	8,18%
2021	0,92	9,95%	0,09	-0,03	16,17	7,95%	0,07	-0,05	12,12	13,90%
2022	1,08	-13,26%	-0,18	0,03	-17,52	-15,26%	-0,20	0,01	-19,34	-14,89%
2023	1,12	26,31%	0,18	0,00	31,81	24,31%	0,16	-0,02	28,70	23,85%
2024	1,08	14,25%	0,08	0,02	15,20	12,25%	0,06	0,00	11,72	11,55%
2025	1,03	9,14%	0,03	0,03	3,41	7,14%	0,01	0,01	1,39	6,35%
Średnia/Suma	1,04	45,56%	0,01	-0,02	4,83	29,56%	0,00	-0,04	1,95	57,01%
Millennium Plan Aktywny										
		Bez opłat				Z opłatami				
Rok	Beta	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu benchmarku
2018	0,87	-13,64%	-0,19	-0,05	-26,79	-15,64%	-0,22	-0,07	-29,97	-10,30%
2019	0,58	24,90%	0,39	0,08	45,43	22,90%	0,35	0,06	41,39	27,57%
2020	1,02	11,64%	0,10	-0,04	8,43	9,64%	0,08	-0,06	6,76	14,87%
2021	0,73	13,72%	0,16	-0,04	18,51	11,72%	0,13	-0,06	15,36	22,92%
2022	0,81	-17,41%	-0,29	-0,04	-22,62	-19,41%	-0,31	-0,06	-24,55	-18,39%
2023	0,73	21,64%	0,22	0,03	25,49	19,64%	0,19	0,01	22,27	23,57%
2024	0,65	20,41%	0,23	0,06	22,90	18,41%	0,20	0,04	19,82	19,91%
2025	1,67	0,02%	-0,03	0,05	-4,54	-1,98%	-0,05	0,03	-6,13	-0,79%
Średnia/Suma	0,88	61,29%	0,07	0,01	8,35	45,29%	0,05	-0,01	5,62	79,36%

Pekao Akcji – Aktywna Selekcja										
		Bez opłat				Z opłatami				
Rok	Beta	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu benchmarku
2018	0,96	-14,27%	-0,18	-0,06	-20,39	-16,27%	-0,20	-0,08	-22,72	-8,57%
2019	0,70	12,79%	0,15	0,12	17,19	10,79%	0,12	0,10	13,88	-0,59%
2020	0,90	19,36%	0,20	0,22	10,98	17,36%	0,18	0,20	9,75	-3,08%
2021	0,76	28,03%	0,35	0,14	34,05	26,03%	0,32	0,12	31,44	17,79%
2022	0,94	-17,62%	-0,25	-0,03	-15,78	-19,62%	-0,27	-0,05	-17,11	-15,51%
2023	0,91	37,15%	0,34	0,07	33,97	35,15%	0,32	0,05	31,80	32,92%
2024	0,95	5,11%	0,00	0,02	-0,43	3,11%	-0,03	0,00	-2,52	3,05%
2025	1,04	20,80%	0,15	0,00	10,21	18,80%	0,13	-0,02	8,85	20,34%
Średnia/ Suma	0,89	91,34%	0,09	0,06	8,72	75,34%	0,07	0,04	6,67	46,35%

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku funduszu PKO Aktywny przeciętna stopa zwrotu w ujęciu bez uwzględnienia opłat wyniosła 45,65%, przy czym przeciętne wartości wskaźników efektywności inwestycyjnej były relatywnie niskie. Wskaźnik Sharpe'a osiągnął poziom 4,83, co świadczy o umiarkowanej efektywności wykorzystania całkowitego ryzyka do generowania zysków. Wskaźnik Treynor'a wyniósł zaledwie 0,01, natomiast alfa Jensen'a uplasowała się na poziomie -0,02, co wskazuje na ujemną wartość dodaną względem ryzyka systematycznego.

Uwzględniając opłaty za zarządzanie sytuacja uległa istotnemu pogorszeniu, ponieważ średnia stopa zwrotu spadła do 29,56%, a wskaźnik Sharpe'a obniżył się do poziomu 1,95, co świadczy o znacznym pogorszeniu relacji zysku do całkowitego ryzyka. Wskaźniki Treynor'a i Jensen'a obniżyły się odpowiednio do 0 i -0,04, wskazując, że fundusz nie generował wartości dodanej względem ryzyka rynkowego, co czyni go nieefektywnym. Potwierdza to również relacja współczynnika beta funduszu o wartości 1,04 (portfel funduszu charakteryzował się większym od benchmarku ryzykiem) do uzyskanej przez fundusz stopy zwrotu.

Fundusz Millennium Plan Aktywny osiągnął skumulowaną średnioroczną stopę zwrotu w ujęciu bez opłat w wysokości 61,29%. Wskaźnik Sharpe'a na poziomie 8,35 potwierdza bardzo wysoką efektywność zarządzania ryzykiem całkowitym. Mimo to wskaźniki Treynor'a w wysokości 0,07 i Jensen'a, który

przyjął wartość 0,01, pozostają relatywnie niskie. Może to świadczyć o ograniczonej zdolności do generowania wartości dodanej w kontekście ryzyka systematycznego. Po uwzględnieniu opłat średnia stopa zwrotu obniżyła się do 45,29%, jednak fundusz nadal wykazywał wysoką efektywność – wskaźnik Sharpe’a wyniósł 5,62, a pozostałe wskaźniki (0,05 Treynor’a oraz -0,01 Jensen’a) utrzymały się na poziomach zbliżonych do 0. Wskazuje to, że nawet po uwzględnieniu kosztów zarządzania fundusz ten pozostaje relatywnie efektywny z punktu widzenia relacji zysku do ryzyka. Przy zauważalnie mniej ryzykownym portfelu funduszu (współczynnik beta o wartości 0,88) fundusz osiągnął zbliżone wartości stóp zwrotu.

Najlepsze wyniki osiągnął fundusz Pekao Akcji – Aktywna Selekcja, którego skumulowana średnioroczna stopa zwrotu bez opłat wyniosła 91,34%, a po opłatach 75,43%. Wskaźnik Sharpe’a osiągnął wartości odpowiednio 8,72 oraz 6,67, co wskazuje na najwyższą efektywność w całym zestawieniu w zakresie wykorzystania ryzyka całkowitego do generowania zysków z inwestycji. Ponadto, zarówno wskaźnik Treynor’a (0,09 bez opłat oraz 0,07 po uwzględnieniu kosztów zarządzania), jak i alfa Jensen’a (0,06 bez opłat za zarządzanie, a 0,04 z opłatami) osiągnęły najwyższe wartości wśród analizowanych funduszy. Świadczy to o aktywnym i skutecznym zarządzaniu portfelem oraz o istotnej wartości dodanej względem ryzyka systematycznego. Fundusz ten wyróżnia się także relatywnie wysoką odpornością wyników na wpływ kosztów zarządzania. Wysoką efektywność potwierdza fakt, że pomimo bezpieczniejszego portfela (beta na poziomie 0,89) fundusz wygenerował istotne nadwyżki stóp zwrotu w odniesieniu do benchmarku.

W tabeli 6 zawarto wyniki analizowanych miar dla funduszy sklasyfikowanych jako mieszane, polskie, aktywnej alokacji.

Fundusz Rockbridge Neo Aktywnej Alokacji uzyskał najwyższą skumulowaną stopę zwrotu brutto w analizowanym okresie – 91,34%, przy jednoczesnym wysokim poziomie ryzyka systematycznego, gdzie średnia beta wyniosła 1,15. Po uwzględnieniu opłat zarządzających skumulowana stopa zwrotu funduszu spada do 75,34%, co stanowi największy spadek wśród analizowanych strategii. Wskaźnik Sharpe’a kształtuje się na poziomie 4,50 bez opłat i 1,84 po ich uwzględnieniu, co nadal wskazuje na korzystną relację zysku do ryzyka. Alfa Jensen’a oraz wskaźnik Treynor’a przyjmują wartości dodatnie w obu wariantach analizy, wskazując na zdolność funduszu do generowania nadwyżkowych stóp zwrotu ponad oczekiwania rynkowe. Fundusz zdecydowanie przewyższył benchmark, osiągając różnicę wynoszącą 40,68 punktu procentowego.

Fundusz Millennium Cyklu Koniunkturalnego cechuje się najniższą ekspozycją na ryzyko rynkowe (wartość współczynnika beta wynosi 0,85), co może stanowić istotny argument dla inwestorów preferujących strategię defensywną. Skumulowana stopa zwrotu bez opłat wyniosła 55,28%, a wliczając koszty zarządzania – 40,08%. Choć wyniki te są niższe od pozostałych funduszy, wskaźnik Sharpe’a na poziomie 5,80 (bez opłat) i 2,66 (uwzględniając opłaty) wskazuje na wysoką efektywność względem ponoszonego ryzyka. Dodatkowo wartości alfy Jensen’a i wskaźnika Treynor’a potwierdzają zdolność do generowania wartości dodanej. Fundusz również przewyższył benchmark, co świadczy o jego skuteczności oraz efektywności, pomimo zachowawczej strategii.

Ostatnim z analizowanych funduszy był Allianz Aktywnej Alokacji. Uzyskał najlepsze wyniki w zakresie wskaźników Sharpe’a: 6,26 (bez opłat) oraz 3,49 (z opłatami), co sugeruje najwyższą efektywność względem całkowitego ryzyka spośród funduszy mieszanych. Skumulowana stopa zwrotu brutto wyniosła 73,84%, a uwzględniając koszty – 58,64%, przy umiarkowanym poziomie ryzyka, lecz wyższym niż indeksu odniesienia (beta równa 1,08). Warto zauważyć, że fundusz ten łączy relatywnie wysokie zyski z efektywnym zarządzaniem ryzykiem.

Tab. 6. Wartości miar wskaźników Treynor’a, Jensen’a oraz Sharpe’a dla funduszy mieszanych

Rockbridge Neo Aktywnej Alokacji										
		Bez opłat				Z opłatami				
Rok	Beta	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu benchmarku
2018	1,16	-14,27%	-0,14	-0,09	-24,21	-16,27%	-0,15	-0,11	-27,29	-2,58%
2019	1,19	12,79%	-0,01	0,00	-1,24	10,79%	-0,02	-0,02	-4,77	1,44%
2020	1,06	19,36%	0,16	0,17	15,43	17,36%	0,14	0,15	13,63	1,50%
2021	1,28	28,03%	0,16	0,17	30,21	26,03%	0,15	0,15	27,31	4,88%
2022	1,01	-17,62%	-0,14	0,03	-14,71	-19,62%	-0,16	0,01	-16,73	-11,40%
2023	1,13	37,15%	0,16	-0,03	25,33	35,15%	0,14	-0,05	22,47	24,13%
2024	1,26	5,11%	-0,03	0,00	-4,73	3,11%	-0,04	-0,02	-7,56	3,20%
2025	1,16	20,80%	0,08	0,00	9,90	18,80%	0,06	-0,02	7,67	13,49%
Średnia/ Suma	1,15	91,34%	0,03	0,03	4,50	75,34%	0,01	0,01	1,84	34,66%

Millennium Cyklu Koniunkturalnego										
		Bez opłat				Z opłatami				
Rok	Beta	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu benchmarku
2018	0,92	-10,82%	-0,15	-0,10	-24,42	-12,72%	-0,17	-0,12	-27,72	-1,15%
2019	0,78	7,42%	0,06	0,05	12,82	5,52%	0,04	0,04	7,95	1,89%
2020	0,83	11,48%	0,12	0,09	10,68	9,58%	0,10	0,07	8,65	2,48%
2021	0,80	10,78%	0,11	0,09	18,40	8,88%	0,09	0,07	14,44	1,94%
2022	0,78	-9,80%	-0,20	-0,03	-18,16	-11,70%	-0,23	-0,05	-20,34	-10,07%
2023	0,71	23,48%	0,25	0,06	34,80	21,58%	0,22	0,04	31,05	21,76%
2024	0,89	7,01%	0,02	0,03	2,49	5,11%	0,00	0,02	-0,71	3,29%
2025	1,07	15,72%	0,09	0,04	9,81	13,82%	0,08	0,02	7,94	11,80%
Średnia/ Suma	0,85	55,28%	0,04	0,03	5,80	40,08%	0,01	0,01	2,66	31,93%
Allianz Aktywnej Alokacji										
		Bez opłat				Z opłatami				
Rok	Beta	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu funduszu	Treynor	Jensen	Sharpe	Stopa zwrotu benchmarku
2018	1,00	-9,13%	-0,12	-0,07	-21,38	-11,03%	-0,14	-0,08	-24,67	-2,58%
2019	0,90	3,23%	0,01	0,02	2,08	1,33%	-0,01	0,00	-2,76	1,44%
2020	1,11	27,97%	0,24	0,26	22,75	26,07%	0,22	0,25	21,12	1,50%
2021	0,99	14,48%	0,13	0,10	21,30	12,58%	0,11	0,08	18,06	4,88%
2022	0,98	-12,38%	-0,19	-0,01	-18,19	-14,28%	-0,21	-0,03	-20,06	-11,40%
2023	1,12	32,81%	0,24	0,06	37,37	30,91%	0,22	0,05	34,74	24,13%
2024	1,13	7,22%	0,01	0,04	2,59	5,32%	0,00	0,02	-0,32	3,20%
2025	1,38	9,65%	0,03	-0,07	3,59	7,75%	0,01	-0,09	1,83	13,49%
Średnia/ Suma	1,08	73,84%	0,04	0,04	6,26	58,64%	0,03	0,02	3,49	34,66%

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowując, wszystkie trzy analizowane fundusze mieszane wykazały zdolność do generowania dodatnich stóp zwrotu przewyższających indeks odniesienia, jednak różniły się one profilem ryzyka oraz poziomem efektywności inwestycyjnej.

■ Podsumowanie

Głównym celem niniejszego artykułu było przeprowadzenie analizy porównawczej efektywności polskich funduszy inwestycyjnych akcyjnych, zarządzanych zarówno aktywnie, jak i pasywnie, w okresie od stycznia 2018 r. do kwietnia 2025 r. Badanie objęło nie tylko ocenę wyników inwestycyjnych, lecz również prezentację klasycznych metod pomiaru efektywności, identyfikację czynników wpływających na wyniki funduszy oraz analizę wpływu opłat za zarządzanie na osiągnięte wyniki.

W analizie uwzględniono wskaźniki uznawane za podstawowe mierniki efektywności inwestycyjnej. Należą do nich m.in.: stopa zwrotu jako bezpośrednia miara dochodowości funduszu, odchylenie standardowe jako wyraz ogólnego ryzyka inwestycyjnego oraz współczynnik beta, obrazujący stopień reakcji funduszu na zmiany rynkowe, czyli ryzyko systematyczne.

Jednym z istotnych wniosków płynących z przeprowadzonej analizy jest wpływ kosztów zarządzania na efektywność funduszy. Fundusze pasywnie zarządzane, w tym głównie fundusze ETF (*Exchange-Traded Funds*), charakteryzują się zdecydowanie niższymi opłatami za zarządzanie w porównaniu do funduszy aktywnie zarządzanych. Niższe koszty wpływają korzystnie na wynik końcowy inwestora, jednak nie gwarantują one przewagi w zakresie osiągniętych stóp zwrotu.

W badanym okresie wszystkie analizowane fundusze zarządzane aktywnie (oprócz funduszu PKO Aktywny) osiągnęły wyższe stopy zwrotu niż benchmarki, które odzwierciedlają wyniki szerokiego rynku. Rezultat ten sugeruje, że przy odpowiednich decyzjach inwestycyjnych i umiejętnym zarządzaniu portfelem fundusze aktywne są w stanie generować tzw. *alfa*, czyli wartość dodaną względem pasywnej strategii odwzorowującej indeksy giełdowe. Warto jednak podkreślić, że wyższe stopy zwrotu wiązały się zazwyczaj z większym ryzykiem, co potwierdzają wyższe wartości współczynnika *beta* wśród funduszy aktywnych.

Z przeprowadzonej analizy wynika również, że skuteczność aktywnego zarządzania jest ściśle powiązana z kompetencjami zespołu zarządzającego oraz jakością decyzji inwestycyjnych. Jednocześnie trzeba zauważyć, że niska efektywność kosztowa może znacznie ograniczyć przewagę aktywnie zarządzanych

funduszy, zwłaszcza w długim horyzoncie czasowym, jeśli nie jest ona kompensowana wyraźnie wyższą nadwyżką zwrotu.

Podsumowując, zarówno fundusze aktywne, jak i pasywne mają swoje uzasadnienie w strukturze portfela inwestora. Aktywnie zarządzane fundusze wykazały potencjał do osiągania ponadprzeciętnych wyników, jednak za cenę wyższego ryzyka i kosztów. Z kolei fundusze pasywne oferują większą przewidywalność kosztową i niższą ekspozycję na błędy decyzyjne, lecz nie zawsze zapewniają konkurencyjne zyski. Wybór odpowiedniego funduszu powinien być zatem wynikiem świadomej decyzji inwestora, uwzględniającej jego profil ryzyka, horyzont inwestycyjny oraz oczekiwaną relację zysku do ryzyka.

■ Streszczenie

Celem artykułu była porównawcza analiza efektywności polskich funduszy inwestycyjnych akcyjnych zarządzanych aktywnie i pasywnie w latach 2018–2025. Badanie objęło ocenę wyników inwestycyjnych, analizę klasycznych mierników efektywności (stopa zwrotu, odchylenie standardowe, współczynnik beta), identyfikację czynników wpływających na wyniki oraz rolę opłat za zarządzanie.

Wykazano, że fundusze pasywne, mimo niższych kosztów, nie zawsze osiągają wyższe stopy zwrotu. Fundusze aktywne częściej generowały ponadprzeciętne wyniki względem benchmarków, lecz wiązało się to z wyższym ryzykiem i kosztami. Efektywność aktywnego zarządzania zależy w dużej mierze od kompetencji zarządzających. Ostatecznie, wybór strategii inwestycyjnej powinien być dopasowany do indywidualnych preferencji inwestora, jego tolerancji ryzyka oraz oczekiwań względem zysku.

■ Słowa kluczowe

fundusze inwestycyjne, fundusze ETF, efektywność inwestycyjna, stopa zwrotu, ryzyko, koszty zarządzania, wskaźniki efektywności, benchmark, współczynnik beta

■ Summary

The aim of the article was to conduct a comparative analysis of the performance of Polish equity investment funds managed both actively and passively during

the period from 2018 to 2025. The study included an evaluation of investment results, an analysis of standard performance indicators (rate of return, standard deviation, beta coefficient), identification of factors influencing fund performance, and the impact of management fees. The findings revealed that passive funds, despite lower costs, do not always contribute to higher returns. Actively managed funds more often generated above-average results compared to benchmarks, although this was accompanied by higher risk and expenses. The effectiveness of active management is largely dependent on the competencies of the management team. Ultimately, the choice of investment strategy should align with the investor's individual preferences, risk tolerance, and return expectations.

■ Keywords

investment funds, ETFs, investment effectiveness, rate of return, risk, management fees, effectiveness indicators, benchmark, beta coefficient

■ Bibliografia

- Chlebisz A., *Efektywność ETF w porównaniu do aktywnie zarządzanych akcyjnych funduszy inwestycyjnych na podstawie rynku kapitałowego w Polsce*, „Rynek – Społeczeństwo – Kultura” 2018, nr 1(27).
- Czekaj J., Woś M., Żarnowski J., *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce*, PWN, Warszawa 2001.
- Dawidowicz D., *Fundusze inwestycyjne – rodzaje, metody oceny, analiza*, CeDeWu, Warszawa 2012.
- Karpio A., Żebrowska-Suchodolska D., *Badanie stabilności wyników funduszy inwestycyjnych przy użyciu miar efektywności opartych na współczynniku Sharpe’a*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” nr 862, „Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2015, nr 75.
- Morawczyński R. (red.), Kozakiewicz-Frańczak I., *Polak Inwestor 2024. Raport z badania polskich inwestorów*, iKsync, Kraków–Warszawa 2024.
- Nawrocki T., *The efficiency of investing in shares of innovative companies – the case of investment funds available in the Polish market*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu” 2018, t. 79, nr 2.
- Nawrot W., *Exchange-Traded Funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*, CeDeWu, Warszawa 2007.

- Ostrowska E., *Portfel inwestycyjny klasyczny i alternatywny – metody oceny*, C.H. Beck, Warszawa 2014.
- Perez K., *Fundusze inwestycyjne*, Oficyna Ekonomiczna Grupa Wolters Kluwer, Warszawa 2012.
- Skopowska A., *Fundusze ETF w pigułce*, „Akcjonariusz” 2014, nr 5, Wydawnictwo Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, Wrocław 2014.
- Ważna E., *Wpływ efektywności informacyjnej rynku kapitałowego na działalność funduszy inwestycyjnych w Polsce*, „Współczesne Problemy Zarządzania” 2019, z. 14.

