

Pozycja polskich podmiotów rynkowych
– pierwsze doświadczenia procesów integracji

Marek Drewiński

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

INSTYTUCJE RYNKOWE W POLSCE A PROCES INTEGRACJI W UNII EUROPEJSKIEJ (NA PRZYKŁADZIE GIEŁD TOWAROWYCH)

1. Wstęp

Giełdy towarowe stanowią najwyżej rozwinięte rynki formalne, a jednocześnie instytucje rynkowe współtworzące struktury gospodarcze w skali globalnej i regionalnej. Giełdy i powiązane z nimi rynki hurtowe mają też znaczny wpływ na funkcjonowanie rynków krajowych i lokalnych także w wymiarze społecznym czy kulturowym.

Proces reaktywacji polskich giełd towarowych zainicjowany na początku lat dziewięćdziesiątych pozostaje w ścisłym związku z całościowo ujmowanym kontekstem procesów integracyjnych z krajami Unii Europejskiej. Pierwsze doświadczenia pozwalają twierdzić, że proces rozwoju polskich instytucji rynkowych ma wiele cech wspólnych z procesem integracji innych podmiotów rynkowych ze strukturami społeczno-ekonomicznymi krajów „starej” Unii. Identyfikacja stanu istniejącego jest niezbędna do podejmowania działań bieżących, a także do opracowania scenariuszy rozwoju badanych rynków w najbliższych latach.

Z tych względów celem niniejszego artykułu jest próba przybliżenia stanu obecnego i perspektyw rozwoju giełd towarowych i rynków hurtowych w Polsce coraz silniej powiązanych z rynkami w krajach Unii. Ewolucję i funkcjonowanie giełd polskich pokazano na przykładzie najbardziej rozwiniętych – Warszawskiej Giełdy Towarowej i Giełdy Poznańskiej. W artykule poddano ocenie wpływ warunków ekonomicznych, prawnych, finansowych i infrastrukturalnych na efektywność funkcjonowania badanych rynków. Odwołując się m.in. do wyników badań ankietowych, sformułowano i poddano ocenie alternatywne scenariusze roz-

woju zorganizowanych rynków towarowych w Polsce. Scenariusze te uwzględniają procedury funkcjonowania giełd towarowych w krajach Unii i uwarunkowania współkształtujące proces integracji z tymi rynkami giełd polskich.

2. Giełdy towarowe i rynki hurtowe w Polsce po II wojnie światowej

Giełdy towarowo-pieniężne i powiązane z nimi rynki hurtowe, wzorowane na dominującym w XIX wieku w Europie modelu kontynentalnym (znanym też jako niemiecki), funkcjonowały na ziemiach polskich w czasach zaborów i później – w okresie międzywojennym. Reaktywowane na krótko po II wojnie światowej zostały w 1950 r. zlikwidowane w związku z tzw. bitwą o handel.

Inicjatywa reaktywowania giełd towarowych i hurtu zorganizowanego w Polsce przypada na koniec lat osiemdziesiątych. Zainicjowany wówczas proces transformacji gospodarki sprzyjał powstawaniu nowych podmiotów pod nazwą giełd towarowych. W istocie były to organizacje zajmujące się handlem hurtowym, nastawione na zysk, działające w formie spółek z o.o. Brak podstawowych regulacji prawnych, finansowych, a przede wszystkim zasilenia kapitałowego spowodował, że w latach 1989-1991 liczba tych podmiotów zmalała z 40 do 29.

Rynki hurtowe współtworzą wraz z giełdami towarowymi strukturę tzw. rynków zorganizowanych, określaną także terminem instytucji rynkowych. Zważywszy na liczebność i skalę działania, swoim potencjałem, a zwłaszcza skalą obrotów, przewyższają podmioty określane, często niepoprawnie, giełdami.

Początek lat dziewięćdziesiątych nie przyniósł istotnych zmian w funkcjonowaniu handlu hurtowego. Pierwszy program budowy sieci rynków hurtowych i giełd rolnych powstał w Ministerstwie Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej w 1994 r. i zakładał utworzenie pięciu rynków hurtowych. W 1996 r. został zatwierdzony program budowy centralnej giełdy towarowej w Warszawie, trzech giełd regionalnych oraz sieci ponadregionalnych, regionalnych i lokalnych rynków hurtowych (w tym także przygranicznych). W programie określono poziom finansowania rynków hurtowych ze środków publicznych oraz zaangażowanie budżetu państwa w nakładach na rozbudowę infrastruktury. Program przewidywał też, że uzupełnieniem sieci będą rynki lokalne – jako forma pośrednia między rynkiem hurtowym a handlem targowiskowym. W praktyce oznaczało to tworzenie licznych spółek cywilnych aportem gruntów wniesionych przez Agencję Własności Rolnej Skarbu Państwa, z majątkiem Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa oraz Agencji Rynku Rolnego. Z czasem zyskali na znaczeniu inni udziałowcy – samorządy, producenci, banki i osoby fizyczne. Brak jednoznacznych regulacji

spowodował jednak, że głównym udziałowcem rynku hurtowego pozostał skarb państwa¹.

