

Opracowanie Komitetu
Ekonomicznego ZPF

Perspektywy ekonomiczne 2022

Z | P | F

Związek
Przedsiębiorstw
Finansowych
w Polsce

Związek Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce (wcześniej Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce – Związek Pracodawców) powstał 27 października 1999 roku i obecnie skupia około stu kluczowych przedsiębiorstw z wielu sektorów polskiego rynku finansowego, w tym bankowości, zarządzania wierzytelnościami, pośredników finansowych, instytucji pożyczkowych, zarządzających informacją gospodarczą i kredytową, odwróconej hipoteki w modelu sprzedażowym, platform crowd-fundingowych oraz ubezpieczeń.

ZPF to Członek Rady Rozwoju Rynku Finansowego, powołanej do życia przez Ministra Finansów Rzeczypospolitej Polskiej oraz Członek prestiżowej organizacji samorządowej europejskiego przemysłu kredytowego EUROFINAS (*European Federation of Finance House Associations*), zrzeszającej szesnaście krajowych organizacji, reprezentujących instytucje finansowe.

ZPF ma w swoim dorobku badawczym już kilkaset raportów, koncentrując się merytorycznie na obszarze kredytu.

Redakcja: dr Artur A. Trzebiński
Projekt graficzny i skład: Izabela Skajewska

COPYRIGHT © Związek Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce

Raport ten nie może być rozpowszechniany za pomocą jakiegokolwiek nośnika bez zgody ZPF wyrażonej pisemnie.

Cytowanie wyników jedynie za podaniem źródła: „*Perspektywy ekonomiczne 2022, Związek Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Gdańsk 2022*”.

Związek Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce
ul. Długie Pobrzeże 30
80-888 Gdańsk
info@zpf.pl

Spis treści

Wprowadzenie	4
Główne wnioski	5
Kto się cieszy z inflacji w sektorze zarządzania wierzytelnościami?	6
Rynek pożyczek pozabankowych dla firm potrzebuje standaryzacji	9
Rynek kredytów konsumenckich – dlaczego jest tak sobie...	12
Rynek crowdfundingu udziałowego	14

Wprowadzenie

W połowie 2021 roku powołany został Komitet Ekonomiczny przy Związku Przedsiębiorstw Finansowych. W skład Komitetu weszli praktycy, reprezentujący różne branże i spojrzenia na rynek finansowy.

Jednym z podstawowych zadań Komitetu Ekonomicznego ZPF jest zabieranie głosu w tematach ekonomicznych i społeczno-ekonomicznych. Początek roku idealnie wpisuje się w te aktywności.

Oddajemy w Państwa ręce opracowanie *Perspektywy ekonomiczne 2022*. Jest to pierwsza z serii zaplanowanych rocznych prognoz ekspertów współtworzących ZPF.

Autorzy

Główne wnioski



POZIOM INFLACJI

Borys Drajczyk, EOS Poland

2022 to rok, w którym inflacja nie będzie pomagać sektorowi zarządzania wierzytelnościami i negatywnie odczują ją zarówno inwestorzy, jak i serwisery.



RYNEK POŻYCZEK POZABANKOWYCH DLA FIRM

Krzysztof Maślankowski, Janvest

Zapotrzebowanie na finansowanie pozabankowe dla firm będzie wzrastać, determinując rozwój rynku po stronie popytu i podaży. To uzasadnia potrzebę standaryzacji rynkowych zasad takiej działalności w celu wzmocnienia pozycji sektora.



RYNEK KREDYTÓW KONSUMENCKICH

Krzysztof Opaliński, Fines

Wprowadzenie nowych przepisów prawa negatywnie wpłynie na kształt sektora rynku konsumenckiego. Na rynku zostaną banki i nieliczne firmy pożyczkowe.



CROWDFUNDING UDZIAŁOWY

dr Artur A. Trzebiński, ZPF / Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

2022 rokiem wzrostów – będzie więcej emisji, więcej platform i więcej zainwestowanych środków. Zmiana przepisów prawnych zachęci do wejścia na ten rynek większe spółki i nowych operatorów.

Kto się cieszy z inflacji w sektorze zarządzania wierzytelnościami?



Borys Drajczyk

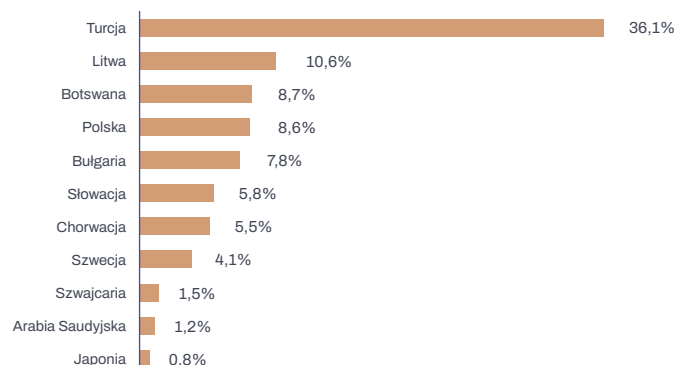
Management Board Member –
Chief Investment and Technology
Officer, EOS Poland

Inflacja lokalna czy globalna?

Ostatnimi czasy coraz trudniej przeprowadzić jakąkolwiek rozmowę o charakterze biznesowym, pomijając temat inflacji. Co ciekawe, czas spędzony na rozmowach o inflacji nie jest powszechnie wskazywany w podręcznikach do makroekonomii jako jeden z tzw. „kosztów inflacji” – a wydaje się, że być powinien, biorąc pod uwagę to, jak bardzo kwestia rosnących cen absorbuje obecnie dyskurs publiczny i prywatny.

