

# Od czego zależy przyszłość rynku kapitałowego w Polsce

**Im dłużej na Europejskim Kongresie Finansowym trwała debata „Wojna a ryzyko inwestycyjne i rynek kapitałowy”, tym bardziej jej ciężar przesunął się z otoczenia zewnętrznego na sprawy wewnętrzne oraz w stronę zwykłych inwestorów.**

W dyskusji w Sopocie, poświęconej przyszłości rynku kapitałowego, wzięli udział Jarosław Fuchs, wiceprezes zarządu Banku Pekao SA nadzorujący pion bankowości prywatnej i produktów inwestycyjnych, Rafał Mikusiński, zastępca przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego, Izabela Olszewska, członek zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, Małgorzata Rusewicz, prezes Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, oraz Maciej Trybuchowski, prezes zarządu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych i KDPW\_CCP.

**KDPW był współorganizatorem dyskusji.**

– Jesteśmy w niezwyklej sytuacji. Po okresie pandemii, po bardzo głębokich zmianach w życiu społecznym i gospodarczym, wydawało się, że przeszliśmy ten okres jako gospodarka w ogóle, i jako rynek kapitałowy w szczególności, suchą stopą. Rynek wykazał się odpornością, a na początku pandemii stał się nawet kołem zamachowym, jeśli chodzi o przyciągnięcie nowych inwestorów. Niskie stopy procentowe stanowią o jego atrakcyjności. Wydawało się, że jesteśmy na ścieżce wzrostu, jeśli chodzi o wskaźniki rynkowe, kapitalizację, wartość obrotów, rachunki papierów wartościowych – dobijamy w tej chwili do półtora miliona otwartych w Polsce. Same pozytywy. Ale 24 lutego nastąpiło całkowite przewartościowanie tego, co się dzieje na świecie – powiedział na początku dyskusji Maciej Trybuchowski.

Jak dodał, trudno o optymizm w sytuacji wojennej. – Oczywiście wojna tworzy jakieś szanse, ale więcej jest ryzyk, wyzwań, zagrożeń. Mamy wojnę militarną, ale też aspekt wojny gospodarczej. Zaczęła się poprzez wysokie ceny energii, jesteśmy u progu inflacji spowodowanej silnym wzrostem cen płodów rolnych, żywności, to są wszystko nowe czynniki, z niespotykaną siłą będą dotykały gospodarke. Trzeba być przygotowanym, aby sprostać tym wyzwaniom – powiedział prezes KDPW. Jego zdaniem odpowiedzią na wyzwania w przypadku rynku kapitałowego będzie włączenie go w procesy związane z akumulacją kapitału na różnego typu potrzeby, w najbardziej optymistycznym scenariuszu zakończenia wojny – na odbudowę Ukrainy.

**Co widzą inwestorzy zagraniczni**

Izabela Olszewska przywołała rozmowy z inwestorami globalnymi, ważnymi dla warszawskiej giełdy, z których wynika, że nie postrzegają naszego kraju i polskiego rynku kapitałowego w kontekście znacznie podwyższonego ryzyka.

– Rozumieją, że jesteśmy krajem unijnym, należymy do NATO, jest to zupełnie inna sytuacja niż Ukrainy. Mieliśmy road show w Londynie, w Amsterdamie, ostatnio rozmawialiśmy z inwestorami z Niemiec, oni inwestują, patrzą na Polskę, nie wycofują swojego kapitału – być może jacyś konserwatywni tak, ale nie jest to globalny trend – powiedziała Izabela Olszewska. Rynek pierwotny jest w trudnej sytuacji, niełatwo o wysyp debutów na parkiecie w takim okresie. Członek zarządu GPW zwróciła uwagę na rynek wtórny – niepewność i wszelkie wydarzenia generują dużą zmienność, ta oznacza płynność, a płynność – spore obroty.

