



marzec 2020

Postawiliśmy na bliski kontakt z klientami i elastyczne reagowanie na ich potrzeby

Rozmowa z **Radostawem Olszewskim**, Prezesem Zarządu DM BOŚ

OBI 2019

Po raz pierwszy w Polsce inwestorzy kupują
na długi termin

Michał Maśłowski

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

W poszukiwaniu bezpiecznych przystani

Konrad Ryczko
DM BOŚ

Wirus rynkowy – flash crash czy wstęp do większej korekty?

Sebastian Trojanowski
IPOPEMA TFI S.A.

Spis treści

Drogi Czytelniku

Jakub Ciepiela; Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

3

Postawiliśmy na bliski kontakt z klientami i elastyczne reagowanie na ich potrzeby

Jakub Ciepiela rozmawia z Radosławem Olszewskim, Prezesem Zarządu DM BOŚ

5

OBI 2019:

Po raz pierwszy w historii inwestorzy kupują w Polsce akcje na długi termin

Michał Maśłowski; Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

15

Crowdfunding nieruchomości komercyjnych już w Polsce

Marcin Pabijanek; social.estate

23

W poszukiwaniu bezpiecznych przystani

Konrad Ryczko; DM BOŚ

34

Kwestie środowiskowe, społeczne i ład korporacyjny są coraz ważniejsze na rynku kapitałowym

Dr Tomasz Wiśniewski; Giełda Papierów Wartościowych S.A.

39

Czy już wkrótce blockchain zmieni funkcjonowanie rynków finansowych?

Maciej Jędrzejczyk; IBM

46

Dlaczego warto gromadzić środki w PPK?

Katarzyna Golińska; Santander TFI

60

Nie spekuluj jak Winston Churchill

Eliza Dąbrowska; Noble Securities S.A.

66

Wirus rynkowy – flash crash czy wstęp do większej korekty?

Sebastian Trojanowski; IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

74

Inwestowanie w czasach spowolnienia

Krzysztof Kolany; Bankier.pl

78

Giełda to kopalnia możliwości. Czas na Polskę?

Bartosz Sańpruch; Biuro Maklerskie ING Banku Śląskiego S.A.

83

Nowa instytucja doradcy akcjonariusza, czy zwiększy bezpieczeństwo i zachęci do inwestowania?

Juditha Majcher i Miłosz Sałagan; Kancelaria SMM Legal

91

Jak wziąć udział w walnym zgromadzeniu spółki publicznej?

Jarosław Dzierżanowski; Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

98

Nieruchomości, crowdfunding i ETF-y – Relacja z Forum Finansów i Inwestycji 2020

Michał Maśłowski; Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

108

Akcjonariusz

Akcjonariusz jest pismem wydawanym przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych i jest bezpłatnie dystrybuowany wśród członków SII

www.sii.org.pl



Wszelkie prawa zastrzeżone. Powielanie wyłącznie za zgodą wydawcy. Redakcja nie zwraca tekstów niezamówionych oraz zastrzega sobie prawo do ich skracania i redagowania. Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za treść reklam.

Wydawnictwo Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Redaktor Naczelny:

Zastępca:

Sekretarz Redakcji:

Reklama:

Redakcja:

Skład:

Jakub Ciepiela

Michał Maśłowski

Alicja Czyżewska

Bartosz Dziemaszkiewicz

bdziemaszkiewicz@sii.org.pl

ul. Świt 79

52-225 Wrocław

tel: +48 71 332 95 60

tel/fax: +48 71 332 95 61

www.akcjonariusz.pl

akcjonariusz@sii.org.pl

Idee Sp. z o.o.

ideeconcept.pl

Drogi Czytelniku



Jakub Ciepiela
Redaktor Naczelny



Bieżący rok wydaje się być historycznym na wielu płaszczyznach. Począwszy od gospodarki zmagającej się z utrudnieniami jakie mogą pamiętać jedynie osoby, które żyły w czasie wojny. Przez rynki finansowe całego świata, na których obserwujemy spadki i wahania cen przyprawiające o zawroty głowy, aż na codziennym życiu kończąc (jesteśmy zamknięci w swoich domach).

Na świecie rozwija się epidemia COVID-19 i wciąż nie potrafimy przewidzieć jak długo potrwa. Wszyscy zgadzają się, że światowa gospodarka ucierpi, ale jak mocno dopiero się okaże. Kluczowymi czynnikami dla przyszłości gospodarki są: ile czasu potrwa epidemia i związane z nią ograniczenia oraz jak skuteczne będą: kroplówki apli-



kowane przez rządy i późniejsze programy pobudzające gospodarkę. Parafrazując znane powiedzenie: nadchodzi odpływ i okaże się, które rządy pływały bez kąpielówek. Już teraz możemy próbować zadawać pytanie o to jak będzie wyglądał „nowy porządek świata”. Obserwując aktualne (oficjalne) dane, moim zdaniem można do krajów, które wyjdą mocniejsze zaliczyć Chiny, które zdecydowanymi działaniami poradziły sobie z epidemią bardzo szybko, a różnego rodzaju ograniczenia dotknęły tylko część tego ogromnego kraju. Chińskiemu rządowi nie można zarzucić strachu w obawie o utratę głosów wyborców przed podejmowaniem radykalnych decyzji ale dobrych dla kraju inaczej niż ma to miejsce wśród krajów zachodnich. Może się paradoksalnie okazać, że aby ratować wolny rynek będziemy potrzebować ingerencji państwa na niewyobrażalną dotąd skalę.

Jeszcze do niedawna z naszego badania INI (Indeks Nastrojów Inwestorów) wychodziło, że większość z nas spodziewa się wzrostów na GPW. Może się to wydawać oczywiste ponieważ wciąż nie przyszła do nas hossa obserwowana po 2015 roku na zachodzie i w USA. I już z pewnością na razie nie przyjdzie. Wirus wydaje się być jak czarna dziura, która wysysa pieniądze z rynków finansowych powodując znaczące przeceny giełdowych indeksów. Taki stan rzeczy może chyba ucieszyć tylko niepoprawnych romantyków i inwestorów o bardzo twardych nerwach, którzy uznają, że przeceny to dobrym momentem do zakupów.

Po burzy zawsze wychodzi słońce i z taką pełną nadziei myślą chciałbym Państwa zaprosić do zapoznania się z aktualnym wydaniem magazynu Akcjonariusz.



Postawiliśmy na bliski kontakt z klientami

i elastyczne reagowanie na ich potrzeby

Jakub Ciepiela rozmawia z **Radosławem Olszewskim**
Prezesem Zarządu DM BOŚ

Jakub Ciepiela: Jest Pan związany z domem maklerskim od momentu jego powstania. W jaki sposób się Pan inspirował i skąd czerpie siłę dalej do kierowania firmą, która pozostaje jednym z czołowych domów maklerskich w Polsce?

Radosław Olszewski, Prezes Zarządu DM BOŚ: Na początku mojej kariery zawodowej dostałem niepowtarzalną szansę założenia i poprowadzenia domu maklerskiego. Związane to było z jednej strony ogromną odpowiedzialnością, a z drugiej towarzyszył temu entuzjazm tworzenia czegoś nowego. Efekty pracy i pierwsze sukcesy w budowaniu silnej pozycji DM BOŚ dawały dużo radości i motywowały do dalszego działania.



Sukces, jaki osiągnęliśmy, zobowiązuje i inspirowe do utrzymania i stałego podnoszenia jakości naszych usług zgodnie z oczekiwaniami, jakie pokładają w nas klienci i partnerzy biznesowi.

Branżę maklerską charakteryzuje duża zmienność w prowadzeniu biznesu, zarówno w obszarze koniunktury, jak również w sferze regulacji i technologii. Każdy rok przynosi nam kolejne wyzwania płynące z otoczenia rynkowego i wymusza aktywność w poszukiwaniu i wdrażaniu nowych rozwiązań.

Kilkumiesięczne spadki i zniechęcenie inwestorów nie sprzyjały otwieraniu biur maklerskiego.

Ważnym dla mnie oparciem w budowaniu pozycji firmy jest zespół moich współpracowników, podobnie jak ja zmotywowanych i zaangażowanych w pracę. Podzielając podobne wartości i tę samą wizję biura wypracowaliśmy atmosferę dialogu, kreatywności i przedsiębiorczości, która inspirowe nas w wymianie poglądów i umożliwia wdrażanie w życie nowych pomysłów.

Jakie były początki działalności DM BOŚ? Czy w 25-letniej historii działalności miały miejsce jakieś przełomowe momenty w funkcjonowaniu DM?

Inspiracją utworzenia domu maklerskiego był okres dużego zainteresowania giełdą i pierwsza hossa w początko-



wych latach funkcjonowania warszawskiego parkietu. Po spektakularnych wzrostach nastąpiła bolesna dla klientów korekta. Kilkumiesięczne spadki i zniechęcenie inwestorów nie sprzyjały otwieraniu biura maklerskiego.

Te trudne okoliczności mobilizowały nas do większego wysiłku i kreatywności przy tworzeniu oferty dla klienta. Poszukując wyróżnika przyciągającego inwestorów, postawiliśmy na nowoczesność i innowacyjność świadczonych usług, bliski kontakt z klientami i elastyczne reagowanie na ich potrzeby.

Odzwierciedleniem tego było uruchomienie, jako pierwszy dom maklerski w Polsce i jeden z pierwszych w Europie, możliwości składania zleceń drogą internetową. Była to połowa lat 90, kiedy nie było w Polsce jeszcze bankowości internetowej i niewiele osób wiedziało, czym w ogóle jest Internet i jaki kryje w sobie potencjał.

Ważną dla DM BOŚ grupą klientów zawsze byli i są aktywni klienci giełdowi, poszukujący wysokich stóp zwrotu, akceptujący przy tym wyższe ryzyko. Od początku działalności oferowaliśmy tej grupie klientów kredyty na zakup akcji, które cieszyły się popularnością w czasach koniunktury oraz przy prywatyzacjach państwowych spółek, gdzie spodziewane były duże redukcje.

Dla naszych klientów i dla Domu Maklerskiego przełomowe okazało się wprowadzenie na giełdę kontraktów terminowych. Możliwość zarabiania na wzrostach i na spadkach z wykorzystaniem dźwigni finansowej to było to, czego oczekiwali nasi aktywni klienci detaliczni. Dzięki ich aktywności od kilkunastu lat nieprzerwanie jesteśmy liderem tego rynku.



Kolejnym etapem rozwoju było uruchomienie, jako pierwszy bankowy dom maklerski, platformy do handlu na rynkach pozagiełdowych. Klienci otrzymali możliwość handlu instrumentami pochodnymi w oparciu o szereg instrumentów bazowych jak waluty, światowe indeksy giełdowe, surowce czy towary. Obok dostępu do usług rynku giełdowego jest to wciąż istotny i cieszący się zainteresowaniem obszar działalności DM BOŚ.

Budujemy z klientami i partnerami trwałą relację opartą na zaufaniu i indywidualnym podejściu.

Główne wartości zakorzenione w firmie dzięki, którym Dom Maklerski BOŚ utrzymuje się od lat w czołówce rankingów na najlepszy DM?

Przez te wszystkie lata wypracowaliśmy swój wewnętrzny kodeks i zbiór wartości, który pozwala nam się rozwijać i osiągać przewagę rynkową. Działamy zgodnie z obowiązującym prawem i według przejrzystych zasad. Misją DM BOŚ jest świadczenie usług maklerskich w sposób profesjonalny i innowacyjny z korzyścią dla Klientów.

Tak, jak w życiu i w biznesie ważna jest uczciwość, rzetelność i odpowiedzialność, za sposób, w jaki podchodzimy do naszej pracy, klientów, pracowników i partnerów biznesowych. Budujemy z klientami i partnerami trwałą relację opartą na zaufaniu i indywidualnym podejściu.



Zapewniamy im profesjonalną obsługę i elastyczną ofertę, kierowaną do szerokiej i zróżnicowanej grupy inwestorów. Kładziemy nacisk na nowoczesność, innowacyjność i kompleksowość usług.

Chcemy, żeby DM BOŚ był przyjaznym miejscem dla Klientów, Pracowników i Partnerów biznesowych Spółki.

Aktualna sytuacja w Polsce i na świecie związana z epidemią koronawirusa już jest przyczyną spadków na rynkach, a nie pozostanie też bez wpływu na gospodarkę. To co obserwujemy jest wyjątkową sytuacją ale przez 25 lat były mniejsze lub większe zawirowania na rynku. Jak Pan odbiera takie sytuacje, są bardziej szansą czy zagrożeniem dla DM BOŚ?

Dla branży maklerskiej trudnymi okresami są sytuacje długotrwałej bessy, w czasie których zanikają obroty. Z takimi sytuacjami mieliśmy w historii do czynienia dosyć często. Nie wszystkie podmioty były w stanie przetrwać te trudne momenty i podejmowały decyzję o ograniczaniu lub likwidacji działalności maklerskiej. Na każdy kryzys rynkowy patrzymy z perspektyw nie tylko zagrożeń, ale i szans, jakie stwarza. Trudne czasy potrafiliśmy wykorzystać, biorąc udział w konsolidacji branży, poprzez przejmowanie klientów likwidowanych podmiotów, tym samym umacniając swoją pozycję rynkową.

Ostatnie tygodnie to okres niespotykanej zmienności na rynkach finansowych i dotyczyło to w szczególności akcji i indeksów rynkowych, ale też innych klas aktywów jak waluty i ceny surowców jak złoto czy ropa. Istotny spadek wycen spółek giełdowych oraz duże wahania kursów różnych instrumentów uaktywnił szeroką grupę inwestorów. Obserwujemy zwiększone obroty na rachunkach na-



szych klientów, a także powrót na rynek klientów, którzy w ostatnich latach zamrozili swoją aktywność. Sprostanie wymaganiom, jakim jest obsługa zwiększonego ruchu klientów i napływu nowych, w utrudnionych warunkach, gdy większość pracy wykonywana jest zdalnie, jest dla nas dużym wyzwaniem.

Wprowadzone ograniczenia kontaktów bezpośrednich, przyspieszyły po naszej stronie prace związane z przeglądem procesów tak, aby osiągnąć pełną digitalizację i obsługę klienta w całości online. Dziś nasi klienci mogą zarówno otworzyć rachunek maklerski, jak i dokonywać wszelkich operacji online bez „wychodzenia z domu”.

...funkcjonuje też system rekompensat gwarantujący zwrot środków do określonej wysokości. Dodatkowo jesteśmy obowiązani spełniać wysokie wymagania w zakresie struktury organizacyjnej bezpieczeństwa IT...

Wierzmy, że podobnie jak w dotychczasowej historii tak i tym razem uda nam się wyjść z tego okresu wzmocnionymi. W dzisiejszych warunkach szans upatrujemy w wielokrotnionym wzroście zainteresowania klientów rynkiem, wywołanym przecenami giełdowymi oraz dokonany postępem w procesie obsługi, oraz w pełnej onlinowej obsłudze klienta, dzięki której jesteśmy w stanie zdalnie obsłużyć wzmożone zainteresowanie rynkiem.



Powyższym pytaniem chciałem nawiązać do obaw, które pojawiają się w społeczeństwie w związku z bezpieczeństwem systemu finansowego. Jakie systemowe rozwiązania działają w Polsce i w DM BOŚ aby zapewnić bezpieczeństwo klientów?

Bezpieczeństwo środków klientów oraz całego systemu bankowego i usług finansowych od zawsze było przedmiotem szczególnej troski regulatorów, niosąc szereg ścisłych uregulowań. Po kryzysie finansowym z 2008 roku nastąpiło ujednolicenie i wzmocnienie regulacji na szczeblu unijnym, zwiększając tym samym bezpieczeństwo systemu. Dotyczy to wymogów kapitałowych, jakie muszą spełniać instytucje finansowe, weryfikacji kompetencji i kontroli osób kierujących instytucjami finansowymi, a także akcjonariuszy. Niezależnie funkcjonuje też system rekompensat gwarantujący zwrot środków do określonej wysokości. Dodatkowo jesteśmy obowiązani spełniać wysokie wymogi w zakresie struktury organizacyjnej bezpieczeństwa IT i planu zachowania ciągłości działania.

Aktualna sytuacja zagrożenia epidemicznego zmusiła nas do pilnego dostosowania procedur i procesów. Zachowaliśmy w pełni ciągłość działania...

W sytuacji, jakiej doświadczamy, materializuje nam się ryzyko związane z zapewnieniem ciągłości działania. Przewidywane scenariusze zagrożenia bazowały na do-



świa czeniach, z którymi incydentalnie mieliśmy w historii do czynienia jak np. awarie zasilania, pożary, ataki terrorystyczne czy zagrożenia bombowe. Aktualna sytuacja zagrożenia epidemicznego zmusiła nas do pilnego dostosowania procedur i procesów. Zachowaliśmy w pełni ciągłość działania bez uszczerbku na jakości obsługi klientów i bezpieczeństwie transakcji.

***...będzie to pewna lekcja cierpliwości.
Trzeba dać spółkom czas
na odbudowanie swojej kondycji...***

Czy 2020 rok będzie trudny dla rynku finansowego? Może wyjdziemy z niego jako rynek mocniejszy i bardziej świadomi?

Ten rok z pewnością przejdzie do historii ze względu na niespotykaną skalę wahań, jakiej doświadczaliśmy pod koniec pierwszego kwartału. Dla wszystkich uczestników rynku jest to nowe doświadczenie, które będzie wpływało na świadomość i zachowania inwestycyjne w przyszłości. To okres przyspieszonej edukacji i zdobywania doświadczenia, pokazujący szanse, jakie daje rynek finansowy, ale też dobitnie obrazujący ryzyka. Z całą pewnością wyjdziemy z tego bogatsi w doświadczenia. Patrząc długoterminowo, wierzę, że inwestorzy, którzy zajmują w tym okresie pozycje na rynku akcji, wyjdą z inwestycji z zyskiem. Uważam też, że będzie to pewna lekcja cierpliwości. Trzeba dać spółkom czas na odbudowanie swojej kondycji, co przełoży się na wyceny.



Rzeczywista sytuacja związana z pandemią będzie decydował o dalszej koniunkturze. Należy przy tym pamiętać o pozytywnych dla gospodarki rozwiązaniach wdrażanych od ubiegłego roku, jakimi było między innymi uruchomienie programu PPK. Długoterminowy napływ kapitału z tego programu będzie czynnikiem korzystnie oddziałującym na rozwój rynku. Liczymy też na pozytywny wpływ zapowiadanego przekształcenia OFE w IKE.

Obecnie bardzo aktywni są inwestorzy z mniejszą awersją do ryzyka. Wielu z nich korzysta z zaistniałych możliwości inwestycyjnych w celu maksymalizacji zysku, angażując się w aktywa o wyższej zmienności...

Jakich nowych produktów lub rozwiązań dla klientów DM BOŚ możemy spodziewać się w najbliższym czasie?

Wybuch epidemii przyspieszył prace nad pełną digitalizacją naszych usług. Sfinalizowaliśmy rozwiązania, które umożliwiają przeprowadzenie procesu obsługi klienta w pełni online.

Kontynuujemy rozpoczętą w ubiegłym roku przebudowę serwisu bossa.pl w zakresie części informacyjnej i transakcyjnej oraz rozwijamy aplikację na urządzenia mobilne - bossaMOBILE.



W tej chwili jesteśmy liderem w prowadzeniu maklerskich rachunków emerytalnych i w tym obszarze też planujemy wdrożyć pewne udoskonalenia i nowe funkcjonalności. Każdego roku wzbogacamy ofertę o nowe rozwiązania i wierzymy, że w tym roku będzie podobnie.

Jakie produkty są najczęściej wybierane w czasie kryzysu i zawirowań rynkowych jakie obserwujemy na giełdzie? Czy kliencie poszukują szansy na większy zysk czy raczej dywersyfikują i szukają bezpieczeństwa?

Mamy szeroką grupę klientów. W związku z tym obserwujemy bardzo zróżnicowane zachowania inwestycyjne. Od poszukiwania bezpieczeństwa, kasowania ryzykownych pozycji, do wyboru instrumentów najbardziej zmiennych, dających szansę na duże zyski przy równoczesnym większym ryzyku. Obecnie bardzo aktywni są inwestorzy z mniejszą awersją do ryzyka. Wielu z nich korzysta z zaistniałych możliwości inwestycyjnych w celu maksymalizacji zysku, angażując się w aktywa o wyższej zmienności, tj. akcje czy instrumenty pochodne.

Na fali ostatnich wydarzeń otwieramy wielokrotnie więcej rachunków maklerskich. Zróżnicowana oferta od rozwiązań emerytalnych, dostępu do rynków akcji krajowych i zagranicznych, jak i instrumentów z dźwignią, których instrumentem bazowym są waluty, surowce oraz krajowe i zagraniczne indeksy, pozwala na przyciągnięcie różnych grup inwestorów. Mamy nadzieję, że koniunktura giełdowa będzie sprzyjać nam i naszym klientom, a nowo pozyskani klienci zostaną z nami na dłużej.