Niemniej, nie sposób nie poświęcić czasu zjawisku, które zawitało do Polski z taką siłą pierwszy raz od ponad 20 lat. Niestety, nie trzeba się spieszyć z odkurzaniem podręcznika do makroekonomii czy słuchaniem wykładów Milтона Friedmana – inflacja zostanie z nami na dłużej. Warto uzbroić się w wiedzę, żeby rozumieć podstawowe mechanizmy inflacji jako procesu określanego przez niektórych jako transfer dobrobytu od oszczędzających do zadłużonych. Warto również móc oceniać medialne tezy, jakoby „inflacja była zjawiskiem globalnym” lub też „wynikała wyłącznie z wysokich cen paliw i energii”.

Wzrost cen towarów i usług dla wybranych krajów (grudzień 2021, rok do roku)



Źródło: Opracowanie własne na bazie danych z urzędów statystycznych.

Choć rosnące ceny energii faktycznie są w pewnym zakresie czynnikiem inflacjogennym, to inflacja jest zjawiskiem „wytwarzanym” raczej lokalnie niż globalnie, w wyniku lokalnie prowadzonej polityki monetarnej, fiskalnej i socjalnej. Atrakcyjne dla wyborców, a tym samym

i dla rządzących, zabiegi pobudzające gospodarkę, szczególnie w pandemicznej rzeczywistości, były na większą lub mniejszą skalę wdrażane jednocześnie w wielu krajach. I to jest powód, dla którego szereg państw w tym samym czasie mierzy się z podwyższoną inflacją.

Tak jak inflacja jest lokalnie „wytwarzana”, tak też może być ona przez lokalną klasę polityczną albo zwalczana, albo ignorowana. Według wielu ekspertów, pomimo spóźnionego rozpoczęcia podwyższania stóp procentowych w Polsce (zarówno względem faktycznej konieczności, jak i na tle innych państw), obecne deklaracje Prezesa NBP oraz działania RPP sugerują chęć rozwiązywania, a nie ignorowania problemu inflacji. Niezależnie od ostatecznej determinacji w walce z inflacją, istotnie zwiększony wzrost cen będzie zjawiskiem, które towarzyszyć będzie polskiej gospodarce, w tym branży zarządzania wierzytelnościami, co najmniej w bieżącym roku.

Czy inflacja powinna martwić branżę zarządzania wierzytelnościami?

Inflacja jest kłopotliwa dla przedsiębiorców – wzmacnia niepewność, angażuje czas i generuje dodatkowe koszty zabezpieczania się przed jej skutkami. Niemniej, praktycznie w całej gospodarce odpowiedzią przedsiębiorców na inflację po stronie kosztów jest przeniesienie jej skutków na klientów.

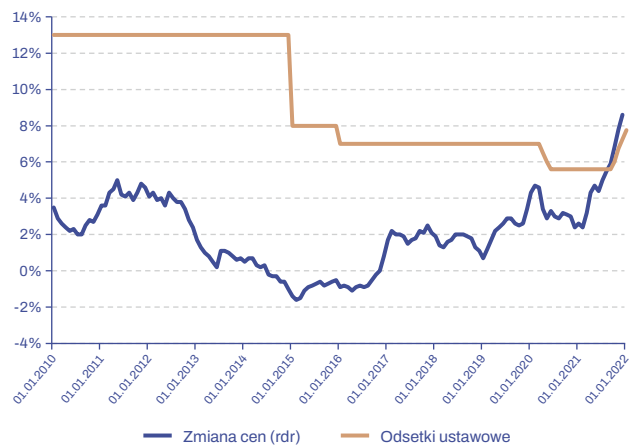
W branży zarządzania wierzytelnościami jest jednak inaczej. Presja związana z rosnącymi kosztami pracy (inflacja, Polski Ład), usług czy też kosztami finansowania nie może być kompensowana przez dostosowanie cen. Zwiększenie przychodów z portfeli wierzytelności niepracujących, zakupionych w przeszłości i „dostosowanie” ich do podwyższonych kosztów nie jest możliwe.

W ostatnich latach średnie wynagrodzenia w Polsce rosły w tempie szybszym niż ceny. Jednak wkrótce może to ulec zmianie. Jeśli tak się stanie, to średni dochód po odjęciu wydatków wpisanych „na sztywno” w domowych budżetach osób zadłużonych może nawet ulec pomniejszeniu i tym samym nie da szansy na powodowane inflacją zwiększenie wpłat. Co więcej, nieunikniony w sytuacji schładzania gospodarki wzrost bezrobocia także wpłynie na obniżenie dochodu rozporządzalnego ogółu osób zadłużonych.

Od niedawna stawka odsetek ustawowych za opóźnienie jest niższa niż poziom inflacji. W efekcie niespłacone zobowiązania przyrastają wolniej niż już nie tylko średni koszt kapitału, który finansuje ich zakup,

ale nawet niż oficjalne tempo utraty wartości przez pieniądź. Sytuacja taka ma miejsce pierwszy raz we współczesnej historii Polski i jest oczywistym wypaczeniem relacji, które powinny obowiązywać w gospodarce.

Zmiana cen towarów i usług względem stawki odsetek ustawowych



Źródło: Opracowanie własne.