Netografia

- IFZA, *Aktywa funduszy inwestycyjnych (marzec 2025)*, https://www.izfa.pl/sites/default/files/2025-04/2025.04.14_fi_aktywa.pdf.
- IFZA, *Klasyfikacja Funduszy Inwestycyjnych, 2021 r.*, https://www.izfa.pl/sites/default/files/paragraph.attachments.field_attachments/2023-11/Klasyfikacja_FI.pdf.

Karol Nowicki

Akademia Finansów i Biznesu Vistula

ORCID: 0009-0006-8375-0895

STRATEGIE UODPORNNIENIA PORTFELA OBLIGACJI

Inwestycje w portfel obligacji. Duracja i wypukłość (wskaznik wypukłości) portfela obligacji

Rozpatrzmy portfel obligacji pozbawionych ryzyka kredytowego, kiedy ryzyko braku wypłaty z portfela nie występuje. Jednak w warunkach rynkowych występuje przecież ryzyko dotyczące stóp procentowych, ponieważ ich zmiana na rynku powoduje zmianę cen rynkowych obligacji wchodzących w skład portfela, zatem zmienia się wartość całego portfela.

Założmy, że na rynku istnieje m obligacji pozbawionych ryzyka kredytowego. Ich ceny w chwili $t = 0$ wynoszą odpowiednio $P_1, P_2, \dots, P_m$. Zakładamy ponadto, że na rynku można kupić dowolną liczbę tych obligacji, niekoniecznie całkowitą.

Niech Ω_j to będzie suma, za jaką inwestor nabył obligacje j -tego rodzaju (typu), $j = 1, 2, \dots, m$. Wtedy w chwili $t = 0$ utworzył on portfel obligacji $\Pi(\Omega_1, \Omega_2, \dots, \Omega_m)$, którego wartość jest równa:

$$\Omega = \sum_{j=1}^m \Omega_j$$

Następnie $\omega_j = \frac{\Omega_j}{\Omega}$ i $k_j = \frac{\Omega_j}{P_j}$ oznacza udział i liczbę obligacji j -tej postaci w portfelu, czyli odpowiednio: $j = 1, 2, \dots, m$, przy czym $\sum_{j=1}^m \omega_j = 1$.

Niech po $t_1, t_2, \dots, t_n$ latach od chwili $t = 0$ następują wypłaty chociaż z jednej obligacji wchodzącej w skład portfela. Oznaczmy przez C_i^j płatność z j -tej obligacji w chwili t_i , gdzie $i = 1, 2, \dots, n$.

Wtedy $(R_1, R_2, \dots, R_n; t = t_1, t_2, \dots, t_n)$ to strumień przychodów (dochodów) z portfela, gdzie

$$R_i = \sum_{j=1}^m \frac{\Omega_j}{P_j} C_i^j, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (1)$$

W ten sposób na portfel $\Pi(\Omega_1, \Omega_2, \dots, \Omega_m)$ w chwili $t = 0$ można popatrzeć jak na jedną obligację pozbawioną ryzyka kredytowego o wartości Ω , dającą

w chwilach $t_1, t_2, \dots, t_n$ wypłaty w wysokości $R_1, R_2, \dots, R_n$. Ze względu na własności inwestycyjne portfel jest równoważny takiej obligacji.

Miary zysku portfela

Do wyznaczenia zysku z portfela $\Pi(\Omega_1, \Omega_2, \dots, \Omega_m)$ przyjmuje się dwie charakterystyki:

- 1) średnioważoną stopę zwrotu portfela r_{sr} ;
- 2) wewnętrzną stopę zwrotu r_p .

Średnioważoną stopę zwrotu portfela określa się wzorem:

$$r_{sr} = \sum_{j=1}^m \omega_j r_j \quad (2)$$

gdzie $\omega_j = \frac{\Omega_j}{\Omega}$ to udział j -tej obligacji w portfelu,
 r_j – wewnętrzna stopa zwrotu j -tej obligacji.

Wadą tej charakterystyki jest to, że daje ona niewiele informacji o potencjalnych zyskach z całego portfela.

Wewnętrzna stopa zwrotu r_p to stopa procentowa, przy której wartość strumienia dochodów z portfela ($R_1, R_2, \dots, R_m; t = t_1, t_2, \dots, t_n$) jest równa jego rynkowej cenie Ω w chwili $t = 0$;

$$\Omega = \frac{R_1}{(1 + r_p)^{t_1}} + \dots + \frac{R_n}{(1 + r_p)^{t_n}} \quad (3)$$

Korzystanie z takiej charakterystyki dla obliczenia zysku z portfela wynika z faktu, że na portfel można popatrzeć jak na jedną obligację pozbawioną ryzyka kredytowego. Wewnętrzna stopa zwrotu z portfela (mimo, że jest pojęciem lepszym niż średnioważona stopa zwrotu z portfela), nie jest pozbawiona wad. Ma podobne wady, co wewnętrzna stopa zwrotu z obligacji. Zakłada się, że płatności z portfela są reinwestowane przy stopie procentowej równej r_p , a sam portfel właściciel trzyma do wygaśnięcia obligacji z najdłuższym okresem do wygaśnięcia w portfelu.

Należy podkreślić, że wzory (2) i (3) pokazują dwa różne podejścia do wyznaczania dochodowości z portfela obligacji pozbawionych ryzyka kredytowego.

W pierwszym przypadku na portfel patrzymy jak na zestaw papierów wartościowych m postaci. W drugim – jak na jedną obligację pozbawioną takiego ryzyka. W związku z tym średnioważona stopa zwrotu portfela nie jest równa wewnętrznej stopie zwrotu.

Duracja i wypukłość (wskaźnik wypukłości) portfela obligacji¹

Definicja

Duracją D_p i wypukłością (wskaźnikiem wypukłości) C_p portfela obligacji $\Pi(\Omega_1, \Omega_2, \dots, \Omega_m)$ nazywamy durację i wypukłość (wskaźnik wypukłości) obligacji równoważnej portfelowi.

Wtedy:

$$D_p = \frac{1}{\Omega} \sum_{i=1}^n t_i \frac{R_i}{(1+r)^{t_1}} \quad (4)$$

$$C_p = \frac{1}{\Omega} \sum_{i=1}^n t_i(t_i + 1) \frac{R_i}{(1+r)^{t_1}} \quad (5)$$

gdzie r oznacza wartość rocznych bezryzykownych stóp procentowych w chwili utworzenia portfela $t = 0$, jednakową dla wszystkich okresów. W ten sposób duracja i wypukłość portfela obligacji są jednoznacznie określone przy zachowaniu warunku horyzontalnej struktury czasowej stóp procentowych.

Własność duracji i wypukłości portfela obligacji

1. Dla duracji i wypukłości portfela obligacji $\Pi(\Omega_1, \Omega_2, \dots, \Omega_m)$ prawdziwe są równości:

$$D_p = \sum_{j=1}^m \omega_j D_j \quad (6)$$

¹ K. Baranowski, *Miary ryzyka na rynku akcji i obligacji*, Difin, Warszawa 2014, s. 106.

$$C_p = \sum_{j=1}^m \omega_j C_j \quad (7)$$

gdzie $\omega_j = \frac{\Omega_j}{\Omega}$, D_j i C_j to duracja i wypukłość j -tej obligacji tworzącej portfel.

Dowód

Zgodnie ze wzorem:

$$\begin{aligned} D_p &= \frac{1}{\Omega} \sum_{i=1}^n t_1 \frac{R_i}{(1+r)^{t_1}} = \frac{1}{\Omega} \sum_{i=1}^n t_1 \frac{t_i}{(1+r)^{t_1}} \sum_{j=1}^m \frac{\Omega_j}{P_j} C_i^j = \\ &= \sum_{j=1}^m \frac{\Omega_j}{\Omega} \left(\frac{1}{P_j} \sum_{i=1}^n t_i \frac{C_i^j}{(1+r)^{t_i}} \right) = \sum_{j=1}^m \omega_j D_j \end{aligned}$$

gdzie wykorzystano wyrażenie (1) dla wyrazów strumienia płatności z portfela.

Analogicznie dla wypukłości:

$$\begin{aligned} C_p &= \frac{1}{\Omega} \sum_{i=1}^n t_i(t_i+1) \frac{R_i}{(1+r)^{t_i}} = \frac{1}{\Omega} \sum_{i=1}^n \frac{t_i(t_i+1)}{(1+r)^{t_i}} \sum_{j=1}^m \frac{\Omega_j}{P_j} C_i^j = \\ &= \sum_{j=1}^m \frac{\Omega_j}{\Omega} \left(\frac{1}{P_j} \sum_{i=1}^n t_i(t_i+1) \frac{C_i^j}{(1+r)^{t_i}} \right) = \sum_{j=1}^m \omega_j C_j \end{aligned}$$

2. Jeśli D_p i C_p oznaczają durację i wypukłość portfela obligacji $\Pi(\Omega_1, \Omega_2, \dots, \Omega_m)$, to

$$\begin{aligned} \min_j \{D_j\} &\leq D_p \leq \max_j \{D_j\}, \\ \min_j \{C_j\} &\leq C_p \leq \max_j \{C_j\}. \end{aligned}$$

Rzeczywiście, $D_p = \sum_{j=1}^m \omega_j D_j \leq \max_j \{D_j\} \sum_{j=1}^m \omega_j = \max_j \{D_j\}$,
ponieważ $\sum_{j=1}^m \omega_j = 1$

Jednocześnie $D_p = \sum_{j=1}^m \omega_j D_j \geq \min_j \{D_j\} \sum_{j=1}^m \omega_j = \min_j \{D_j\}$

Drugą nierówność pokazuje się analogicznie.

3. Jeśli liczba D to taka liczba, że $\min_j \{D_j\} \leq D \leq \max_j \{D_j\}$, to przy dowolnym $\Omega > 0$ można utworzyć portfel o wartości Ω , a jego duracja jest równa D (portfel z zadaną wcześniej wartością duracji).

Dowód

Utwórzmy układ:

$$\begin{cases} \sum_{j=1}^m \omega_j D_j = D \\ \sum_{j=1}^m \omega_j = 1 \end{cases} \quad (8)$$

$$\omega_j \geq 0, j = 1, 2, \dots, m$$

gdzie liczba D spełnia powyższą podwójną nierówność. Pokażemy, że ten układ ma rozwiązanie. Jeśli $D = D_k$, gdzie $k \in \{1, 2, \dots, m\}$, to rozwiązaniem układu jest następujący zbiór wartości: $\omega_1 = 0, \dots, \omega_k = 1, \dots, \omega_m = 0$.

Jeśli $D_k < D < D_{k+1}$ gdzie $k \in \{1, 2, \dots, m-1\}$, to rozwiązaniem układu jest zbiór wartości:

$$\omega_1 = 0, \dots, \omega_k = \frac{D_{k+1} - D}{D_{k+1} - D_k}, \omega_{k+1} = \frac{D - D_k}{D_{k+1} - D_k}, \dots, \omega_m = 0.$$

Portfel utworzony zgodnie z rozwiązaniem układu (8) ma durację równą D (patrz własność 1).

4. Niech w chwili tworzenia portfela $t = 0$ bezryzykowne stopy procentowe dla wszystkich okresów są takie same i równe r . Jeśli od razu po utworzeniu portfela

stopy procentowe dla wszystkich okresów momentalnie zmienia się o jedną i tę samą wielkość Δr , to względna zmiana ceny portfela w przybliżeniu jest równa:

$$\frac{\Delta \Omega}{\Omega} \approx -D_p \frac{\Delta r}{1+r} \quad (9)$$

lub

$$\frac{\Delta \Omega}{\Omega} \approx -D_p \frac{\Delta r}{1+r} + \frac{1}{2} C_p \left(\frac{\Delta r}{1+r} \right)^2 \quad (10)$$

Możliwości oszacowania zmian ceny portfela przy pomocy wzorów (9) i (10) wynikają z faktu, że na portfel można popatrzeć jak na jedną obligację z duracją równą D_p i wypukłością C_p (patrz na analogiczne formuły dla obligacji)². Z równości (9) i (10) wynika, że na durację portfela obligacji D_p można popatrzeć jak na miarę procentowego ryzyka portfela, a wypukłość C_p pokazuje, jak dokładnie duracja szacuje to ryzyko. Im C_p mniejsze, tym lepiej D_p ocenia czułość (wrażliwość) ceny portfela na zmiany rynkowych stóp procentowych.

W związku z tym można sformułować następujące zadanie: utworzyć portfel obligacji zadaną wartością duracji D i najmniejszą wypukłością. Problem ten sprowadza się do następującego zadania programowania liniowego:

$$\begin{cases} \sum_{j=1}^m \omega_j D_j = D \\ \sum_{j=1}^m \omega_j = 1 \\ \omega_j \geq 0, j = 1, 2, \dots, m \\ f = \sum_{j=1}^m \omega_j C_j \rightarrow \min. \end{cases} \quad (11)$$

5. Jeśli zadana wartość duracji portfela D spełnia warunek

$$\min_j \{D_j\} \leq D \leq \max_j \{D_j\},$$

to zadanie programowania liniowego (11) ma rozwiązanie.

² M. Baryło, J. Jakubowski, *Wartość pieniądza w czasie*, Script, Warszawa 2010, s. 69–78.

Rzeczywiście, warunkiem koniecznym i dostatecznym na to, aby zadanie programowania liniowego miało rozwiązanie, jest aby zbiór dopuszczalnych rozwiązań zadania był niepusty, a funkcja celu była ograniczona z dołu na zbiorze dopuszczalnych rozwiązań zadania. Zgodnie z własnością 3, jeśli liczba D spełnia pokazaną podwójną nierówność, to zbiór dopuszczalnych rozwiązań zadania (11) jest niepusty.

Z drugiej strony, ponieważ $f = \sum_{j=1}^m \omega_j C_j \geq 0$, to funkcja celu ograniczona jest z dołu na zbiorze dopuszczalnych rozwiązań.

Własność 5 została zatem udowodniona.

Niech T lat oznacza okres trwania portfela obligacji (horyzont inwestycyjny).

Dla wyceny portfela po t latach od zakupu, gdzie $t \in [0, T]$, korzysta się z pojęcia *wartości inwestycji* w portfel w chwili t .

Założmy, że w chwili zakupu portfela $t = 0$ struktura czasowa stóp procentowych jest następująca: bezryzykowne stopy procentowe dla wszystkich okresów są takie same i równe r . Rozpatrujemy wartość inwestycji w portfel obligacji po t latach od momentu zakupu w dwóch przypadkach:

- a) zakładamy, że struktura czasowa stóp procentowych pozostaje niezmienną do czasu trwania portfela;
- b) zakładamy, że od razu po utworzeniu portfela obligacji bezryzykowne stopy procentowe dla wszystkich okresów momentalnie zmieniają się o jedną i tę samą wielkość i stają się równe $\tilde{r}$, następnie pozostają na nowym poziomie do chwili wygaśnięcia portfela obligacji.

Wartość inwestycji w portfel w chwili t w pierwszym przypadku nazywamy wartością planowaną i oznaczamy przez $\Omega(r, t)$, w drugim przypadku – rzeczywistą i oznaczamy przez $\Omega(\tilde{r}, t)$.

Wtedy mamy:

$$\Omega(r, t) = \sum_{i:t_i \leq t} R_i (1+r)^{t-t_i} + \sum_{i:t_i > t} \frac{R_i}{(1+r)^{t_i-t}} \quad (12)$$

$$\Omega(\tilde{r}, t) = \sum_{i:t_i \leq t} R_i (1+\tilde{r})^{t-t_i} + \sum_{i:t_i > t} \frac{R_i}{(1+\tilde{r})^{t_i-t}} \quad (13)$$

gdzie $R_1, R_2, \dots, R_n$ w chwilach $t_1, t_2, \dots, t_n$ to oczekiwany strumień płatności z portfela.

W ten sposób mamy:

$$\Omega(r, t) = R_t(r) + P_t(r)$$

$$\Omega(\tilde{r}, t) = R_t(\tilde{r}) + P_t(\tilde{r})$$

gdzie

$R_t(r)$ i $R_t(\tilde{r})$ to wynik reinwestowania w chwili t dochodów z portfela przy stopie procentowej r lub $\tilde{r}$ odpowiednio;

$P_t(r)$ i $P_t(\tilde{r})$ – planowana i rzeczywista rynkowa cena portfela w chwili t .

$\Omega(r, t)$ i $\Omega(\tilde{r}, t)$ mają te same własności, co planowana i rzeczywista wartość inwestycji w obligację.

Wtedy:

$$\Omega(r, t) = \Omega(r)(1 + r)^t \quad (14)$$

$$\Omega(\tilde{r}, t) = \Omega(\tilde{r})(1 + \tilde{r})^t \quad (15)$$

gdzie

$\Omega(r) = \Omega$ to cena zakupu portfela;

$\Omega(\tilde{r})$ – cena portfela w chwili $t = 0$, odpowiadająca nowej strukturze czasowej stóp procentowych od razu po $t = 0$.

Ponieważ portfel $\Pi(\Omega_1, \Omega_2, \dots, \Omega_m)$ ze swoimi własnościami inwestycyjnymi jest równoważny jednej obligacji pozbawionej ryzyka kredytowego, to immunizacyjne własności duracji obligacji zachodzą także dla portfela $\Pi(\Omega_1, \Omega_2, \dots, \Omega_m)$.

Immunizacyjna własność duracji portfela jest kluczowa.

Sformułujemy ją.

6. Immunizacyjne własności duracji portfela

Niech $D_p = D_p(r)$ oznacza durację portfela obligacji w chwili $t = 0$, gdy bezryzykowne stopy procentowe dla wszystkich okresów są takie same i równe r . Wtedy w momencie równym duracji portfela $t = D_p$, rzeczywista wartość inwestycji w portfel jest nie mniejsza, niż planowana dla wszystkich wartości $\tilde{r}$ od razu po $t = 0$, tj.

$$\Omega(\tilde{r}, D_p) \geq \Omega(r, D_p) \quad (16)$$

Na tej własności duracji portfela obligacji oparta jest zasada tworzenia portfela immunizowanego. Warunek immunizacji stanowi zależność: dla zabezpieczenia

wartości portfela od zmian rynkowej stopy procentowej jest konieczne, aby duracja portfela pokryła się z jego horyzontem inwestycyjnym.

W ten sposób, aby stworzyć immunizujący portfel z horyzontem inwestycyjnym T lat, konieczne jest rozwiązanie następującego układu:

$$\begin{cases} \sum_{j=1}^m \omega_j D_j = T \\ \sum_{j=1}^m \omega_j = 1 \\ \omega_j \geq 0, \quad j = 1, 2, \dots, m \end{cases} \quad (17)$$

Jeśli okres trwania portfela T spełnia nierówność

$$\min_j \{D_j\} \leq T \leq \max_j \{D_j\},$$

to z własności 3 duracji portfela wynika, że układ (17) ma rozwiązanie. Wtedy duracja portfela utworzonego zgodnie z rozwiązaniem układu (17), pokrywa się z jego horyzontem inwestycyjnym $D_p = T$ i zgodnie z własnością 6 zachodzi nierówność:

$$\Omega(\tilde{r}, T) \geq \Omega(r, T) \quad (18)$$

Sterowanie portfelem obligacji w strategii immunizacji³

Założmy (jak wcześniej), że rynek obligacji spełnia następujące warunki:

- można kupić i sprzedać dowolną ilość (liczbę) obligacji, nie musi być to liczba całkowita;
- transakcyjne opłaty przy kupnie i sprzedaży obligacji nie istnieją;
- w chwili początkowej bezryzykowne stopy procentowe dla wszystkich okresów są takie same i równe r ;
- stopy procentowe mogą zmienić się momentalnie o tę samą wielkość dla wszystkich okresów.

Założmy, że na rynku mamy m typów obligacji pozbawionych ryzyka kredytowego.

³ *Ibidem*, s. 78.

Niech Ω oznacza sumę, którą w chwili $t = 0$ inwestor wykłada na zakup tych obligacji, tworząc portfel. Okres inwestycji (horyzont inwestycyjny) to T lat. Z tej inwestycji inwestor oczekuje sumy nie mniejszej niż $\Omega(1 + r)^T$.

Oczywiście, po utworzeniu portfela stopy procentowe na rynku mogą się zmienić.

Strategia immunizacji to sposób sterowania portfelem obligacji zabezpieczający wartość portfela przed zmianami rynkowych stóp procentowych.

