

RYNEK KAPITAŁOWY W POLSCE 2022-2023



Waluty – realne safe haven

Kryzys energetyczny, wojna na Ukrainie i inflacja – te trzy determinanty będą decydowały o pozycji walut w rozpoczynającym się 2023 r. Jak wypadła na ich tle złotówka? Które waluty okażą się w 12 najbliższych miesiącach safe haven?



Jakub **Balcerzak**

dyrektor departamentu ds. ryzyka,
Amronet.pl

Rok uspokojenia, a może kolejnych perturbacji na rynku walutowym? Rozpoczynające się 12 miesięcy na pewno będzie czasem próby dla wszystkich walut – zarówno złotówki, jak i dolara czy euro.

2022 r. był rokiem przełomu dla rynku walutowego. Wojna na Ukrainie, szybująca inflacja, a także widmo kryzysu gospodar-

czego dosłownie wyrzuciły stolik i sprawiły, że nasza rodzima złotówka znalazła się w trudnej sytuacji. Zyskiwał przy tym dolar, a nawet euro – waluty safe haven, w które warto inwestować w czasach kryzysu. Jak będzie w 2023 roku? Tutaj na pewno waluty pozostaną pod silnym wpływem sytuacji gospodarczej, głównie inflacji, a także rozwoju wojny na Ukrainie i kryzysu energetycznego z nią związanego.

Pozycja złotówki

Rok 2023 to czas stabilizacji pozycji złotego – waluta będzie powoli odrabiać „straty” z 2022 roku. Tu jednak pod uwagę należy brać także czynniki globalne – zwłaszcza widmo recesji, któ-

ra jest na horyzoncie. A ta bywa szczególnie niełaskawa dla gospodarek wschodzących, takich jak Polska. W 2022 r. byliśmy rynkiem frontowym. Wojna na Ukrainie mocno wpłynęła na spadek złotego. Obecnie jednak widzimy, że nasza waluta się stabilizuje. Po części jest to wpływ uspokojenia rynku i mniejszej reakcji na inflację oraz wojnę. Czynnikiem, katalizatorem, może być także otrzymanie pieniędzy z KPO. Z drugiej strony optymizm hamuje zbliżająca się recesja.

Dolar i euro prowadzą

Dwie waluty dominujące w ostatnich miesiącach na rynku to dolar i euro. Wrzesień był miesiącem, w którym dolar po raz pierwszy w historii przebił granicę 5 zł. Wpływ na to miały działania prowadzone przez FED, który za wszelką cenę łagodził wpływ wojny i inflacji na pozycję swojej waluty, m.in. podnosząc stopy procentowe. Dolar jest walutą

rezerwową i jej pozycja na pewno będzie silna w 2023 r., jednak nie tak, jak to obserwowaliśmy w III kwartale 2022 r. Potwierdzają to wydarzenia z ostatnich dni. Kurs dolara umocnił się tuż po Nowym Roku około 1,5 proc. względem euro, dla którego końcówka 2022 r. była zdecydowanie korzystna.



Sytuację walut na 2023 rok wyklarują raport z rynku pracy za grudzień w Stanach Zjednoczonych i wstępne dane liczbowe dotyczące inflacji i PMI za ostatni miesiąc 2022 r. w Europie.

Jaka będzie pozycja waluty unijnej w najbliższych miesiącach? O tym z pewnością zdecydują takie czynniki jak kryzys energetyczny, a także inflacja i wpływ sankcji, które UE nałożyła na Rosję. Pozycja euro ucierpiała z powodu wojny, która toczy się tuż przy granicy z Unią. Mimo iż euro uważane jest za safe haven, to inwestorzy przychylniej patrzą w obecnej chwili na dolara.

W cenie jest również funt brytyjski, frank szwajcarski i jen. Kurs tego ostatniego zależy jednak od rynku. Zasada jest zazwyczaj taka, że jen zyskuje, gdy rynek jest niestabilny. Gdy sytuacja się stabilizuje, pozycja jena spada. Warto też pamiętać o zależności słaby jen – mocny dolar.

Sytuację walut na 2023 rok wyklarują bardziej dane, które pojawią się w styczniu – czyli raport z rynku pracy za grudzień w Stanach Zjednoczonych i wstępne dane liczbowe dotyczące inflacji i PMI za ostatni miesiąc 2022 r. w Europie.

Jaki będzie 2023 rok na rynku kapitałowym

W 2023 rok inwestorzy powinni wchodzić z umiarkowanym optymizmem. Z jednej strony, czeka nas spowolnienie gospodarcze, jednak koniec serii podwyżek stóp procentowych i spadek inflacji może przynieść lepsze perspektywy dla cen akcji. Spadną natomiast zyski firm, choć być może nie tak bardzo, jak obecnie się spodziewamy. Jednak poziom niepewności nadal może utrzymywać się wysoko.



Paweł Majtkowski
analityk rynkowy, eToro

Poprzedni rok przyniósł dużo niepewności i wydarzenia, których nie mógł przewidzieć wcześniej żaden inwestor. Najważniejszym oczywiście był konflikt w Ukrainie, który znacznie podniósł poziom zmienności na rynkach, a jednocześnie wywołał znaczny wzrost cen surowców na świecie. Te wzrosty znacznie podniosły globalną inflację, która pod koniec roku zaczęła nieco odpuścić.

Z pewnymi obawami, choć także z pewną dozą optymizmu

Ten rok rozpoczynamy z pewnymi obawami, choć także z pewną dozą optymizmu. Według przeprowadzonego przez eToro badania Puls Inwestora Indywidualnego, największym zmartwieniem polskich inwestorów na 2023 rok pozostaje inflacja (27 proc.), a następnie obawy wokół konfliktu międzynarodowego (17 proc.). Natomiast 12 proc. inwestorów obawia się skutków spowolnienia gospodar-

czego w Polsce. Większość prognoz gospodarczych wskazuje, że w 2023 roku takie spowolnienie nastąpi, jednak w Polsce nie dojdzie do spadku PKB (recesji). Według najnowszej prognozy OECD, wzrost gospodarczy ma wynieść 0,9 proc., zaś według NBP 0,7 proc. Agencja ratingowa Moody's, jako jedna z niewielu instytucji, przewiduje spadek PKB o 0,2 proc. Mamy zatem przed sobą rok wysokiej inflacji i mocnego hamowania gospodarki, który na pewno odbija się na wynikach firm. Z jednej strony, mniejsze wydatki konsumentów będą ograniczać sprzedaż, z drugiej – inflacja będzie cały czas wywierać presję na wzrost kosztów. Jednym z najważniejszych elementów tej presji jest wzrost wynagrodzeń. Jednak pod koniec roku, trend ten zwolnił do 10,3 proc. r/r (wobec 13,9 proc) w listopadzie. Możliwe, że wynagrodzenia znowu wzrosną w styczniu, bowiem jest to zwyczajowy okres podwyżek.