W obszarze kosztów finansowania sytuacja również wygląda co najmniej nieciekawie. Niezależnie od dalszej intensywności i wytrwałości rządzących w walce z inflacją pierwsze podwyżki stóp procentowych już istotnie przełożyły się na sytuację na rynkach finansowych. Podążające za zrealizowanymi już oraz oczekiwanymi podwyżkami stóp procentowych wzrosty WIBOR bezpośrednio poskutkowały rosnącymi kosztami finansowania silnie uzależnionej od długu branży. Pozyskiwanie nowego oraz refinansowanie istniejącego zadłużenia stało się istotnie droższe już w IV kwartale 2021 r., a ten negatywny trend tylko będzie się pogłębiał w 2022 r. Najboleśniej mogą odczuć tę sytuację podmioty finansujące się długiem na zmiennej stopie procentowej, które przy realizowanych zakupach portfeli nie zakładały tak znacznego wzrostu kosztów finansowych.

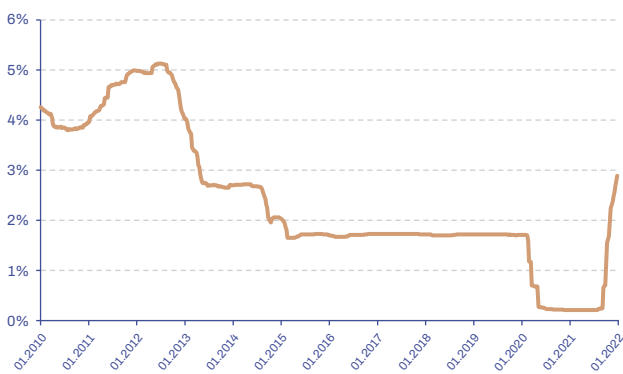
Czy inflacja może cieszyć branżę zarządzania wierzytelnościami?

Tak samo jak firmy zarządzające wierzytelnościami znajdują się pod presją wynikającą ze wzrostu stóp procentowych, tak też klienci banków staną pod presją rosnących kosztów swoich zobowiązań finansowych.

Wzrosty rat odsetkowych dotkną budżetów wszystkich osób fizycznych oraz przedsiębiorców korzysta-

jących z finansowania dłużnego, niezależnie od momentu jego zaciągnięcia. Wskaźnik WIBOR 3m, przekraczając poziom 5%, osiągnął poziomy ostatnio notowane w maju 2012 roku. Zwyżki WIBOR oznaczają, że podstawowa stopa referencyjna dla kredytów i obligacji znajdować się będzie na poziomie ponad trzykrotnie wyższym niż w latach 2015–2020.

Stawka WIBOR 3M



Źródło: GPW Benchmark.

Dodatkowo, praktycznie zerowe stopy procentowe, utrzymujące się przez niemal półtora roku aż do października 2021 r., doprowadziły do ogromnego wzrostu akcji kredytowej. Klienci sektora finansowego, korzystając z najwyższych w historii zdolności kredytowych, zadłużali się w szybkim tempie i na znaczne kwoty. Osoby i podmioty, które zadłużały się przy minimalnych poziomach stopy referencyjnej na granicy swojej zdolności kredytowej będą szczególnie narażone na konsekwencje wzrostu stóp procentowych.

Co więcej, walka z inflacją skutkować będzie spowolnieniem gospodarczym oraz wzrostem bezrobocia i tym samym wzmacniać będzie negatywne efekty rosnących kosztów finansowania dla spłacalności zobowiązań finansowych.

Wszystkie te czynniki będą miały wpływ na zwiększenie wartości wierzytelności niepracujących. Wierzytelności te w pierwszej kolejności „wypchną” z bilansów banków zalegające w nich obecnie złe długi, a następnie same staną się przedmiotem sprzedaży.

Zatem w średnim horyzoncie czasu obecna zwiększona inflacja (a w zasadzie podwyżki stóp procentowych realizowane w ramach walki z nią) skutkować powinna zwiększonymi wolumenami wierzytelności niepracujących, trafiających do zbycia. Jeżeli faktycznie tak się stanie, to sytuacja ta będzie oczywiście korzystna dla inwestorów. Możliwość i atrakcyjność takich

potencjalnych zakupów będzie jednakże zależała od szeregu czynników, w tym dostępności i kosztu finansowania oraz, przede wszystkim, przyszłej sytuacji konkurencyjnej w sektorze.

Patrząc na szereg potencjalnych działań z pogranicza political-fiction (na Węgrzech ostatnio realizowanych w praktyce), nie można wykluczyć również interwencji regulacyjnej, nakładającej na przykład limity na pobierane przez banki odsetki od pewnych rodzajów zobowiązań finansowych. Takie rozwiązania oczywiście mogłyby, poza ogromnym obciążeniem wyników banków, wpłynąć na procesy związane z produkcją wierzytelności niepracujących.

Jaki będzie bilans korzyści i strat z inflacji?

W środowisku podwyższonej inflacji wachlarz działań dla firm z sektora zarządzania wierzytelnościami jest ograniczony. Brak możliwości przenoszenia wzrostu kosztów na odbiorców skutkować będzie jeszcze większą presją na ograniczanie wydatków. Głównym źródłem oszczędności będzie dalsze zwiększanie efektywności: usprawnianie procesów, rozwój technologii, automatyzacja. Niemniej wszystkie z tych działań wymagać będą większych lub mniejszych nakładów inwestycyjnych, których ponoszenie będzie coraz trudniejsze dla mniejszych podmiotów.