Schemat sterowania portfelem obligacji w strategii immunizacji wygląda następująco:

→ $t = 0$, tworzenie immunizowanego portfela obligacji.

Portfel tworzymy z m różnych obligacji pozbawionych ryzyka kredytowego, P_j^0 i D_j^0 oznacza cenę i durację j -tej obligacji w chwili $t = 0$, $j = 1, 2, \dots, m$. Aby portfel był immunizowany na zmiany stóp procentowych od razu po $t = 0$, konieczne jest, aby duracja portfela pokryła się z jego horyzontem inwestycyjnym T lat. Zatem w chwili $t = 0$ portfel powinien być utworzony zgodnie z rozwiązaniem układu:

$$\begin{cases} \sum_{j=1}^m \omega_j D_j^0 = T \\ \sum_{j=1}^m \omega_j = 1 \\ \omega_j \geq 0, \quad j = 1, 2, \dots, m \end{cases} \quad (19)$$

Jeśli okres trwania portfela T lat spełnia podwójną nierówność

$$\min_j \{D_j^0\} \leq T \leq \max_j \{D_j^0\},$$

to układ (1) ma rozwiązanie.

Niech $\omega_1^0, \omega_2^0, \dots, \omega_m^0$ będzie rozwiązaniem tego układu. Wtedy w chwili $t = 0$ tworzymy portfel obligacji

$$\Pi_0 = \Pi(\Omega_1^0, \Omega_2^0, \dots, \Omega_m^0)$$

którego wartość jest równa Ω .

Duracja portfela Π_0 jest równa jego okresowi T lat.

$\Omega_j^0 = \omega_j^0 \Omega$, $j = 1, 2, \dots, m$ to sumy włożone przez inwestora w obligacje każdego typu, $k_j^0 = \frac{\Omega_j^0}{P^0}$, $j = 1, 2, \dots, m$ to liczba obligacji j -tej postaci w portfelu Π_0 .

Oczekiwany strumień płatności z portfela Π_0 ma postać:

$$(R_1^0, R_2^0, \dots, R_n^0; t = t_1, t_2, \dots, t_n)$$

gdzie wyrazy tego strumienia wylicza się ze wzoru:

$$R_i^0 = \sum_{j=1}^m k_j^0 C_i^j, i = 1, 2, \dots, n;$$

C_i^j wypłata z jednej obligacji j -tej postaci w chwili t_i .

Planowana wartość inwestycji w portfel Π_0 w chwili T jest równa:

$$\Omega^0(r, T) = \Omega(1 + r)^T \quad (20)$$

Jeśli założymy, że od razu po utworzeniu portfela (lub do chwili t_1 pierwszej płatności z portfela) stopy procentowe zmieniają się do wartości r_1 i dalej nie będą się zmieniać, to rzeczywista wartość inwestycji w portfel Π_0 w chwili $t = T$ będzie równa:

$$\Omega^0(r_1, T) = \sum_{i:t_i \leq T} R_i^0 (1 + r_1)^{T-t_i} + \sum_{i:t_i > T} \frac{R_i^0}{(1 + r_1)^{t_i-T}} \quad (21)$$

Zgodnie z immunizującymi własnościami duracji portfela mamy:

$$\Omega^0(r_1, T) \geq \Omega^0(r, T) \quad (22)$$

Zatem portfel Π_0 jest immunizujący (uodporniony) na zmiany stóp procentowych od razu po utworzeniu portfela (lub do chwili t_1).

Zauważmy, że

$$\Omega^0(r_1, T) = \Omega^0(r_1) \cdot (1 + r_1)^T \quad (23)$$

gdzie $\Omega^0(r_1)$ – wycena portfela Π_0 w chwili $t = 0$ jest zgodna z nową strukturą czasową stóp procentowych po $t = 0$.

→ $t = t_1$ – przeformowanie portfela obligacji.

W chwili $t = t_1$ z portfela Π_0 otrzymujemy pierwszą wypłatę R_1^0 . Wartość inwestycji w portfel Π_0 w chwili t_1 jest równa:

$$\Omega^0(r_1, t_1) = R_1^0 + \sum_{i=2}^n \frac{R_i^0}{(1 + r_1)^{t_i - t_1}} \quad (24)$$

lub

$$\Omega^0(r_1, t_1) = \Omega^0(r_1)(1 + r_1)^{t_1} \quad (25)$$

W chwili t_1 inwestor dysponuje sumą pieniężną R_1^0 i portfelem obligacji o wartości $\sum_{i=2}^n \frac{R_i^0}{(1+r_1)^{t_i-t_1}}$, a horyzont inwestycyjny portfela jest równy $(T - t_1)$ lat.

Aby portfel był odporny na zmiany stóp procentowych po chwili t_1 musi zaistnieć sytuacja, w której duracja portfela w chwili t_1 pokrywa się z jego horyzontem inwestycyjnym $(T - t_1)$ lat. Jednak duracja portfela Π_0 w chwili t_1 najczęściej różni się od tej wartości. Rzeczywiście, duracja obligacji zależy od czasu pozostałego do jej wygaśnięcia i nowego poziomu stóp na rynku, nie ma zatem powodu, aby przy zmianie tych dwóch czynników obniżyć durację portfela o t_1 lat.

Dlatego w chwili t_1 portfel powinien być na nowo zbilansowany (przeformowany) tak, aby zabezpieczyć równość jego duracji na $(T - t_1)$ lat.

Opiszmy warunki, przy istnieniu których zachodzi przeformowanie portfela Π_0 w chwili t_1 :

- transakcyjne opłaty przy przeformułowaniu portfela nie występują;
- rynkowa stopa zwrotu jest równa r_1 ;
- ceny i duracje obligacji, z których utworzony jest portfel, zmieniły się do wartości P_j^1 i D_j^1 odpowiednio, $j = 1, 2, \dots, m$.

Aby utworzyć portfel, którego duracja jest równa $(T - t_1)$ lat, należy rozwiązać układ równań:

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum_{j=1}^m \omega_j D_j^1 = T - t_1 \\ \sum_{j=1}^m \omega_j = 1 \\ \omega_j \geq 0, \quad j = 1, 2, \dots, m \end{array} \right. \quad (26)$$

Niech $\omega_1^1, \omega_2^1, \dots, \omega_m^1$ będzie rozwiązaniem tego układu. Wtedy w chwili $t = t_1$ tworzymy portfel obligacji:

$$\Pi_1 = \Pi(\Omega_1^1, \Omega_2^1, \dots, \Omega_m^1)$$

W celu przeformowania portfela część obligacji należy kupić, a część sprzedać. Przy tym pojawiającą się płatność R_1^0 reinwestujemy w obligacje. Ponieważ podczas kupna i sprzedaży opłaty transakcyjne nie istnieją, zatem wartość portfela Π_1 jest równa $\Omega^1 = \Omega^0(r_1, t_1)$, czyli wyznaczona według wzoru (24) lub (25).

Duracja portfela Π_1 jest równa jego okresowi $(T - t_1)$ lat.

$\Omega_j^1 = \omega_j^1 \Omega^1 = \omega_j^1 \Omega^0(r_1, t_1)$, $j = 1, 2, \dots, m$ – zainwestowane sumy w obligacje każdego typu w portfelu Π_1 .

$k_j^1 = \frac{\Omega_j^1}{P_j^1}$, $j = 1, 2, \dots, m$ – liczba obligacji j -tego typu w portfelu Π_1 .

Oczekiwany strumień płatności z portfela Π_1 ma postać:

$$(R_1^1, R_2^1, \dots, R_{n-1}^1; \quad t = t_2, \dots, t_n)$$

Wyrazy tego strumienia wyznaczamy ze wzoru:

$$R_i^1 = \sum_{j=1}^m k_j^1 C_{i+1}^j, \quad i = 1, 2, \dots, n-1$$

gdzie C_{i+1}^j to wypłata z jednej obligacji j -tej postaci w chwili t_{i+1} .

Planowana wartość inwestycji w portfel Π_1 w chwili T jest równa:

$$\Omega^1(r_1, T) = \Omega^1(1 + r_1)^{T-t_1} \quad (27)$$

Uwzględniając wzory (23) i (25) otrzymujemy:

$$\begin{aligned}\Omega^1(r_1, T) &= \Omega^1(1 + r_1)^{T-t_1} = \Omega^0(r_1, t_1)(1 + r_1)^{T-t_1} = \\ &= \Omega^0(r_1)(1 + r_1)^{t_1} \cdot (1 + r_1)^{T-t_1} = \Omega^0(r_1)(1 + r_1)^T = \Omega^0(r_1, T)\end{aligned}$$

W ten sposób:

$$\Omega^1(r_1, T) = \Omega^0(r_1, T) \quad (28)$$

czyli planowana wartość inwestycji w portfel Π_1 w chwili T jest równa rzeczywistej wartości inwestycji w portfel Π_0 w chwili T . Jeśli założymy, że od razu po t_1 (lub do momentu t_2) stopy procentowe na rynku zmieniają się do wartości r_2 i dalej nie będą się zmieniać, to rzeczywista wartość inwestycji w portfel Π_1 w chwili $t = T$ będzie równa:

$$\Omega^1(r_2, T) = \sum_{i:t_{i+1} \leq T} R_i^1 (1 + r_2)^{T-t_{i+1}} + \sum_{i:t_{i+1} > T} \frac{R_i^1}{(1 + r_2)^{t_{i+1}-T}} \quad (29)$$

Zgodnie z immunizującymi własnościami duracji portfela mamy:

$$\Omega^1(r_2, T) \geq \Omega^1(r_1, T) \quad (30)$$

Portfel Π_1 jest więc odporny na zmiany stóp procentowych od razu po t_1 (lub do momentu t_2).

Zatem mamy:

$$\Omega^1(r_2, T) \geq \Omega^1(r_1, T) = \Omega^0(r_1, T) \geq \Omega^0(r, T) = \Omega(1 + r)^T \quad (31)$$

W ten sposób, gdy wydatki transakcyjne nie istnieją, suma $\Omega(1 + r)^T$ jest immunizowana (uodporniona) na zmiany stóp procentowych na rynku, o ile inwestor przestrzega strategii immunizacji.

Procedurę przeformowania portfela można powtórzyć z chwili t_2 , gdy nastąpi wypłata z portfela. Jeśli w pewnym momencie nie można skonstruować portfela o zadanej duracji, wtedy istniejący portfel sprzedajemy, a wszystkie otrzymane środki inwestujemy z uwzględnieniem aktualnej stopy procentowej obowiązującej do końca okresu T .

Uwaga!

Teoria immunizacji jest oparta na założeniu, że krzywa dochodowości jest pozioma i ma równoległe przesunięcia. W realnych warunkach immunizacja oparta na tych założeniach nie zawsze prowadzi do pożądanych rezultatów.

Immunizacja (uodpornienie) portfela obligacji z uwzględnieniem opłat transakcyjnych⁴

Założmy, że rynek obligacji spełnia następujące warunki:

- można kupić i sprzedać dowolną ilość (liczbę) obligacji, nie musi być to liczba całkowita;
- podczas transakcji kupna i sprzedaży obligacji pobiera się „komisowe” w wysokości odpowiednio C_b i C_a ;
- w chwili początkowej bezryzykowne stopy procentowe dla wszystkich okresów są takie same i równe r ;
- stopy procentowe mogą zmienić się momentalnie o tę samą wielkość dla wszystkich okresów.

Rozpatrzmy schemat sterowania portfelem obligacji w strategii immunizacji (uodpornienia), gdy istnieją wydatki transakcyjne.

- $t = 0$, czyli tworzenie (konstrukcja) immunizowanego (uodpornionego) portfela obligacji.

Założmy, że w chwili początkowej czasu $t = 0$ inwestor tworzy portfel obligacji o wartości Ω na okres T lat. Na jego utworzenie potrzebuje sumę $\Omega(1 + C_b)$.

Portfel buduje się z m typów obligacji pozbawionych ryzyka kredytowego, których ceny i duracja w chwili $t = 0$ są równe odpowiednio P_j^0 i D_j^0 , $j = 1, 2, \dots, m$. Bezryzykowne stopy procentowe są dla wszystkich okresów takie same i równe r .

Portfel uodporniony na zmiany stóp procentowych od razu po zakupie obligacji tworzy się zgodnie z rozwiązaniem układu (19):

$$\begin{cases} \sum_{j=1}^m \omega_j D_j^0 = T \\ \sum_{j=1}^m \omega_j = 1 \\ \omega_j \geq 0, \quad j = 1, 2, \dots, m \end{cases}$$

⁴ J. Utkin, *Obligacje i ich portfele*, SGH, Warszawa 2005, s. 89–95.

Niech $\omega_1^0, \omega_2^0, \dots, \omega_m^0$ będzie rozwiązaniem tego układu. Wtedy w chwili $t = 0$ tworzymy portfel obligacji:

$$\Pi_0 = \Pi(\Omega_1^0, \Omega_2^0, \dots, \Omega_m^0)$$

Jego wartość jest równa Ω , a $\Omega_j^0 = \omega_j^0 \Omega$, gdzie $j = 1, 2, \dots, m$.

Duracja tego portfela jest równa jego okresowi T . Planowana wartość inwestycji w portfel Π_0 w chwili T jest równa:

$$\Omega^0(r, T) = \Omega(1 + r)^T$$

gdzie

$R_1^0, R_2^0, \dots, R_n^0$ w momentach $t_1, t_2, \dots, t_n$ oznacza strumień wypłat z portfela Π_0 .

Jeśli założymy, że od razu po utworzeniu portfela (lub do chwili t_1) stopy procentowe zmieniają się do wartości r_1 i dalej nie będą się zmieniać, to rzeczywista wartość inwestycji w Π_0 w chwili $t = T$ będzie równa:

$$\Omega^0(r_1, T) = \sum_{i: t_i \leq T} R_i^0 (1 + r_1)^{T-t_i} + \sum_{i: t_i > T} \frac{R_i^0}{(1 + r_1)^{t_i-T}}$$

Wartość $\Omega^0(r, T)$ i $\Omega^0(r_1, T)$ wyznacza się zgodnie ze wzorami (20) i (21).

Zgodnie z immunizującymi własnościami duracji portfela mamy:

$$\Omega^0(r_1, T) \geq \Omega^0(r, T)$$

→ $t = t_1$ - przeformowanie portfela obligacji.

W chwili $t = t_1$ z portfela Π_0 otrzymujemy pierwszą wypłatę R_1^0 . Wartość inwestycji w portfel Π_0 w chwili t_1 wyznaczamy ze wzoru (24):

$$\Omega^0(r_1, t_1) = R_1^0 + \sum_{i=2}^n \frac{R_i^0}{(1 + r_1)^{t_i-t_1}}$$

W ten sposób w chwili t_1 inwestor dysponuje sumą pieniężną R_1^0 i portfelem obligacji o wartości $\sum_{i=2}^n \frac{R_i^0}{(1+r_1)^{t_i-t_1}}$.

Inwestycyjny horyzont portfela jest równy $(T - t_1)$ lat.

Aby zabezpieczyć równość duracji portfela $(T - t_1)$ lat, portfel trzeba przekształcić.

Opiszemy teraz warunki, w których zachodzi przekształcenie portfela Π_0 w chwili t_1 :

- przekształcenie portfela wymaga od inwestora poniesienia opłat transakcyjnych;
- rynkowa stopa procentowa jest równa r_1 ;
- ceny i duracja obligacji (z których składa się portfel) zmieniły się do wartości P_j^1 i D_j^1 odpowiednio, $j = 1, 2, \dots, m$.

Aby zbudować portfel, którego duracja jest równa $(T - t_1)$ lat, należy rozwiązać układ równań (26):

$$\begin{cases} \sum_{j=1}^m \omega_j D_j^1 = T - t_1 \\ \sum_{j=1}^m \omega_j = 1 \\ \omega_j \geq 0, \quad j = 1, 2, \dots, m \end{cases}$$

Niech $\omega_1^1, \omega_2^1, \dots, \omega_m^1$ będzie rozwiązaniem tego układu. W celu przekształcenia portfela zgodnie z rozwiązaniem tego układu trzeba część obligacji kupić, a część – sprzedać. Ponieważ podczas transakcji kupna i sprzedaży obligacji należy uiścić opłaty transakcyjne, część sumy $\Omega_0(r_1, t_1)$ zostanie przeznaczona na te opłaty.

Oznaczmy przez C wielkość opłat transakcyjnych podczas przekształcenia portfela. Niech x_j i y_j , gdzie $j = 1, 2, \dots, m$ (odpowiednio) oznacza kwoty wydane na zakup i otrzymane ze sprzedaży tej obligacji. Wtedy:

$$C = C_b \sum_{j=1}^m x_j + C_a \sum_{j=1}^m y_j$$

Aby minimalizować wydatki na opłaty transakcyjne (koszty), należy rozwiązać następujące zadanie programowania liniowego:

$$\begin{cases} \frac{\Omega_j^0}{P_j^0} P_j^1 + x_j - y_j = \omega_j^1 (\Omega^0(r_1, t_1) - C), j = 1, 2, \dots, m \\ C = C_b \sum_{j=1}^m x_j + C_a \sum_{j=1}^m y_j \end{cases} \quad (32)$$

$$C \geq 0, x_j \geq 0, y_j \geq 0, \quad j = 1, 2, \dots, m.$$

min C

gdzie P_j^0 i P_j^1 oznacza odpowiednio cenę j -tej obligacji w chwili $t = 0$ i $t = t_1$.

Zbiór dopuszczalnych rozwiązań zadania jest zbiorem ograniczonym i domkniętym, zatem istnieje rozwiązanie tego zadania.

Niech $x_1^1, x_2^1, \dots, x_m^1, y_1^1, y_2^1, \dots, y_m^1, C^1$ będzie rozwiązaniem zadania (32). Wtedy w chwili t_1 tworzymy portfel obligacji:

$$\Pi_1 = \Pi(\Omega_1^1, \Omega_2^1, \dots, \Omega_m^1)$$

Wartość tego portfela jest równa:

$$\Omega^1 = \Omega^0(r_1, t_1) - C^1 \quad (33)$$

Inwestycja w obligację j -tego typu wyraża się sumą:

$$\Omega_j^1 = \omega_j^1 \cdot \Omega^1, \quad j = 1, 2, \dots, m$$

Duracja tego portfela jest równa okresowi jego trwania $(T - t_1)$ lat.

Planowana wartość inwestycji w portfel Π_1 w chwili T jest równa:

$$\Omega^1(r_1, T) = \Omega^1(1 + r_1)^{T-t_1}$$

gdzie Ω^1 wyliczamy ze wzoru (33).

$R_1^1, R_2^1, \dots, R_{n-1}^1$ oznacza tu odpowiednio strumień płatności z portfela Π_1 w chwilach $t_2, \dots, t_n$.

Jeśli założymy, że od razu po t_1 (lub do chwili t_2) rynkowa stopa procentowa zmieni się do wartości r_2 i zostanie na tym poziomie dalej, to rzeczywista wartość inwestycji w portfel Π_1 w chwili $t = T$ wyraża się wzorem:

$$\Omega^1(r_2, T) = \sum_{i: t_{i+1} < T} R_i^1 (1 + r_2)^{T-t_{i+1}} + \sum_{i: t_{i+1} > T} \frac{R_i^1}{(1 + r_2)^{t_{i+1}-T}}$$

Zgodnie z immunizującymi własnościami duracji portfela mamy:

$$\Omega^1(r_2, T) \geq \Omega^1(r_1, T)$$

Jeśli nie można zbudować portfela z żadaną duracją, to posiadany portfel sprzedajemy, co znowu wymaga wydatków transakcyjnych. Wszystkie otrzymane środki lokujemy w banku na procent obowiązujący w danej chwili do końca okresu T . Wobec istnienia wydatków transakcyjnych otrzymana suma będzie niższa od kwoty uzyskanej w sytuacji, gdyby opłat transakcyjnych nie było. Jeśli istnieją opłaty transakcyjne, inwestor spotyka się z problemem konieczności częstego przeglądania portfela obligacji.

Proste – aktywne i pasywne – strategie sterowania (zarządzania) portfelem obligacji

Strategie sterowania (zarządzania) portfelem obligacji dzielimy na aktywne i pasywne. Strategie aktywne zakładają zmianę struktury portfela zgodnie ze zmianami warunków na rynku. Metoda immunizacji portfela jest przykładem aktywnej strategii sterowania (zarządzania) portfelem obligacji. Drugim przykładem aktywnej strategii jest strategia sterowania duracją portfela zgodnie z prognozą zmian rynkowych stóp procentowych. Jeśli oczekujemy obniżenia stóp procentowych, duracja portfela zwiększa się. I odwrotnie – jeśli prognozujemy wzrost stóp procentowych, duracja portfela maleje. Zmiany duracji portfela dokonuje się za pomocą wymiany (*swap*) obligacji z portfela na nowe.