Jarosław Fuchs nie podzielał poglądu dotyczącego optymistycznego spojrzenia inwestorów zagranicznych na Polskę. Przywołał jako swego rodzaju wskaźnik przykład turystyki i odwoływanych rezerwacji w Krakowie i okolicach, konkludując: gros z tych turystów myśli, że u nas jest wojna.

– W długim okresie są dwa scenariusze. Jeden jest niestety mniej prawdopodobny: że wojna się skończy w miarę szybko, mówiono o wrześniu, o drugiej połowie roku. Chciałbym, żeby tak się wydarzyło – mówił wiceprezes Banku Pekao SA, wskazując, że na podstawie doświadczeń pandemicznych i postpandemicznych wówczas sytuacja diametralnie się poprawi. Zaznaczył również, że pod pojęciem końca wojny rozumie korzystny obrót wydarzeń dla Ukrainy, inaczej konflikt nie wygaśnie.

– Drugi scenariusz jest niestety bardziej prawdopodobny: że działania wojenne będą trwały bardzo długo. To dla nas złe. Zmienność jest fantastyczna z punktu widzenia biznesu, ale przy długoterminowej wojnie tego bym się nie spodziewał – mówił Jarosław Fuchs.



FOT. EUROPEJSKI KONGRES FINANSOWY

Izabela Olszewska podkreśliła, że gdyby wojna na Wschodzie zaczęła przygasać, polski rynek mógłby skorzystać z bardzo osłabionej pozycji rosyjskiej giełdy, przyciągając kapitał i spółki.

**Zadania dla funduszy emerytalnych**

Jak pokazała dyskusja, nie można patrzeć na przyszłość polskiego rynku kapitałowego jako uzależnionej od czynników zewnętrznych. Oczywiście mają one wpływ, ale ważne, wręcz kluczowe są powiązane z nimi, lub nawet niepowiązane, decyzje podejmowane w kraju.

Jak zauważył Rafał Mikusiński, z jednej strony pieniądze lubią spokój i ciszę, a wojna nie pomaga. Z drugiej – w ostatnim czasie zwrócono uwagę na świecie na nasz kraj.

– Game changerem są zmiany stóp procentowych oraz ich wysokość. Nadal jest mnóstwo pieniędzy, ale już nie jest za darmo – powiedział Rafał Mikusiński, podkreślając znaczenie decyzji, jakie będą podejmować banki.

W podobnym tonie wypowiadał się Jarosław Fuchs, wskazując, że przy wysokich stopach przeciętny obywatel wybiera depozyty bankowe. Nie miał on jednak wątpliwości, że rynek kapitałowy musi być i będzie ważnym graczem w gospodarce. Same banki nie sfinansują spodziewanego dynamicznego rozwoju firm. Małgorzata Rusewicz postawiła pytanie, czy rzeczywiście powinniśmy być zadowoleni z tego, jak rynek kapitałowy się rozwijał do tej pory.

– Owszem, mieliśmy okres otwartych funduszy emerytalnych, silnego rynku inwestorów instytucjonalnych, który został przełamany w 2014 r. Nastąpiła istotna zmiana w spojrzeniu na rynek kapitałowy i jego rozwój spowolnił – oceniła szefowa Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami.

Przypomniała, że np. OFE nie mogą inwestować w obligacje Skarbu Państwa, podczas gdy na świecie to inwestorzy instytucjonalni, fundusze emerytalne czy inwestycyjne są głównym źródłem długoterminowych inwestycji, takich jak budowa dróg czy nieruchomości. – Jeżeli rynek kapitałowy jest ważny, to go udrożnijmy i pozwólmy pełnić inwestorom instytucjonalnym taką rolę, jaką pełnią na zagranicznych rynkach – powiedziała Małgorzata Rusewicz.

Przestrzegła również, aby nie sądzić, że polski rynek kapitałowy jest jedynym, który myśli o wykorzystaniu osłabienia rosyjskiej giełdy.

Ważnym wątkiem w debacie okazały się otwarte fundusze emerytalne ze 160 mld zł aktywów. Jak mówił uczestnicy dyskusji w Sopocie, trzeba wyjaśnić sytuację funduszy.