Istotne znaczenie dla reaktywowania tych rynków miało przyjęcie w marcu 1999 r. rządowego programu rozwoju rynków hurtowych i Warszawskiej Giełdy Towarowej. Dopełnieniem procedury legislacyjnej było przyjęcie ustawy o giełdach towarowych z 26 października 2000 r.².

Ustawa ta już w momencie jej uchwalenia była spóźniona i w wielu miejscach niedopracowana legislacyjnie, ale mimo to odgrywała istotną rolę w procesie rozwoju instytucji rynkowych, także w sposób sprzyjający integracji z gospodarką „starej” Unii Europejskiej. Wobec jednak widocznych niedostatków ustawy podjęto kolejną próbę „ratowania” programu z 1999 r. poprzez tworzenie tzw. grup producenckich. Działania te wspierały kolejne ustawy z 2001 r. o grupach producentów i ich związkach, ustawę z 16 listopada o domach składowych oraz zmiany kodeksu cywilnego i kodeksu postępowania cywilnego. Wprowadzone rozwiązanie jest oceniane na ogół pozytywnie³. Podkreśla się zwłaszcza znaczenie regionalnych tradycji produkcji i związków kooperacyjnych tych grup z otoczeniem. Koncepcja opierała się na zawieraniu wieloletnich umów kontraktacyjnych (np. w sektorze owocowo-warzywnym) oraz udzielaniu kredytów celowych na kwalifikowany materiał siewny, środki ochrony roślin itp., spłacanych przez producentów będących przyszłymi dostawcami surowca. W przyjętych rozwiązaniach upatruje się też możliwości ich adaptacji do wymagań handlu giełdowego.

Ostatnie lata (2002-2005) były okresem niewielkiego, ale stabilnego rozwoju rynków hurtowych. Wzrosła ich liczba, choć niektóre zostały zlikwidowane. Za-
uważalny jest postęp w zakresie organizacji i techniki handlu, a zwłaszcza unowocześnienia infrastruktury.

3. Charakterystyka wybranych polskich giełd towarowych

Zgodnie z zapisem ustawy z 2000 r.⁴ do giełd towarowych można zaliczyć podmioty spełniające następujące wymogi formalne: wykorzystanie transakcji nierzeczywistych, posługiwanie się instrumentami pochodnymi, prowadzenie transakcji na parkiecie, prowadzenie współpracy z biurami maklerskimi oraz ciągłe dążenie do doskonalenia standaryzacji obrotów. W 2001 r. wymogi określone w ustawie spełniały: Warszawska Giełda Towarowa (WGT) oraz Giełda Poznańska (GP), a częściowo także Wschodnia Giełda Towarowa w Lublinie i Olsztyńska Giełda Towarowa. Giełdy te, poza WGT, zostały w 2001 r. rozwiązane i prze-

¹ M. Janusiewicz, *Rola i funkcjonowanie giełd towarowych na rynku rolno-spożywczym w Polsce w latach 1989-1995*, rozprawa doktorska, AE, Poznań 1998 (maszynopis).

² Tamże.

³ M. Trzeciecki, *Grupy producenckie – tezy do ekspertyzy*, „Nowe Życie Gospodarcze” 1999 nr 40.

⁴ Ustawa o giełdach towarowych z 26 października 2000 r., DzU nr 103, poz. 1999.

kształcone w towarowe domy maklerskie, które także nie spełniały pewnych wymogów, m.in. posiadania kapitału akcyjnego w wysokości 3 mln zł⁵. Z tych też względów dla przybliżenia czytelnikowi stanu obecnego i perspektyw rozwoju polskich giełd towarowych posłużono się przykładem Giełdy Poznańskiej i Warszawskiej Giełdy Towarowej.

Giełda Poznańska (GP)

Giełda Poznańska, nawiązująca do tradycji Giełdy Płodów Rolnych działającej w latach 1921-1939, powstała w lipcu 1991 r. Jej założycielami były przedsiębiorstwa związane z rynkiem rolno-spożywczym w Wielkopolsce, a późniejsi akcjonariusze to firmy handlowe, produkcyjne i biura maklerskie. Według stanu na 2001 r. liczba akcjonariuszy wynosi 29, a kapitał akcyjny to 2 785 000 PLN⁶.