Pasywna strategia sterowania (zarządzania) portfelem obligacji zakłada, że struktura portfela utworzonego w konkretnej chwili pozostanie niezmieniona w ciągu całego okresu posiadania portfela, niezależnie od sytuacji na rynku. Jednym z przykładów pasywnej strategii sterowania (zarządzania) portfelem obligacji jest portfel z uwzględnionym (określonym) strumieniem pieniężnym lub portfel predestynowany.

Tworzenie portfela obligacji z uwzględnionym strumieniem pieniężnym⁵

Założmy, że inwestor po $t_1, t_2, \dots, t_n$ latach od chwili obecnej $t = 0$ musi wypłacić sumy pieniężne $S_1, S_2, \dots, S_n$. Na rynku mamy m różnych obligacji, pozbawionych ryzyka kredytowego, z których można utworzyć portfel ze strumieniem pieniężnym (wypłat) w chwilach $t_1, t_2, \dots, t_n$. Ceny obligacji w chwili $t = 0$ są równe odpowiednio $P_1, P_2, \dots, P_m$.

Trzeba zbudować portfel o najmniejszej wartości, taki aby strumień wypłat z niego był wystarczający, aby pokryć zobowiązania inwestora.

Założmy, że na rynku można kupić dowolną ilość (liczbę) obligacji (nie musi być to liczba całkowita).

Niech x_j oznacza liczbę j -tych obligacji w portfelu, $j = 1, 2, \dots, m$.

Wtedy portfel tworzy się zgodnie z rozwiązaniem zadania:

$$\begin{cases} \sum_{j=1}^m C_i^j x_j \geq S_i, & i = 1, 2, \dots, n \\ x_j \geq 0, & j = 1, 2, \dots, m \end{cases} \quad (34)$$

$$f = \sum_{j=1}^m P_j x_j \rightarrow \min$$

gdzie C_i^j to wypłata z j -tej obligacji w chwili t_i , $i = 1, 2, \dots, n$.

Rozwiązaniem zadania (34) jest portfel pozwalający spełnić zobowiązania inwestora i mający minimalną wartość. Dla tego portfela nie ma konieczności reinwestowania wpływających płatności. Zatem nie ma ryzyka reinwestycji. Oprócz tego portfel ten nie podlega sprzedaży do momentu wygaśnięcia. Zatem nie ma ryzyka dotyczącego zmieniającej się stopy procentowej. Wadą tej strategii jest to, że uzyskanie zgodności strumienia wypłat i strumienia zobowiązań jest zadaniem trudnym i kosztownym. Tłumaczy się to tym, że na rynku istnieje tylko skończona liczba obligacji dyskontowych, a dla utworzenia potrzebnego strumienia wypłat z portfela inwestor jest zmuszony do kupna obligacji

⁵ J. Utkin, *Obligacje i ich portfele*, SGH, Warszawa 2005, s. 102–108.

■ Streszczenie

W artykule zdefiniowano pojęcia duracji i wypukłości portfela obligacji. Korzystając z programowania liniowego sformułowano i udowodniono szereg własności duracji i wypukłości portfela obligacji. Zasadnicza część artykułu dotyczy sterowania portfelem obligacji w strategii immunizacji.

■ Słowa kluczowe

portfel obligacji, duracja portfela obligacji, wypukłość portfela obligacji, strategia immunizacji

■ Summary

The article defines the concepts of duration and convexity of a bond portfolio. A number of properties of portfolio duration and convexity have been formulated and proven with the use of linear programming. The main part of the article has been devoted to managing a bond portfolio within an immunization strategy.

■ Keywords

bond portfolio, portfolio duration, portfolio convexity, immunization strategy

■ Bibliografia

- Baranowski K., *Miary ryzyka na rynku akcji i obligacji*, Difin, Warszawa 2014.
- Baryło M., Jakubowski J., *Wartość pieniądza w czasie*, Script, Warszawa 2010.
- Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2001.
- Fabozzi F. J., *Rynki obligacji. Analiza i strategie*, WIG-Press, Warszawa 2000.
- Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje. Instrumenty finansowe. Aktywa finansowe. Ryzyko finansowe. Inżynieria finansowa*, PWN, Warszawa 2015.
- Jaworski P., Micał J., *Modelowanie matematyczne w finansach i ubezpieczeniach*, Poltext, Warszawa 2005.

Utkin J., *Obligacje i ich portfele*, SGH, Warszawa 2005.

Weron A., Weron R., *Inżynieria finansowa*, Wydawnictwa Naukowo-Techniczne, Warszawa 2005.

Tadeusz Miłosz

dr, Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie

WPŁYW REFORMY PLANOWANIA PRZESTRZENNEGO Z 2023 ROKU NA PRZEBIEG PROCESU PROJEKTOWEGO – NOWE WYZWANIA I ZMIANY W PRAKTYCE PROJEKTOWEJ

■ Wstęp

Planowanie przestrzenne odgrywa kluczową rolę w kształtowaniu ładu przestrzennego, gospodarce nieruchomościami czy realizacji inwestycji publicznych i prywatnych. Jest to proces wieloaspektowy, obejmujący zarówno zagadnienia prawne, ekonomiczne, środowiskowe, jak i społeczne. Reforma planowania przestrzennego w Polsce, która weszła w życie w 2023 r., stanowi odpowiedź ustawodawcy na długo krytykowane dysfunkcje systemu obowiązującego od 2003 r., w tym jego fragmentaryczność, niską skuteczność narzędzi planistycznych, a także brak przejrzystości i dostępności danych przestrzennych¹.

Reforma wprowadza istotne zmiany w strukturze i funkcjonowaniu systemu planowania przestrzennego. Jej głównym celem jest zwiększenie spójności dokumentów planistycznych, ograniczenie dowolności w wydawaniu decyzji o warunkach zabudowy oraz usprawnienie dostępu do informacji przestrzennej. Do najważniejszych elementów reformy należą: zastąpienie studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego planem ogólnym gminy, zmiana zasad wydawania decyzji o warunkach zabudowy, a także cyfryzacja procesu planistycznego poprzez stworzenie Rejestru Urbanistycznego.

Celem niniejszego artykułu jest analiza wpływu reformy z 2023 r. na praktykę projektową – rozumianą jako proces planowania i opracowywania dokumentacji projektowej w kontekście nowych realiów prawnych i organizacyjnych.

¹ Z. Niewiadomski, *Prawo zagospodarowania przestrzennego. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2020, s. 35–40.

Szczególny nacisk położono na identyfikację wyzwań, jakie stoją przed projektantami i administracją publiczną w okresie przejściowym.

Proces inwestycyjno-budowlany – ramy prawne

Proces inwestycyjno-budowlany w Polsce stanowi złożony ciąg działań regulowanych przez przepisy prawa publicznego, w szczególności administracyjnego i budowlanego. Aby można było legalnie zrealizować inwestycję, konieczne jest spełnienie wymogów wynikających z kilku aktów normatywnych, które wspólnie tworzą ramy prawne całego procesu. Fundamentem tego systemu są trzy kluczowe ustawy:

- ustawa Prawo budowlane,
- ustawa o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym,
- ustawa Kodeks postępowania administracyjnego.

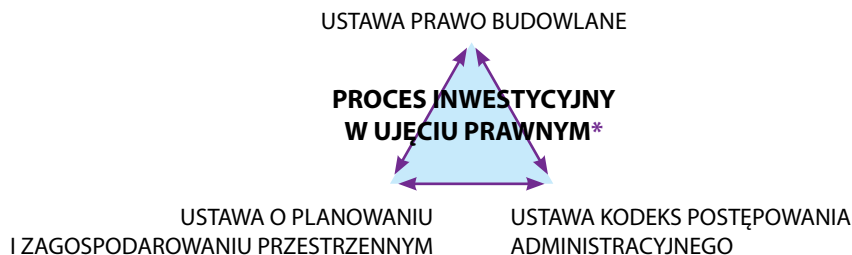
Każda z tych ustaw reguluje odmienny aspekt procesu inwestycyjnego. Prawo budowlane normuje kwestie techniczno-organizacyjne, takie jak obowiązki uczestników procesu budowlanego², uzyskiwanie decyzji o pozwoleniu na budowę czy zasady prowadzenia robót budowlanych. Z kolei ustawa o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym określa zasady kształtowania polityki przestrzennej³, definiuje dokumenty planistyczne (takie jak plan miejscowy lub decyzja o warunkach zabudowy), które są podstawą do lokalizacji inwestycji. Natomiast Kodeks postępowania administracyjnego zapewnia formalne ramy dla wszystkich postępowań administracyjnych, w tym m.in. zasady prowadzenia postępowania, środki zaskarżenia oraz wymogi proceduralne dla wydawanych decyzji⁴. Wzajemne powiązania między tymi trzema aktami prawnymi można przedstawić w postaci trójkąta zależności, w którym każda z ustaw odgrywa równorzędną rolę w regulacji procesu inwestycyjnego (rysunek 1).

² Ustawa z dnia 7 lipca 1994 Prawo budowlane, Dz. U. z 2024 r. poz. 725, art. 17, 18, 19, 20.

³ Ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym, Dz. U. z 2024 r. poz. 1130, 1907, 1940 i Dz. U. z 2025 r. poz. 527, 680, 1668, art. 1.

⁴ Ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego, Dz. U. z 2023 r. poz. 775, art. 1.

Rys. 1. Schemat procesu inwestycyjno-budowlanego w ujęciu prawnym



* W procesie inwestycyjnym funkcjonują także inne regulacje, które odnoszą się tylko do niektórych etapów i wybranych czynności (np.: ustawa Prawo ochrony środowiska, ustawa o ochronie zabytków i opiece nad zabytkami, ustawa Prawo zamówień publicznych).

Źródło: opracowanie własne.

Warto jednak podkreślić, że oprócz trzech wskazanych aktów prawnych, w procesie inwestycyjnym funkcjonują również inne regulacje, które odnoszą się do wybranych etapów postępowania lub szczególnych warunków realizacji inwestycji. Należą do nich m.in.:

- ustawa Prawo ochrony środowiska,
- ustawa o ochronie zabytków i opiece nad zabytkami,
- ustawa Prawo wodne,
- ustawa Prawo zamówień publicznych.

Uwzględnienie ww. regulacji jest niezbędne do prawidłowego przygotowania inwestycji, a w niektórych przypadkach – do uzyskania decyzji środowiskowych, wodnoprawnych czy pozwoleń konserwatorskich. Ich znaczenie szczególnie rośnie w przypadku złożonych przedsięwzięć infrastrukturalnych lub objętych specyficznymi formami ochrony.

Zrozumienie tej struktury systemowej jest kluczowe dla prawidłowego stosowania prawa oraz dla interpretacji skutków reformy planowania przestrzennego z 2023 r. Zmiany w ustawie o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym wpływają nie tylko na lokalizację inwestycji, lecz pośrednio modyfikują również przebieg postępowań administracyjnych i zakres dokumentacji wymaganej na potrzeby procesu budowlanego.

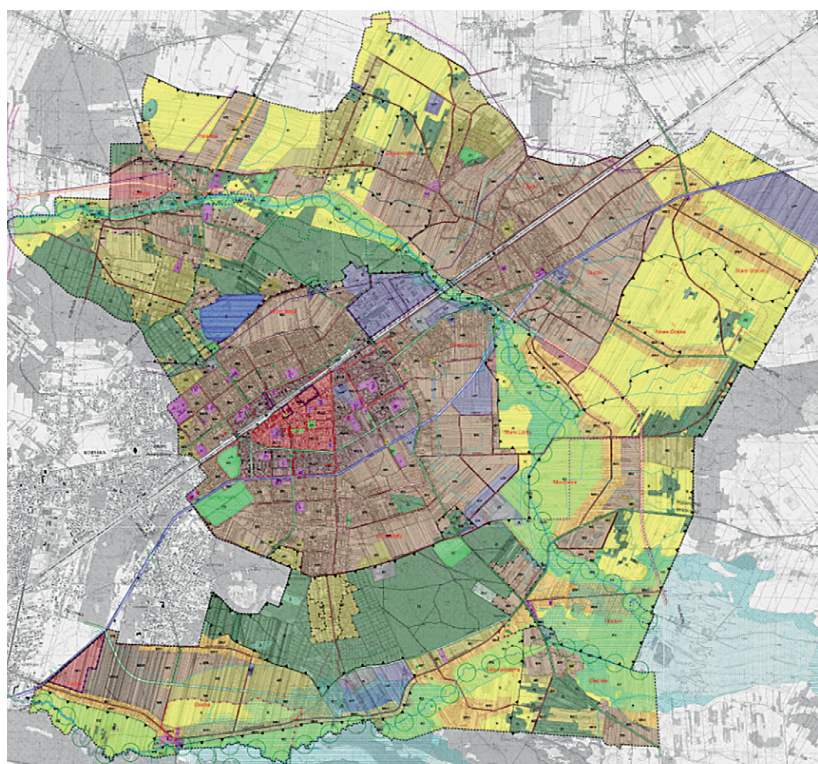
Planowanie przestrzenne w Polsce – ustawa z 2003 r.

Ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym przez dwie dekady stanowiła podstawę systemu planowania przestrzennego w Polsce. Jej celem było uregulowanie zasad kształtowania polityki przestrzennej

gmin oraz zapewnienie ładu przestrzennego i zrównoważonego rozwoju na poziomie lokalnym, regionalnym i krajowym. System ten był oparty na strukturze planistycznej, obejmującej:

- studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy – dokument obligatoryjny, lecz niebędący aktem prawa miejscowego⁵;
- miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego – akt prawa miejscowego, sporządzany zgodnie z ustaleniami studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy;
- decyzja o warunkach zabudowy – instrument fakultatywny, stosowany w przypadku braku obowiązującego miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego⁶.

Rys. 2. Załącznik graficzny do SUIKZP



Źródło: Uchwała nr XXVI-14/2009 Rady Miejskiej w Wołominie z dnia 29 stycznia 2009 r.

⁵ Z. Niewiadomski, *Planowanie przestrzenne. Zarys systemu*, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2002, s. 87.

⁶ Ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym, *op. cit.*, art. 4 ust. 2.

Choć ustawodawca zakładał, że podstawowym narzędziem kształtowania przestrzeni będą miejscowe plany, w praktyce instrumentem dominującym stały się decyzje o warunkach zabudowy. Wynikało to m.in. z niewielkiego pokrycia kraju planami miejscowymi – według danych Głównego Urzędu Statystycznego w 2023 r. jedynie 32,3% powierzchni Polski objęta była planami miejscowymi⁷. Ten stan rzeczy miał istotne konsekwencje praktyczne i prawne. Decyzje o warunkach zabudowy wydawane były w oparciu m.in. o przesłanki tzw. dobrego sąsiedztwa i dostępności do drogi publicznej, co prowadzi do fragmentaryzacji przestrzeni i trudności w prowadzeniu spójnej polityki urbanistycznej. Zjawisko to określane jest często jako „chaos przestrzenny”⁸.

Ustawa z 2003 r. była wielokrotnie nowelizowana, m.in. w zakresie konsultacji społecznych czy planów zagospodarowania przestrzennego województw, jednak jej struktura i kluczowe założenia pozostały niezmiennie aż do reformy z 2023 r. Brak systemowych narzędzi kontroli nad kierunkiem rozwoju przestrzennego gmin oraz słabe powiązanie studium z dokumentami wykonawczymi doprowadziły do narastających napięć między interesem publicznym a wolnością inwestycyjną jednostek.

Planowanie przestrzenne w Polsce – ustawa z 2023 r.

Nowelizacja ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym z dnia 7 lipca 2023 r. wprowadziła szereg istotnych zmian, stanowiących najdalej idącą reformę systemu planistycznego w Polsce od 2003 r. Głównym celem reformy było ujednolicenie dokumentów planistycznych, zwiększenie transparentności procesów planowania oraz wdrożenie cyfrowych narzędzi do zarządzania przestrzenią⁹. Ustawodawca jednoznacznie określił nowe zasady wydawania decyzji o warunkach zabudowy oraz zreformował hierarchię i znaczenie dokumentów planistycznych.

Najważniejszym elementem reformy jest wprowadzenie nowego dokumentu planistycznego – planu ogólnego gminy, który od 2026 r. zastąpi dotychczasowe studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego.

⁷ Dane Głównego Urzędu Statystycznego, <https://bdl.stat.gov.pl/bdl/dane/podgrup/tablica> [dostęp: 25.05.2025].

⁸ P. Śleszyński, P. Kukołowicz, *Społeczno-gospodarcze skutki chaosu przestrzennego*, Wydawnictwo Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa 2021, s. 7.

⁹ *Reforma systemu planowania przestrzennego*, <https://www.gov.pl/web/rozwoj-technologie/reforma-systemu-planowania-przestrzennego> [dostęp: 25.05.2025].

W przeciwieństwie do studium, plan ogólny ma mieć charakter aktu prawa miejscowego, a jego ustalenia będą wiążące zarówno przy sporządzaniu planów miejscowych, jak i przy wydawaniu decyzji o warunkach zabudowy. Plan ogólny stanie się zatem centralnym dokumentem kształtującym politykę przestrzenną polskich gmin.

Choć nowelizacja przewiduje kilkuletni okres przejściowy (do końca 2025 r.), jej docelowy model znacząco zmienia zarówno strukturę planowania, jak i codzienną praktykę projektową. Szczególnym wyzwaniem dla gmin jest konieczność uchwalenia planów ogólnych do 1 stycznia 2026 r.¹⁰ Jeżeli gminy nie uchwalą planów ogólnych do wskazanego terminu, utracą możliwość uchwalania nowych miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego i wydawania nowych decyzji o warunkach zabudowy.

Plan ogólny gminy

Wprowadzenie planu ogólnego gminy stanowi centralny element reformy systemu planowania przestrzennego i jednocześnie przełom w podejściu do kształtowania ładu przestrzennego na poziomie lokalnym. Zastąpi on dotychczasowe studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego, wprowadzając nowe, bardziej zwarte i prawnie wiążące narzędzie planistyczne. W odróżnieniu od studium – dokumentu o charakterze strategicznym – plan ogólny będzie aktem prawa miejscowego. Oznacza to, że jego ustalenia będą bezpośrednio obowiązujące dla organów administracyjnych przy sporządzaniu planów miejscowych, wydawaniu decyzji o warunkach zabudowy oraz w ramach innych procedur administracyjnych dotyczących lokalizacji inwestycji. Zgodnie z nowelizacją, plan ogólny musi obejmować następujące elementy¹¹:

- strefy planistyczne – obowiązkowo przypisane do całego obszaru gminy, określające dopuszczalne funkcje (np. strefa wielofunkcyjna z zabudową wielorodzinną, strefa usługowa);

¹⁰ W dniu 16 kwietnia 2025 r. prezydent podpisał nowelizację przepisów, która zakłada przedłużenie terminu uchwalenia planów ogólnych w gminach do dnia 30 czerwca 2026 r.

¹¹ Ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym, *op. cit.*, art. 13a ust. 4 pkt 1.

- gminne standardy urbanistyczne – określające np. wskaźnik maksymalnej nadziemnej intensywności zabudowy, maksymalnej wysokości zabudowy albo minimalnego udziału powierzchni biologicznie czynnej.

Ustawodawca przewidział również możliwość wyznaczenia¹²:

- obszarów uzupełnienia zabudowy – czyli terenów, dla których można uzyskiwać nowe decyzje o warunkach zabudowy;
- obszarów zabudowy śródmiejskiej;
- gminnych standardów dostępności infrastruktury społecznej – czyli m. in. zasady dostępu do szkół i przedszkoli.

Wyzwania dla projektantów

Dla projektantów oraz inwestorów wprowadzenie planu ogólnego oznacza konieczność analizy nowego typu dokumentu planistycznego już na wstępnym etapie projektowania, ponieważ będzie on wiążący przy wydawaniu decyzji administracyjnych. Jego ustalenia będą musiały zostać uwzględnione przy składaniu wniosków o wydanie decyzji o warunkach zabudowy lub przy planowaniu inwestycji na podstawie miejscowych planów. Co istotne, dopuszczalność wydania decyzji o warunkach zabudowy zostanie znacznie ograniczona, co stanowi dużą zmianę w stosunku do dotychczasowego stanu prawnego. Jednocześnie plan ogólny ma teoretycznie wprowadzić nową jakość w planowaniu – zapewnić większą przejrzystość i przewidywalność dla wszystkich uczestników procesu inwestycyjnego.