O prywatyzacji na określonych warunkach mówił Maciej Trybuchowski, upominał się on również o to, aby w Polsce działały fundusze emerytalne z prawdziwego zdarzenia, inwestujące długoterminowo, nie lokujące całego kapitału w akcje. Postulował także utworzenie relacji między nimi a sektorem private equity, aby tam również mogły popłynąć gromadzone środki.

– Nie oceniając samych OFE, ich efektywności dla zabezpieczenia emerytalnego, jest bezspeczne, że otwarte fundusze emerytalne budowały rynek kapitałowy – mówił prezes KDPW.

W jego ocenie bez rozwiązania kwestii OFE i obecności funduszy emerytalnych z prawdziwego zdarzenia trudno mówić o ważnej roli polskiego rynku kapitałowego.

**Bez zysków nie da rady**

W kontekście przyszłości polskiego rynku kapitałowego są jeszcze dwa ważne czynniki, o których mówiono w dyskusji. Pierwszym jest edukacja, drugim – spojrzenie na niego oczami inwestorów, przed którymi rozwój usług cyfrowych postawił w zasadzie nieograniczone możliwości.

– Boli mnie, że nie mamy kultury rynku kapitałowego, ludzie nic o nim nie wiedzą. Może trzeba wyjść out of the box – mówiła Małgorzata Rusewicz.

Pojawiła się w tym kontekście kwestia młodego pokolenia.

– Ten klasyczny, modelowy, tradycyjny rynek, w którym my funkcjonujemy, będzie żył, ale obok powstał gigantyczny, który się rozwija kilka razy szybciej i my musimy się na to przygotować. Giełda, rynek i regulator musi w tym bardzo pomóc. Młody człowiek woli kupić na Revolucie mikroskopijny udział w jakimś banku cyfrowym za stówkę – mówił Jarosław Fuchs. Izabela Olszewska zwróciła uwagę, że kilkanaście lat temu „inwestor” równał się „giełda”.

– Teraz jest świat elektroniczny, można duże środki inwestować wszędzie. Nic nie poradzimy, jeśli ktoś chce wszystkie pieniądze inwestować w NFT. Co możemy zrobić? Musimy mieć szeroką ofertę produktową. Od lat staramy się jako giełda, aby pojawiły się REIT-y, które funkcjonują w wielu miejscach na świecie – podawała przykład Izabela Olszewska. – Powinniśmy mieć produkty dostępne przy różnym apetycie na ryzyko oraz takie, które pozwalają zarabiać nie tylko na rosnącym rynku, lecz także na spadającym. Inwestorzy przychodzą, żeby zarobić, nie zawsze rynek jest rosnący – mówiła członek GPW.

Zwracała również uwagę, że liczy się czas, nowa oferta produktowa nie powinna być wprowadzana na rynek zbyt długo.

Rafał Mikusiński zamiast na ofertę produktową samą w sobie zwrócił uwagę na to, w jaki sposób pracownicy w bankach, biurach maklerskich, TFI ją przedstawiają. Czy ona jest uszyta na miarę, czy klient zdaje sobie sprawę z ryzyka, jest przygotowany na turbulencje, straty.

Natomiast Maciej Trybuchowski wrócił jeszcze raz do rzeczy fundamentalnej: inwestorzy muszą na rynku kapitałowym zarabiać.

– Jest niedobrze, jeśli są wielkie oferty publiczne, nawet rekordowe, gdzie po roku zostaje połowa wartości. Oferta powinna polegać na tym, aby na rynku kapitałowym zyskiwać, a nie tracić. Inaczej inwestorzy będą wybierać inne propozycje i nie będą finansować polskiej gospodarki oraz innowacyjności ani odbudowy Ukrainy – podsumowywał prezes KDPW. JPO

**Bilion złotych kapitalizacji**

Według stanu na 9 czerwca 2022 r. na rynku podstawowym GPW notowane były 324 spółki, w tym 39 zagranicznych, na równoległym było to odpowiednio 97 i 6. Łączna kapitalizacja spółek na parkietach sięgnęła 1 bln 158 mld zł i rozkładała się prawie równo pomiędzy krajowe oraz zagraniczne podmioty (odpowiednio 572 i 586,2 mld zł). Zdecydowanie dominuje rynek podstawowy, kapitalizacja spółek na rynku równoległym to 20,2 mld zł. W 2021 r. udział inwestorów zagranicznych w obrotach na głównym rynku akcji GPW wyniósł 57 proc., o 1 pkt proc. więcej niż w 2020 r.



