

Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy



Inwestowanie na giełdzie papierów wartościowych

dr Iwona Piekunko-Mantiuk

Organizatorzy

Politechnika Białostocka
Wydział Inżynierii Zarządzania
Data: 14.12.2024 r.



EKONOMICZNY UNIwersYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIwersYTET-DZIECIĘCY.PL

1



Zasady funkcjonowania giełdy papierów wartościowych jako centralnej instytucji rynku kapitałowego

EKONOMICZNY UNIwersYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIwersYTET-DZIECIĘCY.PL

2

Co to jest giełda?



Giełda – to organizowane w ustalonym miejscu i czasie spotkania handlowe, na których przedmiotem obrotu są ściśle zdefiniowane dobra, sprzedawane po cenach ogłoszonych w codziennych notowaniach.



EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

3

Giełda papierów wartościowych



Giełda papierów wartościowych – rynek, na którym dokonuje się transakcji kupna i sprzedaży papierów wartościowych, np. akcji, obligacji

Giełda to rynek zorganizowany, na którym:

- są jasne i takie same dla wszystkich zasady obrotu
- jest przejrzysty sposób zawierania i rozliczania transakcji
- występuje powszechny dostęp do informacji
- sprawowany jest nadzór przez powołane do tego instytucje



EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

4



Giełda papierów wartościowych

WIZYTA WIRTUALNA NA GPW




EKONOMICZNY UNIwersYTET DZIECIĘCY
WWW.UNIwersYTET-DZIECIĘCY.PL

5



Giełda to:

- **centralna instytucja rynku kapitałowego**

W ramach rynku kapitałowego można wyróżnić:

- rynek papierów wartościowych,
- rynek hipoteczny,
- rynek skryptów dłużnych, długoterminowych pożyczek międzybankowych.

W praktyce funkcjonuje wąskie pojmowanie rynku kapitałowego, w myśl którego jest to rynek papierów wartościowych z giełdą jako centralną instytucją.

EKONOMICZNY UNIwersYTET DZIECIĘCY
WWW.UNIwersYTET-DZIECIĘCY.PL

6

Giełda to:



• źródło finansowania przedsiębiorstw

Giełda pozwala na sprawny przepływ kapitału od tych, którzy aktualnie mają jego nadwyżkę do tych, którzy mają niedobór w stosunku do swoich potrzeb. Dzięki temu kapitał trafia tam, gdzie aktualnie jest potrzebny.

Dobra alokacja kapitału pozwala na rozwój działalność przedsiębiorstw.

Giełda to:



• barometr gospodarki

Ceny na giełdzie wynikają z oczekiwań inwestorów co do kształtowania się sytuacji gospodarczej w przyszłości, umożliwiają więc pewnego rodzaju prognozę.

Giełda antycypuje trendy w gospodarce: im wyższy udział giełdy w gospodarce, tym giełda ma na nią większy wpływ (kapitalizacja/PKB):

- 20%, rynek rozwijający się,
- 40-70%, rynek rozwinięty.

Giełda to:



- **miejsce wyceny kapitału**

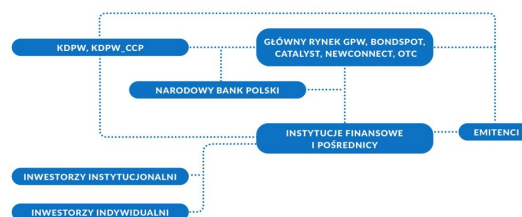
Giełda pozwala określić np. wartość spółki na podstawie kursu jej akcji, dzięki temu, że kurs ten wyznaczany jest na podstawie realizowanych transakcji, odzwierciedlających zainteresowanie inwestorów danymi akcjami.

Notowanie akcji, określenie ich kursów pozwala na wycenę wartości innych aktywów, w których skład wchodzi akcje spółek (fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne).

Architektura Rynku Kapitałowego



KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO



Komisja Nadzoru Finansowego



Komisja jest organem nadzoru nad rynkiem finansowym.

Powstała w 2006 roku w efekcie połączenia nadzoru nad rynkiem kapitałowym, emerytalnym i bankowym (od 2008 r.).