Wyzwania dla gmin

Każda gmina w Polsce została zobowiązana do uchwalenia planu ogólnego do końca 2025 r. Jeżeli dana gmina nie uchwali dokumentu do upływu wskazanego terminu, na jej terenie nie będzie można uchwalać nowych planów miejscowych oraz wydawać nowych decyzji o warunkach zabudowy. Nowelizacją z kwietnia 2025 r. ustawodawca przedłużył jednak wskazany termin do dnia 30 czerwca 2026 r. Ma to związek z faktem, iż niewiele gmin przystąpiło do sporządzenia planu ogólnego. Warto jednak zaznaczyć, że od lipca 2026 r. bez planów ogólnych w gminach nie będzie można uchwalać nowych miejscowych planów ani „wydawać” nowych decyzji o warunkach zabudowy. Stawia to przed samorządami poważne wyzwanie organizacyjne i finansowe, ponieważ przygotowanie

¹² *Ibidem*, art. 13a ust. 4 pkt 2.

planu ogólnego wymaga zarówno przeprowadzenia analiz urbanistycznych, jak i szerokich konsultacji społecznych.

Decyzja o warunkach zabudowy od 2026 r.

Decyzja o warunkach zabudowy, która przez ostatnie dwie dekady pełniła funkcję podstawowego narzędzia umożliwiającego realizację inwestycji na terenach nieobjętych miejscowymi planami zagospodarowania przestrzennego, ulegnie istotnym ograniczeniom od dnia 1 stycznia 2026 r.¹³ Reforma planistyczna z 2023 r. wprowadziła nowe zasady jej wydawania, uzależniając możliwość uzyskania decyzji od ustaleń planu ogólnego gminy. Zgodnie z nowelizacją, po wejściu w życie obowiązku uchwalenia planu ogólnego, decyzje o warunkach zabudowy będą mogły być wydane wyłącznie dla terenów wyznaczonych w tym dokumencie jako obszarów uzupełnienia zabudowy. Tym samym zniesiona zostanie zasada „dobrego sąsiedztwa” jako przesłanki lokalizacji zabudowy na terenach bez miejscowych planów. Obszary uzupełnienia zabudowy będą wyznaczane przez gminy w planie ogólnym w sposób ograniczony i celowy. Ustawodawca zakłada bowiem, iż decyzje o warunkach zabudowy powinny być wyjątkiem od zasady planowania przestrzennego na podstawie miejscowych planów, a nie regułą, jak miało to miejsce dotychczas¹⁴.

W wyniku omawianej reformy, decyzja o warunkach zabudowy stanie się jedynie mechanizmem wykonawczym dla planu ogólnego. Nowe przepisy wyraźnie ograniczą swobodę interpretacyjną organów administracji i zniosą możliwość wydawania decyzji o warunkach zabudowy w sposób niezależny od dokumentów planistycznych. Dla projektantów oznacza to konieczność każdorazowego sprawdzania, czy dany teren znajduje się w obszarze uzupełnienia zabudowy, czy nie. W poniższej tabeli przedstawiono różnice między decyzjami o warunkach zabudowy sprzed reformy, a decyzjami wydanymi na podstawie planów ogólnych gmin (nowe uregulowania).

¹³ W dniu 27 listopada 2025 r. prezydent podpisał nowelizację przepisów, która zakłada, że decyzje o warunkach zabudowy wydane na podstawie wniosków złożonych przed 16 października 2025 r. będą bezterminowe (nawet jeśli staną się prawomocne po 31 grudnia 2025 r.).

¹⁴ A. Grelowska, *Decyzja o warunkach zabudowy w zreformowanym systemie planowania przestrzennego*, „Urbanistyka i Administracja” 2024, nr 1.

Tab. 1. Porównanie decyzji o warunkach zabudowy (WZ) przed i po reformie planistycznej z 2023 r.

Kryterium	Decyzje WZ do końca 2025 r. (stan przed reformą)	Decyzje WZ po 30 czerwca 2026 r. (po uchwaleniu planu ogólnego)
Podstawa prawna – zgodność z dokumentami planistycznymi	brak konieczności zgodności ze studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego	konieczność zgodności z planem ogólnym gminy
Zasięg możliwego zastosowania WZ	cały obszar gminy nieobjęty miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego	tylko na terenach oznaczonych w planie ogólnym jako „obszar uzupełnienia zabudowy”
Terminowość	bezterminowa ¹⁵ (traci ważność po uchwaleniu miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego)	5 lat oraz traci ważność po uchwaleniu miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego
Zasada dobrego sąsiedztwa	podstawowa przesłanka lokalizacji inwestycji	zniesiona jako przesłanka; obowiązuje zgodność z planem ogólnym
Charakter decyzji	zastępowała plan miejscowy na terenach nieobjętych planem	instrument wykonawczy planu ogólnego
Zakres analizy urbanistycznej	ocena zgodności z zabudową sąsiednią i przepisami odrębnymi	analiza zgodności z ustaleniami planu ogólnego i przepisami odrębnymi
Dostępność narzędzi cyfrowych	ograniczona – brak jednolitego rejestru danych planistycznych	obowiązek publikacji danych w Rejestrze Urbanistycznym

Źródło: opracowanie własne.

Nowe regulacje oznaczają koniec swobodnego wydawania decyzji na niemal wszystkich terenach nieurbanizowanych. Projektanci będą musieli operować w znacznie bardziej kontrolowanym środowisku prawnym. O ile uproszczeniu mają ulec procedury planistyczne, o tyle sama dostępność terenów pod inwestycje może ulec zawężeniu, szczególnie tam, gdzie gminy nie zdążą uchwalić planów ogólnych.

¹⁵ W dniu 27 listopada 2025 r. prezydent podpisał nowelizację przepisów, która zakłada, że decyzje o warunkach zabudowy wydane na podstawie wniosków złożonych przed 16 października 2025 r. będą bezterminowe (nawet jeśli staną się prawomocne po 31 grudnia 2025 r.).

Zintegrowany plan inwestycyjny

Wraz z reformą planowania przestrzennego z 2023 r. wprowadzono nowy instrument – Zintegrowany Plan Inwestycyjny, którego założeniem jest ułatwienie realizacji złożonych przedsięwzięć inwestycyjnych. Instrument ten uzupełnia, a od 2026 r. zastąpi uchwałę o ustaleniu lokalizacji inwestycji mieszkaniowej (tzw. specustawa mieszkaniowa Lex Deweloper). Jest to szczególnie rodzaj miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, który winien być przygotowany we współpracy z inwestorem, ale uchwalany – jak każdy plan – przez radę gminy. Jego głównym celem będzie stworzenie mechanizmu, który z jednej strony umożliwi inwestorom realizację dużych, wieloetapowych inwestycji (np. budowy zespołów budynków mieszkalnych wielorodzinnych czy budynków usługowych), a z drugiej strony zapewni zgodność działań z polityką przestrzenną gminy. Zgodnie z przepisami, Zintegrowany Plan Inwestycyjny może zostać uchwalony wyłącznie dla terenu wskazanego w planie ogólnym jako obszar inwestycyjny, a więc nie ma on zastosowania ogólnego, lecz dotyczy wyłącznie wcześniej przewidzianych stref planistycznych ujętych w planach ogólnych.

Inwestorzy mogą zainicjować procedurę planistyczną, składając wniosek o sporządzenie Zintegrowanego Planu Inwestycyjnego, do którego dołączają koncepcję zagospodarowania, a także deklarację pokrycia kosztów planu oraz niezbędnej infrastruktury¹⁶. Uchwała wiąże się ze sporządzeniem umowy urbanistycznej, w której zapisane są zobowiązania inwestora na rzecz miasta¹⁷. Takim zobowiązaniem może być wykonanie przez inwestora inwestycji uzupełniającej – np. budowy szkoły, drogi czy uzbrojenia terenu.

Zintegrowany Plan Inwestycyjny teoretycznie ma stanowić istotne ułatwienie dla projektantów i inwestorów podczas realizacji dużych przedsięwzięć, ponieważ ma umożliwiać kompleksowe zaplanowanie układu funkcjonalnego, urbanistycznego i infrastrukturalnego w jednym dokumencie. W odróżnieniu od klasycznego miejscowego planu, Zintegrowany Plan Inwestycyjny może być dostosowany do konkretnego projektu i ma mieć charakter „szytego na miarę” rozwiązania planistycznego, przy jednoczesnym zachowaniu procedur ustawowych.

¹⁶ Ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym, *op. cit.*, art. 37ea, ust. 1.

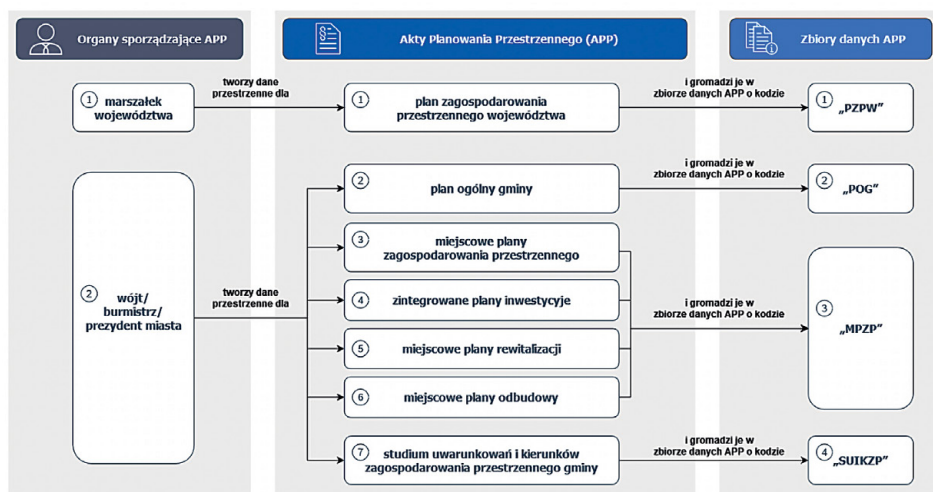
¹⁷ *Ibidem*, art. 37ed.

Cyfryzacja i rejestr urbanistyczny

Jednym z filarów reformy planowania przestrzennego z 2023 r. jest cyfryzacja procedur planistycznych oraz stworzenie ogólnokrajowego systemu gromadzenia i udostępniania danych – Rejestru Urbanistycznego. Wprowadzenie tego narzędzia ma na celu zwiększenie transparentności systemu planowania, ułatwienie dostępu do dokumentów planistycznych oraz usprawnienie pracy projektantów, inwestorów i administracji publicznej.

Rejestr Urbanistyczny ma być centralną bazą danych, do której mają trafić wszystkie uchwalone akty planistyczne: plany ogólne, miejscowe plany zagospodarowania przestrzennego, decyzje o warunkach zabudowy oraz dane o obszarach objętych procedurami planistycznymi. W odróżnieniu od wcześniejszych, rozproszonych systemów ewidencyjnych, Rejestr Urbanistyczny ma być jednolity, cyfrowy i dostępny dla wszystkich obywateli. To oznacza, że projektanci i inwestorzy będą mogli w prosty sposób sprawdzić aktualny status planistyczny danej działki albo obszaru inwestycyjnego.

Rys. 3. Schemat zbiorów danych w przeglądarce danych aktów planowania przestrzennego



Źródło: <https://www.gov.pl/web/gov/spawdz-poprawnosc-danych-przestrzennych-oraz-metadanych#> [dostęp: 21.04.2025].

Reforma przewiduje również obowiązek cyfrowego przygotowywania i publikowania dokumentów planistycznych – zgodnie z ustandaryzowanym schematem danych (GML) wraz z możliwością ich wizualizacji na interaktywnej mapie. W dłuższej perspektywie ma to zrewolucjonizować sposób pracy

z dokumentacją urbanistyczną i ułatwić integrację planowania przestrzennego z innymi rejestrami publicznymi (np. ewidencją gruntów i budynków, rejestrem zabytków, bazą BDOT10k¹⁸). Dzięki temu proces projektowy ma szansę stać się bardziej zautomatyzowany, przejrzysty i oparty na rzetelnych danych przestrzennych.

Dla architektów i urbanistów cyfryzacja systemu planistycznego oznacza nie tylko łatwiejszy dostęp do danych, ale też konieczność dostosowania metod pracy. Projektowanie w oparciu o dane przestrzenne stanie się standardem, a umiejętność korzystania z cyfrowych narzędzi planistycznych – wymogiem w praktyce zawodowej. Jednocześnie, dzięki ujednoliceniu standardów dokumentów planistycznych projektanci będą mogli efektywniej analizować zgodność zamierzeń inwestycyjnych z obowiązującymi aktami prawa miejscowego, co skróci czas przygotowania inwestycji i zminimalizuje ryzyko błędów formalnych.

Wyzwania i problemy w okresie przejściowym (projektanci i urzędnicy)

Reforma planowania przestrzennego z 2023 r., mimo że dąży do uporządkowania systemu i poprawy jakości ładu przestrzennego, generuje istotne trudności w okresie przejściowym, które odczuwają szczególnie projektanci oraz urzędnicy gminni. Nowe przepisy wprowadzane są stopniowo, ale ich wpływ na bieżącą praktykę planistyczną i projektową jest już odczuwalny.

Dla architektów i urbanistów największe wyzwania wiążą się z koniecznością szybkiego przystosowania się do nowych aktów planowania (m.in. planów ogólnych), nauką korzystania z narzędzi cyfrowych oraz analizą zgodności projektów z nieznanymi wcześniej pojęciami, takimi jak „obszar uzupełnienia zabudowy”. Obecnie brakuje jeszcze standardów interpretacyjnych i materiałów pomocniczych – co utrudnia jednoznaczną ocenę zgodności inwestycji z nowym ładem prawnym.

Po stronie gmin reforma spowodowała gwałtowny wzrost liczby wniosków o wydanie decyzji o warunkach zabudowy. Zgodnie z przepisami przejściowymi, decyzje o warunkach zabudowy wydane do końca 2025 r. pozostaną

¹⁸ Baza Danych Obiektów Topograficznych (BDOT10k) – wektorowa baza danych zawierająca lokalizację przestrzenną obiektów topograficznych wraz z ich podstawową charakterystyką opisową, <https://www.geoportal.gov.pl/pl/dane/baza-danych-obiektow-topograficznych-bdot10k/>.

bezterminowe¹⁹ (o ile na terenie gminy nie zostanie uchwalony miejscowy plan obejmujący dany teren)²⁰. Zmusza to inwestorów do masowego składania wniosków, aby „zabezpieczyć” swoje tereny przed zmianą przepisów.

Skala zjawiska jest bardzo duża. Przykładowo, w jednym z miast wojewódzkich – w Rzeszowie – tylko w pierwszym kwartale 2025 r. złożono ponad 900 wniosków, co niemal dorównuje liczbie wniosków złożonych w całym 2024 r.²¹. Taka sytuacja prowadzi do paraliżu organizacyjnego w wielu wydziałach planowania przestrzennego i architektury – urzędnicy są bowiem zobowiązani do zachowania wyznaczonych terminów w postępowaniach administracyjnych, mimo że brakuje im zarówno zasobów kadrowych, jak i organizacyjnych, by podołać takiemu napływowi wniosków. Efektem przeciążenia systemu jest wydłużenie procedur planistycznych i trudności w bieżącej obsłudze inwestorów.

■ Podsumowanie

Reforma planowania przestrzennego z 2023 r. wprowadziła istotne zmiany w systemie dokumentów planistycznych w Polsce. Jej celem było uporządkowanie procesu zagospodarowania przestrzennego, zwiększenie przejrzystości działań planistycznych oraz ograniczenie rozproszonej zabudowy. Kluczową zmianą było zastąpienie studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego przez plan ogólny gminy – nowy wiążący dokument, który stanowi punkt odniesienia zarówno dla miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego, jak i dla decyzji o warunkach zabudowy. W dotychczasowym stanie prawnym decyzje o warunkach zabudowy mogły być wydawane bez zgody ze studium, co otwierało pole do uznaniowości i często prowadziło do chaosu przestrzennego. Po zmianach decyzje o warunkach zabudowy mogą być wydawane wyłącznie w granicach obszaru uzupełnienia zabudowy wyznaczonego

¹⁹ W dniu 27 listopada 2025 r. prezydent podpisał nowelizację przepisów, która zakłada, że decyzje o warunkach zabudowy wydane na podstawie wniosków złożonych przed 16 października 2025 r. będą bezterminowe (nawet jeśli staną się prawomocne po 31 grudnia 2025 r.).

²⁰ Ustawa z dnia 7 lipca 2023 r. o zmianie ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2023 r. poz. 1688, art. 64c.

²¹ Wykaz decyzji o Warunkach Zabudowy i Celu Publicznego, <https://bip.erzeszow.pl/274-wydzial-architektury/61943-wykaz-decyzji-o-warunkach-zabudowy-i-celu-publicznego.html> [dostęp: 29.05.2025].

w planie ogólnym. Poniższy schemat obrazuje kluczowe różnice między stanem prawnym planowania przestrzennego w Polsce przed i po reformie.

Rys. 4. Schemat różnic w planowaniu przestrzennym Polsce – ustawa z 2003 r. vs ustawa z 2023 r.



Źródło: opracowanie własne.

Nowe przepisy mają również istotny wpływ na codzienną pracę urzędników i projektantów. Dla urzędników oznacza konieczność ścisłego przestrzegania zapisów planu ogólnego i większą odpowiedzialność za jakość tworzonej dokumentacji planistycznej. Z kolei projektanci muszą dokładniej analizować zgodność projektów z nowym planem ogólnym oraz w większym stopniu uwzględniać ograniczenia wynikające z jego zapisów – zwłaszcza przy ubieganiu się o decyzje o warunkach zabudowy.

Reforma wzmacnia zatem rolę ładu przestrzennego i strategicznego zarządzania rozwojem gmin, ale jednocześnie stawia przed administracją publiczną oraz branżą architektoniczną nowe wyzwania związane z interpretacją i stosowaniem znowelizowanych przepisów.

■ Streszczenie

W artykule omówiono zmiany w systemie planowania przestrzennego wprowadzone ustawą z 2023 r. Kluczową reformą jest zastąpienie studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania terenu nowym dokumentem – planem ogólnym gminy, który warunkuje zarówno miejscowe plany zagospodarowania, jak i decyzje o warunkach zabudowy. W odróżnieniu od poprzedniego stanu

prawnego, decyzje o warunkach zabudowy muszą być zgodne z planem ogólnym i mogą być wydawane tylko w wyznaczonych obszarach uzupełnienia zabudowy. Zmiany te mają na celu uporządkowanie procesu inwestycyjnego i ograniczenie chaosu przestrzennego, jednak niosą także nowe wyzwania dla urzędników oraz projektantów.

W niniejszym artykule omówiono ww. zmiany, przedstawiając ich konsekwencje dla przebiegu procesu projektowego w okresie przejściowym. Skupiono się na nowych obowiązkach projektantów oraz wyzwaniach praktycznych związanych z wdrażaniem reformy w urzędach gmin.

■ Słowa kluczowe

planowanie przestrzenne, reforma planistyczna, prawo budowlane, proces inwestycyjno-budowlany

■ Summary

The article discusses the changes in the spatial planning system introduced by the act of 2023. The key reform involved replacement of the study of conditions and directions of land development with a new document – the general plan of the commune, which determines both local development plans and decisions on development conditions. Unlike the previous legal status, decisions on development conditions must be consistent with the general plan and can only be issued in designated infill zones. Such changes are intended to organize the investment process and reduce spatial chaos, but they also introduce new challenges for public officials and designers. This article discusses the changes specified above, presenting their consequences for the course of the design process in the transitional period. The focus has been placed on the new obligations of designers and practical challenges related to the implementation of the reform in commune offices.

■ Keywords

spatial planning, planning reform, construction law, development process

■ Bibliografia

Akty prawne

- Ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego, Dz. U. z 2023 r. poz. 775.
- Ustawa z dnia 7 lipca 1994 Prawo budowlane, Dz. U. z 2024 r. poz. 725.
- Ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym, Dz. U. z 2024 r. poz. 1130, 1907, 1940 i Dz. U. z 2025 r. poz. 527, 680, 1668.
- Ustawa z dnia 7 lipca 2023 r. o zmianie ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2023 r. poz. 1688.

Literatura

- Grelowska A., *Decyzja o warunkach zabudowy w zreformowanym systemie planowania przestrzennego*, „Urbanistyka i Administracja” 2024, nr 1.
- Niewiadomski Z., *Planowanie przestrzenne. Zarys systemu*, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2002.
- Niewiadomski Z., *Prawo zagospodarowania przestrzennego. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2020.
- Śleszyński P., Kukołowicz P., *Spółeczno-gospodarcze skutki chaosu przestrzennego*, Wydawnictwo Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa 2021.