W aspekcie kosztów finansowania pole manewru jest jeszcze mniejsze. Panująca obecnie na rynkach finansowych niepewność związana z przyszłymi działaniami RPP dodatkowo podsycana jest przez ryzyka związane z konsekwencjami toczącej się właśnie agresji Rosji na Ukrainę. Częściowe zmniejszenie tej niepewności będzie możliwe, gdy RPP ogłosi zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych oraz skutecznie przekona rynki finansowe, że będzie się wywiązywać z takiej deklaracji. Wydaje się zatem, że osiągnięcie stabilności warunków finansowań i refinansowań w pierwszej połowie bieżącego roku byłoby pozytywnym zaskoczeniem.

Jednocześnie zwiększenie wolumenu wierzytelności niepracujących, napływających na rynek w wyniku podwyższonej stóp procentowych i spowolnienia gospodarczego, prawdopodobnie nastąpi, lecz zadzieje się to zapewne głównie dopiero w kolejnych latach.

Jeżeli powyższe przewidywania się zmaterializują, to inwestorzy na rynku wierzytelności niepracujących roku 2022 najpewniej nie będą zaliczali do najbardziej udanych w historii branży.

Rynek pożyczek pozabankowych dla firm potrzebuje standaryzacji



Krzysztof Maślankowski

Analitik Ryzyka Kredytowego,
Janvest

Inwestycje w rozwój niezmiennie stanowią główną determinantę działalności przedsiębiorstw. Wejście na nowe rynki, wprowadzanie nowych produktów, powiększanie zdolności produkcyjnych, otwieranie nowych segmentów sprzedaży wymaga finansowania dopasowanego do aktualnych uwarunkowań rynku i specyfiki rozwojowych celów finansowania. Wiele inwestycji wymyka się klasycznym schematom i kryteriom oceny zdolności kredytowej. Standardowa oferta bankowa finansowania przedsiębiorstw w coraz mniejszym stopniu nadąża za zmieniającymi się modelami realizacji współczesnych projektów inwestycyjnych o niekonwencjonalnym profilu ryzyka. Kryterium szybkości i elastyczności dostępu do kapitału na rozwój staje się kluczowe w osiągnięciu efektywności inwestycji. Stwarza to podstawę do wzrostu popytu na alternatywne wobec bankowych formy finansowania inwestycji przedsiębiorstw.

W przeciwieństwie do rynku pożyczek pozabankowych dla konsumentów, rynek pożyczek pozabankowych dla firm nie posiada:

- powszechnie uznanych, rekomendowanych i stosowanych regulacji (ustaw, standardów, wytycznych, norm, dobrych praktyk itp.),
- oficjalnych, aktualizowanych i pełnych statystyk w zakresie m.in. wartości rynku pożyczek pozabankowych dla firm, liczby podmiotów udzielających pożyczek pozabankowych dla firm, wartości udzielonych pożyczek pozabankowych dla firm czy też cyklicznych analiz stanu i perspektywy rozwoju tego rynku.

Powyższe ograniczenia informacyjne istotnie utrudniają próby oceny stanu przedmiotowego rynku. Trudno jest także określić poziom rozwoju tego rynku oraz działania, które powinny być podjęte w celu zwiększenia ochrony firm pożyczkowych.

Podział finansowania pozabankowego

Finansowanie pozabankowe należy podzielić i wyraźnie rozróżnić na finansowanie dla konsumentów i finansowanie dla podmiotów prowadzących działalność gospodarczą. W pierwszym przypadku przedmiotem finansowania są wyłącznie cele konsumenckie (prywatne cele finansowania osób fizycznych), niezwiązane z działalnością gospodarczą, gdzie pożyczkobiorcą jest osoba fizyczna nieprowadząca

działalności gospodarczej. Z uwagi na taki charakter transakcji i jej stronę w postaci konsumenta, proces pożyczkowy jest tu uregulowany ustawą o kredycie konsumenckim. W drugim przypadku stronami procesu finansowania są z zasady:

- profesjonalny podmiot gospodarczy prowadzący działalność gospodarczą w zakresie finansowania pozabankowego, oferowanego na warunkach rynkowych (pożyczkodawca) i posiadający weryfikowalne rynkowo doświadczenie w finansowaniu inwestycji przedsiębiorstw,
- podmiot gospodarczy prowadzący działalność gospodarczą, poszukujący finansowania pozabankowego na warunkach rynkowych (pożyczkobiorca) w celu realizacji inwestycji związanej z prowadzoną działalnością gospodarczą o podwyższonym profilu ryzyka.

Finansowanie pozabankowe stanowi z zasady alternatywę wobec kredytu bankowego i emisji obligacji.

Proces pożyczkowy

Proces pożyczkowy jest z zasady wystandaryzowany i zarządzany według kryteriów rynkowych, z pełnym wglądem pożyczkobiorcy w każdy etap.

