

Wywiad z Igorem Chalupcem, Partnerem Zarządzającym ICENTIS: "Do giełdy mam stosunek emocjonalny" dla Miesięcznika Kapitałowego 17-11-2010

Giełda Papierów Wartościowych w przyszłym roku będzie obchodzić 20. lecie działalności – 16 kwietnia 1991 roku odbyła się pierwsza sesja giełdowa. Na łamach „Miesięcznika Kapitałowego” publikowana jest seria wywiadów z osobami tworzącymi wówczas polski rynek kapitałowy dla przypomnienia tamtych wydarzeń i atmosfery towarzyszącej przemianom.

Z **Igorem Chalupcem**, Partnerem zarządzającym ICENTIS, posiadaczem jednej z pierwszych licencji maklerskich w Polsce, rozmawia **Bartłomiej Mayer**.

Był Pan 16 kwietnia 1991 na pierwszej sesji na warszawskiej giełdzie?

Tak. I to była jedna z nielicznych giełdowych sesji, na których byłem.

Dlaczego?

Ponieważ nie byłem maklerem.

Przecież ma Pan licencję maklerską i to jedną z pierwszych w kraju. Numer 45.

Tak, ale otrzymałem ją później. Wiosną 1991 r. jeszcze licencji nie miałem. Notabene podczas tej pierwszej, historycznej sesji, w sali notowań nie było nikogo, kto miałby licencję maklerską. Takich licencji po prostu jeszcze w ogóle nie było.

Jest takie, bardzo znane zdjęcie, publikowane zresztą prawie za każdym razem, gdy tylko mowa o początkach warszawskiej giełdy. Sala notowań, w tle logo GPW. Biurko na nim telefon i komputer. Obok karteczka z napisem Exbud. To była jedna z pięciu pierwszych giełdowych spółek. Wokół biurka kilka osób w czerwonych - jak się można domyślać, bo zdjęcie jest czarno-białe - szelkach. Jedne siedzą, inne stoją. Wśród nich i Pan, także z szelkami, nachylony nad biurkiem ze słuchawką telefoniczną przy uchu...

Prawie nic na tym zdjęciu nie jest prawdą...

Jak to?

Tak naprawdę nigdy nie wykonywałem stricte zawodu maklera. Nie zmienia to jednak faktu, że do dzisiaj, czyli już po 20 latach od powstania giełdy, jestem uważany za jednego z pierwszych maklerów Rzeczypospolitej. To zdjęcie z pewnością się do tego przyczyniło.

Nie zawarł Pan żadnej transakcji?

Osobiście nie. Ani jednej!

Jednak na pierwszą sesję założył Pan czerwone szelki, które są znakiem rozpoznawczym maklerów.

Wówczas kierowałem Centralnym Biurem Maklerskim Banku Pekao SA i byłem menedżerem, a nie maklerem. Organizowałem, a potem szefowałem jednemu z nielicznych wtedy biur, choć jak na tamte czasy już całkiem sporemu, bo zatrudniającemu kilkadziesiąt osób. Na początku działały w Polsce raptem dwa lub trzy biura maklerskie. Nasze było największe i miało nawet 80-procentowy udział w rynku. Gdyby istniał Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów z pewnością zabroniłby nam działalności (śmiech). Ja zajmowałem się pracą menedżerską, ale w biurze byli oczywiście prawdziwi maklerzy. I razem z nimi poszedłem na pierwszą sesję - to było przecież historyczne wydarzenie. A wcześniej umówiliśmy się, że wszyscy włożymy białe koszule i czerwone szelki.

Na zdjęciu rozmawia Pan przez telefon...

Trzymałem wprawdzie słuchawkę telefonu przy uchu, ale z nikim wtedy nie rozmawiałem. Powiem więcej - w słuchawce nie było nawet sygnału, ponieważ te telefony nie działały. Nie było zresztą takiej potrzeby. Wtedy giełda nie pracowała w systemie notowań ciągłych. Na początku sesja odbywała się raz w tygodniu, a potem stopniowo coraz częściej. Podobnie, jak na innych nie płynnych rynkach, wszystkie zlecenia – przesyłane faksem, a nie składane telefonicznie - trafiały do jednego worka i ustalało się kurs równowagi. W takim systemie nie przyjmuje się w trakcie sesji żadnych zleceń, więc z definicji nie mieliśmy wtedy z kim rozmawiać przez telefon.