Netografia

- Baza danych obiektów topograficznych (BDOT10k), <https://www.geoportal.gov.pl/pl/dane/baza-danych-obiektow-topograficznych-bdot10k/>.
- Dane Głównego Urzędu Statystycznego. Dane wg stanu na 2025.12.18 – <https://bdl.stat.gov.pl/bdl/dane/podgrup/tablica>.
- Wykaz decyzji o Warunkach Zabudowy i Celu Publicznego, <https://bip.erzeszow.pl/274-wydzial-architektury/61943-wykaz-decyzji-o-warunkach-zabudowy-i-celu-publicznego.html>.
- Wyświetl i sprawdź dane planistyczne, <https://www.gov.pl/web/gov/sprawdz-poprawnosc-danych-przestrzennych-oraz-metadanych#Reforma systemu planowania przestrzennego>, <https://www.gov.pl/web/rozwoj-technologia/reforma-systemu-planowania-przestrzennego>.

Zuzanna Nędzka

mgr inż. architekt, Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej w Warszawie

ORCID: 0009-0002-7103-7305

REGLAMENTACJA DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ A FRANCZYZA NA RYNKU APTECZNYM

Prawne formy działania administracji publicznej należy traktować jako sposoby realizacji zadań użyteczności społecznej¹. Przed administracją publiczną postawione są cele związane z zaspokajaniem zbiorowych oraz indywidualnych potrzeb członków społeczeństwa. Cele te są realizowane za pośrednictwem stosownych form, o których decyduje ustawodawca bądź sama administracja. Formy działania administracji publicznej są narzędziem kształtowania stosunków organizacyjno-prawnych, społeczno-politycznych, kulturalnych czy gospodarczo-finansowych na danym szczeblu zarządzania. Są to instrumenty, które wcielają w życie powierzoną administracji misję publiczną, polegającą zarówno na świadczeniu usług powszechnie dostępnych w zakresie użyteczności publicznej, jak i na zagwarantowaniu nabytych uprawnień, a także kształtowaniu odpowiednich postaw społecznych i krzewieniu uniwersalnych wartości. Podstawowym celem administracji publicznej będzie więc działanie na rzecz dobra wspólnego. Legitymacja każdej władzy powinna pochodzić od narodu i może być sprawowana bezpośrednio przez naród bądź przez jego przedstawicieli².

Administracja publiczna została powołana do tego, aby służyć społeczeństwu, które daje jej mandat do działania w zakresie realizacji zadań powszechnie użytecznych. Legitymację sprawowania władzy czerpie ona z zasady suwerenności narodu, który wykonuje zadania publiczne za pośrednictwem organów administracyjnych. Organy administracji publicznej, działając w interesie publicznym, realizują również funkcje służebne wobec jednostki.

Polski prawodawca stwierdza, że Rzeczpospolita Polska jest demokratycznym państwem prawnym, które urzeczywistnia zasady sprawiedliwości

¹ Z. Leoński, *Zarys prawa administracyjnego*, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2006, s. 252.

² M. Karpiuk, *Samorząd terytorialny a państwo. Prawne instrumenty nadzoru nad samorządem gminnym*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2008, s. 68.

społecznej³. Z tak określonego statusu ustrojowego Rzeczypospolitej Polskiej wynika bezwzględny wymóg działania organów państwowych w granicach i na podstawie prawa.

Szczególnym zadaniem organów państwowych w zakresie ochrony zdrowia jest zapewnienie obywatelom właściwej jakości produktów leczniczych oraz bezpieczeństwa ich stosowania w procesie leczenia. Jedną z fundamentalnych ról w wykonywaniu powyższych zadań pełni Państwowa Inspekcja Farmaceutyczna, której podstawą działania są: ustawa z dnia 6 września 2001 r. Prawo farmaceutyczne oraz ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o przeciwdziałaniu narkomanii. Państwowa Inspekcja Farmaceutyczna sprawuje nadzór w szczególności nad warunkami wytwarzania i importu produktów leczniczych, a także ich nad jakością i obrotem nimi. Zapewnienie nadzoru państwowego nad produkcją i dystrybucją produktów leczniczych wynika ze znaczenia, jakie władze państwowe przywiązują do zagwarantowania pacjentom prawidłowego poziomu bezpieczeństwa zdrowia i życia podczas stosowania produktów leczniczych. Systemy nadzoru są oparte na zasadach prawnych i regułach postępowania administracyjnego.

W polskim systemie prawnym działalność gospodarcza polegająca na prowadzeniu obrotu detalicznego produktami leczniczymi w formie apteki ogólnodostępnej podlega reglamentacji i wymaga uzyskania zezwolenia.

Możliwość reglamentacji dotyczącej uzyskania zezwolenia na prowadzenie apteki ogólnodostępnej wywodzi się wprost z art. 22 Konstytucji RP⁴, który dopuszcza możliwość ograniczenia obowiązującej w Rzeczypospolitej Polskiej zasady wolności działalności gospodarczej. Wprowadzenie ograniczenia możliwe jest wyłącznie w drodze ustawy oraz ze względu na ważny interes państwa. Jedną z form reglamentacji działalności gospodarczej ze strony państwa są licencje lub zezwolenia. W istocie polega to na ustanowieniu w ustawie określonych wymogów, po spełnieniu których podmiot będzie mógł dopiero podjąć określony typ działalności. Zadaniem organu administracji (regulatora) jest zaś ocena spełnienia tych przesłanek, zaś w razie wątpliwości w tej kwestii – wykazanie, że nie zostały one spełnione i w jakim zakresie.

Wprowadzane obostrzenia mają na celu ochronę państwa, jego obywateli oraz innych uczestników obrotu gospodarczego, a także życia, zdrowia (indywidualnego i zbiorowego) oraz bezpieczeństwa i porządku publicznego⁵.

³ Art. 2 Konstytucji RP.

⁴ Dz. U. z 1997 r. poz. 483 z późn. zm.

⁵ Por. orzeczenie TK z dnia 11 grudnia 1990 r., K 9/90.

Zezwolenie na prowadzenie apteki ogólnodostępnej jest wydawane w formie decyzji administracyjnej, stanowiącej akt publicznoprawny, przez wojewódzkiego inspektora farmaceutycznego właściwego dla miejsca położenia apteki ogólnodostępnej. W takiej samej formie następuje przeniesienie bądź zmiana zezwolenia, a także cofnięcie bądź stwierdzenie jego wygaśnięcia. Do tego organu należy także orzekanie, również w formie decyzji administracyjnej, w przedmiocie odmowy udzielenia, przeniesienia, bądź zmiany zezwolenia na prowadzenie apteki.

Zezwolenie na prowadzenie apteki ogólnodostępnej może zostać wydane jedynie w przypadku, gdy spełnione zostały wymogi określone w ustawie – Prawo farmaceutyczne i w przepisach wykonawczych do tej ustawy. Dotyczy to w szczególności wymogów odnoszących się do lokalu apteki czy obowiązku zatrudnienia jej kierownika.

Przechodząc do ustawowych regulacji, które stanowią wypełnienie (zgodnego z art. 22 Konstytucji RP) ograniczenia wolności działalności gospodarczej, zostały one wyrażone w art. 99 ust. 1 ustawy z dnia 6 września 2001 r. – Prawo farmaceutyczne⁶ (dalej zwaną „u.p.f.”), do której odsyła art. 41 ust. 1 ustawy z dnia 6 marca 2018 r. – Prawo przedsiębiorców⁷, stanowiąc, że apteka ogólnodostępna może być prowadzona tylko na podstawie uzyskanego zezwolenia.

Realizacja przewidzianych w art. 99 ust. 3 i 3a, ust. 4–4b u.p.f. wymogów ustawowych koniecznych do uzyskania lub przeniesienia zezwolenia, tworzy po stronie przedsiębiorcy roszczenie, którego spełnienie powinno być odzwierciedlone w postępowaniu administracyjnym zakończonym wydaniem decyzji administracyjnej stwierdzającej wydanie zezwolenia lub jego przeniesienia. Należy przy tym mieć na uwadze, że reglamentacja działalności gospodarczej stanowi wyjątek od gwarancji konstytucyjnej, jaką jest wolność działalności gospodarczej. W konsekwencji determinuje to stosowanie wszelkich regulacji ograniczających tę swobodę w sposób wąski i ścisły. Stosując zawężającą metodę wykładni należy jednak pamiętać o tym, żeby nie wypaczyć chociażby częściowo hipotezy wyrażonej w danej normie bądź aby nie stosować jej w sposób bezrefleksyjny.

Przepisy wyrażone w art. 99 ust. 3 pkt 2 i 3 oraz ust. 3a pkt 2 i 3 oraz ust. 3aa pkt 2 lit. a i b u.p.f. odwołują się do unormowania art. 4 pkt 4 i 14 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów⁸. Przepisy te definiują

⁶ Dz. U. z 2024 r. poz. 686 z późn. zm.

⁷ Dz. U. z 2024 r. poz. 236 z późn. zm.

⁸ Dz. U. z 2024 r. poz. 1616.

pojęcie *przejęcia kontroli* jako wszelkie formy bezpośredniego lub pośredniego uzyskania przez przedsiębiorcę uprawnień, które osobno albo łącznie, przy uwzględnieniu wszystkich okoliczności prawnych lub faktycznych, umożliwiają wywieranie decydującego wpływu na innego przedsiębiorcę lub przedsiębiorców. A także pojęcia *grupy kapitałowej* rozumianej jako wszystkich przedsiębiorców, którzy są kontrolowani w sposób bezpośredni lub pośredni przez jednego przedsiębiorcę, w tym również podmiot dominujący.

Wprowadzone ograniczenie w ww. przepisach wypełnia funkcję antykoncentracyjną, mającą stanowić gwarancję zapewnienia bezpieczeństwa lekowego w zakresie zrównoważonego dostępu oraz właściwej jakości produktów leczniczych, poprzez wymuszenie na rynku produktów leczniczych, w jego obrocie detalicznym (z wyłączeniem punktów aptecznych oraz produktów leczniczych OTC, do których dostęp jest szeroki) granic powiązań pomiędzy przedsiębiorcami. Ich przekroczenie, zdaniem ustawodawcy, mogłoby wpływać na dostęp do tych produktów i instrumentalnie wpływać na kształtowanie ich cen wyłącznie w celu maksymalizacji zysku przedsiębiorców prowadzących przedmiotową działalność gospodarczą.

Na konieczność ścisłego, wręcz literalnego, stosowania przepisów wyrażonych w art. 4 pkt 4 i 14 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów wskazał Naczelny Sąd Administracyjny w wyrokach z dnia 15 kwietnia 2021 r.⁹, określając, że wykładnia art. 99 ust. 3 pkt 2 Pf w zakresie pojęcia „podmiotów kontrolowanych w sposób bezpośredni lub pośredni” powinna obracać się w granicach siatki pojęciowej zawartej w przepisach o ochronie konkurencji i konsumentów, do której to ustawy odesłanie dynamiczne, a więc uwzględniające każdorazowe brzmienie tych przepisów, zawarto właśnie w ustępie trzecim omawianego przepisu ustawy Prawo farmaceutyczne.

Podczas analizy wzajemnych zależności i pokrywających się zakresów art. 99 ust. 3 pkt 3 Pf i art. 4 pkt 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów trzeba jednak uwzględnić i podkreślić, że odwołanie zawarte w art. 99 ust. 3 pkt 2 Pf do przepisów ustawy o ochronie konsumentów i konkurencji nie zawęża przesłanek stosowania tego przepisu wyłącznie do wymienionych w art. 4 pkt 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów form przejęcia kontroli nad podmiotem zależnym, gdyż są one tam wymienione jedynie przykładowo. Niemniej istotne jest, że w pierwszej części art. 4 pkt 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów ustawodawca odwołuje się wprost do wszelkich form „bezpośredniego lub pośredniego uzyskania przez przedsiębiorcę uprawnień, które osobno albo

⁹ II GSK 1197/20 oraz II GSK 1215/20.

łącznie, przy uwzględnieniu wszystkich okoliczności prawnych lub faktycznych, umożliwiając wywieranie decydującego wpływu na innego przedsiębiorcę lub przedsiębiorców”. Co w przypadkach nieprzewidzianych w katalogu zawartym w ww. przepisie, ale uzasadnionych w konkretnym stanie faktycznym, z odwołaniem się do zasad logiki i doświadczenia życiowego (jak słusznie w tym zakresie wskazał WSA) pozwalać będzie na dokonywanie oceny, czy nie zachodzą formy zależności wliczane do progu antykoncentracyjnego przewidzianego w ustawie Prawo farmaceutyczne.

Przechodząc do meritum niniejszego artykułu, to jest do możliwości prowadzenia działalności gospodarczej, jaką jest apteka ogólnodostępna w formie franczyzy, należy wskazać, że odpowiedź na pytanie, czy na rynku aptecznym powinna być dozwolona franczyza, nie jest oczywista. Wpływa na to wiele czynników, poczynawszy od regulacji ustawowych, ich prawidłowego stosowania przez organy administracji publicznej oraz następczej kontroli sądowno-administracyjnej, a skończywszy na polaryzacji występującej wśród uczestników rynku aptecznego dzielącego się na różne grupy. M.in. na zwolenników franczyzy oraz ich przeciwników, na zwolenników prowadzenia aptek wyłącznie przez indywidualnych farmaceutów (obecnie jedyna dopuszczalna forma, choć pozostawiono na rynku podmioty prowadzące apteki ogólnodostępne przez osoby, które nie są farmaceutami lub przez spółki prawa handlowego) oraz zwolenników prowadzenia aptek tzw. sieciowych. Spór o to, jakie mają istnieć obostrzenia co do podmiotów prowadzących apteki ogólnodostępne trwa od 2017 r. Wprowadzono wówczas ograniczenia nazwane „Apteka dla aptekarza”, następnie wzmacniając je w 2023 r. nowelizacją ustawy – Prawo farmaceutyczne („Apteka dla aptekarza 2.0”).

Przy czym należy wskazać, że żadne wprowadzone ograniczenia nie odnoszą się wprost do ograniczenia możliwości prowadzenia apteki ogólnodostępnej w formie franczyzy.

Franczyza należy do kategorii tzw. umów nienazwanych, możliwość zawierania których wynika z zasady swobody umów sformułowanej w Kodeksie cywilnym. Z kolei prawo farmaceutyczne w zakresie, w jakim reglamentuje działalność aptek, nie odnosi się w ogóle do kwestii ich udziału we franczyzie. Dotychczas, aby uzyskać nowe zezwolenie na otwarcie apteki należy spełnić szereg wymogów prawnych. Zgodnie z nimi, właścicielem nowej apteki może być jedynie farmaceuta lub spółka osobowa farmaceutów, która nie przekracza limitu czterech aptek.

Za definicję franczyzy należy uznać zatem umowę łączącą dwóch niezależnych od siebie przedsiębiorców – franczyzodawcę i franczyzobiorcę, która kreuje

prawa i obowiązki dla każdej ze stron. Do podstawowego zakresu obowiązków francyzodawcy należy udzielanie francyzobiorcy nieodzownego wsparcia w prowadzeniu działalności gospodarczej, w tym dzielenie się posiadanym przez siebie *know-how* oraz wyrażeniem zgody francyzobiorcy na korzystanie ze znaków towarowych, do których prawa należą do francyzodawcy. W zamian za wskazane świadczenia, francyzobiorca obowiązany jest do zapłaty na rzecz francyzodawcy uzgodnionego wynagrodzenia, które częstokroć jest uzależnione od wysokości dochodów uzyskiwanych przez francyzobiorcę. Należy zaznaczyć, że nie występuje przy tym jeden funkcjonujący na rynku szablon umowy francyzy, bowiem jest to umowa nienazwana, tj. nieuregulowana w prawie, tym samym opiera się ona na zasadzie swobody umów.

Podstawowym celem umowy francyzy jest połączenie dwóch przedsiębiorców, w którym podział zadań jest jasno sprecyzowany. Francyzodawca jest przedsiębiorcą o wypracowanej i uznanej już na rynku marce, a francyzobiorca podmiotem, co do zasady zamierzającym dopiero rozpocząć działalność w danej branży przy skorzystaniu z rozwiązań stosowanych dotychczas z sukcesem przez francyzodawcę. Zdarza się również, że już w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej podmiot decyduje się na przystąpienie do francyzy. Zachowania francyzobiorcy wpływają na to, jak klienci postrzegają markę, ponieważ francyzobiorca funkcjonuje pod znanym często na całym terytorium kraju logo. Z usług francyzowych korzystają codziennie setki tysięcy Polaków podczas np. tankowania aut, codziennych zakupów żywności czy leków. Dlatego francyzodawcy w swoich umowach francyzowych zastrzegają sobie prawo do sprawdzania tego, czy francyzobiorca prowadzi swoją działalność zgodnie z ustalonymi w danej sieci zasadami.

W rzeczywistości umowie francyzy zazwyczaj towarzyszą również inne umowy pomiędzy francyzobiorcą a francyzodawcą. Rozpoczęcie działalności przez francyzobiorcę w sieci francyzowej często wymaga odpowiedniego wyposażenia lokalu oraz zakupu towarów. Z tego powodu francyzobiorcy decydują się czasami na korzystanie z pożyczek oferowanych przez francyzodawców na ten cel. W ramach oddzielnych umów francyzobiorcy mogą także uzyskiwać od francyzodawców dodatkowe usługi, które obejmują m.in. wsparcie w prowadzeniu księgowości oraz zagadnienia prawne.

Francyza stanowi zatem możliwość rozwoju pod szyldem francyzodawcy, który kreuje mocną pozycję oraz zwiększa zaufanie na rynku. To wpływa m.in. na prowadzenie korzystniejszych negocjacji w hurtowniach, co umożliwia aptekom oferowanie pacjentom niższych cen leków. W czasach ciągłych

zmian w sektorze farmaceutycznym poczucie stabilności oraz bezpieczeństwa gospodarczego, jakie daje franczyza, ma ogromne znaczenie.

Żadna norma prawna wyrażona w prawie farmaceutycznym nie odnosi się bezpośrednio do umowy franczyzowej ani nie definiuje pojęcia grupy kapitałowej samodzielnie. Wiele przepisów prawa farmaceutycznego mających kluczowe znaczenie dla funkcjonowania apteki, posługuje się jednak terminem *grupy kapitałowej*, które powinno być rozumiane na podstawie ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów. Niedopuszczalne np. jest wydanie zezwolenia na prowadzenie apteki dla podmiotu będącego członkiem grupy kapitałowej, której członkowie posiadają co najmniej cztery apteki lub prowadzą na terenie danego województwa więcej niż 1% aptek tam zlokalizowanych. Wspomniane ograniczenia dotyczą zarówno procesu uzyskania nowego zezwolenia, jak i procedury przeniesienia już istniejącego zezwolenia między różnymi podmiotami.

Na podstawie powyższych przepisów niektóre organy inspekcji farmaceutycznej odmawiają wydania lub przeniesienia zezwolenia na prowadzenie apteki na rzecz franczyzobiorcy. Organy te uzasadniają swoje decyzje przekonaniem, że na skutek zawartej umowy franczyzowej, a także często towarzyszących jej umów (na przykład umowy pożyczki), franczyzodawca uzyskał kontrolę nad franczyzobiorcą, co prowadzi do sytuacji, w której oba podmioty działają w ramach tej samej grupy kapitałowej. Organy inspekcji farmaceutycznej uznały za tworzące rzekomy stosunek zależności m.in. standardowe zapisy w takich umowach, np. obowiązek informowania franczyzodawcy o danych sprzedażowych franczyzobiorcy lub pomoc ze strony franczyzodawcy w zakresie księgowości bądź świadczenia obsługi prawnej franczyzobiorcy.

W rezultacie działalność apteczna wielu przedsiębiorców stała się niepewna, ponieważ nie mogą jej rozpocząć bez uprzedniego uzyskania zezwolenia, wstrzymywanego niejednokrotnie przez organy inspekcji farmaceutycznej. Oczekiwanie szybkiego rozwiązania tego problemu wiązano z komunikatem wydanym przez Głównego Inspektora Farmaceutycznego w sprawie umów franczyzowych na rynku detalicznym produktów leczniczych z września 2021 r.¹⁰ W dokumencie tym zaznaczono, że prowadzenie franczyzy na rynku aptecznym jest dozwolone. Jednak podkreślono również, że w pewnych sytuacjach (np. jeśli umowa franczyzy prowadzi do braku możliwości dalszego prowadzenia

¹⁰ Patrz: Komunikat Głównego Inspektora Farmaceutycznego w sprawie umów franczyzy na rynku detalicznego obrotu produktami leczniczymi: <https://www.gov.pl/web/gif/komunikat-glownego-inspektora-farmaceutycznego-w-sprawie-umow-franczyzy-na-rynku-detalicznego-obrotu-produktami-leczniczymi2> [dostęp: 28.05.2025].

działalności aptecznej przez francyzobiorcę po jej wygaśnięciu) można uznać francyzobiorcę za podmiot uzależniony od francyzodawcy. Korzystne dla francyzobiorców jest także to, że ogólne obowiązki związane z kontrolą ze strony francyzodawcy (np. dotyczące dokumentacji handlowej i księgowej) są elementem umowy francyzowej i nie stanowią same w sobie naruszenia przepisów ustawy – Prawo farmaceutyczne.