OBI 2019:

Po raz pierwszy w historii inwestorzy kupują w Polsce akcje na długi termin



Michał Maślowski

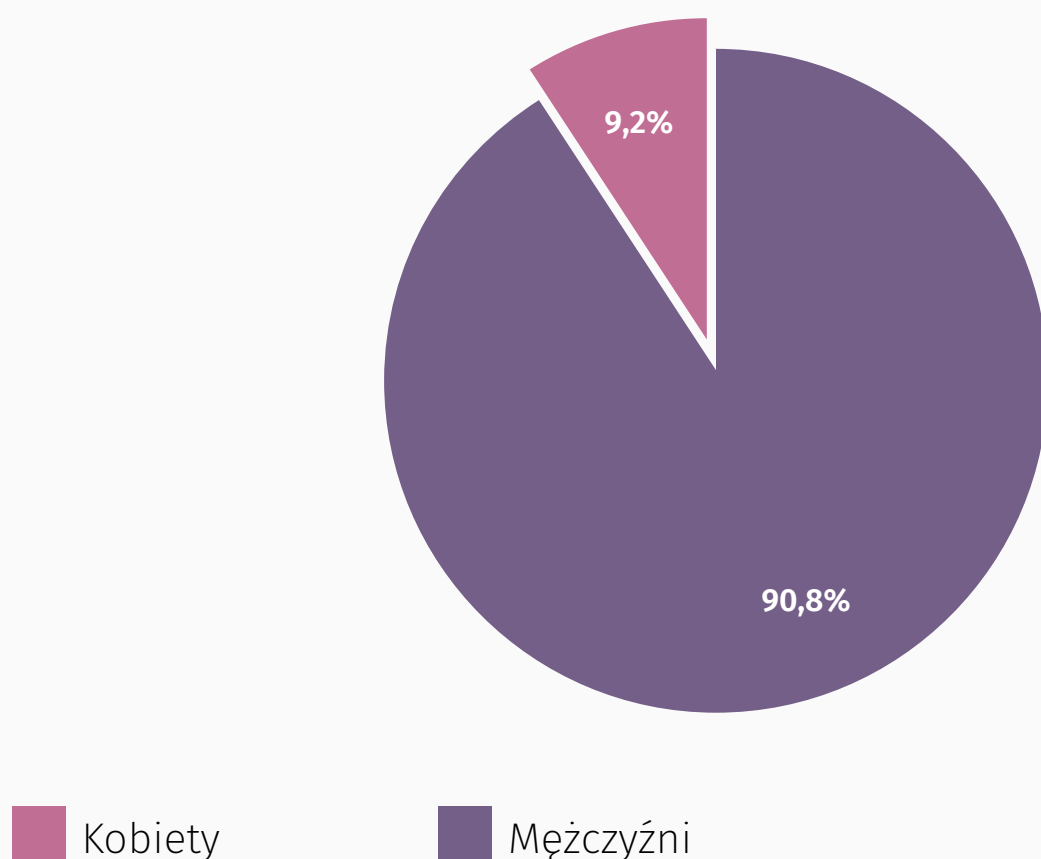
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



W 2019 roku Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych przeprowadziło siedemnastą edycję Ogólnopolskiego Badania Inwestorów. Po raz pierwszy w kilkunastoletniej historii badania inwestorzy zadeklarowali, że kupują akcje na długi termin.

Profil polskiego inwestora indywidualnego można streścić w kilku punktach. To mężczyzna w wieku około 40-42 lat. Pracuje na etacie lub prowadzi działalność gospodarczą, w związku z tym inwestowanie na giełdzie to dla niego zajęcie dodatkowe. Zaledwie około 3% inwestorów określa siebie jako zawodowych inwestorów giełdowych. Posiada portfel akcji złożony z około 7-8 walerów, a wartość tego portfela to około 50 000 zł.

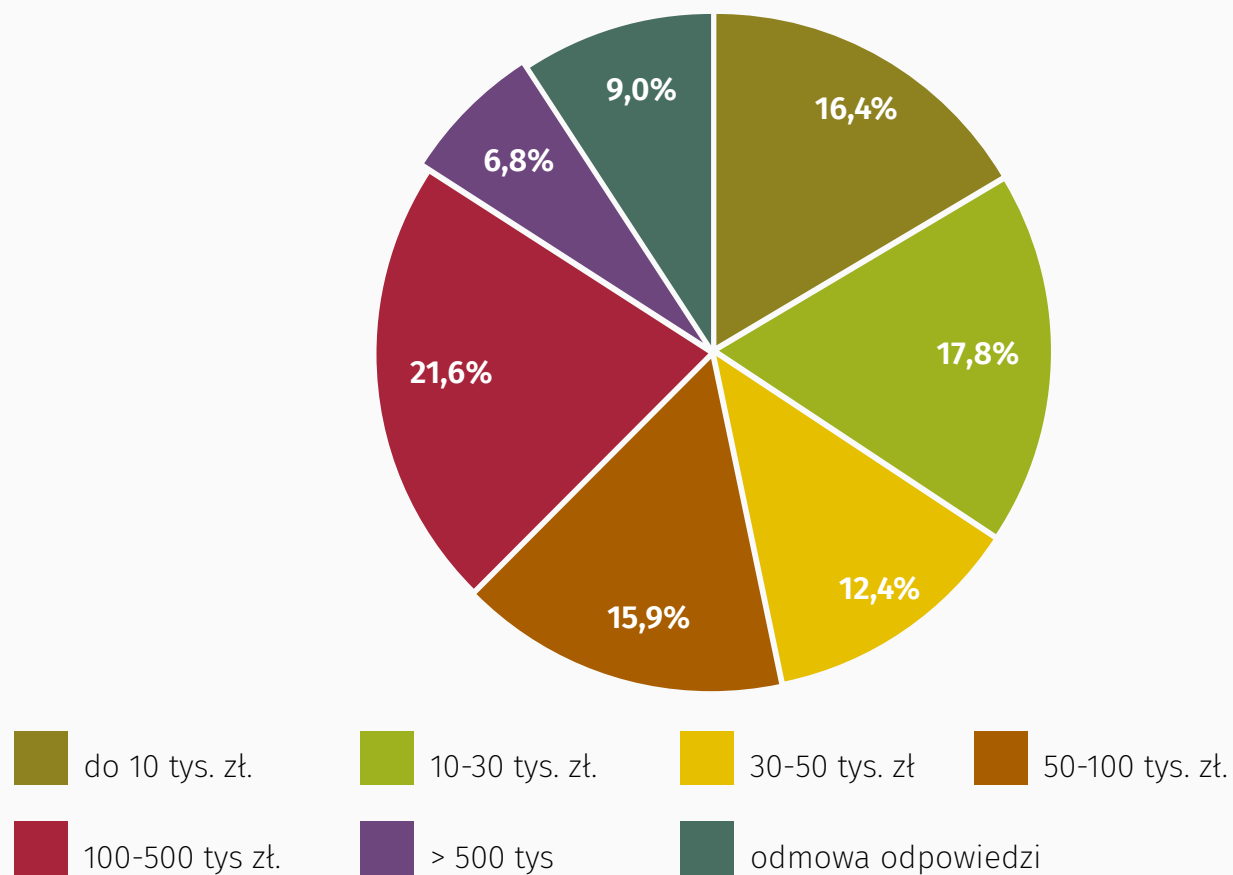




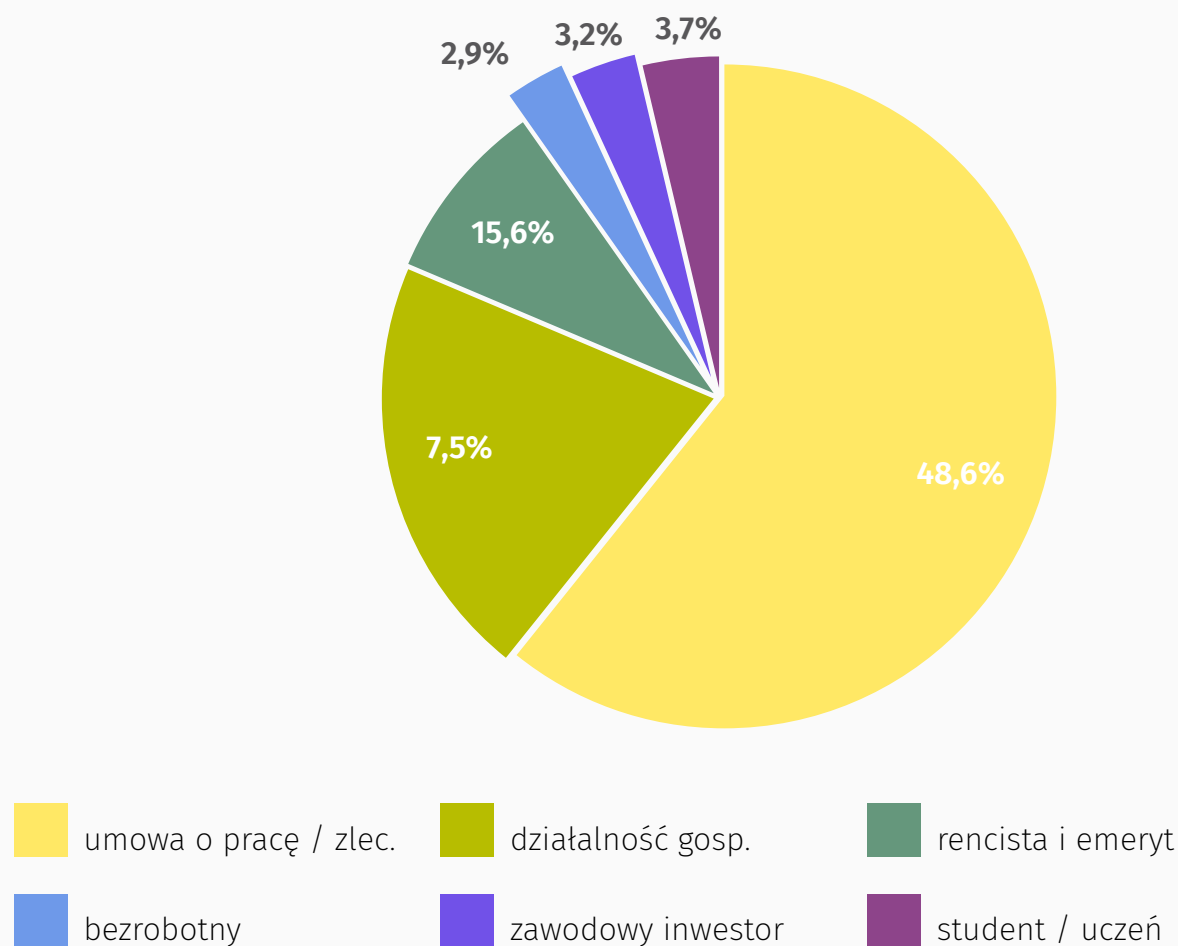
Rys. 1. **Udział mężczyzn i kobiet w populacji inwestorów**
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2019

To osoby wykształcone z reguły mają lepszą pracę, mają wyższe zarobki, a w związku tym mają wyższą szansę generować jakiegokolwiek nadwyżki finansowe...





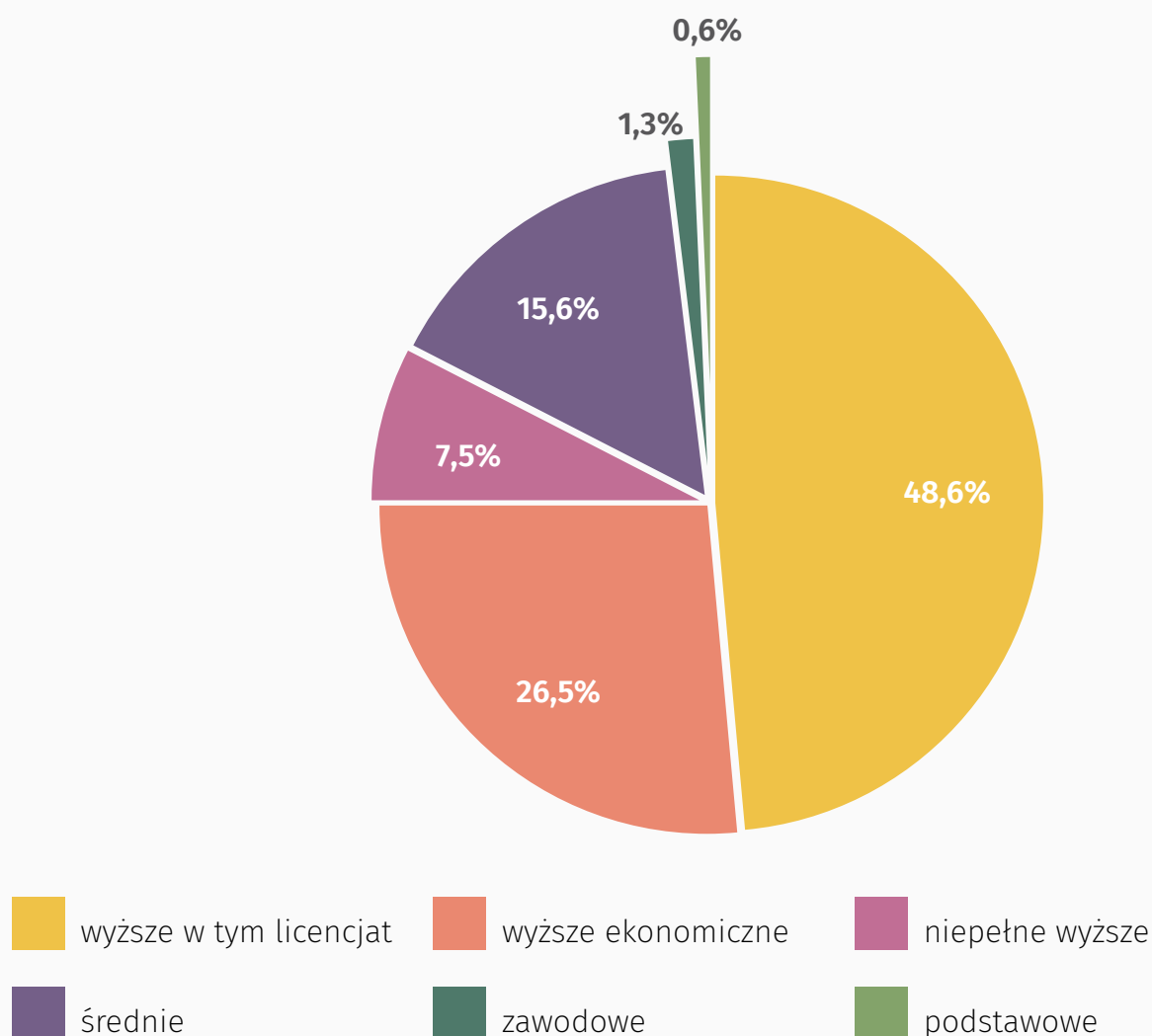
Rys. 3. **Struktura portfeli inwestycyjnych inwestorów w 2019 r.**
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2019



Rys. 4. **Struktura zatrudnienia inwestorów w 2019 r.**
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2019



Inwestorzy giełdowi są z reguły dobrze wykształceni. Około 75% inwestorów ma wyższe wykształcenie. Oczywiście to nie oznacza tego, że inwestowanie na giełdzie jest trudne i wymaga zaawansowanej wiedzy popartej studiami ekonomicznymi. Wytłumaczenie jest bardzo proste. To osoby wykształcone z reguły mają lepszą pracę, mają wyższe zarobki, a w związku tym mają wyższą szansę generować jakiegokolwiek nadwyżki finansowe, które potem mogą próbować inwestować na giełdzie.

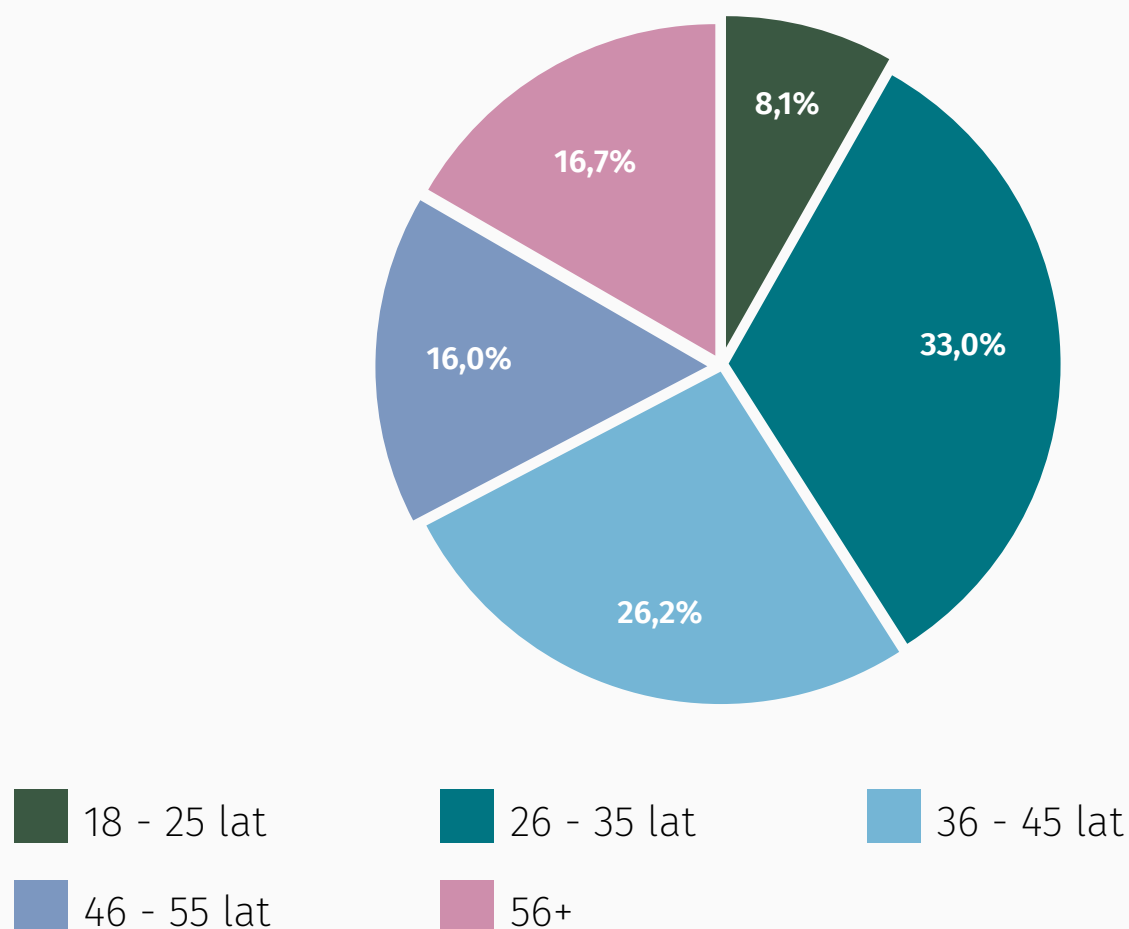


Rys. 5. **Struktura wykształcenia inwestorów w 2019 r.**

Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2019



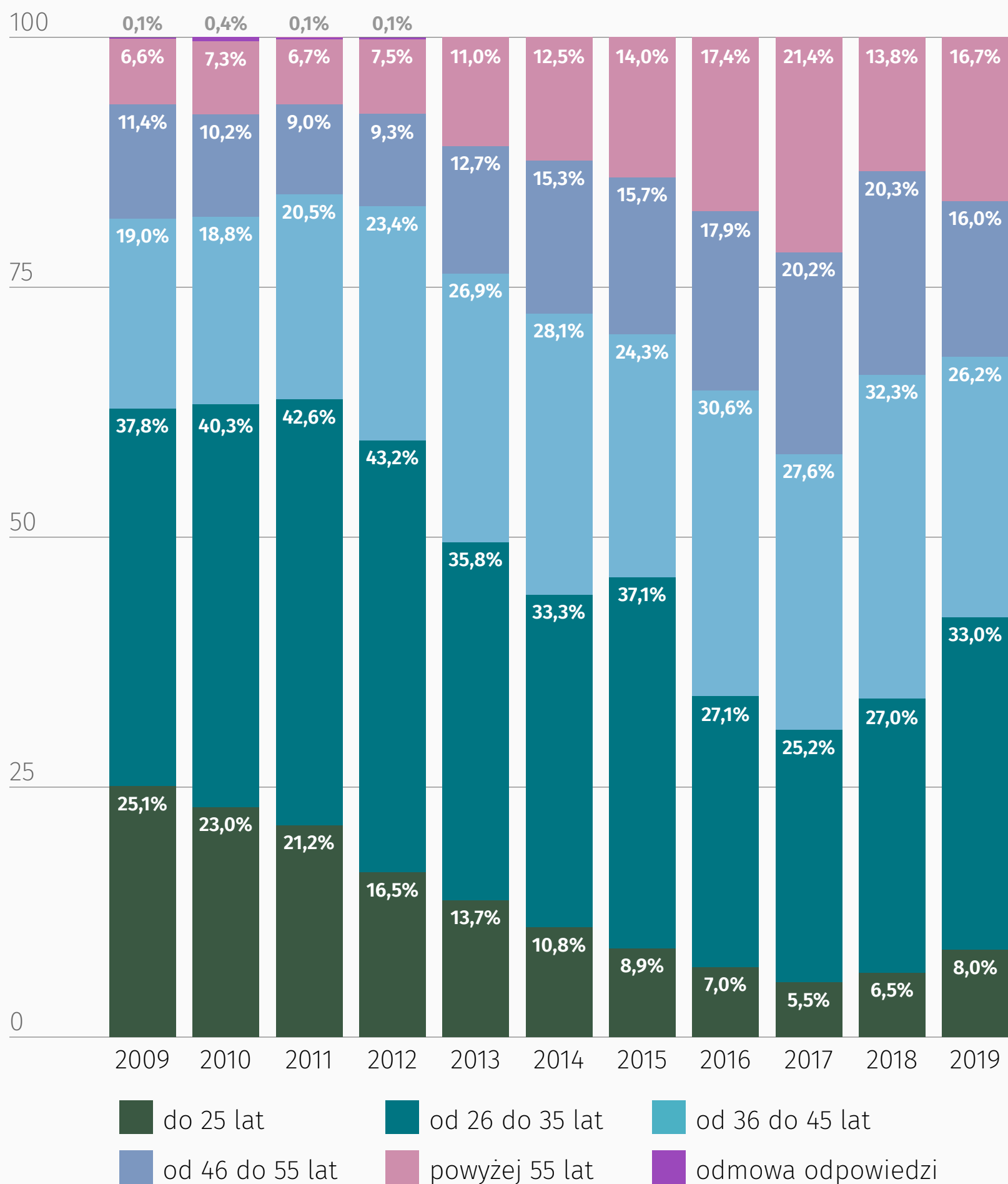
Warto w tym miejscu zatrzymać się przy wieku przeciętnego inwestora. Od wielu lat obserwujemy powolny, ale systematyczny proces starzenia się polskiego inwestora. I to akurat jest normalne. Dość powiedzieć, że na zachodnich, rozwiniętych rynkach kapitałowych, inwestowanie na giełdzie to domena osób grubo powyżej 50 roku życia. Tam bardzo często inwestują osoby, które są na emeryturze, ale to akurat jest normalne. Mają wówczas na to czas, a także w porównaniu z polskim inwestorem, ogromne pieniądze. Ostatnie dwa lata jednak zatrzymały tę tendencję systematycznego starzenia się inwestora. Być może wpływ na ten efekt mają takie programy jak „Orlen w portfelu”, czy wiele akcji edukacyjnych typu „Śladami Warrena Buffetta”, które z pewnością przyciągają młodych inwestorów.



