

SEKTOR FINANSOWY
W POLSCE:
bilans i perspektywy

NEW YORK

LONDON

WARSZAWA

KYIV

TOKYO

CZAS ROZSĄDNYCH DECYZJI Bilans 25-lecia

W POSZUKIWANIU NOWYCH OBSZARÓW ROZWOJU Polska giełda kończy 25 lat

SŁOWNIK FINTECH Czy banki powinny się bać start-upów?

opinie

ADAMSKA
CHALUPEC
GÓRA-DUBIELA
JAŚ
LACHOWSKI
NOTOPOULOS
NOWAK-GOĆŁAWSKI
STYPUŁKOWSKI
ZALESKA

PODSUMOWANIE
PROJEKTU
THINKTANK

CZAS ROZSĄDNYCH DECYZJI

Gdybyśmy chcieli 25 lat polskiego systemu finansowego odwzorować na wykresie, krzywa pełna by była załamań oznaczających spektakularne sukcesy i bolesne porażki. Generalnie jednak byłaby krzywą wznoszącą. Jubileusz okazał się świetną okazją do refleksji nad tym, jak poprzez mądre wybory zbudować stabilną przyszłość polskiego świata finansów?

W latach 60., 70. czy jeszcze 80. w polskiej bankowości pracowali urzędnicy, głównie kobiety. Nie było właściwie produktów finansowych, a ludzie otrzymywali wynagrodzenia w gotówce. W latach 90. komercyjne banki zaczęły z mozołem wydzielać się z NBP. Napłynął zagraniczny kapitał. Dziś polska bankowość należy do najbardziej innowacyjnych w Europie. Przelewy księgowane są na kontach w ciągu jednego dnia (nawet w ciągu kilku minut), miliony Polaków korzystają z pay-passów oraz bankowości elektronicznej. Firmy z sektora fintech zdobywają międzynarodowe wyróżnienia i są dokapitalizowywane przez zagraniczne fundusze inwestycyjne w kwotach milionów dolarów. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie powstała w latach 90. od zera. Zaczynając od pięciu notowanych spółek, rozrosła się do wielkości regionalnego giganta (dziś na rynku głównym notowane są 483 spółki¹), wykształciła docenianych na świecie profesjonalistów i oferuje dziś najnowocześniejszy w naszej części Europy system transakcyjny. Rynek ubezpieczeniowy

z oligopolu (do połowy lat 80. funkcjonować mogły tylko Państwowy Zakład Ubezpieczeń oraz Towarzystwo Ubezpieczeń i Reasekuracji Warta) przekształcił się we w pełni konkurencyjne środowisko liczące kilkadziesiąt podmiotów – z doskonale rozwijającymi się sektorami: ubezpieczeń komunikacyjnych, ubezpieczeń majątkowych i ubezpieczeń na życie. Polska jest 15. największym europejskim rynkiem ubezpieczeniowym, wyprzedzając pod tym względem wszystkie państwa Europy Środkowo-Wschodniej, a łączna wartość aktywów krajowych zakładów ubezpieczeń przekraczała w 2015 r. 180 mld zł (1,1% wzrostu w stosunku do 2014 r.)². Jak widać, w wielu obszarach systemu finansowego dokonaliśmy zabiegu skoku.

85%

Taki odsetek terminali w polskich sklepach i punktach usługowych akceptuje płatności zbliżeniowe.

Źródło: VISA

Traktując jubileusz 25-lecia sektora finansowego w Polsce jako doskonały pretekst do refleksji, ośrodek dialogu i analiz THINKTANK na początku 2016 r. zainicjował dyskusję o kondycji i perspektywach jego rozwoju wśród praktyków, ekspertów i przedstawicieli administracji publicznej. Czy w trakcie ćwierćwiecza polskiej bankowości i rynku kapitałowego udało się wykreować przejrzystą i budzącą zaufanie rzeczywistość? Czy Polska jest dziś gotowa sprostać wyzwaniom, jakie niesie ewolucja europejskiego świata finansów z jej nowymi regulacjami? Czy nasze przedsiębiorstwa i konsumenci potrafią czerpać z innowacyjnych rozwiązań, jakie oferuje świat współczesnych finansów, np. fintech? Odpowiedzi na te i inne pytania THINKTANK postanowił szukać, organizując łącznie siedem spotkań i okrągłostołowych dyskusji w ramach projektu „Sektor finansowy i rynek kapitałowy w Polsce: bilans i perspektywy”.

INSTYTUCJE W OCZACH PRZECIĘTNEGO KOWALSKIEGO

Światowa recesja, która rozpoczęła się krachem amerykańskiej giełdy w wyniku upadku banku Lehman Brothers w 2008 r., a pogłębiła wraz z kryzysem długu najpierw w USA, a potem w Europie (od 2010 r.), obnażyła liczne rysy

w systemie gospodarki światowej i osłabiła możliwości rynków finansowych w wielu krajach. Obniżyła też reputację systemu finansowego – choć, szczęśliwie, nie odnosi się to aż tak bardzo do rynku polskiego. Uniknęliśmy spektakularnych porażek, jakie przytrafiły się podmiotom irlandzkim, islandzkim, greckim czy hiszpańskim. Nasz system finansowy okazał się umiarkowanie powiązany ze światowymi centrami finansowymi, a instrumenty kredytowe dość solidnie zabezpieczone. Nie przytrafiły nam się głośne bankructwa dużych banków, blokady wypłat z bankomatów i brak dostępu do depozytów. Choć oczywiście afery związane z Amber Gold czy SKOK-ami oraz kontrowersje związane np. ze skalą kredytów indeksowanych we frankach szwajcarskich pokazały niedoskonałości naszego nadzoru.

58%

Taki odsetek Polaków korzystał w 2015 r. z bankowości elektronicznej. Operacje finansowe za pomocą telefonu komórkowego w roku poprzedzającym badanie wykonywało jednak jedynie 14% Polaków.

Źródło: Badanie THINKTANK „Sektor finansowy i rynek kapitałowy w Polsce”.

Sukcesy bankowości: od regulacji do innowacji

Którym instytucjom finansowym ufają Polacy (a którym nie)
Jaki jest stopień pani/pana zaufania do poniższych firm, instytucji?



Źródło: Badanie THINKTANK „Sektor finansowy i rynek kapitałowy w Polsce”.

Z badania pt. „Polacy o instytucjach i produktach finansowych”³, które ośrodek dialogu i analiz THINKTANK przeprowadził w listopadzie 2015 r., wynika, że 51% Polaków ocenia instytucje finansowe dobrze, a 6% nawet bardzo dobrze. Jednoznacznie negatywną opinię o nich wyraża 9% Polaków. Instytucje finansowe budzą zdecydowanie mniej zaufania wśród osób starszych (w wieku 60+). Zacznie lepiej myśleć o nich ludzie w wieku lat 30-34 lata, którzy – rozpoczynając życie rodzinne – korzystają chętnie z kredytów, krótkoterminowych pożyczek i ubezpieczeń.

To dobry znak. Podobnie dobrze Polacy oceniają Kościół rzymskokatolicki (55%) czy Narodowy Bank Polski (53%)⁴. Gorzej mają np. podmioty działające w obszarze ochrony zdrowia. Na przykład Narodowy Fundusz Zdrowia cieszy się dobrą reputacją wśród zaledwie 18% respondentów.

Oczywiście instytucja instytucji pod tym względem nierówna. Najbardziej ufamy bankom spółdzielczym, firmom ubezpieczeniowym, a dopiero w trzeciej kolejności: bankom z kapitałem państwowym i bankom prywatnym. Najmniej Polacy ufają firmom windykacyjnym.

Dlatego też większość postulatów i uwag, jakie padały podczas okrągłostołowych dyskusji w ramach projektu „Sektor finansowy...”, dotyczyło raczej tego, co zrobić, by nie zmarnować zaufania, którym Polacy wciąż darzą polski system finansowy, a przeciwnie – jeszcze bardziej podnieść jego poziom. Jak uczynić rynek bardziej przejrzystym i dostępnym dla obywatela? Jak w pełni korzystać z potencjału, który tworzą nowe technologie? I które z nich są najbardziej obiecujące?



■ Sektor bankowy w Polsce przeszedł w ostatnim kwartale proces fundamentalnych przeobrażeń, które były efektem zasadniczej zmiany ustroju politycznego i gospodarczego kraju. Jednocześnie sektor finansowy był siłą napędową transformacji gospodarki centralnie planowanej w gospodarkę kapitalistyczną opartą na indywidualnym prawie własności i mechanizmie rynkowym.

■ **Fundament nowoczesnego systemu bankowego w Polsce, podobnie jak na całym świecie, stanowi sfera instytucjonalno-prawna, która została zbudowana od podstaw w latach 90. w oparciu o najlepsze wzorce i doświadczenia zagraniczne.** Wejście Polski do Unii Europejskiej w 2004 r. wzmocniło integrację międzynarodową i wyznaczyło kierunki rozwoju w zakresie wdrażania regulacji wspólnotowych. Skalę osiągnięć ilustruje zakres zmian w sektorze bankowym – od monobanku do nowoczesnego banku centralnego i od całkowitej reglamentacji do konkurencyjnego rynku opartego na uniwersalnych bankach komercyjnych, w zdecydowanej większości prywatnych, którego dopełnienie stanowi 560 banków spółdzielczych. Niezwykle istotnym elementem systemu bankowego jest organ nadzorujący (KNF), podmiot gwarantujący depozyty ludności (BFG) oraz wiele instytucji pomocniczych wspomagających funkcjonowanie banków, w tym szczególnie ważne to Krajowa Izba Rozliczeniowa, Biuro Informacji Kredytowej oraz Związek Banków Polskich.

■ Skalę rozwoju sektora bankowego w ostatnim kwartale najlepiej ilustrują liczby. Fundusze własne banków wzrosły 48,6 razy z 3 mld 394 mln zł na koniec 1993 r. do 165 mld w 2015, a ich udział w PKB wzrósł odpowiednio z 2% do 9,2%.



Sławomir Lachowski:
menedżer instytucji finansowych
i innowator, twórca sukcesu mBanku

Wielkość kredytów udzielonych przedsiębiorstwom, klientom indywidualnym i samorządom tylko w ciągu ostatnich 10 lat wzrosła 12,5-krotnie, z kwoty 73,6 mld na 925,6 mld zł. Aktywa polskiego sektora bankowego stanowiły w 2015 r. 81% PKB, co pokazuje, że nie ma problemu nadmiernego zadłużenia, a potencjał bezpiecznego wzrostu jest jeszcze duży.

■ Głębokość zmian, jakie się dokonały w sektorze, ma charakter bezprecedensowy, a to, że zakres i jakość usług finansowych dla klientów indywidualnych i przedsiębiorstw dostępnych w Polsce kształtuje się obecnie na najwyższym poziomie światowym, jest osiągnięciem absolutnie wyjątkowym. Współczesne opracowania na temat trendów rozwojowych w bankowości detalicznej i rankingi najlepszych rozwiązań w bankowości internetowej/cyfrowej/mobilnej przytaczają polskie instytucje – mBank, Alior Bank, Bank Millenium, Bank Smart jako przykłady do naśladowania pod względem innowacji technologicznej i modelu biznesowego. Zostały one uhonorowane wieloma prestiżowymi nagrodami światowymi. mBank odwiedziły delegacje z kilkudziesięciu krajów, aby zasięgnąć informacji z pierwszej ręki, jak to było możliwe, że internetowy bank osiągnął dominującą pozycję konkurencyjną na rynku, przełamując stereotypy bankowości tradycyjnej. Polski sektor bankowy należy zarazem do najbardziej zyskownych i bezpiecznych w Europie.

Sektor bankowy:

INNOWACYJNY, ALE PRZEREGULOWANY; TREND NA „UDOMOWIENIE”

Co do tego wszyscy są zgodni: Polski sektor finansowy cechuje się wysokim poziomem innowacyjności. Nasza bankowość, choć wciąż młoda, wyraźnie pod tym względem odznacza się na tle innych krajów – Hiszpanii, Francji itd. Stosuje najnowocześniejsze rozwiązania informatyczne i innowacje produktowe. Eksperti i praktycy uważają, że polskie banki po prostu przeskoczyły pewien etap rozwoju – nie rozwinęliśmy wielu narzędzi (i nie stworzyliśmy związanych z nimi przepisów), które w krótkim czasie okazały się przestarzałe i mało efektywne. Takim narzędziem są np. czeki – które u nas się nie przyjęły, a które funkcjonowały (i funkcjonują jeszcze) w wielu krajach Europy. U nas, szybciej niż w krajach starej Unii, przyjęły się za to innowacyjne płatności zbliżeniowe. Według danych operatora kart Visa już ponad 85% terminali w naszym kraju akceptuje ten rodzaj transakcji, co stawia nas na pozycji europejskiego lidera. Nadto Polacy mają ok. 30 milionów kont bankowości internetowej – i w większości są to konta aktywne.

30 mln

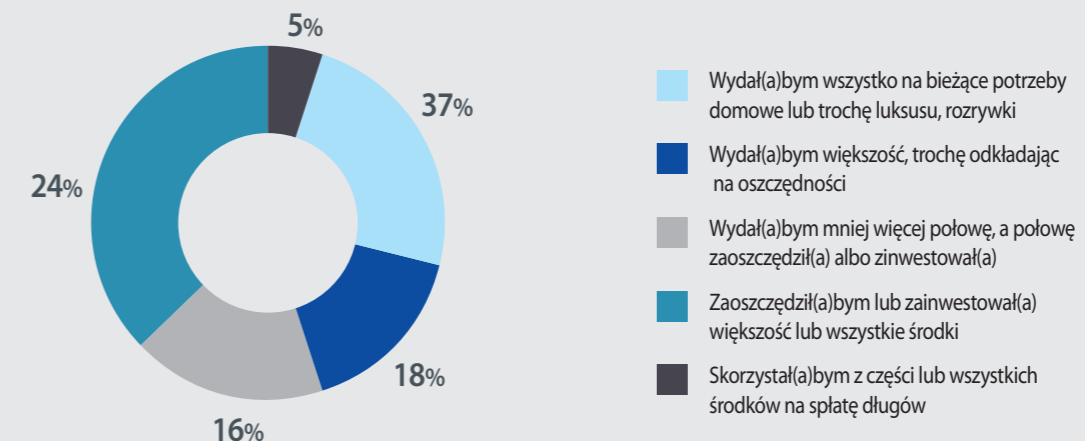
Tyle kont bankowości internetowej mają Polacy – i w większości są to konta aktywne.

Niestety, i w tej kwestii również panuje wśród ekspertów konsensus, regulacje, które pojawiły się po kryzysowym roku 2008 r. w europejskim systemie bankowym (można przytoczyć ich skrót, których nie warto tu rozwijać, takie jak: I/II/III/IV, CRD IV/CRR, MiFid, MiFidII, EBA, FSB, EMIR, FATCA, FTT) oraz liczne rodzime przepisy w postaci rekomendacji i zaleceń polskiego nadzoru nie pomagają bankowcom rozwijać się swobodnie i wykorzystywać potencjału. Nie stwarzają także wystarczających możliwości do komercjalizacji innowacyjnych rozwiązań. Oto kilka dodatkowych przykładów szkodliwych regulacji, na które zwracali uwagę uczestnicy naszego projektu:

1. **Szczegółowe przepisy dotyczące oceny zdolności kredytowej.** Praktycznie wykluczyły one banki z rynku mikropożyczek. Nie przystają one do zaawansowanych metod stosowanych przez wyspecjalizowane firmy pożyczkowe. Te, nie podlegając sztywnym i przestarzałym regulacjom, lepiej zaspokajają więc potrzeby klientów. Inny przykład to zakaz tzw. screen scrapingu – czyli wykluczenie możliwości przenoszenia danych między bankami przy użyciu zaawansowanych metod cyfrowych. Tworzy to bariery dla konkurencji, a w efekcie zmniejsza dostępność do kredytów.
2. **Zakaz weryfikacji klienta online.** Od pewnego czasu stosuje się w tym celu innowacyjną metodę tzw. wideoweryfikacji, która umożliwia potwierdzenie tożsamości klienta za pomocą rozmowy wideo i weryfikacji dokumentu tożsamości przy wykorzystaniu zaawansowanego technologicznie procesu – jest ona stosowana np. w Niemczech. W Polsce nie jest dozwolona.

Polak mało chętny do oszczędzania

Co by pan(i) zrobił(a), gdyby niespodziewanie otrzymał(a) pan(i) 4 tys. zł (np. za wygraną w konkursach, spadek, nieoczekiwany zarobek)?



Źródło: Badanie THINKTANK „Sektor finansowy i rynek kapitałowy w Polsce”, listopad 2015.

Na spadek rentowności polskich banków mają wpłynąć także niedawne decyzje polityczne – te już wdrożone i te, które nabierają jeszcze ostatecznego kształtu w procesie legislacyjnym: podatek bankowy (ponieważ z wpływów do państwa z tego tytułu finansowane mają być wydatki budżetowe, prezesi dużych banków nieoficjalnie nazywają samych siebie „honorowymi krwiodawcami”) czy pomoc „frankowiczom” (we wrześniu 2016 r. Narodowy Bank Polski pozytywnie zaopiniował drugi projekt prezydencki w tej sprawie – wygląda na to, że banki będą musiały oddać „frankowiczom” sumę nadpłaconych przez nich spreadów).

Eksperti i praktycy rynku bankowego zwracają uwagę na to, iż nadszedł czas na przegląd regulacji, zwłaszcza w kontekście nowego prawodawstwa europejskiego (tworzy się Unia Bankowa, a oczywiste jest, że polski sektor bankowy jest i pozostanie bliski modelowi europejskiemu z dominującą rolą w finansowaniu gospodarki) i dynamicznie rozwijających się technologii.

Zarazem regulacje europejskie nie rozwiązują wciąż problemu „banków zbyt dużych, by upaść”. Koncentracja sektora bankowego rośnie – za przyzwoleniem regulatorów. Niektóre instytucje bankowe w Europie są już monstrualnie wielkie (np. wartość aktywów niektórych francuskich banków przewyższa PKB Francji). W Polsce także postępować będzie zjawisko koncentracji w sektorze – co najmniej jedna duża fuzja będzie miała miejsce w tym roku (PKO Bank Polski i Alior Bank – przejęty w 2015 r. przez PZU – rywalizować będą o przejęcie Raiffeisen Polbanku).

U nas dochodzi tu jednak do głosu inny ważny aspekt: repolonizacji czy też udomowienia banków. Polski sektor bankowy jest stosunkowo mocno nasycony zagranicznym kapitałem. W krajach Unii Europejskiej średnia udziału kapitału zagranicznego w aktywach sektora to ok. 30%. W Polsce jest to aż ok. 62%⁵. W najbliższych latach udział kapitału zagranicznego ma zacząć spadać.

Rynek kapitałowy w groźnym trendzie

Rekomendacje naszych ekspertów dla decydentów są następujące:

1. udomowienie powinno mieć postać lokalizowania w Polsce centrów decyzyjnych,
2. państwo powinno tworzyć warunki dla wzrostu innowacyjności podmiotów sektora,
3. powinna istnieć korelacja pomiędzy aktywnością banków a stanem polskiej gospodarki.

Tu ważna uwaga: nie należy mylić udomowienia z nacjonalizacją banków. Zdaniem uczestników projektu „Sektor finansowy...” władza nie powinna być czynnym aktorem tego procesu, tylko niezależnym arbitrem, który zapewni stabilność gospodarki oraz będzie czynnie pozyskiwał inwestorów.

10%

Taki jest już dziś udział wpływów z tytułu sprzedaży informacji i *know-how* w ogólnych przychodach GPW w Warszawie.

Źródło: GPW.

Rynek kapitałowy:

NA ROZDROŻU, POTRZEBNA SPÓJNA STRATEGIA ROZWOJU

Infrastruktura Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, przepisy regulujące jej funkcjonowanie, jej rozmiary i znaczenie w regionie, a także kapitał ludzki to niewątpliwie powody do dumy polskiego rynku kapitałowego. Choć nikt nie umniejsza sukcesów, jakie odniósł on w minionym ćwierćwieczu, praktycy i decydenci są dziś pewni, że polski rynek kapitałowy czeka trudna droga przekształceń i poszukiwania pomysłu na siebie. Dotyczy to także samej giełdy. Instytucja, która zrodziła się u zarania transformacji jako spółka Skarbu Państwa, została w 2010 r. sprywatyzowana. Obecnie państwo jest jej głównym akcjonariuszem, ale wcale nie jest powiedziane, że zawsze tak będzie. Część ekspertów twierdzi, że prywatyzacja GPW powinna zostać dokończona. To niewątpliwie przełożyłoby się na sposób jej funkcjonowania. Już teraz natomiast na aktywność giełdy wpływa rozwój technologii informacyjnych (konkurencja w postaci platform *forex* czy platform obrotu Multilateral Trading Facilities), poziom edukacji ekonomicznej Polaków, decyzje polityków (wycofanie reformy OFE) i kondycja polskiej gospodarki. Więcej na ten temat w rozmowie z prezes GPW, prof. Małgorzatą Zaleską na s. 80.

”

Przyszłość rynku kapitałowego widzę w ciemnych barwach. To, co dobre dla tego sektora, jeśli chodzi o wielkość obrotów, liczbę nowych ofert, wyceny, dawno za nami. To wszystko dzieje się nie bez przyczyny, a obecną kondycję rynku zawdzięczamy samym sobie.