Przez cały okres funkcjonowania giełdy dominowały na niej transakcje rzeczywiste, choć równocześnie giełda ta, jako pierwsza w Polsce, wprowadziła transakcje opcyjne (od 1995 r.) i transakcje futures (od 1998 r.). Podczas pierwszej w Polsce emisji w czerwcu 1995 r. wystawiono 100 opcji, a we wrześniu 200 opcji sprzedażowych na półtusze wieprzowe. Wszystkie opcje zostały sprzedane, a jedna z emisji (z terminem realizacji 7.07.1997) przyniosła 40-krotny zysk w stosunku do zainwestowanego kapitału początkowego⁷.

W 1998 r. na Giełdzie Poznańskiej uruchomiono rynek kontraktów futures najpierw na pszenicę konsumpcyjną, a rok później – na żywiec wołowy.

Giełda Poznańska prowadziła także działalność edukacyjną – założyła w tym celu w 1994 r., wraz w Wielkopolską Fundacją Żywnościową służącą temu celowi, Centrum Kształcenia Maklerów Giełd Towarowych. Oprócz tego wchodziła w skład *Association of Futures Markets* z siedzibą w Budapeszcie. Stowarzyszenie to obejmuje giełdy z Europy Środkowej i Wschodniej wymieniające się doświadczeniami⁸.

W 1999 r. rozwój giełdy uległ zahamowaniu, wkrótce zostały zawieszone operacje terminowe, a GP została zamknięta.

Jako najważniejsze przyczyny likwidacji Giełdy Poznańskiej wymienia się:

- interwencyjne działania Agencji Rynku Rolnego przed żniwami w 1999 r.,
- trudności z nawiązaniem współpracy z biurami maklerskimi spełniającymi wymogi ustawy,
- trudności z wprowadzaniem elektronicznego systemu składania ofert za pośrednictwem Internetu (takie działania podjęta wcześniej Warszawska Giełda Towarowa).

⁵ M.A. Jerzak, *Dylematy i stracone szanse Giełdy Towarowej w Poznaniu*, „Rynek Terminowy” 2003 nr 2.

⁶ Zob. www.gpsa.com.pl.

⁷ B. Krawiec, M. Krawiec, *Opcje na giełdach towarowych w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.

⁸ P. Chojnacki, *Ekonomiczne warunki rozwoju giełd towarowych w Polsce*, Wrocław 2004.

W rezultacie GP definitywnie zrezygnowała z prowadzenia operacji giełdowych i skupiła się na informacyjnej obsłudze przetargów oraz pośrednictwie w obrocie handlowym⁹.

Warszawska Giełda Towarowa (WGT)

Warszawska Giełda Towarowa jest najmłodsza i największa pod względem wartości zainwestowanego kapitału giełdą w kraju. WGT SA została powołana do życia 25 lipca 1995 r. przez Fundację na rzecz Rozwoju Giełdy Zbożowo-Paszowej oraz kilkudziesięć podmiotów fizycznych i prawnych.

Pierwszym etapem jej działalności było zorganizowanie handlu na rynku gotówkowym towarów rolnych. Od 20 stycznia 1999 r. rozpoczął się handel na rynku kontraktów futures. Pierwsze kontrakty obejmowały handel dolarami amerykańskimi, markami niemieckimi, pszenicą spożywczą i paszową. W lutym tego samego roku giełda uruchomiła kontrakty terminowe na stopy procentowe, a w kwietniu 1999 r. rozpoczęło w ramach futures sprzedawać na niej żywiec wieprzowy¹⁰.

W wyniku wprowadzenia w sierpniu 2001 r. sprzedaży towarów w ramach internetowej platformy handlu, WGT stała się największą komercyjną elektroniczną platformą handlu w Polsce, na której w styczniu 2003 r. obroty przekroczyły 1 mld zł. Wprowadzenie handlu przez Internet miało również pozytywny wpływ na wzrost zainteresowania rynkiem instrumentów pochodnych wprowadzonych do obrotu przez WGT. Dzięki temu giełda wprowadziła wiele nowych produktów giełdowych. Najważniejsze z nich to opcje na kontrakty futures.

W wyniku zainicjowanego w październiku 2000 r. procesu prywatyzacji 98% kapitału akcyjnego jest w posiadaniu prywatnych udziałowców.

Obecnie obrót towarowy prowadzony przez giełdę przyjmuje formę przetargów organizowanych przez Agencję Rynku Rolnego. Ponadto działanie giełdy zbliża ją do giełd pieniężnych, ze względu na rozwinięty handel kontraktami terminowymi na waluty. Giełda ma duże trudności ze znalezieniem odpowiedniej liczby domów maklerskich, z którymi mogłaby współpracować. Warto również zauważyć, że sztuczne ustabilizowanie cen na rynku przez ARR spowodowało brak obrotu nierzeczywistego w zakresie towarów rolniczych¹¹.