Rys. 6. **Struktura wieku inwestorów w 2019 r.**
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2019



Akcjonariusz



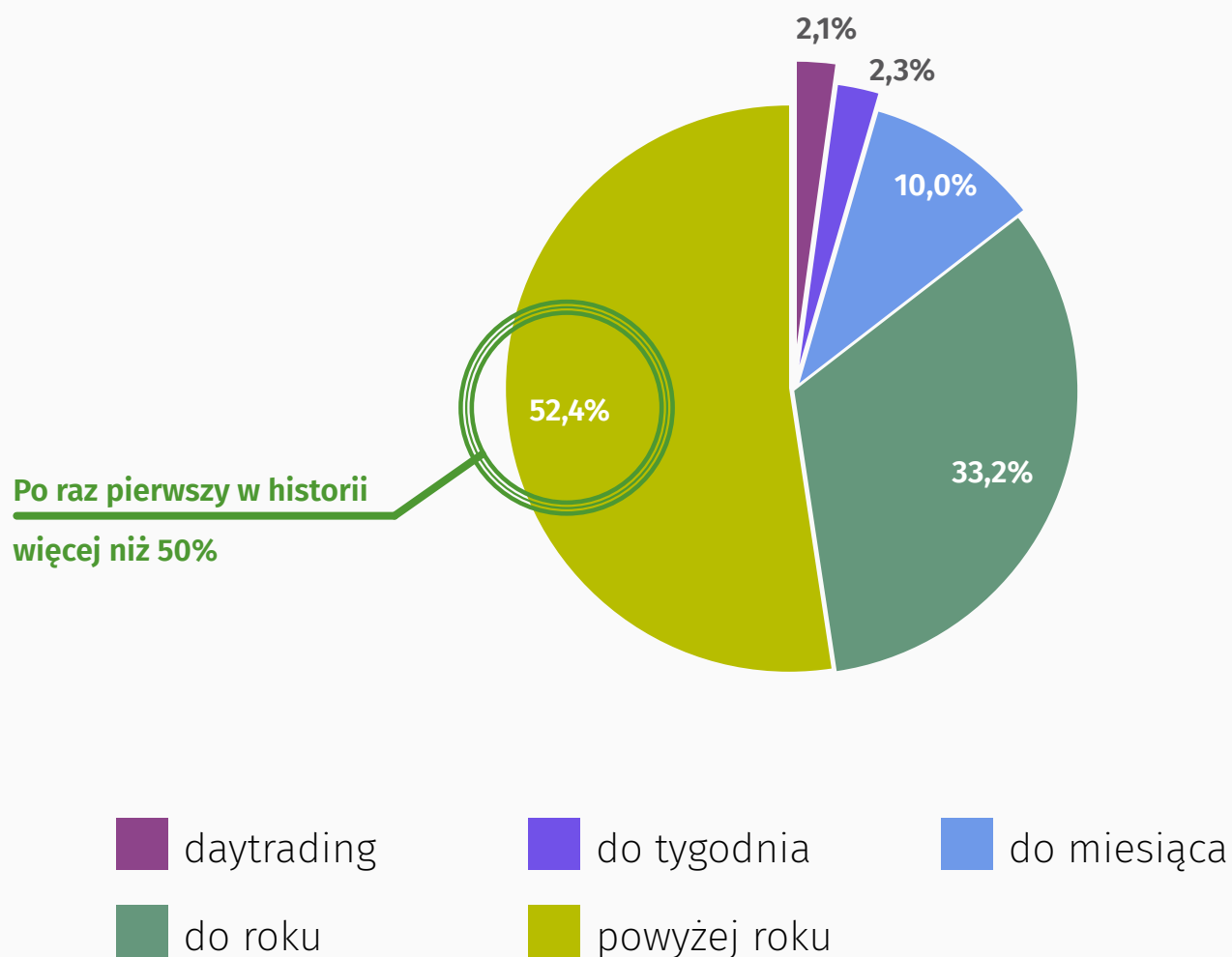
Rys. 7. **Zmiana struktury wieku inwestorów w latach 2009-2019.**

Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2019



Polscy inwestorzy długoterminowi

To wszystko się łączy z tym, że wydłużył się czas, na który inwestorzy lokują pieniądze w akcjach. Po raz pierwszy w historii ponad połowa inwestorów zadeklarowała, że kupuje akcje na dłużej niż 1 rok. Po raz pierwszy więc, od początku powstania naszej giełdy, mamy więcej inwestorów długoterminowych niż spekulantów.



Rys. 8. **Horyzont inwestycyjny inwestorów w 2019 r. przy kupnie akcji**

Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2019

Dlaczego tak się dzieje? To z pewnością składowa wielu czynników. Oprócz dwóch wyżej wymienionych programów i akcji edukacyjnych, można także wymienić pojawienie się na polskim rynku ETF-ów firmowanych przez Beta



ETF, które też raczej zachęcają do inwestowania długoterminowego, a nie do krótkoterminowej spekulacji. Wiele akcji edukacyjnych prowadzonych przez rodzime biura maklerskie także jest ukierunkowanych na kupowanie akcji spółek dywidendowych, na oszczędzanie w kontekście emerytalnym, itp. Nie ma natomiast, zniknęły lub występują w śladowej ilości różnego rodzaju szkolenia dotyczące np. spekulacji na Forexie.

Efekt? Wydłużony horyzont inwestycyjny polskich inwestorów. Tym także upodabniają się do swoich odpowiedników z zachodniej Europy, którzy czasami inwestują nawet z myślą o wnukach, a nie o tym, aby jutro sprzedać.

Ogólnopolskie Badanie Inwestorów zostało wykonane w okresie od sierpnia do października 2019 r. na próbie ponad 2600 inwestorów.

Więcej wyników i relacje wideo na stronie:

www.sii.org.pl/obi

Partnerzy Ogólnopolskiego Badania Inwestorów 2019.

PARTNERZY STRATEGICZNI



PARTNER MERYTORYCZNY



PARTNER



PARTNERZY MEDIALNI



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Crowdinvesting nieruchomości komercyjnych już w Polsce

Marcin Pabijanek
social.estate

Nieruchomości inwestycyjne to nie tylko mieszkania. Dzięki Social Estate - platformie inwestowania społecznościowego w nieruchomości, możesz wejść na rynek nieruchomości komercyjnych i czerpać zyski z długoterminowego wynajmu takich obiektów, jak np. sieć sklepów dyskontowych Biedronka.

Polska należy do nielicznych krajów w Europie, w których aktywność inwestycyjna w segmencie nieruchomości komercyjnych rośnie. Suma wartości transakcji w tym sektorze rynku przekroczyła w 2019 r. 7,7 mld euro. Nad Wisłą chętnie lokują kapitał spółki z Europy Zachodniej, USA,



krajów azjatyckich i RPA, które liczą na stabilny przychód z najmu oraz korzyści, jakie daje im ustawa o strefach ekonomicznych.

...rozwiązanie to jest również interesującą alternatywą dla małych i średnich inwestorów indywidualnych.

Jeszcze do niedawna to właśnie inwestorzy zagraniczni stanowili 98 proc. graczy na tym rynku. Dziś, dzięki możliwościom, jakie oferuje crowdfinvesting nieruchomości komercyjnych, rozwiązanie to jest również interesującą alternatywą dla małych i średnich inwestorów indywidualnych. Dostępne platformy do inwestowania w nieruchomości w PL pozwalają im budować kapitał w dłuższej perspektywie i uzyskiwać dwu-, trzykrotnie wyższe stopy zwrotu rocznie niż z tradycyjnych lokat bankowych, dzięki wynajmie lokali dużym markom.

Crowdfunding nieruchomości w Polsce polega na wspólnym zakupie udziałów w spółce celowej, zwanej też spółką specjalnego przeznaczenia (SPV – Special Purpose Vehicle). Celem jej działania może być realizacja projektu deweloperskiego, przeprowadzenie jednorazowej transakcji czy też przedsięwzięcie o charakterze długoterminowym. Inwestor, wykupując udziały w spółce, staje się współwłaścicielem jej majątku.



Inwestowanie w nieruchomości wynajęte dla sklepu Biedronka – to się opłaca

Choć zarezerwowane dla dużych ośrodków biznesowych biura nadal zajmują pierwsze miejsce pod względem wielkości transakcji w Polsce (3,8 mld euro), warto zwrócić uwagę również na obiekty handlowe (1,9 mld euro), coraz częściej dostępne dla indywidualnych inwestorów.

Zaledwie 10 tys. zł - taki kapitał początkowy, wpłacony za pomocą platform do inwestowania społecznościowego, wystarczy, by każdy mógł się stać współwłaścicielem nieruchomości handlowych, takich jak Żabka, Biedronka, Rossmann, Hebe.

Gwarancją sukcesu tego typu inwestycji jest nie tylko wiarygodny partner - duża, rozpoznawalna marka, o stabilnej sytuacji finansowej. Sprzyjają inwestycji również umowy najmu dla tego typu obiektów. Zawierane są na czas określony, co zapewnia bezpieczeństwo inwestycji na okres 5-15 lat i możliwość łatwego obliczenia stopy zwrotu. Dodatkowe zabezpieczenie dla inwestora stanowią zapisy indeksacyjne, pozwalające na wzrost czynszu adekwatny do wzrostu inflacji, co pozwala uniknąć spadku rentowności inwestycji.

Największą siecią handlową w naszym kraju jest Jeronimo Martins Polska, w którego portfolio znajdują się marki Biedronka i Hebe. Portugalski koncern ma już do dyspozycji



ponad trzy tysiące placówek Biedronki. Tylko w czwartym kwartale 2019 roku Biedronka odnotowała 3,3 mld euro sprzedaży. Zależnie od wielkości lokalu i jego lokalizacji czynsze sklepów tego popularnego dyskontu wahają się od 10 do 90 tys. miesięcznie.

Przeciętny prognozowany zysk z inwestycji to 6 proc. w skali roku, wypłacany w postaci dywidendy kwartalnej lub półrocznej na wskazany i zweryfikowany numer konta bankowego inwestora. Od zysku należy zapłacić należny podatek w wysokości 19 proc. (tzw. podatek Belki), a inwestycja powinna zostać ujęta w rozliczeniu podatkowym w formularzu PIT-36.



stałość i przewidywalność dochodów od sieciowego najemcy,



stopy zwrotu wyższe nawet o 3 proc. niż na rynku mieszkaniowym,



zabezpieczenie przed rozpędzającą się inflacją,



rosnąca wartość na przestrzeni lat (potencjał rozbudowy),



niski poziom zaangażowania w obsługę lokali komercyjnych,



Crowdinvesting nieruchomości komercyjnych

– sposób sprawdzony na Zachodzie

Choć stosunkowo nowy w Polsce, na świecie crowdinvesting zyskał już wielu zwolenników. Pierwsza platforma inwestowania społecznościowego w nieruchomości powstała w Stanach Zjednoczonych w 2012 r., dziś działa ich w tym kraju ponad 70. Uczestnicy zbiórek gromadzą pieniądze, aby kupić lub zbudować nieruchomości, i dzielą się zyskami z najmu powierzchni, proporcjonalnie do wniesionego wkładu. Platformy crowdinvestingu nieruchomości powstają także na Bliskim Wschodzie, w Chinach i, oczywiście, w Europie.

***Crowdestate chwali się zwrotem
na poziomie 9 proc., a próg wejścia
w inwestycję wynosi 100 euro.***

Najpopularniejszy europejski serwis crowdfundingu nieruchomości Housers, działający głównie w Hiszpanii, aktualnie skupia ponad 115 tys. inwestorów. Celuje w ekskluzywne nieruchomości mieszkalne w dużych, dynamicznie rozwijających się miastach, m.in. w Barcelonie. Oferuje także inwestycje w komercyjne projekty, np. sklepy, hote-



le. Średnia stopa zwrotu wynosi ok. 5 proc. i zależy od typu inwestycji. Minimalny wkład: 50 euro.

Z kolei platforma Property Partner z Wielkiej Brytanii celuje w całe budynki mieszkalne w metropoliach, m.in. Manchesterze i Londynie. Całkowity zwrot z inwestycji wynosi 7,3 proc.: obejmuje przychody inwestorów z najmu netto (dywidendy) w wysokości 4 proc. i 3,2 proc. oraz wzrost wartości kapitału (na podstawie niezależnych wycen RICS). Inwestorzy mają także możliwość odsprzedaży lub odkupienia udziałów w nieruchomości.

Na podobnych zasadach działają estońskie platformy Crowdestate i Estate Guru. Ta pierwsza skupia ponad 29 tys. inwestorów, z drugiej korzysta ponad 20 tys. osób. Crowdestate chwali się zwrotem na poziomie 9 proc., a próg wejścia w inwestycję wynosi 100 euro. Estate Guru zwraca uwagę m.in. historycznym zwrotem na poziomie 12,5 proc. oraz dywidendami wypłacanymi inwestorom co miesiąc.

Proste zasady - jak działa platforma do inwestowania w nieruchomości

Liderem zarabiania na zbiorowych inwestycjach w nieruchomości w Polsce jest Social Estate, umożliwiającą klientom indywidualnym inwestowanie w nieruchomości komercyjne, takie jak Biedronka. Social.Estate to pierwsza w Polsce platforma RECF (Real Estate Crowdfunding), która łączy indywidualnych inwestorów (próg wejścia już od 10 tys. zł) z wybranymi firmami deweloperskimi, posiadającymi nieruchomości komercyjną do sprzedaży.



Do realizacji inwestycji zawiązywana jest spółka celowa, w której 100 proc. udziałów odpowiada wartości nieruchomości. Inwestor staje się udziałowcem spółki, wpisanym do Krajowego Rejestru Sądowego. Jego zyski (7-9 proc.) będą proporcjonalne do ulokowanego kapitału.

Odwiedzając internetową platformę crowdfundingu nieruchomości Social Estate, potencjalny inwestor otrzymuje dostęp do informacji niezbędnych do podjęcia świadomej decyzji biznesowej. Poznaje minimalną wysokość wkładu finansowego, wycenę jednostek, termin zamknięcia inwestycji, prognozowane zwroty. Po założeniu niezbędnego do zrealizowania transakcji konta, użytkownik platformy wskazuje wielkość kwoty, jaką chce zainwestować, po czym akceptuje przedwstępną umowę i dokonuje bezpiecznej płatności DotPay. Wpłacone pieniądze trafiają bezpośrednio na konto spółki celowej, będącej właścicielem danej nieruchomości. Po dokonaniu wpłaty podpisywana jest elektroniczna umowa przedwstępna.

...stopy zwrotu z nieruchomości komercyjnych wielokrotnie przewyższają zysk z wynajmu mieszkania.

To innowacyjne rozwiązanie pozwala na inwestowanie w nieruchomości komercyjne bez nadmiaru formalności, w dowolnym czasie i miejscu, przez 24 godziny na dobę.



Jedynym wymogiem jest dostęp do internetu. Aby sfinalizować przystąpienie do spółki, inwestor podpisuje u notariusza pełnomocnictwo do czynności przystąpienia do spółki i odsyła je na wskazany adres.

Jak wynika z danych historycznych, stopy zwrotu z nieruchomości komercyjnych wielokrotnie przewyższają zysk z wynajmu mieszkania. W dodatku inwestycje te są całkowicie pasywne, czyli inwestor nie musi samodzielnie remontować lokalu ani szukać najemców. Jednocześnie jest regularnie (raz na kwartał) informowany o wszystkich działaniach w spółce i na nieruchomości: kosztach napraw, zakupów, finansowania zewnętrznego, podpisanych umowach zarządzania nieruchomością, umowach zleceń oraz fakturach dla firmy zewnętrznej wykonującej jakiegokolwiek prace na rzecz spółki.



bez wychodzenia z domu,



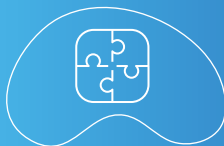
bez nadmiaru formalności,



bez kredytu,



bez większego know how,



bez konieczności zarządzania.



Inwestycje z Social Estate: dochodowe, bezpieczne, dostępne

*...umowa z Jeronimo Martins S.A.
jest podpisywana na czas określony od
10 do 15 lat.*

O bezpieczeństwie inwestycji w nieruchomości komercyjne na platformie do inwestowania w nieruchomości Social.Estate decyduje kilka czynników:

Przemyślany wybór projektów – selekcja w oparciu o jakość i stabilność inwestycji.

Social Estate stawia na sieci handlowe w branży spożywczej, o stabilnej sytuacji finansowej, w doskonałych lokalizacjach (duże miasta o niskiej stopie bezrobocia, m.in. Warszawa). Polacy konsumują coraz więcej, rynek dóbr konsumenckich rośnie, inwestycje w sieci handlowe w branży spożywczej gwarantują stabilność najmu, np. umowa z Jeronimo Martins S.A. jest podpisywana na czas określony od 10 do 15 lat. W dodatku, umowa z siecią handlową zapewnia regularne i łatwe do obliczenia zyski.

Doświadczenie w inwestowaniu w nieruchomości komercyjne



Platforma crowdfundingu Social Estate powstała z ramienia spółki Petram House, która od lat pomaga inwestorom lokować środki w nieruchomości komercyjne.

Dostępność i wolność finansowa inwestorów

Samodzielne inwestowanie w nieruchomości handlowe wymaga dużych nakładów finansowych. Minimalny wkład własny wynosi 2 mln zł, resztę można pożyczyć z banku. Inwestor bierze też na siebie całe ryzyko związane z danym projektem. Dzięki współinwestowaniu grupy małych inwestorów (crowdinvesting) w ramach Social.Estate, niezbędny kapitał jest sumą częściowych wpłat. Co ważne, brak konieczności zaciągania kredytów oznacza większe zyski. Dodatkowo, ryzyko, które towarzyszy każdej inwestycji, rozkłada się proporcjonalnie do wielkości zakupionych w spółce udziałów.

Wszystkie te elementy sprawiają, że Social.Estate to rozwiązanie zarówno dla początkujących inwestorów bez znajomości know how, jak i doświadczonych graczy, którzy są otwarci na możliwości dywersyfikacji posiadanego kapitału. Dzięki możliwości wyjścia z inwestycji przed jej zakończeniem, unikają oni zamrażania środków na dłużej. Wystarczy tylko, że poprzez wewnętrzny system na platformie inwestowania społecznościowego zgłoszą chęć sprzedaży swoich udziałów innemu inwestorowi.





Inwestuj w nieruchomości,
nie ruszając się z domu!
Zarabiaj nawet 8% rocznie.
Lepiej niż na lokacie!

Chcesz przenieść swoje inwestycje na wyższy poziom? Szukasz bezpiecznej, dobrze oprocentowanej alternatywy dla tradycyjnych lokat bankowych? Inwestuj w nieruchomości!

Social.Estate to pierwsza w Polsce internetowa platforma do społecznościowego inwestowania w nieruchomości komercyjne. Dzięki dużej liczbie inwestorów, już kilka tysięcy złotych wystarczy, by wykupić udziały w wybranej inwestycji. Zobacz jakie to proste!