# Współpraca najskuteczniejsza na oszustwa

**Burzliwe czasy kryzysów mają dodatkową wadę: uaktywniają się oszuści. Jeśli połączyć to z rewolucją w cyfryzacji, jaką przyniosła pandemia, stanie się jasne, jak ważne jest obecnie zapobieganie przestępstwom w świecie usług finansowych.**

„Razem znaczy bezpieczniej? Jak współpraca wewnątrz organizacji i na poziomie sektorowym poprawia bezpieczeństwo klientów i banków?” – taki był temat dyskusji na Europejskim Kongresie Finansowym w Sopocie, podczas której eksperci rozmawiali o problemie newralgicznym zarówno dla instytucji finansowych, jak i dla ich klientów.

## Warto dzielić się informacjami

Wystąpienie wprowadzające do dyskusji wygłosili Maciej Nadolny, head of EMEA Fraud & AML, oraz Zuzanna Karolak, Central Europe Fraud & Compliance Leader z SAS Institute. Mówili m.in. o tym, że czasy turbulencji i kryzysy, takie jak pandemia COVID-19 czy wojna w Ukrainie, wpływają na aktywność przestępców.

– Chodzi o to, aby współpracować, a nie konkurować w obszarze bezpieczeństwa – podkreślali przedstawiciele SAS Institute.

Jak wynika z danych Narodowego Banku Polskiego, w IV kw. 2021 r. odnotowano 12 034 oszustwa przy użyciu polecenia przelewu na łączną kwotę 40,975 mln zł. Dla porównania w tym samym kwartale 2017 r. było ich 617, o wartości 7,67 mln zł. Rośnie udział procentowy liczby i wartości oszustw we wszystkich transakcjach polecenia przelewu, choć jak podkreśla NBP, nie jest on wysoki. W IV kw. 2021 r. było to 0,00148 proc. (liczba oszustw) i 0,00018 proc. (wartość), w IV kw. 2017 r. odpowiednio 0,00009 i 0,00007 proc. Przestępcy sięgają po najnowsze technologie, w tym sztuczną inteligencję – podobnie jak ci, którzy z nimi walczą. W wirtualnym świecie można znaleźć nawet usługi fraud as a service (oszustwo jako świadczona usługa).

W pewnym sensie analogicznym, ale i potężnym orężem w walce z przestępczością w świecie usług finansowych jest współpraca. Chodzi przede wszystkim o wymianę informacji pomiędzy bankami i innymi podmiotami, zaintereso-



większa szansa na wykrycie próby przestępstwa. To pokazuje wartość współpracy, nie tylko w środowisku usługodawców finansowych, lecz także np. operatorów telekomunikacyjnych przyznającym telefon w abonamencie. O współpracy można mówić również w ujęciu międzysektorowym. Konrad Korczak, dyrektor departamentu kontroli i przeciwdziałania nadużyciom Santander Bank Polska, zwrócił m.in. uwagę na huby antyfraudowe.

Mariusz Cholewa wskazywał także na wagę informacji dotyczących urzędów – czy zostały przejęte, czy z ich użyciem była już dokonywana próba przestępstwa etc.

– Jeśli tak było, warto się wzajemnie ostrzegać – mówił prezes BIK.

Przedstawiciele banków mówili o tym, że w ich organizacjach również ważna jest współpraca wewnętrzna oraz wymiana informacji.