Nastawieni na mniejsze zyski

Trzeba zatem przygotować się, że zyski giełdowych firm w tym roku będą niższe niż w poprzednich latach. W wypadku giełdy, pozytywnym będzie zbliżające się zakończenie serii podwyżek stóp w USA, które przeniesie oddech mocno osłabionym rynkom kapitałowym.

W tym roku możemy więc spodziewać się stopniowego odradzenia się rynku akcyjnego i zakończenia bessy. Kres podwyżek stóp w USA powinien też ustabilizować kurs dolara i dać przestrzeń do wzrostu wartości innych walut, w tym euro i złotego. Nasza waluta ma szansę na pewne umocnienie pod warunkiem, że nie dojdzie do znacznej eskalacji wydarzeń na Ukrainie. Ważne dla złotego będzie także ewentualne uruchomienie płatności z Krajowego Planu Odbudowy oraz nowego wieloletniego budżetu Unii Europejskiej. Konieczność wymiany tych środków z euro na złote, będzie bowiem służyć stabilizacji złotego w kolejnych kwartałach. Możliwe jednak, że zyski giełdowych firm nie będą takie złe jak się obecnie spodziewamy. Warto pamiętać, że prognozy zysków prawie zawsze spadają w ciągu roku. Pytanie jednak, jak mocno spadną w tym roku. Wydaje się, że możemy być umiarkowanie optymistyczni bowiem prognozy zysków zostały już wcześniej mocno zrewidowane. Dane GDPNow za IV kwartał (ten wskaźnik bada na bieżąco wyniki PKB w USA) wskazują na wzrost

o 4,1 proc. Spadająca inflacja będzie sprzyjać wydatkom konsumentów. Po raz kolejny może być zatem „lepiej niż się spodziewaliśmy”. O ile w USA na pewno zyski firm będą spadać, to to w Europie i w Polsce powinno być odwrotnie. Spółki z europejskiego indeksu Stoxx 600 maja bowiem zanotować wzrost zysków aż o 14 proc.

Rynek nieruchomości

W 2023 roku nadal będą spadać na świecie ceny nieruchomości i spółek z tej branży. A to za sprawą podwyżek stóp procentowych które były lub są podnoszone w większości krajów bardzo agresywnie, do poziomów nienotowanych od ponad dekady. Akcje spółek związanych z rynkiem nieruchomości spadały globalnie w 2022 roku o 24 proc., podczas gdy szeroki rynek skurczył się o 17 proc. Z tego powodu, ceny nieruchomości w wielu krajach – spadają. Zanim jednak to się stało, ceny zanotowały rekordowe wzrosty. W USA mieliśmy do czynienia z najbardziej gwałtownym wzrostem cen nieruchomości od lat. W marcu 2022 ceny poszybowały

tam o 20,8 proc. w górę r/r. Po-tem jednak rozpoczęły silny ruch w dół, kiedy przeciętne oprocentowanie kredytu hipotecznego o stałej stopie przebiło 7 proc. Także w Wielkiej Brytanii w marcu 2022 ceny rosły jeszcze o 14,3 proc. by potem zanurkować. Mocne spadki cen mają miejsce także w Niemczech i Szwecji. Spadają także ceny nieruchomości w Polsce. W największych miastach ceny od marca zeszłego roku spadły o 4-8 proc. Ceny jednak cały czas pozostają wyższe niż rok temu. Koszt obsługi kredytów hipotecznych w Polsce, które są prawie 100 proc. oparte o zmienną stopę procentową, znacznie wzrósł, gdy oprocentowanie przekroczyło 9 proc. Praktycznie zamarał także rynek nowych kredytów mieszkaniowych: wraz ze wzrostem oprocentowania mocno spadła zdolność kredytowa przeciętnego kredytobiorcy. Ze względu na regulację, jest ona także wyliczana w sposób bardziej restrykcyjny niż wcześniej. Ważnym trendem w 2023 roku będzie także inwestowanie tematy-yczne. Polega ono na budowaniu strategii, w ramach której, na podstawie własnych przewidywań i analiz, inwestujemy w trendy mogące w przyszłości zapewnić osiągnięcie atrakcyjnych wyników. W takim wypadku, większe znaczenie ma dostrzeżone perspektywy niż dotychczasowe wyniki danych aktywów czy branż. Ten rodzaj inwestowania może skupiać się na przykład na wybranych trendach technologicznych lub społecznych. Najciekawszymi globalnymi trendami na które warto zwracać uwagę w 2023 roku będzie cofanie się globalizacji (deglobalizacja), zielona energia, postępująca robotyzacja gospodarki oraz wzrost znaczenia pokolenia millenialsów.



Co z tym dolarem?

W minionym roku amerykańska waluta zaliczyła wyraźne wzrosty, które zostały przerwane na jesieni. Do wyraźnej korekty dolara pchnęły spekulacje, co do zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych przez FED, ale i też inne banki centralne. Wraz z nią pojawiły się fundamentalne pytania. Zwyżka dolara została przerwana, czy zakończona? Czy był on ekstremalnie przewartościowany w 2022 r. i teraz sytuacja odwróci się na dłużej?