Zasady funkcjonowania WGT SA zostały zawarte w regulaminie giełdy, zatwierdzonym przez Radę Nadzorczą 16 listopada 1995 r., wraz z kolejnymi poprawkami. Jest to dokument składający się z dziesięciu rozdziałów (części)¹².

Część pierwsza to postanowienia ogólne i ustalenia formalne dotyczące m.in. używanych terminów. Określa ona również obowiązki uczestników obrotu, wymienia komisje działające przy WGT oraz reguluje dopuszczanie towarów i kon-

⁹ W. Adamczyk, *Giełda Poznańska znalazła swoje miejsce*, „Prawo i Gospodarka” 2002.07.30 (za pośrednictwem witryny internetowej www.gpsa.com.pl).

¹⁰ B. Krawiec, M. Krawiec, wyd. cyt.

¹¹ Zob. www/wgt.com.pl.

¹² Według stanu prawnego na 26 marca 2004 r.

traktów do obrotu. Zarząd może ustalać standardy jakościowe towarów przyjmowanych do obrotu oraz przyjmować specyfikacje towarowe. Specyfikacja towarowa powinna obejmować rodzaje towarów dopuszczonych do obrotu, wymagania jakościowe, minimalne jednostki transakcyjne, zasady dostawy i zasady zabezpieczenia wykonywania dostaw.

Część druga regulaminu giełdy reguluje prawa i obowiązki uczestników transakcji. Jak stanowi regulamin, status członka giełdy przysługuje każdemu akcjonariuszowi WGT SA. Członkowie mają prawo do zawierania transakcji w imieniu osób trzecich i na rachunek własny za pośrednictwem licencjonowanego brokera. Członek giełdy może się ubiegać o status publicznego członka WGT, co uprawnia do zawierania transakcji w imieniu własnym i na rachunek podmiotów trzecich na rynku kontraktów oraz w imieniu i na rachunek podmiotów trzecich na rynku towarów, a także do wykonywania za pośrednictwem maklerów czynności maklerskich. W imieniu publicznego członka WGT transakcje zawierane są przez licencjonowanych brokerów. Ponadto zarząd może podjąć decyzję o przyznaniu prawa miejsca, które jest prawem zbywalnym i może być przedmiotem dzierżawienia. O trybie przyznawania, zbywania i dzierżawienia prawa miejsca decyduje zarząd.

W tej części regulamin określa wymagania finansowe i organizacyjne członków – uczestników transakcji. Określone tu zostały także procedury związane z ubieganiem się o status członka rozliczającego. W dalszej części rozdziału są zawarte też regulacje dotyczące działalności maklerskiej i brokerskiej. Określone zostały precyzyjnie czynności maklerskie.

Część trzecia omawianego regulaminu dotyczy zasad obrotu giełdowego. Określa czas trwania sesji, harmonogram obrotów dla poszczególnych towarów i kontraktów oraz zasady uczestnictwa w sesji pracowników parkietu, innych upoważnionych osób oraz oficjalnych gości. Zostały w niej określone warunki zawierania kontraktów oraz warunki ich poprawności. Szczegółowo określono zasady zawierania transakcji terminowych. Sprecyzowano i uzupełniono, w stosunku do pierwotnych zapisów w Regulaminie z 1995 r., zasady systemu rejestracji zleceń oraz zasady informacji rynkowej.

Rozdział czwarty Regulaminu zawiera procedury regulacji transakcji giełdowych (rynek walutowy, rynek krótkoterminowych stóp procentowych oraz sektor towarowy). W stosunku do ustawy z 1995 r. w znacznym stopniu uściślono zasady i warunki zawierania transakcji terminowych i obowiązujące procedury handlu. Nowym rozwiązaniem jest dopuszczenie zamiany kontraktów terminowych na instrument bazowy, zwanej dalej EFC (*exchange-for-commodity*), dokonanej pomiędzy członkami WGT.

W kolejnym, piątym rozdziale, zdefiniowano warunki transakcji towarowych: ogólne zasady zawierania transakcji, rodzaje transakcji i warunki zleceń.

Należy podkreślić, że przyjęte regulacje obrotu w znacznym stopniu przybliżają procedury obowiązujące na WGT do rozwiązań obowiązujących w UE, a także na rynku amerykańskim.

Istotny wpływ na dostosowanie handlu na WGT do standardów obowiązujących w UE mają też kolejne ustalenia (rozdziały szósty-dziesiąty Regulaminu), dotyczące procedur nadzwyczajnych, zwyczajów handlowych, rozstrzygania sporów oraz procedury pobierania opłat.