Utraciliśmy to, co do tej pory stanowiło o największym sukcesie rynku – polityczną niezależność. 25 lat temu niewielka grupa profesjonalistów stworzyła ramy instytucjonalne jego funkcjonowania. Od tamtej pory rósł on systematycznie, od pewnego momentu dużo dynamiczniej dzięki utworzeniu Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE). Oferty publiczne spółek Skarbu Państwa, a potem prywatnych, w tym zagranicznych (dual listingi), ożywiały go i przyciągały zainteresowanie inwestorów krajowych i zagranicznych. Rozwijała się infrastruktura – staliśmy się centrum giełdowym o regionalnym znaczeniu. Rynek kapitałowy pomógł stworzyć wiele miejsc pracy w branży analitycznej, funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, domów maklerskich, doradczej. Stał się poważną alternatywą dla banków dla małych i średnich firm szukających kapitału na rozwój. Regres rozpoczął się od antyreformy OFE. Później w centrum polityki gospodarczej rządu pojawiły się czempiony narodowe. Krytyka OFE, częściowo uzasadniona, wywołała – poprzez wypowiedzi czołowych polityków – efekt negacji sukcesów rynku kapitałowego i przyzwolenie dla rujnującej jego reputację retoryki politycznej. Za tym rozpoczęło się najpierw powolne, potem coraz śmielsze psucie standardów ładu korporacyjnego, szczególnie w spółkach, gdzie akcjonariuszem wiodącym jest Skarb Państwa. Był to początek procesu marginalizacji rynku, który dziś nabral przyspieszenia.



Igor Chalupiec:

menedżer i finansista. Pierwszy dyrektor Centralnego Biura Maklerskiego Pekao SA. Współautor strategii rozwoju rynku kapitałowego Agenda Warsaw City 2010. Obecnie prezes Icentis Capital

Kilka czynników musiałyby zaistnieć, aby ten trend się odwrócił. Po pierwsze, inwestorzy musieliby uwierzyć, że w państwie polskim istnieje ośrodek decyzyjny, który weźmie rynek kapitałowy pod swoją opiekę. Że stworzy jego strategię rozwoju, a następnie zapewni warunki do jej realizacji. Dawniej takim podmiotem było Ministerstwo Finansów, gdy w nim pracowałem. Dziś funkcję tę mogłoby pełnić Ministerstwo Rozwoju. Proszę pamiętać, że londyńskie City czy giełda we Frankfurcie osiągnęły sukcesy właśnie dzięki konsekwentnej polityce rządowej. Po drugie, należałoby rozpędzić ciemne chmury wiszące nad OFE. Minister Rozwoju przekonywał ostatnio, że ma poważne plany dotyczące funduszy emerytalnych. Wciąż nie wiemy jednak, czy będą one realizowane. Od złych wieści gorszy jest brak wieści. Przyszłość jest niepewna, a to jest niszczące dla rynku. Po trzecie, konieczne jest uspokojenie sytuacji wokół wymiaru sprawiedliwości w Polsce. Jeśli mamy do czynienia z sytuacją, w której możliwe są dwa porządki prawne: nie przysparza nam to wiarygodności. Po czwarte, musi nastąpić powrót do stosowania zasad ładu korporacyjnego w spółkach Skarbu Państwa i poważnego traktowania akcjonariuszy mniejszościowych. Zmiany na lepsze musiałyby zatem przyjść z wielu stron.

”

Ale GPW (wraz jej spółkami córkami) to niejedyny uczestnik rynku kapitałowego. Dużo miejsca w dyskusjach zorganizowanych w ramach projektu „Sektor finansowy...” poświęcono funduszom inwestycyjnym. Zasadniczo dzieli się je na: *venture capital* – czyli fundusze inwestujące w przedsięwzięcia biznesowe we wczesnych fazach rozwoju, oraz *private equity* – te, które wchodzi w inwestycje na późniejszych etapach, zwykle z większym kapitałem. W Polsce tylko te pierwsze rozwijają się w oparciu o kapitał krajowy, pochodzący najczęściej z Narodowego Centrum Badań i Rozwoju, czy Krajowego Funduszu Kapitałowego. *Private equity* najczęściej finansowane są ze źródeł zagranicznych. Wydaje się, że taka struktura finansowania może być niebezpieczna dla rynku kapitałowego. Inwestorzy zagraniczni, a szczególnie ci spoza Europy, oczekują zaangażowania kapitału krajowego w funduszach działających w danym kraju. Brak rodzimych inwestorów jest dla nich sygnałem o ryzykownej sytuacji na tym rynku.

Tę sytuację mogłoby zmienić dopuszczenie długoterminowych inwestycji typu *private equity* do funduszy emerytalnych – nawet w niewielkiej, kilkuprocentowej części portfela. Stanowisko polskiego nadzoru i regulatora w sprawie inwestowania środków z II filaru w takie instrumenty jest jednak zdecydowanie negatywne. Tymczasem na świecie, choćby w Stanach Zjednoczonych czy Wielkiej Brytanii, długoterminowe inwestowanie część portfela funduszy emerytalnych jest powszechną praktyką. Europejskie fundusze emerytalne inwestują w *private equity* do 5% aktywów, amerykańskie nawet do 15%.

Dlaczego warto rozważyć podążanie śladem zachodnich sąsiadów? Bo możliwości inwestycyjne polskiej gospodarki są ograniczone. Jest ona wciąż jeszcze stosunkowo młoda. Nie zdążyliśmy zakumulować kapitału w taki sposób, w jaki stało się to w krajach zachodnich. Stwarza to kapitałową lukę, która jest ograniczeniem dla rozwoju przedsiębiorstw, a zarazem całej gospodarki. To właśnie dzięki funduszom *private equity* ta luka może być choć częściowo zasypanya. Fundusze emerytalne mogłyby wesprzeć rodzimy rynek kapitałowy.

Rynek ubezpieczeniowy:

ROZWINIĘTY NIERÓWNOMIERNIE, Z POTENCJAŁEM WZROSTU

Specyficznym uczestnikiem systemu finansowego są firmy ubezpieczeniowe. Ubezpieczenia to kategoria społeczno-ekonomiczna, pojęcie szersze niż kategoria finansowa i bardziej złożone. Dzisiejszy kształt ubezpieczeń opiera się na dwóch zasadniczych mechanizmach: przenoszeniu (transferze) skutków ryzyka oraz dzieleniu się skutkami zdarzeń losowych. Podmioty przystępujące do ubezpieczenia wspólnie ponoszą koszty szkód, które mogą zaistnieć u niektórych z nich⁶.

Polacy takiej formie „współponoszenia” ryzyka ufają. Badanie THINKTANK pokazuje, że firmy ubezpieczeniowe są darzone wyjątkowym zaufaniem. Być może wpływ ma na to fakt, że polski rynek ubezpieczeń jest w miarę bezpieczny – nawet w czasach kryzysu finansowego i po nim żaden znaczący



// Banki nie mogą dziś działać w izolacji od przedsiębiorstw i przedsięwzięć z innych sektorów gospodarki. Muszą rozglądać się za zupełnie nowymi obszarami rozwoju. Dla nowych banków rozwiązaniem może być też specjalizacja. //

Janusz Dedo | ekonomista i bankowiec, w latach 2006-2015 prezes zarządu HSBC Bank Polska

ubezpieczyciel w Polsce nie upadł. Największym zagrożeniem dla jego reputacji były tzw. polisolokaty – czyli instrumenty oszczędnościowo-ubezpieczeniowe sprzedawane przez wybrane spółki w sposób wprowadzający konsumenta w błąd co do ich natury.

Eksperci, którzy wzięli udział w naszym projekcie, podkreślali, że polski rynek ubezpieczeń rozwinął się w sposób dojrzały i porównywalny do rynków zachodnich tylko w niektórych segmentach. Szybko popularne stały się ubezpieczenia komunikacyjne, liczne ubezpieczenia majątkowe i ubezpieczenia na życie – za to raczkują u nas dopiero ubezpieczenia zdrowotne (składka z tego tytułu wynosiła 483 mln zł, czyli ok. 1% wartości składki brutto ubezpieczeń na życie). W okresie 2004-2013 r. suma składek ubezpieczeń na życie wzrosła o 144,26%, tymczasem innych polis o 69,95%. Wartość rynku ubezpieczeń komunikacyjnych przez 10 lat wzrosła o 44,79%. W Wielkiej Brytanii roczna wartość składek przypisanych brutto całemu rynkowi ubezpieczeniowemu oscyluje na poziomie ok. 240 mld euro (dane z 2013 r.). W Polsce wynik ten jest ponad 17 razy niższy⁷.

Dlaczego tak się dzieje? Z wielu powodów: kulturowych, ekonomicznych oraz regulacyjnych, które rynek ubezpieczeniowy ograniczają. Badania prof. Dominiki Maison wskazują, że ludzie, którzy się nie ubezpieczają, wyrażają niczym nieumotywowane przekonanie, że nic złego im się stać nie może, a jeśli już nawet, to państwo na pewno przyjdzie im z pomocą. Bariery bywają też koszty polis – nie jesteśmy społeczeństwem zamożnym. Należy też pamiętać, że polski rynek ubezpieczeń działa w międzynarodowym i unijnym kontekście. Obowiązują go m.in. powstałe po kryzysie finansowym w 2008 r. regulacje, takie jak Solvency II, które wymuszają na działalności firm ubezpieczeniowych ograniczenia, określając m.in. nowe wymogi dotyczące wypłacalności zakładów ubezpieczeniowych.

Szansą na rozwój polskiego rynku ubezpieczeń mogą być innowacje. Pojawia się zupełnie nowa kategoria produktów *insure tech*, czyli produktów ubezpieczeniowych wykorzystujących nowoczesne technologie. Przykładowo rozwijają się ubezpieczenia *peer-to-peer*, czyli świadczone wzajemnie przez samych konsumentów. Co więcej, dziś młodzi konsumenci nie chcą już rozmawiać bezpośrednio z agentami – wolą kupować produkty przez internet. Zmiany będzie zatem wymuszał rynek.

Fintech:

POTRZEBA WSPARCIA

Ubezpieczenia P2P, czy oferowane w tym samym modelu pożyczki, to właśnie jaskółki przyszłości – rozwoju innowacyjnych firm z sektora finansowego (*fintech*). Odbywa się on pod hasłami: „więcej, taniej, szybciej, mniej absorbująco”. Jego warunkiem jest jednak kapitał. By stworzyć warunki rozwoju sektorowi innowacji finansowych, należy zoptymalizować dostęp jego uczestników do źródeł finansowania. Ważną rolę mają tu do odegrania fundusze europejskie – aby można było korzystać z ich potencjału, powinny jednak powstać procedury szybszego uruchamiania kapitału. Inne potencjalne źródła rozwoju to giełda i fundusze inwestycyjne.

Niezbędne jest także wsparcie dyplomatyczne dla nowatorskich pomysłów i inicjatyw – działania dyplomacji ekonomicznej, mające na celu umożliwienie zagranicznej ekspansji rodzimym projektom. Tego rodzaju pomocy udzielają swoim firmom na przykład Izrael, Irlandia lub Wielka Brytania. Problemem wciąż jest niedostateczna świadomość przedsiębiorców co do możliwości wsparcia, jakie mogliby otrzymać ze strony administracji publicznej.

Spośród fintechowych projektów dobrze rozwijają się platformy crowdfundingowe (pozyskiwanie finansowania od wielu rozproszonych inwestorów).

Można przewidywać, że na stałe wpiszą się w rodzimy rynek jako źródło pozyskiwania kapitału dla start-upów czy różnego rodzaju inicjatyw. Choć mogą stanowić alternatywę dla bankowości, giełdy czy innych form finansowania, nie przewiduje się jednak, by w najbliższym czasie miały im zagrozić. Ich rola jest raczej komplementarna.

Ważą się losy technologii *blockchain* (pisaliśmy o niej m.in. w dziale „Trendy” w THINKTANK nr 29). Jej zwolennicy zwracają uwagę na transparentność, jaką oferuje, i potencjał obniżania kosztów transakcyjnych. Z kolei sceptycy wzywają do ostrożności, podnosząc kwestie ochrony danych osobowych w sytuacji rozproszenia baz danych oraz złożoności całego procesu kodowania transakcji. Polskie start-upy już tworzą przełomowe rozwiązania oparte na technologii *blockchain* – przykładem może być polska aplikacja Billon, służąca do obrotu cyfrowym pieniądzem, która zdobyła nagrodę „Most Innovative Blockchain Solution” podczas konkursu Citi Mobile Challenge w 2015 r.

Jednym ze źródeł innowacji w branży finansowej będzie też technologia internetu rzeczy. Zarazem wzrost popularności Internet of Things stwarza dla branży finansowej wyzwania związane z bezpieczeństwem danych, tworzeniem zdolności obsługi bardzo dużej liczby drobnych transakcji, co wymaga odpowiedniej mocy obliczeniowej. Więcej na temat nowinek fintechowych w „Słowniku fintechu” na s. 88.

Polska giełda w punkcie zwrotnym. Czas na strategię



■ Po 25 latach funkcjonowania polska giełda znajduje się w punkcie zwrotnym; dotychczasowy model funkcjonowania rynku kapitałowego się wyczerpał, a długo obowiązujące koncepcje i założenia zdezaktualizowały. Potrzebne jest nowe spojrzenie na giełdę i jej rolę w gospodarce. Konieczność opracowania strategii dla polskiego rynku kapitałowego jest ewidentna. W jej opracowanie powinno być zaangażowane całe środowisko, które jest jego kluczowym aktywem.

■ Jak pracować nad strategią? Trzeba kierować się logiką, racjonalnością, dobrymi doświadczeniami. Uważam, że podmiotem, który powinien zaproponować założenia, jest sama Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW). Powinna ona zaprosić do dyskusji przedstawicieli wszystkich kategorii interesariuszy rynku. Przez ponad 25 lat polskiej transformacji powstały instytucje i środowiska skupiające olbrzymie pokłady wiedzy. To aktywo, które należy wykorzystać w procesie kształtowania strategii dla rynku kapitałowego. Jest oczywiste, że Skarb Państwa jako główny akcjonariusz GPW także powinien uczestniczyć w tych pracach. Państwo powinno jednak właściwie rozumieć swoją rolę jako regulatora, architekta infrastruktury, inicjatora pewnych rozwiązań, ale nie głównego aktora biznesowego na rynku kapitałowym.

■ Aby funkcjonować skutecznie i z pożytkiem dla całej gospodarki, giełda powinna trzymać się swoich źródeł, tzn. logiki rynkowej, na której jest oparte jej działanie. Polska giełda powinna obecnie szerzej otworzyć się na małe i średnie firmy prywatne oraz kłaść większy nacisk na funkcje infrastrukturalne i służebne wobec uczestników rynku.



Lidia Adamska:
doktor nauk ekonomicznych,
członkini zarządu i CFO Giełdy Papierów
Wartościowych w Warszawie SA
w latach 2006-2013

Jak owo otwarcie mogłoby się przejawiać?

Po pierwsze: należy uaktualnić model biznesowy giełdy. Istnieje pole do obniżenia opłat giełdowych zarówno transakcyjnych, jak i dla emitentów. Należy także bardziej zdecydowanie wykorzystać potencjał rynku obligacji korporacyjnych, m.in. poprzez zbudowanie właściwego systemu ratingowego dla tych obligacji. Po drugie, GPW powinna dostrzec sojuszników i być bardziej aktywna wobec podmiotów z sektora *venture capital* (VC) i *private equity* (PE), dla których giełda stanowi bardzo istotny element wyjścia z inwestycji (*exit strategy*). Po trzecie, niezwykle ważne jest budowanie i utrwalanie zaufania do rynku kapitałowego i giełdy.

■ **Giełda to pieniądze, oczekiwania, ryzyko. Rozwój giełdy bez zaufania do niej nie jest możliwy.**

Z tej perspektywy niezwykle istotne jest rzeczywiste stosowanie dobrych praktyk przez spółki giełdowe. Chodzi tu w szczególności o: przejrzystą komunikację z inwestorami, racjonalną politykę personalną, zbiektywizowane procesy decyzyjne itd. Dla powszechności stosowania dobrych praktyk przez spółki giełdowe niezbędne są dobre przykłady dawane przez największe spółki, w tym zwłaszcza spółki giełdowe z udziałem Skarbu Państwa. Niestety tak nie jest. Mam nadzieję, że to się zmieni.





“ ” Na rynku wierzycelności o przewadze konkurencyjnej decyduje sposób, w jaki gromadzi się i przetwarza informacje finansowe o klientach. Rynek ten wciąż w Polsce rośnie, a zarazem zwiększa się ilość i poszerza wachlarz kategorii informacji. Rozwijamy narzędzia, które pozwalają nam dostarczać klientom kompleksowe, przejrzyste i wiarygodne dane. “ ”

Edyta Szymczak | Prezes Zarządu, ERIF Biuro Informacji Gospodarczej S.A.

Rynek wierzycelności:

Moce obliczeniowe i rozwój technologii są także kluczowe dla sektora wierzycelności. Branża, która rodziła się dopiero pod koniec lat 90., wyrastając na wiedzy, pomysłowości i dynamice młodych polskich prawników, jest dziś jedną z najprężniej rozwijających się w ramach całego rodzimego rynku finansowego. Według Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych (KPF) w III kw. 2015 r., podmioty runku wierzycelności obsługiwały łącznie portfele o wartości 61.6 mld złotych. To trzykrotnie więcej niż w 2010 roku. Rodzime spółki z tego sektora dokonują ekspansji w naszym regionie Europy. Eksperti są zgodni co do tego, że o przewadze konkurencyjnej w tej branży decydować będzie efektywne przetwarzanie informacji finansowych o klientach. Niezbędne do tego są zaawansowane narzędzia informatyczne, unikalny model oraz... przepisy, które umożliwią większy dostęp do danych, pozwalających tworzyć kompletny, rzetelny i transparentny obraz wiarygodności finansowej podmiotów. Przedstawiciele rynku czekają na nowe przepisy, które mogą temu sprzyjać: nowelizację ustawy o zmianie niektórych ustaw w celu ułatwienia dochodzenia wierzycelności oraz przepisy wynikające z implementacji dyrektywy unijnej PSD2.

RYNEK FINANSOWY: KONIECZNA STRATEGIA I JEJ WYKONANIE

Funkcjonowanie systemu finansowego wpływa na dynamikę procesów gospodarczych, sprzyja konkurencji,

obniża cenę kapitału itp. Trudno przecenić rolę państwa w jego rozwoju. Władza powinna z jednej strony – tworzyć korzystne otoczenie regulacyjne, z drugiej – sprawować nad nim nadzór w ramach dobrze pojętej troską o bezpieczeństwo finansowe kraju. Uczestnicy projektu „Sektor finansowy...” wielokrotnie podnosili kluczową dla nich kwestię: konieczne jest opracowanie na poziomie rządowym spójnej strategii rozwoju całego sektora finansowego w Polsce. Jednak sama strategia to nie wszystko – powinien powstać do niej plan działań i harmonogram jej realizacji, realny dla wszystkich uczestników rynku. Państwo, jako niezależny arbiter, mogłoby pilnować jej wykonania i stwarzać ku temu warunki. Doświadczenia ostatnich lat pokazują bowiem, że opracowywanie rządowych dokumentów strategicznych nie zmienia jeszcze rzeczywistości. Zmiany dokonują drobne działania i decyzje wcielane w życie, w ramach szerokiego konsensusu interesariuszy.

Kazimierz Żurek: analityk i redaktor w THINKTANK, e-mail: kzurek@mttp.pl

Tekst powstał na podstawie okrągłych stołów, debat, badań oraz wywiadów zrealizowanych w ramach programu THINKTANK „Sektor finansowy i rynek kapitałowy w Polsce: bilans i perspektywy”.

1. Wg danych GPW.
2. Dane z raportu „Ubezpieczenia w liczbach 2015. Rynek ubezpieczeń w Polsce”, Polska Izba Ubezpieczeń. Dostępny w internecie: <http://piu.org.pl/public/upload/ibrowser/Broszura%20ubezpieczenia%20w%20liczbach%202015.pdf> [dostęp 01.09.2016].
3. Badanie telefoniczne, zrealizowane na reprezentatywnej dla polskiej populacji próbie uwzględniającej 1067 osób.
4. Badanie Centrum Badań Opinii Społecznej z 2015 r.
5. Wg danych Komisji Nadzoru Finansowego.
6. Ubezpieczenia. Podręcznik akademicki, red. J. Handschke i J. Monkiewicz, Poltext, Warszawa 2010
7. Insurance Europe, European Insurance in Figures, www.insuranceeurope.eu/

» Artykuł nr R1630RF01

Polacy otwierają się na strategię oferowane przez TFI



■ Wydaje się, że ćwierć wieku to dużo czasu. Jednak chociażby na tle USA polski rynek kapitałowy jest wciąż stosunkowo młody. Za jego początki uznaje się 1991 r., kiedy to uchwalona została ustawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi i o funduszach powierniczych. Otworzyła ona drogę do rozwoju rynku inwestycyjnego, jaki znamy obecnie. [Bilans: 60 TFI i ponad 1300 funduszy o różnych strategiach.](#)

■ W 1992 r. powstało pierwsze w Polsce towarzystwo funduszy powierniczych, a już w 1995 r. kolejne – Korona. Od kilkunastu lat znane jest inwestorom jako Union Investment TFI. Momentem przełomowym była jednak ustawa o funduszach inwestycyjnych z 1997 r. Zmieniła ona nie tylko nazewnictwo, ale również przyczyniła się do dynamicznego rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce. Dowód? W 1995 r. istniały dwa towarzystwa, które oferowały inwestorom pięć funduszy. Dziś w naszym kraju działa ponad 60 towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI) i ponad 1300 funduszy inwestycyjnych o różnorodnych strategiach. Na koniec sierpnia 2016 r. inwestorzy zgromadzili w nich aktywa warte 261,2 mld zł. Czy można to uznać za sukces?