– Cała nasza organizacja jest zaangażowana w budowanie procesów antyfraudowych, przy czym mamy centrum eksperckie, które tę współpracę koordynuje – mówiła Alicja Żyła, wiceprezes ING Banku Śląskiego.

## Co przyniesie przyszłość

Uczestnicy dyskusji zwracali uwagę, że prawo musi nadążać za potrzebami w zakresie zapewnienia bezpieczeństwa i umożliwiać współdziałanie zainteresowanym podmiotom. Są tu różne aspekty. Na przykład do wymiany informacji z bankami mogą być włączone firmy leasingowe i faktoringowe, ale nie ubezpieczyciele. Zwracał na to uwagę Mariusz Cholewa, dodając, że jest korelacja między fraudami bankowymi i ubezpieczeniowymi.

Wśród ważnych obszarów wzmocnienia ochrony klientów i rynku przed przestępstwami są rozwiązania oparte o biometrię behawioralną. BIK sfinalizował w maju zakup polskiego fintechu Digital Fingerprints i rozwija platformę biometrii behawioralnej. Każdy człowiek inaczej np. pisze na klawiaturze, wychwycenie takich anomalii pozwoli eliminować nieuprawnione transakcje, próby logowania czy zaciągnięcia nowych zobowiązań finansowych w czasie rzeczywistym. Do rozwoju takich rozwiązań również potrzebna jest współpraca i duża liczba – a zatem wymiana – informacji. Duże zainteresowanie wzbudziło planowane uruchomienie usługi BIK typu credit freeze, w ramach której klient będzie mógł zastrzec, że nie chce pożyczać pieniędzy. JPO

# ESG warunkiem przetrwania

**Uwzględnianie w strategii czynników ESG to nie moda. Może być nawet warunkiem przetrwania firmy – podkreślali eksperci podczas dyskusji na EKF „Nie tylko E – rola instytucji finansowych w budowaniu świadomości dotyczącej raportowania ESG w relacjach partnerami biznesowym”**

Tytuł panelu dyskusyjnego odwoływał się do pełnego brzmienia pojęcia ESG: environment, social, governance, a więc kwestii środowiskowych, społecznych i dotyczących ładu korporacyjnego.

W rozmowie wzięli udział Marcin Bielecki – Cloud & AI Business Unit Leader (Poland and Baltics) IBM, Marcin Eckert – wiceprezes zarządu nadzorujący obszar bankowości korporacyjnej i administracji w PKO Banku Polskim, Tomasz Gasiński – dyrektor w zespole ds. zrównoważonego rozwoju Deloitte, lider doradztwa w zakresie zmian klimatu i ryzyk ESG, Krzysztof Kowal – prezes zarządu Incube CPM, współtwórca Qalcwise.com oraz Łukasz Olszewski, dyrektor generalny oddziału w Polsce oraz dyrektor rozwoju biznesu na Europę Środkową i Wschodnią, Turcję, Grecję i Ukrainę w S&P Global Ratings.

## To nie jest zwykły projekt

– Pytanie o to, „czy ESG się opłaca”, jest takim samym pytaniem jak to – „czy przestrzeganie prawa się opłaca” – stwierdził na początku dyskusji Tomasz Gasiński, dodając, że władze firm zaczynają doceniać ESG i fakt, że bez uwzględnienia czynników pozafinansowych nie da się zwiększyć wartości biznesu.

Zauważył on, że jeżeli za trzy lata wejdzie w życie dyrektywa CSRD (o sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju), i za 4–5 lat inwestorzy będą mogli jednym kliknięciem dowiedzieć się, które firmy lepiej wypadają pod względem parametrów pozafinansowych, mają wyższą walucję, zaczęły przekierowywać do nich swoje fundusze.

– Banki pytają firmy, czy mają strategię ESG, czy mają strategię dekarbonizacji, bo wiedzą, że za 3–5 lata firmy duże albo będą średnimi, ale aspirujące do tego grona, bez tego nie będą miały szans się rozwijać – powiedział ekspert Deloitte. Łukasz Olszewski podkreślał konieczność zmiany sposobu myślenia i podejścia.

