

Hans Vontobel, Ewa Stawicka

Giełda jako rynek kapitałowy w gospodarce wolnorynkowej

Palestra 38/9-10(441-442), 123-125

1994

Artykuł został zdigitalizowany i opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

PRAWO za granicą

W dniu 26 maja 1994 r. Okręgową Radę Adwokacką w Warszawie odwiedzili: dr Hans Vontobel, honorowy prezes Banku J. Vontobel w Zurychu, oraz Arpad Pongracz, wicedyrektor Vontobel Asset Management, jednej z instytucji finansowych stowarzyszonych z Bankiem. Pierwszy z Gości jest bankierem o 50-letnim stażu, z czego 13 lat przypadło na pełnienie przezeń funkcji prezesa zurychskiej giełdy; na spotkaniu w ORA wygłosił on odczyt zatytułowany: *Giełda jako rynek kapitałowy w gospodarce wolnorynkowej*. Natomiast z referatem na temat: *Porównanie atrakcyjności Budapesztu, Pragi i Warszawy jako ośrodków finansowych* wystąpił Arpad Pongracz, który – urodzony i wychowany na Węgrzech, po odbyciu studiów w Budapeszcie i Toronto, obecnie zajmuje się badaniem europejskich rynków akcji oraz instytucjonalnym lokowaniem funduszy utworzonych ze środków powierzanych przez klientów Vontobel Asset Management.

Po wystąpieniach obu Mówców wywiązała się żywa dyskusja, a następnie w Klubie Adwokata nadarzyła się okazja do swobodnej rozmowy z Gośćmi.

Oto skrót obydwu referatów:

Hans Vontobel

Giełda jako rynek kapitałowy w gospodarce wolnorynkowej

Wstęp

Z dużym zainteresowaniem śledziłem powstawanie Państwa giełdy w Warszawie od momentu, gdy indeks giełdowy (WIG) wzrósł z 1037 do 12239 pkt. aż do chwili, gdy wskaźnik ten osiągnął

wartość powyżej 20000 pkt. Dzielne obroty wzrosły trzydziestokrotnie, a przeciętny stosunek ceny do zysku wzrósł do 40, by następnie zatrzymać się na poziomie bardziej realistycznym – 20. Czytałem o panicznym wyzbywaniu się

akcji, tym gorszym, że 4 procent właścicieli akcji to społeczeństwo. Taki obrzeczny był nieunikniony, ponieważ w warunkach dużego popytu zabrak szerokiej oferty giełdowej, jak również zrozumienia mechanizmów giełdowych. Ale takie załamanie giełdowe zdarzyło się również w Europie Zachodniej, przy założeniu istnienia tych samych warunków. Nawet ostrożni Szwajcarzy od czasu powstania giełd narodowych przed 110 i 140 laty przeżywali kilkakrotne załamania na giełdach, co spowodowało, że obroty giełdowe przez całe lata były nikłe.

Cel i symboliczny charakter giełdy

Zakładamy na przestrzeni ostatniego stulecia giełdom przyświecały te same cele: rozwijająca się kolej i przemysł potrzebowały długookresowego kapitału, który znacznie przewyższał możliwości jednostki. Temu zapotrzebowaniu wyszedł naprzeciw wzrost oszczędności. Inwestującemu w papiery wartościowe stworzyło to możliwość – w zależności od jego aktualnej sytuacji materialnej – ich nabywania lub zbywania. Rynkiem, na którym tego dokonywano, stała się giełda. Oczywiście w okresie jej powstawania dochodziło do ekscesów, co spowodowało wprowadzenie odpowiedniej regulacji prawnej i nadzoru.

Wpływ państwa

Obecnie w świecie finansów następuje przełom. Szwajcaria na przykład jest *overbanked*, mnożą się koncentracje i przejmowanie banków. Prawie każdy z kantonów posiada własny bank państwowy, własny bank kantonalny i właśnie te instytucje finansowe, posiadające gwarancje państwowe, znajdują się w największych

kłopotach. Najwyższe organy zarządzające powstały według kryteriów politycznych, ponadto grupa tych banków nie podlegała nadzorowi Szwajcarskiej Komisji Bankowej. Jednakże w porównaniu do miliardowych strat państwowego banku francuskiego Credit Lyonnais straty szwajcarskich instytucji finansowych wydają się skromne. Wkłady na rachunkach oszczędnościowych w bankach mających kłopoty finansowe są do pewnej wysokości zabezpieczone dzięki solidarności pozostałych instytucji finansowych. Przejęcie przez inne banki jest przedkładane ponad interwencję państwa. Nowe szwajcarskie ustawodawstwo giełdowe jest elastyczne i pozostawia organizacjom zawodowym szerokie pole manewru.