■ Niewątpliwie tak, choć w Polsce procent majątku zainwestowanego w fundusze czy liczba klientów TFI wciąż odbiegają od „standardów” europejskich. Możemy być natomiast dumni, iż długofalowe działania o charakterze edukacji ekonomicznej prowadzone przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych przynoszą dobre efekty. Polacy coraz chętniej korzystają zarówno z funduszy inwestycyjnych, jak i opartych na nich rozwiązaniach finansowych oferowanych przez TFI, np. z produktów emerytalnych – Indywidualnych Kont Emerytalnych



Małgorzata Góra-Dubiela: prezes zarządu Union Investment TFI od 1999 r. Dziedzina funduszy inwestycyjnych zajmuje się od ponad 20 lat

oraz Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego. Co ważne, z każdym rokiem rośnie świadomość inwestycyjna Polaków. Przez lata obserwowałam, jak się ona zmienia, jak ewoluuje postrzeganie, a przede wszystkim rozumienie ryzyka inwestycyjnego. Na polskim rynku nie wykształciła się jeszcze definicja modelowej inwestycji „agresywnej” (czyli ryzykowej) czy też „konserwatywnej”. Na to jest jeszcze za wcześnie. Cieszy natomiast, że Polacy nie boją się innowacyjnych strategii oferowanych przez TFI. Świadczy o tym rosnąca popularność funduszy absolutnej stopy zwrotu.

■ Przy okazji 25-lecia rynku kapitałowego w Polsce warto także zastanowić się nad wyzwaniem, jakie obecnie stoją przed inwestorami. Największym jest niepewna sytuacja makroekonomiczna na świecie. Pomimo wieloletnich starań banków centralnych globalny wzrost gospodarczy pozostaje niski. Problemem jest również to, że państwa, przedsiębiorstwa oraz inwestorzy przyzwyczaili się do niskich stóp procentowych. Moment, w którym amerykańska Rezerwa Federalna dokona kolejnych podwyżek stóp procentowych, może wywołać niepokój na rynkach finansowych – także w Polsce. Lokalnie istotny będzie ostateczny kształt reformy systemu emerytalnego. Wierzę jednak, że będzie on szansą dla rozwoju branży funduszy inwestycyjnych w Polsce.



FOTORELACJA



Projekt, w którym wzięło udział ponad 100 ekspertów i praktyków rynku finansowego, rozpoczął się 29.01.2016 r. debatą poświęconą bilansowi i perspektywom całej branży.

**I OKRĄGŁY STÓŁ:
SEKTÓR BANKOWO-POŻYCZKOWY**

O tym, że polski sektor bankowy jest jednym z najbardziej innowacyjnych na świecie, nie trzeba nikogo przekonywać. Przed polskimi instytucjami kolejne wyzwania (m.in. repolonizacja).

**II OKRĄGŁY STÓŁ:
POLACY A INWESTOWANIE**

Głównym tematem tego spotkania była giełda i perspektywy rozwoju rynku kapitałowego. Wiele zależy od strategii.

**IV OKRĄGŁY STÓŁ:
UBEZPIECZENIA I INNE FORMY
DŁUGOFALOWEGO PLANOWANIA**

Rynek ubezpieczeń rozwinął się w sposób dojrzały tylko w niektórych segmentach. Rośnie rola państwa na tym rynku.

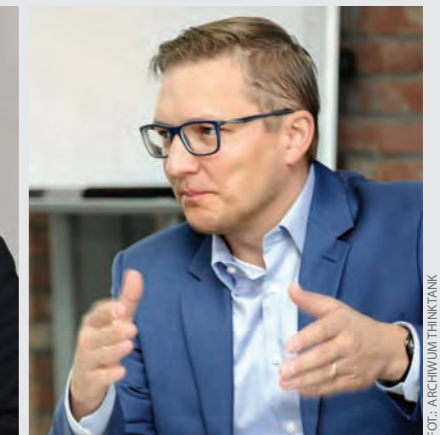
**III OKRĄGŁY STÓŁ:
INNOWACJE W SEKTORZE
FINANSOWYM**

Polskie start-upy z sektora *fin tech* oferują najnowocześniejsze usługi. Nasza dyplomacja może zrobić wiele dla ich promocji w świecie.

**V OKRĄGŁY STÓŁ:
CONSUMER FINANCE
I RYNEK WIERZYTELNOŚCI
W POLSCE**

Jak wykorzystać rosnący potencjał sektora wierzycelności? Kluczowe dla rozwoju branży będą działania, które przyczynią się do współpracy międzysektorowej i lepszej wymiany informacji finansowych o klientach. Rynek oczekuje na nowe przepisy (w tym implementację dyrektywy PSD2).

Na dole od lewej: uczestnicy spotkania: Janusz Dedo (ekonomista, bankowiec), Dorota Karczewska (UOKiK); Loukas Notopoulos (Vivus Finance); Zbigniew Derdziuk (mBank); Jarosław Bucóń (Sollers Consulting); Sławomir Lachowski (ekonomista, bankowiec); Edyta Szymczak (ERIF Biuro Informacji Gospodarczej), Tomasz Kwiecień (AASA Polska)



TEKST > Grzegorz Zalewski



CZTERY FILARY EDUKACJI EKONOMICZNEJ

Rynek finansowy w Polsce rozwijał się przez ostatnich 25 lat w zawrotnym tempie, ale nie można tego powiedzieć o wiedzy ekonomicznej Polaków. Być może problemem jest brak szczerości decydentów politycznych i rynkowych graczy w relacjach z przeciętnym Kowalskim. Program edukacji finansowej powinien spełniać kilka kryteriów – uczciwa komunikacja jest jednym z nich.

Już kilkanaście lat temu na stronie internetowej amerykańskiej komisji papierów wartościowych i giełdy (SEC) w zakładce poświęconej funduszom inwestycyjnym konsument mógł przeczytać: „Pamiętaj, że dla funduszu najważniejszy jest jego własny zysk. Ty jesteś na drugim miejscu”. SEC, opisując sposób działania funduszy, stawiała sprawę jasno: biznes jest biznesem, może służyć konsumentowi, ale przede wszystkim ma przynieść korzyść jego pomysłodawcy. I nie oznacza to, że jest on nieuczciwy. Po prostu chce zarobić. Amerykanie narzekają na swój poziom wiedzy ekonomicznej (zwłaszcza wśród młodych), choć w ich kraju od dziecka jest się zachęcany do oszczędzania, inwestowania i zarabiania pieniędzy. Z badań przeprowadzonych w 2015 r. przez U.S. Bank wynika, że aż 65% studentów oceniłoby swoją umiejętność zarządzania własnymi finansami na 1, 2 lub 3 w pięciostopniowej skali. Jednak w Polsce wiedza o finansach jest znacznie słabsza. Wiąże się to m.in. z małymi oszczędnościami Polaków. Po co uczyć się o oszczędzaniu i inwestowaniu, jeśli nie dysponujemy odpowiednimi środkami? Z raportu „Stan wiedzy finansowej Polaków” opracowanego w 2009 r. przez Fundację Kronenberga wynika, że 62% z nas ocenia swoją wiedzę finansową jako zbyt małą. „Nie rozumiem ekonomii. Nie znam się na liczbach. Wydaje mi się to zbyt skomplikowane. Nigdy nie byłem/byłam zbyt dobra w liczbach” – takie zdania słyszy się u nas na co dzień. Wypowiadają je na każdym kroku zwykli Kowalscy, którzy jednak stale zmuszeni są podejmować decyzje związane z finansami – kartą kredytową, kontem, ubezpieczeniem, emeryturą. W efekcie w polskiej gospodarce aż roi się od ofiar nieetycznych sprzedawców, parabanków (np. 19 tys. klientów Amber Gold), agresywnych sprzedawców produktów finansowych, którzy pod hasłem „znajdziemy dla ciebie kredyt skrojony na miarę” wciskają klientom wysokomarżowe instrumenty.

SZKODLIWE DZIAŁANIA POST FACTUM

Do próby uregulowania sprzedaży różnego rodzaju pseudoproduktów inwestycyjnych wzięto się u nas za późno. Z jednej strony

w Polsce istnieją bardzo wyśrubowane przepisy dotyczące doradztwa inwestycyjnego, z drugiej – podczas hossy 2006 r. firmy ubezpieczeniowe masowo zatrudniały sprzedawców, nazywając ich doradcami finansowymi. Wielu z nich prowadziło portfele klientów. Teoretycznie bez licencji doradcy inwestycyjni nie powinni tego robić. W praktyce sprzedawcy ci oferowali produkty bardzo wysokiego ryzyka: fundusze denominowane w obcych walutach, inwestujące w wyrafinowane aktywa, często wymagające specjalistycznej wiedzy. Przeciętny Kowalski nie dostrzega różnicy pomiędzy doradcą finansowym a doradcą inwestycyjnym. Dla praktyka czy eksperta rynku, owszem: ten pierwszy jest po prostu handlowcem (zwykle) po szybkim kursie sprzedaży; drugi musi swe kompetencje potwierdzić zdaniem trudnego egzaminu. Polacy nie uczą się na błędach, a instytucje nie potrafią pomóc.

Weźmy przykład polisolokat oraz polis z funduszami kapitałowymi. Prestiżowe marki ubezpieczeniowe przez długi czas dość bezkarnie mieszały ludziom w głowach, kusząc ich niebywałymi fruktami, jakie miały wynikać z miksu ubezpieczenia, inwestowania i oszczędzania. Dużo czasu zajęło, zanim ludzie zorientowali się, że coś jest nie tak z ich rachunkami. Że oszczędności są, owszem, pomnażane, ale to mnożenie przez mniej niż jeden. A przecież mieliśmy już za sobą *boom* na polisy posagowe czy ubezpieczenia na życie z lat 2000-2002. Sprzedaż tych produktów polegała na przekonywaniu konsumentów, że są one produktami inwestycyjnymi. Gdy nadszedł kryzys gospodarczy lat 2002-2003 i część ludzi postanowiła zlikwidować polisy, by w trudnych czasach skorzystać z odłożonych pieniędzy, okazało się, że opłaty manipulacyjne i likwidacyjne zabrały niemal całość gromadzonych przez lata środków. Dopiero dziś sądy oraz Rzecznik Ubezpieczonych zwracają uwagę na niekorzystne zapisy w umowach na polisolokaty, wymuszając na towarzystwach ubezpieczeniowych zwrot środków klientom.

Reasumując: instytucje nadzoru podejmują działania prawie wyłącznie w reakcji na kłopoty. Zwykle są one spóźnione i oznaczają nadmierne regulacje. I niewiele mają wspólnego z uświadamianiem

GŁÓWNA MYŚL

- W sektorze finansowym gospodarek rozwiniętych do konsumenta podchodzi się znacznie uczciwiej niż w Polsce – klient jest uczciwie informowany, że instrument finansowy, z którego chce skorzystać, ma przynieść zyski instytucji, która go oferuje.
- Trudno uczyć się o finansach i inwestowaniu, nie odczuwając na własnej skórze ich skutków. Pomocne mogą okazać się gry, w których wykorzystujemy rachunek prawdopodobieństwa.

ludziom, czym jest ryzyko, jak liczyć koszty i na co zwracać uwagę przy zawieraniu transakcji.

NAIWNE MYŚLENIE W OBSZARZE PRZEDSIĘBIORCZOŚCI

I START-UPÓW Spotykam się z opiniami, że młodzi ludzie w Polsce (studenci, absolwenci) przestali wierzyć w giełdę, bo zrozumieli ryzyko i fakt, że mają nikłe szanse na osiągnięcie sukcesu. Nic bardziej mylnego. Owszem, młodych indywidualnych inwestorów jest dziś znacznie mniej niż kiedyś (pamiętam czasy, gdy na jeden z moich wykładów o inwestowaniu na SGH pojawiło się 400 osób!), ale nie oznacza to, że stracili apetyt na ryzyko. Przenieśli się po prostu do innego obszaru gospodarki: na pole start-upów. I, tumanieni hasłami polityków czy reklamodawców, wierzą, że tu szybciej uda im się odnieść sukces. Wiadomo ze statystyk, że efektywność biznesu jest taka sama jak skuteczność na foreksie. Udaje się jednemu na dziesięć. Tymczasem o foreksie słyszymy, że to oszustwo. Za to o start-upach, że to szansa. Studenci przerzucają się opowieściami o tym, kto dostał milion lub kilka milionów i stał się bogaczem. To hasła i mity, brak rozsądku i młodzieńcza fantazja.

W ramach różnego rodzaju kursów, konferencji (m.in. prowadzonych przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, Giełdę Papierów Wartościowych, DM BOŚ) od 20 lat zajmuję się edukacją polskich inwestorów. Rozmawiamy głównie o ryzyku, o psychologii inwestowania – o tym, że będąc graczem, należy być przygotowanym na dziesiątki pułapek związanych z naszymi naturalnymi skłonnościami: chciwością, głupotą, egoizmem. Inwestorzy uczą się, tracąc pieniądze i zyskując świadomość, że sami ponoszą koszty podjętego ryzyka. To jedna z najważniejszych lekcji ekonomii, jakie można odebrać: to ty ponosisz odpowiedzialność za swoje decyzje. Uczciwie

trzeba jednak przyznać, że w organizowanych kilka razy do roku konferencjach i dziesiątkach szkoleń uczestniczą wciąż ci sami ludzie – bardzo hermetyczne środowisko.

Co robić, gdy szeroki program edukacji ekonomicznej nie istnieje, a do tego, gdy w mediach głównego nurtu tekstów przekazujących rzetelną wiedzę o pieniądzu brak? (w pewnym sensie rolę mentorów wzięli na siebie blogerzy i warto zwrócić uwagę na ogromną popularność Michała Szafrńskiego, Macieja Samcika czy Marcina Iwucia



Przeciętny Kowalski nie dostrzega różnicy pomiędzy doradcą finansowym a doradcą inwestycyjnym. Dla praktyka rynku jest ona oczywista: ten pierwszy to handlowiec, drugi to osoba, która posiada dużą wiedzę potwierdzoną certyfikatem.



62%

Taki odsetek Polaków ocenia swoją wiedzę ekonomiczną jako zbyt małą.

Źródło: Raport „Stan wiedzy finansowej Polaków” 2009. Fundacja Kronenberga.

o relacjach małżeńskich, jednak autorki wprowadzają w nim pojęcia: popytu, podaży czy przewagi komparatywnej na podstawie życia w związku. Do tego napisany jest żywym i zabawnym językiem. Oto próbka: „W tej książce pokażemy, jak stosować podstawowe zasady ekonomii, aby wycisnąć jak najwięcej z dostępnych ci zasobów. Czyli jak częściej uprawiać seks, rzadziej zmywać naczynia, skuteczniej się kłócić, częściej uprawiać seks, przetrwać chude lata, negocjować z większym sukcesem, częściej uprawiać seks, a także, co może brzmieć niewiarygodnie, przekonać twoją żonkę do robienia rzeczy, których nigdy wcześniej nie robił, jak na przykład wyczyszczenie rynny”. Inną dobrą lekturą, dostępną jednak dla bardziej zaawansowanych homo oeconomicusów jest „Gospodarka, rozwój, krach. Na czym to polega?” Petera Schiffa. Powinien przeczytać ją w szczególności każdy dziennikarz, który pisze o gospodarce.

B Uczenie statystyki i zasad prawdopodobieństwa w praktyce

Słyszymy w mediach o popularności pokera – o młodych Polakach, którzy wygrywają kolejne miliony dolarów w różnych konkursach. Oczywiście poker w Polsce jest nielegalny, więc nasi szachiści, matematycy i statystycy robią to poza granicami kraju. Na świecie pokerzyści tłumnie zaludniają sektor finansowy. U nas synonimem gracza jest szuler lub kanciarz. W Nowym Jorku w jednej ze szkół (<http://schools.nyc.gov/SchoolPortals/01/M292/default.htm>) istnieje klub, którego nazwa brzmi: Mathematic Operations, Psychology & Philosophy Through Tournament Card Play Club. Krótko mówiąc: młodzież rżnie w pokera. Bo poker w praktyce uczy podejmowania decyzji i wazenia ryzyka, a oprócz tego statystyki i rachunku prawdopodobieństwa.

zajmujących się finansami osobistymi). Gdybyśmy z każdego programu, w którym politycy prowadzą jałowe spory, wyjęli tylko 1 minutę i poświęcili ten czas na wyjaśnianie mechanizmów gospodarczych, byłibyśmy potęgą. Prowadząc działania z zakresu edukacji ekonomicznej, warto, aby uwzględniały one kilka elementów. Zwiększy to szansę na sukces w rozumieniu przez odbiorców współczesnego świata finansów.

A Podsumowanie ciekawych lektur

Jedną z najlepszych książek o ekonomii, jakie można polecić, jest pozycja Jenny Anderson i Pauli Szuchman „Ekonomia miłości. Szczęście w związku a zmywanie naczyń”. Pozornie jest to tekst

19 tys.

Tyłu klientów zaufało polskiej spółce Amber Gold funkcjonującej w latach 2009-2012. Zostali oni oszukani na 851 mln zł.

Źródło: Akt oskarżenia w sprawie Amber Gold. Prokuratura Okręgowa w Łodzi.

C Działanie metodą drobnych kroków – mało spektakularne, ale konsekwentne

Indywidualnie oraz w ramach instytucji, która od lat kojarzona jest z najlepszym serwisem edukacyjnym dla inwestorów (DM BOŚ), od lat prowadzi działania na rzecz podnoszenia edukacji ekonomicznej w Polsce. To niewdzięczne zajęcie, bo, niestety, nie daje wyniku sprzedażowego, ale dzięki temu od lat DM BOŚ jest liderem w tej dziedzinie. Wśród liczących się organizacji prowadzących działania z zakresu edukacji ekonomicznej wymienić można jeszcze Fundację Kronenberga, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, Fundację im. Lesława Pagi czy Fundację Ex Litteris Libertas. To zdecydowanie za mało jak na 40-milionowy kraj.

D Uczciwa komunikacja

To, jak bardzo jest potrzebna, widać na przykładzie polityki państwa. Weźmy przykład Akcjonariatu Obywatelskiego, szczytnej idei, marnie wykonanej. Skarb Państwa, zamiast skoncentrować się na popularyzowaniu giełdy i rodzimych przedsiębiorstw, potraktował projekt jako maszynkę do promocji prywatyzowanych przez siebie spółek.

Z jednej strony namawiał ludzi do kupowania, z drugiej wyprzedawał akcje na giełdzie, obniżając ceny walorów. Akcjonariusze poczuli się oszukani. I słusznie. Polska gospodarka to nie tylko, a nawet nie przede wszystkim wielkie koncerny należące niegdyś do Skarbu Państwa. To przede wszystkim małe i średnie przedsiębiorstwa odnoszące coraz częściej międzynarodowe sukcesy. Zmieniła się ekipa rządząca i program Akcjonariatu Obywatelskiego został wygaszony. Zmarnowano dziesiątki milionów złotych, które poszły na zbudowanie portalu, organizację konferencji i całkiem niezły system szkoleń. Zabrakło uczciwości.

Z edukacją ekonomiczną jest w Polsce trochę tak jak z dyskusją o ciężkich tornistrach, które nasze dzieci noszą do szkoły. Wraca ona cyklicznie, co roku i zawsze przechodzi w kiwanie głowami. W „Doktrynie jakości” Andrzej Blikle napisał: „Jeżeli chcemy budować partnerstwo, nie mówmy o partnerstwie, ale po partnersku się zachowujemy. Jeżeli chcemy budować zaufanie, nie mówmy o zaufaniu, ale je okazujemy”. Analogicznie więc, jeśli chcemy edukować ludzi, nie mówmy o tym, ale edukujemy. ■

Grzegorz Zalewski: ekspert Domu Maklerskiego BOŚ SA. Założyciel Wydawnictwa Linia. Wcześniej szef działu analiz w „Gazecie Giełdy Parkiet” i zarządzający portfelem akcji w TFI DWS. W 2010 r. Zarząd Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych przyznał mu honorowe członkostwo w SII za szczególnie wkład w edukację środowiska inwestorskiego.

» Artykuł nr R1630RF02

REKOMENDACJE THINKTANK:

- 1. SZCZEGÓLNĄ ROLĘ W PROCESIE EDUKOWANIA O FINANSACH ODGRYWAJĄ STUDIA PRZYPADKÓW.** Instytucje powinny przykładac większą wagę do tłumaczenia mechanizmów stojących u źródeł afer i kryzysów finansowych.
- 2. WARTO CZYTAĆ, ŻEBY WIEDZIEĆ, JAK PRZEKAZYWAĆ WIEDZĘ EKONOMICZNĄ.** Inspiracji dostarczy lektura książek takich jak „Ekonomia miłości. Szczęście w związku a zmywanie naczyń” Jenny Anderson i Pauli Szuchman.

Największe wyzwanie: rozprawić się z missellingiem

„ ■ **Odpowiedzialna sprzedaż w branży finansowej to relacja z klientem, która sprawia, że kupuje on coś, co jest mu potrzebne, co rozumie i na co go stać.** Dziś w branży finansowej akcjonariusze oczekują wysokiej rentowności biznesu. Ich reprezentanci w radach nadzorczych przenoszą te oczekiwania na zarząd, który odpowiednio motywowany wynikowym modelem wynagrodzeń zamienia owe oczekiwania na wartość w rekordzie excela opisaną jako wzrost zysku. Większy zysk oznacza konieczność nie tylko pozyskiwania nowych klientów, ale przede wszystkim tego, by ci, którzy korzystają już z produktów finansowych, kupili ich więcej. Ambitne plany sprzedaży kaskadowane są w dół organizacji. Bywa, że stają się one pożywką dla missellingu.

Nie jest to wprawdzie przykład z polskiego podwórka, ale na pewno na polskich menedżerów branży finansowej oddziałuje: amerykański bank Wells Fargo, uznawany za organizację z wzorcowym przywództwem, stawiany przez lata jako przykład świetnego zarządzania, został niedawno ukarany karą w wysokości 185 mln dol. za założenie 2 mln fałszywych kont i kart kredytowych. Zwolniono 5 tys. pracowników zamieszanych w ten proceder, ale szefowa jednostki za to odpowiedzialnej odchodzi bogatsza o 125 mln dol. w akcjach, które otrzymała w ramach premii za... realizację planów sprzedażowych. Wydawać by się mogło, że po 2008 r. i wielkim kryzysie wartość taka sytuacja nie może mieć już miejsca. A jednak. Okazuje się, że część podmiotów w branży wykorzystało przyrodnicze zjawiska mimikry i mimezji, polegające na tym, że organizmy tak dostosowują się (powierzchnownie) do otoczenia, by nie zwracały na siebie uwagi lub udawały kogoś innego. W tych organizacjach, choć deklarowały one chęć zmian, nic się nie zmieniło.



