

# Nadzorca ma twarde orzechy do zgryzienia

**Giełda** > Rafał Antczak, aby formalnie objąć rządu na GPW, potrzebuje zgody KNF. Komisja jest w kłopotliwej sytuacji.

**Przemysław Tychmanowicz**  
przemyslaw.tychmanowicz@parkiet.com

Wszystko dlatego że chociaż od nadzwyczajnego walnego zgromadzenia GPW, które dokonało zmiany na stanowisku prezesa giełdy, minęły już prawie trzy tygodnie, to nadal nie wiadomo, co było podstawą do odwołania Małgorzaty Zaleskiej. Główny akcjonariusz, czyli Ministerstwo Rozwoju, od początku całego zamieszania milczy.

## Niesmak pozostał

Uzasadnienie takie nie pojawiło się ani w projekcie uchwały NWZA, ani też podczas jego trwania. Również nasze pytanie do resortu w tej sprawie pozostało bez odpowiedzi. Przedstawiciele rynku zwracają uwagę, że jest to co najmniej dziwna sytuacja.

– Z punktu widzenia corporate governance istotne jest, aby powody odwołania prezesa spółki giełdowej zostały przedstawione i podane do publicznej wiadomości. Aktualnie tworzymy w tym zakresie praktykę i niepokojący jest dla mnie kierunek, w którym możemy podążać. Złe by się stało, gdybyśmy uznali, że zmiana najwyższego menedżera w spółce może nastąpić bez wytłumaczenia inwestorom jej przyczyn. Inwestorzy mają prawo wiedzieć, dlaczego nastąpiła zmiana, i ocenić, czy chcą pozostać w gronie akcjonariuszy pod nowym przywództwem czy nie. Jeszcze lepszą praktyką byłoby anonsowanie podjętych zamiarów co do powołania nowego prezesa w przyszłości – z kilkumiesięcznym, a nawet kilkuletnim wyprzedzeniem. Tak np. postępują amerykańskie spółki paliwowe – mówi Beata Binek, prezes Polskiego Instytutu Dyrektorów.

**Finanse** > Popyt na polski dług największy od ponad dwóch lat.

## Poprawa może być chwilowa

Tak dużego zainteresowania polskim długiem jak na poniedziałkowy przetarg nie było od lipca 2014 r. Inwestorzy zgłosili oferty kupna obligacji skarbowych za 19,4 mld zł. Ministerstwo Finansów, które planowało sprzedaż w przedziale 5–9 mld zł, ostatecznie – na przetargu podstawowym i uzupełniającym – pożyczło na rynku blisko 10,7 mld zł.

Zgodnie z nową formułą, wprowadzoną od początku roku, resort finansów oferował aż pięć serii obligacji skarbowych, zamiast dwóch, maksymalnie trzech. – Ta formuła zwiększa zainteresowanie



FOT. MAT. PRASOWE

**Marek Chrzanowski, przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego.**

– Obecnie w przypadku gdy umieszczenie danej sprawy w porządku obrad WZA następuje na żądanie akcjonariusza, obowiązek zarządu zredukowany jest do zwrócenia się do niego o uzasadnienie takiej uchwały. Zakładam, że działania takie zostały podjęte, gdyż nie widziałem raportu GPW o niestosowaniu zasady IV.2.9, ale nie znam ich skutków – mówi Mirosław Kachniewski, prezes SEG.

## Nadzór rozdaje karty

Powstałe zamieszanie w kłopotliwej sytuacji postawiło KNF, która formalnie akceptuje (bądź też nie) zarówno powołanie nowego, jak i odwołanie starego prezesa GPW. W przeszłości szczególnie w tej drugiej kwestii nie było problemów. Poprzednik Zaleskiej, Paweł Tamborski, sam zrezygnował ze stanowiska. Adamowi Maciejewskiemu skończyła się kadencja, a Ludwik Sobolewski podpadł głównemu akcjonariuszowi tzw. aferą filmową. W przypadku Zaleskiej nie wiadomo, co było podstawą do odwołania. – KNF stoi przed zupełnie nową sytuacją. Dotychczas nie wydawała jeszcze decyzji w sprawie odwołania prezesa. Brak powodów uzasadniających odwołanie z pewnością

nie ułatwi KNF zadania – mówi Binek.

