

**Artykuł Igora Chalupca, Partnera Zarządzającego ICENTIS: „Ludzie siłą giełdy”,
Rzeczpospolita 8-04-2011**

Ludzie siłą giełdy

Przynosi wzloty i upadki, niejednego doprowadziła do ostateczności. Daje poczucie zadowolenia, ale i płacz rozpaczy. Budzi emocje, pozytywne i negatywne. Powstała i świetnie prosperuje dzięki odważnym ludziom pełnym pasji. Taka jest giełda.

Warszawska Giełda Papierów Wartościowych obchodzi w tych dniach 20. urodziny, a wraz z nią cały polski rynek kapitałowy. Na liście spółek notowanych na GPW jest 400 firm (stan na 27 marca 2011 r.). Giełda, mimo że wygląda jak budynek ze szkła, stali i betonu, to tętniący życiem organizm. Energia i emocje towarzyszyły jej od początków, czyli od 1817 r. Mało kto wie, że pierwszą jej siedzibą był warszawski Pałac Saski. Szcątkowa kolumnada tego budynku, to co pozostało po II wojnie światowej, jest teraz Grobem Nieznanego Żołnierza. Potem siedziba giełdy wędrowała po różnych miejscach, m.in. papierami handlowano tam, gdzie był Bank Polski – teraz to część warszawskiego ratusza. Po II wojnie światowej także miała swoich wielbicieli, ale siła była po stronie antyfanów i komunistyczne władze powiedziały giełdzie „nie”. Za to w 1948 r. rozpoczęto budowę gigantycznej siedziby KC PZPR (dla młodych czytelników: to skrót od Komitetu Centralnego Polskiej Zjednoczonej Partii Robotniczej, kierowniczej siły PRL). Ironią losu, symbol centralnego planowania w gospodarce, stał się pierwszą siedzibą giełdy po jej odrodzeniu.

16 kwietnia 1991 r. Pierwsza sesja, pierwszych pięć spółek, pierwsi maklerzy. Emocje, wielkie nadzieje, entuzjazm. Byłem wśród nich, choć nie wszyscy wiedzą, że formalnie pierwsze licencje zaczęto przyznawać maklerom dopiero dwa miesiące później. Pamiętam adrenalinę i dumę z noszonych czerwonych szelek (był to prezent otrzymany od konsultantów doradzających Bankowi Pekao SA przy organizacji domu maklerskiego). Były one pierwszym symbolem giełdy. Niektórzy z pierwszych dziennikarzy giełdowych także je nosili. I chociaż nie była to Wall Street z fruującymi pod sufit kartkami papieru, maklerami w kolorowych fartuchach – każdy dla innego biura

– to jednak dało się odczuć tę ekscytującą atmosferę wielkich finansów. I nie przeszkadzało nam nawet to, że aparaty telefoniczne, z których słuchawkami pozowaliśmy do zdjęć, nie były nawet podłączone do sieci. Dzisiaj z perspektywy czasu z dumą można stwierdzić – udało się i to jak się udało!

Giełda nie uchroniła się od wpadek, afer, kłopotów i błędów charakterystycznych dla wieku dojrzewania. Jednak z perspektywy tych dwudziestu lat jest jasne, że wpadki te nie były fundamentalnej natury, a ogólny bilans okazuje się nadzwyczaj korzystny. Podstawy zbudowane na początku lat 90. z powodzeniem przeszły próbę czasu. Sukces polskiego rynku jest fenomenem na skalę europejską. Wiele dziedzin naszego życia publicznego nie doczekało się choćby częściowo takich dokonań. W Europie Środkowo-Wschodniej rynek kapitałowy nigdzie nie odgrywa równie istotnej roli w gospodarce, jak w Polsce. Warszawie, w stosunkowo krótkim czasie, udało się zbudować pozycję regionalnego centrum finansowego, koncentrującego aktywność polskich i zagranicznych emitentów i inwestorów. Coś, co jeszcze kilka lat temu wydawało się nieosiągalne, dzisiaj jest codziennością. Stolica Polski staje się powoli prawdziwym City co najmniej na skalę naszego regionu. To tutaj, a nie w Londynie, Frankfurcie czy Wiedniu mają szansę rozwijać się kariery młodych ludzi związanych z rynkiem kapitałowym i to oni będą swoją energią, intelektem i płaconymi podatkami napędzać polską gospodarkę.