Artur Nowak-Gocławski:
założyciel i członek zarządu ANG
Spółdzielni Doradców Kredytowych

- Cztery czynniki mogą mieć wpływ na to, byśmy uniknęli w Polsce takich przypadków:
 - 1. Klienci.** Wierzę, że przyjdzie moment, w którym konsumenci zyskają większą świadomość i będą wybierać produkty bankowe czy ubezpieczeniowe, zwracając uwagę na wartości instytucji finansowej, która je oferuje. W ten sposób klienci zaczną zmieniać branżę. Żeby mogło tak się stać, musimy edukować naszych klientów, dając im narzędzia do stawiania oporu złym praktykom.
 - 2. Aktywność regulatora.** To najmniej lubiana przez branżę metoda zmiany rzeczywistości, niestety, skuteczna. Motywacja na zasadzie „nie rób tego, bo pójdziesz do piekła” obnaża bowiem naszą biznesową arogancję.
 - 3. Odważni liderzy.** Chodzi o ludzi, którzy inicjując zmiany, w pierwszej kolejności zaczynają od myślenia o tym, jak służyć ludziom, a dopiero później – jak budować efektywną organizację.
 - 4. Demokratyzacja świata finansów.** Wierzę, że zmiana modelu biznesowego podmiotów sektora finansowego może przywrócić branży jej służebną rolę. Chodzi tu w szczególności o upowszechnienie idei ekonomii współdzielenia, spółdzielczości, finansów społecznościowych czy akcjonariatu pracowniczego. Wierzę, że odpowiedzialna sprzedaż w branży finansowej to nie oksymoron.

25 LAT POLSKIEJ GIEŁDY

Choć pierwsza polska giełda – jako prawnie wyodrębniona instytucja – powstała w Warszawie jeszcze w I poł. XIX w., to „ojcowie założyciele”, którzy budowali ją w latach 90. jednym głosem podkreślają, że zaczęli od zera. II wojna światowa i cztery dekady komunizmu zrobiły swoje. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie przeszła okres tworzenia i demutualizacji w błyskawicznym tempie.

W ciągu 25 lat powstały regulacje, instytucje, infrastruktura i kapitał ludzki, a w 2006 r. GPW sama zadebiutowała na giełdzie. Pierwsza sesja miała miejsce 16 kwietnia 1991 r.

Dziś GPW jest najbardziej liczącym się graczem w Europie Środkowo-Wschodniej. Inwestorom oferuje szeroki wachlarz produktów finansowych, najnowocześniejszy system transakcyjny (UTP) rosnący rynek obligacji korporacyjnych i samorządowych, a młodym, innowacyjnym firmom możliwość pozyskiwania kapitału na drodze IPO (NewConnect).

Wyzwana związana z globalnymi i regionalnymi trendami oraz te wynikające z lokalnych regulacji, sprawiają jednak, że aby dalej odnosić sukcesy, GPW musi dziś przemyśleć siebie na nowo.



▲ Pierwsza sesja warszawskiej giełdy. Na zdjęciu m.in. Lesław Paga [drugi od lewej] i Wiesław Rozłucki [pierwszy z prawej]

04.06 ▶ W Polsce odbywają się pierwsze po zakończeniu II wojny światowej częściowo wolne wybory do Sejmu.

16.10 ▶ Polska i Francja podpisują umowy o współpracy w celu uruchomienia giełdy papierów wartościowych w Warszawie.

22.03 ▶ Sejm uchwala ustawę Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych, która stała się podstawą prawną dla powstania głównych instytucji rynku kapitałowego, w tym giełdy.

12.04 ▶ Minister Przekształceń Własnościowych oraz Minister Finansów podpisują akt założycielski Giełdy Papierów Wartościowych; prezesem zostaje Wiesław Rozłucki.

16.04 ◀ O godzinie 12.00 w tzw. Białym Domu (gmach Komitetu Centralnego PZPR) odbywa się pierwsze notowanie GPW. Na pierwszej sesji giełdowej notowane są akcje pięciu spółek. Uczestniczy w niej siedem domów maklerskich. Wpływa 112 zleceń kupna i sprzedaży, a łączny obrót giełdy wynosi 1990 zł.

3.06 ▶ Pierwsze posiedzenie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd; przewodniczącym jest Lesław Paga. Utworzona zostaje na mocy ustawy Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych.

9.01 ▶ GPW wprowadza drugą sesję w tygodniu.

3-17.11 ▶ W ofercie publicznej zostają udostępnione akcje Banku Śląskiego; chce je nabyć średnio co trzydziesty Polak.

17.12 ▶ W Polsce pojawiają się pierwsi dwaj licencjonowani doradcy inwestycyjni.

24.06 – PIERWSZYCH 5 OSÓB zostaje wpisanych na listę maklerów papierów wartościowych.

1989

27 i 28.12. ▶ Sejm uchwala pakiet 10 ustaw wprowadzających reformy gospodarczo-ustrojowe.

1990

Listopad ▶ Komisja Papierów Wartościowych (wówczas jeszcze jako Biuro Komisji Papierów Wartościowych w Ministerstwie Przekształceń Własnościowych) zostaje członkiem Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO).

1991

2
tys. zł

Tyle wyniosły obroty podczas pierwszej sesji GPW.

5
spółek

notowano podczas pierwszej sesji GPW; były to: **Tonsil, Exbud, Kable, Próchnik, Krosno.**

19.07 ▶ KPW udziela pierwszych zezwoleń na działalność w zakresie publicznego obrotu papierami wartościowymi następującym podmiotom: Bank Polska Kasa Opieki w Warszawie, Kredyt Bank w Warszawie, Bank Zachodni we Wrocławiu, Polski Bank Rozwoju w Warszawie, Bydgoski Bank Komunalny w Bydgoszczy, Bank Staropolski w Poznaniu, Bank Przemysłowo-Handlowy w Krakowie, Bank Śląski w Katowicach, Bank Gdański w Gdańsku, „I&R” Dom Maklerski SA w Bydgoszczy, „Arabski i Gawor” Biuro Maklerskie z Krakowa, Poznański Dom Maklerski „GK” w Poznaniu.

3.12 – GPW zostaje przyjęta jako członek korespondent do Światowej Federacji Giełd (World Federation of Exchanges).

1992

28.07 ▶ Działalność rozpoczyna pierwszy polski fundusz powierniczy Pioneer Pierwszego Polskiego Towarzystwa Funduszy Powierniczych SA, dziś Pioneer Zrównoważony.

1993

29.12 ▶ Sejm uchwala nowelizację ustawy Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych.



◀ Pierwsi polscy maklerzy w trakcie pracy. Ubrani w charakterystyczne czerwone szelki.



◀ Budowa kompleksu Centrum Giełdowe. „Pierwsza łopata” została wbita 25 marca 1998 r.



▲ Elżbieta Pustoła została pierwszym prezesem Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych.

1
mln

O taką wartość, **21.05 1998 r.** przekroczyła – liczba rachunków inwestycyjnych na GPW

3.10 – od tego dnia notowania na warszawskiej giełdzie odbywają się **5 RAZY W TYGODNIU.**

4.01 ▶ Wchodzi w życie ustawa Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, na mocy której kompetencje KPW zostają poszerzone o nadzór nad giełdami towarowymi. Od tego momentu komisja nosi nazwę Komisji Papierów Wartościowych i Giełd.

16.01 ▶ Uruchomiony zostaje rynek instrumentów pochodnych – kontraktów terminowych na indeks WIG20.

12.06 ▶ Odbywa się pierwsze notowanie akcji **15** Narodowych Funduszy Inwestycyjnych (NFI).



▲ Przedstawiciele giełd 5 krajów kandydujących do UE nie popierają pomysłu utworzenia wspólnej platformy giełdowej dla Europy Środkowej. 1999 r.

7.05 ▶ Komitet zarządzający programem PHARE zatwierdza projekt „Liberalizacja przepływu kapitału”, mający na celu przygotowanie polskiego rynku kapitałowego na przyjęcie ustawodawstwa unijnego.

4.06 ▶ GPW uzyskuje status członka stowarzyszonego Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE).

02 ▶ Dystrybutorzy serwisów giełdowych zaczynają udostępniać dane w czasie rzeczywistym w Internecie.

11.03 ▶ W USA pękła tzw. bańka dot-comów. Między marcem tego roku a październikiem 2002 r. indeks NASDAQ Composite traci **78%** wartości.

◀ Parkiet giełdowy w dniu inauguracji systemu notowań WARSET.



10. urodziny
świętuje GPW – 16.04

22.01 ▶ Wprowadzenie do obrotu giełdowego pierwszych kontraktów terminowych na akcje spółek TP SA, Elektrim, PKN Orlen.

30.05 ▶ Obywa się pierwsze posiedzenie Grupy Konsultacyjnej, skupiającej instytucje nadzoru rynków finansowych państw ubiegających się o członkostwo we Wspólnocie Europejskiej

1994

16.04 ▶ GPW wprowadza nowy indeks cenowy: WIG20.

7.11 ▲ Ze struktury GPW zostaje wyodrębniony Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW); pierwszym prezesem jest Elżbieta Pustoła.

1995

3.01 ▶ Wprowadzony zostaje indeks rynku równoległego WIRR (Warszawski Indeks Rynku Równoległego).

12-14.10 ▶ GPW organizuje pierwsze Polskie Forum Inwestycji Kapitałowych „Twoje Pieniądze”, podczas którego odbywają się targi oraz debaty polityczne.

1996

8.07 ▶ Rozpoczęcie notowań ciągłych akcji pierwszych pięciu spółek.

1.10 ▶ Uruchomienie komercyjnego systemu dystrybucji danych giełdowych w czasie rzeczywistym.

1997

21.08 ▶ Sejm uchwała ustawę Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, która zastępuje dotychczas obowiązującą ustawę Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych z dnia 22 marca 1991 r.

28.08 ▶ Sejm uchwała ustawę o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

1998

20
mld
dol.

Tyle przekroczyła kapitalizacja Giełdy. **18 listopada** – na GPW debiutuje Telekomunikacja Polska SA.

1999

12 i 16.07 ▶ GPW podpisuje porozumienia (Memorandum of Understanding) o współpracy i wymianie informacji z giełdą w Londynie i w Paryżu

100
mld zł.

przekroczyła kapitalizacja GPW – jeszcze przed debiutem **26.11** – kiedy odbyło się pierwsze notowanie akcji PKN Orlen.

2000

19.05 ▶ Wprowadzony zostaje nowy indeks TechWIG (Warszawskiego Indeksu Segmentu Innowacyjnych Technologii).

8.06 ▶ Oficjalne otwarcie nowej siedziby GPW przy ulicy Książęcej (GPW ma tu siedzibę do dziś).

17.11 ▲ Odbywa się pierwsze notowanie GWP w nowym systemie giełdowym Warset. Nowy system zdolny obsłużyć 180 zleceń na sekundę zamiast 40, jak było do tej pory – przybliży warszawski parkiet do standardów Zachodu.

2001

12.10 ▶ GPW staje się akcjonariuszem rumuńskiej giełdy walutowej Sibiu.

4,14
mld zł.

To najwyższy w historii GPW obrót akcjami w ciągu jednej sesji. **(21.grudnia)**

483
mld dol.Tyle spółek notowanych
jest na parkiecie GPW
(stan na lipiec 2016).Martin Roman, prezes
ČEZ Group, podczas debiutu
czeskiej spółki energetycznej
na GPW. 2006 r.Debiut grupy UniCredito.
Na zdjęciu m.in. Alessandro Profumo,
szef UniCredito; Jan Krzysztof Bielecki,
prezes PKO S.A. i Stanisław Kluza, szef KNB.GPW wchodzi na giełdę.
Na zdjęciu: Aleksander Grad,
Ludwik Sobolewski, Donald Tusk,
Lidia Adamska i Wiesław Rożulski.8.02 > GPW podpisuje
umowę o wzajemnym
członkostwie
z giełdą Euronext.18.02 > Po raz pierwszy
notowane są kontrakty
terminowe
na indeks MIDWIG.25.04 > Giełda wprowadza
obligacje zamienne
na akcje.1.09 > Wprowadzenie
dogrywki na
zamknięcie
notowań ciągłych.22.09 > Giełda
wprowadza opcje
(instrumentem
bazowym jest
indeks WIG20).14.10 > Debiutuje
pierwsza spółka
zagraniczna
Bank Austria
Creditanstalt AG.3.06 > GPW staje
się pełnoprawnym
członkiem Federacji
Europejskich
Giełd Papierów
Wartościowych
(FESE). Razem
z GPW pełne
członkostwo
w Federacji uzyskują
giełdy w Bratysławie,
Budapeszcie,
Lublanie, Malcie,
Wilnie, Pradze,
Rydzę, Tallinie
i na Cyprze.11.07 >
Pierwszy zdalny
członek giełdy
Fischer Partners
Fondkommission
AB rozpoczyna
działalność.23.02 >
Wprowadzony
zostaje dodatkowy
mechanizm
ograniczeń wahań
kursów, tzw. widełki
dynamiczne.28.06 > Koniec
kadencji Wiesława
Rożulskiego; nowym
prezesem GPW
zostaje Ludwik
Sobolewski. tzw.
widełki dynamiczne.1.03 > Nowa
metodologia
obliczania indeksów
giełdowych
i wprowadzenie
nowych indeksów:
mWIG40 i sWIG80.30.08 > Inauguracja
NewConnect, czyli
zorganizowanego
w formule.12.10 > GPW staje się
akcjonariuszem
rumuńskiej giełdy
walutowej Sibiu.25.06 > GPW
otwiera swoje
przedstawicielstwo
w Kijowie. To pierwsze
przedstawicielstwo
GPW za granicą,
a jednocześnie giełdy
zagranicznej
na Ukrainie.10.07 > GPW
nabywa 25% akcji
ukraińskiej giełdy
INNEX.11.03 > GPW
przejmuje 61,31%
udziałów w spółce
BondSpot,
prowadzącej
Regulowany Rynek
Pozagiełdowy.
Obecnie GPW jest
w posiadaniu 96,98%
akcji tej spółki.3.08 > Uruchomiony
zostaje system
depozytowo-
rozliczeniowy
kdpw_stream.12.05 > Ważny
debiut: na giełdzie
debiutują akcje PZU
SA. To największa
oferta publiczna
spółki w historii
GPW.13.05 > Giełda
notuje najwyższe
obroty w swojej
dotychczasowej
historii – na
poziomie 6,6 mld zł.1.01 > GPW
zaczyna działać
według nowego
harmonogramu,
zgodnie z którym
sesje giełdowe
kończą się o 17:30,
czyli godzinę
później niż
dotychczas.8.11 > Giełda
podpisuje umowę
nabywania pakietu
80,33% akcji
Towarowej Giełdy
Energii SA.

2002

2003

2004

2005

2006

2007

2008

2009

2010

2011

47
rozywzrost Warszawski
Indeks Giełdowy
w latach 1991-2016.1,41
mln złTyle rachunków maklerskich
posiadają Polacy
(dane za 2013 r.).29.07 > Sejm uchwała
Ustawę o obrocie
instrumentami
finansowymi, o ofercie
publicznej i warunkach
wprowadzania
instrumentów
finansowych do
zorganizowanego
systemu obrotu oraz
o spółkach
publicznych oraz
Ustawę o nadzorze
nad rynkiem
kapitałowym, które
zastąpiły dotychczas
obowiązującą ustawę
Prawo o publicznym
obrocie papierami
wartościowymi z dnia
21 sierpnia 1997 r.19.09 > Rozpoczyna
działalność Komisja
Nadzoru
Finansowego (KNF),
która przejmuje
zadania Komisji
Nadzoru
Ubezpieczeń
i Funduszy
Emerytalnych oraz
Komisji Papierów
Wartościowych
i Giełd.25.10 > Ważny
debiut: na GPW
wchodzi czeski
koncern
energetyczny ČEZ
– największa w dniu
debiutu spółka
Europy Środkowo-
Wschodniej.21.12 – najwyższy w historii
GPW obrót akcjami
W CIĄGU JEDNEJ SESJI:
4,14 mld zł.20.12 > Ważny debiut: na
GPW wchodzi włoska
spółka UniCredit, wówczas
największa spółka
notowana na warszawskiej
giełdzie.15.09 > Bankructwo
ogłasza
Lehman Brothers;
rozpoczyna się
kryzys finansowy.30.10 > Inauguracja
ryнку
papierów
dłużnych
Catalyst.9.11 > Ważny
debiut: GPW sama
„wchodzi” na giełdę.
11.12 > Działalność
rozpoczyna Rynek
Energii GPW.22.11 > Na rynku
Catalyst debiutują
pierwsze obligacje
notowane
w obcej walucie
(euroobligacje
PKO BP).POEE
Rynek Energii GPW

CATALYST



16.04 ▶ GPW rozpoczyna obliczanie i publikację pierwszego indeksu regionalnego WIG-CEE.

1.10 ▶ Sesję warszawskiej giełdy po raz pierwszy w historii otwierają kobiety. Wydarzenie organizuje Stowarzyszenie Kongres Kobiet, Global Summit of Women i Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

15.04 ▶ Inauguracja nowego systemu transakcyjnego Universal Trading Platform (UTP). Polska giełda zyskuje możliwości technologiczne słynnej giełdy nowojorskiej (NYSE).

23.09 ▼ GPW po raz pierwszy publikuje indeks WIG30 i WIG30TR.



20.06 ▶ GPW powołuje Instytut Analiz i Ratingu (IAiR), mający oferować produkty ratingowe dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw.

27.04 ▶ Zarząd GPW publikuje swoje stanowisko w sprawie planów powołania Unii Rynków Kapitałowych, w którym m.in. pozytywnie odnosi się do celu zwiększenia znaczenia rynku kapitałowego w finansowaniu gospodarki Unii Europejskiej, zwłaszcza małych i średnich firm. Jednocześnie podkreślono znaczenie regionalnych rynków kapitałowych dla gospodarek poszczególnych państw.

12.01 ▲ Nowym prezesem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie zostaje prof. Małgorzata Zaleska. Zastępuje na tym stanowisku Pawła Tamborskiego.

● 2012

2013

2014

2015

2016

2,1 mld zł.

tyle wyniosła największa oferta prywatna w historii GPW – IPO.
14.12 – na parkiet wchodzi Alior Bank.

9.10 ▶ Pierwsza spółka chińska Peixin International Group N.V. debiutuje na warszawskim parkiecie.

6.12 ▶ Sejm uchwała Ustawę o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych.

30.10 ▶ GPW przedstawia najważniejsze założenia zaktualizowanej strategii do 2020 r. Głównym celem ma być osiągnięcie statusu giełdy pierwszego wyboru dla inwestorów i emitentów w Europie Środkowo-Wschodniej.

11.06 ▶ W Warszawie odbywa się pierwsza konferencja „Emerging Europe Financials Conference”, w ramach której spółki z regionu Europy Środkowo-Wschodniej spotykają się z przedstawicielami lokalnych i międzynarodowych funduszy inwestycyjnych.

9.12 ▶ GPW wprowadza nowe praktyki rynkowe dotyczące wprowadzania spółek na NewConnect.

KIERUNKI ROZWOJU LIDERA

W 2015 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zadebiutowało 30 spółek. W 2016 r. wynik będzie podobny. Oznacza to, że polska giełda jest dobrym partnerem dla firm, które chcą pozyskać kapitał na rozwój. Także dla małych i średnich przedsiębiorstw. Jednocześnie GPW szuka nowych dróg ekspansji. Należą do nich m.in. rynek obligacji oraz sprzedaż informacji. Już dziś 10 proc. ogólnych przychodów giełdy stanowią wpływy z handlu różnego rodzaju danymi.

Liczba notowanych spółek w historii giełdy

1991	9	2004	230
1992	16	2005	255
1993	22	2006	284
1994	44	2007	351
1995	65	2008	374
1996	83	2009	379
1997	143	2010	400
1998	198	2011	426
1999	221	2012	438
2000	225	2013	450
2001	230	2014	471
2002	216	2015	487
2003	203	2016	483

10%

Taki odsetek wszystkich tzw. pierwszych ofert publicznych (IPO) w Europie przypadł w 2016 r. na Warszawę.
Źródło: GPW



FOT: GPW

GIEŁDA NIE MOŻE OGLĄDAĆ SIĘ WSTECZ

Przemiany technologiczne i zmiany w przepisach (także unijnych) w nadchodzących latach zmienią oblicze warszawskiej giełdy. Równocześnie musi ona poszukiwać nowych źródeł przychodu, uprościć strukturę, przyciągać co najmniej tyle samo przedsiębiorców rocznie co do tej pory, oferować innowacyjne instrumenty finansowe i przynosić zysk, żeby wypłacać akcjonariuszom dywidendę. **Prof. Małgorzata Zaleska**, prezes zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, zdradza plany na najbliższą przyszłość w rozmowie z Katarzyną Kozłowską, redaktorką naczelną, i Małgorzatą Bonikowską – wydawcą magazynu THINKTANK.