Zarejestruj się



Wybierz
nieruchomość



Zainwestuj
wybraną kwotę



Monitoruj
inwestycję



Zarabiaj
regularnie

W poszukiwaniu bezpiecznych przystani

Konrad Ryczko
DM BOŚ

Przez ostatnie 10 lat byliśmy świadkami hossy na rynkach w USA, która pośrednio wspierała również parkiety w Europie oraz indeksy związane z EM. Układ był prosty – większość doradców i zarządzających sugerowała podłączenie się pod trwający trend – najlepiej za pomocą nisko kosztowych strategii pasywnych (bazujących w większości na ETF'ach).

Teraz gdy w oczy globalnych inwestorów zagląda strach spowodowany zaburzeniami związanymi z korona wirusem pojawiają się pytania o to, gdzie schronić kapitał. Zwyczajowo odpowiedzią na takie pytanie są oczywiście tzw.



rynkowe safe havens, czyli aktywa przyciągające kapitał w czasach niepewności. Historycznie pierwsze na myśl nasuwa się złoty kruszec, czyli wszelkie inwestycje związane ze złotem. Od stycznia br. kwotowania złota (w USD) wzrosły z okolic 1520 do 1700 USD (a więc blisko 12%). Kwotowania złota w USD są bazową wyceną złota na rynku. Krajowy inwestor powinien jednak przyjrzeć się przede wszystkim wycenie XAU w PLN, czyli syntetycznemu zestawieniu XAU/PLN. Tutaj obserwowaliśmy ruch z ok. 5760 do 6700 PLN (16,3%) gdzie później nastąpiło tąpnięcie na początku marca aż do 6150 PLN czyli o blisko 9%. Teoretycznie więc możemy postawić tezę, iż złoto zdało wstępnie test na bezpieczne aktywo, pomimo pewnej archaiczności tego rozwiązania (brak realnych CF, a często koszty przetrzymywania pozycji/kontraktu).

Największym „wygranym” ostatniego podbicia ryzyka na rynkach jest ponownie jednak rynek długu.

Powszechnym problemem dla zabezpieczenia się krajowego inwestora jest fakt, iż większość instrumentów/aktywów oferujący potencjalny hedging, kwotowana jest w dolarze, a więc dochodzi nam realne ryzyko walutowe. PLN ciągle należy do grona walut EM, stąd jego zmienność (np. vs USD) jest historycznie odczuwalna na przetrzymywaniu dłuższych pozycji. Aktywny inwestor szukający potencjalnej spekulacji lub bardziej zmiennego zabezpieczenia powinien bliżej przyjrzeć się tzw. indeksom strachu w postaci amerykańskiego VIX'a (opartego na SPX) czy eu-



ropejskiego Vstox50 (opartego na Eurostoxx50). Indeksy te opierają się na implikowanej zmienności na instrumentach pochodnych na dany indeks. Powszechnie traktowane są jednak jako „miernik” strachu na rynkach, gdzie wyższe wartości sugerują klasycznie podbicie awersji do ryzyka wśród inwestorów. Największym „wygranym” ostatniego podbicia ryzyka na rynkach jest ponownie jednak rynek długu. Kiedy wydawało się, iż kilkuletni rajd na cenach obligacji zakończy się, wraz z normalizacją polityki monetarnej kluczowych instytucji, to ponownie jesteśmy świadkami rewizji tych założeń.

Ryzyko globalnej recesji oraz spowolnienia gospodarczego wynikającego z wpływu koronawirusa spowodowało skokowe podbicie oczekiwań co do poluzowania polityki ze strony FED czy EBC. To z kolei ponownie pchnęło inwestorów w kierunku „bezpiecznych” papierów USA (rentowność 10 YT 0,487%) czy Niemiec (-0,847%). Z praktycznego punktu widzenia rentowności np. papierów amerykańskich spadły na przełomie luty/marzec z 1,6% poniżej 0,5%. Tak duży ruch sugeruje jednak potencjalne odreagowanie.

W przypadku tzw. „bundów” na większości serii mamy już ujemne rentowności, co oznacza, iż otrzymamy docelowo mniejszą kwotę niż zainwestowaliśmy. Inwestorzy operujący na rynku „fixed’income” nie patrzą już jednak na strategię buy’n’hold a spekulują na zmianach cen obligacji (im niższa rentowność tym wyższa cena). Od dłuższego czasu na rynku pojawiały się sugestie, iż kolejny globalny kryzys może przynieść upadek roli bezpiecznej przystani złota na rzecz tzw. „cyfrowego złota” czyli kryptowalut. Teoretycznie sama charakterystyka jest względnie podobna (brak CF, fizyczność w postaci klucza/sztabki czy ewentualne wykorzystanie w handlu barterowym). W praktyce jednak flagowa kryptowaluta, w postaci popularnego Bitcoina, nie



zdała tego egzaminu. Kluczową cechą bezpiecznej przystanki powinna być ochrona wartości lub potencjalne ujemna korelacja w ujęciu risk off/on na rynkach. Tymczasem wycena BTC, wyrażona w USD, oscylowała na początku roku w okolicach 7800 USD, aby wzrosnąć do 10 500 USD (+34%) w połowie lutego. W momencie pojawienia się rynkowych napięć kwotowania ruszyły jednak wyraźnie na południe notując okolice 8 250 USD (spadek od szczytu w dniu 8.03 o ponad 20%). Potwierdziły się więc wcześniejsze cechy głównej kryptowaluty pozycjonujące ją jako niezwykle zmienne i ryzykowne aktywo, nie wykazujące ujemnej korelacji np. ze wspomnianym już indeksem strachu (VIX).

Zwyczajowo większość literatury, w czasach, dekonstrukcji sugeruje zainteresowanie się tematyką tzw. akcji defensywnych obejmujących zwyczajowo segmenty np. farmaceutyczne, informatyczne czy energetyczne. Wedle teorii popyt na produkty tych spółek powinien utrzymywać się nawet w trakcie zawirowań gospodarczych, co powinno skutkować lepszym zachowaniem kursu. W praktyce w Polsce temat akcji defensywnych jest najczęściej pomijany m.in. z uwagi na perspektywy oraz track record sektora energetycznego. W ujęciu zagranicznym (np. ETFów na sektory Utilities na SPX) faktycznie performance takich instrumentów jest lepszy niż szerokiego rynku w ostatnim czasie. Podobnie jak w przypadku większości zagranicznych instrumentów musimy się tu najczęściej liczyć z ryzykiem walutowym, które, przynajmniej wedle teorii PLN-EM/risk-off, powinno działać na korzyść inwestora.



EMERYTURA bez granic na rachunkach IKE/IKZE w BOSSA.PL

NOWY JORK

FRANKFURT

LONDYN

WARSZAWA

Limity na 2020r.

**INWESTYCJE
BEZ PODATKU**

NA RACHUNKU IKE

LIMIT **15 681 PLN**

**ULGA
OD PODATKU**

PRZY WPLĄCIE NA IKZE

LIMIT **6 272,40 PLN**

TERAZ RÓWNIEŻ NA GIEŁDACH ZAGRANICZNYCH

Inwestowanie wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Informacja upowszechniana jest przez Dom Maklerski BOŚ S.A. Wyłącznie w celu promocji usług świadczonych przez DM BOŚ S.A.

Kwestie środowiskowe, społeczne i ład korporacyjny

są coraz ważniejsze na rynku kapitałowym

Dr Tomasz Wiśniewski

Giełda Papierów Wartościowych S.A.

Na początku 2020 roku Black Rock, największy fundusz inwestycyjny na świecie ogłosił, że przystępuje do inicjatywy Climate Action 100+, w skład której wchodzi grupa instytucji finansowych skupiających uwagę na podmiotach o najwyższej emisji dwutlenku węgla. Obecnie członkiem organizacji jest grupa inwestorów zarządzająca aktywami o wartości ponad 35 bln USD, wśród których dużą grupę stanowią spółki odpowiedzialne za dwie trzecie rocznych globalnych emisji przemysłowych.

Podmiot ten wymaga od sygnatariuszy nacisku na posiadane w swoich portfelach firmy w celu ograniczenia emisji gazów cieplarnianych, zgodnie z celami porozumienia paryskiego oraz nakreślenia odpowiedzialności rady



za ryzyko klimatyczne i ujawnienia ryzyka finansowego związanego ze zmianami klimatu. Ta symboliczna decyzja może nieść ze sobą istotne zmiany na rynkach kapitałowych świata.

Black Rock jednoznacznie potwierdził uzależnienie decyzji inwestycyjnych od stosowania przez spółki standardów w zakresie ekologii, społeczeństwa i ładu korporacyjnego.

Szef Black Rock, Larry Fink, wskazał na cztery główne obszary, które mają być elementem polityki inwestycyjnej tego funduszu w najbliższym okresie. Po pierwsze, zrównoważony rozwój ma być integralną częścią konstrukcji portfolio firmy i zarządzania ryzykiem. Po drugie, fundusz planuje wyjście z inwestycji o wysokim poziomie ryzyka związanego ze zrównoważonym rozwojem. Po trzecie, planowane jest uruchomienie nowych produktów i narzędzi, które będą monitorować produkcję paliw kopalnych. Dodatkowo planowane jest wzmocnienie zobowiązania firmy wobec zrównoważonego rozwoju i przejrzystości przy działaniach zarządczych w inwestycjach. Tym samym Black Rock jednoznacznie potwierdził uzależnienie decyzji inwestycyjnych od stosowania przez spółki standardów w zakresie ekologii, społeczeństwa i ładu korporacyjnego (Environment, Social, Governance).



Warto przy tej okazji rozwinąć, co kryje się pod hasłami związanymi z biznesem odpowiedzialnym społecznie. Przykładowymi miarami dla komponentu środowiskowego (E) mogą być np.: zużycie wody, produkcja odpadów lub działania zwiększające efektywność zużycia energii dla potrzeb funkcjonowania przedsiębiorstwa. Do miar komponentu społecznego (S) można zaliczyć m.in.: podejście przedsiębiorstwa do klientów, podejście do pracowników i warunki pracy oraz dobór partnerów biznesowych (np. wykluczenie przedsiębiorstw mocno szkodzących środowisku naturalnemu, handlujących bronią, produkujących wyroby tytoniowe i innych), a także działalność charytatywna. Z kolei pod hasłem „ład korporacyjny” kryją się takie działania jak: polityka związana z wynagrodzeniem zarządu, unikanie występowania korupcji, a nawet przynależność członków zarządu do partii politycznych.

Indeksy ESG, oprócz podstawowej roli dostarczania informacji o bieżącej koniunkturze wśród spółek danego segmentu...

Wzrost zainteresowania inwestycjami odpowiedzialnymi społecznie nie byłby możliwy bez wsparcia dostawców usług w zakresie wskaźników pomiaru wyników inwestycyjnych oraz instrumentów bazowych (benchmarków) dla funduszy inwestycyjnych. Instytucje wprowadzające te instrumenty finansowe najczęściej kierują się dwoma



motywami: indeksy odpowiedzialne są tworzone w celu wyznaczenia benchmarku dla spółek prowadzących działania ESG i mają stanowić realną referencję dla inwestorów uwzględniających w decyzjach inwestycyjnych te kryteria.

Pierwsze indeksy ESG powstały w Stanach Zjednoczonych. Pionierem była firma Dow Jones, która we wrześniu 1999 r. rozpoczęła publikację indeksu SI (Sustainability Index). Rok później fundusz Calvert rozpoczął publikację indeksu ESG, zaś w lipcu 2001 r. pierwszy indeks (FTSE4Good) opublikowała angielska firma FTSE Russell.

Indeksy ESG, oprócz podstawowej roli dostarczania informacji o bieżącej koniunkturze wśród spółek danego segmentu, coraz częściej stają się podstawą dla konstrukcji portfeli funduszy inwestycyjnych w oparciu o ich skład. Powstawanie różnego rodzaju funduszy inwestujących w indeksy ESG skutkuje wzrostem zainteresowania spółkami - uczestnikami tych indeksów. Z drugiej strony zjawisko to prowadzi do wzrostu zainteresowania poszczególnych spółek przynależnością do tych indeksów. Zatem, to nie tylko rozwój inwestycji odpowiedzialnych doprowadził do powstawania indeksów i dedykowanych funduszy inwestycyjnych, ale to indeksy ESG obecnie motywują spółki do stosowania poszczególnych zasad ESG w swojej działalności.

W trend wpisują się również inicjatywy GPW. W 2009 r. wprowadziła indeks RESPECT Index, a od września 2019 r. publikuje wskaźnik WIG-ESG.

RESPECT Index opierał się na przeprowadzanej raz do roku weryfikacji stosowania przez spółki publiczne określonych



standardów ESG. Kwalifikowano do niego spółki, które charakteryzowały się wysokimi standardami w raportowaniu oraz komunikacji z inwestorami. W ciągu dziesięciu lat liczba spółek wchodzących w skład RESPECT Index wzrosła z 16 w pierwszej edycji do 32 w 12-tej. W tym czasie stopa zwrotu indeksu wyniosła 55 proc., a WIG - indeks szerokiego rynku - wzrósł o 45 proc. Pierwszy giełdowy indeks ESG promował i edukował spółki z zagadnień biznesu odpowiedzialnego społecznie.

Z badań GPW wynika, że 88 proc. analityków i zarządzających uważa, że spółka, której strategia uwzględnia zagadnienia ESG, jest traktowana jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka. Natomiast 50 proc. badanych wskazuje, że zbudowanie strategii spółki w oparciu o dobre praktyki z obszaru ESG, przekłada się pozytywnie na jej wyniki finansowe.



Nowy WIG-ESG to przede wszystkim instrument wzorcowy dla różnych strategii inwestycyjnych. Inwestor giełdowy może zakupić instrument finansowy, którego struktura



odpowiada koszykowi WIG-ESG, bez konieczności inwestowania w akcje poszczególnych spółek. Wówczas stopa zwrotu z inwestycji będzie odpowiadać stopie zwrotu z indeksu.

...ocenie podlegają raporty publikowane przez spółki w ramach kodeksu Dobrych Praktyk Spółek GPW.

Najlepiej oceniane spółki ze względu na kryteria niefinansowe indeksu WIG-ESG

- 1.** 11BIT
- 2.** CCC
- 3.** CDPROJEKT
- 4.** CIGAMES
- 5.** COMARCH
- 6.** CYFRPLSAT
- 7.** FORTE
- 8.** HANDLOWY
- 9.** INTERCARS
- 10.** LPP
- 11.** MILLENNIUM
- 12.** VRG

WIG-ESG obejmuje wszystkie spółki z indeksów WIG20 i mWIG40. Ich udział w indeksie zależy od rankingu ESG, który powstaje na podstawie raportów opracowywanych przez międzynarodową firmę – Sustainalytics. W scoringu



analizowane są m.in.: sprawozdania roczne spółek i raporty zawierające dane niefinansowe, a także informacje ze stron internetowych. Ponadto ocenie podlegają raporty publikowane przez spółki w ramach kodeksu Dobrych Praktyk Spółek GPW. Im spółka stosuje więcej zasad, tym jej ocena i udział w indeksie jest wyższy. Oznacza to, że cały proces oceny nie wymaga zaangażowania i ponoszenia kosztów przez spółki.

Budowa kryteriów indeksu na bazie standardów międzynarodowych ułatwia także komunikację z inwestorami zagranicznymi. Kryteria oceny oraz zasady scoringu są transparentne i przewidywalne. Ambitne plany spółek w obszarze ESG oraz ich realizacja pociąga za sobą wzrost zainteresowania i poziomu inwestycji w poszczególne spółki.

Uwzględnianie zagadnień ESG w procesie inwestycyjnym staje się nowym standardem na globalnych rynkach kapitałowych.

O popularności inwestycji w spółki uwzględniające w swojej działalności zagadnienia ESG świadczy rosnąca liczba produktów inwestycyjnych. W ofercie dla inwestorów dostępne są obecnie nie tylko fundusze pasywne i ETF odwzorowujące poszczególne indeksy giełdowe, ale również instrumenty pochodne czy produkty strukturyzowane. Z ostatnich danych organizacji Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) wynika, że wartość aktywów w ramach inwestycji zrównoważonych na koniec 2018 roku wynosiła 30 bln USD i wzrosła o 34% w stosunku do danych sprzed dwóch lat. To wyraźny sygnał, że inwestycje odpowiedzialne społecznie zyskują coraz bardziej na znaczeniu.



Czy już wkrótce blockchain

zmieni funkcjonowanie rynków finansowych?

Maciej Jędrzejczyk

IBM

2019 rok minął pod znakiem dalszego rozwoju komercyjnych rozwiązań opartych o blockchain w sektorze finansowym. Inicjatywy, grupy robocze oraz konsorcja osiągnęły próg dojrzałości zaznaczony przejściem od eksperymentalnych wdrożeń do wykorzystania blockchain do stworzenia nowych produktów i usług działających w produkcji. Jest to również widoczne w globalnej skali inwestycji w projekty wykorzystujące technologię blockchain. Z ok. 210 mln USD w 2016 r. ich wartość wzrosła do ok. 548 mln USD. Ponadto szacuje się, że 66% organizacji mających za sobą realizację pierwszych inicjatyw z wykorzystaniem blockchain już eksperymentuje z bardziej zintegrowanymi modelami biznesowymi łączącymi kontrahentów, partnerów biznesowych i regulatorów w jeden, zintegrowany łańcuch wartości.



Uczestnicy sektora finansowego jako jedni z pierwszych zidentyfikowali potencjał w postaci wspólnej księgi głównej. Jej stan i historia są bowiem niezaprzeczalnym źródłem informacji będącej podstawą do podejmowania złożonych decyzji biznesowych. Blockchain, obok Internetu oraz innych trendów w procesie cyfryzacji przepływu informacji, jawi się tu jako kolejny element transformacji cyfrowej pozwalający na dalszą optymalizację istniejących produktów, eliminację pośredników lub wprowadzenie zupełnie nowych usług.

Analiza wdrożeń blockchain w sektorze finansowym wskazuje wyraźnie na potrzebę wykorzystania tej technologii jako protokołu komunikacji nowego typu, który w praktyce łączy ze sobą całkowicie niezależne od siebie podmioty...

To, co przykuło uwagę wielu decydentów sektora finansowego, to modus operandi uczestników sieci współpracy, który zakłada elementarny brak zaufania pomiędzy nimi. Bitcoin, jako pierwsza implementacja blockchain, z powodzeniem pozwala na współpracę niemającą do siebie zaufania uczestnikom wykorzystującym zapisane na nim cyfrowe jednostki rozliczeniowe. Pomimo istotnych różnic koncentrujących się głównie na zakresie funkcjonalnym,



który można przenieść na grunt blockchain, wszystkie kolejne implementacje tej technologii wyróżniają się właśnie tą główną charakterystyką.

Blockchain w sektorze finansowym

Wykorzystanie blockchain jako źródła cyfrowego zaufania jest najistotniejszą funkcją tej technologii w sektorze finansowym. W tym kontekście już zmienia ona rynek usług i produktów oferowanych przez banki oraz fintechy. Ten proces znajduje również swoje miejsce w Polsce oraz, w szerszym spojrzeniu, w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Analiza wdrożeń blockchain w sektorze finansowym wskazuje wyraźnie na potrzebę wykorzystania tej technologii jako protokołu komunikacji nowego typu, który w praktyce łączy ze sobą całkowicie niezależne od siebie podmioty pozwalając im na realizację wspólnych celów biznesowych w sposób bezpieczny i wiarygodny. W praktyce oszczędza to czas, co jest możliwe dzięki spójności danych, znajdujących się u każdego uczestnika sieci w identycznej, zabezpieczonej kryptograficznie replice. Jednocześnie ogranicza konieczne działania operacyjne w celu minimalizacji asymetrii informacji, weryfikacji stanu i historii transakcji, co przyspiesza moment uruchomienia często wieloetapowego procesu biznesowego.

Przykłady wdrożeń

Poniżej przedstawione zostaną przykłady udanych wdrożeń blockchain w sektorze finansowym w Polsce i na świecie, które dotknęły kwestii przeniesienia pewnego procesu



bankowego na grunt rejestrów rozproszonych, zaadresowania obowiązku regulacyjnego przez całą branżę bankową lub potrzeby wprowadzania na rynek innowacyjnych produktów i usług, których realizacja możliwa jest tylko w sytuacji współpracy pomiędzy niezaufanymi podmiotami.

**Wykorzystanie technologii
Blockchain pozwoliło na praktyczne
osiągnięcie stanu niezaprzeczalności
przekazywanej dokumentacji
oraz możliwość dostępu do nich
w dowolnym momencie.**

Trwały Nośnik (Polska)

W I kw. 2018 r. IBM we współpracy z Krajową Izbą Rozliczeniową stworzył platformę blockchain, której celem było zaoferowanie rozwiązania dla problematyki tzw. Trwałego Nośnika. Prace koncepcyjne trwałego nośnika informacji prowadzone były przez grupę roboczą przy Radzie Bankowości Elektronicznej Związku Banków Polskich w ramach wspólnej inicjatywy różnych podmiotów sektora bankowego. W odpowiedzi na zapotrzebowanie banków w zakresie informowania klientów o zmianach w dokumentach publicznych, takich jak np. regulaminy czy tabele opłat i prowizji, opracowane zostało rozwiązanie, które gwarantuje,



że bank – wystawca dokumentu (np. aktualnego cennika usług) – udostępnia go klientom zgodnie z obowiązującymi regulacjami, a jego treść przez cały okres przechowywania pliku nie podlega żadnym modyfikacjom. Równocześnie w dowolnym momencie klient ma dostęp do niezminionej, pierwotnej wersji dokumentu. Warunki dla trwałego nośnika są spełnione dzięki zastosowaniu technologii blockchain w oparciu o Hyperledger Fabric. Wykorzystanie technologii Blockchain pozwoliło na praktyczne osiągnięcie stanu niezaprzeczalności przekazywanej dokumentacji oraz możliwość dostępu do nich w dowolnym momencie. Platforma pełni funkcję pośrednika między bankami komercyjnymi, a ich klientami z wykorzystaniem KIRu jako jednostki nadzorującej przy wykorzystaniu Blockchaina, umożliwiając klientowi na weryfikację otrzymanych dokumentów. Całość nadzorowana jest przez rejestr rozproszony wśród uczestników i chroniona kryptograficznie. Jest to pierwsze produkcyjne wdrożenie technologii blockchain w polskim sektorze bankowym, aktualnie wykorzystywane m.in. przez bank PKO Bank Polski.