Marek Rogalski
główny analityk walutowy, DM BOŚ

W nadchodzących miesiącach polityka banków centralnych pozostanie kluczowa. Wydaje się, że rynki błędnie zakładają względnie szybkie przejście od podwyżek stóp procentowych do ich obniżek. Płytko recesja, po części dzięki ożywieniu gospodarczemu w Chinach, a także znacznie mniej dotkliwemu kryzysowi energetycznemu, niekoniecznie

musi sprzyjać scenariuszom, w którym wskaźniki inflacji w rozsądnej perspektywie czasowej powrócą do tak zwanych celów banku centralnego, czyli 2-3 proc. rocznie. Być może, zatem słuszne jest w tym zakresie zaprezentowane w grudniu przez Europejski Bank Centralny podejście zakładające, że inflacja nie wróci do celu przed 2025 r. Mam tu na myśli rozciągnięcie tej tezy na inne banki centralne, gdzie również kluczowy będzie czas. To oznaczałoby, że stopy procentowe po zakończeniu cyklu podwyżek pozostaną długo na wysokich poziomach. Inwestorzy muszą się pogodzić, że globalne środowisko makro się zmieniło na proinflacyjne nawet na kilka, czy wręcz kilkanaście lat. W takim układzie radę dadzą sobie tylko najsilniejsze gospodarki, u pozostałych zaczną pojawiać

się problemy wynikające z ich strukturalnych słabości.

Słabszy dolar?

Niewykluczone, że dolar w 2023 r. będzie finalnie słabszy, jak to widzi część ekonomistów i inwestorów, ale ten trend może być przeplatany wieloma korektami. Ostatnie lata pokazały, że definicja bezpiecznej przystani dotyczy głównie dolara – to on zyskuje w przypływach fal ucieczki inwestorów od ryzykownych aktywów. Tymczasem w nadchodzących miesiącach ważne będą nie tylko wspomniane już relacje globalnych banków centralnych, które w różnym stopniu będą wygaszać cykl podwyżek stóp procentowych. Ważne będzie to, czy rzeczywiście rynki akcji odnalazły się w nowym, proinflacyjnym środowisku i odtrąbienie nowej hossy przez media nie było przedwczesne.

Dodatkowe elementy

Z czysto polskiego punktu widzenia istotne będzie kilka dodatkowych elementów układanki. Polityka monetarna i fiskalna, wraz z ciągnącą się jak telenowela dyskusją o „legendarnych” środkach z KPO, wcale nie musi być argumentem za silnym złotym. Inflacja pozostaje wysoka, a perspektywy sprowadzenia jej do celu w sensowym terminie nie są duże – tymczasem RPP chyba nie dostrzega tu problemu. Ważny wątek to też rozwój wypadków na Ukrainie. Zima nieco wygasza działania wojenne, ale na wiosnę Rosjanie mogą rzucić wszystkie swoje siły, co może podnieść nerwowość na rynkach. Kolejnym elementem są jesienne wybory parlamentarne, które rynki mogą wiązać z potencjalnym przełomem wokół KPO – stąd też druga połowa roku może być korzystniejsza dla złotego niż pierwsza.



Kompetencja i zaangażowanie kluczowe dla realizacji strategii ESG

Już wkrótce wszystkie duże jednostki oraz małe i średnie spółki giełdowe, na mocy opublikowanej w grudniu unijnej dyrektywy CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), będą zobowiązane przedstawiać w swoich sprawozdaniach informacje na temat kwestii środowiskowych, społecznych i praw człowieka oraz ładu korporacyjnego.

Agnieszka **Kłopotowska**

menedżerka programu
Chapter Zero Poland, Forum
Odpowiedzialnego Biznesu

Dyrektywa, która ma zostać implementowana do prawodawstwa krajów UE w ciągu najbliższych 18 miesięcy, zastąpi Non-financial Reporting Directive, która już teraz obowiązuje do dzielenia się informacjami na temat zrównoważonego rozwoju firmy duże notowane na giełdzie.

Biznes czeka więc spora zmiana. Liczba firm, które będą zobowiązane do ujawniania informacji o zrównoważonym rozwoju, znacznie się stopniowo zwiększa. Nowe przepisy dotkną najpierw największe podmioty, które już teraz raportują informacje pozafinansowe (duże jednostki zainteresowania publicznego, których liczba pracowników przekracza 500 osób). Rok później, od 2026 r., raporty będą musiały przedstawić pozostałe duże jednostki a od roku 2027 także małe i średnie spółki giełdowe. Docelowo liczba organizacji, objętych zmianami zwiększy się kilku, a nawet kilkunastokrotnie (jeśli liczyć organizacje z łańcuchów wartości). Czy biznes jest na tę zmianę gotowy? A przede wszystkim czy jest na nią przygotowany rynek pracy?

Od CSR do ESG

Jeszcze do niedawna mówiąc o zrównoważonym rozwoju biznesu odnosiliśmy się przede wszystkim

do działań CSR, czyli społecznej odpowiedzialności biznesu. I chociaż obowiązywały już wtedy niektóre regulacje dot. tego zagadnienia, jak na przykład wspomniana wyżej dyrektywa NFRD, to działania biznesu opierały się przede wszystkim na niezobowiązujących rekomendacjach, wytycznych, dobrowolnych zobowiązaniach. Tematem CSR z kolei w wielu przypadkach zajmowały się osoby odpowiedzialne za komunikację, PR, HR czy ochronę środowiska w organizacji.

Jako Forum Odpowiedzialnego Biznesu pracowaliśmy nad tym, aby w firmach były zatrudniane osoby odpowiedzialne za temat odpowiedzialności biznesu i nawet w 2019 roku doprowadziliśmy do podjęcia decyzji przez MRPiPS o włączeniu specjalisty_ki ds. CSR do klasyfikacji zawodów i specjalności. Wprowadzenie przez UE większej liczby regulacji związanych ze zrównoważonym rozwojem – najpierw obowiązujących sektor finansowy, a teraz o szerszym zasięgu – doprowadziło do przelomu na rynku i rozpoczęła się era ESG (environmental, social and governance), które oznacza – mówiąc skrótowo – sformalizowaną i ustrukturyzowaną formę dotychczasowego CSR. Rozpoczął się tym samym boom na rynku pracy na ekspertów i ekspertki z tej dziedziny – z naciskiem na osoby z doświadczeniem przy realizacji raportów niefinansowych. Ale czy takich specjalistów_ek jest wystarczająca liczba na rynku? Do tej pory do raportowania pozafinansowego

zobligowanych było około 300 podmiotów w Polsce. Do tego dochodzą międzynarodowe organizacje, nastawione na zrównoważony rozwój, które raportowały, nie czekając na obowiązek. To daje prawdopodobnie kilkaset, może ponad tysiąc osób posiadających praktyczne doświadczenie przy raportowaniu. A potrzeba ich będzie kilkanaście razy więcej, bo zbierać informacje niefinansowe będą nie tylko organizacje objęte regulacjami bezpośrednio, ale także ich podwykonawcy czy dostawcy.