Co na to Komisja? – Zarówno postępowanie w sprawie wyrażenia zgody na odwołanie Małgorzaty Zaleskiej, jak i powołanie Rafała Antczaka są odrębnymi postępowaniami administracyjnymi. Oba procedowane są zgodnie z regulacjami kodeksu postępowania administracyjnego. W zakresie merytorycznego rozstrzygnięcia opieramy się na przepisach ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – podkreśla Jacek Barszczewski, rzecznik KNF. Co to dokładnie oznacza?

– W skład zarządu giełdy powinny wchodzić osoby posiadające wykształcenie wyższe, co najmniej trzyletni staż pracy w instytucjach rynku finansowego oraz nieposzlakowaną opinię w związku ze sprawowanymi funkcjami. Dokonanie zmian w składzie zarządu giełdy wymaga zgody Komisji, udzielanej na wniosek organu uprawnionego do powoływania i odwoływania członków zarządu giełdy. Komisja odmawia udzielenia zgody, jeżeli proponowane zmiany nie zapewniają prowadzenia działalności w sposób niezagrażający bezpieczeństwu obrotu papierami wartościowymi lub naleyście zabezpieczający interesy uczestników tego obrotu – usłyszeliśmy w KNF. ©

**Gospodarka** > Kontrowersje po wypowiedzi wicepremiera.

# Jak oszustwa podatkowe wpływają na wzrost PKB

W latach 2014–2015 oszustwa podatkowe zaważyły eksport o 20–30 mld zł rocznie, a w efekcie „znacząco” zawyżone było tempo wzrostu PKB – powiedział wicepremier, minister rozwoju i finansów Mateusz Morawiecki. Jednak zdaniem ekonomistów wyłudzenia VAT, do których odniósł się Morawiecki, miały co najwyżej wpływ na strukturę wzrostu PKB, ale nie na jego tempo.

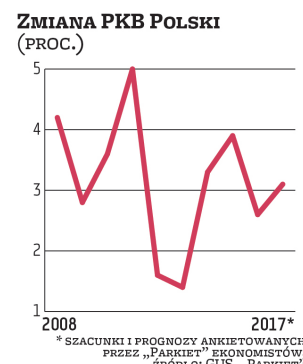
Wicepremier, powołując się na obliczenia Ministerstwa Finansów, powiedział na antenie TVN 24, że „łącznie we wszystkich sektorach w jednym roku fikcyjnego eksportu mogło być do 30 mld zł”. Puste faktury za sprzedaż towarów do innych krajów Unii Europejskiej, pozwalające oszustom uciekać się od zwrotu VAT od polskiego fiskusa, zaważyły według niego wartość eksportu, a w efekcie wkład tzw. eksportu netto do dynamiki PKB. Jak wyliczyli ekonomiści mBanku, gdyby tak rzeczywiście było, to biorąc pod uwagę skalę procederu, wzrost PKB w 2014 r. mógł być zawyżony o 1 pkt proc., a w 2015 r. o 0,5 pkt proc. To by oznaczało, że w 2014 r. wyniósł 2,3 proc., a rok później 3,4 proc.

Przy czym mechanizm działania tzw. karuzeli VAT nie skutkuje jedynie wzrostem eksportu. „Mafia VAT-owska polega na tym, że poprzez wianuszek firm, fikcyjnych, które tak naprawdę nie istnieją i nie prowadzą działalności gospodarczej, jedna z ostatnich wyprawdaje towar za granicę po to, żeby odzyskać VAT. Ale to znaczy, że wyprawdza towar, którego nie wyprawdza, bo sprzedaje go w kraju”



FOT. MAT. PRASOWE

**Zdaniem wicepremiera Mateusza Morawieckiego eksport mógł być w ostatnich latach zawyżony nawet o 30 mld zł.**



– tłumaczył Morawiecki. Do tych rewelacji odniósł się na Facebooku Andrzej Bratkowski, były członek Rady Polityki Pieniężnej, a wcześniej główny ekonomista Banku Pekao. „Gdyby faktycznie tak było, że towar bez VAT został sprzedany w kraju, to wprawdzie eksport byłby niższy, ale konsumpcja – niezarejestrowana, bo przecież bez VAT – byłaby wyższa. A to oznacza, że cały PKB nie został zaniżony, inna tylko była jego struktura” – zauważył. Wprawdzie odniósł się do konsumpcji nierejestrowanej, ale GUS włącza do PKB szacunki aktywności gospodarczej w szarej strefie. – Z wypowiedzi Morawieckiego wynika, że oszuści podatkowi w praktyce nie eksportowali towarów, tylko sprzedawali je w kraju. Korekta PKB oznaczałaby więc obniżenie eksportu, ale podwyższenie konsumpcji. To miałyby wpływ na strukturę wzrostu PKB, ale niekoniecznie na jego tempo – mówi „Parkietowi” Jakub Borowski, główny

ekonomista banku Credit Agricole. Zwraca też uwagę na to, że w karuzelach VAT jest też strona importowa. Telefony komórkowe, dyski twarde i inne urządzenia, które są przedmiotem fikcyjnych transakcji, bądź ich komponenty, pochodzą bowiem głównie z importu.