Małgorzata Zaleska: profesor nauk ekonomicznych i menedżer instytucji finansowych. Pierwsza kobieta, która została prezesem polskiej giełdy (powołana na stanowisko w styczniu 2016 r.). W latach 2009-2015 była członkiem zarządu Narodowego Banku Polskiego, pełniła także funkcję przewodniczącej Komitetu Badań Ekonomicznych NBP (2014-2015). Wcześniej m.in. prezes Bankowego Funduszu Gwarancyjnego i członek Rady Giełdy Papierów Wartościowych. Do dziś związana ze swoją *alma mater*, Szkołą Główną Handlową w Warszawie, gdzie jest dyrektorem instytutu bankowości. Ma na koncie ponad 350 prac naukowych i popularnonaukowych. Jej konikiem są działania na rzecz podnoszenia poziomu edukacji ekonomicznej Polaków

_ THINKTANK: Wielu specjalistów twierdzi, że polska giełda powinna wrócić do swoich korzeni – w wielu wymiarach. Skoncentrować się na przyciąganiu biznesu, organicznym rozwoju w regionie itd. Czy, biorąc pod uwagę dzisiejsze regulacje, a także rewolucję technologii informatycznych i olbrzymią konkurencję, jaką są dla giełdy innowacyjne podmioty, których działalność jest słabo regulowana – np. platformy obrotu MTF, powrót do źródeł jest w ogóle możliwy?

_ MAŁGORZATA ZALESKA: Jednoznacznie odpowiem: nie jest możliwy powrót do tego, co było 25 lat temu. Żyjemy dziś w zupełnie innym świecie, zarówno jeśli chodzi o poziom rozwoju polskiej gospodarki, polskiego rynku finansowego, jak i o to, co dzieje się poza granicami kraju.

I tu zwróciłabym uwagę na dwa czynniki, które decydują o kształcie współczesnego rynku kapitałowego. Przede wszystkim regulacje. Prawne uwarunkowania funkcjonowania giełdy sprzed 25 lat i te dzisiejsze są zupełnie różne. Niestety: bardziej szczegółowe, restrykcyjne, dogłębne i zrozumiałe chyba już tylko dla bardzo wąskiej grupy specjalistów. Powodują one, że regulowany rynek kapitałowy jest rynkiem drogim. Nadzorowane podmioty muszą ponosić określone koszty – oczywiście ze względu na konieczność dbania o wysokie standardy bezpieczeństwa i przejrzystości. Stale nurtuje nas pytanie o złoty środek pomiędzy regulowanym bezpieczeństwem i zasadami rynkowymi. Drugi czynnik to technologia. Čwierć wieku temu zlecenia giełdowe składało się długopisem na kartce papieru. Dziś handel jest elektroniczny, a wielką rolę w nim odgrywają algorytmy, moce, lokalizacja serwerów itd.

Dodatkowo warto zauważyć, że GPW była u swych źródeł firmą państwową. Dziś, po prywatyzacji, jesteśmy spółką giełdową – innym bytem z punktu widzenia oczekiwań akcjonariuszy. Przypomnę, że wypłacaliśmy w ostatnich latach niemal najwyższe dywidendy wśród giełd europejskich.

_ Wspomniała pani o serwerach. GPW ma od kilku lat światowej klasy system transakcyjny UTP – taki jak New York Stock Exchange. Ale przecież u nas nie ma jeszcze np. podmiotów, które by się zajmowały handlem wysokiej częstotliwości (HFT). Czy potencjał tego systemu w ogóle może być w pełni wykorzystany w takim kraju jak Polska?



FOT: GPW



Nie jest możliwy powrót do tego, co było 25 lat temu. Żyjemy dziś w zupełnie innym świecie.



❖ W niczym nie odbiegamy od giełd zagranicznych, ale owszem, nasz system nie jest wykorzystywany w 100%. Jest za to na tyle elastyczny, że można go dostosowywać do bieżących oczekiwań.

_ Czy pani sobie wyobraża taką sytuację, że w ciągu 10-15 lat zniknie GPW lub jakieś inne giełdy w regionie (choćby w Budapeszcie czy Bratysławie), za to jakaś inna giełda weźmie na siebie rolę giełdy regionalnej? Był już taki unijny pomysł stworzenia regionalnej izby rozliczeniowej. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW) był jednym z kandydatów...

❖ Nie wierzę, że znikną giełdy w Europie i że zostanie jedna wspólna europejska giełda.

_ A środkowowschodnioeuropejska? Albo południowoschodnioeuropejska?

❖ Także nie. Choć jesteśmy w Unii Europejskiej i mamy częściowo wspólne prawodawstwo, trzeba pamiętać, że każdy z rynków finansowych w Europie jest inny. Mamy też różne waluty. Nie mówiąc już o politycznych planach – czego wyrazem jest np. Brexit. Na razie więc jest to raczej niemożliwe. Tak samo nie wierzę w to, że banki przestaną fizycznie obsługiwać klientów i że całość obsługi przebiegać będzie online.

Warszawska giełda będzie funkcjonowała, ale w przyszłości nie będzie to już ta sama giełda co dziś. Tradycyjne giełdy (te, na których obraca się akcjami i obligacjami) muszą poszukiwać nowych obszarów rozwoju. Żadna z nich długoterminowo nie będzie w stanie wytrzymać konkurencji cenowej z instytucjami takimi jak wspomniane przez panię platformy obro-

tu MTF. W związku z tym trzeba poszukiwać nowych źródeł przychodów. Już dziś 10% wpływów GPW pochodzi ze sprzedaży różnego rodzaju informacji i *know-how*. Ktoś by powiedział, że nie jest to *core business*. Ale nie wiadomo, czy nie będzie nim w przyszłości dzielenie się praktyczną wiedzą.

_ Pani kariera – bardzo zresztą spójna – przebiegała zawsze dwutorowo. Jest pani naukowcem, a jednocześnie od lat zasiada pani w radach i zarządach instytucji finansowych. GPW jest, jak pani wspomniała, spółką giełdową. Jak się pani czuje w zarządzaniu?

❖ Bardzo to lubię.

_ Jak pani postrzega swoje cele dziś – po ponad pół roku od objęcia fotela prezesa GPW? Czy coś panią zaskoczyło już po pani nominacji, gdy zaczęła pani pracę?

❖ Gdy pojawiłam się na GPW, zaskoczyły mnie dwie rzeczy. Pierwsza: wydawało mi się, że giełda jako organizacja to serce rynku, kapitalizmu. A okazało się, że funkcjonują tu silne związki zawodowe. Należy do nich aż 70% pracowników i mają oni wynegocjowany solidnie socjalny pakiet. Druga rzecz: nie zdawałam sobie sprawy, że firmy w Grupie GPW to oddzielne byty, właściwie księstwa, które dbają o swoją niezależność.

GPW to z jednej strony trochę jeszcze urząd – przez konieczność spełniania licznych wymogów wynikających z regulacji. Ale też z drugiej strony podmiot zupełnie rynkowy, w którym procesy przebiegają znacznie szybciej niż np. w Narodowym Banku Polskim. Tempo jest biznesowe.

Co do celów – moja percepcja jest taka sama jak na początku 2016 r.: trzeba budować ofertę dla klientów. Kompleksową. Przykłady? Poszukiwanie synergii, efektu skali i redukcji kosztów w zbliżeniu do siebie izb rozliczeniowych KDPW i Izby Rozliczeniowej Giełd Towarowych (IRGiT). Oraz rozwijanie ich potencjału. Bo co z tego, że ściągnę na GPW np. instrumenty finansowe nominowane w dolarach, jeśli nie będę miała jak tego w Polsce rozliczyć. Mam korzystać z izby rozliczeniowej niemieckiej? Albo obligacje – są notowane na GPW i BondSpocie. To wymaga niewątpliwie uproszczenia i zwiększenia przejrzystości.

_ Czym powinna być dziś giełda dla polskiego przedsiębiorcy? Od początku powstania NewConnect na GPW miało miejsce prawie 500 debiutów. Firmy szukają tu przede wszystkim finansowania. Co jeszcze oferujecie, oprócz tego, że jesteście alternatywnym do bankowego źródłem pozyskiwania kapitału?

☘ Trzeba podkreślić i podkreślać za każdym razem: warszawska giełda jest obecnie jedną z niewielu giełd, gdzie w ogóle ten kapitał jest pozyskiwany, gdzie są realne emisje, debiuty. Gdy wiosną byłam z premier Beatą Szydło w Nowym Jorku na Wall Street i powiedziałam, że w 2015 r. zadebiutowało na GPW 30 spółek, zostałam poproszona o powtórzenie. Sądono, że się przejęczyłam. W USA robi to wrażenie. Przyznaję, że nie są to może wielkie, spektakularne emisje. Ale są. Ktoś powie, że giełda to obowiązki emitenta. Dobrze. Ale po debiucie właściciele spółek przyznają, że wejście na giełdę pomogło im zaprowadzić ład w organizacji – że

pewne rzeczy zostały uporządkowane. Zwiększa się też rozpoznawalność takiej spółki – w pakiecie jest bowiem marketing. Oczywiście, albo się go umie wykonać, albo nie. Z naszej perspektywy nie jest sztuką ściągnąć spółkę na giełdę, zrobić debiut i zapomnieć. Trzeba budować relację z taką firmą i pokazywać innym jej osiągnięcia. Nad tym teraz pracujemy.

Tyle o rynku akcji. A mamy też przecież rynek obligacji, na którym firmy mogą pozyskiwać kapitał bez ryzyka utraty kontroli, bez konieczności dzielenia się własnością. Jest przecież wiele podmiotów, które rozwijają się tylko z wykorzystaniem własnego kapitału i gdy osiągną pewien etap rozwoju i potrzebują dodatkowego finansowania, nie chcą emitować akcji. Dla nich właśnie doskonały jest rynek obligacji.

_ Ale debiuty są kosztowne. Właściciele firm i eksperci rynkowi zwracają uwagę, że ceny mogłyby zostać obniżone. Dla start-upów dodatkowy koszt stanowi tworzenie specjalnych działów relacji inwestorskich w swych organizacjach, zmiana sposobu komunikacji z otoczeniem itd. W jaki sposób GPW wspiera w tym te podmioty?

☘ Zaczęliśmy budować całe programy dla start-upów, starając się zachęcać je do pozyskiwania kapitału na polskim rynku kapitałowym. Z kilkoma rozmawiamy już o ich notowaniu na Głównym Rynku. Przede wszystkim giełda jest dla nich w pełni otwarta, sama często uczestniczy w takich spotkaniach. Pamiętajmy jednak, że z punktu widzenia samej giełdy jako spółki akcyjnej, która ma zarabiać – ważne jest wyważenie pomiędzy misyjnością a dążeniem do

Jesteśmy największą giełdą w Europie dla małych i średnich przedsiębiorców.

maksymalizacji zysku. Duże emisje to dla nas lepszy zarobek. Na małych, choć napracować się musimy tyle samo, zarabiamy znacznie mniej.

_ Kiedy to będzie tańsze?

☘ Na razie odpowiem tak: GPW pozostanie spółką dywidendową, która musi w swej obecnej strukturze własnościowej budować wartość i generować zysk. Zmieniliśmy jednak politykę dywidendową – nadal zobowiązujemy się, że będziemy wypłacać co najmniej 60% zysku w formie dywidendy, ale już nie tyle i tyle na akcję. Zmieniliśmy też statut. Wprowadziliśmy do niego zapis, że giełda może prowadzić działania służące rozwojowi rynku kapitałowego. Dotychczas nie było ku temu podstawy prawnej.



FOT: GPW

Najważniejsze cele? Trzeba budować ofertę dla klientów. Kompleksową.

_ Jakie są pani plany na rozwijanie programów edukacji ekonomicznej? Co GPW robi w tym zakresie oprócz tego, że jest właścicielką Szkoły Giełdowej?

☘ Wiedza na temat giełdy w społeczeństwie jest niewystarczająca i często kształtowana przez obiegowe opinie. To szerszy problem: wiedza finansowa Polaków jest niewystarczająca. Uważają oni, że finanse są trudne i nudne. Owszem, Szkoła Giełdowa to flagowy i rozpoznawalny projekt. Wprowadzamy ją teraz do nowych ośrodków akademickich. Zainteresowanie jest ogromne i przerasta nasze oczekiwania. Widać głód tej wiedzy wśród studentów.

W naszej zaktualizowanej strategii edukacja stanie się jednym z filarów działania GPW. Chcemy to robić w sposób łatwy i przystępny. Także poprzez nowe kanały dystrybucji – social media itd. Realizujemy wiele programów – kierowanych zarówno do inwestorów indywidualnych, jak i do rynkowych ekspertów. Na przykład 15 września GPW uruchomiła Program Ambasador GPW służący promowaniu rynku kapitałowego wśród doradców bankowych. Chcemy, żeby mogli oni szerzyć wiedzę na temat możliwości inwestowania na GPW wśród swoich klientów indywidualnych. Ambasadorowie będą regularnie spotykali się z przedstawicielami GPW, tak by Giełda mogła na bieżąco monitorować rozwój programu i reagować na ich sugestie oraz uwagi. Z kolei Ambasadorowie będą na bieżąco przekazywali GPW informacje na temat oczekiwań klientów indywidualnych.

_ Nie lubi pani porównywania inwestowania do gry? Im bliżej kasyna, tym gorzej... Jakie jeszcze słowa są w pani języku zakazane?

☘ „Kasyno” jest zdecydowanie zakazanym słowem. „Rosyjska ruletka” też. I chyba wkrótce stanie się nim *forex*. Mówiąc delikatnie *forex* nie pomógł ani giełdzie, ani całemu rynkowi finansowemu w budowaniu reputacji. Niesłusznie traktuje się go jako coś quasi-giełdowego – alternatywnego. A aż 93 proc. ludzi na foreksie traci.

_ Dlaczego, pani zdaniem, wiedza ekonomiczna Polaków jest tak niska, choć od lat na liczne programy alokowane są znaczne środki?



FOT.: GPW



Z punktu widzenia samej giełdy jako spółki akcyjnej, która ma zarabiać, ważne jest wyważenie pomiędzy misyjnością a dążeniem do maksymalizacji zysku.



❖ A czy w Polsce mamy edukację finansową od najmłodszych lat? Nie. Polacy czerpią wiedzę ekonomiczną z życia, w sposób przypadkowy. Poza tym zachłysłaliśmy się wolnością. Dominują u nas postawy konsumpcyjne. Czy ktoś nam w ostatnich latach mówił, że trzeba oszczędzać? Wierzę, że z Polakami o finansach trzeba rozmawiać szczerze i rzetelnie. Mówić: musicie mieć oszczędności długoterminowe, bo za co będziecie żyć na emeryturze i za co wykształcicie dzieci? A pamiętajmy, że my, Polacy, jesteśmy już przecież przyzwyczajeni do pewnego poziomu życia. Nie będzie nam łatwo się cofnąć w tej sferze.

_ Polski rynek finansowy znajduje się w procesie integracji rynków europejskich itd. Unia bankowa, porozumienia dot. dyscypliny fiskalnej, Unia rynków kapitałowych... Co to właściwie dla nas oznacza?

❖ Unia Europejska jest w tych działaniach niespójna. Proszę zwrócić uwagę na unię rynków kapitałowych. Według tego projektu Wspólnota ma w większym stopniu wspierać i finansować małe i średnie przedsiębiorstwa poprzez rynek kapitałowy. Ale jednocześnie UE nakłada na te spółki coraz więcej obowiązków informacyjnych, coraz większe kary... Czy to jest spójne działanie?

My, tu, w Polsce, w tym kontekście powinniśmy zdecydowanie podwójnie zastanawiać się nad wprowadzaniem jakichkolwiek regulacji. I podwójnie zastanawiać się, na ile dany przepis będzie służyć zapewnieniu bezpieczeństwa, a na ile po prostu hamować rozwój rynku, nie przynosząc większego pożytku.

Musimy obserwować trendy: patrzeć, w jakim kierunku idą Londyn czy Frankfurt. Ale o aliansach z Europą Zachodnią nie ma mowy. Zachodnie giełdy mogłyby co najwyżej chcieć nas przejąć. My się nie damy. Jesteśmy liderem w Europie Środkowo-Wschodniej. W tym roku liczymy na kolejnych 30 emisji – tak jak w poprzednim. Jesteśmy największą giełdą w Europie dla małych i średnich przedsiębiorców. W 2016 r. 10% wszystkich IPO w Europie przypało na Warszawę. Jak na tak wymagające otoczenie, w którym znalazła się giełda, to – proszę mi wierzyć – bardzo przyzwoity wynik.

_ Dlaczego ważne jest, żeby Polska miała własną giełdę?

❖ Bo chcemy mieć własne narzędzie kształtowania gospodarki i miejsce, gdzie polskie firmy mogłyby pozyskiwać polski kapitał.

_ Co jest pani konikiem w pani pracy?

❖ Moim konikiem jest to, co robię. I trudno mi wskazać jeden obszar. To, co na pewno chciałabym mocno rozwinąć, to rynek obligacji.

_ A czy prowadzi pani jeszcze wykłady?

❖ Już coraz rzadziej. Pracuję jeszcze na uczelni, ale wystąpiłam już do rektora o ograniczenie pensum. Choć wciąż – wraz z doskonałą grupą współpracowników z Instytutu Bankowości SGH – prowadzę jeszcze mój sztandarowy wykład z bankowości.



Kluczowe cele, które stawia przed sobą nowy zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, to:

- 1 **Budowanie relacji z klientami**
Nie wystarczy dziś tylko przygotowanie debiutu. Należy nawiązać i utrzymywać długofalowe relacje z podmiotami wchodzącymi na rynek kapitałowy.
- 2 **Rozwój nowych produktów**
Już dziś dużą popularnością cieszą się listy zastawne czy REIT-y oparte na rynku nieruchomości komercyjnych i innych.
- 3 **Rozwój rynku obligacji**
Ma on w Polsce duży potencjał. To sposób na pozyskanie kapitału dla spółek, których właściciele obawiają się utraty kontroli nad swoimi podmiotami.

TEKST > Katarzyna Kozłowska, Rafał Skoczewski



SŁOWNIK FINTECHU

W 2020 r. każdej minuty na świecie dokonywanych będzie ok. 1 mln transakcji płatniczych*.

Wiele z nich za pomocą smartfonów, tabletów, laptopów.

W 2014 r. światowe inwestycje w narzędzia, które mają to umożliwić, sięgnęły 12,2 mld dolarów**. Choć fintech to stosunkowo nowa branża, rozwija się bardzo dynamicznie i rozgrzewa wyobraźnię wszystkich graczy rynku finansowego. Francisco González, prezes zarządu hiszpańskiego BBVA, zapowiedział na początku 2015 r., że w niedługim czasie w wyniku zmian wywołanych rewolucją technologiczną zniknie połowa światowych banków.

Czy rzeczywiście tak się stanie? Ekspertcy rynku są w tej kwestii podzieleni. Pewne jest, że coraz częściej i więcej będziemy mówić o fintechu. Warto to robić, posługując się pojęciami w sposób precyzyjny. Dlatego THINKTANK postanowił przygotować krótki słownik najważniejszych pojęć związanych z tym sektorem.

* Źródło: PwC Market Research Centre

** Źródło: Deloitte

AKCELERATORY START-UPÓW

To instytucje, które oferują wsparcie finansowe i organizacyjne innowacyjnym przedsiębiorstwom. Są znane wszystkim start-upom. Tworzą je zwykle banki, firmy doradcze lub instytucje publiczne. Najwięcej jest ich w Londynie, San Francisco i Singapurze. Akceleratory zasadniczo działają w formule inkubatorów (przykład: Program Accelerator stworzony przez Barclays Bank) lub funduszy typu *venture* (przykład: Santander's Innoventures). Oferują początkującym firmom lub pojedynczym przedsiębiorcom pomoc w uruchamianiu projektów mających szansę na komercjalizację. Analizują ich pomysły i biznesplany, dostarczają finansowania i monitorują rozwój.

AKWIZYCJE

Według badań Capgemini i EFMA z 2016 r. zaledwie 25% ankietowanych zarządzających bankami twierdzi, że może konkurować z fintechami na innowacje. Mówi się jednak, że banki fintechów nie muszą się bać, bo ich zasoby kapitałowe pozwalają na to, by zakupić najciekawsze pomysły z tego obszaru. Hiszpański bank BBVA w 2013 r. powołał do życia fundusz Propel Venture Partners, poprzez który kupił m.in. spółkę Simple (za 117 mln dol.) czy internetowy bank Holvi (za 100 mln dol.). Coraz częściej jednak słychać też głosy, że to fintechy będą kupowały banki...

BKASH

W krajach rozwiniętych start-upy fintechowe rozwijają się na podstawie usług dostępu do internetu. W krajach rozwijających się – w oparciu o technologie mobilne. BKash to oferujący możliwość przesyłania pieniędzy za pomocą urządzeń mobilnych serwis funkcjonujący w ubogim Bangladeszu. Według szacunków wykorzystuje go ok. 70% klientów bankowości mobilnej w tym kraju. Udziały kapitałowe w bKashu od 2013 r. posiada International Finance Corporation (IFC), należąca do Grupy Banku Światowego. W 2014 r. w usługę zainwestowali Bill i Melinda Gatesowie, umożliwiając



poszerzenie oferty bKashu i zapewniając dostęp do usługi masom Banglijczyków. Odpowiednikiem bKash w Kenii jest M-Pesa.

BEZPIECZEŃSTWO

Z jednej strony fintech gwarantuje bezpieczeństwo transakcji, którego nie dało się osiągnąć w tradycyjnej bankowości. Doskonałym tego przykładem jest *bitcoin* – kryptowaluta, którą wykorzystuje się do dokonywania doskonale zaszyfrowanych transakcji. Podstawą bitcoina jest technologia *blockchain*. Jej entuzjaści twierdzą, że nie da się jej zhakować, w przeciwieństwie do np. tradycyjnego systemu SWIFT wykorzystywanego od kilkudziesięciu lat do realizowania operacji przez instytucje finansowe. SWIFT był już przedmiotem ataku hakerów. Adwersarze blockchaina wskazują jednak na to, że nie ma kodów, których nie da się złamać, a SWIFT także nie był zhakowany przez pierwsze lata od utworzenia sieci. Z drugiej strony technologie finansowe oparte są na tak złożonych, zaawansowanych narzędziach, że rozumie je niewielka grupa ludzi. A to stwarza pole do nadużyć.