Dynamiczny rozwój

Przepisy kształtujące zrównoważony rozwój biznesu rozwijają się w niespotykanym wcześniej tempie. Nierzadko zaczynają dotykać firmy szybciej, niż jest w stanie odpowiedzieć na ich potrzeby rynek pracy. Nie znaczy to jednak, że ekspertów zabraknie. Wiele osób zajmujących się do tej pory obszarami związanymi z CSR, nawet jeśli niekoniecznie było to raportowanie, posiada bardzo dobre podstawy do rozwoju swojej wiedzy i doświadczenia w tym zakresie. To te osoby będą na pewno jednymi z pierwszych, którzy mają szansę na szybkie rozwinięcie kompetencji w tym zakresie.

Jednocześnie widać, że również

osoby wcześniej niezwiązane, które z CSR nie miały nic bądź niewiele wspólnego, chcą rozwijać się w tym kierunku. Dostępnych jest coraz więcej szkoleń czy warsztatów na różnych poziomach zaawansowania. Zmieniają i rozwijają się także programy studiów, zwłaszcza podyplomowych. Grono ekspertów i ekspertek z zakresu ESG i zrównoważonego rozwoju będzie się systematycznie powiększało.

Firmy, które chcą być jak najlepiej przygotowane na zmiany w regulacjach i na bieżąco, stopniowo zbierają informacje na temat swojego wpływu na otoczenie, nie powinny zbyt długo czekać z decyzją o utworzeniu stanowisk dla osób odpowiedzialnych za zrównoważony rozwój w organizacji. I może, zamiast czekać na nowych ekspertów i ekspertki od raportowania, warto zainwestować w szkolenia kierowane do osób już w firmie pracujących, a dotychczas związanych z pokrewnymi obszarami. Ważne jednak, by kwestie związane z ESG nie były znane tylko osobom, które będą w organizacjach odpowiedzialne za ten temat. ESG musi być znane pracownikom i pracowniczkom ze wszystkich działów. Wprowadzanie zrównoważonego rozwoju w organizację i jego raportowanie to praca zespołowa i tylko zespołowe podejście do tego tematu może przynieść sukces w szybkim i skutecznym przygotowaniu się na nowe regulacje i zasady.

Zacząć działać

A dlaczego o tę kwestię warto zadbać już teraz? Po pierwsze dlatego, że przygotowywanie raportu niefinansowego to długotrwały i mierzalny proces. Zebranie informacji dotyczących wszystkich aspektów ESG z każdego z działów oraz od podwykonawców, klientów czy dostawców jest sporym wyzwaniem nawet dla podmiotów mających

w tym duże doświadczenie. Po drugie, organizacje lepiej przygotowane do ujawniania swoich danych są również bardziej atrakcyjnymi kontrahentami dla organizacji, które będą musiały same przygotowywać swoje sprawozdania. A po trzecie – firmy o bardziej przejrzystym podejściu do zrównoważonego rozwoju, mogące pokazać zarówno swój wpływ na otoczenie, jak i wpływ otoczenia (np. zmian klimatu) na swoją działalność, zyskują dodatkowe możliwości związane z pozyskiwaniem finansowania. Regulacje z obszaru ESG dotyczą bowiem w dużej mierze sektora finansowego, którego rola jest w tym kontekście niezwykle ważna.

Nie można także zapomnieć o wadze świadomości tematu zrównoważonego rozwoju wśród kadry zarządzającej i nadzorczej. Jak pokazuje przeprowadzone przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu i Fundację Deloitte w ramach programu Chapter Zero Poland badanie rad nadzorczych, niestety u osób na najwyższych szczeblach organizacji wciąż występują luki w wiedzy o zmianach klimatu i ich wpływie na prowadzenie biznesu. To bardzo ważny temat w kontekście rozwoju i przetrwania wielu firm. Tylko 57 proc. badanych dostrzega ryzyka dla biznesu związane ze zmianami klimatu. Ponadto organy nadzorcze nie posiadają komitetów odpowiedzialnych za kwestie klimatyczne (73 proc. wskazań), a tylko co trzecia firma ma w zarządzie osobę odpowiedzialną za kwestie klimatyczne i zrównoważony rozwój.

Spełnienie wyznaczonych celów w poszczególnych obszarach ESG i wypełnianie obowiązków wynikających z coraz większej liczby regulacji, będzie więc na pewno dużym wyzwaniem. Szczególnie że realizacji tych działań będzie wymagała zaangażowania i skupienia zarówno zarządu, jak i kadry menedżerskiej. Aby odnieść sukces na tym polu, konieczne jest postrzeganie zrównoważonego rozwoju jako imperatywu biznesowego oraz opieranie na nim strategii rozwoju firmy. Nieodrowne jest także silne wsparcie ze strony zarządu.

Jak podkreśla Światowe Forum Ekonomiczne w publikacji „5 actions corporate boards can take to advance ESG”, jednym z ważniejszych obowiązków zarządu jest zebranie zespołu zarządzającego, który jest zaangażowany w osiąganie korzyści biznesowych płynących z dobrze zdefiniowanej strategii ESG. Zarząd i rada nadzorcza organizacji powinny odgrywać kluczową rolę w pociąganiu kierownictwa do odpowiedzialności, rozwijaniu realizowanych działań oraz równoważeniu ryzyka.

Zatem firmy potrzebują kompetentnych i zaangażowanych osób – na każdym poziomie organizacji, które są gotowe na ciągłą naukę i rozwój na rzecz wspólnego celu – bardziej zrównoważonego i odpornego na ryzyka z zakresu E, S i G.



Jednym z ważniejszych obowiązków zarządu jest zebranie zespołu zarządzającego, który jest zaangażowany w osiąganie korzyści biznesowych płynących z dobrze zdefiniowanej strategii ESG.