Czyli zdjęcie jest po prostu ustawione?

Fotoreporter lub któryś z dziennikarzy poprosił mnie, żebym podniósł słuchawkę, a moich kolegów, żeby patrzyli w monitor. Chodziło o to, żeby coś się działo i wyglądało, jak na światowych giełdach.

Czyli teraz prostujemy historię... Ale skoro nigdy nie pracował Pan jako makler, to po co była Panu licencja?

Po pierwsze po to, żebym miał prawo wejścia na parkiet. Dla kogoś, kto kieruje biurem maklerskim to jest jednak istotne. A po drugie chodziło mi o zdobycie udokumentowanej wiedzy.

A dziś zdałby Pan egzamin maklerski?

Myślę, że gdybym się przygotował, to nie miałbym problemu z jego zdaniem. Natomiast mogłoby być trudniej na egzaminie na doradcę inwestycyjnego. Jest on w znacznie większym stopniu oparty na obliczeniach matematycznych, z którymi nie mam teraz na bieżąco do czynienia. Przygotowanie do takiego egzaminu z pewnością wymagałoby ode mnie znacznie większej pracy i zaangażowania.

Jak to się stało, że został Pan szefem jednego z pierwszych biur maklerskich i znalazł się w bezpośredniej bliskości giełdy?

Zdecydował o tym przypadek. Latem 1990 r. na spotkaniu towarzyskim, nie mającym zresztą absolutnie nic wspólnego z biznesem, spotkałem osobę, która pracowała wtedy w Banku Pekao SA. Zamieniliśmy kilka zdań. Dowiedziałem się, że bank zaczyna właśnie tworzyć własne biuro maklerskie i bardzo pilnie kompletuje jego zespół. Wówczas pojawiła się w mojej głowie myśl, aby zainteresować się tym projektem. Intuicyjnie czuło się, że powstająca właśnie giełda będzie zupełnie nową instytucją - kwintesencją dokonującej się właśnie w Polsce transformacji.

Od lat nie ma Pan bezpośredniego kontaktu z rynkiem kapitałowym. Czy czuje się Pan nadal mentalnie związany z giełdą?

Bardzo! Pięć lat pracowałem w biurze maklerskim, potem kilka lat w zarządzie Banku Pekao SA odpowiadałem za bankowość inwestycyjną, osiem lat byłem w Radzie Giełdy. Przez dwa lata byłem szefem Samorządu Domów Maklerskich. W Ministerstwie Finansów kierowałem pracami nad strategią rozwoju rynku kapitałowego Agenda Warsaw City 2010. Mój emocjonalny stosunek do giełdy jest zatem nieproporcjonalny do moich obecnych zajęć, które rzadko mają bezpośredni związek z rynkiem kapitałowym. I nadal odczuwam potrzebę zajmowania się sprawami giełdy i czasami publicznego wypowiedzania się na tematy z nią związane. Właśnie dlatego jakiś czas temu wspólnie ze Stefanem Kawalcem napisałem artykuł krytykujący ówczesne podejście Ministerstwa Skarbu Państwa do prywatyzacji GPW. Na szczęście Ministerstwo zmieniło koncepcję i obecnie realizowane są działania, które proponowaliśmy m.in. w tamtym tekście.

Co Pana zdaniem było kluczowe dla rozwoju naszego parkietu? Co spowodowało, że warszawska giełda przegoniła nie tylko inne nowe rynki w regionie, ale także giełdę w Wiedniu, czy w Atenach, a na przykład giełda w Pradze, która w latach 90. uchodziła za prymusa, zupełnie straciła swoją ówczesną pozycję?