BIOMETRIA

Technika rozpoznawania organizmów żywych na podstawie ich charakterystycznych, mierzalnych cech. Może chodzić o cechy fizyczne, takie jak układ linii papilarnych, kształt zębów czy siatkówka oka, albo cechy związane z zachowaniem, np. sposób poruszania się, mówienia lub charakter pisma. Obecnie biometrię wykorzystuje się do zabezpieczania pomieszczeń, danych lub urządzeń przed dostępem osób nieuprawnionych. W zabezpieczenia biometryczne wyposażone mogą być smartfony, komputery, bankomaty czy systemy alarmowe. Urządzeniami wykorzystującymi biometrię dysponują dziś m.in. organy ścigania czy służby graniczne wielu państw. W dziedzinie technologii finansowych w nadchodzących latach należy spodziewać się coraz większej popularności biometrycznych zabezpieczeń.



Będą one stosowane np. w obszarze np. bankowości internetowej czy mobilnej (autoryzacja biometryczna). Przykładem zastosowania biometrii jest np. czytnik linii papilarnych w bankomacie. Pierwszy taki bankomat powstał w Polsce już w 2010 r.

BITCOIN

Rodzaj cyfrowej, szyfrowanej waluty opartej nie na centralnym emitencie, lecz na rozproszonej bazie danych. Dzięki kryptografii uzyskuje się pewność, że dane bitcoiny nie są wykorzystywane przez kilka osób jednocześnie. Każdy *bitcoin* jest owocem obywatelskich się w rozproszonym systemie operacji matematycznych. Zaletą korzystania z cyfrowej waluty jest całkowita anonimowość – po dokonanej płatności nie zostaje żaden ślad. Jako środek płatniczy *bitcoin* daje też dużą wygodę ze względu na szybkość transakcji i zasięg ograniczony wyłącznie dostępem użytkowników do sieci. Wadą jest ciągle stosunkowo niewielka liczba firm akceptująca płatność w tej kryptowalucie.

BLOCKCHAIN

Technologia, która niesie ze sobą rewolucyjny potencjał dla rynku finansowego. W dużym skrócie jest to rozproszona, zaszyfrowana baza danych. Ma ona postać łańcucha bloków. Powstanie blockchaina umożliwił rozwój technik kryptograficznych. W oparciu o *blockchain* zaprojektowano cyfrowe waluty – np. *bitcoin*. Technologia ta jednak nie będzie służyć tylko rynkowi usług płatniczych. Może być wykorzystywana przez instytucje państwa m.in. do tworzenia zdecentralizowanych systemów do głosowania. Eksperti banku centralnego Wielkiej Brytanii jako pierwsi określili *blockchain* jako technologię, która sprawia, że podmioty, które nawet się nie znają, mogą zaufać wspólnemu zapisowi wydarzeń. *Blockchain* występuje w postaci publicznej i prywatnej (dla celów konkretnej usługi i zamkniętej grupy użytkowników). O wyzwaniach z tym związanych piszemy na str. 96.

BUZZWORD

Buzz to po angielsku szum, który w języku start-upów oznacza, że wokół danego projektu dzieje się coś ciekawego. Wskazuje on na rosnące zainteresowanie danym projektem rynkowych graczy, większą liczbę zleceń itd. Jest pozytywnym objawem. Ale jednocześnie stawia dany projekt na świeczniku, czyniąc ewentualne porażki wyjątkowo dotkliwymi. *Buzzword* oznacza natomiast bardzo popularne wśród inwestorów słowo. Według autorów książki „The FinTech Book” (wyd. Wiley 2016) od 2015 r. w świecie finansów takim wyrazem jest właśnie *fintech*.



CROWDFUNDING

Inaczej finansowanie społecznościowe. Polega na pozyskiwaniu funduszy na rozwój danego projektu od osób wokół niego skupionych. Kluczowy dla skuteczności crowdfundingu jest internet, który podmiotom poszukującym wsparcia pozwala na dotarcie do szerokiego grona potencjalnych darczyńców w stosunkowo krótkim czasie i przy niewielkich kosztach. Cel zbiórki jest zwykle precyzyjnie określony, a każdy, kto weźmie w niej udział, może liczyć na tzw. świadczenie zwrotne. Wielkość świadczenia zwrotnego uzależniona jest od wysokości wpłaty. Największą i najbardziej znaną platformą crowdfundingową na świecie jest Kickstarter (www.kickstarter.com). W Polsce przykładami tego typu serwisów mogą być Polak-Potrafi.pl czy Wspieram.to.

CROWDINVESTING

Polega na pozyskiwaniu wsparcia inwestycyjnego dla początkujących przedsiębiorstw. Zasada jest podobna jak w przypadku crowdfundingu – celem jest względnie duża liczba niewielkich wpłat od licznej grupy zainteresowanych. Jeżeli firma odniesie sukces, wspierający mają udział w jej zyskach. Z punktu widzenia klasycznego inwestowania przypomina to więc akcjonariat. Różnica polega na tym, że nie wykorzystuje się tradycyjnego papieru wartościowego. *Crowdinvesting* jest

Nowość w portfelach inwestorów: nieruchomości handlowe



■ Ostatnie lata sektora finansowego w Polsce spowodowały zmianę profilu polskiego inwestora. Zachwył nad rynkiem kapitałowym osłabł po kryzysie finansowym, z wielu przyczyn, do których zaliczyć należy politykę kolejnych ekip rządowych. Aktualnie tylko 10% z 261 mld zł ulokowanych jest w funduszach inwestycyjnych na rynku akcji. Pieniądze inwestorów płyną z niskooprocentowanych lokat ku aktywom bezpiecznym i przewidywalnym, takim jak fundusze obligacji, rynku pieniężnego, czy nieruchomościom. Wśród tych ostatnich poszukuje się takich, które w długim terminie dają stabilne i wysokie rentowności. W ostatnich latach bardzo często kryteria te spełniały nieruchomości komercyjne, szczególnie z sektora sprzedaży detalicznej – dające możliwości zawierania długoterminnych umów najmu i ustalania wysokich czynszów.

■ Widać wyraźnie rosnące zainteresowanie inwestorów parkami handlowymi, w których wiodącym najemcą jest sklep dyskontowy. Dokonująca się od początku lat 90. transformacja, a także moda na szybkie zakupy ściągnęła do Polski kapitał, który zaoferował naszym konsumentom właśnie taki format – większe niż osiedlowe, położone w dogodnej lokalizacji markety z niskimi cenami. Rozwijają się one głównie w mniejszych miastach, a docelowy potencjał tego rynku w Polsce to ok. 5 tys. placówek. Jest więc miejsce na kolejnych 1,5 tys. sklepów.

■ Polskim liderem rynku dyskontów jest Jeronimo Martins Dystrybucja. Pierwsze markety tej portugalskiej firmy pojawiły się u nas już w 1995 r. (prawie jednocześnie otwarto pierwsze lokalizacje duńskiej sieci Netto, a kilka lat później niemieckiego Lidla). Aby uświadomić sobie skuteczność jej modelu biznesowego, warto zwrócić uwagę, iż 6 razy większy



Robert Jaś :

wiceprezes Metropolitan Investment SA. Uczestniczył w projektach inwestycyjnych i transakcjach opiewających na ponad 5 mld zł

pod względem kapitalizacji Lidl na koniec 2015 r. miał w Polsce „tylko” 580 sklepów, równie duży Aldi – 106, a Biedronka 2667 (co stanowi 70% rynku sklepów dyskontowych w Polsce). Jeronimo Martins uzyskała w 2015 r. roczny zwrot na kapitale (ROE) równy 20,63% (4-krotnie większy niż średnia dla podobnych spółek w branży). Przychody z trzech krajów (Portugalia, Polska i od 2012 sieć Ara w Kolumbii) wynoszą 13,7 mld euro, a spółka wypłaca 4,93% dywidendy od wartości akcji. Lidl natomiast, posiadając największą sieć dyskontowych sklepów spożywczych w całej Europie i zatrudniając ponad 350 tys. pracowników w ponad 10 tys. sklepach w 28 krajach, jeszcze kilka lat temu rozważał wyjście z polskiego rynku. Jedną z przyczyn dominacji JMD jest format sklepów, a zarazem gruntów pod budowę dyskontów. Biedronka wchodziła do istniejących lokali nawet na powierzchnię od 400 mkw. Średnia wielkość sklepu sieci Biedronka to 640 mkw. Ważny jest także model finansowania nowych lokalizacji, który przyjęła JMD.

■ W oparciu o takie właśnie podmioty i ich inwestycje w Polsce rozwija się coraz intensywniej rynek REIT-ów. Warto zadbać o stosowne regulacje, które dostarczą bodźców podatkowych do dalszej ich ekspansji. Te instrumenty gwarantują bowiem inwestorom bezpieczeństwo i przewidywalność całkiem atrakcyjnych zwrotów.

szczególnie atrakcyjną metodą gromadzenia środków dla oryginalnych i innowacyjnych, ale obarczonych wysokim stopniem ryzyka start-upów. Nie zawsze jest jednak korzystny. Rodzi pewne bariery dla przedsięwzięć, które po pierwszej fazie rozwoju chcą pozyskać finansowanie od dużych podmiotów lub sprzedać biznes. Zbyt duża liczba właścicieli/akcjonariuszy może zniechęcać takich graczy.

G

GOSPODARKA OPARTA NA WIEDZY

Według guru zarządzania Petera F. Druckera jest to porządek ekonomiczny, w którym wiedza stanowi podstawowy zasób. Mniej istotne są w nim kapitał, praca czy surowce. Drucker już w 1993 r. w swej książce „Post-Capitalist Society” zauważył, że „wkrótce wiedza stanie się najważniejszym źródłem przewagi konkurencyjnej”. Rozwój sektora fintech nie byłby możliwy w świecie sprzed rewolucji technologii informacyjnych i globalizacji. Fenomen gospodarki opartej na wiedzy po raz pierwszy opisała Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) w 1996 r.

I

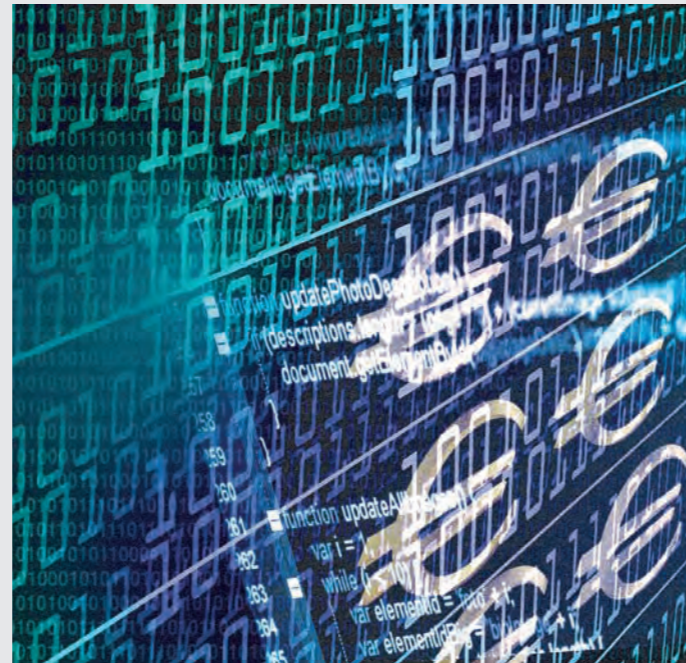
INTERNET RZECZY

Po angielsku *the internet of things*. Dynamicznie rozwijająca się idea, w myśl której przedmioty (te, które da się zidentyfikować) mogą gromadzić, przetwarzać i wymieniać dzięki sieci komputerowej dane. Jej realizacja wyglądałaby tak: kiedy rodzina Kowalskich opuszcza dom, wyjeżdżając na wakacje, żarówka, rejestrując zmniejszone zapotrzebowanie na prąd, raportuje to do dostawcy energii elektrycznej i negocjuje nową taryfę. Albo: lodówka łączy się z siecią supermarketów, by zamówić jedzenie, kiedy obserwuje, że zmniejszają się zapasy. Rozwój internetu rzeczy wymaga postępu w następujących dziedzinach: a) moce obliczeniowej, b) autentykacji, c) bezpieczeństwa danych. Zapowiedzią życia w świecie internetu rzeczy jest coraz większa liczba produktów typu *smart*.

J

JEDNOROŻEC

Po angielsku *unicorn*. *Start-up*, którego wartość przekracza 1 mld dolarów. Najwyżej obecnie wycenianym



start-upem jest Uber (62 mld dol.). Wśród jednoróżców najczęściej jest spółek amerykańskich i brytyjskich. Pozyskują one finansowanie albo poprzez emisję giełdową – IPO (przykłady: Yodlee, On Deck, Lending Club), albo na drodze rund finansowych późnego szczebla (Stripe, Transerwise, SoFi, Adyen, Square).

K

KRYPTOGRAFIA

Dyscyplina zajmująca się szyfrowaniem informacji w celu ich utajnienia. Istotą skutecznych działań kryptograficznych jest zaszyfrowanie tekstu w taki sposób, aby był on zrozumiały jedynie dla nadawcy i osób przez niego upoważnionych. Rozwój współczesnej technologii sprawił, że kryptografia wykorzystywana jest nie tylko przez wojsko i służby państwowe, ale także przez bankowość internetową (bezpieczeństwo transakcji) czy firmy telekomunikacyjne (szyfrowanie połączeń w telefonach komórkowych jako zabezpieczenie przed podsłuchiwaniem). Nowoczesne technologie kryptograficzne umożliwiły też powstanie tzw. kryptowalut (m.in. bitcoina).

KRYZYS FINANSOWY

Przez długi czas banki miały konkurencję tylko w innych bankach. Jednak kryzys giełdowy w 2008 r. w Stanach Zjednoczonych podważył zaufanie do dużych instytucji finansowych. Bankructwo banków takich jak Lehman Brothers i liczne nieprawidłowości, które zostały obnażone w toku postępowań nadzorczych i sądowych: wadliwe zarządzanie ryzykiem, inwestowanie depozytów klientów indywidualnych w ryzykowne transakcje bankowości inwestycyjnej, przyczyniły się do wzrostu popularności obiegu pieniądza konkurencyjnego do bankowego. Reputację stracił też sektor ubezpieczeniowy. Dodatkowo bankowość, sektor od zawsze regulowany, stał się podmiotem coraz większej liczby przepisów. Dziś nie może angażować się w ryzykowne inwestycje.

PEER-TO-PEER

Sieć typu równorzędnego, w dosłownym tłumaczeniu oznaczająca: „każdy z każdym”. W jej ramach każdy komputer/użytkownik może wysłać dane i odbierać dane w sieci na tych samych zasadach. Każde urządzenie może być jednocześnie serwerem i klientem. Na rynku usług finansowych sieć *peer-to-peer* w szczególności interesująca jest dla sektora pożyczkowego. Już dziś rozwijają się platformy, takie jak Lending Club, które kojarzą pożyczkodawców z pożyczkobiorcami w sieci. Lending Club okazał się wielkim sukcesem. Zebrał 900 mln dol. w pierwszej ofercie publicznej (IPO) w 2014 r.

POKOLENIE CYFROWE

W Stanach Zjednoczonych jest ich ponad 75 mln. W Polsce ponad 11 mln. Chodzi o mileniów, pokolenie urodzone po 1982 r. Jego przedstawiciele wychowali się w dobie internetu, wśród urządzeń mobilnych i kwestionują tradycyjne podziały – także te w świecie finansów. Według Millennial Disruption Index aż 73% respondentów (od nastolatków do 35-latków) wolałoby korzystać z usług finansowych dostarczanych przez Google czy Apple

K

niż ich podstawowy bank. Dla nich banki nie są już dostawcą płynności i podmiotami, do których zgłaszają się w sprawach dotyczących finansów. Jeśli uznamy, że do tradycyjnych zadań bankowości należało a) przechowywanie depozytów, b) udzielanie kredytów i pożyczek oraz c) zapewnianie transferu środków pomiędzy podmiotami, to należy przyznać, że dziś mogą to robić także fintechowi gracze. Pieniądże można trzymać na kartach przedpłaconych czy kontaktach PayPala, inwestować można w bitcoina itd. Narzędzia P2P pozwalają na pozyskiwanie pieniędzy poza bankami. Przelewy realizują podmioty takie jak PayPal.

PRZEŁOM CYFROWY

Z ang. *digital disruption*. Zjawisko nagłego pojawiania się nowych technologii, wymuszające zmianę modeli biznesowych firm. Związane jest z następującymi pojęciami: zmienność, niepewność złożoność i niejednoznaczność. Wyjaśnijmy to na przykładzie. Założony w 1998 r. PayPal początkowo służył do przesyłania pieniędzy za pomocą telefonów. W 2002 r. przejęty przez eBay, miał zastąpić system płatności tej firmy. Dziś natomiast wspiera ponad 100 mln aktywnych kont w ramach platform i sklepów *online*. Procesuje płatności, których wartość sięga 315 mln dol. dziennie. A na świecie pojawiły się dziesiątki podobnych do PayPala narzędzi. Takie zjawiska nagłego wybuchu potencjału danej technologii zachodzą w niemal każdej dziedzinie świata finansów.

P

R

REGULACJE

Start-upy z obszaru technologii finansowych na razie wykorzystują fakt, że działają w słabo regulowanym obszarze. Z drugiej strony świadomość kierunku, w którym będą szły odnoszące się do fintechu przepisy, może wyzwolić jeszcze większe tempo ich rozwoju. Najistotniejsza z polskiej perspektywy wydaje się obecnie unijna Dyrektywa w sprawie usług płatniczych (Payment Services Directive PSDII). Ma ona całkowicie zmienić rynek tych usług. Dyrektywa m.in. wprowadza nowe ich typy: inicjowanie płatności (*payment initiation service*) oraz dostępu do informacji o rachunku (*account information service*).

ROBODORADCY

Automatyzacja pełną parą wkracza na rynek finansowy. Zautomatyzowani doradcy (czy też robodoradcy) potrafią wnikliwie przeanalizować portfel inwestora i zaproponować mu skrojone na miarę aktywa. Dodatkowo świadczą swoje usługi 24 godziny na dobę przy bardzo niskich kosztach. Według raportu firmy AT Kearney usługi zautomatyzowanego doradztwa finansowego to branża o wyjątkowym potencjale w orębie fintechu. Do grudnia 2014 r. pod czujnym okiem robotów znajdowały się aktywa wartości 19 mld dol. Do 2020 r. wartość ta wzrośnie do 2 bln dol., co stanowi ok. 5,6% ogółu zasobów inwestycyjnych Amerykanów. Inwestorzy wiedzą, że „w tym jeziorze są ryby”. W 2015 r. Fidelity Investments kupił eMoney. Wartość transakcji szacowana jest na 250 mln dol. A jeszcze w 2006 r. firma była warta 32 mln dol.



SMART BETA

Po polsku zwana inteligentną betą, oznacza pewną szczególną strategię inwestycyjną. Zrodziła się ona w trakcie krachu na amerykańskiej giełdzie w 2008 r., gdy okazało się, że inwestowanie w odniesieniu do tradycyjnych indeksów (opartych na kapitalizacji giełdowej spółki itd.) nie działa. Fundusze typu *smart beta* starają się osiągać na swych portfelach wyniki wyższe od średnich wyników giełdy, dobierając walory wg unikatowych algorytmów, które uwzględniają m.in. jakość akcji, momentum i inne czynniki. Zautomatyzowane fundusze beta zarządzają już portfelami o wartości 400 mld dol.

SPOŁECZNOŚĆ

Po angielsku *crowd*. Termin ten czasem tłumaczony jest także jako tłum. Odgrywa wielką rolę w sektorze fintech. Platformy pożyczkowe, crowdfundingowe, crowdinvestingowe – wszystkie one

funkcjonują na podstawie informacji, które płyną ze społeczności/tłumu jako źródła. Rozwój technologii, umożliwiając upowszechnianie wszelkich informacji poprzez cyfrową sieć, sprawił, że dziś każdy może być cennym źródłem wiedzy o wartościowych projektach wartych finansowania, ciekawych inicjatywach wartych wsparcia itd.



TRANSPARENTNOŚĆ

Transparentność rynku finansowego to przede wszystkim jawność informacji potrzebnych do prawidłowego funkcjonowania wszystkich jego uczestników. Aby transparentność była pełna, dostęp do informacji o działających na rynku podmiotach musi być powszechny. Ważne jest także, aby instytucje finansowe regularnie publikowały bieżące i okresowe raporty na temat swojej działalności. Przezroczystość rynku finansowego, jeśli jest skutecznie zagwarantowana, zwiększa bezpieczeństwo obrotu, wzajemne zaufanie jego uczestników oraz zaufanie do systemu jako całości. W Polsce za zapewnienie transparentności rynkowi finansowemu odpowiedzialne są m.in. Komisja Nadzoru Finansowego i Krajowy Rejestr Sądowy.