– ESG to nie jest zwykły nowy projekt. Obejmuje każdy obszar w firmie – podkreślał przedstawiciel S&P Global Ratings. – W mojej ocenie ESG to nie są wyzwania, ale szanse. Mamy bardzo wielu klientów, którzy odrobili lekcje i na przykład poprawili efektywność energetyczną – podkreślał natomiast



Marcin Eckert i przypominał, aby pamiętać o wszystkich aspektach ESG, na przykład wymiarze społecznym. To m.in. kwestia równego traktowania kobiet i mężczyzn w środowisku pracy.

## Kluczowe raportowanie ESG

Incube CPM jest doradcą technicznym w zakresie planowania i analizy finansowej, dostarcza rozwiązania FP&A (financial planning and analysis). Jak mówił Krzysztof Kowal, mniej więcej rok temu systemy oferowane przez firmę zostały wzbogacone o raportowanie ESG, była to odpowiedź na zapotrzebowanie klientów. Jak podkreśla, oznacza to zbieranie ogromnych ilości danych z całej organizacji. Niezależnie od podejścia przedsiębiorców, który w większym lub mniejszym stopniu doceniają obszar ESG, określone działania wymuszają regulacje. Przede wszystkim chodzi o taksonomię, jak nazywa się rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE 2020/852 z 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje. Jego zapisy służą ocenie działalności przedsiębiorstw w zakresie oddziaływania na środowisko. Wynikające z niego obowiązki raportowania dotyczą, mówiąc w uproszczeniu, uczestników rynku finansowego oferujących zrównoważone produkty finansowe oraz dużych przedsiębiorstw.

– Tego typu regulacje, które coś wymuszają, jakiś sposób raportowania, definiują pewne standardy. Mamy strach przed nowym, ale potem widzimy korzyści – komentował Marcin Bielecki. – Z punktu widzenia technologii raportowanie ESG nie jest wielkim wyzwaniem, to nie rewolucja, która wyraca procesy biznesowe i infrastrukturę w firmie do góry nogami,

tylko coś, co dodajemy do już istniejącej sprawozdawczości. Często firmy mają już narzędzia raportowe, tylko trzeba je inaczej wykorzystywać. Nie chodzi też o wysokie budżety. Jest to wyzwanie związane głównie z know-how – dodał.

– Musimy zebrać informacje z organizacji, przerobić na taksonomię, sprawdzić, skontrolować i wysłać – mówił obrazowo Krzysztof Kowal. – Zauważyliśmy u naszych klientów ogromny skok świadomości. Zaczęli potrzebować narzędzi, żeby realizować strategię ESG – zaznaczył.

Podał on również przykład dotyczący tego rodzaju raportowania. W jednej z dużych firm w Polsce realizowanych jest kilkanaście tysięcy podróży służbowych rocznie. System do zarządzania nimi musiał zostać wyposażony w komponent monitorujący spalanie paliwa i ślad węglowy, uzależniony od rodzaju wykorzystywanego środka transportu. Informacje te trafiają następnie do systemu raportującego oddziaływanie na środowisko.

Krzysztof Kowal zauważył również, że powstają huby danych środowiskowych, z których można dzięki subskrypcji pobrać informacje ratingowe dotyczące konkretnych firm. To jest również ułatwienie dla podmiotów, które mogą udostępnić wystandaryzowane informacje, zamiast przysyłać je w różnych oczekiwanych przez partnerów formatach. Łukasz Olszewski potwierdził wzrost zainteresowania firm tematyką ESG, opisał też pewną prawidłowość: największe firmy podchodzą do tego obszaru strategicznie, średnie przede wszystkim przez pryzmat raportowania. Taki podział powracał w wypowiedziach uczestników debaty wraz z przywoływaną w tym kontekście analogią podejścia do zrównoważonego rozwoju jeszcze kilka lat temu. Teraz jest on traktowany jako oczywistość. JPO