Kryteria ESG – jak wpływają na decyzje inwestorów i banków

Inwestorzy i firmy coraz częściej w zarządzaniu zwracają uwagę na aspekty ESG (Environmental, Social responsibility and corporate Governance). W procesach biznesowych wręcz kluczowe stają się kryteria środowiskowe, społecznej odpowiedzialności i związane z łańcem korporacyjnym, ponieważ pozwalają im skuteczniej rozwijać biznes oraz oceniać i identyfikować ryzyko. Tym bardziej że raporty ESG mają już nie tylko znaczenie dla wprowadzania ulepszeń w różnych obszarach działalności przedsiębiorstw, ale także dla uzyskiwania przez nie finansowania.

Jak podaje raport PWC z 2022 r.¹, 69 proc. banków planuje w ciągu najbliższego roku uwzględnić kryteria ESG w zarządzaniu ryzykiem kredytowym, a elementy zrównoważonego finansowania znajdują się już w ofercie produktowej 100 proc. z nich. Co więcej, 81 proc. banków planuje rozszerzyć tę ofertę o kolejne zielone produkty kredytowe.

Kierunek na zrównoważone inwestycje i technologie

Komisja Europejska przyjęła 21 kwietnia 2021 r. kompleksowy pakiet narzędzi, których celem jest przekierowanie przepływu środków

finansowych w zrównoważone przedsięwzięcia na terenie całej Unii Europejskiej. Działania te mają zachęcić do inwestowania w zielone technologie i przedsiębiorstwa, a w efekcie prowadzić do przebudowy gospodarki zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju i wspierać osiągnięcie przez Europę neutralności klimatycznej do 2050 r.

Obowiązkowe raportowanie ESG w Unii Europejskiej będzie od 2023 r. obejmować duże, notowane na giełdzie spółki, których przychody przekraczają 170 mln zł rocznie, a trzy lata później, czyli w 2026 r., wszystkie spółki.² Ten ruch KE

nie dziwi, ponieważ kryteria ESG umożliwiają ocenę wpływu firmy na powyżej opisane zagadnienia i – co najważniejsze – wymagają określenia mierzalnych celów, które w efekcie prowadzą do zrównoważonego i odpowiedzialnego rozwoju. – Firmy produkcyjne mają do odegrania niezwykle ważną rolę, odpowiadając nie tylko za rozwój i wprowadzanie nowych produktów, ale także projektowanie procesów produkcyjnych i podejmowanie decyzji dotyczących wykorzystania odnawialnych źródeł energii oraz materiałów. To właśnie ich świadome podejście oparte na wykorzystaniu kryteriów ESG może zmienić ślad węglowy procesu technologicznego firmy oraz klientów wybierających produkty konkretnej marki – mówi Piotr Miednik, CFO Contec, firmy zajmującej się technologiami odzyskiwania materiałów zgodnie z zasadami gospodarki cyrkulacyjnej i laureata złotej nagrody konkursu Lider ESG w 2021 r. za technologię utylizacji wycofanych z użytkowania opon.³

Czy niepewna sytuacja geopolityczna zatrzyma zmiany?

W ciągu ostatnich dwóch lat zielona transformacja w UE stanęła w obliczu poważnych przeszkód,

takich jak wojna na Ukrainie, sankcje wobec Rosji i związany z nimi kryzys energetyczny. Czynniki te mogą wyhamować tempo zmian, tym bardziej że trend ten widać już w statystykach, wskazujących na odstępowanie niektórych krajów od dążenia do zmniejszenia emisji CO₂.¹

Z drugiej strony organy UE nakładają na banki i instytucje finansowe coraz to nowe obowiązki, wprowadzając przepisy i wytyczne w zakresie ESG, czy chociażby konieczność uwzględniania charakterystyki energetycznej budynku podczas zabezpieczenia kredy-

tu. – Nie wydaje się, by kryzys energetyczny w Europie mógł zupełnie zahamować zieloną transformację. Oczywiście może wystąpić chwilowe jej spowolnienie, które może być wynikiem chociażby problemów w dostępie do gazu. Jednak Europa jest mocno zaangażowana w tzw. green revolution, a jeden z problemów, jakie można dostrzec, to zbyt technokratyczne podejście do transformacji, które opiera się głównie na regulacjach, a nie na zasadach rynkowych – konkluduje ekspert z Contec.

Wszystko wskazuje więc na to, że zielona transformacja może odnotować przejściowe zwolnienie, ale nie wyhamuje, wspierana przez ograniczenia w dostępie do zielonych kredytów. Tym bardziej że większość banków traktuje kryteria ESG jako szansę na uzyskanie przewagi konkurencyjnej, co może prowadzić do dynamicznego rozwoju oferty zielonych produktów kredytowych.¹



Jednym z ważniejszych obowiązków zarządu jest zebranie zespołu zarządzającego, który jest zaangażowany w osiąganie korzyści biznesowych płynących z dobrze zdefiniowanej strategii ESG.

1. Raport_PwC_Zielone_finance_po_polsku_Edycja_II

2. <https://startup.pfr.pl/pl/aktualnosci/esg-ktu-będzie-musiał-skladać-raporty-i-jak/>

3. <https://www.nntfi.pl/finanse-po-godzinach/poznalismy-liderow-esg>

Pozyskać źródło kapitału, czyli o perspektywach dla przedsiębiorców decydujących się na obecność na polskim rynku kapitałowym



Michał Szmaj

Senior Project Manager,
Doradca Inwestycyjny,
Noble Securities S.A.