Są tego dwa główne powody: właściwe regulacje oraz niezmiennosc kadr. Obraliśmy najlepsze z możliwych kierunków. Postawiliśmy na dematerializację akcji, na centralizację, a potem również elektronizację obrotów giełdowych, na transparentność spółek, na surowe warunki dopuszczenia emitentów do obrotu publicznego i licencjonowania domów maklerskich. Do tego dochodzi jeszcze bardzo dobra kadra, która przez ostatnie 20 lat w dużej mierze nie zmieniała się. Nie bez znaczenia była też reforma emerytalna i pojawienie się na rynku poważnej klasy nowych, polskich inwestorów instytucjonalnych.

To były i są nadal surowe regulacje.

Tak. Ale to bardzo dobrze. Dobre rzeczy muszą się rodzić na kamieniu.

Czy coś mogłoby być lepiej zrobione?

Myślę, że niewiele, choć były okresy, w których Ministerstwo Skarbu Państwa nie wykorzystało możliwości korzystnego przeprowadzenia ofert publicznych. Bardzo pozytywnie wyróżnili się natomiast pod tym względem najpierw Janusz Lewandowski, a później Jacek Socha i obecnie Aleksander Grad.

Mam wrażenie, że we wszystkich dziedzinach polskiej gospodarki przez ostatnie 20 lat działo się raz trochę lepiej, raz trochę gorzej, natomiast warszawska giełda udała się nam niemal w 100 proc.

Podzielam ten pogląd. Może, wbrew pozorom, tych sukcesów polskiej gospodarki jest trochę więcej niż się nam wydaje, czy powszechnie się uważa, ale faktycznie warszawska giełda jest tu niewątpliwie wyjątkowa. Jest fenomenem.

W jakim kierunku dalej powinna się rozwijać giełda? Co byłoby dla niej dobre?

Uważam, że GPW jest jedną z tych nielicznych polskich spółek, które mają szansę pozostać niezależne. Wbrew utartym powszechnie tezę, że nasza giełda jest skazana, jeśli nie na pożarcie, to przynajmniej na sojusz z jakimś światowym gigantem, jestem innego zdania.

Sądzę, że GPW ma szansę pozostać championem nie tylko krajowym, czy regionalnym, ale nawet ponadregionalnym. I ma szansę konsolidować, a nie być konsolidowana przez inne giełdy.

Skąd ten pogląd?

Składa się na niego szereg przesłanek. Po pierwsze ważny jest potencjał polskiej gospodarki, czyli środowiska, w którym funkcjonuje nasz parkiet. Po drugie, warszawska giełda jest naprawdę porządnie skonstruowanym i dobrze zarządzanym organizmem. Wreszcie to, że wokół GPW powstała przez lata cała kultura i infrastruktura inwestorska, ze środowiskiem maklerów, analityków, doradców. Staliśmy się prawdziwym City. Mam ogromną satysfakcję, że cele z Agendy Warsaw City zostały wykonane, a nawet przekroczone.

Czy to znaczy, że sojusz giełdowy, który właśnie się zawiązuje, jest Pana zdaniem niepotrzebny?

To zależy od tego, co rozumiemy przez sojusz giełdowy. Jeśli mówimy o wzajemnej współpracy rynków, to ja jestem jak najbardziej za. Dopóki ta współpraca nie dotyka sfery strategicznej, operacyjnej, czy właśnie właścicielskiej, takie sojusze można zawierać. One mają wtedy bardziej taktyczny, niż strategiczny charakter.

Nie powinno więc być żadnego strategicznego inwestora warszawskiej giełdy?

Ja jestem przeciwny inwestorowi strategicznemu dla GPW.

Jak miałyby wyglądać warszawska giełda, gdyby miała być giełdą o regionalnym, czy nawet ponadregionalnym charakterze?

Tak naprawdę GPW już teraz ma taki właśnie charakter. Z czasem powinna być coraz większa. Może jeszcze w większym stopniu przyciągać emitentów zagranicznych. Ciekawym pomysłem okazał się też NewConnect.

GPW miałyby na przykład przejmować inne giełdy?

Niekoniecznie. Wystarczy, żeby przejmowała biznes innych giełd.

Niedawno powstał sojusz giełd z Wiednia, Pragi, Budapesztu i Lublany. Czy może ona stanowić zagrożenie dla pozycji GPW jako lidera w regionie?