Analiza wniosków pożyczkowych jest elementem kompleksowego systemu zarządzania ryzykiem pożyczkodawcy, od rejestracji i oceny wniosków, przez generowanie umowy pożyczki, po monitoring spłat pożyczki i windykację pożyczki, z pełną funkcjonalnością w zakresie ewidencji, przetwarzania i archiwizacji wniosków. W procesach decyzyjnych dotyczących finansowania pozabankowego dla podmiotów gospodarczych stosuje się światowe standardy dobrych praktyk w zakresie udzielania oferowanego finansowania. Do dziś nie są one jednak zebrane w jeden zbiór praktyk dla branży pożyczek pozabankowych dla firm, co powoduje nieadekwatność podejść rynkowych do procesu finansowania. Z zasady proces pożyczkowy opiera się na następujących procedurach należytej staranności:

- procedura analizy wniosków pożyczkowych w ramach systemu zarządzania ryzykiem,
- procedura wstępnej weryfikacji zabezpieczenia, wnioskodawcy (klienta), zdolności obsługi i spłaty pożyczki,
- procedura badania zdolności do udzielenia oraz obsługi i spłaty pożyczki,
- procedura badania wartości i płynności zabezpieczeń,
- procedura decyzji wstępnej i ostatecznej,

- procedura badania antyfraudowego,
- procedura monitorowania pożyczki,
- zasady realizacji środków bezpieczeństwa finansowego dla zminimalizowania możliwości wykorzystania podmiotu do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu,
- polityka bezpieczeństwa Informacji.

Pożyczkobiorcy podlegają ocenie w szczególności w zakresie przeznaczenia przyznawanej pożyczki, sposobu wykorzystywania udzielonej pożyczki zgodnie z celem przyznania w okresie finansowania, beneficjenta środków z pożyczki, danych rejestrowych (tożsamości) pożyczkobiorcy, danych finansowych, źródeł przychodów/wpływów, głównych dostawców/odbiorców, stanu majątkowego i finansowego pożyczkobiorcy.

Ryzyko finansowania

Poziom akceptowalnego ryzyka pożyczkodawcy przy finansowaniu pozabankowym dla firm jest istotnie wyższy niż banku, co wynika m.in. z ograniczeń oceny zdolności kredytowej według prawa bankowego. Ocena ta bazuje z reguły na konwencjonalnych i nieadekwatnych do specyfiki współczesnych projektów inwestycyjnych normach. Przy finansowaniu pozabankowym pożyczkodawca uwzględnia ryzyko wszystkich przepływów pieniężnych generowanych przez projekt i potencjał dochodowy pożyczkobiorcy i na tej podstawie dobiera oczekiwaną stopę zwrotu z inwestowanego kapitału. Relacja między zwrotem z kapitału a kosztem kapitału zależnym od profilu ryzyka projektu determinuje rentowność inwestycji i jest wyznacznikiem uzyskiwanych w sektorze pozabankowym marż. Profil akceptowalnego ryzyka względem oczekiwanej stopy zwrotu jest głównym czynnikiem nieporównywalności oferty sektora bankowego i pozabankowego. Co prawda w jednym i drugim przypadku stosowane są rynkowe standardy bezpieczeństwa zwrotu inwestowanego kapitału, różnica jest jednak w akceptowalnym poziomie ryzyka inwestycyjnego i możliwości jego elastycznego zabezpieczenia lub zdywersyfikowania poprzez np. odpowiednią strukturę i plan finansowania. Elastyczność oferty pozabankowej jest opcją dla kreowania wartości dodanej, której nie gwarantuje oferta bankowa.

Korzyści z finansowania pozabankowego

Korzyści z finansowania pozabankowego dla firm można oceniać w dwóch wymiarach:

- mikroekonomicznym – umożliwienie realizacji planowanej inwestycji w czasie pozwalającym na uzyskanie najefektywniejszych korzyści rynkowych projektu (finansowanie *just in time*),
- makroekonomicznym – rozwój inwestycyjnego potencjału gospodarki poprzez umożliwienie uruchomienia wielu projektów inwestycyjnych, które z uwagi na wyższy poziom ryzyka nie uzyskałyby finansowania bankowego.

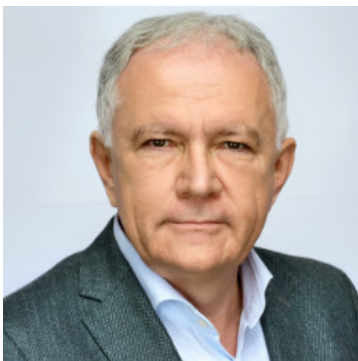
Bez finansowania pozabankowego wiele inwestycji nie mogłoby powstać z uwagi m.in. na przewlekłość decyzji finansowych wpływającą na spadek konkurencyjności rynkowej projektu czy nieadekwatność metody oceny ryzyka i korzyści projektu z perspektywy finansującego wpływającą na błędne zapotrzebowanie informacyjne wobec pożyczkobiorcy w zakresie specyfiki projektu.

W stronę symetrii

Na rynku funkcjonują zrzeczenia firm oferujących pożyczki konsumenckie, które starają się określić i wpro-

wadzić standardy działania firm pożyczkowych. Zasady oferowania pożyczek konsumentom reguluje również ustawa o kredycie konsumenckim. Jest przez to zachowana względna symetria pomiędzy prawami i obowiązkami konsumentów (pożyczkobiorców) a prawami i obowiązkami firm oferujących pożyczki dla konsumentów (pożyczkodawców). Powyższe działania powodują społeczny i instytucjonalny wzrost wiarygodności sektora pożyczek dla konsumentów oraz uregulowanie praw i obowiązków uczestników tego rynku. Wciąż brak jest jednak podobnego wsparcia regulacyjnego dla sektora pożyczek pozabankowych dla firm. Mimo podlegania wymogom prawnym obrotu gospodarczego, wciąż brak jest ogólnie akceptowanego standardu dobrych praktyk obowiązujących w branży pożyczek pozabankowych dla przedsiębiorstw, regulacji prawnych określających zasady tego rodzaju finansowania czy inicjatyw dążących do stworzenia symetrii praw i obowiązków pomiędzy pożyczkodawcą (przedsiębiorstwem świadczącym działalność pożyczkową) a pożyczkobiorcą (przedsiębiorstwem korzystającym).