michal.szmaj@noblesecurities.pl

Okres rosnących stóp procentowych to czas biznesowej refleksji dla wszystkich uczestników rynków finansowych. Wyższy koszt pieniądza, będący na ogół efektem wzrastającej gwałtownie inflacji, oznacza dla posiadaczy kapitału konieczność szukania osłony przed deprecjacją zgromadzonych oszczędności nierzadko przy jednoczesnej konieczności akceptacji podwyższonego ryzyka inwestycyjnego. Dobrze znanym przykładem funkcjonowania tego mechanizmu jest relacja między bankiem, a kredytobiorcą. W środowisku niskiej inflacji i stóp procentowych, udzielane kredyty istotnie

przewyższają oprocentowaniem odsetki jakie otrzymują osoby lokujące środki w depozytach bankowych, a ryzyko niewypłacalności kredytobiorcy pozostaje ograniczone. Sytuacja zmienia się, gdy na szczeblu centralnym konieczne jest zacieśnianie polityki monetarnej, której jednym z podstawowych narzędzi jest ustalany poziom stóp procentowych. Wówczas rośnie ryzyko związane ze zdolnością do obsługi kredytu przez przedsiębiorstwo (wyższe odsetki), a skłonność banków do finansowania lub refinansowania podmiotów, których sytuacja stała się bardziej napięta może spadać. Między innymi w takiej sytuacji warto zabezpieczyć alternatywne sposoby pozyskiwania kapitału, jakie oferują rynki finansowe. Możliwości jest wiele, a z pomocą w wyborze optymalnego czasu oraz formy pozyskania środków przychodzą firmy inwestycyjne, takie jak Dom Maklerski Noble Securities S.A. (NS). Choć pewnie każdy słyszał o akcjach czy obligacjach, to w wielu przypadkach instrumenty te jako

źródło pozyskiwania kapitału na szerokim rynku kojarzą się z dużymi i dojrzałymi przedsiębiorstwami. Nieustannie zmieniające się przepisy oraz mechanizmy funkcjonowania na rynkach kapitałowych mogą wydawać się barierą nie do pokonania. W rzeczywistości jednak cały proces związany z przygotowaniem samego emitenta i oferty jego instrumentów finansowych, w tym podjęcia odpowiednich decyzji korporacyjnych, dostosowania operacyjnego, stworzenia stosownej dokumentacji, wyboru odpowiedniego okna emisyjnego czy samej promocji oferty, może zostać powierzony doświadczonej firmie inwestycyjnej. Sam kapitał pozyskuje się w formie emisji akcji, obligacji lub instrumentów hybrydowych, łączących w sobie cechy obu tych instrumentów. Wybrany tryb przeprowadzenia oferty determinuje rodzaj sporządzanego dokumentu ofertowego: Prospekt (dokument zatwierdzany przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF)), Memorandum Informacyjne (zatwierdzone lub niezatwier-

dzane przez KNF), czy w przypadku nowej oferty do ograniczonego adresata – Propozycji Nabycia do nie więcej niż 149 inwestorów. Największe możliwości daje Prospekt, który choć jest najdroższą i czasochłonną ścieżką, umożliwia wielokrotne pozyskiwanie kapitału w czasie 12 miesięcy od jego zatwierdzenia. Pozostałe tryby mogą być szybsze (całkowicie 6-8 tygodni), jednak ograniczeniem w ich przypadku jest liczba adresatów oferty czy sama jej wartość. Warto tu wspomnieć o nadchodzących zmianach regulacyjnych, dzięki którym już od 10 listopada 2023 będzie możliwe przeprowadzenie w czasie 12 m-cy ofert publicznych do nieoznaczonego adresata, do łącznej kwoty 5 mln EUR bez obowiązku sporządzenia i zatwierdzenia prospektu.

Sama organizacja całego procesu łącznie z pozyskaniem kapitału może kosztować dolne kilka procent i choć możliwa jest teoretycznie dla każdej kwoty, to ekonomicznie racjonalna robi się w przypadku pozyskiwania

środków rządu co najmniej 10 milionów złotych. Co istotne, wbrew funkcjonującej nazwie, oferta publiczna wcale nie musi oznaczać otwarcia swoich ksiąg przed całym rynkiem i konkurencją. Decyzja o ubieganiu się o wprowadzenie akcji lub obligacji do obrotu giełdowego leży w gestii samego Emitenta, a dostępne tryby oferty umożliwiają zawężenie dystrybuowanych informacji tylko do wybranej grupy inwestorów. Decyzji o wyjściu na rynek kapitałowy nie podejmuje się z dnia na dzień. Warto wspólnie z doradcą przestudiować różne rozwiązania już na etapie wstępnych rozmów – zdefiniować cele, zbadać możliwości i opracować odpowiedni plan gry. Nie zawsze emisja akcji czy obligacji będzie najlepszym rozwiązaniem adresującym wszystkie potrzeby przedsiębiorstwa, dlatego warto poprosić doradcę o indywidualną analizę i strukturyzację procesu pozyskania kapitału. W NS rozmawiamy o tym z naszymi klientami na co dzień.

Jak inwestują Polacy?

Badanie przeprowadzone przez pracownię Maison & Partners na zlecenie Grupy Assay potwierdza brak stabilizacji finansowej wśród Polaków, obawy o stan oszczędności i zmniejszony apetyt na inwestycje. Posiadanie jakichkolwiek oszczędności deklaruje 57 proc. badanych.

Połowie oszczędzających zgromadzone środki wystarczyłyby na utrzymanie się przez maksymalnie 6 miesięcy. Średnia wartość oszczędności Polaków wyniosła niespełna 36 tys. zł i wzrosła o 20 proc., co w dużym stopniu odpowiada aktualnemu wskaźnikowi inflacji. Mimo realnych strat 65 proc. badanych nadal trzyma swoje środki na koncie w banku. Tylko niecała 1/3 Polaków inwestuje zgromadzone środki. Najpopularniejsze kategorie inwestycyjne to nieruchomości, metale szlachetne i obligacje.

Grupa Assay, polski fundusz venture capital inwestujący w innowacyjne startupy, wraz z agencją badawczą Maison & Partners po raz kolejny przyjrzał się podejściu Polaków do oszczędzania i inwestowania. W tegorocznej edycji badania dodatkowo uwzględniono dane i postawy wśród Niemców oraz Rumunów. 57 proc. Polaków posiada jakiegokolwiek oszczędności (wzrost o 1 pp. w stosunku do ub. roku). Średnia wartość tych oszczędności to 35 809 zł, czyli nominalnie o 20 proc. więcej niż rok temu – jeśli jednak uwzględnimy inflację, to można uznać, że poziom posiadanych przez Polaków oszczędności istotnie się nie zmienił.

Mądry Polak po stracie?