Ten sojusz niewątpliwie jest konkurencją. A konkurencji nigdy nie należy lekceważyć. Trzeba myśleć, co zrobić, żeby to środkowoeuropejskie centrum giełdowe było tu u nas, a nie tam, u nich. Jednak nie uważam, żeby ten sojusz czterech stanowił dla GPW krytyczne zagrożenie.

Jak będzie się Pana zdaniem zmieniał polski rynek kapitałowy w najbliższych latach?

Nie spodziewałbym się żadnej rewolucji. Myślę, że będzie to następowało na zasadzie małych kroków. Po prostu z roku na rok masa pieniądza obecnego na naszym rynku, kapitalizacja rynku, obroty będą coraz większe. Szczególnie istotne będzie tempo bogacenia się naszego społeczeństwa, bo to przełoży się na wielkość dostępnego na naszym rynku kapitału. Będzie też rosła liczba podmiotów zaangażowanych w rynek: inwestorów, maklerów, analityków, dziennikarzy piszących o giełdzie, banków i funduszy inwestycyjnych.

Kapitalizacja GPW jeszcze przez jakiś czas będzie rosła dzięki debiutom polskich spółek. Na jak długo jednak ich wystarczy?

Na długo. Takich spółek jest wciąż jeszcze sporo. Nawet wśród spółek Skarbu Państwa jest jeszcze wiele firm, nadających się do wprowadzenia na giełdę.

Wszędzie na świecie do największych spółek giełdowych należą firmy pocztowe. Poczta Polska z powodzeniem mogłaby trafić na giełdę. Na GPW mogłyby wejść także spółki kolejowe, firmy górnicze i porty lotnicze. A dlaczego nie miałyby się na naszym parkiecie znaleźć operator największych polskich autostrad, np. GDDKiA. To byłby prawdziwy giełdowy gigant. Ponadto, mamy całe mnóstwo przedsiębiorstw prywatnych, na które giełdowi inwestorzy tylko czekają.

Zmierzam jednak do tego, że ewentualnych debutantów trzeba by pozyskiwać również wśród firm zagranicznych. Należałoby się w tym celu skierować na Ukrainę?

To jest bardzo ciekawy kierunek, ale wcale nie łatwy. Jeśli tamte spółki chciałyby się poddać rygorom transparentności i ładu korporacyjnego, szansą dla nich będzie właśnie warszawska giełda. Natomiast nie może być mowy o tym, żeby GPW za cenę pozyskania firm z rynku ukraińskiego, zgodziła się na złagodzenie swoich regulacji. To oznaczałoby bowiem zniszczenie fundamentów naszego rynku. Tego, czemu nasza giełda zawdzięcza swój sukces.

Jednak gdyby na przykład Rinat Achmetow zdecydował się kiedyś „utransparentnić” cały swój biznes - co notabene przed laty zrobił z Jukosem Michaił Chodorkowski - i wprowadzić na GPW, to byłoby olbrzymie wydarzenie.

Czy to nie jest aby nazbyt futurystyczne?

Zależy, co będzie się Achmetowowi bardziej opłacało: czy trwać w mętnej wodzie ukraińsko-rosyjskich biznesów, czy jednak postawić na współpracę z Unią Europejską. W tym drugim przypadku, bardziej kalkulowałoby się być przejrzystym.

A kierunek białoruski również jest Pana zdaniem ciekawy?

Oczywiście. To jednak na razie temat na przyszłość, choć wcale nie jest powiedziane, że na bardzo odległą.

Na naszej giełdzie są już firmy zza naszej południowej granicy. Czy będzie ich przybywać?

Z Czechami może być problem zarówno psychologiczny, jak i kulturowy. Szybciej widziałabym na naszej giełdzie przedsiębiorstwa ze Słowacji. Problem w tym, że tamtejszy potencjał jest znacznie mniejszy.

A dalej na południe - Bałkany.

Gospodarka rumuńska ma spory potencjał, a dodatkowo zachodzi w niej dynamiczny proces zmian. Rumunia wyrasta na poważnego konkurenta innych krajów w regionie. Polski też. Dlatego tym bardziej należy na nią zwrócić uwagę.