Do najważniejszych funkcji KNF należy:

- podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku kapitałowego;
- sprawowanie nadzoru nad działalnością podmiotów nadzorowanych oraz wykonywaniem przez te podmioty obowiązków związanych z ich uczestnictwem w obrocie na rynku kapitałowym, w zakresie określonym przepisami prawa;
- podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego;
- przygotowywanie projektów aktów prawnych związanych z funkcjonowaniem rynku kapitałowego.

Komisja Nadzoru Finansowego



Komisja jest organem nadzoru nad rynkiem finansowym.

Powstała w 2006 roku w efekcie połączenia nadzoru nad rynkiem kapitałowym, emerytalnym i bankowym (od 2008 r.).

Do najważniejszych funkcji KNF należy:

- podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku kapitałowego;
- sprawowanie nadzoru nad działalnością podmiotów nadzorowanych oraz wykonywaniem przez te podmioty obowiązków związanych z ich uczestnictwem w obrocie na rynku kapitałowym, w zakresie określonym przepisami prawa;
- podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego;
- przygotowywanie projektów aktów prawnych związanych z funkcjonowaniem rynku kapitałowego.

Kto to jest inwestor giełdowy?



Inwestor giełdowy to każdy kto inwestuje czasowo wolne środki finansowe w instrumenty giełdowe.

Na rynku giełdowym można wyróżnić dwie główne grupy inwestorów:

1. inwestorzy indywidualni – może nim być każdy z nas
2. inwestorzy instytucjonalni – są to głównie duże instytucje finansowe takie jak banki, towarzystwa emerytalne, fundusze inwestycyjne itp.

Ciekawostka: inwestorów indywidualnych często określa się jako leszcze, plotki, jelenie, owce, natomiast inwestorów instytucjonalnych jako rekiny, grube ryby, wilki.

Najsłynniejszy i najbogatszy inwestor giełdowy na świecie to



Warren Buffett. Na początku 2024 roku wartość jego majątku wyniosła 119,3 mld dolarów. Warren Buffett urodził się w 1930 roku. W wieku 15 lat miał 6 tys. USD

Najbogatszy polski inwestor giełdowy to



Michał Solowow. W 2024 roku wartość jego majątku wyniosła ponad 27,25 mld zł.

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

15

Domy Maklerskie



Domy maklerskie to firmy inwestycyjne, których działalność polega na:

1. Przyjmowaniu, przekazywaniu i wykonywaniu zleceń kupna/sprzedaży instrumentów finansowych.
2. Nabywaniu lub zbywaniu na własny rachunek instrumentów finansowych.
3. Zarządzaniu portfelami inwestycyjnymi.
4. Doradztwie inwestycyjnym.
5. Oferowaniu instrumentów finansowych.
6. Świadczeniu usług w wykonaniu zawartych umów o subemisję inwestycyjne i usługowe lub zawieraniu i wykonywaniu innych umów o podobnym charakterze, jeżeli ich przedmiotem są instrumenty finansowe.

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

16

Fundusze inwestycyjne



Fundusz inwestycyjny jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego lub niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego jak również inne prawa majątkowe.

Głównymi celami inwestycyjnymi funduszy inwestycyjnych, mogą być wyłącznie:

1. ochrona realnej wartości aktywów funduszu,
2. osiąganie przychodów netto z lokat funduszu,
3. wzrost wartości aktywów funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat.