LBChain (Litwa)

W wyniku współpracy pomiędzy IBM a Litewskim Bankiem Centralnym przystąpiono do uruchomienia projektu o nazwie „LBChain”. Zainicjowany w 2018 r. ma na celu stworzenie piaskownicy (z ang. sandbox) dla przedsiębiorstw udostępniających usługi finansowe z wykorzystaniem nowych technologii (FinTech). W tym kontekście blockchain jest wykorzystany jako niezbędna infrastruktura będąca bodźcem zachęcającym startupy do próby wdrożenia swoich innowacyjnych produktów w bezpiecznym środowisku prawnym przy jednoczesnym zastosowaniu za-



awansowanych technologii. W rezultacie do połowy 2020 roku powstanie platforma, która przyspieszy proces weryfikacji innowacyjnych produktów i usług przed ich zakwalifikowaniem do piaskownicy regulacyjnej, będącej przedścionkiem do otrzymania licencji bankowej lub dla małej instytucji płatniczej. Proces obejmuje zarówno wsparcie legislacyjne, jak również technologiczne oraz weryfikację potencjału danego rozwiązania, a także udostępnienie przestrzeni do jego weryfikacji. Takie wykorzystanie blockchain wspiera strategię Regulatora na rynku finansowym na Litwie i ma na celu wydobycie talentów oraz potencjału, które wspartyby rozwój innowacji technologicznych bez konieczności ponoszenia jednostkowej odpowiedzialności w razie niepowodzenia. Model ten może zostać zreplikowany jako jeden z integralnych elementów strategii wspierania innowacji, wdrażanej również przez indywidualne banki.

we.trade (Unia Europejska)

Poza granicami Polski przykładem zastosowania tej technologii w sektorze finansowym jest sieć we.trade, zrealizowana przez IBM we współpracy z konsorcjum złożonym z takich banków europejskich jak: CaixaBank, Deutsche Bank, Erste Group, HSBC, KBC, Natixis, Nordea, Rabobank, Société Générale, Santander, UBS i UniCredit. We.trade powstaje jako platforma cyfrowa do zarządzania, śledzenia i ochrony transakcji finansowania handlu między przedsiębiorstwami z sektora MŚP, które działają w UE. Wykorzystuje zarówno blockchain, jak i technologię smart-kontraktów, łączy strony zaangażowane w proces zawarcia transakcji handlowej (tj. kupującego, bank nabywcy, sprzedawcę, bank sprzedającego i firmy logistyczne). Cały pro-



ces, od zamówienia do płatności, jest zarejestrowany na platformie i gwarantuje automatyczną płatność po spełnieniu wszystkich warunków umowy. Platforma we.trade jest budowana z warstwami interfejsu programowania aplikacji (API), co pozwala na integrację z wewnętrznymi systemami, silnikami reguł oraz procesami biznesowymi dla trade finance, istniejącymi w ramach danej organizacji. Platforma jest obsługiwana przez platformę Hyperledger Fabric, działa w produkcji od lipca 2018 r. i w ciągu pierwszych sześciu miesięcy działania zrealizowała proces finansowania handlu dla 400 przedsiębiorstw. Ważnym elementem przedsięwzięcia jest wykorzystanie blockcha-in jako wspólnego repozytorium informacji rejestrowanych w ramach procesu finansowania handlu, co pozwala na radykalnie zmniejszenie kosztów operacji finansowania handlu w transakcjach transgranicznych. W praktyce przekłada się to na zdolność do przedstawienia atrakcyjniejszej oferty realizacji tej usługi dla klientów korporacyjnych przez każdy z banków-członków konsorcjum.

...środki finansowe mogą być teraz transferowane ułamkiem kosztów i czasu tradycyjnie poświęconego realizacji tego procesu.



Blockchain może być tu traktowany jako wspólna księga główna, zawierająca pełną historię transakcji pomiędzy bankami...

World Wire

Tradycyjnym, można rzec, przypadkiem użycia dla blockchain są płatności peer-to-peer oraz automatyczne rozliczenie transakcji pomiędzy bankami świadczącymi sobie nawzajem usługi rachunków nostro/vostro. Koszty realizacji takich transakcji mają niebagatelne znaczenie w transakcjach międzynarodowych, gdzie w celu realizacji przelewu pomiędzy dwoma bankami znajdującymi się w różnych krajach często należy sięgać do usług szeregu pośredników. Tworzona przez IBM sieć o nazwie World Wire pozwala na natychmiastowe rozliczenie pomiędzy bankami przy wykorzystaniu jednostek rozliczeniowych oraz komunikatów instrukcji płatniczych rejestrowanych na blockchain. Wszystko to oznacza, że środki finansowe mogą być teraz transferowane ułamkiem kosztów i czasu tradycyjnie poświęconego realizacji tego procesu. Blockchain może być tu traktowany jako wspólna księga główna, zawierająca pełną historię transakcji pomiędzy bankami oraz saldo rachunków. Logika biznesowa osadzona w blockchainie pozwala również na wytworzenie różnego rodzaju instrumentów finansowych, których przepływ jest w pełni audytowalny przez uczestniczące w transakcji strony.



Gdzie blockchain może znaleźć swoje zastosowanie

w sektorze finansowym w Polsce?

W kontekście sektora finansowego w Polsce można wymienić trzy meta-przypadki użycia dla blockchain:

Pierwszym z nich jest śledzenie cyfrowych aktywów w ramach łańcucha wartości, generowanego przez uczestników wielostronnego procesu biznesowego. Pełen wgląd w aktualny stan poszczególnych aktywów, jego historię oraz identyfikacja podmiotu odpowiedzialnego za realizację kolejnego etapu procesu pozwala w efekcie obniżyć koszty operacyjne, certyfikować źródło pochodzenia aktywów i szybciej rozwiązywać spory. Niebagatelnym efektem wykorzystania tej funkcjonalności blockchain jest zwiększenie ogólnej transparentności realizowanego procesu, zarówno w stosunku do kontrahenta, jak i klienta końcowego. W praktyce ten meta-przypadek może być wykorzystany do śledzenia zdarzeń związanych z procesem kupna nieruchomości oraz pozyskania w tym celu kredytu hipotecznego. Często w tym przypadku pojawia się potrzeba sprzedania posiadanej już nieruchomości dla pozyskania wkładu własnego. W konsekwencji tworzy się łańcuch zależności pomiędzy kupującymi i sprzedającymi, którzy dążą do tego samego celu, ale muszą przejść przez te same, repetytywne czynności w swoich bankach. Blockchain może stanowić tu źródło informacji wymieniającej pomiędzy bankami, aby lepiej koordynować czynności mające na celu jak najszybsze rozpatrzenie wniosku przy jak najbardziej optymalnych parametrach.



Drugi przypadek użycia dotyczy ucyfryzowania przepływu informacji nt. umów oraz zmian, jakie w nich nastąpiły. Blockchain sprawdza się idealnie, gdy mamy do czynienia z umowami wielostronnymi, których charakter jest repetytywny, a których zasady są możliwe do predefiniowania. W tym przypadku blockchain służy jako autorytatywne źródło informacji nt. aktualnego stanu danej umowy, gwarantując jej integralność, rejestrując log zdarzeń związanych z jej aktualizacją (aneksowanie, dołączenie nowej strony, cesja etc.), oraz udostępniając historię danej umowy regulatorowi lub audytorowi. W tym przypadku, oprócz oszczędności operacyjnych, polegających na obsłudze obowiązków raportowych, istnieje również możliwość ograniczenia roli notariusza do akceptacji ostatecznej wersji umowy, której źródłem staje się rejestr rozproszony. W praktyce ten meta-przypadek może znaleźć swoje zastosowanie przy realizacji umów konsorcjalnych, które wymagają jednoczesnej koordynacji więcej, niż jednego banku, co może powodować potencjalne konflikty oraz pomyłki. Blockchain pozwala tutaj na upewnienie się co do znacznika czasu oraz treści dokumentów, które były tymi wiążącymi dla stron umowy w momencie jej zawierania.

w tym przypadku można mówić o nowych źródłach przychodów, czy to w postaci monetyzacji danych zapisanych w blockchain, czy w postaci zaufanych usług udostępnionych jako platforma biznesowa.



Trzeci przypadek użycia jest konsekwencją dwóch poprzednich i zachodzi wtedy, gdy blockchain będzie wykorzystany jako nośnik cyfrowych aktywów oraz umów. W tej sytuacji logicznym staje się wykorzystanie tej technologii jako platformy dla nowych rynków, zrzeszających kupujących i sprzedających, i pozwalający im na bezpośrednią wymianę bez potrzeby uczestnictwa w tym procesie tzw. zaufanej strony trzeciej. W tym przypadku blockchain staje się źródłem informacji o saldach, portfelach oraz może przyjąć rolę księgi zamówień (ang. Order Book). W porównaniu do dwóch ww. meta-przypadków, które koncentrują się na elemencie oszczędnościowym, w tym przypadku można mówić o nowych źródłach przychodów, czy to w postaci monetyzacji danych zapisanych w blockchain, czy w postaci zaufanych usług udostępnionych jako platforma biznesowa.

***...uczestnicy sektora finansowego
muszą zwracać uwagę na zdolność
wybranej technologii
do odzwierciedlenia tradycyjnych
relacji biznesowych***



Nie każdy blockchain dla rynku finansowego

Jednocześnie warto zwrócić uwagę na istotne różnice pomiędzy oczekiwaniami rynków regulowanych, m.in. sektora bankowego, a tym, co są w stanie zaoferować rejestry rozproszone typu publicznego, takie jak ww. Bitcoin lub Ethereum. Ze względu na charakter branży, cechujący się silnym stopniem podatności na regulacje, uczestnicy sektora finansowego muszą zwracać uwagę na zdolność wybranej technologii do odzwierciedlenia tradycyjnych relacji biznesowych, cechujących się naturalną hierarchią instytucjonalną, ochroną prywatności klientów, gwarancją poufności transakcji, jednoznaczną identyfikacją kontrahentów oraz elastycznością w kwestii definiowania cyfrowych aktywów. Podmioty podlegające Prawu Bankowemu będą również zwracać uwagę na takie aspekty, jak terytorialność danych, kontrola przepływu informacji jedynie pomiędzy stronami transakcji, jasna mapa drogi rozwoju danej technologii, istniejące modele wsparcia przez dostawców technologii, bariery wejścia oraz dostępność specjalistów na rynku. W przypadku jakichkolwiek wątpliwości, jaką platformę wybrać, warto skonsultować się z preferowanym dostawcą technologii, który specjalizuje się we wdrożeniach biznesowych aplikacji wykorzystujących blockchain. Warto jednak podkreślić, że opisane wyżej procesy lub meta-przypadki dla sektora finansowego nie wymagają ciągłych kontroli lub innych danych kontrahentów, ale także gwarancji prywatności i poufności przy każdorazowym wykonywaniu transakcji biznesowych pomiędzy uczestnikami. Wraz z pojawieniem się prywatnych platform blockchain, takich jak Hyperledger Fabric, które integrują niefunkcjonalne wymagania wynikające z typ-



wych warunków rynku prywatnego (tj. prywatności, poufności, kontrolowanego dostępu do danych, identyfikacji kontrahentów etc.), bariery w ich odtworzeniu na bazie blockchain stają się znacznie łatwiejsze do pokonania.

Podsumowanie

Po przytoczeniu szeregu przykładów użycia oraz oparciu się o realne projekty wdrożeniowe, można odpowiedzieć twierdząco na pytanie zadane w tytule. Zważywszy na fakt, że wiele z tych wdrożeń rozpoczęło się jeszcze w 2017 roku, to nie będzie przesadą stwierdzenie, że blockchain już zmienia oblicze sektora finansowego, i to nie tylko na świecie, ale również i w Polsce. W naszym kraju w wyniku wdrożeń blockchain rozwiązano już problem Trwałego Nośnika oraz zdigitalizowano informacji w ramach Walnych Zgromadzeń Akcjonariuszy. Bank PKO BP aktualnie realizuje projekt badawczo-rozwojowy współfinansowany ze środków NCBiR, którego celem jest przeniesienie pewnej grupy aktywów finansowych do postaci unikalnie identyfikowalnego cyfrowego odpowiednika, zapisanego na blockchain. Ponadto trwają prace nad piaskownicą technologiczną, realizowaną przez przedstawicieli sektora finansowego, która pozwoli startupom na inkubację swoich pomysłów na innowacyjne pomysły w oparciu o bezpieczne środowisko informatyczne. Niedawne zmiany w prawodawstwie, m.in. w kontekście Prostej Spółki Akcyjnej oraz Spółek Niepublicznych pozwalają również na prowadzenie rejestrów akcjonariuszy w oparciu o blockchain. Mając na uwadze pionierski charakter tych zmian oraz prac istnieje zatem bardzo silna przesłanka, aby stwierdzić, że już w 2020 roku Polska ma szansę stać się liderem biznesowych wdrożeń blockchain w sektorze finansowym.





24 edycja konferencji WallStreet

25-27 września 2020 r., hotel Nosalowy Dwór, Zakopane

Konferencja WallStreet jest najważniejszym spotkaniem inwestorów indywidualnych oraz podmiotów związanych z rynkiem kapitałowym w tej części Europy, które organizowane jest przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych od ponad 20 lat.

WallStreet to



1000
uczestników



Ponad
40
wykładów



Ponad
12 000
filiżanek kawy ;)

WWW.SII.ORG.PL/WS24

Dlaczego warto gromadzić środki w PPK?

Katarzyna Golińska

Santander TFI

PPK to powszechny plan długoterminowego oszczędzania, który powstał w ramach 3. filaru systemu emerytalnego. Głównym celem PPK jest systematyczne oszczędzanie środków, które będą dodatkowym zabezpieczeniem finansowym po ukończeniu przez uczestnika PPK 60. roku życia. Dla pracodawcy to także narzędzie budowania lojalności pracowników i wizerunku pracodawcy.

Warto wiedzieć, że pracodawcy mają obowiązek wprowadzenia PPK w swoich firmach, ale dla pracownika jest to produkt dobrowolny. Pracownicy, którzy ukończyli 18. rok życia i nie ukończyli 55. roku życia będą automatycznie zapisani do PPK przez swoich pracodawców, mając rów-



nocześnie możliwość rezygnacji z wpłat do PPK w każdej chwili. Pracownicy, którzy ukończyli 55. rok życia i nie ukończyli 70. roku życia mogą przystąpić do PPK na swój wniosek składany pracodawcy.

Wszyscy już wiemy, że PPK to dodatkowe oszczędności na emeryturę. Konieczne, bo nasza przyszła emerytura będzie zapewne więcej niż skromna. W zależności od źródła, szacowana jest na 24-26% ostatniego wynagrodzenia (już w 2060 roku). Warto wspomnieć, że obecnie jest to około 60%, a i tak narzekamy, że emerytury są głodowe. Oczywiście jest zatem, że warto gromadzić dodatkowe środki na emeryturę. Czy jednak PPK to optymalny sposób?

Oczywiście to, ile uczestnik zaoszczędzi zależy od wielu czynników – w tym wysokości składki, długości czasu oszczędzania, stopy zwrotu.

Żeby dobrze odpowiedzieć na to pytanie musimy się zastanowić nad źródłami wpłat do PPK. Wpłaty do PPK będą pochodziły z trzech źródeł – od pracownika i pracodawcy - jako procent wynagrodzenia brutto danego pracownika oraz od państwa (Fundusz Pracy) – wpłata powitalna oraz dopłaty roczne. Wpłaty od pracownika i pracodawcy mogą zostać powiększone wpłatami dobrowolnymi. Jednak już nawet wpłata podstawowa oznacza, że choć na swoim koncie bankowym pracownik zobaczy nieco



mniej co miesiąc, to oszczędności w PPK rosną w dużo szybszym tempie niż gdybyśmy odkładali je samodzielnie. Oczywiście to, ile uczestnik zaoszczędzi zależy od wielu czynników – w tym wysokości składki, długości czasu oszczędzania, stopy zwrotu. Ale warto przyjrzeć się poniższym przykładom.

wiek pracownika przystępującego do PPK – 20 lat		Środki wpłacone przez Uczestnika: 43 244 zł
2500 zł wynagrodzenia brutto	Suma zgromadzonych środków w PPK: 167 143 zł	Środki wpłacone przez Pracodawcę: 32 433 zł
brak wpłat dodatkowych		Środki wpłacone przez Skarb Państwa: 9 850 zł
oszczędzanie do 60. roku życia		
wiek pracownika przystępującego do PPK – 30 lat		Środki wpłacone przez Uczestnika: 44 221 zł
4000 zł wynagrodzenia brutto	Suma zgromadzonych środków w PPK: 140 764 zł	Środki wpłacone przez Pracodawcę: 33 166 zł
brak wpłat dodatkowych		Środki wpłacone przez Skarb Państwa: 7 450 zł
oszczędzanie do 60. roku życia		
wiek pracownika przystępującego do PPK – 40 lat		Środki wpłacone przez Uczestnika: 37 916 zł
6000 zł wynagrodzenia brutto	Suma zgromadzonych środków w PPK: 100 503 zł	Środki wpłacone przez Pracodawcę: 28 437 zł
brak wpłat dodatkowych		Środki wpłacone przez Skarb Państwa: 5 050 zł
oszczędzanie do 60. roku życia		

Założenia kalkulacji:

- Podstawowa (obligatoryjna) wpłata Uczestnika do PPK: 2% wynagrodzenia brutto.
- Podstawowa (obligatoryjna) wpłata Pracodawcy do PPK: 1,5% wynagrodzenia brutto Uczestnika.
- Prognozowana roczna stopa zwrotu w okresie wypłat: 2,75%.
- Prognozowany roczny wzrost wynagrodzenia w okresie inwestycji: 2,8%.
- Prognozowana średnioroczna stopa zwrotu w okresie inwestycji: 3,5%.

Kalkulacje mają charakter wyłącznie informacyjny i przedstawiają symulację wartości zgromadzonego kapitału w przypadku systematycznych wpłat na rachunek uczestnika PPK. Kalkulator bierze pod uwagę wysokość miesięcznych wpłat obowiązkowych oraz dobrowolnych, okres inwestycji oraz założoną roczną stopę zwrotu z inwestycji (przy czym fundusz nie gwarantuje osiągnięcia określonego wyniku inwestycyjnego). Kalkulator nie uwzględnia ewentualnych opłat, które będą pobierane w funduszu zdefiniowanej daty i nie stanowi także gwarancji wyniku inwestycyjnego. Wyliczenia dokonane poprzez Kalkulator PPK na stronie internetowej: www.mojeppk.pl/kalkulator.

Nie bez znaczenia są także opłaty. Dlatego dobrą wiado-



mością jest, że PPK to nie tylko produkt stosunkowo tani, ale też spora część instytucji finansowych oferujących go przewiduje obecnie dodatkowe promocje.

Warto pamiętać, że środki na PPK są nie tylko akumulowane,

Zasady polityki inwestycyjnej dla poszczególnych subfunduszy zdefiniowanej daty uwzględniające różny wiek uczestników PPK zostały opisane w Ustawie o PPK.

wane, ale też inwestowane. W PPK inwestujemy w funduszu zdefiniowanej daty, który jest dopasowany pod kątem poziomu ryzyka do naszego wieku. To optymalne rozwiązanie dla długoterminowej inwestycji. Każdy uczestnik PPK zostanie automatycznie przypisany do określonego subfunduszu zdefiniowanej daty odpowiedniego dla jego wieku. Polityka inwestycyjna takich subfunduszy będzie – zgodnie z założeniami ustawy o PPK – ograniczała ryzyko inwestycyjne w miarę zbliżania się do 60. roku życia. Znając dokładnie perspektywę inwestycyjną (datę osiągnięcia 60. roku życia), możliwe będzie lokowanie początkowo większej części środków w inne instrumenty udziałowe, a następnie stopniowo (w miarę zbliżania się do 60. roku życia) inwestowanie coraz większej części środków w instrumenty dłużne cechujące się mniejszym ryzykiem inwestycyjnym. Zasady polityki inwestycyjnej dla poszcze-



gólnych subfunduszy zdefiniowanej daty uwzględniające różny wiek uczestników PPK zostały opisane w Ustawie o PPK.

PPK to wygodne rozwiązanie, które pozwala na zminimalizowanie konieczności ingerencji w inwestycję. Jeśli jednak uczestnik chciałby zmienić sposób inwestowania – może to zrobić w każdej chwili wybierając inne subfundusze oferowane w danym PPK.