TRANSFER MOBILNY

Według szacunków Międzynarodowego Związku Telekomunikacyjnego (International Telecommunications Union, ITU) ok. 95,5% ludzi na świecie ma dostęp do telefonu komórkowego. Eksperti rynku fintech wywodzą stąd, że SMS-y oddziałują na znacznie większy odsetek populacji niż internet. Nie oznacza to od razu, że każdy, kto może napisać SMS-a, będzie miał ochotę dokonywać transakcji płatniczych poprzez smartfona lub tablet. Skłonność społeczeństwa do załatwiania spraw związanych z finansami za pomocą urządzeń mobilnych jest jednym z czynników mogących zmienić układ sił w tym obszarze. ■

» Artykuł nr R1630RF04

Banki nie muszą bać się fintechu



■ Choć polski rynek finansowy jest liderem innowacyjności w Europie, daleko nam jeszcze do sytuacji, w której bankowość przyszłości stanie się normą. Pamiętajmy, że 21% obywateli wciąż nie otworzyło rachunku bankowego. Banki nie muszą się więc obawiać blockchaina ani innych nowości. Mówi się, że w sektorze usług bankowych Polska uczyniła tzw. żabi skok. Tworząc rynek nowoczesnych usług finansowych niemalże od zera, ominęła wszystkie rozwiązania uznawane za konserwatywne i nieraz pochodzące sprzed kilkudziesięciu lat – od początku inwestowaliśmy w nowoczesne technologie w finansach. Opłaciło się. Przelew wykonywany przez Polaka dociera do odbiorcy nawet w ciągu kilku minut. To nie do pomyślenia w Hiszpanii – tam trwa to 3-4 dni. Jako społeczeństwo bardzo szybko przyjmujemy techniczne nowości. Przez lata to Amerykanie byli stawiani za przykład w każdej dziedzinie gospodarki. Łącznie z sektorem finansowym. Dzisiaj świat zaczyna zauważać również pozycję Polski. Według najnowszej edycji Indeksu Globalnych Centrów Finansowych wyrosliśmy na lidera sektora finansowego w Europie Wschodniej i środkowej Azji.

■ Nie zmienia to jednak faktu, że finanse 4.0 czy 4.1, czyli *blockchain* itp., to jeszcze pieśń przyszłości. Dlaczego? Bo wprowadzenie takich nowości oznaczałoby koniec istnienia banków w formie, jaką znamy. W formie, która w zasadzie nie zmieniła się w ciągu ostatnich kilkudziesięciu lat. A przecież to banki dysponują dziś największym kapitałem. I to banki tworzą krwiobieg większości gospodarek. Państwa, przynajmniej te europejskie, nie pozwolą sobie na ograniczenie ich działalności. Tym bardziej nie pozwolą więc przeciętnemu Kowalskiemu na samodzielną emisję pieniądza – i to jeszcze przy pomocy anonimowego informatyka z drugiego



Loukas Notopoulos:
popularyzator i lider sektora
fintech w Polsce, prezes zarządu
Vivus Finance

końca świata. W każdym razie jeszcze nie dzisiaj. Joseph Schumpeter stworzył pojęcie cyklu Kondratiewa, który określał nadchodzące po sobie czasy gospodarczej koniunktury i dekonunktury. Co mniej więcej 30 lat obserwujemy znaczne wzrosty gospodarcze – napędzane przez innowacje. Ostatni cykl rozpoczęło zaprojektowanie protokołu HTML. Być może kolejny wyznaczy rozwój sztucznej inteligencji. I jej wykorzystanie w finansach. *Blockchain* oczywiście już zmienił paradygmat myślenia o pieniądzu.

■ Moim zdaniem Vivus ma szansę na zagospodarowanie większej części rynku albo rozwój jakiegoś unikatowego rozwiązania w obszarze *peer-to-peer*. Mamy na to kapitał. Ale jeszcze większe środki do swojej dyspozycji mają banki. Te już dokonują zakupów albo tworzą akceleratory i fundusze inwestycyjne skupione na start-upach fintechowych. Nic dziwnego, w tej branży trzeba patrzeć w przyszłość. Wystarczy zwrócić uwagę na hiszpański BBVA, który kupił *start-up* Simple i z roku na rok zwiększa swoje zaangażowanie w rozwój sektora. Amerykańscy giganci bankowości (Bank of America, BB&T, Capital One, Chase, PNC, U.S. Bank, Wells Fargo) zaprojektowali wspólnie nowoczesny system płatności *peer-to-peer* bazujący na schemacie clearXchange. Fintechów się więc nie obawiają. ■

TEKST > Jacek Czarnecki



BLOCKCHAIN PUBLICZNY I PRYWATNY SZANSE I ZAGROŻENIA

Blockchain jest obecnie jednym z czołowych tematów świata finansów. Mnożą się możliwości zastosowania tej technologii: wykorzystywana jest do obrotu instrumentami finansowymi, rośnie potencjał *smart* kontraktów (czyli inteligentnych umów wyrażonych w formie kodu komputerowego) itd. „Łańcuch bloków” pozwala na wyeliminowanie pośredników w transakcjach i pozwala na bezpieczną współpracę podmiotom, które nie mają do siebie zaufania. Ale niesie też ze sobą wyzwania, i to nie tylko natury prawnej. Warto wiedzieć, czego one dotyczą.

Co ciekawe, jeszcze kilka lat temu o tej technologii słyszało wyłącznie wąskie grono osób zajmujących się bitcoinem. Ta cyfrowa waluta do dziś kojarzona jest z nielegalnym handlem w internecie oraz praniem brudnych pieniędzy. Okazuje się jednak, że technologia *blockchain*, dzięki której funkcjonuje *bitcoin*, ma szereg innych zastosowań na różnych polach. W przypadku rynków finansowych mówi się nawet o rewolucyjnym potencjale *blockchaina*.

Szum wokół tej technologii sprawia, że niezwykle trudno jest wyłowić sygnały o realnych szansach, które ona niesie. Nierzadko również mówi się o *blockchainie* bez sprecyzowania, o jakiego typu technologii dokładnie chodzi. To wszystko sprawia, że niezmiernie trudno mówić np. o niezbędnych zmianach w regulacjach.

BITCOIN, CZYLI ENFANT TERRIBLE SEKTORA FINANSOWEGO *Bitcoin* pokazał, że możliwe jest istnienie zdecentralizowanego i rozproszonego cyfrowego pieniądza, który powstaje bez uczestnictwa emitenta i którym można obracać bez korzystania z usług pośredników. Zapewnia to technologia *blockchaina*. W uproszczeniu *blockchain* jest strukturą danych w formie kryptograficznie połączonych bloków. Łańcuch bloków jest rejestrem, który odzwierciedla zbiór dokonanych transakcji. Największa innowacyjność tkwi w protokole, który pozwala rozproszonej sieci użytkowników uzgodnić konsensus co do zawartości tego rejestru. W efekcie *bitcoin* jest rozproszoną siecią, której wartość tkwi nie tylko w zabezpieczeniach kryptograficznych, ale również we wbudowanych mechanizmach ekonomicznych, które zachęcają do uczestniczenia w sieci i działania na rzecz jej utrzymania.

Niewątpliwy sukces bitcoina (obecnie łączna kapitalizacja to ok. 10 mld dol.) nie zmienia faktu, że jest on swoistym *enfant terrible* sektora finansowego. Przykładowo Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) konsekwentnie twierdzi, że regulowane instytucje finansowe powinny powstrzymać się od obrotu bitcoinem oraz przechowywania tej i podobnych jej walut. Negatywny stosunek regulowanego sektora finansowego do

owej innowacji wynika nie tylko z faktu, że *bitcoin* niesie z sobą wiele ryzyk (EBA wymienił ich w swoim raporcie ponad 70) albo że miłośnicy tej technologii uważają, iż banki przestają już być potrzebne. Chodzi raczej o to, że wciąż nie wiadomo, czy *bitcoin*, potencjalnie zmieniając zasady emisji pieniądza i eliminując dotychczasowe instytucje (w tym banki centralne), jest w stanie rzeczywiście przyczynić się do rozwoju gospodarczego. Paul Krugman, laureat Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii, w 2011 r. pisał, iż od systemu monetarnego nie wymagamy, by czynił ludzi posiadających pieniądze bogatymi. Pragniemy jednak, aby ułatwiał on dokonywanie transakcji oraz czynił coraz bogatszą całą gospodarkę. Według Krugmana *bitcoin* zaś, na przykład ze względu na wbudowaną deflacyjność, temu oczekiwaniu nie sprostą. Choć o słuszności takiego stanowiska można debatować, dość dobrze odzwierciedla ono stosunek regulowanego sektora finansowego do tej cyfrowej waluty.

BLOCKCHAIN POZA BITCOINEM Dość szybko okazało się, że regulowany sektor finansowy może skorzystać z bitcoina w sposób pośredni. Osoby obserwujące ten obszar mogły zauważyć rosnące od co najmniej 2014 r. zainteresowanie instytucji finansowych technologią *blockchain*.

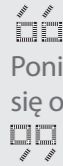
Nie ma bowiem przeszkód, aby tworzyć inne łańcuchy niż *blockchain* bitcoina. Działo się to zresztą już wcześniej, ponieważ poprzez tworzenie alternatywnych łańcuchów powstało wiele kryptowalut innych niż *bitcoin*, np. *litecoin* czy *dodgecoin*. Wciąż aspirowały one jednak – podobnie jak *bitcoin* w zamierzeniu swojego twórcy, tajemniczego Satoshi'ego Nakamoto – do pełnienia przede wszystkim funkcji pieniądza.

Z czasem pojawiły się pomysły, aby jednostkom rozliczeniowym w ramach danego *blockchaina* (w przypadku łańcucha bitcoina są to bitcoiny) przypisać funkcję inną niż pieniądz. Jeśli bowiem jesteśmy w stanie stworzyć rozproszony pieniądz i system płatniczy bez banku centralnego, to co stoi na przeszkodzie powstaniu analogicznego systemu obrotu akcjami bez giełdy papierów

GŁÓWNA MYŚL

Rozwinięty i upowszechniony publiczny *blockchain* stanowi potencjalnie niemożliwy do kontrolowania równoległy do tradycyjnego system finansowy.

W kontekście ewentualnych zmian prawnych, jakie może wywołać *blockchain*, należy zwrócić uwagę na różnicę między *blockchainem* publicznym a prywatnym. Ten pierwszy powinien szczególnie zainteresować instytucje publiczne.



Ponieważ coraz częściej blockchajny sztyte na miarę określonych grup podmiotów różnią się od tych „klasycznych”, określa się je mianem: „technologii rozproszonego rejestru”.

wartościowych? Tej idei miała służyć koncepcja *colored coins*, polegająca na przypisywaniu niektórym jednostkom w sieci bitcoina (bitcoinom lub ich ułamkom) dodatkowych cech identyfikujących. Oznaczone w ten sposób („pokolorowane”) jednostki mogłyby oznaczać np. akcje w określonych spółkach, a ich obrót mógłby odbywać się w bezpieczny sposób bez potrzeby pośrednictwa podmiotów trzecich, takich jak domy maklerskie czy giełdy.

Stąd jest już tylko jeden krok do tworzenia łańcuchów (poza bitcoinem), które miałyby służyć zupełnie innym celom niż pieniądz i system płatniczy. Przykładem takiego zastosowania technologii *blockchain* jest NASDAQ Linq, rozwiązanie stworzone przez drugą największą giełdę świata NASDAQ, umożliwiające obrót papierami wartościowymi właśnie dzięki technologii *blockchain*.

SMART KONTRAKTY

IDAO Na tym jednak zastosowania blockchajna na rynkach finansowych się nie kończą. Dziś możemy mówić już o tzw. *smart* kontraktach (inaczej: inteligentne umowy, ang. *smart contracts*). Transakcje w blockchajnie mogą bowiem powodować wykonanie wcześniej określonych poleceń, zaszytych w kodzie programistycznym. Najprostszy przykład stanowią proste rachunki zastrzeżone (*escrow*), przy których wykonanie transakcji może zależeć od spełnienia dodatkowego warunku. Za pomocą smart kontraktów można jednak wyrazić w formie kodu komputerowego dowolnie skomplikowaną umowę transakcji finansowej.

Możliwość dołączania takich smart kontraktów miał już *bitcoin*. Narzędzia do ich tworzenia są jednak w przypadku tej kryptowaluty bardzo ograniczone. Rozwiązanie przynosi m.in. *Ethereum*, sieć tworzona na podstawie innego łańcucha i również posiadająca swoją walutę (*ether*), jednak dająca możliwość tworzenia wszelkiego rodzaju smart kontraktów, a nawet rozproszonych auto-

nomicznych organizacji (*distributed autonomous organizations*, DAO). *Smart* kontrakty i DAO mają potencjał zrewolucjonizowania znanego nam systemu prawnego.

PRYWATNE I PUBLICZNE BLOCKCHAJNY. DLT

Instytucje finansowe są zainteresowane blockchajnem z kilku powodów. Po pierwsze, dzięki tej technologii możliwe jest wyeliminowanie pośredników w różnego typu transakcjach. Po drugie, *blockchain* to środowisko, w którym możliwe jest współdziałanie gospodarcze podmiotów, które nie mają do siebie zaufania, a nawet się nie znają. Po trzecie, w pewnych przypadkach łańcuch może poprawić transparentność transakcji, zwiększyć ich szybkość lub zoptymalizować inne parametry.

Nie obserwujemy jednak w sektorze finansowym tendencji do tworzenia publicznych (czyli jawnych i otwartych dla każdego chętnego uczestnika, tak jak w przypadku bitcoina czy *Ethereum*) blockchajnow. Instytucje finansowe i tworzone przez nie konsorcja dążą do tworzenia prywatnych blockchajnow, do których dostęp ma predefiniowana grupa podmiotów. W prywatnym blockchajnie uczestnicy zazwyczaj nie są anonimowi, a zawierane przez nich umowy nie są jawne dla uczestników nieuczestniczących w danej transakcji. Przykładem jest technologia rozwijana przez R3CEV, konsorcjum skupiające kilkadziesiąt globalnych instytucji finansowych.

Zdarza się, że prywatne blockchajny tworzone do konkretnych celów (np. dokonywania określonych transakcji finansowych), znacząco różnią się od tych „klasycznych”. Tworzone rejestry nie zawsze mają postać charakterystycznego łańcucha bloków. Stąd też coraz częściej używa się nazwy „technologia rozproszonego rejestru” (*distributed ledger technology*, DLT).

Podział na blockchajny publiczne i prywatne może jednak z czasem się zacierać. Należy spo-



FOT: ZBYTA

dziewać się postępującej standaryzacji rozwiązań, która może prowadzić np. do kompatybilności różnych prywatnych blockchajnow (DLT).

PERSPEKTYWA

REGULACYJNA Podział blockchajnow na publiczne (jak *bitcoin* czy *Ethereum*) i prywatne (często tworzone przez instytucje finansowe i ich konsorcja) ma jednak spore znaczenie, gdy patrzymy na tę technologię z perspektywy prawnej i regulacyjnej.

Blockchajny prywatne zasadniczo są metodą technologicznego usprawnienia już istniejących procesów na rynkach finansowych. Ponadto dotyczą ograniczonej grupy identyfikowalnych podmiotów dokonujących transakcji określonego typu. Nie należy więc spodziewać się tu zasadniczych wyzwań prawnych – przynajmniej w porównaniu do blockchajnow publicznych.

Inaczej sprawa może wyglądać z blockchajnami publicznymi. W ich przypadku mamy do czynienia z nieograniczonym podmiotowo zbiorem anonimowych użytkowników, którzy mogą dokonywać wszelkiego rodzaju transakcji i zawierać dowolne smart kontrakty (jak w przypadku *Ethereum*). W sytuacji upowszechnienia blockchajnow publicznych problemy prawne, z którymi mieli-

śmy do czynienia w przypadku bitcoina, okazały się błahe. Rozwinięty i powszechny *blockchain* w rodzaju *Ethereum* stanowi bowiem potencjalnie niedający się kontrolować, funkcjonujący w przestrzeni cyfrowej równoległy system finansowy. Prawodawca i regulatorzy, dotychczas często skoncentrowani na kierowaniu wymogów regulacyjnych do instytucji finansowych – pośredników, muszą przyzwyczajać się do sytuacji, w których te same funkcje obecnego systemu finansowego wykonywane będą w zupełnie inny, rozproszony sposób, za pośrednictwem DAO i smart kontraktów.

Blockchajny prywatne i publiczne są czasem porównywane do intranetów oraz otwartej sieci internet. To ta druga stała się źródłem niezwyklej innowacji społecznych i gospodarczych. W podobny sposób prywatne blockchajny mogą zmienić (nawet zasadniczo) jakość funkcjonowania sektora finansowego. Może jednak okazać się, że to publiczne blockchajny mają na to większą szansę. W związku z tym ich rozwój powinien być w szczególności analizowany przez prawodawców i regulatorów. ■

Jacek Czarnecki: prawnik w kancelarii Wardyński i Wspólnicy, doktorant w Szkole Głównej Handlowej. Absolwent prawa na Uniwersytecie Warszawskim oraz prawa i finansów na Uniwersytecie Oksfordzkim.

» Artykuł nr R1630RF05

REKOMENDACJE THINKTANK:

- 1. TECHNOLOGIA BLOCKCHAIN DAJE PRAKTYCZNIE NIEOGRANICZONE MOŻLIWOŚCI** nie tylko rynkowi finansowemu. Można na jej bazie stworzyć np. zdecentralizowany system do głosowania.
- 2. NALEŻY ROZRÓŻNIĆ BLOCKCHAJNY PRYWATNE, DO KTÓRYCH DOSTĘP MA PREDEFINIOWANA GRUPA ODBIORCÓW, I PUBLICZNE** – jawne i otwarte dla każdego uczestnika (jak *bitcoin* czy *Ethereum*). Te pierwsze można porównać do intranetów, drugie – do internetu.

opinia

Smartfony przyszłością bankowości

”

■ Banki w naszym regionie, to znaczy w Polsce, Czechach, na Słowacji i do pewnego stopnia także na Węgrzech, pozostają jedną z najlepszych wizytówek transformacji ustrojowej państw byłego bloku wschodniego. Podczas gdy w wielu krajach klienci nadal korzystają z czeków bądź czekają na przelew dłużej niż jeden dzień, Polacy bez kompleksów korzystają z takich udogodnień jak płatności mobilne w systemie Blik czy natychmiastowe przelewy na telefon oferowane m.in. przez mBank. Nasi koledzy z Niemiec, Włoch, Hiszpanii czy Wielkiej Brytanii nieustannie zazdroszczą naszym bankom najwyższych w Europie współczynników kapitałowych, a przede wszystkim rentowności, która pomimo wprowadzenia najdotkliwszego w Europie podatku bankowego przewyższa poziomy notowane przez najlepsze banki w strefie euro.

■ mBank, którym kieruję, jest liderem innowacji w bankowości detalicznej i transakcyjnej w skali, która wykracza poza nasz kraj i kontynent. Marka mBanku jest dobrze rozpoznawalna przez czołowych graczy inwestujących w nowoczesne technologie w sektorze finansowym. To zasługa wszystkich tych, którzy od ponad 15 lat budują największy w Europie bank internetowy, a obecnie najbardziej innowacyjny bank mobilny. Sukces mBanku jak również kilku naszych lokalnych konkurentów na polu innowacji zawdzięczamy otwartości polskiego społeczeństwa dla nowości technologicznych i niewielkim obciążeniom w postaci przestarzałych systemów transakcyjnych, które nadal królują w bankach Europy Zachodniej. W tym roku mBank odwiedzili przedstawiciele kilkunastu czołowych banków na świecie, by lepiej poznać sukces naszej bankowości mobilnej i internetowej – nie znam innej dziedziny gospodarki w Polsce, w której zbudowalibyśmy



Cezary Stypułkowski:
prezes zarządu mBanku,
menedżer i bankowiec

tak silną i globalnie podziwianą pozycję w obszarze innowacji.

■ Największym wyzwaniem dla sektora bankowego w Polsce jest ryzyko trwale niskich stóp procentowych. To właśnie ten czynnik stoi za kłopotami większości banków w strefie euro. Obecnie tamtejsze instytucje praktycznie nie zarabiają na różnicy w oprocentowaniu między depozytami a udzielonymi kredytami, co było paradygmatem bankowości od początku jej istnienia. Nie wykluczam, że ta sama sytuacja może zaistnieć w Polsce, co będzie dodatkowym katalizatorem dla konsolidacji czy też „udomowienia” niektórych banków. Niskie stopy procentowe w połączeniu z bardzo wysokim podatkiem bankowym wyeliminują najsłabszych graczy na rynku i do pewnego stopnia ograniczą konkurencyjność naszego sektora bankowego.

W tych okolicznościach przetrwają tylko te banki, które stawiają na nowoczesną i intuicyjną ofertę transakcyjną dostępną w każdym kanale dystrybucji, a przede wszystkim na smartfonie, bo to właśnie za pomocą tych urządzeń będziemy wchodzić w interakcję z bankiem w najbliższych latach i właśnie dlatego mBank największą wagę przywiązuje do utrzymania swojej przewagi w obszarze bankowości mobilnej.

”

STRATEGIE



TECHNOLOGIA I IDEE
W SŁUŻBIE EFEKTYWIZACJI
I OPTIMALIZACJI

102 --- ZARZĄDZANIE
PROCESAMI
Systemy informatyczne
typu *workflow* pomagają
porządkować organizację

106 --- ZARZĄDZANIE
INFORMACJĄ
Efektywne przetwarzanie
danych buduje przewagę
konkurencyjną

STUDIUM PRZYPADKU: ZARZĄDZANIE PROCESAMI_



FOT: ADAM KWATKOWSKI

Systemy *workflow* oznaczają automatyzację procesów biznesowych, podczas której dokumenty, informacje lub zadania są przekazywane od jednego uczestnika do następnego według odpowiednich procedur zarządczych. ■

TEKST > Krzysztof Rozwadowski, Jan Trawiński

OPTYMALIZACJA PRZEZ AUTOMATYZACJĘ

Optymalizacja procesów jest... działaniem ciągłym, bo zawsze można coś poprawić. Świat się zmienia, pojawiają się nowe potrzeby, a w ślad za nimi nowe narzędzia i możliwości, które warto wykorzystywać. ■

W organizacjach mamy do czynienia z dziesiątkami procesów. Wiele z nich można optymalizować, wykorzystując systemy informatyczne wspomagające obieg dokumentów i spraw, czyli tzw. *workflow*. Niektóre procesy spotykamy w każdej firmie, choć oczywiście różnią się na poziomie szczegółu. To m.in. obiegi dokumentów finansowo-księgowych (faktury, korekty, noty etc.), obsługa korespondencji przychodzącej czy wniosków urlopowych. Inne są charakterystyczne dla poszczególnych organizacji, np. zarządzanie umowami, procesy zakupowe czy rezerwacje. Czasem procesem wartym wspomaganie za pomocą systemu informatycznego stają się czynności niekojarzone z *workflow*, jak chociażby rejestracja czasu pracy. Do tego dochodzą procesy specjalistyczne, bezpośrednio związane z samym przedmiotem działalności przedsiębiorstwa.