Mozna zatem twierdzić, że rozwiązania legislacyjne raczej sprzyjają dostosowaniu procedur handlu giełdowego do rozwiązań unijnych. Istotne bariery, także natury pozaekonomicznej, mają charakter bardziej ogólny, właściwy dla uwarunkowań rozwoju całej gospodarki.

4. Uwarunkowania i perspektywy rozwoju rynków towarowych w Polsce

Według rządowego raportu struktura polskiego rynku rolnego, odnoszona do krajów „starej” Unii, jest szczególna m.in. pod względem tak istotnych czynników, jak odsetek zatrudnionych w rolnictwie, jego rozdrobnienie, niska wydajność i poziom oczekiwań roszczeniowych, obciążających budżet państwa¹³.

Przemiany polskiego rolnictwa, zainicjowane przez proces transformacji polskiej gospodarki, pozwoliły odnotować kilka istotnych tendencji¹⁴:

- Spadek popytu na produkty rolne pochodzenia krajowego, wynikający z ogólnego pogorszenia się i zróżnicowania sytuacji majątkowej społeczeństwa w związku z przekształceniami oraz z napływu konkurencyjnych towarów zagranicznych.
- Radykalna zmiana relacji cenowych na niekorzyść rolników (tzw. wskaźnik nożyc cen wyniósł: w 1990 r. – 49,5; 1991 r. – 74,8; 1996-1997 – ok. 95; 1998 r. – 92,3), co było efektem walki z inflacją prowadzonej w dużym stopniu bez liczenia się z położeniem rolników.
- Zmniejszenie się wykorzystania zasobów rolnictwa (środków trwałych, ziemi, a zwłaszcza pracy), które zyskało rolę amortyzatora problemów pracy.
- Spadek poziomu wsparcia rolnictwa ze środków publicznych; obliczany przez ODCE syntetyczny wskaźnik wsparcia (PSE), niski na przełomie lat osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych (5 do 10), od 1992 r. zaczął wzrastać i kształtuje się na poziomie ok. 20, podczas gdy w UE wynosi ponad 40.
- Niski udział rolnictwa w społecznych funduszach spożycia przy wyliczeniu wskazującym, że rolnicy, jako 1/4 ogółu ludności, korzystali zaledwie z 1/7 tych funduszy¹⁵.

¹³ *Rolnictwo i gospodarka żywnościowa w Polsce w aspekcie integracji z Unią Europejską, Raport*, Ministerstwo Rozwoju Rolnictwa i Wsi, Warszawa 2002.

¹⁴ B. Szopa, *Ewolucja dochodów ludności rolniczej w Polsce*, [w:] *Gospodarka Polski na przełomie wieków*, PTE, Kraków 2002.

¹⁵ *Agricultural Situation and Prospects in the Central and Eastern Countries-Poland*, European Commission, Brussels 1998.

Proces wstąpienia Polski do Unii, formalnie zakończony w maju 2004 r., sprzyjał zahamowaniu, a nawet odwróceniu tych tendencji, choć opinie co do ich trwałości nie są jednoznaczne.

Kolejna kwestia to pośrednictwo rynkowe. Istotne dla podjętych problemów rozdrobnienie rolnictwa jest bezpośrednią przyczyną słabości hurtu pierwotnego, co oznacza obniżenie jakości świadczonych usług oraz obniżenie udziału producenta w końcowej cenie produktu¹⁶. Istotny wpływ na funkcjonowanie i rozwój rynków towarowych wywiera Agencja Rynku Rolnego. Jest to organizacja rządowa powołana do realizacji interwencyjnej polityki państwowej na mocy ustawy z 7 czerwca 1990 r. (DzU 1997, nr 142). W zapisie ustawy jako cel nadrzędny wskazano działania na rzecz stabilizacji rynku produktów rolnych i żywnościowych. Zadania te uszczegóławiają kolejne artykuły ustawy, wskazując na potrzebę tworzenia i rozwoju giełd towarowych i rynków hurtowych. Podejmowane przez Agencję działania raczej utrudniały rozwój tych form handlu. Najistotniejszą barierę stanowił, co najmniej wadliwy, system dopłat kompensacyjnych do skupionego zboża, wspierający wzrost produkcji mimo niskiej jakości. Dopłaty kompensacyjne stosowane z Unii nie mają związku z ilością sprzedanych produktów, ich wysokość wiąże się raczej z powierzchnią upraw, liczebnością stada i in.¹⁷. Wreszcie, co także istotne dla perspektyw rozwoju giełd i rynków hurtowych, działania Agencji utrwalają niewłaściwą strukturę kanałów dystrybucji. Wynika to ze swoistego konfliktu interesów. Z jednej strony agencja jest znacznie zaangażowana kapitałowo w organizację własnej infrastruktury, a z drugiej – podejmuje często interwencje koniunkturalne, niemające uzasadnienia ekonomicznego.