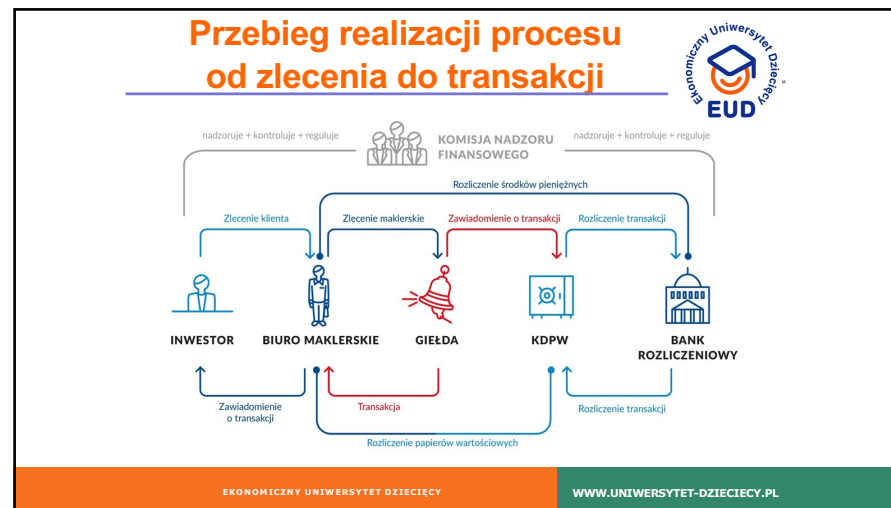
Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych



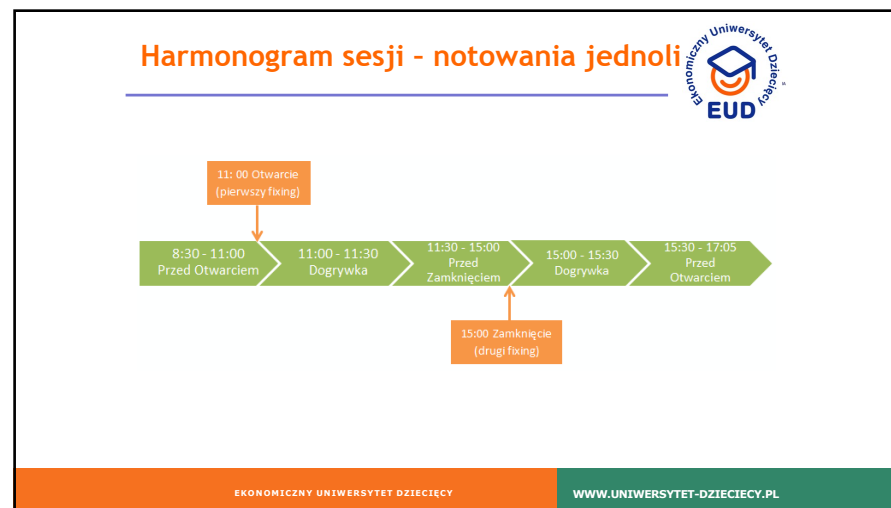
Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. jest jedyną instytucją w Polsce uprawnioną do pełnienia funkcji depozytowo-rozliczeniowych na publicznym rynku papierów wartościowych

Do głównych zadań Krajowego Depozytu należą :

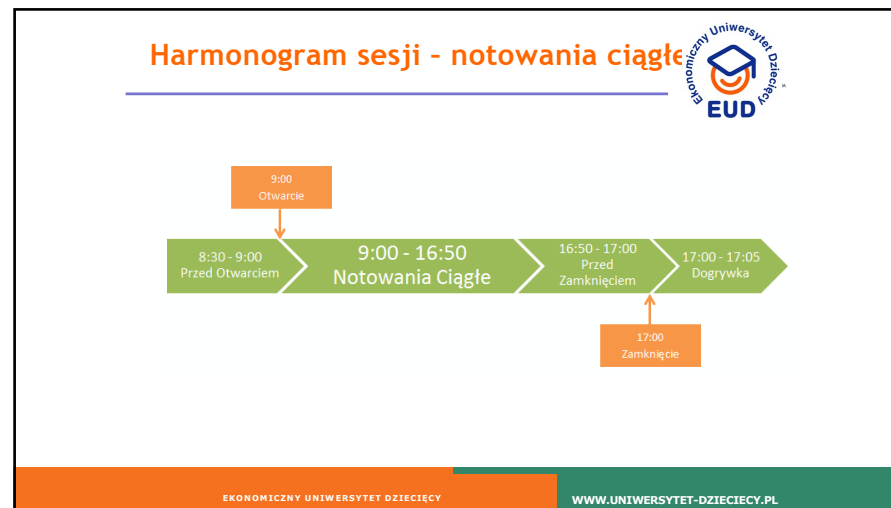
- przechowywanie i rejestracja papierów wartościowych znajdujących się w publicznym obrocie,
- nadawanie kodu papierom wartościowym dopuszczonym do publicznego obrotu,
- prowadzenie kont depozytowych dla podmiotów uprawnionych do przechowywania w KDPW papierów wartościowych,
- obsługa emitentów oraz wykonywanie praw z papierów,
- gwarantowanie rozliczeń poprzez gromadzenie i zarządzanie odpowiednimi funduszami w celu eliminacji ryzyka w transakcjach pomiędzy uczestnikami rynku.