Systemy *workflow* (dosłownie: przepływ pracy) wspierają automatyzację procesów biznesowych, podczas której dokumenty, informacje lub zadania są przekazywane od jednego uczestnika do następnego według odpowiednich procedur zarządczych. Kluczem do skutecznego wykorzystania potencjału tkwiącego w tych systemach jest nie tylko jakość samego narzędzia, ale właściwe określenie celów wdrożenia, kompetencje biznesowe po stronie dostawcy oraz motywacja wszystkich uczestników i użytkowników systemu.

DEW-1

Istotą doskonałych systemów jest prostota. Tworząc system DEW-1, ideą BlueDew było ograniczenie konieczności nawigacji w programie do jednego ekranu:

- **Jedno miejsce**, z którego użytkownik może nawigować po całym systemie;
- **Jeden interfejs**, z którego może rozpocząć wszystkie dostępne dla niego akcje;
- **Jeden ekran**, na którym może prześledzić swoje dotychczasowe aktywności;
- **Jeden widok**, w którym może podążać za procesami, które opuściły jego skrzynkę prac;
- **Jedna przestrzeń**, w której może podjąć i zrealizować wszystkie swoje zadania bez względu na to, z jakiego procesu pochodzą.

Parafrazując J.R.R. Tolkiena: Jedno miejsce, by zarządzać wszystkim, by wszystko odnaleźć, by wszystko zgromadzić i przejrzeć zwięźcą...

DEW-1 będące platformą do zarządzania obiegiem dokumentów i spraw charakteryzuje się niezwykle intuicyjnym interfejsem użytkownika. Unikatowe jest także podejście BlueDew do procesu handlowego oraz analizy. W naszym modelu biznesowym obszar doradztwa jest czasem istotniejszy niż samo wdrożenie. Dzięki wiedzy i doświadczeniu możemy pomóc zoptymalizować procesy wewnętrzne naszych klientów, podzielić się także doświadczeniami, które zdobyliśmy, gdy występowaaliśmy po stronie kupujących narzędzia *workflow*.

Dodatkową wartością dla klientów są szybkie i atrakcyjne cenowo wdrożenia, niskie lub zerowe nakłady na infrastrukturę sprzętowo-systemową, możliwość implementacji dowolnych procesów oraz integracji z systemami, np. z ERP czy bankowymi.

Najlepiej opierać się na przykładach, dlatego dalej prezentujemy kilka wdrożeń naszego systemu, które podniosły efektywność działania przedsię-

biorstw z różnych branż, przy czym ostatni z nich pokazuje wykorzystanie *workflow* w dość nieoczywisty sposób.



1_ Prostsze życie z fakturami

Obieg faktur jest jednym z pierwszych procesów wskazywanych do optymalizacji za pomocą systemu obiegu dokumentów. Wraz z rozwojem organizacji rośnie ich liczba, więc tradycyjne metody pracy z tymi dokumentami przestają być efektywne. Nie jest to jednak jedyny, a czasem nawet nie najważniejszy powód wdrożenia obiegu dokumentów finansowo-księgowych. Dodatkowo warto wymienić między innymi: rozproszoną strukturę organizacyjną, w tym międzynarodową, złożony proces akceptacji kosztów, dynamiczny wzrost przedsiębiorstwa czy optymalizację innych procesów wewnętrznych. Takie właśnie były przesłanki do wdrożenia naszego systemu w firmie Sescom SA, która zajmuje się kompleksowymi usługami technicznymi z zakresu IT & Facility dla klientów sieciowych i wielkopowierzchniowych w Europie.

Sescom obsługuje dziś ponad 30 tys. obiektów w przeszło 20 krajach, dlatego bardzo ważne było dostosowanie rozwiązania do specyfiki działania firmy i jej procesów wewnętrznych.



„Sami w naszej ofercie kładziemy duży nacisk na elastyczność rozwiązań i nastawienie na klienta. DEW-1 pozwoliło nam dopasować narzędzie do naszych indywidualnych potrzeb – do naszej specyfiki działania i procesów wewnętrznych. „

Sławomir Halbryt | prezes zarządu Sescom SA



Wiele wdrożeń systemów informatycznych – zwłaszcza typu *workflow* – trwa długo i dużo kosztuje, a potem wszyscy omijają system, bo dalece nie przystaje on do ich potrzeb. My z zespołem BlueDew na bieżąco konsultujemy z użytkownikami wszystkich szczebli organizacji ich potrzeby oraz uwagi, a zmiany (w systemie) wprowadzane są w tygodniowym cyklu, często ramię w ramię z osobami pracującymi z nim na co dzień.

Rafał Marcyniuk | Olivia Business Centre

Gotowy obieg dokumentów został zintegrowany z systemem finansowo-księgowym i autorską platformą informatyczną Sescom, co umożliwia płynną wymianę danych.

Z naszej perspektywy przebieg wdrożenia odzwierciedlał w pełni charakter klienta było kompleksowe, dynamiczne i nastawione na wysoką jakość. A ponieważ Sescom to również innowacje, niosło za sobą zupełnie nowe rozwiązania obszarów dobrze nam już znanych. Nowatorskie podejście do rozpoznawania kontrahentów, rozpoczynania obiegu (np. pobieranie dokumentów ze skrzynek mejlowych oraz wysyłanych z innego systemu) czy automatyzacji akceptacji stanowiło nie lada wyzwanie. Wzbogacenie procesu głównego o podprocesy (zlecenie zadań, blokady płatności, wydruki) przy jednoczesnej realizacji powyższych idei udowodniło naszą zdolność do realizacji wdrożeń o naprawdę wysokim poziomie komplikacji.

Kto może zyskać na automatyzacji obiegu faktur? Warto pomyśleć o takim rozwiązaniu w firmach:

- otrzymujących więcej niż kilkaset faktur miesięcznie;
- o rozproszonej terytorialnie strukturze;
- o skomplikowanym procesie opisu i akceptacji kosztów
- pragnących monitorować i optymalizować koszty
- chcących zintegrować proces opisu i akceptacji kosztów z innymi systemami, np. finansowo-księgowym

2_ Zakupy pod kontrolą

Budowa największego centrum biurowego w Polsce to nie tylko wysiłek organizacyjny, ale też znaczące inwestycje prowadzone systematycznie przez długi czas. W takiej sytuacji możliwość

sprawnego zarządzania bazą kosztową oraz bieżącego kontrolowania efektywności ponoszonych wydatków należą do jednych z kluczowych czynników sukcesu. Nie osiągnie się tego bez narzędzi informatycznych dostosowanych do specyfiki procesów danej organizacji. Olivia Business Centre to centrum biznesowe metropolii trójmiejskiej, zlokalizowane w bezpośrednim sąsiedztwie Uniwersytetu Gdańskiego. Obecnie to 75 tys. m² najnowocześniejszej powierzchni biurowej, niedługo już ponad 100 tys. m², po zakończeniu budowy jednego z najwyższych budynków w Polsce – Olivii Star.

OBC zdecydowało się na wdrożenie kilku procesów na bazie systemu DEW-1. Na szczególną uwagę zasługuje jednak ten, który wspomaga proces zakupy. Poza oczywistymi korzyściami wynikającymi z jego zaimplementowania klient uzyskał wartość dodaną – automatyczne powiązanie ze sobą wielu procesów biznesowych.

Kto może zyskać na automatyzacji procesu zakupowego?

- przedsiębiorstwa pragnące osiągnąć przejrzystość procesu zakupowego;
- inwestorzy samodzielnie prowadzący złożone procesy zakupowe;
- średnie i duże przedsiębiorstwa;
- firmy nastawione na stałą weryfikację rynku dostawców.

3_ Liczy się każda sekunda

Gdy w centrum operacyjnym pracuje kilkaset osób, a im szybsza i bardziej bezbłędna praca, tym większa marża operacyjna, opomiarowanie i weryfikacja stają się kluczowe. Do takich zadań można wykorzystać gotowe narzędzia. Specyfika pracy wymaga jednak specjalnych systemów.



Optymalizacja procesów wewnętrznych w OpusCapita to jeden z naszych priorytetów. Tam, gdzie dla innych możliwości się kończą, my widzimy kolejne szanse. Wspólny projekt z BlueDew to bardzo ciekawe doświadczenie. Myślę, że zrealizujemy razem jeszcze wiele przedsięwzięć.

Adam Szuchnik | head of Digitizing Operations Poland w OpusCapita

OpusCapita dostarcza kilku tysiącom klientów z 50 krajów na całym świecie rozwiązania automatyzujące i optymalizujące ich procesy. Z usług i rozwiązań zastępujących proste czynności wykonywane zazwyczaj ręcznie korzystają przede wszystkim centra usług wspólnych. Wiedzę ekspertów OpusCapita oraz stosowaną w rozwiązaniach nowoczesną technologię wykorzystują Shared Services takich organizacji jak: IKEA, Siemens, Grundfos, Toyota, Volvo i wiele innych. Nam udało się przekonać OpusCapita, że warto pójść krok dalej – nie tylko rejestrować czas i zakres pracy w poszczególnych projektach, ale zautomatyzować też obieg indywidualnych kart pracy oraz generowanie zbiorczych raportów. Dzięki stworzeniu i zaimplementowaniu innowacyjnego komponentu powstało narzędzie do rejestracji czasu pracy (RCP), połączone z obiegiem utworzonych w nim kart pracy. Pracownik loguje nie tylko wykonywane przez siebie czynności (płatne przez klienta lub nie), ale także brak aktywności, np. przerwy, korzystając z automatycznego zegara lub wprowadzając dane po fakcie.

Karty pracy po ich wypełnieniu trafiają do liderów grup, a jeżeli wymagają uzupełnienia lub poprawienia, mogą zostać cofnięte w ramach procesu. Monitorowane mogą być wszelkie zmienne i powiązania: użytkownicy, ich projekty, charakter czynności (odpłatne lub nie), zadania w ramach projektów. System może wspomagać stopień realizacji celów, powiadomienia, eskalacje etc.



Kiedy zaczynałam pracę w BlueDew, wydawało mi się, że *workflow* to przede wszystkim obiegi faktur. Teraz uważam, że *workflow* to nieograniczone możliwości. Systemy supportowe, magazynowe, rezerwacyjne, czy opisana rejestracja czasu pracy - dlaczego nie?

Maria Wicherkiewicz | PM BlueDew

Kto może skorzystać na takich rozwiązaniach?

- firmy outsourcingowe (wprowadzanie danych, indeksowanie, kancelaria etc.);
- centra usług wspólnych;
- biura rachunkowe (księgowość, kadry, płace);
- firmy prawnicze (rozliczenia z klientami);
- firmy poszukujące optymalizacji procesowej w dużych zespołach ludzkich wykonujących powtarzalne czynności;
- firmy rozliczające pracowników akordowo.

Jedną z największych zalet systemu DEW-1 jest możliwość łączenia w nim w ramach jednego interfejsu użytkownika wielu procesów, np. kancelaryjnego, obiegu faktur, zakupowego, akceptacji umów, wniosków urlopowych itp. bez konieczności wykonywania integracji pomiędzy różnymi systemami. Skalę możliwej optymalizacji ogranicza tylko wyobraźnia.

» Artykuł nr R1630501

Jan Trawiński: współzałożyciel i CEO BlueDew, partner firmy doradczej 0rh+, ekspert RIGP. Menedżer o bogatym doświadczeniu zdobytym w polskich i międzynarodowych firmach różnych branż.

Krzysztof Rozwadowski: współzałożyciel i CTO BlueDew, ekspert i pasjonat w obszarze *workflow* i DMS. Reprezentował klientów i dostawców. Twórca systemu opartego na autorskim silniku *workflow*.



FOT: ARCHIWUM ERIF

Im większą ilością danych na temat otoczenia biznesowego dysponuje przedsiębiorca, tym większe ma szanse na zbudowanie przewagi konkurencyjnej na rynku. ■

TEKST > Anna Pakulska

ANALITYCZNE WSPARCIE DLA BIZNESU

Optimalizacja procesów biznesowych w firmie to nie tylko działania poprawiające efektywność samej organizacji. To także lepsze wykorzystanie zewnętrznych źródeł informacji o rynku i klientach, zwłaszcza tych oferowanych przez biura informacji gospodarczej.

Przy wyborze i ocenie ryzyka kredytowego i wiarygodności płatniczej partnera biznesowego czy sprzedaży usług kierowanych do konsumentów zaczęły liczyć się nie tylko dane o zadłużeniu. Rynek informacji gospodarczej dynamicznie się zmienia. Ważne są także informacje pozytywne świadczące o wysokiej kulturze płatniczej. Są to m.in. dane mówiące o terminowej spłacie zobowiązań finansowych, w tym kredytów bankowych, krótkoterminowych pożyczek, ubezpieczeń. Dotyczą one m.in. regularnych opłat rachunków za telefon, internet czy inne usługi. Informacje dostępne w biurach informacji gospodarczej takich jak ERIF BIG SA mówią o wiarygodności finansowej konsumenta lub

firmy znacznie więcej niż brak jakiejkolwiek informacji na temat jego zwyczajów płatniczych. To właśnie dzięki dostępnym w BIG-u informacjom pozytywnym konsumenci potwierdzają swoją rzetelność płatniczą. W przyszłości może to stanowić dodatkowy atut przy negocjowaniu warunków kupna dóbr i usług na rynku. W przypadku przedsiębiorców to sygnał dla ich klientów i partnerów, że są godnymi zaufania firmami.

Inne kraje, nie tylko europejskie, gdzie rynek informacji gospodarczej ma znacznie dłuższą historię niż w Polsce, korzystają już z takich kompleksowych danych od dawna. Potwierdzają to wyniki badań

„The European Credit Information Landscape. An analysis of a survey of credit bureaus in Europe”, zrealizowanego przez *Association of Consumer Credit Information Suppliers* (ACCIS) – międzynarodowe stowarzyszenie biur kredytowych, oraz „Global Credit Reporting Program” prowadzonego przez Bank Światowy. Rozwój polskiego rynku wymiany informacji gospodarczej i działających na nim BIG-ów jest więc naturalnym etapem rozwoju. O tym, że informacje z BIG-u mają znaczenie strategiczne pozwalające optymalizować decyzje biznesowe, możemy się przekonać, czytając m.in. raport Konferencji Przedsiębiorstw Finansowych „Portfel należności polskich przedsiębiorstw”. Z raportu wynika, że wydatki na cele związane ze skutkami i przeciwdziałaniem opóźnieniom płatniczym stanowią obecnie przeciętnie 5,7% ogółu kosztów ponoszonych przez przedsiębiorstwa. Szeroko rozumiana profilaktyka, jakiej służą dane z BIG-u, oraz zwiększona skuteczność w odzyskiwaniu należności mogą dać polskiej gospodarce mocny impuls wzrostowy.

NADZIEJA W BAZACH DANYCH

Im większą liczbą danych na temat otoczenia biznesowego i potencjalnych partnerów dysponuje przedsiębiorca, tym większe ma szanse na zbudowanie przewag konkurencyjnych na rynku. Takimi źródłami są m.in. wewnętrzne bazy danych, dane zewnętrzne, w tym pochodzące np. z biur informacji gospodarczych, oraz – zyskujące coraz większą popularność informacyjną – media społecznościowe. Dostępność niezliczonej liczby źródeł informacji stawia wiele wyzwań przed ich odbiorcami. A to powoduje naturalną konieczność automatyzacji procesów decyzyjnych i analizy danych. Aby dokonać właściwej, całościowej analizy dostępnych informacji, potrzebne są odpowiednie narzędzia, które będą w stanie przetwarzać je w sposób kompleksowy i dostarczać rzetelną podstawę do podejmowania decyzji biznesowych.

Nie bez przyczyny zatem na przestrzeni kilku ostatnich lat tak wiele mówi się na rynku o big data. Odpowiednio przetworzona i skonsumowana wiedza na temat zachowań i upodobań klientów,

z uwzględnieniem akceptowalnego poziomu ryzyka, może służyć firmom i instytucjom w stworzeniu zindywidualizowanych usług i produktów dla różnych profili klientów. Szczególnie tym, które kierują swoją ofertę do odbiorcy detalicznego. W dobie internetu coraz ważniejszy w procesie decyzji zakupowych klientów staje się szybki dostęp do oferty, a to niesie ze sobą różnego rodzaju ryzyko, również dla dostawców produktów i usług. Dotyczy to wielu obszarów rynku, m.in. produktów finansowych, ofert telekomunikacyjnych, ale i pozycjonowania czy doboru specyfikacji nowych wyrobów.



Przyjrzyjmy się temu na przykładzie sektora usług finansowych. Dla klientów coraz mniej istotne stają się niewielkie z reguły różnice w oprocentowaniu i opłatach za udzielenie pożyczki czy kredytu. Natomiast istotnym kryterium okazuje się szybkość i dostępność produktów, co jest zdecydowaną przewagą ofert dostępnych w kanale *online*. Sprzedaż produktów w taki sposób nie pozwala jednak na bezpośrednie poznanie i weryfikację klienta. Dlatego też wzrasta potrzeba automatyzacji procesów jego oceny na bazie maksymalnej liczby dostępnych na rynku informacji.

KLUCZOWA ROLA BIUR INFORMACJI GOSPODARCZEJ

Ważnym elementem analizy i oceny *big data* stają się właśnie biura informacji gospodarczej. Gromadzą bowiem coraz więcej różnorodnych wielobranżowych danych, pozwalających na coraz dokładniejszą ocenę ryzyka kredytowego i wiarygodności płatniczej klientów indywidualnych i firm. Dzięki wykorzystaniu informacji gospodar-

czej możliwa staje się analiza uwzględniająca zarówno aspekty negatywne dotyczące zaległych, nie-splacanych zobowiązań, jak i pozytywne, mówiące o terminowo regulowanych rachunkach, ratach kredytu czy pożyczek. Nadanie odpowiednich wag dla poszczególnych tytułów prawnych, wartości zobowiązań czy też rodzaju danego zobowiązania pozwala na podjęcie właściwych decyzji biznesowych, co – uwzględniając specyfikę dynamicznie zmieniającego się rynku – ma znaczenie kluczowe.

Nasze doświadczenia wskazują, że dane pozyskiwane z ERIF Biura Informacji Gospodarczej są na stałe i regularnie wykorzystywane w procesach dostawców usług na wielu płaszczyznach. Stanowią istotne wsparcie np. przy budowaniu strategii sprzedażowej, pozwalają bowiem na tworzenie różnego rodzaju ofert bazujących na ryzyku (*risk based offer*). Na etapie pozyskiwania klienta informacje gospodarcze pozwalają na rzetelną ocenę wiarygodności płatniczej i podjęcie decyzji albo o odmowie sprzedaży produktu, albo na dobór odpowiedniej oferty uwzględniającej ryzyko. W przypadku posiadania informacji pozytywnych, w ramach docenienia kultury płatniczej klienta, istnieje możliwość przyznania produktu na bardziej atrakcyjnych warunkach. W każdym przypadku BIG-i są wiarygodnymi źródłami – zasady ich działania reguluje Ustawa o udostępnianiu informacji gospodarczych i wymianie danych gospodarczych. Określa ona m.in., na jakich zasadach odbywa się wymiana danych, jakie są prawa i obowiązki stron uczestniczących w procesie udostępniania informacji o firmach i konsumentach.

CORAZ WIĘCEJ INFORMACJI

Same biura podejmują także działania, których celem jest zwiększanie transparentności rynku wymiany informacji gospodarczych oraz wzrost zaufania do oferowanych przez nie narzędzi. ERIF BIG SA jako jedyne biuro informacji gospodarczej w Polsce regularnie co kwartał poddaje weryfikacji stan i strukturę swojej bazy danych. Jest ona

dokonywana przez niezależnego biegłego rewidenta – KPMG Audyt spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. Na koniec III kwartału 2016 r. po ostatniej weryfikacji stanu i struktury bazy w ERIF znajdowało się ogólnie ponad 5,8 mln spraw o łącznej wartości przekraczającej 26 mld zł. Są to dane pochodzące ze wszystkich sektorów gospodarki, dotyczące zarówno zobowiązań konsumentów, jak i przedsiębiorstw.

Uwzględniając rosnącą rolę BIG-ów w kształtowaniu bezpiecznego obrotu gospodarczego w Polsce, warto podkreślić, że proces zmian w regulacjach nie został zakończony. Wciąż trwają prace nad nowelizacją ustawy o działalności biur informacji gospodarczej. Proponowane obecnie rozwiązania mają poszerzyć zakres gromadzonych i udostępnianych informacji gospodarczych, a także zwiększyć zakres działalności biur informacji gospodarczej. Nowelizacja ustawy może ułatwić podmiotom działającym na rynku dostęp do informacji ze zbiorów publicznych za pomocą BIG-ów czy umożliwić wymianę informacji pomiędzy rejestrami.

Powyższe zmiany są krokiem w dobrym kierunku. Właściwie skonstruowane przepisy pozwoliłyby umocnić znaczenie BIG-ów jako partnerów biznesowych. Warto pamiętać, że rolą BIG-ów jest umożliwienie przedsiębiorstwom i instytucjom podejmowania najlepszych, bezpiecznych decyzji biznesowych w oparciu o możliwie najszerszy, wiarygodny zestaw udostępnianych danych. ■

» Artykuł nr R1629S02

Anna Pakulska: dyrektor sprzedaży w obszarze klienta strategicznego ERIF Biura Informacji Gospodarczej S.A., absolwentka Politechniki Warszawskiej oraz Szkoły Głównej Handlowej. Z branżą finansową związana od ponad 10 lat.