Rynek kredytów konsumenckich – dlaczego jest tak sobie, skoro jest tak dobrze?

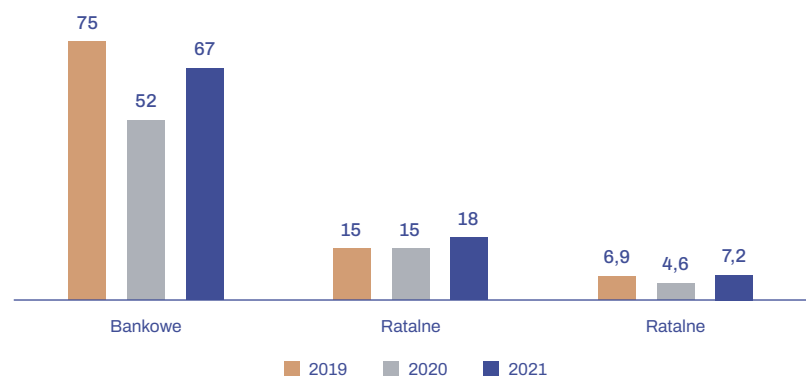


Krzysztof Opaliński
Przewodniczący Rady
Nadzorczej, Fines

Po blisko dwóch latach pandemii rynek kredytów konsumenckich znajduje się w stanie niepewności. Co prawda rok 2021 oznaczał silne odbicie po zapaści w roku 2020. Liczba i wartość zawartych umów kredytu gotówkowego i ratalnego oraz pożyczek pozabankowych wzrosła wtedy znacznie w ujęciu rok do roku. Ale jeżeli za punkt odniesienia przyjąć okres bezpośrednio sprzed pandemii, to obraz nie jest już tak jednoznacznie optymistyczny.

W głównym segmencie rynku (tj. kredytów bankowych) wartość akcji kredytowej była w 2021 znacznie niższa niż przed pandemią, co było bezpośrednim efektem blisko dwudziestoprocentowego spadku liczby kredytobiorców. Wzrost w segmencie pożyczkowym (pozabankowym) był w tym czasie symboliczny, zaś rozwój rynku kredytów ratalnych – wobec boomu e-commerce – nie był imponujący, zważywszy choćby na istotny wzrost cen w ostatnich dwóch latach.

Wartość udzielonych kredytów konsumenckich 2019–2021 (mld zł)



Źródło: Biuro Informacji Kredytowej.

Statystyki BIK nie pokazują jednak pełnego stanu sektora pożyczkowego, ponieważ w publikowanych danych nie wyróżniają nowego i rosnącego szybko segmentu płatności odroczonej. A segment ten już w roku 2021 zdominowany został przez podmioty e-commerce, dla których usługi finansowe nie są dominującym biznesem.

W okresie pandemii nastąpiło istotne przesunięcie handlu ze sklepów stacjonarnych do sieci internetowej. Podobne zjawisko wystąpiło już

wcześniej na rynku kredytów konsumenckich, czego odzwierciedleniem jest choćby kurcząca się sieć placówek bankowych. W okresie ostatnich kilku lat zarówno banki, jak i firmy pożyczkowe zbudowały serwisy umożliwiające zawieranie umów kredytu konsumenckiego bez wizyt klientów w placówkach. Wypracowano sprawne i wiarygodne metody zdalnej weryfikacji tożsamości klientów (pomimo braku elektronicznego ID), oceny ich zdolności kredytowej oraz przetwarzania wniosków kredytowych. Dla banków, z ich różnorodnością źródeł przychodów, posiadanie silnego serwisu internetowego jest istotnym czynnikiem przewagi konkurencyjnej, a dla firm pożyczkowych jest to warunek przetrwania.

Wskutek tych procesów rynek kredytów konsumenckich podlega silnemu procesowi konsolidacji. W obu sektorach funkcjonuje obecnie po kilku istotnych graczy, którzy będą w stanie udźwignąć rosnące brzemie regulacyjne i ryzyko nadchodzącego osłabienia koniunktury gospodarczej.

Duża część sektora pożyczkowego, który od roku 2019 ponosi straty, może jednak zbiegu tych dwóch obciążeń nie wytrzymać. Od roku 2017 wisi nad nim widmo tzw. ustawy antylichwiarskiej, budujące niepew-

ność co do warunków prowadzenia biznesu. Procedowana obecnie w sejmie kolejna wersja tej ustawy zawiera zapisy, które w sposób szczególny dotkną instytucje pożyczkowe. Poza znacznym obniżeniem limitu kosztów pozaodsetkowych, który dotyczy wszystkich podmiotów działających na rynku kredytów konsumenckich, projekt ustawy zawiera bowiem obowiązek weryfikacji źródeł dochodu pożyczkobiorców oraz zakaz finansowania akcji pożyczkowej obligacjami, wyłączając jednak banki i SKOK-i z obowiązku spełnienia ostatnich dwóch wymogów.

Wdrożenie tej ustawy oznaczać będzie, że na rynku kredytu konsumenckiego pozostaną banki i te nieliczne z instytucji pożyczkowych, które są w stanie finansować działalność z kapitału własnego. Ustawa wpłynie także negatywnie na rozwój rynku odroczonej płatności, które traktowane będą, niezależnie od kwoty, jako kredyt konsumencki, a więc podlegać wymogowi potwierdzenia źródeł dochodu przez osoby korzystające z tej usługi. W taki czy inny sposób nowe prawo, jeżeli zostanie uchwalone, będzie więc miało wpływ na ponad 5 milionów konsumentów i zdeterminuje przyszły kształt sektora kredytu konsumenckiego.