Do tej pory, od momentu wydania powyższego komunikatu, sytuacja związana z francyzą w sektorze aptecznym nadal budzi kontrowersje, a niektóre instytucje zajmujące się kontrolą farmaceutyczną wciąż odrzucają wnioski o uzyskanie zezwoleń na prowadzenie aptek. Niektórzy wojewódzcy inspektorzy farmaceutyczni automatycznie kwalifikują konkretne podmioty jako członków grup kapitałowych na podstawie istniejącego porozumienia dotyczącego francyzы, nie oferując w swoich uzasadnieniach argumentów odnoszących się do komunikatu Głównego Inspektora Farmaceutycznego. Z perspektywy podmiotów działających na rynku aptecznym ważne jest rozważenie wprowadzenia zmian w umowach z francyzodawcą, aby zwiększyć ich szanse na zdobycie zezwoleń na prowadzenie aptek.

Powracając do zagadnienia francyzы na rynku aptecznym w kontekście wykładni obowiązujących przepisów należy stwierdzić, że rodzaj współpracy handlowej z wykorzystaniem francyzы niekoniecznie wskazuje na fakt, że między partnerami umowy francyzowej istnieje relacja zależności, o której mowa w art. 4 pkt 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów.

Wyłącznie porównanie postanowień wszystkich umów podpisanych między francyzodawcą a francyzobiorcą może pokazać wzajemne relacje między nimi.

Dopuszczalność kształtowania relacji gospodarczych w analizowanym kontekście nie powinna być oceniana w ramach ustawowych granic swobody zawierania umów, co jest zapewnione w artykule 353 [1] Kodeksu cywilnego. Niemniej jednak, istotne jest zbadanie i ocena skutków, jakie rodzą takie uregulowania praw i zobowiązań stron w ramach stosunków zobowiązaniowych oraz w obszarze prawa publicznego. To obejmuje przepisy antykoncentracyjne zawarte w u.p.f. Mimo, iż ani organy administracyjne, ani sądy administracyjne nie mają prawa kwestionować skuteczności zawartych umów cywilnych lub ich poszczególnych postanowień, są zobowiązane do analizy sytuacji przedsiębiorcy, który stara się o reglamentowane uprawnienie, a przyznanie go zależy od jego cech podmiotowych, na które mają wpływ zawarte umowy.

Równocześnie należy zaznaczyć, że zgodnie z praktyką decyzyjną Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów sama umowa francyzowa nie jest postrzegana jako przejęcie przez francyzodawcę dominacji nad francyzobiorcą

i nie skutkuje utworzeniem grupy kapitałowej, w której uczestniczą strony tej umowy.

Zgodnie z pkt. 4 art. 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów, przez *przejęcie kontroli* rozumie się wszelkie formy bezpośredniego lub pośredniego zdobywania przez firmę uprawnień, które samodzielnie lub razem, z uwzględnieniem wszystkich istotnych okoliczności prawnych lub praktycznych, dają możliwość wywierania znaczącego wpływu na inną firmę lub firmy. W dalszej części tego przepisu znajdują się przykłady sposobów uzyskania kontroli.

Katalog ten jest otwarty, dlatego będziemy mieli do czynienia z przejęciem kontroli za każdym razem, gdy jeden przedsiębiorca staje się zależny od innego. Np. przejęcie kontroli nad franczyzobiorcą może zaistnieć poprzez zakup większościowego pakietu jego udziałów, a plan takiego zakupu, jeśli spełnia określone ustawowe progi obrotowe, wymaga wcześniejszej zgody Prezesa UOKiK. Jest to najczęstszy przypadek przejęcia kontroli. Takie połączenia były także w przeszłości wielokrotnie analizowane przez Prezesa UOKiK. Gdyby uznać, że franczyzodawca zawsze ma kontrolę nad franczyzobiorcą (franczyzobiorca należy do jego grupy kapitałowej), wówczas zamiar takiego połączenia nie musiałby być zgłaszany do Prezesa UOKiK (transakcje wewnętrzne w grupach kapitałowych są poza jego kontrolą).

Nie można także wykluczyć, że w danej sytuacji prawnej franczyzodawca może zdobyć takie kompetencje, które w sposób bezpośredni lub pośredni, oddzielnie lub łącznie, uwzględniając wszelkie okoliczności prawne bądź faktyczne, pozwalają na wywarcie znaczącego wpływu na franczyzobiorcę, co prowadzi do nawiązania relacji zależności franczyzobiorcy w stosunku do franczyzodawcy.

Relacje między osobą korzystającą z franczyzy a jej właścicielem mogą być zatem również analizowane przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, by ocenić, czy doszło do zyskania kontroli.

Podczas tej analizy kluczowe znaczenie ma to, czy franczyzobiorca posiada zdolność do dalszego prowadzenia apteki po zakończeniu umowy z franczyzodawcą, w tym poprzez nawiązanie współpracy z innym franczyzodawcą. Jeśli taka opcja jest dostępna, trudno będzie mówić o tym, że franczyzodawca ma kontrolę nad franczyzobiorcą.

Przechodząc od teoretycznych rozważań związanych z funkcjonowaniem franczyzy na rynku aptecznym poniżej zostanie przedstawione wybrane orzecznictwo sądów administracyjnych, które wywołało niemałe poruszenie na rynku aptecznym, zarówno wśród zwolenników, jak i przeciwników prowadzenia aptek ogólnodostępnych w formie franczyzy.

Omówienie będzie dotyczyło wyroków Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dni:

- 30 listopada 2023 r., sygn. V SA/Wa 920/23 – oddalono skargi;
- 21 lutego 2024 r., sygn. V SA/Wa 919/23 – uchylono decyzję Głównego Inspektora Farmaceutycznego;
- 22 lutego 2024 r., sygn. V SA/Wa 922/23 – uchylono decyzję Głównego Inspektora Farmaceutycznego;
- 20 lutego 2024 r., sygn. V SA/Wa 861/23 – uchylono decyzję Głównego Inspektora Farmaceutycznego;
- 9 lutego 2024 r., sygn. V SA/Wa 1456/23 – uchylono decyzję Głównego Inspektora Farmaceutycznego.

Powyższe wyroki dostępne są na portalu Centralna Baza Orzeczeń Sądów Administracyjnych¹¹. Do omówienia zostały wskazane te wyroki, do których na przedmiotowym portalu zostało zamieszczone uzasadnienie, dzięki czemu można zapoznać się z argumentacją Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie. W analogicznych sprawach na tym portalu znajdują się również wyroki: z dnia 22.02.2024 r., sygn. V SA/Wa 915/23 i sygn. V SA/Wa 917/23 uchylające decyzje Głównego Inspektora Farmaceutycznego, jednak nie zostało do nich załączone uzasadnienie.

Zaznaczenia wymaga również, że wszystkie wskazane wyżej orzeczenia są nieprawomocne (stan na 16 grudnia 2025 r.), tym samym należy przyjąć, że oczekują na rozpoznanie złożonych skarg kasacyjnych przez Naczelny Sąd Administracyjny.

Ww. wyroki zostaną przedstawione w sposób łączny, bowiem różnice w stanie faktycznym nie są na tyle znaczące, aby rozpatrywać je rozdzielnie ze względu na brak wpływu (na ich łączne opisanie) podczas podejmowania rozstrzygnięcia przez Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie.

Różnica w stanach faktycznych dotyczy podejścia do rozstrzygnięcia organów Państwowej Inspekcji Farmaceutycznej dzielącej się na przeniesienie zezwolenia na aptekę ogólnodostępną przez wojewódzkiego inspektora farmaceutycznego i utrzymania tej decyzji przez Głównego Inspektora Farmaceutycznego (V SA/Wa 919/23), a także na odmowy przeniesienia zezwolenia na aptekę ogólnodostępną przez wojewódzkiego inspektora farmaceutycznego i decyzji reformatoryjnej Głównego Inspektora Farmaceutycznego przenoszącego owe zezwolenie (V SA/Wa 922/23, V SA/Wa 920/23, V SA/Wa 861/23, V SA/Wa 1456/23).

¹¹ Centralna Baza Orzeczeń Sądów Administracyjnych: <https://orzeczenia.nsa.gov.pl/cbo/query> [dostęp: 30.05.2025].

Niezależnie od rozstrzygnięcia organu pierwszoinstancyjnego – pozytywnego dla strony postępowania (przeniesienie zezwolenia) czy negatywnego (odmowa przeniesienia zezwolenia) – organ drugiej instancji, tj. Główny Inspektor Farmaceutyczny, rozpoznając odwołanie, czyli rozpatrując postępowanie administracyjne od nowa, wzywał podmiot ubiegający się o przeniesienie zezwolenia do przedłożenia umów łączących go z francyzodawcą lub łączących te podmioty z innymi osobami trzecimi. Albo też podmiot w postępowaniu odwoławczym sam przedkładał komplet dokumentacji, częstokroć zmienionej (nowy pakiet umów) w stosunku do tego, który był rozpatrywany przez organ pierwszej instancji.

Po otrzymaniu pakietu umów w każdym z przypadków wystąpił powtarzający się schemat, wynikający z uzasadnień orzeczeń Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie. Główny Inspektor Farmaceutyczny każdorazowo wystosowywał zawiadomienie do strony postępowania o występowaniu zależnych od strony okoliczności, które (łącznie) mogą potencjalnie stanowić o przynależności strony (jako podmiotu kontrolowanego) do grupy kapitałowej prowadzącej więcej niż cztery apteki ogólnodostępne. Co w konsekwencji może skutkować wydaniem decyzji niezgodnej z żądaniem wnioskodawcy. Następnie organ drugiej instancji obszernie przytaczał te okoliczności.

Strona postępowania (podmiot wnioskujący) w odpowiedzi wносиła o dopuszczenie i przeprowadzenie dowodów z załączonych nowych (zmienionych, uwzględniających zastrzeżenia organu) umów. Po analizie otrzymanej nowej dokumentacji Główny Inspektor Farmaceutyczny wydawał decyzję pozytywną dla strony postępowania, sprowadzającą się do udzielenia zezwolenia na aptekę ogólnodostępną (w formie przeniesienia zezwolenia) poprzez utrzymanie w mocy decyzji wojewódzkiego inspektora farmaceutycznego albo też poprzez wydanie decyzji reformatoryjnej.

Główny Inspektor Farmaceutyczny, w ramach argumentacji słuszności wydanych decyzji, posiłkował się orzecznictwem Naczelnego Sądu Administracyjnego, wskazując, że sama umowa franczyzy nie prowadzi do przejęcia kontroli przez francyzodawcę nad francyzobiorcą. O tym fakcie mogą decydować konkretne relacje, jakie zostały ukształtowane między podmiotami w ramach konkretnej umowy. Organ zobowiązany jest dokonać analizy stosunków zobowiązaniowych łączących spółkę i francyzodawcę przez pryzmat wszystkich relacji łączących te podmioty.

Dokonując oceny przedstawionych umów pomiędzy spółkami (francyzodawcą i francyzobiorcą), Główny Inspektor Farmaceutyczny uznał, że nie można stwierdzić istnienia „kontroli” czy kreowania „zależności”. Postanowienia umów

nie pozwalały na stworzenie także w przyszłości stosunku kontroli czy zależności pomiędzy francyzodawcą a francyzobiorcą w rozumieniu przepisów ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów. Podmioty te na skutek wzajemnych powiązań nie są zależne i nie tworzą grupy kapitałowej w uprzednio wskazanym rozumieniu tego pojęcia. Francyzodawca nie może rozstrzygnąć o najistotniejszych sprawach francyzobiorcy. Przy czym Główny Inspektor Farmaceutyczny podkreślał, że jego stanowisko oparte jest na założeniu, iż wykonanie umowy nie będzie następować w złej wierze lub w sposób pozaprawny. Regulacje umowne nie powodują, że francyzodawca ma decydujący wpływ na francyzobiorcę, nawet przy założeniu, że ten ostatni korzysta ze wszystkich usług związanych z umową francyzy oferowanych przez francyzodawcę.

Po pierwsze, francyzobiorca ma prawo do samodzielnej decyzji, z jakiego rodzaju wsparcia chce korzystać. Nie musi więc podejmować współpracy z francyzodawcą na wszystkich możliwych polach.

Po drugie, francyzodawca jest również podmiotem dążącym do osiągnięcia zysku, podjął więc zarówno działania mające na celu zabezpieczenie własnego interesu gospodarczego, jak też zachęające do skorzystania z jego podstawowej usługi (umowa pożyczki). Główny Inspektor Farmaceutyczny podkreślił, że podczas dokonywanej oceny nie można pomijać aspektu konkurencji na rynku przedsiębiorców, którzy oferują usługę francyzy.

Po trzecie, powyższe umowy nie świadczą o tym, że nastąpiło przejęcie kontroli nad istotnymi sferami biznesowymi francyzobiorcy. Nie stanowią one także podstawy do dokonania oceny, że w przyszłości mogą służyć zrealizowaniu takiego celu. Kontrakty pozostawiają możliwość wypowiedzenia poszczególnych rodzajów oferowanego wsparcia, bez wpływu na francyzę. Rozwiązanie umów następuje w rozsądnych z gospodarczego punktu widzenia terminach. Francyzobiorca jest więc powiązany z francyzodawcą przez okres adekwatny gospodarczo. W umowach tych zaimplementowano mechanizmy ochrony przed ujawnieniem danych mogących służyć przejęciu kontroli (tj. stanowiących dane objęte tajemnicą przedsiębiorstwa).

Po czwarte, zapisy umów, które łączą ww. podmioty, są uzasadnione gospodarczo i nie są „nadmierne”, tj. są zgodne z istotą stosunku francyzy czy pożyczki. Nie można zatem uznać ich jako prowadzące (nawet potencjalnie) do przejęcia kontroli. Mają na celu zabezpieczenie własnego majątku francyzodawcy, przy jednoczesnej możliwości zaoferowania jak najpełniejszej usługi skierowanej do podmiotów chętnych do otwarcia aptek i prowadzenia takiej działalności gospodarczej w celu ułatwienia tych czynności. Dokonujący zlecenia

pewnych usług posiada np. wpływ na wykonywanie zlecenia, może też skorzystać w określonych okolicznościach z usług / pracy osób trzecich.

Uczestnicy postępowania administracyjnego nie podzielili stanowiska Głównego Inspektora Farmaceutycznego i skorzystali z przysługującego im środka odwoławczego (skargi).

W pierwszym opisywanym wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 30 listopada 2023 r., sygn. V SA/Wa 920/23, sąd podzielił stanowisko Głównego Inspektora Farmaceutycznego i oddalił złożone skargi.

Zdaniem sądu Główny Inspektor Farmaceutyczny na skutek ponownej analizy zawartych umów, w tym pod kątem przyjętego w wyrokach o sygn. akt II GSK 1971/21, II GSK 2505/21 i II GSK 1756/21 stanowiska odnoszącego się do poszczególnych postanowień umownych prawidłowo wskazał stronie, które postanowienia w jego ocenie samodzielnie lub łącznie mogły nadal świadczyć o przejęciu kontroli nad tą spółką. W odpowiedzi na powyższe stanowisko wnioskująca spółka przedstawiła zmienione umowy, zgodnie z zastrzeżeniami przedstawionymi przez Głównego Inspektora Farmaceutycznego.

Tak ukształtowane stosunki prawne związane z przedmiotową franczyzą, zarówno przez pryzmat konkretnych zapisów umów, jak i ich całokształtu, uwzględniając jednocześnie pozostały materiał dowodowy, sąd podzielił stanowisko Głównego Inspektora Farmaceutycznego co do tego, że nie można stwierdzić istnienia „kontroli” czy kreowania „zależności”. Postanowienia umów, w kształcie dokonany po korekcie na skutek wezwania Głównego Inspektora Farmaceutycznego, nie pozwalają na stworzenie także w przyszłości stosunku kontroli czy zależności pomiędzy franczyzobiorcą a franczyzodawcą w rozumieniu przepisów u.o.k.k. Podmioty te na skutek wzajemnych powiązań nie są zależne i nie tworzą grupy kapitałowej w uprzednio wskazanym rozumieniu tego pojęcia (a więc w zakresie kontroli nad najważniejszymi aspektami funkcjonowania spółki).

Wskazane wyżej orzeczenie (nieprawomocne) jest osamotnione względem pozostałych przytoczonych powyżej orzeczeń Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (również nieprawomocnych oraz zbieżnych ze sobą). Nie dzielają stanowiska Głównego Inspektora Farmaceutycznego, w konsekwencji uchylając decyzje Głównego Inspektora Farmaceutycznego w przedmiocie przeniesienia zezwolenia na aptekę ogólnodostępną.

Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie, uchylając decyzje Głównego Inspektora Farmaceutycznego, wskazał na istotne naruszenie art. 7, art. 77 § 1, art. 80 i art. 107 § 3 k.p.a., polegające na braku kompleksowej analizy całokształtu relacji prawnych, organizacyjnych, finansowych i faktycznych, koniecznej do

oceny, czy pomiędzy francyzobiorcą a francyzodawcą zachodzi stan kontroli w rozumieniu art. 4 pkt 4 u.o.k.k., będący jedną z przesłanek do zastosowania art. 104a ust. 1 w zw. z art. 99 ust. 3a pkt 3 u.p.f.

Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie, wskazując w powyższym zakresie na niedokładne wyjaśnienie stanu faktycznego sprawy oraz niewyczerpujące zebranie materiału dowodowego, nakreślił kilka obszarów, w obrębie których dopatrywał się naruszeń ww. przepisów postępowania, tj. oparcie ustaleń faktycznych na postanowieniach umowy franczyzy i umów dodatkowych bez zbadania całościowej relacji gospodarczej pomiędzy francyzobiorcą a francyzodawcą, zbyt wąska analiza zobowiązań umownych francyzobiorcy i francyzodawcy w zakresie: 1) prawa pierwszeństwa; 2) działalności konkurencyjnej francyzobiorcy skutkującej rozwiązaniem umowy; 3) pożyczki i jej zabezpieczenia oraz 4) umowy zastawu rejestrowego.

W ocenie autorów stanowisko Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie, wyrażone w przywołanych orzeczeniach, budzi wątpliwości. Sąd uznał bowiem, że w postępowaniu administracyjnym Główny Inspektor Farmaceutyczny nie przeprowadził postępowania dowodowego w zakresie wystarczającym do efektywnej oceny tego, czy francyzobiorca jest członkiem grupy kapitałowej w rozumieniu przepisów o ochronie konkurencji i konsumentów. Dotyczyło to w szczególności ustalenia, czy francyzobiorca należy do grupy kapitałowej kontrolowanej przez francyzodawcę, której członkowie prowadzą łącznie co najmniej cztery apteki ogólnodostępne.

Tymczasem z opisanego w tych sprawach stanu faktycznego wynika, że Główny Inspektor Farmaceutyczny przeprowadził postępowanie wyjaśniające. Doprowadziło ono do zgromadzenia materiału dowodowego pozwalającego na kompleksową i wyczerpującą ocenę sprawy. Organ dokonał weryfikacji zgromadzonych dowodów oraz wskazał podmiotom ubiegającym się o zezwolenie elementy umów wymagające przemodelowania. Ocena ta dotyczyła całokształtu relacji między przedsiębiorcami i była oparta na zasadach wiedzy oraz doświadczenia życiowego.

W konsekwencji organ zasadnie przyjął, że pomiędzy francyzodawcą a francyzobiorcą nie istnieje stosunek kontroli, który skutkowałby członkostwem w jednej grupie kapitałowej. Przy uwzględnieniu pozostałych ustaleń faktycznych okoliczność ta w pełni uzasadniała przeniesienie zezwolenia na prowadzenie apteki ogólnodostępnej.