Nowe trendy

Dawniej giełda była często raczej kasynem gry. Kupowało się akcje, by wyciągnąć korzyści z posiadanych wcześniej informacji i szybko zarobić. Ale wówczas świat był jeszcze mały i klarowny, podobnie jak ilość papierów, które oferowano i którymi obracano na giełdzie. Ponad połowa wszystkich transakcji dokonywana była na giełdzie zurychskiej i były to jeszcze transakcje terminowe o charakterze bardziej spekulatywnym. Dziś transakcje terminowe w Zurychu stanowią 30 procent obrotu giełdowego.

O ile dawniej wykorzystanie wewnętrznych informacji nie było uważane za niemoralne, o tyle dziś wewnętrzna spekulacja giełdowa podlega w Szwajcarii sankcji karnej.

Giełdy stały się globalne. Wykorzystywanie różnic kursowych na rozmaitych giełdach praktykowano już przed I wojną światową. Dziś już dla przykładu menedżer dużego funduszu inwestycyjnego

w Londynie dokonuje jednoczesnego wyboru ofert z Frankfurtu, Hongkongu, Zurychu i Nowego Jorku, a dokładność w międzynarodowym obrocie – to ceny z podaniem miejsca po przecinku.

Drobny prywatny inwestor staje się coraz bardziej niechcianym dzieckiem giełdy i w coraz większym stopniu skazany jest na fundusze inwestycyjne. Przestrzeganie praw drobnych ciuflaczy stało się nieustannym i nie rozwiązany dotychczas tematem dyskusji na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy w Europie Zachodniej.

Nowe tendencje w obrotach giełdowych

Nowy trend w dziedzinie światowych finansów skierowany jest na produkty derivacyjne. Wprowadza się obrót opcjami na papiery wartościowe lub koszyki walut, obiektem sprzedaży staje się indeks na określone grupy papierów wartościowych.

Przyszłość instytucji finansowych w Polsce i w Szwajcarii

Wprawdzie Szwajcaria jako centrum finansowe utraciła zdobytą po II wojnie światowej pozycję lidera giełdowego w Europie kontynentalnej, jednakże

w międzynarodowym zarządzaniu pakietami akcji zachowuje jeszcze pozycję dominującą (zarządzanie majątkiem w skali globalnej – 40%, w skali europejskiej – 80%). Szwajcaria zarządza 1400 mld franków szwajcarskich pochodzących od klientów prywatnych i 750 mld powierzonych przez instytucje. Należy przy tym podkreślić, że praktyka tzw. prania brudnych pieniędzy podlega penalizacji w myśl międzybankowych porozumień, a objęcie sankcją karną takich praktyk we wszelkich instytucjach finansowych zostało wniesione pod obrady parlamentu.

Spoglądając w odległą przyszłość, zadaje sobie pytanie: Czy w obliczu globalnej sytuacji międzynarodowej może się ostać specyfika giełd narodowych? Giełdy to już nie ich struktura, a raczej logistyka. Transgraniczny obrót przebiega na ekranach monitorów. Nie jesteśmy też już w stanie pominąć przyjętych w świecie zwyczajów, kategorii moralnych, pojęć prawnych zarówno z dziedziny spółek, jak i obrotu papierami wartościowymi, które przenikają do nas z krajów anglosaskich. I Polsce, i Szwajcarii pozostaje jedynie przejąć te zasady i pojęcia zgodnie z ich przeznaczeniem i dostatecznie wcześniej.

Arpad Pongracz

Porównanie atrakcyjności Budapesztu, Pragi i Warszawy jako ośrodków finansowych

Wstęp

Zadanie, jakie stoi przede mną, to szkiecowe przedstawienie sposobu, w jaki inwestorzy zagraniczni postrzegają reformy dokonujące się obecnie w Europie Wschod-

nij i czego nauczyliśmy się w ciągu minionych 4 lat. Jak widzimy Państwa szanse na lepszą przyszłość, a tym samym naszą własną rolę w kształtowaniu nowego ładu gospodarczego na całym kontynencie.