Determinanty rozwoju rynków zorganizowanych wyznaczają ograniczenia i stymulanty „tkwiące” w nich samych. Do ważniejszych ograniczeń zalicza się m.in.:

- silniejszy niż w większości krajów „starej” Unii wpływ sezonowości i cykliczności produkcji rolnej. Czynniki te oddziałuje dwójako: po pierwsze, sezonowość produkcji stanowi barierę w handlu giełdowym wobec braku odpowiedniej sieci licencjonowanych magazynów, spełniających standardy unijne. Po wtóre wpływa on na strukturę dochodów wiejskich, a tym samym na ograniczone możliwości zaangażowania kapitałowego w handel na rynkach zorganizowanych;
- brak dostatecznej podaży zbóż, ziemniaków, mięsa i innych produktów w standardach i ilościach zapewniających ciągłość obrotów giełdowych;

¹⁶ J. Papuga, *Usunąć pośrednika – o organizacji obrotu towarami rolno-spożywczymi*, „Rolnictwo” 1999 nr 4.

¹⁷ M. Drewiński, *Problems of Trade Globalisation and Standardisation in the European Union and the Development of Market Institutions In Poland (The Example of Commodity Exchange)*, [w:] *Business and Economic Development in Central and Eastern Europe. Implications for Economic Integration into Wider Europe Proceedings of the International Conference*, UMK, Toruń 1999.

- brak systemu informacji rynkowej dostosowanej do oczekiwań producentów rolnych (informacje ogólnie dostępne są przydatne raczej dla pośredników).

Dla dopełnienia wcześniejszych uwag należy jednak już w tym miejscu wskazać na niewątpliwe zalety handlu giełdowego i hurtowego. Najważniejsze z nich to:

- stabilizacja cen poprzez ograniczenie wpływu czynników koniunkturalnych,
- organizowanie działań rynku poprzez ustalanie jednolitych reguł i standardów prowadzenia handlu,
- wprowadzenie mechanizmów rozstrzygania sporów, rozliczania transakcji i płatności zobowiązań,
- ograniczanie liczby pośrednich ogniw obrotu¹⁸.

Podstawowe znaczenie dla regulacji obrotu giełdowego ma wspomniana ustawa z 26 października 2000 r., uzupełniona o przepisy dotyczące także handlu hurtowego. Główne obszary działania giełd regulowane ustawą to:

- 1) podstawy prawne i finansowe funkcjonowania giełd,
- 2) regulacje dotyczące funkcjonowania biur maklerskich,
- 3) regulacje dotyczące organizacji i techniki handlu.

Ad 1) W ocenie wartości prawnej ustawy przeważają wnioski negatywne. Ocenę pozytywną daje się, z pewnym uproszczeniem, sprowadzić do stwierdzenia: „dobrze, że ustawa została w końcu uchwalona”. Mimo licznych niedostatków, o których dalej mowa, była ona ostatnią szansą „cywilizacji” obrotu giełdowego w stopniu przybliżającym nas do standardów unijnych. Podstawowy zarzut w omawianym obszarze dotyczy braku precyzyjnych regulacji zasad funkcjonowania izb obrachunkowych (rozliczeniowych) afiliowanych przy poszczególnych giełdach. Brak precyzji dotyczy zarówno wysokości, jak i trybu pobierania zabezpieczeń zawieranych transakcji. Osłabia to pozycję izby jako gwaranta prawidłowego i terminowego rozliczania kontraktów, a tym samym bezpieczeństwa inwestorów.

Barierą rozwoju rynków hurtowych jest brak regulacji zapewniających ich konkurencyjność wobec targowisk miejskich. Zarówno w regulacjach ustawowych, jak i w praktyce złamano dwie, konsekwentnie przestrzegane w Unii zasady: po pierwsze – giełdy i składy hurtowe budowano w Polsce za kredyty komercyjne, które musieli później spłacać użytkownicy, a po drugie – otwierając nowy rynek, nie zamykano starego¹⁹. Problemy konkurencyjności rynków hurtowych w Polsce zostały rozmaicie rozwiązane (Poznań, Warszawa), zawsze jednak z naruszeniem interesów właścicieli targowisk.

Ad 2) Funkcjonowanie biur maklerskich reguluje rozporządzenie Rady Ministrów z 22 stycznia 2002 r., określające minimalną wielkość środków własnych domu maklerskiego. Rozporządzenie podaje precyzyjnie (art. 2, ust. 1), że środki na prowadzenie działalności związanej z nabywaniem i sprzedażą towarów gieł-

¹⁸ M. Drewniński, *Giełdy towarowe*, PWE, Warszawa 1997.