19



20



21

Zlecenia giełdowe

Zlecenie giełdowe –informacja o tym co i na jakich warunkach inwestor chce kupić lub sprzedać na giełdzie.

Zlecenie zawiera:

- rodzaj oferty(kupno/sprzedaż),
- limit ceny lub rodzaj zlecenia bez limitu,
- nazwę instrumentu finansowego (przedmiotu transakcji),
- wolumen zlecenia – liczbę instrumentów do kupna lub sprzedaży,
- termin ważności zlecenia,
- informacje dodatkowe (zasady realizacji zlecenia).

EKONOMICZNY UNIwersYTET DZIECIECY

WWW.UNIwersYTET-DZIECIECY.PL

22



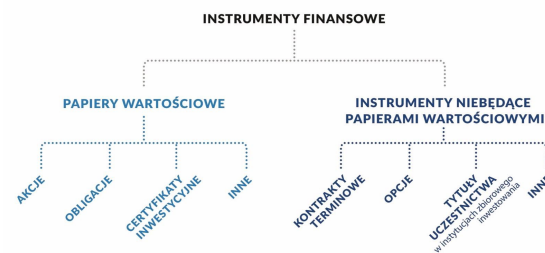
Instrumenty finansowe będące przedmiotem obrotu giełdowego

EKONOMICZNY UNIwersYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIwersYTET-DZIECIĘCY.PL

23

Klasyfikacja



EKONOMICZNY UNIwersYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIwersYTET-DZIECIĘCY.PL

24

Klasyfikacja



RYNEK KASOWY

- akcje
- prawa do akcji
- prawa poboru
- obligacje
- prawa pierwszeństwa z obligacji
- certyfikaty inwestycyjne
- produkty strukturyzowane
- ETF-y
- listy zastawne



RYNEK TERMINOWY

kontrakty terminowe na:

- wybrane indeksy
- kursy walut
- akcje
- obligacje skarbowe
- stawki WIBOR
- opcje na WIG20

EKONOMICZNY UNIwersYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIwersYTET-DZIECIĘCY.PL

25

Co to są akcje?



Akcja – to papier wartościowy potwierdzający udział jej właściciela w kapitale spółki akcyjnej. Są one najpopularniejszym instrumentem giełdowym. Swym posiadaczom dają różne prawa, np. prawo do udziału w zyskach spółki (dywidenda), prawo do udziału w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, prawo głosu.

EKONOMICZNY UNIwersYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIwersYTET-DZIECIĘCY.PL

26

Co to są akcje?

Akcje dawniej:



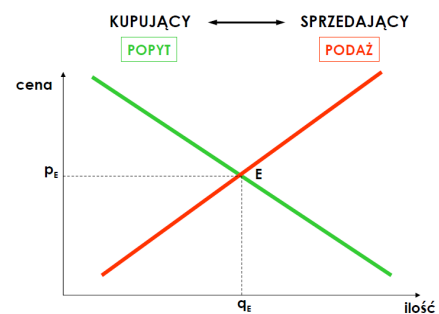
Akcje dziś: zapis w pamięci centralnego komputera Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, a także na rachunkach papierów wartościowych prowadzonych dla uprawnionych z tych akcji.

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIECY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

27

Skąd się biorą ceny akcji?



Cena akcji to inaczej **kurs giełdowy**.

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIECY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

28

Jak zmieniają się ceny akcji?



EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

29

Giełdowe zoo, czyli kim są byki i niedźwiedzie?



<https://comparic.pl/bull-vs-bear-mark>

- Byki to inwestorzy grający na wzrost kursu.
- Niedźwiedzie to inwestorzy grający na spadek kursu.