– Albo fikcyjnemu eksportowi towarzyszył fikcyjny import, i wtedy wpływ na eksport netto byłby nikomy, albo fikcyjny eksport był w rzeczywistości konsumpcją prywatną lub inwestycjami i wtedy wyłudzenia zmieniają strukturę wzrostu, ale nie jego poziom – przyznaje w rozmowie z „Parkietem” Piotr Bartkiewicz, ekonomista mBanku. Prof. Marian Noga, ekonomista z Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu i były członek RPP, ocenił na portalu wp.pl, że wypowiedź wicepremiera można odczytywać jako próbę przygotowania sprzyjającego kontekstu dla danych o wzroście PKB w 2016 r., które okazały się rozczarowujące. ©

**Rynki** > USA będą re negocjować umowę handlową NAFTA.

## Giełdy ostrożniejsze

Dolar słabł w poniedziałek wobec euro (za 1 euro płacono po południu 1,07 USD), a większość europejskich giełd lekko traciła. Złoto zdrożało zaś do najwyższego poziomu od dwóch miesięcy. Zdaniem analityków takie pogorszenie nastrojów to dalsza część reakcji inwestorów na ogłoszone w piątek wieczorem inauguracyjne przemówienie prezydenta USA Donalda Trumpa. W poniedziałek Trump potwierdził część z tych obaw. Miał podpisać rozporządzenie nakazujące re negocjacje umowy NAFTA, czyli układu o wolnym handlu z Kanadą i Meksykiem (do zamknięcia tego wydania „Parkietu” podpis nie został jeszcze złożony). USA mają się też wycofać z TPP, czyli umowy handlowej z 11 krajami z basenu Pacyfiku. W zamian podjęte będą negocjacje w sprawie dwustronnych umów gospodarczych.

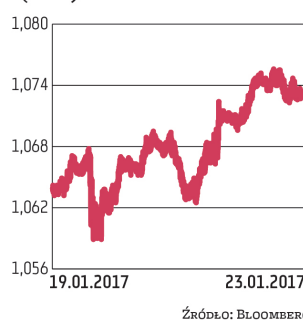
– Nowy prezydent wzmocnił obawy przed protekcjonizmem, ale jak dotąd przedstawił mało szczegółów dotyczących pozytywnych aspektów swojego programu, takich jak pro wzrostowe wydatki na infrastrukturę. To sprawiło, że dolar zaczął tydzień od

**ZŁOTO – CENA ZA UNCJĘ (USD)**



ŹRÓDŁO: BLOOMBERG

**KURS EURO (USD)**



ŹRÓDŁO: BLOOMBERG

osłabienia. Oczekujemy na więcej szczegółów dotyczących planu wydatków i pobudzenia wzrostu gospodarczego, co może ożywić handel dolarem – komentował Neil Wilson, analityk z firmy ETX Capital.

Kluczowe dla rynków mogą być kolejne prezydenckie rozporządzenia. – Świat wyczekuje, co też znajdzie się w serii rozporządzeń, które powinny wyjść w ciągu kilku dni. One powinny pokazać, czy Trump ma spójny zestaw poglądów, który można uznać za wiarygodną politykę gospodarczą. Jeśli jego ekipa przedstawi „alternatywne fakty” w kwestii bardzo oczekiwanego progra-

mu rozbudowy infrastruktury lub wycofa się z obietnicy zmniejszenia regulacji rynków finansowych, to zwyżki na giełdach umrą śmiercią naturalną – prognozuje Kathleen Brooks, analityczka z City Index.

Część analityków uważa, że obawy przed protekcjonizmem administracji Trumpa mogą być przesadzone. – Analiza przychodów i kosztów z umów handlowych, a także ich późniejsze re negocjowanie, może potrwać miesiącami, a nawet latami. Ostatecznie może być to pusty slogan – wskazuje Marek Rogalski, główny analityk walutowy DM BOŚ. ©