¹⁹ K. Naszkowska, *Dlaczego interes nie kwitnie: handel rolno-spożywczy*, „Gazeta Wyborcza” 2002 nr 89.

dowych muszą wynosić co najmniej 3 200 tys. zł. Dodatkowo wymagany jest tzw. kapitał netto, który tworzą kapitały własne domu maklerskiego, pomniejszone o sumy pożyczek, kaucji i aktywów o niskiej płynności. Minimalna wysokość tego kapitału to 150 tys. zł.

Barierą rozwoju biur maklerskich jest wymóg posiadania 500 tys. zł jako warunku przekształcenia się w spółkę akcyjną. Status spółki z kolei jest warunkiem ubiegania się o licencję dającą prawo działania giełdom i domom maklerskim na warunkach określonych ustawą. Ponadto giełdy organizujące obrót płodami rolnymi do uzyskania licencji muszą mieć akredytowanych przynajmniej 6 licencjonowanych domów maklerskich. Do września 2002 r. do Komisji Papierów Wartościowych i Giełd nie wpłynęło ani jedno podanie o licencję, co oznacza działanie niezgodne w ustawą²⁰. Z kolei domy maklerskie dla zalegalizowania swojej działalności przekształciły się w domy handlowe lub tzw. towarowe domy maklerskie. Wprowadzenie poprzez nowelizację ustawy 18-miesięcznego okresu dostosowawczego (na 1 stycznia 2004 r.) nie wywołało oczekiwanych efektów.

Ad 3) Zasady organizacji handlu giełdowego w Polsce od początku podlegały licznym zmianom na zasadzie „prób i błędów”. Ogólną tendencją w latach 1990-1995 była rosnąca liczba cotygodniowych sesji i wydłużanie godzin handlu (zazwyczaj 8⁰⁰-15⁰⁰). W tych latach podjęto też pierwsze próby standaryzacji towarów (żywność, paliwa itp.) dopuszczonych do obrotu, wycofując jednocześnie towary, które nie poddawały się standaryzacji. Przyjęte rozwiązania były w części wymuszone sytuacją polskiego rolnictwa (niska wydajność, zróżnicowana jakość produktów, słabo rozwinięta sieć magazynów itp.). Handel giełdowy i na rynkach hurtowych ograniczał się w tym okresie do transakcji kasowych i tzw. sukcesywnych, co oznaczało odbiór towaru i płatność – odpowiednio – w ciągu 2 lub 30 dni roboczych od daty zawarcia transakcji.

Korzystając m.in. z doświadczeń giełd UE, przeprowadzono w 1996 r. na giełdzie poznańskiej transakcje opcyjne na żywiec wołowy. Do kontraktów opcyjnych wrócono później na Warszawskiej Giełdzie Towarowej i wprowadzono też transakcje dostawcze (forward). W kolejnych latach porządkowano pracę biur maklerskich, często w związku z naruszeniem procedur giełdowych. Do najbardziej spektakularnych można zaliczyć decyzje obniżające prowizje maklerskie (z 10% do ok. 0,5% w latach 1995-2002) pobierane od wartości zrealizowanej transakcji. W procesie ewolucji polskich giełd i rynków hurtowych można także odnotować pozytywne zjawiska, m.in. próby dostosowania istniejących rozwiązań do standardów europejskich (np. giełda zbożowa w Hanowerze, londyńska LME). Można także oczekiwać znaczących efektów działalności szkoleniowej podjętej w Polsce przez pracowników największej giełdy towarowej świata – Chicago Board of Trade.

²⁰ A. Sielanko, *Czy giełdy towarowe znikną z rynku*, „Rzeczpospolita” z 20.09.2002.

Dotychczasowe badania dotyczące funkcjonowania i rozwoju giełd towarowych i rynku hurtowego w Polsce miały charakter głównie teoretyczny i odwoływały się do materiałów empirycznych dotyczących giełd amerykańskich bądź źródeł dotyczących rynków UE. Jedynie w nielicznych pracach²¹ podjęto próby oceny wybranych giełd bądź uwarunkowań ich funkcjonowania (np. działalność biur maklerskich). Uzyskane przez obydwu autorów wyniki trudno porównywać, dotyczą bowiem różnych lat (odpowiednio 1990-1995 i 1996-2000), choć okres objęty badaniem nie jest precyzyjnie określony. Wspomniane tu ograniczenia, a także fakt, że badaniem objęto osoby zaangażowane w obsługę różnych giełd, czynią wszelkie uogólnienia dość ryzykownymi. Jednak w kilku kwestiach wysoka zgodność wyrażanych opinii zasługuje na odnotowanie²² [5].

1. Ankietowani maklerzy dość zgodnie oceniają, że giełdy, a ściślej obsługujące je biura obrachunkowe, nie gwarantują bezpieczeństwa finansowego inwestorów.