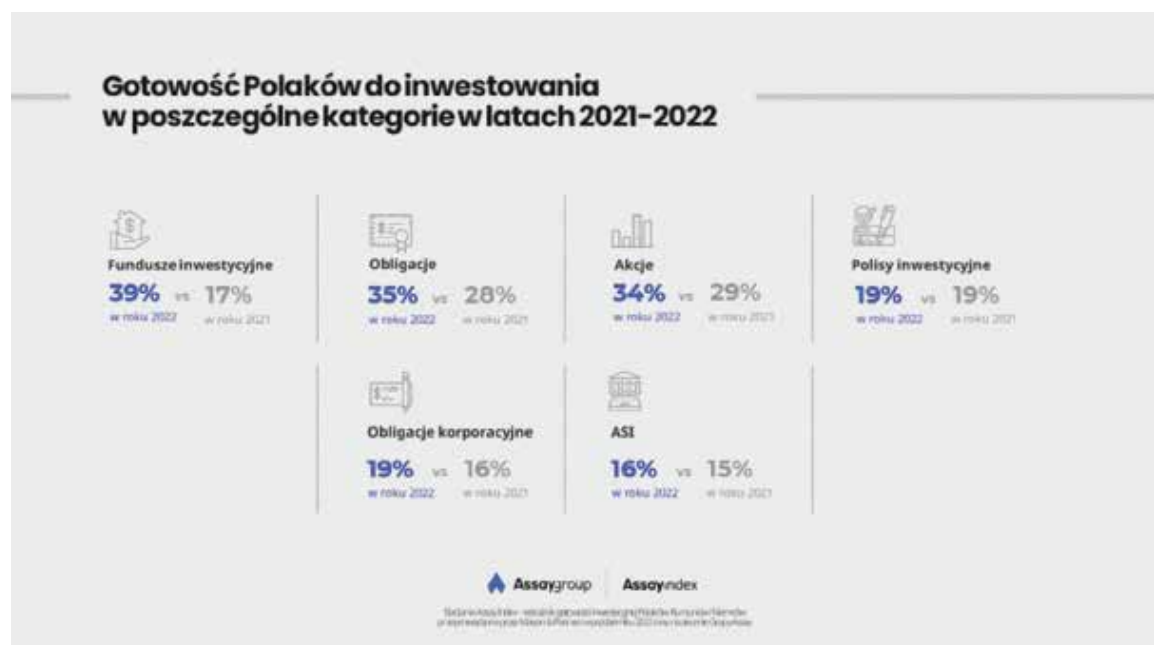
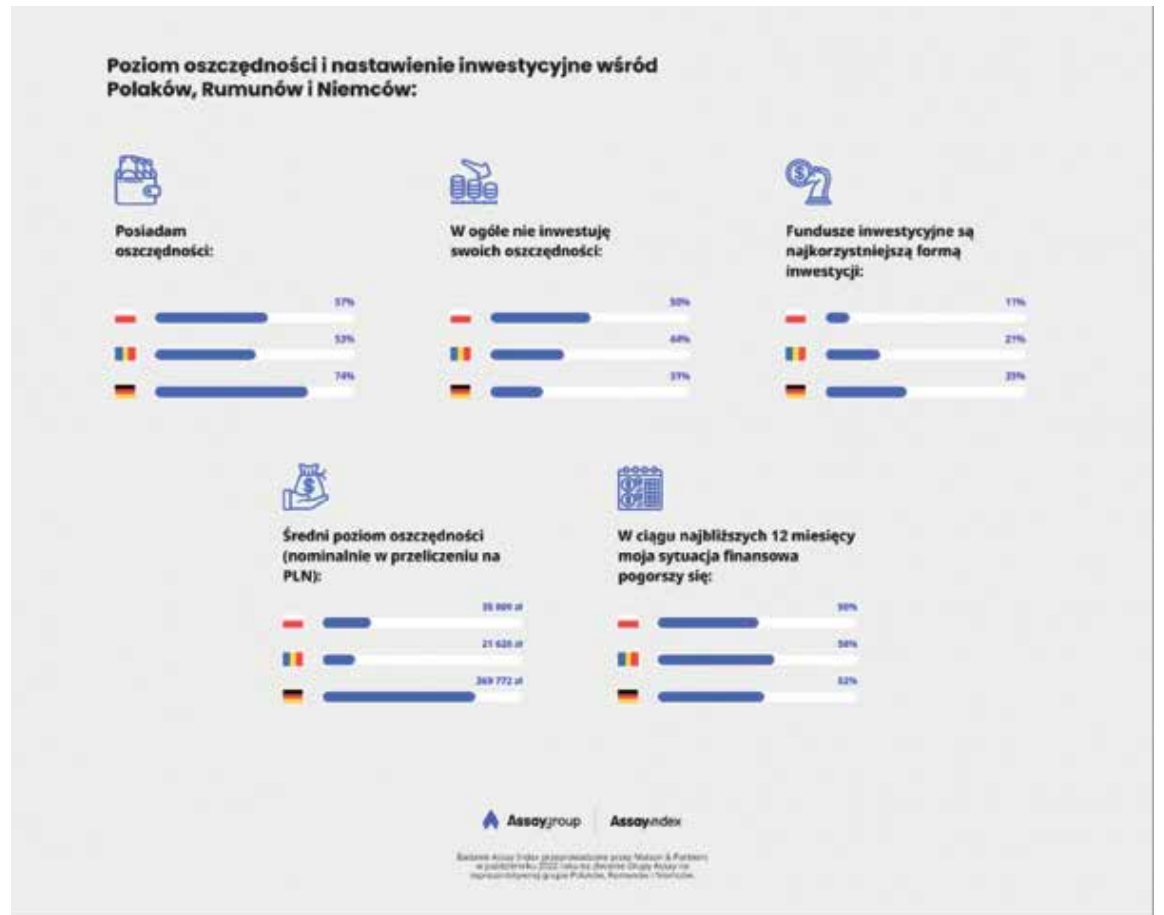
Co drugi posiadający oszczędności Polak w ogóle nie inwestuje (co oznacza, że inwestuje tylko 22 proc. ogółu Polaków), a do aktywnego inwestowania przyznaje się 38 proc. respondentów posiadających wolne środki. Warto jednak zaznaczyć, że odsetek osób niemających doświadczenia w inwestowaniu i niemogących pochwalić się oszczędnościami zmalał w porównaniu do 2021 r. z 61 proc. do 56 proc. Najczęściej doświadczenia inwestycyjnego nie mają kobiety, osoby z wykształceniem zasadniczym zawodowym lub średnim, zarabiający 1-2 tys. zł miesięcznie.