Kolejnym argumentem przemawiającym za PPK jest fakt,

Można wypłacić także do 100% środków na sfinansowanie wkładu własnego do kredytu, np. przy zakupie mieszkania lub domu – z obowiązkiem zwrotu całej kwoty (wartości nominalnej) na swój rachunek PPK w ciągu maksymalnie 15 lat

że środki w PPK są traktowane jako prywatne – w odróżnieniu od tych gromadzonych na emeryturę w ramach ZUS i OFE. Są dziedziczone i można je wypłacić w dowolnym momencie. W przypadku poważnego zachorowania uczestnika, małżonka lub dziecka uczestnika, ma on możliwość wypłaty do 25% środków jednorazowo lub w ratach, bez konieczności zwrotu. Można wypłacić także do 100%



środków na sfinansowanie wkładu własnego do kredytu, np. przy zakupie mieszkania lub domu – z obowiązkiem zwrotu całej kwoty (wartości nominalnej) na swój rachunek PPK w ciągu maksymalnie 15 lat (skorzystać z takiego rozwiązania może uczestnik, który nie ukończył 45 lat). Ale można też dokonać wypłaty bez podania przyczyny – na warunkach określonych w ustawie o PPK. W takim przypadku w wyniku złożenia wniosku o zwrot środków pracownik otrzyma zgromadzone przez siebie oszczędności, pomniejszone o podatek od zysków kapitałowych oraz o 30% wartości jednostek uczestnictwa nabytych za wpłaty pracodawcy (pobrane 30% zapisane zostanie pracownikowi jako jego składka na ubezpieczenie emerytalne) i dopłaty ze strony państwa. Co nadal daje znacznie większą sumę, niż gdybyśmy oszczędzali na własną rękę poza PPK. Co więcej - nabycie środków z PPK w drodze dziedziczenia nie podlega podatkowi od spadków i darowizn.

Podsumowując – widzę wiele argumentów za uczestnictwem w PPK. Nie musimy traktować PPK jako oszczędności emerytalnych (choć warto), rozwiązanie to jest dobrze zaprojektowane, zakłada dopłaty od pracodawcy i od państwa. Oczywiście każdy pracownik będzie mógł w każdej chwili zdecydować, czy pozostać w systemie PPK, czy zrezygnować z tej formy oszczędzania. Ale warto pamiętać, że gromadzenie w nim środków jest korzystne zarówno pod względem systemu wpłat, jak i preferencji podatkowych.



Nie spekuluj jak Winston Churchill

Eliza Dąbrowska

Noble Securities S.A.

Winston Churchill wielkim człowiekiem był. Abstrahując od oceny decyzji politycznych premiera Wielkiej Brytanii, należy zauważyć, że posiadał wiele talentów, a jednym z nich była umiejętność znajdowania się w centrum wydarzeń, które przeszły do historii XX wieku. Pewnie niewielu z nas wie, że ten rzadki dar zaprowadził Churchilla na galerię dla gości w budynku giełdy papierów wartościowych na Wall Street dokładnie w dniu krachu z 1929 r. Jak się okazuje tego dnia podjął on nieudolną próbę spekulowania akcjami, czyli jak dziś to nazywamy, próbował „łapać spadające noże”. Możecie sobie Państwo wyobrazić, że skutek takich spekulacji w pierwszym dniu krachu musiał być opłakany. Na szczęście dla premiera Wielkiej Brytanii przyjaźnił się już wtedy ze znanym inwestorem Bernardem Baruchem. Podobno tego dnia Baruch po-



zostawił maklerom instrukcję, aby dokonywać transakcji odwrotnych do tych zleconych przez Churchilla, co miało uchronić premiera przed bankructwem¹.

Na taką właśnie anegdotę natrafiłam zupełnym przypadkiem w drugiej połowie stycznia tego roku, kiedy w mediach pojawiały się już pierwsze doniesienia o zachorowaniach na tajemniczego koronawirusa w bardzo odległych, jak mi się wtedy wydawało, Chinach. W tamtym okresie giełdy nie reagowały jeszcze na te doniesienia, a indeksy amerykańskie dzielnie walczyły o ustanawianie nowych szczytów. Pod koniec stycznia mieliśmy wprowadzić do czynienia z niewielką korektą, ale jej zakres był symboliczny.

Procentowo większe spadki odnotował tylko indeks w Grecji, zniżkujący o ponad 19 proc. Nawet główny indeks włoskiej giełdy tracił mniej, bo tylko 11 proc

Ostatni tydzień lutego zmienił percepcję inwestorów na rynku. W weekend poprzedzający załamanie na giełdach okazało się, że nowe ognisko wirusa pojawiło się we Włoszech. Od poniedziałku przez światowe parkiety giełdowe przetoczyła się gwałtowna fala wyprzedaży. WIG20 w ciągu owego tygodnia stracił ponad 15 proc. i zameldował się na poziomach nie widzianych od końca 2016 roku. Indeks S&P zniżkował o 11,5 proc, a niemiecki DAX o ok 12,5 proc.



Warto odnotować, że nasz rodzimy indeks bluechipów po raz kolejny pokazał słabość w porównaniu z innymi zagranicznymi indeksami. Procentowo większe spadki odnotował tylko indeks w Grecji, zniżkujący o ponad 19 proc. Nawet główny indeks włoskiej giełdy tracił mniej, bo tylko 11 proc i to w czasie, kiedy w Polsce nie odnotowano żadnego przypadku zachorowania na COVID-19 (oficjalna nazwa koronawirusa).

Baruch okazał się głosem rozsądku, który ocalił finanse rozgorączkowanego Churchilla. Zaczęłam zastanawiać się nad tym, czy i dla nas w obecnej sytuacji z tej anegdoty nie wynikają przypadkiem pewne przydatne wskazówki.

Każdy dzień w ostatnim tygodniu lutego był dla inwestorów bolesny. Wyceny walerów spadały w tak szybkim tempie, że nie pozostawiały zbyt wiele czasu na analizę tym, którzy w panice wyprzedawali akcje. W takich sytuacjach w dość naturalny sposób odwołujemy się do swoich osobistych doświadczeń inwestycyjnych. Niewątpliwie wielu inwestorów rozważało czy przeżyli już kiedykolwiek coś podobnego i przez analogię próbowali oszacować czas



i zakres trwania przeceny. Do mnie wróciły wspomnienia o spadkach po ogłoszeniu wyników referendum w sprawie Brexitu, ale też wcześniejsze tąpnięcia: zagrożenie bankructwem Grecji w 2011 roku i wcześniej upadek Lehman Brothers. Choć ten ostatni wspomniany kataklizm na razie nie znajduje w mojej pamięci swojego odpowiednika. Właśnie pod koniec tego fatalnego lutowego tygodnia przypomniałam sobie anegdotę o Churchillu. Nie spodziewałam się nawet jak szybko po raz kolejny okaże się aktualna. Podczas krachu w 1929 r. Baruch okazał się głosem rozsądku, który ocalił finanse rozgorączkowanego Churchilla. Zaczęłam zastanawiać się nad tym, czy i dla nas w obecnej sytuacji z tej anegdoty nie wynikają przypadkiem pewne przydatne wskazówki.

Baruch był przeciwnikiem domoroślej spekulacji, co nie oznacza, że był wrogiem spekulacji w ogóle.

Nie „tąpmy spadających noży”

W anegdocie tej nie chodzi tylko o to, aby postępować przeciwnie do wskazań rozemocjonowanego umysłu, choć pewnie taka jest właśnie nasza pierwsza konstatacja. Zasadniczo sprowadza się ona do zalecenia, aby dzia-



łać rozsądnie, nawet jeśli uczestnikom rynku aktualnie rozsądku brakuje. Baruch był przeciwnikiem domoroślej spekulacji, co nie oznacza, że był wrogiem spekulacji w ogóle. W 1957 roku opublikowano pamiętnik Bernarda Barucha pod tytułem „My Own Story”, w którym zawarł kilka „wskazówek dotyczących rozsądnego inwestowania lub spekulacji”. Sam uznawał, że jego porady mogą być pomocne, ale jak podkreślał, tylko dla „ludzi cechujących się odpowiednią samodyscypliną”. Jedną z jego porad mówiła o tym, aby nie kupować na dnie, ani nie sprzedawać na szczycie. Podczas ostatniego tygodnia lutego br. były momenty, w których dało się zauważyć zwiększoną aktywność strony popytowej. Szczególnie w piątek pomimo, a może właśnie z powodu bardzo niskiego otwarcia na GPW, w godzinach okołopołudniowych można było obserwować nieśmiałe próby odbicia kreowane przez inwestorów kupujących spółki z indeksu WIG20. Cóż z tego, skoro w godzinach popołudniowych, po kolejnym niskim otwarciu sesji w USA, niedźwiedzie znów przejęły kontrolę nad naszym parkietem. A zatem nie skupiamy się na „kupowaniu w dołkach” i „sprzedawaniu na szczycie”. Operując na rynku, gdzie naszym jedynym pewnikiem jest niepewność, nasze próby dokonania transakcji po najlepszej możliwej cenie, zwyczajnie zakończą się niepowodzeniem.

Z własnego inwestorskiego doświadczenia wiem, że jeśli kiedykolwiek zdarzyło mi się kupić coś na tak zwanym dołku, to sporą rolę w tym procesie odegrał przypadek. Zamiast tego proponuję skupić się na właściwym celu zawierania transakcji, czyli kupowaniu wybranych przez nas walerów, kiedy są tanie (według nas) i sprzedawaniu kiedy są drogie (również w naszej ocenie). Umknie nam wtedy wiele rynkowych emocji, ale zapewniam Państwa, że psychicznie będziemy dużo zdrowsi.



***...trudno nam uznać fakt,
że jeśli przyłożyliśmy się do analizy
rynku, selekcji instrumentu
oraz wyboru momentu zawarcia
transakcji, to ze względu
na dynamicznie zmieniające się
uwarunkowania rynkowe i tak nasza
transakcja może okazać się pomyłką.***

Ucinajmy straty

Dokładna rada zapisana przez Barucha w jego pamiętniku brzmi: „Naucz się przyjmować straty szybko i na czysto. Nie spodziewaj się, że zawsze będziesz miał rację. Jeśli popełniłeś błąd, jak najszybciej ukróć straty.” Doskonale wiem, że właśnie ta rada, choć wszyscy doskonale ją znamy, jest najtrudniejsza do zastosowania w naszych osobistych inwestycjach. Po pierwsze trudno nam uznać fakt, że jeśli przyłożyliśmy się do analizy rynku, selekcji instrumentu oraz wyboru momentu zawarcia transakcji, to ze względu na dynamicznie zmieniające się uwarunkowania rynkowe i tak nasza transakcja może okazać się pomyłką. Po drugie, co właściwie znaczy pojęcie „szybkiego cięcia strat”? Po jakim czasie jesteśmy w stanie stwierdzić, że popełniliśmy błąd? O jaką wartość w tym czasie zmieni się cena naszego instrumentu? A co zrobić, jeśli spadek



wartości zakupionych przez nas na przykład akcji jest tak gwałtowny, że praktycznie nie pozostawia nam ani odrobiny czasu na podjęcie odpowiedniej dla nas decyzji? To bardzo trudne pytania i każdy z nas musi odpowiedzieć sobie na nie samodzielnie.

Po przeżyciu co najmniej jednego wielkiego krachu i kilku mniejszych wiem, że plan zamknięcia nietrafionej inwestycji należy mieć przygotowany jeszcze przed momentem jej rozpoczęcia. O ile określenie procentowego poziomu straty, którą jesteśmy w stanie zaakceptować jest bardzo indywidualnym zagadnieniem, o tyle warto podkreślić, że każdy z nas taki poziom posiada. Niektórzy inwestorzy mogą powątpiewać. Zwłaszcza w okresach hossy lub długotrwałego trendu bocznego łatwo zapomnieć o potrzebie określania poziomu akceptowanej przez nas straty. Wystarczy jednak jedna większa korekta, jak ta ostatnia wywołana przez COVID-19, a porady Barucha znów stają się bezcenne.

¹ Anegdotę zaczerpnięto z książki „Ochroniarz Churchilla” Toma Hickmana





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



@inwestorzy

OCHRONA PRAW ZNIŻKI E
EDUKACJA ANALIZY OCH
KACJA ANALIZY OCHRONA
ANALIZY OCHRONA PRAW
OCHRONA PRAW ZNIŻKI E
EDUKACJA ANALIZY OCH
KACJA

DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ NA
WWW.SII.ORG.PL
I ZOSTAŃ CZŁONKIEM SII

Wirus rynkowy

– flash crash czy wstęp do większej korekty?

Sebastian Trojanowski

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Po bardzo dobrym dla posiadaczy akcji minionym roku oraz początku obecnego, luty wylał kubeł lodowatej wody na rozgrzane głowy inwestorów. Eskalacja liczby zakażeń koronawirusem na świecie oczywiście wywołuje dużą niepewność z uwagi na spore rzeczywiste i potencjalne zakłócenia w łańcuchach dostaw i generalny spadek aktywności biznesowej w niektórych branżach, lecz należy zauważyć, iż liczba ofiar oraz zarażonych jest raczej dość dokładnie znana.

Nie jest co prawda znane remedium oraz finalna skala rozprzestrzenienia się wirusa, lecz racjonalnie należy założyć, że każdy dzień przybliża nas do znalezienia szczepionki, a rosnące napięcie i szum informacyjny wokół eskalacji zarażeń z pewnością zwiększa środki ostrożności wśród ludności, co z kolei w istotnym stopniu będzie ograniczać



skale epidemii. W tej sytuacji warto sobie zadać pytanie czy jest uzasadniona i skąd wzięła się tak paniczna reakcja rynków na wydarzenia ostatnich tygodni.

Spadek lub wstrzymanie produkcji w wielu branżach chińskiego przemysłu wygenerował gwałtowny spazm w globalnych łańcuchach dostaw, który finalnie przełożył się na skokowe dostosowanie na rynku akcji.

Przede wszystkim, nie jest przypadkiem, że głębsze korekty na rynkach akcji mają miejsce po dłuższych okresach wzrostu, które usypiają wielu inwestorów i generują poczucie (pozornej) stabilizacji i spokoju. W nowy rok globalne rynki akcji weszły z przekonaniem, że okres spowolnienia gospodarczego w gospodarce światowej mamy za sobą, a wyniki spółek niechybnie zaczną uzasadniać wymagające mnożniki rynkowe. Spadek lub wstrzymanie produkcji w wielu branżach chińskiego przemysłu wygenerował gwałtowny spazm w globalnych łańcuchach dostaw, który finalnie przełożył się na skokowe dostosowanie na rynku akcji. Oczywiście, wyłączenia zakładów w Chinach i innych krajach będą miały swoje konsekwencje w wynikach spółek, lecz po pierwsze można je oszacować z pewnym marginesem błędu, a po drugie nie będą działały długoterminowo. Z drugiej strony, istnieją uzasadnione obawy o płynność



części chińskich podmiotów, z uwagi na wysokie lewarowanie chińskiego sektora przedsiębiorstw, lecz to z kolei tradycyjnie kontrują oczekiwania na działania Ludowego Banku Chin, szczególnie po obniżce stóp o 50 pb, na którą w sposób interwencyjny, zdecydował się amerykański bank centralny. Warto także zwrócić uwagę na fakt, iż po panicznej wyprzedaży na giełdzie w Szanghaju (również wskutek przerwy w handlu z powodu chińskiego Nowego Roku) tamtejszy indeks wrócił już do poziomu z grudnia całkowicie ignorując szokująco niskie odczyty indeksów PMI.

Nie sposób natomiast zignorować fatalnego zachowania polskiego rynku akcji, gdzie WIG20 (w USD) stracił w ostatnim tygodniu lutego ponad 2-krotnie więcej niż indeks MSCI Emerging Markets (-15.07% vs 7.26%). Biorąc pod uwagę spadek szerokiego indeksu WIG o 13.93% to słabość dotyczyła wszystkich sektorów, aczkolwiek relatywnie silne były branże: spożywcza, gamingowa czy też energetyczna, lecz ta ostatnia znalazła się na dnie jeszcze przed globalną wyprzedażą. Indeksy średnich i małych spółek w kilka dni wymazały w całości kilkumiesięczny trend wzrostowy. W przypadku polskiego rynku koronawirus uwidocznił chorobę, która toczy go od dłuższego czasu, czyli ograniczona płynność obrotu oraz mocno limitowana ilość kapitału zainteresowanego angażowaniem się nowe inwestycje. Odpływy z zagranicy plus podaż krajowa, bardzo szybko zepchnęły notowania wielu spółek do poziomów nie widzianych od wielu kwartałów. Przy okazji kolejnych wydarzających się flash crashów, to swoiste dyskonto za niepłynność, robi się coraz większe, co jest zjawiskiem bardzo niepokojącym w kontekście stabilności i przyszłości krajowego rynku kapitałowego. Patrząc na tą sytuację z drugiej strony to takie warunki rynkowe stwarzają, w krótszym terminie, bardzo atrakcyjne okazje inwestycyjne. Znakomitą ilustracją tego



są walory Ten Square Games, których notowania jeszcze 21 lutego osiągnęły nowe szczyty, by kilka dni później zanurkować o ponad 20%, a po kolejnych dwóch dniach ponownie wyjść na nowe szczyty.

Kryzysy tego typu, co do zasady stwarzają liczne okazje selekcyjne, w zależności od charakteru i źródła bodźca do korekty

Historycznie, dla trendu wzrostowego na rynku akcji przejściowe korekty czy też poważniejsze tąpnięcia okazywały się „zdrowe”, gdyż pozwalały inwestorom bardziej racjonalnie ocenić perspektywę wzrostu gospodarczego i wyników spółek. Kryzysy tego typu, co do zasady stwarzają liczne okazje selekcyjne, w zależności od charakteru i źródła bodźca do korekty, np. w branży medycznej, która w pewnym stopniu jest bezpośrednim beneficjentem zaistniałej sytuacji, a przy takiej eskalacji emocji rynkowych wystarczy czasem skrawek informacji do wystrzału notowań danej spółki (vide Moderna Inc).

Podsumowując, w tego typu okresach jaki przechodzimy, najgorsze, co można zrobić to poddać się emocjom rynkowym w sytuacji, gdy czynniki stojące za korektą nie zmieniają zasadniczo obrazu fundamentów wzrostu gospodarczego i wyników spółek w dłuższym terminie. Wszak sam Warren Buffett kupował akcje w trakcie ostatnich spadków, a z „wyrocznią” trudno się polemizuje.



Inwestowanie w czasach spowolnienia

Krzysztof Kolany

Główny analityk Bankier.pl

Jak inwestować, gdy wzrost gospodarczy maleje, a ekonomiści straszą recesją? Wprowadzić kapitał do „bezpiecznych przystani” czy też zaokrętować go na ryzykowne okręty? I jak w ogóle poznać, że mamy do czynienia ze spowolnieniem gospodarczym?

Cykl koniunkturalny jest nieubłagany, choć nie zawsze funkcjonuje tak precyzyjnie jak szwajcarski zegarek. Cyklicznie obserwujemy naprzemienne fazy przyspieszania i spowalniania wzrostu gospodarczego. Każda z nich w warunkach polskich trwa z reguły kilka kwartałów, przy czym ekspansja jest dłuższa niż spowolnienie.





Rys. 1. **Roczna dynamika PKB Polski**

Źródło: Bankier.pl na podstawie danych GUS.

Od 2018 r. w Polsce mamy do czynienia ze spowolnieniem gospodarczym, rozumianym jako malejąca (ale wciąż dodatnia!) roczna dynamika PKB. W 2019 r. spadek dynamiki PKB wyraźnie przyspieszył: z 4,6% w II kw. przez 3,9% w III kw. i zaledwie 3,1% w IV kw. Ekonomiści prognozują, że spowolnienie gospodarcze w 2020 r. jeszcze się pogłębi.