2. Jednocześnie, co pozostaje w sprzeczności z opinią przytoczoną w p. 1, pozytywnie oceniane jest formalne funkcjonowanie giełd, nieodbiegające od standardów międzynarodowych.

3. Panuje przekonanie, że większość inwestorów, zarówno na giełdach, jak i w handlu hurtowym, jest zainteresowana przede wszystkim transakcjami rzeczywistymi (gotówkowymi) bądź zabezpieczającymi, niewymagającymi większego zaangażowania własnych środków. Jednocześnie nikt nie jest zainteresowany opcjami i kontraktami terminowymi tłumaczy się m.in. brakiem wiedzy dotyczącej istoty tych transakcji.

4. Inne, dość często wymieniane bariery rozwoju giełd to brak odpowiedniej infrastruktury okołogiełdowej i efektywnych systemów informacyjnych.

5. Ankietowani maklerzy podkreślają także niespójność przepisów regulujących ich działalność, a także restrykcyjny charakter dotyczący finansowych regulacji ich działalności. Tym większe zdziwienie może budzić opinia, że polskie giełdy, a zwłaszcza Warszawska Giełda Towarowa, rozwijają się dobrze, a związani z nimi maklerzy nie zamierzają rezygnować ze swojej pracy.

Podjęta w niniejszym artykule analiza uwarunkowań rozwoju giełd towarowych i rynków hurtowych w Polsce oraz dająca się przewidzieć ich ewolucja pozwalają, w przekonaniu autora niniejszego artykułu, na zarysowanie możliwych wariantów (scenariuszy) rozwojowych tych rynków.

1) Formułując hipotezę, że rynek wspierany przez działania i instytucje rządowe wyczerpał swoje możliwości rozwojowe, można oczekiwać stopniowej likwidacji giełd towarowych (ich liczba w istocie systematycznie spada) bądź degradacji do roli sieci hurtu, a hurtu – odpowiednio – do poziomu ucywilizowanych targowisk. Wobec jeszcze innych, przekonujących argumentów scenariusz taki wydaje się prawdopodobny. Z drugiej strony, można twierdzić, że „sprawy już zbyt daleko

²¹ Zob. P. Chojnacki, wyd. cyt.; M. Janusiewicz, wyd. cyt.

²² M. Drewniński, *Problems of Trade Globalisation...*

zaszły”. Podjęte wysiłki legislacyjne, działania edukacyjne, „umiarkowanie” atrakcyjne doświadczenia Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych, rozbudowa infrastruktury i wreszcie – konsekwencje przystąpienia do Unii sugerują raczej odrzucenie tak radykalnego wariantu.

2) Kolejny scenariusz – kreślony zapewne pod wrażeniem procesu integracji z Unią – zakłada najpierw utrzymanie tylko jednej z giełd (przy równocześnie radykalnym zmniejszeniu liczby rynków hurtowych) i włączenie tej giełdy, np. Warszawskiej Giełdy Towarowej, w struktury pokrewnej bądź bliskiej geograficznie (np. Giełda Zbożowa w Hanowerze) giełdy „unijnej”. Koncepcja wygląda logicznie z jednym zastrzeżeniem. Prezentowany scenariusz odzwierciedla typową dla naszego rolnictwa (i nie tylko) tęsknotę za kimś, kto przejmie i rozwiąże nasze problemy. Dotychczas żadna z giełd zagranicznych takich pomysłów nie zgłaszała.

3) Trzeci wariant (scenariusz), za którym opowiada się autor, to koncepcja handlu giełdowego i podjęcie wysiłków na rzecz utrzymania jednej, najwyżej dwóch giełd (Warszawskiej Giełdy Towarowej i, ewentualnie, Giełdy Poznańskiej). Jeśli uwzględni się podstawowe uwarunkowania, to taka giełda miałaby szansę stać się lokalnym w skali Unii, ale potrzebnym centrum handlu. Można też oczekiwać, że przy spełnieniu licznych warunków (rozbudowa infrastruktury, integracja z unijnym systemem informacji giełdowej, dostosowanie procedur legislacyjnych do standardów unijnych i in.) powstałyby, w dalszej perspektywie, realne szanse rozwoju takiej giełdy.

MARKET INSTITUTIONS IN POLAND AND INTEGRATION'S PROCESS IN THE EUROPEAN UNION (THE EXAMPLE OF COMMODITY EXCHANGE)

Summary

The paper brings closer the process of setting up and evaluation of commodity and wholesale markets, contributing to the process of transformation of Polish economy after 1990. The most important conditions of this process and the importance of established trade for functioning and development of food and agricultural market in Poland were shown. The impact of government institutions and social organizations was evaluated in the paper. Legal and financial regulations were assessed too. In the conclusion the alternative scenarios of the development of commodity markets in Poland were presented.