Kiedy już decydujemy się, by pomnażać kapitał, działamy zachowawczo: 39 proc. z nas odłożone pieniądze przechowuje na kontach oszczędnościowych (rok temu było to 34 proc.), a 26 proc. wybiera nieoprocentowane konto osobiste (zauważalny spadek o 13 pp. rok do roku). Z 25 proc. do 20 proc. rok do roku spadł odsetek Polaków trzymających oszczędności w domach. Posia-

danie jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, inwestowanie na giełdzie czy nawet zakupy obligacji skarbowych to wciąż awangarda, na którą decyduje się zaledwie niewielka część posiadających oszczędności mieszkańców Polski. Potwierdzają to inne wyniki z raportu Assay Index: 56 proc. badanych wskazuje, że aby inwestować trzeba mieć dużą wiedzę ekonomiczno-finansową, 37 proc. jest przekonanych, że do inwestycji niezbędne są duże pieniądze, a 31 proc. badanych uważa, że inwestowanie jest tylko dla ryzykantów. Jednocześnie tylko 16 proc. respondentów jest zdania, że aktualna oferta instrumentów finansowych jest korzystna dla inwestorów.

Wolimy przejeść niż pomnożyć

Spośród mieszkańców trzech badanych państw to właśnie w Polsce najwięcej jest osób, które posiadają oszczędności, ale nigdzie ich nie inwestują. Mało tego, niemal co czwarty Polak (22 proc.) wolne środki przeznaczyłby na konsumpcję. Na taki krok zdecydowałibyśmy się częściej nawet niż zamożni Niemcy (17 proc.) czy nieco ubożsi Rumuni (16 proc.). Brak nam jednak przy tym kultury inwestycyjnej, dlatego najrzadziej ze wszystkich nacji nadwyżkę pieniędzy przeznaczilibyśmy na inwestowanie. – Brakuje nam nie tylko świadomości, jak ważne jest oszczędzanie, ale i wiedzy o dostępnych sposobach aktywnego inwestowania. Bezpośrednie zakupy na giełdzie czy inwestycje w fundusze – nawet z pomocą doświadczonego doradcy – traktujemy raczej jako fanaberię dla wąskiego grona elitarnych inwestorów niż produkty dostępne dla każdego – to duży błąd. Podobnie sprawa ma się z ograniczonym zaufaniem Polaków do innowacji – to dlatego rzadziej niż Niemcy i Rumuni jesteśmy skłonni decydować się na inwestycje w startupy (np. przez fundusze ASI). Pozostaje jednak mieć nadzieję, że niewielkie zmiany na plus odnotowane we wszystkich komponentach Assay Index to załączek długofalowego trendu, który w najbliższych latach przełoży się na zwiększenie świadomości i pogłębienie doświadczeń Polaków w obszarze inwestycji – podsumował Łukasz Blichewicz, prezes Grupy Assay.



W co najchętniej inwestują Polacy

W sferze deklaracji za najkorzystniejsze uważamy inwestowanie w to, co namacalne. Podobnie jak w roku ubiegłym królują nieruchomości i metale szlachetne (odpowiednio 58 proc. i 34 proc. wskazań).

– Choć odsetek Polaków, którzy deklarują brak jakichkolwiek doświadczeń związanych z inwestycjami, zmniejszył się w stosunku do poprzedniego roku o 5 pp., nie możemy mówić o znacznym wzroście zainteresowania tzw. aktywnymi instrumentami, takimi jak akcje czy fundusze inwestycyjne. A tylko te w obliczu rekordowo wysokiej inflacji posiadają potencjał, aby chronić nas przed utratą wartości zgromadzonych oszczędności. Nagły zwrot w kierunku lokat nie pomoże, ponieważ nawet najkorzystniejsze obecnie oferty wiążą się z oprocentowaniem dwukrotnie mniejszym od poziomu inflacji – mówi Milena Krasuska, Chief Operations Offi-

cer w Grupie Assay. – Choć nie jest to jeszcze dostrzegalne w czynach, warto odnotować, że w sferze deklaracyjnej coraz większe grono Polaków zwraca się w kierunku akcji (wzrost z 10 proc. do 16 proc. wskazań) jako – w ich odczuciu – produktów inwestycyjnych o większym niż wcześniej potencjale. Istnieje więc prawdopodobieństwo, że w kolejnych latach będziemy odnotowywać wzrost odsetka respondentów, którzy skorzystali z tych instrumentów – dodaje ekspert.

Pandemia, wojna, inflacja

– przyszłość w ciemnych barwach – pandemia COVID-19, a po niej wojna w Ukrainie i związana z nią wysoka inflacja mają wpływ na całą Europę. Według oficjalnych danych rok do roku wskaźnik inflacji (CPI) w październiku 2022 r. wyniósł odpowiednio 17,9 proc. dla Polski, 10,4 proc. dla Niemiec i 15,3 proc. dla Rumunii. W tej sytuacji trudno się dziwić,

że swoją obecną sytuację finansową źle ocenia 28 proc. Polaków, 38 proc. Rumunów oraz 33 proc. Niemców. W związku z dużym wzrostem cen swoje podejście do inwestowania i oszczędzania najbardziej zmienili Rumuni, mocno ograniczając nowe inwestycje – ponad połowa z nich mniej oszczędza i inwestuje. Polacy i Niemcy działają mniej zachowawczo, choć i tu widać coraz wyraźniejsze sygnały świadczące o zaciskaniu pasa. Przedstawiciele wszystkich badanych nacji są zgodni, że ich sytuacja finansowa w ciągu najbliższych 12 miesięcy ulegnie pogorszeniu (wskazuje tak 50 proc. Polaków, 58 proc. Rumunów i 52 proc. Niemców). Dla Polaków dodatkowym czynnikiem negatywnie wpływającym na nastroje jest tzw. Polski Ład – aż 41 proc. badanych uważa, że ich sytuacja finansowa uległa pogorszeniu w związku z wprowadzeniem nowych przepisów podatkowych.