Rynek crowdfundingu udziałowego



dr Artur A. Trzebiński

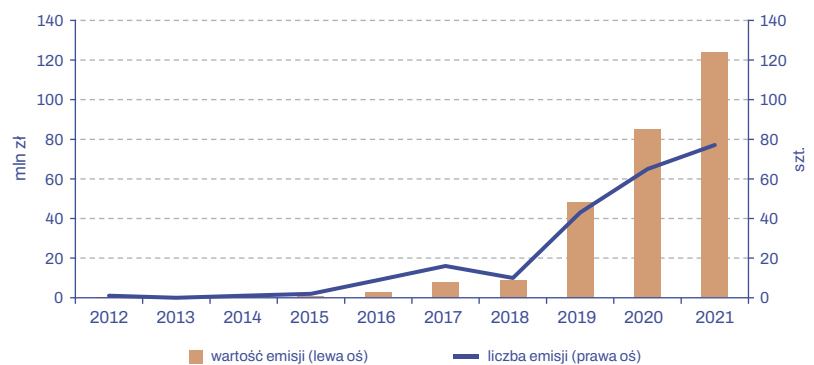
Doradca ds. Ekonomicznych ZPF/
Uniwersytet Ekonomiczny we
Wrocławiu

Rok 2021

Był to trzeci rok z rzędu, w którym rynek crowdfundingu udziałowego zwiększył wolumen emisji. Czynnikiem wzrostu było kilka, z czego najważniejszymi były: zwiększenie liczby aktywnych platform crowdfundingowych, zapowiedź wprowadzenia nowych przepisów prawnych z wyższym limitem emisji oraz przeprowadzanie przez spółki kolejnych emisji. Ostatecznie rok zakończył się niewprowadzeniem regulacji rynku crowdfundingowego.

Rok poprzedni zakończył się 77 emisjami o wartości prawie 124 mln zł (+46% r/r), co od pierwszej emisji (2012 r.) daje łączną kwotę na poziomie 277 mln zł i 225 emisji.

Wartość i liczba emisji akcji i udziałów



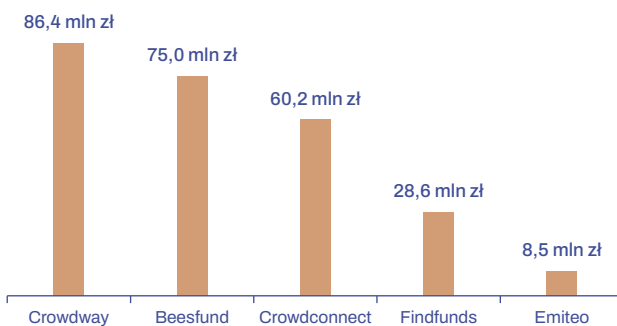
Źródło: Dane ZPF.

Kluczowe zmiany w 2022

W 2022 roku najwięcej uwagi poświęcone zostanie wprowadzeniu przepisów prawnych, które dotyczą funkcjonowania dostawców finansowania społecznościowego dla przedsiębiorstw gospodarczych. Zaimplementowanie Rozporządzenia 2020/1503 w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsiębiorstw gospodarczych wiąże się nie tylko z koniecznością pozyskania licencji przez platformy crowdfundingowe, ale przede wszystkim

z podniesieniem limitu emisji do 5 mln euro bez konieczności sporządzenia prospektu emisyjnego. Można przyjąć, że zostanie utrzymane stopniowe wprowadzenie tego limitu, czyli najpierw 2,5 mln euro do listopada 2023 r. i dopiero później 5 mln euro. Należy też przyjąć, że pozyskiwanie kapitału przez spółki z ograniczoną odpowiedzialnością poprzez zbywanie ich udziałów w ramach emisji crowdfundingowych zostanie wstrzymane w listopadzie 2023 r.

5 największych platform crowdfundingowych (wg skumulowanej wartości ich emisji)



Źródło: Opracowanie własne na bazie danych z platform crowdfundingowych.

Drugą istotną zmianą będzie rozpoczęcie działalności przez nowych operatorów finansowania społecznościowego (w odpowiedzi na podwyższone limity emisji).

Ostatnim czynnikiem zmiany jest spodziewany dalszy wzrost stóp procentowych i zaostrzenie polityk kredytowych banków w zakresie udzielania kredytów bankowych przedsiębiorcom.

Jakie będą konsekwencje wprowadzenia zmian prawnych?

Najłatwiej jest odpowiedzieć na pytanie dotyczące uzyskania licencji przez platformy crowdfundingowe, które już rozpoczęły przygotowania do ich uzyskania. Widać również zmiany w sposobach prezentacji emisji. Dostępnych jest coraz więcej informacji i danych, co pozwala na szersze spojrzenie na spółki, ich plany rozwoju oraz historię. Spodziewać się można dalszego poszerzania katalogu przekazywanych informacji i dostosowywania standardu prezentacji do wytycznych zawartych w Rozporządzeniu 2020/1503 oraz wprowadzania nowych sposobów komunikowania się z potencjalnymi inwestorami. O ile standaryzacja wynika z potrzeby dostosowania się do przepisów prawa, tak nowe sposoby komunikowania wynikają głównie z chęci

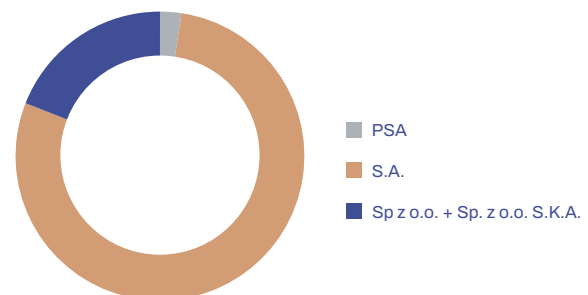
rozwoju prowadzonej działalności oraz działań konkurencji. Źródło tych zmian jest drugorzędne. Ważny jest rezultat i zwiększenie bezpieczeństwa inwestorów. Im więcej informacji, tym lepsze decyzje inwestycyjne.