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

30

Prawa wynikające z akcji



Prawa korporacyjne

- prawo do udziału i głosowania na walnym zgromadzeniu danej spółki – walne zgromadzenie jest dla spółki akcyjnej organem stanowiącym o jej najważniejszych sprawach,
- prawo do kontroli zarządzania spółką – podstawowym sposobem nadzorowania spółki jest możliwość wglądu do jej sprawozdań udostępnianych przynajmniej raz w roku. Akcjonariusz może następnie wyrażać swoją opinię odnośnie tego sprawozdania w drodze głosowania na walnym zgromadzeniu nad jego przyjęciem bądź odrzuceniem.

Prawa wynikające z akcji



Prawa majątkowe (udziałowe)

- prawo do dywidendy – prawo do otrzymywania części zysku osiąganego przez spółkę,
- prawo poboru – prawo do nabywania akcji kolejnych emisji z pierwszeństwem przed innymi inwestorami nie będącymi akcjonariuszami danej spółki,
- prawo do udziału w majątku spółki w przypadku jej likwidacji.

Prawo do nowych akcji



Instrument finansowy umożliwiający nabywcom akcji nowej emisji ich odsprzedaż zanim zostaną wprowadzone do obrotu giełdowego.

Prawo do nowych akcji jest papierem wartościowym i może być przedmiotem obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Przed wprowadzeniem praw do nowych akcji, osoba, której przydzielono sprzedawane w publicznej subskrypcji akcje, aby wycofać zainwestowane pieniądze musiała czekać do ich pierwszego notowania. Obecnie może sprzedać na giełdzie prawo do tych akcji już w kilka dni po przydziale, tj. jak tylko prawa do nowych akcji pojawią się w obrocie giełdowym. Obrót prawami do nowych akcji podlega takim samym regułom jak obrót akcjami.

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

33

Prawa poboru



Prawo poboru, jak i prawo do akcji, powszechnie są traktowane jako instrumenty rynku kasowego, ale w wielu elementach mają charakter praw pochodnych. Przede wszystkim, są bardzo ściśle związane z akcjami konkretnej emisji oraz istnieją przez bardzo krótki czas w porównaniu z tymi akcjami.

Z ekonomicznego punktu widzenia istotne jest to, że w przypadku obu tych papierów wartościowych inwestycja nie wiąże się z zastosowaniem, charakterystycznego dla instrumentów pochodnych, mechanizmu dźwigni finansowej.

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

34

Prawa poboru



Prawo poboru oznacza przywilej pierwszeństwa przy zakupie nowych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy. W przypadku objęcia emisji przez nowy krąg akcjonariuszy nastąpiłoby tzw. rozwodnienie kapitału, czyli procentowe zmniejszenie udziału dotychczasowych akcjonariuszy w stosunku do całkowitej sumy kapitału akcyjnego. Korzystając z prawa poboru dotychczasowi akcjonariusze mają możliwość zachowania dotychczasowego stanu posiadania w spółce akcyjnej.

Obligacje



Obligacja – papier wartościowy poświadczający wierzytelność. Emitent obligacji stwierdza, że jest dłużnikiem i zobowiązuje się do wykupu swojego długu w ustalonym terminie na ustalonych warunkach.

Charakterystyki obligacji:

- termin wykupu,
- wartość nominalna,
- kupon odsetkowy.

Obligacje - rodzaje



Ze względu na rodzaj emitenta:



OBLIGACJE
SKARBOWE



OBLIGACJE
ORGANIZACJI
MIĘDZYNARODOWYCH



OBLIGACJE
KOMUNALNE



OBLIGACJE
PRZEDSIĘBIORSTW
(zw. korporacyjnymi)

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

37

Certyfikaty inwestycyjne



Certyfikaty inwestycyjne - papiery wartościowe emitowane przez zamknięte lub mieszane fundusze inwestycyjne. Są one papierami wartościowymi na okaziciela, dlatego mogą być przedmiotem obrotu giełdowego.