Następnie należy wskazać, że Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie ograniczył się w treści uzasadnienia wyroków do lakonicznego i niewystarczającego wskazania podstaw i motywów podjętego rozstrzygnięcia. Rozstrzygnięcie

zawiera bowiem stwierdzenia nieprecyzyjne i niejasne, które uniemożliwiają prześledzenie toku rozumowania Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie. Co za tym idzie dokonanie oceny kasatoryjnej prawidłowości rozstrzygnięcia w tym zakresie jest trudne. Sąd m.in. użył stwierdzeń takich jak: „całościowa relacja gospodarcza”, „nadmierne zabezpieczenie”, „podobne zastrzeżenia”, w konsekwencji nie sposób odkodować toku rozumowania. Jeżeli już sąd wskazuje motywy przemawiające za wydanym rozstrzygnięciem, to czyni to w sposób kompletnie niedookreślony, uniemożliwiający organowi administracyjnemu prawidłowe wykonanie zapadłych wyroków.

Ponadto Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie posłużył się dalece niewystarczającym wskazaniem w przedmiotowych wyrokach co do dalszego postępowania organu administracji publicznej. Bowiem legislatura niewątpliwie jasno określa, że jeżeli w wyniku uwzględnienia skargi sprawa ma być ponownie rozpatrzona przez organ administracji, uzasadnienie wyroku powinno prócz tego zawierać wskazania co do dalszego postępowania. Natomiast w przedmiotowych orzeczeniach próżno doszukiwać się owego wskazania, bowiem Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie posłużył się sformułowaniem wytycznych w sposób wysoce ogólnikowy. Brzmiały one: „GIF będzie musiał dokonać ponownego, szerszego zbadania zobowiązań umownych (...) i (...). (...)”. Dopiero tak ustalony stan faktyczny pozwoli na weryfikację tego, czy przeszkoda, o której mowa w art. 99 ust. 3a pkt 3 u.p.f., ziściła się czy też nie”.

Tym samym w ocenie autorów należy przyjąć, że Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie pominął jeden z najistotniejszych elementów orzeczenia kasatoryjnego w wydanych wyrokach i doprowadził do sytuacji, w której organ administracji publicznej nie ma możliwości odkodowania oceny kasatoryjnej dotyczącej prawidłowości rozstrzygnięcia Sądu. W tym również dokonania oceny kasatoryjnej całokształtu podstaw i motywów, na których Sąd oparł się, formułując rozstrzygnięcie w zakresie uchylecia decyzji organu administracji publicznej.

Jednocześnie brak tego elementu (wskazania co do przyszłości) stanowi również kwalifikowane naruszenie przepisów postępowania. Z obiektywnych pobudek nie jest bowiem możliwe zweryfikowanie po czasie faktu, czy organ administracji publicznej ponownie rozpatrując sprawy uwzględnił wytyczne Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie – właśnie ze względu na ich zbyt ogólnikowe i hasłowe sformułowanie.

W sytuacji takiego naruszenia wydaje się właściwe i uzasadnione stwierdzenie, że naruszenie to ma istotny wpływ na prawidłowość zapadanych rozstrzygnięć.

Charakter wady rozstrzygnięcia powoduje konieczność jej konwalidacji na etapie postępowania kasacyjnego przed sądem drugiej instancji.

Należy zauważyć, że – zgodnie z regułami ustalonymi w postępowaniu administracyjnym – obowiązkiem organu administracji publicznej, wynikającym z zawartej w art. 7 k.p.a. zasady prawdy obiektywnej, jest dokładne wyjaśnienie stanu faktycznego sprawy. Obowiązek ten jest realizowany poprzez nakaz zebrania i wyczerpującego rozpatrzenia przez organ całego materiału dowodowego, o czym stanowi art. 77 § 1 k.p.a. Wyczerpujące rozpatrzenie całego materiału dowodowego oznacza przymus ustosunkowania się przez organ administracji publicznej do wszystkich dowodów zebranych w sprawie.

Trzeba przy tym pamiętać o dyspozycji art. 80 k.p.a., który nakazuje ocenę poszczególnych dowodów w kontekście całości materiału dowodowego. Zgodnie bowiem z art. 107 § 3 k.p.a. uzasadnienie faktyczne decyzji powinno w szczególności zawierać wskazanie faktów, które organ uznał za udowodnione, dowodów, na których się oparł, oraz przyczyn, z powodu których innym dowodom odmówił wiarygodności i mocy dowodowej. Natomiast uzasadnienie prawne stanowiące wyjaśnienie podstawy prawnej decyzji powinno również zawierać przepisy odpowiadające wydanej decyzji administracyjnej.

Przenosząc powyższe rozważania na przedmiotowe orzeczenia Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie, trudno nie odnieść wrażenia, że ww. przepisy k.p.a. nie zostały w omawianych postępowaniach administracyjnych naruszone. Analogiczne stany faktyczne spraw zostały ustalone prawidłowo, na podstawie należycie zgromadzonego materiału dowodowego, który w całości kształcie został poddany obiektywnej, wszechstronnej i wnikliwej ocenie. Co potwierdza chociażby czynny udział organu administracyjnego w gromadzeniu tego materiału i bieżącym dokonywaniu jego oceny. Tym samym ocena oparta była na zasadach racjonalności oraz doświadczenia życiowego, z uwzględnieniem adekwatnych dla rozstrzygnięcia spraw związków przyczynowo-skutkowych.

W konsekwencji całokształt okoliczności ujawnionych w sprawach administracyjnych i ustalony na ich podstawie stan faktyczny w zupełności wystarczały do podjęcia decyzji administracyjnych w tych postępowaniach.

Należy również zwrócić uwagę, że podstawą uchylenia decyzji w myśl art. 145 § 1 pkt 1 lit. c ustawy z dnia 30 sierpnia 2002 r. – Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi¹² jest istotność wpływu stwierdzonego naruszenia na wynik sprawy. Innymi słowy sąd administracyjny w uzasadnieniu wyroku

¹² Dz. U. z 2024 r. poz. 935 z późn. zm.

jest obowiązany wykazać, jakie istotne naruszenie przepisów postępowania ma przełożenie na stosowanie przepisów prawa materialnego w konkretnej sprawie.

O ile w rozpatrywanych sprawach Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie prawidłowo określił istotę sporu, tj. czy francyzobiorcy można przypisać cechy, o których mowa w art. 99 ust. 3a pkt 3 u.p.f. (stanowiące z mocy art. 104a ust. 1 pkt 1 u.p.f. przeszkodę przeniesienia zezwolenia na aptekę ogólnodostępną), o tyle uchylenie decyzji administracyjnych objętych wyrokami WSA nastąpiło z powołaniem się na okoliczności, których wyjaśnienie i uwzględnienie w postępowaniu administracyjnym pozostawało i pozostaje nieistotne dla rozstrzygnięć w przedmiocie przeniesienia zezwolenia na prowadzenie apteki ogólnodostępnej.

Ponadto kontrola decyzji administracyjnych przeprowadzona przez Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie jest wadliwa również ze względu na to, że przekonanie Sądu co do rozstrzygnięcia zostało skonstruowane w oderwaniu od zgromadzonego materiału dowodowego i przedstawionych w nim faktów. W tym także bez uwzględnienia ramowego i fakultatywnego charakteru zawartych umów, choć ich zawarcie było dobrowolne dla francyzobiorcy.

Z przytoczonych orzeczeń Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego można wysnuć tezę, że organ administracyjny ma w sposób nieprzerwany poszukiwać dowodów na potwierdzenie bądź zaprzeczenie możliwości wystąpienia zdarzeń przyszłych i okoliczności zmiennych w czasie, czego nie da się uchwycić w racjonalny sposób, wydając decyzję administracyjną w oparciu o zgromadzony materiał dowodowy.

Regułą postępowania administracyjnego jest opieranie się na zgromadzonych dowodach, które mogą przyczynić się do wyjaśnienia sprawy. Jednakże postępowanie dowodowe nie jest celem samym w sobie, a przyjęta w postępowaniu administracyjnym zasada kompletności materiału dowodowego nie oznacza, że należy prowadzić postępowanie dowodowe nawet wówczas, gdy całokształt okoliczności ujawnionych w sprawie wystarcza do podjęcia rozstrzygnięcia.

Ponadto warto zaznaczyć, że swoboda prowadzenia działalności gospodarczej jest jedną z kluczowych wolności konstytucyjnych w polskim systemie prawnym, a jej ograniczenie w zakresie stosowania przepisów nie może opierać się na okolicznościach, które nie mają logicznego powiązania z podstawą prawną takiego ograniczenia. Organy administracyjne, oceniając prawo, o które wnioskuje przedsiębiorca, nie mogą opierać się na domysłach, które uniemożliwiłyby – wyłącznie na hipotetycznych przesłankach – wykonywanie działalności gospodarczej. Każda przeszkoda w rozpoczęciu działalności musi być uzasadniona konkretną podstawą prawną, a okoliczność wyjaśniająca tę

podstawę musi mieć właściwy związek przyczynowy z tą przeszkodą. Żadne z okoliczności wskazanych przez Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie w przedmiotowych orzeczeniach, które wymagałyby ponownej analizy, nie spełniają tych warunków.

Należy również zauważyć, że w takim samym stanie faktycznym i prawnym dotyczącym modelu franczyzy aptek ogólnodostępnych, Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie wyrokiem z dnia 30 listopada 2023 r., sygn. akt V SA/Wa 920/23, oddalił skargę na decyzję wydaną w przedmiocie przeniesienia zezwolenia na prowadzenie apteki ogólnodostępnej. Było to pierwsze orzeczenie dotyczące tego modelu franczyzy.

W orzeczeniu tym stwierdzono, że „nie można zarzucić zaskarżonej decyzji naruszenia wskazanego w skardze art. 77 § 1, art. 80 ani art. 7 k.p.a. W tej sprawie ciężar dowodu w zakresie zbadania przesłanki ustanowionej w art. 99 ust. 3a pkt 3 u.p.f. spoczywał w pełnym zakresie na organach prowadzących postępowanie, z którego obowiązku organ odwoławczy w pełni się wywiązał. Obowiązkiem organu było bowiem zbadanie, czy pomiędzy wnioskodawcą a (...) zachodzą formy zależności, które mogłyby świadczyć o sprawowaniu nad nią bezpośredniej bądź pośredniej kontroli przez jednego przedsiębiorcę. Przyjęte za podstawę rozstrzygnięcia fakty nie budzą wątpliwości”.

Dopiero kolejne wyroki Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie zmieniły punkt widzenia w zakresie tego rodzaju modelu franczyzy, w sposób zdaniem autorów nie dość, że nieprawidłowy, to również nieuargumentowany. Tym samym przyczyniły się do wprowadzenia do obrotu prawnego wyroków (nieprawomocnych – stan na dzień 16 grudnia 2025 r.), w których art. 99 ust. 3a pkt 3 u.p.f. w zw. z art. 4 pkt 4 i 14 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów został zastosowany niewłaściwie. Chodzi o uznanie, że tożsame stany faktyczne ustalone w sprawach zakończonych decyzjami administracyjnymi Głównego Inspektora Farmaceutycznego nie dawały wystarczających podstaw do przeniesienia zezwoleń na prowadzenie apteki ogólnodostępnej, podczas gdy zgromadzony w sprawach materiał dowodowy pozwalał na zastosowanie art. 104a ust. 1 u.p.f., ponieważ zostały spełnione wymagane tym przepisem wszystkie przesłanki przeniesienia zezwolenia na prowadzenie apteki, w szczególności te wymagane art. 99 ust. 3a pkt 3 u.p.f.

Konkludując, warto pochylić się nad podejściem Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie do powstałego zagadnienia. Otóż rozpatrywany problem ma kolosalne znaczenie dla dalszego funkcjonowania rynku aptecznego w Polsce. Ma bowiem zasadniczo rozstrzygnąć spór, czy franczyza będzie dozwolona, czy też nie. Chociaż przepisy prawa tego nie zabraniają,

jednak Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie nie dość, że w wydanych orzeczeniach kluczy w tym zakresie, to uchylając decyzje Głównego Inspektora Farmaceutycznego popełnia zasadniczo niedopuszczalne błędy proceduralne (formalne), przez które stan niepewności dla przedsiębiorców może trwać jeszcze latami.

Obecnie wszystko pozostaje w rękach Naczelnego Sądu Administracyjnego, którego rozstrzygnięcia będą miały fundamentalne znaczenie dla rynku aptecznego. Ale nie można zapominać również o obywatelach, bowiem w obecnym reżimie prawnym po wprowadzeniu zasadniczych ograniczeń podmiotowych (ADA oraz ADA 2.0) od 2017 r. liczba aptek ogólnodostępnych w Polsce systematycznie spada. Istnieją gminy, w których nie ma w ogóle apteki, co ogranicza dostępność lokalnej społeczności do produktów leczniczych, ograniczając bezpośrednio bezpieczeństwo zdrowotne obywateli. Co ważne – również organizacje samorządu farmaceutów w Polsce widzą potrzebę otwierania aptek, szczególnie w małych gminach, by móc zabezpieczyć potrzeby lokalnej społeczności. Nie ma wątpliwości, że możliwość funkcjonowania w każdej z nich apteki jest niezbędną ze względu na ochronę zdrowia i życia ludzkiego. W dobie malejącej liczby aptek w wielu regionach, zwłaszcza w małych miejscowościach, konieczność otwarcia nowych placówek staje się pilnym wyzwaniem.

W obliczu tak skonstruowanych warunków rynkowych (ADA oraz ADA 2.0) kolejne ograniczenie, niepotwierdzone w przepisach prawa, może doprowadzić do zapaści rynku aptecznego. Należy zdawać sobie sprawę, że wydane orzeczenia Naczelnego Sądu Administracyjnego przełożą się na funkcjonujące obecnie na rynku aptecznym sieci franczyzowe, co może pogłębić brak dostępu do produktów leczniczych dla obywateli. Dlatego zdaniem autorów niebagatelna pozostaje obecnie rola Naczelnego Sądu Administracyjnego, tylko rozważne rozstrzygnięcie przez NSA trwającego sporu może przyczynić się do jego przerwania i uniknięcia niepokojących konsekwencji mogących spowodować nieodwracalne skutki w ochronie zdrowia.

■ Streszczenie

Artykuł ma na celu przedstawienie ograniczeń związanych z prowadzeniem reglamentowanej działalności gospodarczej, jaką jest apteka ogólnodostępna, ze szczególnym uwzględnieniem możliwości jej prowadzenia w ramach programu franczyzowego prowadzonego przez wyspecjalizowane w tym zakresie podmioty.

W niniejszym artykule zostały przedstawione wymagania, jakie muszą spełniać podmioty prowadzące działalność gospodarczą, aby otrzymać zezwolenie na prowadzenie apteki ogólnodostępnej w trybie udzielenia nowego zezwolenia albo przeniesienia zezwolenia przyznanego wcześniej innemu podmiotowi, a także wpływ tych wymogów na prowadzenie apteki ogólnodostępnej w formie franczyzy.

Działalność gospodarcza polegająca na prowadzeniu obrotu detalicznego produktami leczniczymi podlega reglamentacji i wymaga uzyskania zezwolenia. Wyjątek stanowią placówki obrotu pozaaptecznego, na które nie nałożono dotychczas obowiązku posiadania zezwolenia. Zezwolenie na prowadzenie apteki ogólnodostępnej wydawane jest na rzecz podmiotu spełniającego wymagania określone w przepisach ustawy – Prawo farmaceutyczne i przepisach wykonawczych do tej ustawy.

Franczyza z kolei to działalność gospodarcza prowadzona pod marką operatora programu, czyli francyzodawcy. Przedsiębiorca, który jest francyzobiorcą działa tym samym we własnym imieniu i na własny rachunek. Ale zgodnie z konceptem określonym przez francyzodawcę, który przekazuje mu swoje *know-how*, pomysł na biznes, a także pozwala korzystać z lepszych warunków handlowych, uzyskanych dzięki wykorzystaniu efektu skali całej sieci francyzowej. Prawa i obowiązki stron reguluje zazwyczaj umowa franczyzy, która jest fundamentem do nawiązania oraz realizacji tego typu współpracy.

Franczyza należy do kategorii tzw. umów nienazwanych, których dopuszczalność zawierania wynika z zasady swobody umów wyrażonej w Kodeksie cywilnym. Ustawa – Prawo farmaceutyczne w zakresie, w jakim reglamentuje działalność aptek ogólnodostępnych, nie reguluje kwestii ich udziału we franczyzie ani też w innym programie partnerskim o zbliżonym charakterze.

Na zakończenie artykułu zostały wskazane wnioski dotyczące podjętej problematyki.

■ Słowa kluczowe

reglamentacja aptek, administracja publiczna, bezpieczeństwo lekowe, franczyza

■ Summary

The aim of this article is to present the limitations related to running a regulated business activity such as a retail pharmacy, with particular emphasis on the possibility of running it as part of a franchise program operated by a specialized entity.

This article will present the requirements that entities conducting business activity must meet in order to obtain a permit to operate a retail pharmacy by applying for a new permit or transfer of a permit previously issued to another entity, as well as the impact of the said requirements on operating a retail pharmacy within a franchise.

Business activity involving retail sale of medicinal products is subject to regulation and requires obtaining a permit. An exception are non-pharmacy trade facilities, which have not been required to have a permit yet. A permit to operate a publicly available pharmacy is issued to an entity that meets the requirements specified in the provisions of the Pharmaceutical Law Act and the implementing regulations to this Act.

Franchising, on the other hand, is a business activity conducted under the brand of the operator of the program, i.e. the franchisor. It means that the entrepreneur who is a franchisee acts on their own behalf and on their own account, but in accordance with the concept defined by the franchisor, who transfers his know-how and business idea onto franchisee. It also allows such entrepreneur to benefit from more favorable commercial conditions achieved by utilizing economies of scale across a franchise network. The rights and obligations of the parties are regulated by the franchise agreement, which is the foundation for establishing and implementing this type of cooperation.

Franchising belongs to the category of so-called “unnamed contracts”, the potential for conclusion of which results from the principle of freedom of contract expressed in the Civil Code. The Pharmaceutical Law Act, in the scope in which it regulates the activity of publicly available pharmacies, does not regulate the issue of their participation in franchising, nor in any other partnership program of similar character.

At the end of the article, conclusions regarding the discussed issues were presented.

■ Keywords

pharmacy regulation, public administration, drug safety, franchising

■ Bibliografia

Akty prawne

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., Dz. U. z 1997 r. poz. 483 z późn. zm.

Ustawa z dnia 6 września 2001 r. – Prawo farmaceutyczne, Dz. U. z 2024 r. poz. 686.

Ustawa z dnia 30 sierpnia 2002 r. – Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi, Dz. U. z 2024 r. poz. 935 z późn. zm.

Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, Dz. U. z 2024 r. poz. 1616.

Ustawa z dnia 6 marca 2018 r. – Prawo przedsiębiorców, Dz. U. z 2024 r. poz. 236 z późn. zm.

Orzecznictwo

Orzeczenie Trybunału Konstytucyjnego z dnia 11 grudnia 1990 r. K 9/90.

Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 15 kwietnia 2021 r., II GSK 1197/20.

Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 15 kwietnia 2021 r., II GSK 1215/20.

Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego z dnia 30 listopada 2023 r., sygn. V SA/Wa 920/23.

Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego z dnia 9 lutego 2024 r., sygn. V SA/Wa 1456/23.

Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego z dnia 20 lutego 2024 r., sygn. V SA/Wa 861/23.

Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego z dnia 21 lutego 2024 r., sygn. V SA/Wa 919/23.

Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego z dnia 22 lutego 2024 r., sygn. V SA/Wa 922/23.

Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego z dnia 22.02.2024 r., sygn. V SA/Wa 915/23.

Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego z dnia 22.02.2024 r., sygn. V SA/Wa 917/23.

Literatura

Karpiuk M., *Samorząd terytorialny a państwo. Prawne instrumenty nadzoru nad samorządem gminnym*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2008.

Leoński Z., *Zarys prawa administracyjnego*, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2006.

Netografia

Centralna Baza Orzeczeń Sądów Administracyjnych: <https://orzeczenia.nsa.gov.pl/cbo/query>.

Komunikat Głównego Inspektora Farmaceutycznego w sprawie umów franczyzy na rynku detalicznego obrotu produktami leczniczymi: <https://www.gov.pl/web/gif/komunikat-glownego-inspektora-farmaceutycznego-w-sprawie-umow-franczyzy-na-ryнку-detalicznego-obrotu-produktami-leczniczymi2>.

Mirosław J. Bednarski

dr hab., prof. UTH, Uczelnia Techniczno-Handlowa im. Heleny Chodkowskiej
w Warszawie

ORCID: 0000-0001-6843-4487

Wojciech Krajewski

dr, Menedżerska Akademia Nauk Stosowanych w Warszawie

ORCID: 0000-0001-9640-1121