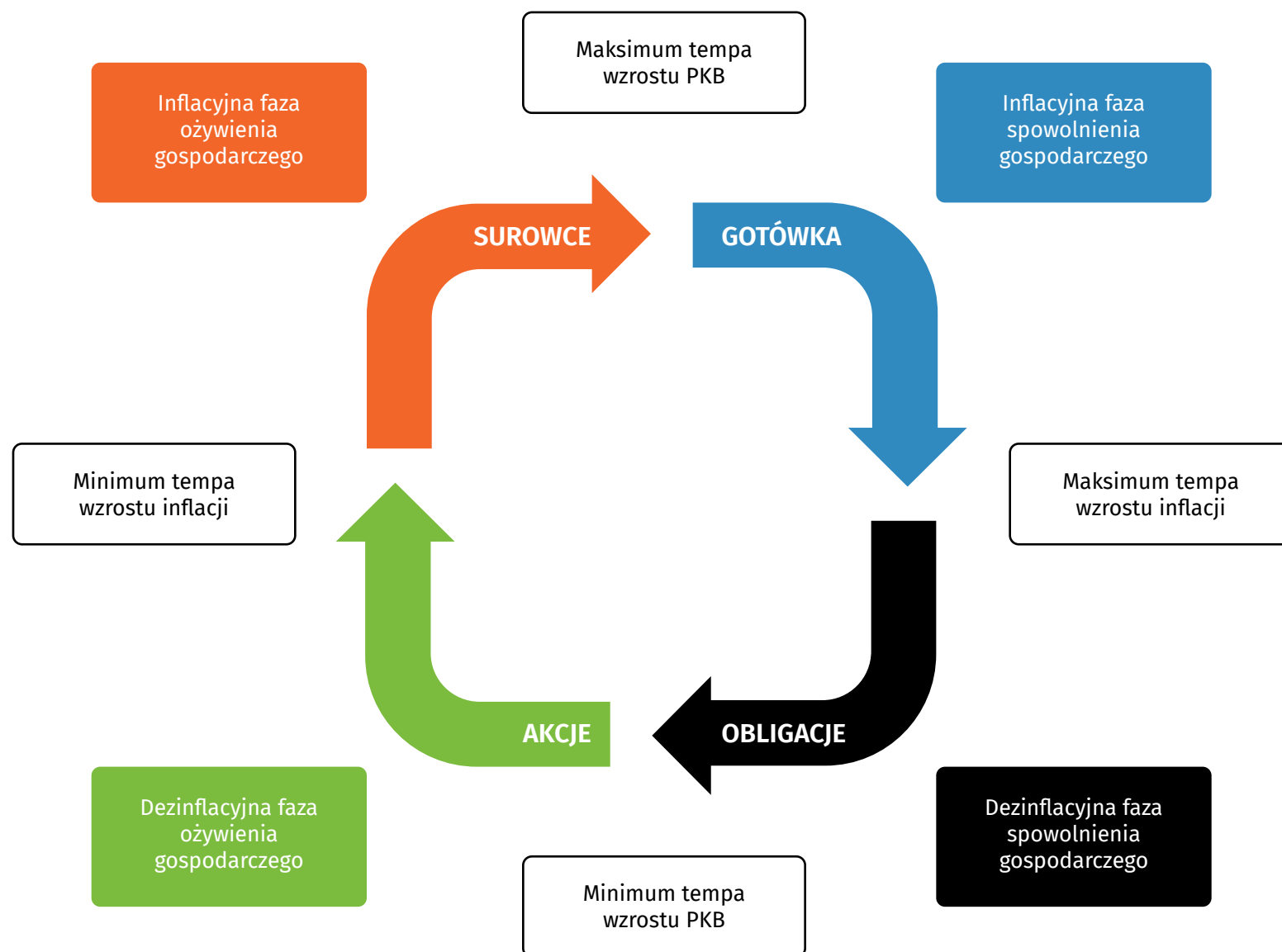
Drugim istotnym parametrem jest inflacja, która mierzona wskaźnikiem CPI zwykła rosnąć i opadać cyklicznie. W polskich warunkach waha się ona zwykle od 0% do 5%. Od początku 2019 r. obserwujemy szybko wzrost inflacji cenowej, która w styczniu 2020 sięgnęła aż 4,4% i była najwyższa od przeszło 8 lat.

Ten cykl jest nieco inny

Z poniższego diagramu dość jednoznacznie wynika, że obecnie znajdujemy się w fazie inflacyjnego spowolnienia, ponieważ malejącej dynamice PKB towarzyszy rosnąca inflacja CPI.



Akcjonariusz



Rys. 2. **Prosty cykl rotacji aktywów**

Źródło: Bankier.pl

W zależności od fazy cyklu koniunkturalnego, jedne aktywa spisują się lepiej, a inne gorzej. Przykładowo, faza deflacyjnej ekspansji zwykle sprzyja akcjom, które właśnie wtedy powinny notować najszybszy wzrost. W obecnej fazie teoria zaleca przeważanie gotówki, gdyż i akcje i obligacje powinny radzić sobie słabo z powodu rosnącej inflacji i podwyżek stóp procentowych.

Problem w tym, że obecny cykl w Polsce jest dość nietypowy. Po pierwsze, bo poprzednie spowolnienie (w 2016 r.) było łagodne. Po drugie, bo wzrost PKB długo utrzymywał się na stabilnym i wysokim poziomie nie generując przez to łatwo dostrzegalnych napięć inflacyjnych. Brak widocznej inflacji cenowej uśpił czujność RPP, która przegapiła dogodny



moment i nie podniosła stóp procentowych. Obecnie większość członków RPP odmawia podniesienia kosztów kredytu w obawie przed głębszym wyhamowaniem PKB.

...łatwiejsze zadanie mają inwestorzy pasywni, którzy zamiast próbować wyprzedzić rynek, płyną wraz z nim, utrzymując względnie stałą alokację portfela niezależnie od koniunktury.

To pierwszy we współczesnej historii Polski cykl koniunkturalny, gdy wysokiej inflacji nie towarzyszą podwyżki stóp. Ma to poważne konsekwencje dla inwestora. W „normalnym” cyklu bylibyśmy pewnie już po kilku posunięciach RPP, które wyniosłyby stopy przynajmniej w rejon 4-5%. Racjonalnie byłoby oczekiwać wówczas spadku inflacji CPI i niższych stóp w przyszłości, tzn. idealnych warunków dla wzrostu cen obligacji skarbowych o stałym (i wysokim) oprocentowaniu. Tak nie jest. Pomimo inflacji bliskiej 5%, stopy w NBP od 5 lat rekordowo niskie (1,5%). Obecnie przeważanie portfela gotówki nie wygląda na najlepszy pomysł, ponieważ gwarantuje realną (wliczając inflację) utratę kapitału. Z kolei rynek długu reaguje tak, jakby RPP szykowała się do nowych cięć. Rentowność polskich obligacji skarbowych przez ostatni rok wyraźnie spadła: z 3% do zaledwie 1,8%.



Inwestowanie na rozchwianym rynku

Wygląda to tak, jakby rynek „wyprzedził” gospodarkę oraz dyskontował niższą inflację w przyszłości i znacznie niższy wzrost gospodarczy. Jeśli tak jest faktycznie, to może już czas pozycjonować się pod następną fazę cyklu i przygotowywać gotówkę na zakup przecenionych akcji?

Zakłócenia w cyklu koniunkturalnym - które w ostatnich latach obserwujemy nie tylko w Polsce – poważnie utrudniają podejmowanie decyzji inwestorom preferującym aktywną alokację kapitału. Tak naprawdę nie wiadomo, czy przechodzić z pozycji gotówkowych do obligacji czy też od razu szukać powodzenia na GPW.

Nieco łatwiejsze zadanie mają inwestorzy pasywni, którzy zamiast próbować wyprzedzić rynek, płyną wraz z nim, utrzymując względnie stałą alokację portfela niezależnie od koniunktury. Tacy inwestorzy w ramach prowadzenia zdywersyfikowanego portfela co najwyżej raz na kwartał dokonują korekt. Jeśli strategia zakłada utrzymywanie np. po 30% kapitału w akcjach i obligacjach, to w razie spadku cen tych pierwszych i wzrostu cen drugich, redukuje pozycję w obligacjach i dokupuje akcji. Tak, aby udział obu tych klas aktywów w portfelu znów był równy. Być może to podejście okaże się skuteczniejsze w czasach tak niestandardowej polityki banków centralnych zakłócających standardowy cykl.



Giełda to kopalnia możliwości. Czas na Polskę?

Bartosz Sańpruch

Biuro Maklerskie ING Banku Śląskiego S.A.

Produkty strukturyzowane stają się coraz bardziej popularnym segmentem rynku. Było tak po wprowadzeniu ich na rynkach zachodnich ponad 30 lat temu oraz w Polsce od 2007 roku, czyli momentu pojawienia się pierwszych tego typu produktów na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Reprezentują one elastyczne narzędzie dla szerokiej grupy inwestorów, umożliwiając wybór strategii odpowiedniej dla każdej sytuacji rynkowej.

W 2009 roku powstało stowarzyszenie mające na celu wypromowanie jednolitego standardu w tworzeniu produktów strukturyzowanych. EUSIPA¹, czyli European Structured



Investment Products Association zrzesza lokalne stowarzyszenia (np. austriackie, holenderskie czy niemieckie).

EUSIPA w trakcie swoich prac wyróżniło 24 typy certyfikatów, możliwe do handlowania na giełdzie lub na rynkach OTC. Należą do nich m. in. certyfikaty gwarantujące 100% ochronę kapitału w terminie wykupu, (...) czy też instrumenty lewarowane, umożliwiające granie na wzrosty lub spadki.

O co chodzi z produktami strukturyzowanymi?

Wraz ze standardowymi instrumentami (rynku pieniężnego, obligacji, akcji czy funduszy inwestycyjnych), produkty strukturyzowane stanowią kolejną kategorię. EUSIPA w trakcie swoich prac wyróżniło 24 typy certyfikatów, możliwe do handlowania na giełdzie lub na rynkach OTC. Należą do nich m. in. certyfikaty gwarantujące 100% ochronę kapitału w terminie wykupu, trackery śledzące kurs instrumentu bazowego z jakim są powiązane, czy też instrumenty lewarowane, umożliwiające granie na wzrosty lub spadki. Z peł-



ną listą wraz z opisem czy profilami wypłat można zapoznać się na stronie <https://eusipa.org/>, a dokładniej w dostępnej tam mapie produktów strukturyzowanych².

Do główne zalety produktów strukturyzowanych można zaliczyć:

- 1.** Dla każdego scenariusza rynkowego można przygotować odpowiedni produkt.
- 2.** Można przygotować produkt odpowiadający każdemu profilowi ryzyka klienta.
- 3.** Dostęp do wszystkich typów instrumentów finansowych – np. akcje, koszyki akcji, indeksy, surowce, nieruchomości, waluty, stopy procentowe.
- 4.** Duży poziom płynności.
- 5.** Przejrzystość kosztowa zapewniana przez udostępnianie Key Information Documents.

Oczywiście pamiętając o zaletach nie można zapominać o związanych z inwestowaniem ryzykach. Do głównych należą:

- 1.** ryzyko emitenta (nie są to produkty gwarantowane w przypadku upadku instytucji emitujących dany produkt),
- 2.** walutowe dla produktów opartych o zagraniczne instrumenty bazowe,
- 3.** no i oczywiście standardowe ryzyko rynkowe - większe dla produktów z dźwignią, ale występujące również w tych z ochroną kapitału gdzie ochrona ta działa tylko w momencie wygaśnięcia certyfikatu.



Jak wygląda rynek europejski...

Według raportu Euronext za styczeń 2020 roku³ na rynkach przez nią prowadzonych było dostępnych łącznie ponad 74 000 produktów strukturyzowanych wyemitowanych przez 10 emitentów, a obrót na nich tylko w styczniu wyniósł 1 miliard euro. Do najpopularniejszych typów należą certyfikaty z dźwignią finansową (np. Turbo czy nieznane szerzej w Polsce warranty). Do największych emitentów należą m.in. BNP Paribas czy Commerzbank.

Rok 2019 to kolejnych 80 nowych produktów. (...) Trzeba pamiętać, że niektóre z nich, jak certyfikaty Turbo w określonych warunkach są wycofywane z obrotu.

W przypadku Niemiec i danych lokalnego stowarzyszenia instrumentów pochodnych również widać, że szczególną popularnością cieszą się produkty z dźwignią. Stanowią one około 60% obrotu generowanego na niemieckiej giełdzie⁴. Tym niemniej dynamicznie rośnie też cały rynek, nie tylko produktów z dźwignią. Ilości notowanych certyfikatów widoczne są w Tabeli 1.



Rok	Ilość certyfikatów na koniec roku
2016	4 039 840
2017	4 988 284 (+23%)
2018	6 512 847 (+31%)
2019	8 018 930 (+23%)

Tabela 1. - źródło: <https://www.structuredretailproducts.com/data/analysis#>

... a jak polski?

Dane Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie również pokazują stabilny wzrost zainteresowania polskich inwestorów tym segmentem rynku. Wystarczy powiedzieć, że na koniec 2018 roku przekroczony został poziom 1 000 notowanych instrumentów. Rok 2019 to kolejnych 80 nowych produktów. Dla porównania w 2017 roku było to 946, a 2016 roku 784 sztuk. Trzeba jednak pamiętać, że niektóre z nich, jak certyfikaty Turbo w określonych warunkach są wycofywane z obrotu. Jeśli spojrzymy na tę sprawę całościowo okaże się, że rok 2019 to rekord pod względem wprowadzania nowych certyfikatów. Przez cały 2019 rok notowanych było łącznie 1 885 unikalnych certyfikatów, co oznacza wzrost w stosunku do 2018 roku o 409 sztuk (+27%). Te dane przedstawia Tabela 2.

Rok	Ilość certyfikatów na koniec roku	Łączna ilość notowanych certyfikatów w trakcie roku
2016	4 039 840	1 324
2017	4 988 284 (+23%)	1 344 (+2%)
2018	6 512 847 (+31%)	1 476 (+10%)
2019	8 018 930 (+23%)	1 885 (+28%)

Tabela 1. - źródło: <https://www.gpw.pl>



...mocno wyróżniającą się pozycją są certyfikaty Turbo, których udział w obrotach dla produktów strukturyzowanych w ostatnim roku wyniósł 35%.

Na tym tle rosną również obroty na Giełdzie Papierów Wartościowych, gdzie mocno wyróżniającą się pozycją są certyfikaty Turbo, których udział w obrotach dla produktów strukturyzowanych w ostatnim roku wyniósł 35%. W segmencie produktów z dźwignią udział ten to już 52%. Jedynymi emitentami tego typu certyfikatów na rynku polskim są ING Bank N.V. z siedzibą w Amsterdamie (Turbo) oraz wiedeński Raiffeisen Centrobank AG (m. in. Turbo, faktory). Do emitentów innych rodzajów produktów strukturyzowanych należą Unicredit AG, BNP Paribas, Societe Generale czy Goldman Sachs.

Czy certyfikaty Turbo to alternatywa dla aktywnych inwestorów?

Grupa ING wprowadziła do oferty swoje certyfikaty Turbo już w 2008 roku⁵. Na rynku polskim debiut odbył się 5 lat później - 12 czerwca 2013 roku. Od tamtej pory można zaobserwować w tym segmencie rynku stały wzrost zaintereso-



wania klientów czego potwierdzeniem rokrocznie zwiększające się obroty. Od 2016 roku wzrosły one już łącznie o 66%. Szczegółowe dane w tabeli 3.

Rok	Wartość obrotu
2016	276 mln zł
2017	340 mln zł (+23%)
2018	421 mln zł (+24%)
2019	457 mln zł (+9%)

Tabela 1. - źródło: <https://www.gpw.pl>

Wszystkie powyższe liczby pokazują, że coraz więcej osób w Europie, ale też Polsce odkrywa zalety produktów strukturyzowanych. Oczywiście przed tymi produktami jeszcze długa droga. Jednym z najczęstszych zarzutów podnoszonych w stosunku do nich jest to, że strata klienta jest zyskiem emitenta. Jednak w przypadku giełdowych produktów strukturyzowanych nie jest to możliwe. Gdy inwestor detaliczny kupuje produkt strukturyzowany, emitent nigdy nie jest ich rywalem. Emitent ma w takiej sytuacji neutralną pozycję i zabezpiecza się, aby mieć środki na poczet wypłaty środków dla klienta. To czy inwestor kupuje produkt na wzrosty czy spadki nie ma znaczenia. Emitent zarabia na przetrzymywaniu certyfikatów przez klientów oraz na obrocie nimi. Nie ma tu znaczenia, czy inwestor zyskuje czy traci. Nie ma tu mowy o rynku OTC, wszystkie transakcje są dokonywane za pośrednictwem giełdy, a wycenę można mniej lub bardziej precyzyjnie weryfikować. W czym też mogą i chcą pomagać emitenci.



Doświadczenie drogą do sukcesu

Żeby dobrze poznać produkty strukturyzowane potrzeba czasu. Zawsze warto zacząć od poznania materiałów udostępnianych przez emitentów. Dla certyfikatów Turbo dostępne są na dedykowanej temu stronie www.ingturbo.pl/akademia. Po zapoznaniu się z nimi warto też przetestować nabytą w ten sposób wiedzę. Żeby nie narażać swoich środków na ryzyko, można wykorzystać różne platformy demo. ING N.V. udostępniło taką pod adresem www.grainwestycyjna.pl. Po zarejestrowaniu każdy otrzyma wirtualne 100 000 zł, do wykorzystania na inwestycję w certyfikaty oraz ich instrumenty bazowe.

Świat produktów strukturyzowanych jest fascynujący i praktycznie niemożliwy do poznania w 100%. Tym niemniej warto swój wzrok skierować na GPW i obecny tam segment certyfikatów, bo może przynieść ze sobą nieoczekiwane możliwości. Zapraszamy!

Ważne informacje: Przed rozpoczęciem inwestycji w certyfikaty Turbo należy zapoznać się z Warunkami końcowymi, Prospektem Emisyjnym oraz Kluczowymi Informacjami (KID) dostępnymi dla każdego certyfikatu, w których zamieszczono opis wszystkich czynników ryzyka związanych z inwestycją.

Podstawowe ryzyka to:

- Możliwość utraty części lub całego zainwestowanego kapitału
- Ryzyko walutowe (certyfikaty oparte o instrumenty notowane w walucie innej niż PLN),
- Ryzyko emitenta - (np. ewentualna niewypłacalność emitenta)

¹ <https://eusipa.org/>

² <https://eusipa.org/governance/#EusipaDMap>

³ <https://www.euronext.com/sites/default/files/stld/Euronext...pdf>

⁴ <https://www.derivateverband.de/ENG/Statistics/StockExchangeTurnover>

⁵ <https://www.ingsprinters.nl/> oraz <https://www.ingmarkets.de/>



Nowa instytucja doradcy akcjonariusza,

czy zwiększy bezpieczeństwo i zachęci
do inwestowania?

Juditha Majcher Senior Associate w kancelarii SMM Legal
Miłosz Sałagan Associate w kancelarii SMM Legal

Wskutek dokonanych w ostatnim czasie reform prawnych, rynek finansowy przeszedł znaczącą transformację, której zamierzonym efektem jest zwiększenie ochrony inwestorów, a szczególnie klientów detalicznych usług finansowych. Ustawodawca wprowadził do polskiego porządku prawnego nowe instytucje i mechanizmy prawne. Można do nich zaliczyć m.in. wprowadzenie instytucji agenta emisji, obowiązkową politykę wynagrodzeń w spółkach publicznych czy doradcy akcjonariusza do spraw głosowania („**doradca akcjonariusza**” lub „**doradca**”). Niniejsza publikacja jest poświęcona ostatniemu zagadnieniu i stanowi próbę odpowiedzi na pytanie w jaki sposób instytucja doradcy akcjonariusza może przyczynić się do zwiększenia aktywności i poczucia bezpieczeństwa u inwestorów rynku kapitałowego? Okoliczność ekonomiczna sporządzenia artykułu



jest zarazem interesująca – rynek giełdowy notuje minima, co dla wielu doświadczonych graczy oznaczać może okazję do akumulowania aktywów.

...doradcą akcjonariusza może być np. dom maklerski, bank czy spółka, która prowadzi działalność doradczą przedstawiając np. rekomendacje czy prognozy co do wartości akcji danej spółki i dokonuje tych czynności odpłatnie.

Wprowadzenie

Instytucja doradcy akcjonariusza została wprowadzona do kodeksu spółek handlowych¹ („**KSH**”) na mocy ustawy z dnia 16 października 2019 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw². Wprowadzenie nowej instytucji do KSH stanowi implementację Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/828 z dnia 17 maja 2017 r. zmieniającej dyrektywę 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania („**SRD II**”).



Zgodnie z art. 4 §1 pkt 16 KSH przez „doradcę akcjonariusza do spraw głosowania” należy rozumieć osobę prawną, która zawodowo i na zasadach komercyjnych zajmuje się analizowaniem informacji ujawnianych przez spółki publiczne lub pochodzących od spółek publicznych w celu ułatwienia akcjonariuszom tych spółek podejmowania decyzji dotyczących głosowania, przez przedstawianie badań, porad lub rekomendacji dotyczących głosowania związanych z wykonywaniem prawa głosu. Zawodowy charakter działalności w zakresie prowadzenia analiz przedsiębiorstw jest uregulowany na przykład w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi³. Stosownie do treści tego przepisu działalnością maklerską jest również wykonywanie przez firmę inwestycyjną czynności polegających na: sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. W doktrynie działalność ta określana jest jako działalność maklerska sensu largo, oznacza to, że jest działalnością maklerską wtedy, kiedy wykonuje ją firma inwestycyjna – dla odróżnienia działalność w zakresie oferowania instrumentów finansowych stanowi maklerską działalność podstawową, sensu stricto.

W konsekwencji doradcą akcjonariusza może być np. dom maklerski, bank czy spółka, która prowadzi działalność doradczą przedstawiając np. rekomendacje czy prognozy co do wartości akcji danej spółki i dokonuje tych czynności odpłatnie. Natomiast dom maklerski i bank, jako firmy inwestycyjne będą to czyniły w ramach regulowanej działalności zawodowej, co znacząco zwiększa obiektywny poziom bezpieczeństwa inwestorów, w porównaniu do usług świadczonych przez doradców, którzy nie podlegają reżimowi regulowanej działalności zawodowej.