Certyfikaty inwestycyjne reprezentują prawa majątkowe wynikające z wyceny przez fundusz inwestycyjny aktywów funduszu, które przypadają na certyfikat. Wycena dokonywana jest z częstotliwością określoną w statucie, lecz nie rzadziej niż raz na 3 miesiące.

Fundusz prowadzi rejestr certyfikatów, w którym określa m.in. datę i wartość każdej emisji, liczbę wyemitowanych certyfikatów, ich cenę, łączną wartość wpłat za certyfikaty.

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

38

Kontrakty terminowe



Kontrakty terminowe należą do grupy instrumentów pochodnych. Od akcji i instrumentów dłużnych różnią się przede wszystkim tym, iż głównym celem ich stosowania nie jest transfer kapitału, lecz transfer ryzyka.

Kontrakt terminowy (futures) to instrument finansowy, będący rodzajem umowy, zawartej pomiędzy kupującym, a sprzedającym, w której sprzedający zobowiązuje się sprzedać określony instrument bazowy za ściśle określoną cenę w ściśle określonym terminie. Cena, według której strony przeprowadzą transakcję w przyszłości, zwana jest ceną terminową (futures price), zaś dzień, w którym strony zobowiązane są przeprowadzić transakcję to data rozliczenia (settlement date) lub data dostawy (delivery date).

Opcje



Opcja – prawo przysługujące nabywcy opcji wobec jej wystawcy do żądania w ustalonym terminie zapłaty kwoty zależnej*:

- w przypadku opcji kupna – od różnicy pomiędzy ceną rynkową instrumentu bazowego a ceną wykonania
- w przypadku opcji sprzedaży – od różnicy pomiędzy ceną wykonania opcji a ceną rynkową instrumentu bazowego.

Dwie strony:

Posiadacz opcji – nabył prawo – pozycja długa – płaci cenę opcji (premię)

Wystawca opcji – przyjął zobowiązanie – pozycja krótka – wpłaca depozyt zabezpieczający

Produkty strukturyzowane



Produkty strukturyzowane (ETP - exchange traded products) są instrumentami finansowymi, których cena jest uzależniona od wartości określonego wskaźnika rynkowego (tzw. instrumentu bazowego).

Instrumentami bazowymi mogą być: indeksy giełdowe, kursy akcji, ceny surowców (ropa naftowa, złoto, gaz ziemny), ceny produktów rolnych (pszenicy, kukurydzy, kawy itp.), koszyki akcji, surowców, indeksów giełdowych, kursy walut, stóp procentowych.

Emitent produktu strukturyzowanego, np. bank, firma inwestycyjna, zobowiązuje się w stosunku do nabywcy (inwestora), że w terminie wykupu instrumentu wypłaci kwotę rozliczenia ustaloną według określonego wzoru. Występują również produkty bez określonego terminu wykupu tzw. open-end.

Certyfikaty indeksowe – TRACKERY



TRACKER(ang. *tropiciel*) *naśladuje efektywność instrumentu bazowego w stosunku 1:1*

1. Pozwalają na inwestycję w indeksy, towary bądź surowce (złoto, srebro, ropę naftową, cukier, gaz ziemny, akcje, indeksy egzotyczne), których kupno w normalnych warunkach jest dla inwestora indywidualnego utrudnione.
2. Trackery są korzystną alternatywą inwestycyjną dla osób obstawiających konkretny kierunek zmian cen instrumentu bazowego.
3. Produkty te nie mają terminu zapadalności i mogą być nabyte jak i sprzedane przez inwestora w dowolnie wybranym momencie.
4. Dzięki zastosowaniu certyfikatów typu *Long* i *Short* można zarabiać zarówno na wzrostach jak i spadkach instrumentów bazowych.
5. Na tle pozostałych produktów strukturyzowanych cechuje je duża prostota i przejrzystość

ETF (Exchange Traded Funds)



ETF – rodzaj funduszu inwestycyjnego otwartego, którego tytuły (jednostki) notowane są na giełdzie. Zadaniem ETF-u jest jak najdokładniejsze odwzorowanie zmian indeksu giełdowego, na którym jest oparty.