Wizjonerzy i realiści

Czemu zawdzięczamy nowoczesne regulacje i trwałe instytucje, wtedy zbudowane i funkcjonujące do dziś w stale modernizowanej formie? Może doświadczenia stąd płynące są do wykorzystania w innych dziedzinach? W 1991 r. miałem niespełna 25 lat i organizację pierwszego bankowego domu maklerskiego oraz udział w przygotowaniach do pierwszych sesji giełdowych traktowałem jako przygodę i wielkie zawodowe wyzwanie. Dar losu dał mojemu pokoleniu szansę udziału w takich projektach. Z biegiem lat mogłem docenić kluczowy dla polskiego rynku kapitałowego czynnik sukcesu. Rynek kapitałowy miał przede wszystkim szczęście do ludzi. Osoby współtworzące na początku transformacji ówczesne Ministerstwo Przekształceń Własnościowych (skąd wyłoniło się kierownictwo Giełdy, Komisji i Krajowego Depozytu

Papierów Wartościowych) w tym m.in. nieżyjący już Krzysztof A. Lis i Lesław A. Paga, a także Wiesław Rozłucki, Elżbieta Pustoła czy Grzegorz Jędrzejczak wyróżniali się cechami sprzyjającymi realizacji wielkich projektów. Wszyscy mieli dalekosiężną wizję działania. I konsekwencję w dążeniu do celu.

Kilkanaście lat później w 2004 r. rząd przyjął, wypracowaną w istocie przez uczestników rynku, strategię rozwoju polskiego rynku kapitałowego, znaną jako Agenda Warsaw City 2010. Podjęty wtedy zamiar nadania wyższej rangi w gospodarce rynkowi kapitałowemu budził niedowierzenie wobec ambicji wytyczonych celów. Z dzisiejszej perspektywy roku 2011 okazuje się, że przedstawione wówczas cele nie okazały się mrzonką, ale opartą na solidnych przesłankach wizją. Wystarczy wspomnieć, że jeszcze w 2004 r. udział kapitalizacji w PKB wynosił ok. 20 proc., a cel osiągnięcia 40 proc. w 2010 r. był przez wielu ekspertów uznawany za mało realny.

Obecnie kapitalizacja GPW sięga 55% PKB. Trzeba przy tym podkreślić, że bez konsekwentnie prowadzonej polityki wielkich prywatyzacji poprzez oferty publiczne oraz wprowadzanie do obrotu spółek zagranicznych (co m.in. postulowała Agenda) byłoby to trudne do osiągnięcia.

Profesjonalizm chronił przed politykami

Nie było w historii giełdy prowizorki (choć za to wiele spontaniczności!) i drogi na skróty. W czasach, gdy słowa „przejrzystość” i „etyka” nie były jeszcze odmieniane przez wszystkie przypadki, wartości te towarzyszyły na początku lat 90. wielu tzw. ludziom rynku. Powszechniejsza wtedy niż dziś była też wiara w sens pracy pro publico bono. Pracy tej towarzyszyła pasja, pozytywna energia i przekonanie do podejmowania wspólnego wysiłku, niezależnie od poglądów.

Istotne jest, aby państwo stworzyło pasjonatom możliwość działania. Na początku działania giełdy, osoby skupione wokół rynku kapitałowego, taką możliwość otrzymały. Państwo pozostawiło sobie rolę nadzorcy (surowego!) i regulatora. Tak zdefiniowana rola państwa to w istocie nic nadzwyczajnego w rynkowej gospodarce, ale niedawno jeszcze w Polsce rządzący z zapałem bronili odziedziczonej po PRL wizji państwa wszechwładnego, wszechpotężnego. Przykład ten pokazuje, jak wiele można dokonać, ustalając właściwe ramy działania i pozwalając ludziom na wypełnianie ich samodzielnie treścią. To może sugerować, że rynek kapitałowy miał w ciągu ostatnich

20 lat także szczęście do polityki i polityków. Nie było to jednak łaskawe zrządzenie losu. Do powstrzymania polityków, przed wchodzeniem na teren rynku kapitałowego, posłużyła od samego początku wysoko postawiona poprzeczka wymagań profesjonalnych. To właśnie zawodowstwo roztoczyło nad giełdą parasol ochronny, powodując, że terytorium giełdy traktowano jako obszar zarezerwowany dla specjalistów, a przy okazji niezbyt atrakcyjny z punktu widzenia bieżącej polityki, także z powodu braku atrakcyjnych posad. Znaczenie tego czynnika jest o tyle istotne, iż państwo, pomimo częściowej prywatyzacji samej spółki prowadzącej giełdę, dzięki uprzywilejowaniu posiadanego jeszcze pakietu akcji, nadal ją kontroluje.