Zakres zadań doradcy akcjonariusza

Zakres zadań doradcy akcjonariusza został określony w przepisach art. 4024 – 4026 KSH. Zgodnie z koncepcją normatywną ustawodawcy nadrzędnym celem doradcy akcjonariusza jest należyte informowanie akcjonariuszy o dokładności i wiarygodności podejmowanych przez siebie działań. W konsekwencji obowiązkiem ustawowym doradcy akcjonariusza do spraw głosowania jest coroczne zamieszczanie na swojej stronie internetowej informacji związanych z przygotowaniem przez niego badań, porad i rekomendacji dotyczących głosowania. Zwiększenie transparentności w działaniu doradców stanowi krok w kierunku wyeliminowania niepożądanych zachowań, być może także jest to asumpt do wypracowania dobrych praktyk zawodowych w przyszłości.

Prawa i obowiązki akcjonariuszy

Akcjonariusze decydujący się na korzystanie z usług doradcy powinni przedstawić podmiotowi świadczącemu na ich rzecz usługę wszelkie informacje związane z posiadanymi przez nich instrumentami finansowymi. Działanie to ma na celu umożliwienie doradcom akcjonariuszy zarządzanie i ograniczanie ryzyka powstania konfliktów interesów. Wynika to z treści art. 4026 KSH zgodnie, z którym doradca akcjonariusza do spraw głosowania niezwłocznie informuje podmioty, na rzecz których świadczy usługi, o istniejących lub potencjalnych sprzecznościach interesów lub o relacjach biznesowych, które mogą mieć wpływ na przygotowa-



nie przez niego badań, porad lub rekomendacji dotyczących głosowania, jak również o działaniach, które podjął w celu wyeliminowania lub ograniczenia takich sprzeczności interesów lub które podjął w celu zarządzania nimi.

...podmiot, który powyżmie decyzję o świadczeniu usługi doradztwa na rzecz akcjonariusza do spraw głosowania jest obowiązany do działania rzetelnie, a informacje przekazywane powinny być zgodne z prawdą.

Kolejne uprawnienie akcjonariuszy związane z korzystaniem z informacji przygotowanych przez doradcę akcjonariuszy jest skorelowane z obowiązkiem udostępniania informacji związanych z przygotowaniem przez niego badań, porad i rekomendacji przez doradcę przez okres minimum trzech lat od dnia ich publikacji. Zgodnie z art. 4024 ust. 1 KSH akcjonariusze mogą oczekiwać od doradcy co najmniej informacji dotyczących: (I) zasadniczych cech stosowanych metod i modeli; (II) głównych źródeł informacji, z których korzysta doradca akcjonariusza; (III) procedur stosowanych w celu zagwarantowania odpowiedniej jakości badań, porad i rekomendacji dotyczących głosowania oraz w celu zagwarantowania odpowiednich kwalifikacji zaangażowanych w proces ich przygotowania pracowników; (IV) informacji, czy doradca uwzględnia uwarunkowania rynkowe, prawne



i regulacyjne oraz uwarunkowania dotyczące konkretnej spółki, a jeżeli je uwzględnia, to w jaki sposób; (V) kluczowe cechy strategii dotyczących głosowania stosowanych w odniesieniu do każdego rynku; (VI) informacji, czy doradca prowadzi dialog ze spółkami będącymi przedmiotem jego badań, porad lub rekomendacji dotyczących głosowania oraz czy prowadzi dialog z interesariuszami spółki, a jeżeli prowadzi taki dialog - informacje na temat zakresu i charakteru takiego dialogu; oraz (VII) zamieszczenia polityki zapobiegającej ewentualnym sprzecznościom interesów i zarządzania nimi.

Zasady odpowiedzialności

Oczywistym jest, że podmiot, który poweźmie decyzję o świadczeniu usługi doradztwa na rzecz akcjonariusza do spraw głosowania jest obowiązany do działania rzetelnie, a informacje przekazywane powinny być zgodne z prawdą. Odpowiedzialność doradcy względem akcjonariuszy może mieć charakter kontraktowy i deliktowy. Kontraktowy uzależniony jest od postanowień umowy. Przy czym wskazać należy, że ustawodawca rozproszył w różnych regulacjach zasady odpowiedzialności doradców. W tym przypadku wskazać należy chociażby na art. 587 ust. 1 KSH zgodnie z treścią, którego ten to przy wykonywaniu obowiązków wymienionych w tytule III i IV ogłasza dane nieprawdziwe albo przedstawia je organom spółki, władzom państwowym lub osobie powołanej do rewizji - podlega grzywnie, karze ograniczenia wolności albo pozbawienia wolności do lat 2. Wprowadzenie przez ustawodawcę sankcji związanych z działalnością doradców powinno zapewnić akcjonariuszom poczucie bezpieczeństwa i jakości przedstawianych danych oraz ograniczyć ryzyko nadużywania przez doradców swojej pozycji.



Podsumowanie

Wprowadzoną instytucję doradcy akcjonariusza do spraw głosowania należy ocenić pozytywnie. Działalność doradcy powinna przyczynić się do zwiększenia przejrzystości i transparentności działań na rynku kapitałowym. Powinna przyczynić się do świadomego i przemyślanego podejmowania decyzji przez akcjonariuszy. Akcjonariusze, którzy będą korzystali z usług świadczonych przez doradcę powinni mieć większą wiedzę co do planowanych działań spółki. Na aprobatę zasługuje również możliwość przekazania doradcy uprawnienia do głosowania na walnym zgromadzeniu zgodnie z wolą akcjonariusza. Udzielenie pełnomocnictwa do głosowania najprawdopodobniej przyczyni się do aktywizacji drobnych akcjonariuszy, którzy np. nie mogą lub nie są w stanie dotrzeć na walne zgromadzenie, przez co są oni bierni i nie wpływają na kierunek działalności spółki.

¹ tj. z dnia 22 lutego 2019 r., Dz.U. z 2019 r. poz. 505 (ze zm.)

² Dz.U. z 2019 r. poz. 2217, weszła w życie 30 listopada 2019 r.

³ Dz. U. z 2020 r. poz. 89 ze zm.



Jak wziąć udział w walnym zgromadzeniu spółki publicznej?

Jarosław Dzierżanowski

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Prawo uczestnictwa w walnym zgromadzeniu i prawo głosu z akcji to jedne z podstawowych praw akcjonariuszy. Z prawa tego należy korzystać niezależnie czy jest się akcjonariuszem mniejszościowym czy większościowym. Aktywny udział w walnych zgromadzeniach pozwala powiększyć wiedzę o spółce, o osobach nią zarządzających, o ich podejściu do akcjonariuszy mniejszościowych, a w przypadkach kryzysowych na obronę swoich praw interesów. Zanim jednak rozpoczną się obrady należy dopełnić formalności warunkujących prawo do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy.



Prawo uczestnictwa w WZ

Kodeks spółek handlowych przewiduje, że prawo uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki publicznej mają tylko osoby będące akcjonariuszami spółki na szesnaście dni przed datą walnego zgromadzenia. Jest to tzw. dzień rejestracji. Jest on jednolity zarówno dla uprawnionych z akcji na okaziciela jak i akcji imiennych. Jeżeli jakaś osoba lub podmiot stanie się akcjonariuszem spółki giełdowej po tym terminie nie będzie mógł wziąć udziału w walnym zgromadzeniu. Sposób w jaki należy wykazać prawo do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu zależy od rodzaju posiadanych akcji.

...akcjonariusz nie musi rejestrować udziału w walnym zgromadzeniu ze wszystkich swoich akcji, może w dyspozycji składanej w domu maklerskim wskazać jedynie część akcji...

Rejestracja uczestnictwa w WZ

Z uwagi, iż akcje notowane na giełdzie mają postać zdematerializowaną (dzięki czemu możliwy jest szybki obrót elektroniczny nimi) akcjonariusz posiadający takie akcje musi



przejsć proces rejestracji udziału w walnym zgromadzeniu. Regulują go przepisy art. 4063 § 3 – 8 kodeksu spółek handlowych. Zgodnie z zawartą w nich procedurą „Na żądanie uprawnionego ze zdematerializowanych akcji na okaziciela spółki publicznej zgłoszone nie wcześniej niż po ogłoszeniu o zwołaniu walnego zgromadzenia i nie później niż w pierwszym dniu powszednim po dniu rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych wystawia imienne zaświadczenie o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu”.

Jakkolwiek brzmienie przywołanego powyżej przepisu może wydawać się skomplikowane, w rzeczywistości proces rejestracji udziału w walnym zgromadzeniu jest niezmiernie prosty. Stan posiadania akcji zdematerializowanych widoczny jest na rachunkach papierów wartościowych prowadzonych dla akcjonariuszy przez domy maklerskie. W celu uzyskania możliwości udziału w walnym zgromadzeniu spółki publicznej, wystarczy jeśli akcjonariusz posiadający akcje zdematerializowane, zgłosi w domu maklerskim prośbę o zarejestrowanie swojego udziału w walnym zgromadzeniu. Można tego dokonać telefonicznie, często z poziomu platformy internetowej w serwisie domu maklerskiego, ale także osobiście w punkcie obsługi klienta. Możliwość składania dyspozycji telefonicznie wymaga wcześniejszej aktywacji tej opcji. Jak wskazuje zacytowany wyżej przepis, formalnie należy zgłosić żądanie wystawienia imiennego zaświadczenia o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Natomiast jeżeli akcjonariusz, np. dzwoniąc do biura maklerskiego powie, że chciałby zarejestrować swój udział w najbliższym walnym zgromadzeniu spółki publicznej, pracownicy biura na pewno będą wiedzieli jak prawidłowo zrealizować tę dyspozycję. Warto przy tym wiedzieć, że akcjonariusz nie musi rejestrować udziału w walnym zgromadzeniu ze wszystkich



swoich akcji, może w dyspozycji składanej w domu maklerskim wskazać jedynie część akcji, z których chciałby wykonywać swoje prawo głosu.

Jeżeli dzień rejestracji przypada, np. na sobotę, to zgłoszenia zamiaru uczestnictwa w walnym zgromadzeniu można dokonać w domu maklerskim w poniedziałek

Należy też pamiętać, że żądanie wystawienia imiennego zaświadczenia o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu należy zgłosić nie później niż w pierwszym dniu powszednim po dniu rejestracji. Najczęściej będzie to na piętnaście dni przed datą walnego zgromadzenia. Jeżeli jednak dzień rejestracji przypada, np. na sobotę, to zgłoszenia zamiaru uczestnictwa w walnym zgromadzeniu można dokonać w domu maklerskim w poniedziałek, czyli na czternaście dni przed datą walnego zgromadzenia.

Wpis na listę uprawnionych

Po upływie terminu na rejestrację udziału w walnym zgromadzeniu domy maklerskie, na podstawie wystawionych imiennych zaświadczeń o prawie uczestnictwa, sporządzają wykaz podmiotów uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, który przekazują do Krajowego Depozy-



tu Papierów Wartościowych. Następnie KDPW, na podstawie przekazanych mu wykazów, sporządza wykaz podmiotów uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu i udostępnia go spółce publicznej. Co istotne wykaz ten nie jest listą akcjonariuszy uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Chociaż w przypadku spółek publicznych w których wszystkie akcje są zdematerializowane oba dokumenty będą się pokrywały. Wykaz przekazywany przez KDPW zawiera jednak nieco inne dane niż lista akcjonariuszy, o której mowa w art. 407 kodeksu spółek handlowych, jak, np. numery rachunków maklerskich akcjonariusza. Te dane nie powinny być udostępniane pozostałym akcjonariuszom, dlatego spółki nie powinny traktować wykazu otrzymanego z KDPW jako substytutu listy akcjonariuszy. Tę ostatnią zarząd powinien sporządzić zgodnie z wymogami art. 407 i z uwzględnieniem art. 4063 § 6 k.s.h. oraz art. 4062 k.s.h. Powinna ona zatem obejmować również uprawnionych do udziału w walnym zgromadzeniu z akcji na okaziciela mających postać dokumentu i z akcji imiennych.

Rejestracja udziału z akcji w formie dokumentu.

Jak już zostało wyżej zasygnalizowane w spółce publicznej nie wszystkie akcje muszą mieć formę zdematerializowaną. Obok akcji notowanych na giełdzie, mogą równocześnie funkcjonować akcje na okaziciela mające postać dokumentu a także akcje imienne. W przypadku tych pierwszych procedura rejestracji udziału w walnym zgromadzeniu uregulowana została w art. 4063 § 1 k.s.h. Zgodnie z jego treścią „Akcje na okaziciela mające postać dokumentu dają prawo



uczestniczenia w walnym zgromadzeniu spółki publicznej, jeżeli dokumenty akcji zostaną złożone w spółce nie później niż w dniu rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu i nie będą odebrane przed zakończeniem tego dnia. Zamiast akcji może być złożone zaświadczenie wydane na dowód złożenia akcji u notariusza, w banku lub firmie inwestycyjnej mających siedzibę lub oddział na terytorium Unii Europejskiej lub państwa będącego stroną umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, wskazanych w ogłoszeniu o zwołaniu walnego zgromadzenia. W zaświadczeniu wskazuje się numery dokumentów akcji i stwierdza, że dokumenty akcji nie będą wydane przed upływem dnia rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu”. Warto o tym pamiętać. Zdarzają się bowiem przypadki (jakkolwiek są to sytuacje nieczęste), gdy akcjonariusz posiadający akcje w postaci dokumentu, zapomina o tym, że on również musi zarejestrować swój udział w walnym zgromadzeniu.

Wpis do księgi akcyjnej zamiast rejestracji

O rejestracji udziału w walnym zgromadzeniu nie muszą pamiętać natomiast posiadacze akcji imiennych. Uprawnieni z akcji imiennych mają prawo uczestniczenia w walnym zgromadzeniu spółki publicznej, jeżeli są wpisani do księgi akcyjnej w dniu rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.

Dodatkowo warto nadmienić, że prawo do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki publicznej przysługuje także uprawnionym ze świadectw depozytowych oraz zastawnikom i użytkownikom, którym przysługuje prawo głosu



z akcji będących przedmiotem zastawu lub użytkowania – pod warunkiem jednak, że ich uprawnienie również będzie wpisane w księdze akcyjnej w dniu rejestracji uczestnictwa.

...kodeks spółek handlowych stanowi, że statut spółki akcyjnej może dopuszczać udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.

Trzy możliwości głosowania

Najpowszechniejszym sposobem udziału w walnym zgromadzeniu jest osobiste stawiennictwo celem wykonywania prawa głosu. Ponadto kodeks spółek handlowych stanowi, że statut spółki akcyjnej może dopuszczać udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Zgodnie z art. 4065 k.s.h. obejmują one w szczególności:

1. transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym;
2. dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia, przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad walnego zgromadzenia;



3. wykonywanie osobiście lub przez pełnomocnika prawa głosu przed lub w toku walnego zgromadzenia.

W praktyce jednak ta forma udziału w walnym zgromadzeniu w dalszym ciągu jest w Polsce bardzo mało popularna, a korzystające z niej spółki giełdowe można policzyć na palcach jednej ręki.

Ponadto, specjalnie dla akcjonariuszy spółek publicznych, wprowadzona została do KSH możliwość oddawania głosu drogą korespondencyjną (listownie). Zgodnie z art. 4111 k.s.h. Akcjonariusz spółki publicznej może oddać głos na walnym zgromadzeniu drogą korespondencyjną, jeżeli przewiduje to regulamin walnego zgromadzenia. W praktyce niestety również z tej możliwości korzysta bardzo niewiele spółek publicznych.

Funkcję pełnomocnika bardzo często pełni Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych...

Udział poprzez pełnomocnika

Akcjonariusz, który nie może uczestniczyć osobiście w walnym zgromadzeniu może ustanowić pełnomocnika, który w jego imieniu będzie w nim uczestniczył i wykonywał prawo głosu. Pełnomocnik z mocy prawa może wykonywać wszystkie uprawnienia akcjonariusza na walnym zgroma-



dzeniu, chyba że co innego wynika z treści pełnomocnictwa. Funkcję takiego pełnomocnika bardzo często pełni Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych reprezentując na walnym zgromadzeniach akcjonariuszy mniejszościowych. Uczestnictwo w walnym zgromadzeniu w tej formule pozwala inwestorom zaoszczędzić zarówno czas jak i pieniądze a jednocześnie dbać o swoje interesy. Niestety obserwując podejście spółek do organizacji walnych zgromadzeń z wykorzystaniem środków komunikacji elektronicznej prawdopodobnie jeszcze długo będzie to jedyna alternatywa dla osobistego uczestnictwa. Udzielenie pełnomocnictwa również jest czynnością nieskomplikowaną, jednakże z uwagi na ramy tego artykułu nie zostanie w nim omówione.

Wszystko co ważne jest w ogłoszeniu.

Wiedzę o procedurach rejestracji uczestnictwa można też czerpać z treści samego ogłoszenia o zwołaniu walnego zgromadzenia. Zgodnie z wymogami kodeksu spółek handlowych każde ogłoszenie o walnym zgromadzeniu spółki publicznej powinno zawierać co najmniej m.in. precyzyjny opis procedur dotyczących uczestniczenia w walnym zgromadzeniu i wykonywania prawa głosu, w tym dotyczących wykonywania prawa głosu przez pełnomocnika, czy możliwości i sposobie uczestniczenia w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, a także informować o dniu rejestracji.





Forum Finansów i Inwestycji

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Wiedza finansowa na wyciągnięcie ręki

ZAPISZ DATĘ W KALENDARZU!

27-28 listopada 2020 r.
PGE Narodowy w Warszawie

ORGANIZATOR



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Nieruchomości, crowdfunding i ETF-y

– Relacja z Forum Finansów i Inwestycji 2020



Michał Maślowski

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



W dniach 10-11 stycznia 2020 r. w Warszawie odbyła się pierwsza edycja Forum Finansów i Inwestycji. Organizatorem wydarzenia było Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych. W wydarzeniu wzięło udział ponad 3000 osób.

Forum Finansów i Inwestycji to impreza będąca połączeniem targów, wykładów edukacyjnych oraz paneli dyskusyjnych. W trakcie dwóch dni trwania wydarzenia swoje stoiska miało ponad 50 firm z branży finansowej, spółek giełdowych czy też mediów. Podczas Forum odbyło się przeszło 40 wykładów i paneli dyskusyjnych, które poprowadziło ponad 60 wykładowców. Imprezą towarzyszącą



Forum Finansów była Szkoła Giełdowa, którą Stowarzyszenie współorganizowało wraz z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie, gdzie każdorazowo w wykładach uczestniczyło kilkaset osób.

Postawiono więc na tematykę związaną z oszczędzaniem na emeryturę, długoterminowym inwestowaniem dywidendowym, czy w końcu na inwestowanie w nieruchomości. Wybór był słuszny.

Cel: edukacja

Celem Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych było przyciągnięcie osób zainteresowanych finansami na poziomie podstawowym. Postawiono więc na tematykę związaną z oszczędzaniem na emeryturę, długoterminowym inwestowaniem dywidendowym, czy w końcu na inwestowanie w nieruchomości. Wybór był słuszny. To właśnie te zagadnienia przyciągnęły na Stadion Narodowy tysiące słuchaczy.



Nieruchomości przede wszystkim

Największą popularnością wśród uczestników Forum cieszyły się te wykłady i dyskusje, w których poruszano temat inwestowania w nieruchomości. Ewidentnie widać, że to aktualnie ten temat najbardziej rozpala wyobraźnię i portfele inwestorów. Ogromną popularnością cieszyły się także wykłady dotyczące crowdfundingu, jak również inwestowania długoterminowego. Wszystkie wykłady związane z inwestowaniem dywidendowym, oszczędzaniem na emeryturę przyciągnęły prawdziwe tłumy. Widać, że zainteresowaniem inwestorów cieszyła się także tematyka ETF-ów. To stosunkowo nowe instrumenty na polskim rynku, które dynamicznie zdobywają swoje miejsce w portfelach Polaków.

Kolejna edycja Forum Finansów i Inwestycji odbędzie się już na jesieni 2020 roku w Warszawie, na którą już teraz serdecznie zapraszamy.

Partnerzy strategiczni







Dom Analiz SII

REKOMENDACJE INWESTYCYJNE

WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW

SZKOLENIA I WEBINARY

Zapoznaj się z naszymi rekomendacjami na
www.domanaliz.pl



Grupa Mex Polska zarządza ogólnopolską siecią lokali gastronomicznych działających pod szyldami "The Mexican", "Pijalnia Wódki i Piwa" oraz "PanKejk".



Spółka TIM to największy hurtowy dystrybutor artykułów elektrotechnicznych w Polsce. W skład Grupy Kapitałowej TIM wchodzi również Rotopino.pl S.A. oraz 3LP S.A.



Grupa CDRL jest wiodącym na rynku polskim oraz w Europie Środkowo-Wschodniej dystrybutorem odzieży dla niemowląt i dzieci sprzedawanej pod marką własną – Coccodrillo. Na koniec 2017 roku sieć sprzedaży spółki składała się z około 500 sklepów, z tego 249 placówek w Polsce.



Grupa Eurotel prowadzi sieci salonów sprzedaży podmiotów trzecich. Emitent współpracuje z operatorami telefonii Play oraz T-Mobile, operatorem Platformy Telewizji Satelitarnej „nc+”, jak również jest Autoryzowanym Dystrybutorem sprzętu Apple.



Grupa Sescom specjalizuje się w świadczeniu usług Facility Management, tj. serwisu technicznego budynków oraz urządzeń. Jednocześnie Emitent rozwija inne usługi, komplementarne do podstawowej działalności, wspierając przy tym klientów w procesie transformacji cyfrowej.