Kolejnym rezultatem będzie wejście na rynek nowych graczy, przy czym nowe platformy crowdfundingowe będą skupione na emisjach prywatnych i zbliżonych do maksymalnych dopuszczalnych limitów. Będą raczej prowadzić działalność niepubliczną i nie będą udostępniać danych. Dla rynku crowdfundingu będzie to oznaczać pojawienie się subryнку, który będzie rozwijał się niezależnie od crowdfundingu z publicznymi emisjami.

Z podwyższenia wysokości emisji skorzystają także same przedsiębiorstwa. Crowdfunding przestaje być sposobem na finansowanie start-upów, młodych firm czy innowacyjnych pomysłów. Zwiększenie progu emisji zachęci większe podmioty do emisji crowdfundingowych, dla których 1 mln euro jest niewystarczającą kwotą. Crowdfundingiem zainteresują się przedsiębiorstwa, które będą chciały zdywersyfikować źródła pozyskiwania kapitału. Wzrost udziału dużych spółek (z wycenami powyżej 100 mln zł) będzie zauważalny, przy czym większość emisji zapewne prowadzona będzie w trybie prywatnym.

Same spółki są z kolei przygotowane na planowane zmiany. W 2020 i 2021 roku zdecydowanie najczęściej wybieraną formą była spółka akcyjna. W 2022 też częściej będzie wybierana taka forma i w dalszej kolejności PSA (prosta spółka akcyjna). Co szósta spółka w 2021 roku miała formę spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i takie spółki będą stopniowo eliminowane z kampanii crowdfundingowych, choć w bieżącym roku jeszcze będą się pojawiać. Przewiduję, że w ich miejsce wybierane będą PSA, ze względu na elastyczność, jaką gwarantuje, w tym brak kapitału zakładowego.

Forma prawna spółek, kampanie z 2021 roku



Źródło: Dane ZPF.

Innymi zaletami PSA jest 1 zł kapitału podstawowego (kontra 5 tys. w sp. z o.o. czy 100 tys. w S.A.), brak konieczności wpisywania wysokości kapitału do umowy spółki, brak wartości nominalnej akcji i niższe koszty prowadzenia spółki (brak zarządu i rady nadzorczej). Z poziomu inwestorów, którzy nabywają akcje PSA, ważnym aspektem jest swoboda obrotu nimi poza rynkiem regulowanym. W przypadku sprzedaży akcji PSA wystarczy zachowanie formy dokumentowej, jak np. SMS czy e-mail, i dochodzi do zawarcia transakcji. Dla inwestorów crowdfundingowych jest to znaczne ułatwienie wyjścia z inwestycji, i do tego tanie.

Wzrost stóp procentowych

Wzrost wysokości stóp procentowych dotyka spółek, które planują zaciągnąć lub już korzystają z kredytów i pożyczek. Koszty uzyskania tego rodzaju finansowania i koszty bieżącej obsługi mogą zniechęcić część podmiotów do ubiegania się o takie finansowanie. Stopniowe podwyższanie stóp procentowych powoduje nie tylko wzrost kosztów finansowania zewnętrznego, szczególnie bankowego, ale także zmniejsza jego dostępność. Wzrost stóp procentowych przekłada się również na wzrost stóp procentowych na rynku obligacji

korporacyjnych. Inwestorzy oczekują wyższych rentowności i kierują środki na rynki, które zapewnią im wyższe stopy zwrotu. W przypadku emisji crowdfundingowych emitenci uniezależniają się od zmian stóp procentowych. I podobnie jak w przypadku obligacji mogą dokonać wykupu akcji po określonym czasie. Takie rozwiązania (wykup akcji po 3 latach po wyższej cenie) już są proponowane przez spółki.

Podsumowanie

Rok 2022 będzie kolejnym dobrym okresem dla rynku crowdfundingu udziałowego. Wzrosty będą dotyczyć praktycznie każdego aspektu funkcjonowania rynku crowdfundingu. Zwiększy się liczba emisji, liczba spółek z kolejnymi emisjami i liczba emisji powyżej 4 mln zł. Stawiam odważną tezę, że rynek wzrośnie w roku 2022 o 30% i wolumen emisji crowdfundingowych (publicznych) przeprowadzonych we współpracy z platformami wyniesie 160 mln zł. Rok 2022 będzie także momentem, w którym inwestorzy powiedzą: „sprawdzamy”. Bieżący rok poprzedzają trzy lata wzrostów i ponad 180 emisji. Spółki już powinny kończyć realizację celów wskazanych przy emisjach i finalizować debiuty na New Connect. Jak jest z realizacją założonych celów z kampanii? Różnie.



Budujemy kapitał społeczny
na rynku finansowym

www.zpf.pl