Prywatyzacyjne „paliwo”

Rozwojowi rynku sprzyjały jeszcze inne okoliczności. Pierwszą z nich była prywatyzacja przez giełdę. Przez 20 lat podstawowe „paliwo” rozwoju rynku w formie ofert publicznych było zapewniane przez Skarb Państwa. Wysyp dużych spółek prywatnych jest zjawiskiem stosunkowo młodym, co nie dziwi, ponieważ potrzebowały one czasu, aby urosnąć i okrzepnąć na tyle, by przejść do publicznej formy własności. To odkrycie istnienia giełdy przez Skarb Państwa doprowadziło do przedziwnej symbiozy. Dzięki sprzedaży spółek poprzez giełdę może łątać dziurę w budżecie, a wprowadzając na salę notowań takie firmy jak PKO BP czy PZU jednocześnie pobudza aktywność tego rynku. Okolicznością – sprzyjającą zresztą nie tylko rynkowi, ale i całej gospodarce – było przeprowadzenie reformy emerytalnej i utworzenie otwartych funduszy emerytalnych. Dzięki temu stworzono katalizator rozwoju rynku przez zaistnienie na nim coraz potężniejszej grupy prywatnych – co ważne – polskich inwestorów instytucjonalnych. W ten sposób również przyszli polscy emeryci, nawet nie wiedząc o tym, uczestniczą w rozwoju polskiej gospodarki wyrażonym we wzroście wartości giełdowych spółek. Także polityka podatkowa, mimo wprowadzenia podatku od dochodów osiąganych na giełdzie, nie zakłóciła wbrew opinii sceptyków rozwoju rynku. Dziś, w sposób prawidłowy, wszystkie dochody kapitałowe są opodatkowane jednolicie. Polski rynek kapitałowy jest też od lat miejscem eksperymentu, jakim jest uzupełnianie regulacji ustawowych zbiorem zasad i reguł (takich jak np. kodeks dobrych praktyk spółek giełdowych) o charakterze oddolnym, samoregulacyjnym. W warunkach polskich jest to trudna próba, gdyż ich utrwalenie wymaga czasu i wyrobienia przekonania co do

zasadności i przydatności przyjętych reguł. Jednak sukces rynkowego społeczeństwa obywatelskiego zależy przecież przede wszystkim od umiejętności samoregulowania, samoograniczenia i samorządzenia.

Potrzebne wzmocnienie

20. rocznica polskiego rynku kapitałowego skłania do postawienia pytania: co dalej? Rezerwy skokowego rozwoju w postaci dużych pierwotnych i wtórnych ofert publicznych spółek Skarbu Państwa wyczerpują się. Dla giełdy i towarzyszących jej instytucji nadchodzi nowy okres – może mniej spektakularny, ale równie ciekawy i ważny. Kierunki działania to: umacnianie regionalnego i jednocześnie europejskiego charakteru polskiego rynku poprzez przyciąganie na warszawski parkiet zwłaszcza zagranicznych emitentów, szczególnie z Europy Środkowej i Wschodniej. Zwiększanie atrakcyjności i efektywności zawierania i rozliczania transakcji, rozwój nowych rynków – jak New Connect czy Catalyst – zaspokajających potrzeby małych firm, szukających kapitału na rozwój. Należy też utrzymywać wysokie standardy rynku. I nie chodzi tu jedynie o regulacje, które są w Polsce zupełnie wystarczające. Ważny jest *enforcement*, skuteczne i szybkie działanie Komisji Nadzoru Finansowego w reakcji na działania emitentów i inwestorów niezgodne z przepisami prawa, czy zasadami ładu korporacyjnego.

Giełda ma jeszcze jedno ważne zadanie do wykonania: edukację i promowanie wiedzy o rynku kapitałowym. Młodzi ludzie, kończąc szkołę, powinni zostać wyposażeni w podstawową wiedzę o zasadach funkcjonowania rynku, umożliwiającą i zachęcającą do systematycznego i świadomego inwestowania na giełdzie. Warto też dokończyć prywatyzację samej GPW, sprzedając we wtórnej ofercie posiadany przez Skarb Państwa pakiet akcji z pozostawieniem 20% maksymalnego prawa wykonywania głosów na walnym zgromadzeniu giełdy, co uchroni tę spółkę przed rolą satelity jednej ze światowych platform obrotu.

Artykuł został opublikowany w dodatku EKO+ dziennika Rzeczpospolita 8 kwietnia 2011 roku.