Przykład: ETF na WIG20 - ETFW20L

1. Emitent - LYXOR Asset Management należący do grupy kapitałowej Société Générale.
2. Tytuły uczestnictwa funduszy typu ETF są notowane jak akcje (notowania ciągłe, posiadają animatora).
3. Jednostką notowania jest 1 tytuł uczestnictwa, którego wartość odzwierciedla wartość indeksu WIG20 w skali 1:10.
4. Opłata za zarządzanie (w skali roku) wynosi 0,5% wartości aktywów i odejmowana jest od wartości inwestycji „pro rata temporis” –proporcjonalnie do upływu czasu.

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

43

Ryzyko w inwestowaniu



- **Ryzyko inwestycji** - możliwość poniesienia straty na skutek niekorzystnej zmiany kursu.
- **Ryzyko może być spowodowane** wieloma czynnikami, np.:
 - ✓ makroekonomicznymi: koniunktura gospodarcza, inflacja, polityka monetarna, polityka fiskalna, czynniki międzynarodowe
 - ✓ sektorowymi – branża w której spółka prowadzi działalność, konkurencja, innowacyjność
 - ✓ związanymi z konkretną firmą – sposób zarządzania, załoga, jakość produktów, sytuacja finansowa itp.
- **Ryzyko należy kontrolować i ograniczać**

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

44

Jak ograniczyć ryzyko?



EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

45

Czym jest analiza?



Analiza techniczna to badanie zachowań kursu giełdowego głównie w oparciu o wykres. Zakłada ona, że pewne sytuacje i zachowania na giełdzie powtarzają się, a kursy podlegają trendom.

Analiza fundamentalna – bada tzw. fundamenty. Jest metodą przewidywania przyszłych ruchów cen papierów wartościowych na podstawie czynników i danych ekonomicznych, politycznych i środowiskowych, które w jakikolwiek sposób mogą wpłynąć na poziom popytu i podaży na dany papier wartościowy.



EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL

46

Badanie trendu - trend jest twoim przyjacielem

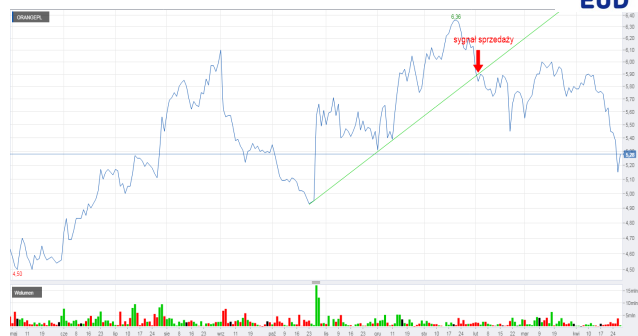


EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIĘCY.PL

47

Badanie trendu - trend jest twoim przyjacielem



EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECIĘCY

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIĘCY.PL

48

Strategia inwestycyjna



Strategia inwestycyjna to zestaw zasad i określonych czynności, które stosuje inwestor dokonując transakcji kupna, sprzedaży.

Przykład strategii inwestycyjnej:

Strategia „kup i trzymaj” – długoterminowa strategia inwestycyjna opierająca się na założeniu, że rynki akcji w długim okresie rosną, nawet mimo okresowej chwiejności czy spadków.

Przykład: akcja spółki LPP (właściciel takich marek odzieżowych jak Reserved, Mohito, Cropp, House i Sinsay) w dniu wejścia na giełdę kosztowała (16.05.2001 r.) 48 zł zaś w dniu 13.12.2024 r. kosztowała 16 190 zł. **Dzisiaj 10 akcji kupionych za 480 złotych jest warte 161.900 zł.**

Dywersyfikacja



- **Dywersyfikacja – podział, rozłożenie ryzyka** poprzez zakup różnych papierów wartościowych
- „Nie wkładaj wszystkich jajek do jednego koszyka”
- Kilka metod dywersyfikacji
 - prosta – równe wartościowo części inwestycji w różne papiery
 - ze względu na wielkość spółki
 - sektorowa
 - międzyrynkowa



Dziękuję

EKONOMICZNY UNIWERSYTET DZIECI

WWW.UNIWERSYTET-DZIECIECY.PL