

Maklerzy na usługach instytucji

W Polsce jest 2067 posiadaczy licencji maklera papierów wartościowych.

W zawodzie pracuje kilkuset. Duże pieniądze zarabia kilkudziesięciu.

Najlepsi są trzej: Tomasz Ossig, Przemysław Egeman i Jan Koch

Grzegorz Uraziński

Na każdej sesji drugiego półroczu 2008 r. i pierwszych sześciu miesięcy tego roku fundusze inwestycyjne sprzedawały i kupowały akcje o średniej wartości 160 mln złotych. Dienne transakcje OFE opiewały przeciętnie na 82 mln złotych. O te zlecenia, warte łącznie 242 mln zł, ostro rywalizowało między sobą kilkanaście krajowych biur maklerskich i co najmniej kilka zagranicznych. Ostatecznie prawie wszystko trafiało do polskich pośredników. Czasami o rozdziale zleceń mógł decydować przypadek. Z reguły był to wynik wielu lat współpracy funduszy z poszczególnymi maklerami: ich uczciwości, profesjonalizmu czy jakości i skuteczności obsługi, którą serwują klientom z buy side'u.

Tym wszystkim powinni móc się pochwalić Tomasz Ossig z Domu Maklerskiego Banku Handlowego, Przemysław Egeman z Ipopemy Securities i Jan Koch z ING Securities, bo krajowe fundusze

właśnie orzekły, że to oni są najlepszymi maklerami w Polsce. Tomaszowi Ossigowi, który oprócz roli sales-tradera pełni także funkcję wiceprezesa DM BH, osiem instytucji zarządzających przeszło 100 mld zł przyznało 29 punktów. Makler z Ipopemy uzbierał 26 pkt od siedmiu TFI i OFE, których łączne aktywa są mniejsze niż 50 mld złotych. Na Jana Kocha, który otrzymał 25 pkt, głosowało osiem funduszy (ponad 80 mld zł).

Po zsumowaniu punktów maklerów z poszczególnych biur maklerskich wyłania się lista najlepszych zespołów. Na jej czele znalazła się Ipopema. Pięciu jej pracowników zebrało 74 punkty. Z DM BH fundusze także wytypowały pięć osób, którym przyznały 68 punktów. Na wynik ING

Securities pracowali czterech maklerzy (54 pkt).

Na pełnej liście tegorocznego rankingu znalazło się 49 nazwisk. Nie są to wszyscy sales-traderzy

pracujący w departamentach sprzedaży instytucjonalnej. Część z nich obsługuje tylko klientów zagranicznych, ale razem z nimi pierwsza liga polskich maklerów liczy nie więcej niż 100 osób. Pierwsza, czyli ta, przez którą przepływają największe pieniądze i która jest najlepiej wynagradzana. Tutaj miesięczna pensja dla najlepszych mieści się w przedziale 35-45 tys. zł brutto – wynika z rozmów z prezesami biur maklerskich.

Średnie wynagrodzenie w zespołach z kilku największych biur maklerskich powinno wynosić 20-25 tys. zł, czyli ok. 5 tys. zł mniej niż na szczycie hossy – twierdzi jeden z naszych rozmówców.

W kryzysie podstawowe wynagrodzenie dużo nie spadło. Więcej maklerzy stracili na rocznych bonusach, które są zależne od wartości obrotów, a te musiały zmaleć wraz z przepołowieniem się cen akcji podczas bessy. Mimo to makler z departamentu sprzedaży instytucjonalnej lub, jak kto woli, sales-trader to jeden z najlepiej opłacanych zawodów



Tomasz Ossig
DM BH

Przemysław Egeman
Ipopema Securities

w Polsce. Tu z pewnością chciałby pracować każdy z 2067 posiadaczy licencji maklera papierów wartościowych, ale na chęciach najczęściej się kończy. Miejsce dla nowych powstaje właściwie tylko wtedy, gdy na rynku pojawi się nowe biuro maklerskie.

– Doświadczeni sales-traderzy nie odchodzą z tego zawodu, nawet gdy zaczyna się on im nudzić. Dzieje się tak dlatego, że są dobrze wynagradzani i nie bardzo mają gdzie pójść – przyznaje jeden z przedstawicieli tej grupy.

Łatwiej zostać analitykiem niż sales-traderem. Tutaj rotacja pracowników jest większa, bo specjaliści od researchu w krajowych biurach maklerskich z powodzeniem odnajdują się w departamentach analiz czy zarządzania TFI i OFE oraz w zagranicznych instytucjach finansowych.

– Podstawowa pensja dla dobrego, doświadczonego analityka jest niewiele mniejsza niż dla maklera. Zaczyna się od około 20 tys. złotych. Sporo niższe mogą być natomiast premie – przyznaje jeden z naszych rozmówców.

Na długą metę zawód analityka

może być bezpieczniejszy niż sales-tradera. Zapotrzebowanie na research będzie zawsze. Na maklerów maleje. Na rozwiniętych giełdach już ponad połowa obrotów inwestorów instytucjonalnych jest realizowana za pomocą elektronicznych kanałów dostępu do rynku.

Z maklerami konkurują też alternatywne platformy. W przeciwieństwie do tradycyjnych giełd, tutaj inwestorzy instytucjonalni mogą działać samodzielnie, bez pośrednictwa brokerów.

Jedną z takich platform zarządza londyńska firma Liquidnet Europe. Z formalnego punktu widzenia jest to też biuro maklerskie. Na początku września złożyło ono na GPW wniosek o zdalne członkostwo. Na pierwszy rzut oka nie ma w tym nic bardziej niepokojącego niż zdalne członkostwo Goldman Sachs czy JPMorgan, ale Liquidnet będzie najprawdopodobniej pierwszą alternatywną platformą obrotu (MTF), na której notowane będą polskie akcje.

Firma przymierza się do tego od dawna. Z informacji „Forbesa” wynika, że już

w zeszłym roku wystąpiła do GPW z wnioskiem o wykupienie dostępu do danych giełdowych. Nie udało się, choć chodziło o te same dane, które na co dzień tysiące inwestorów obserwują w internetowych serwisach biur maklerskich lub na popularnych stronach biznesowych. GPW postawiła warunek.

– Zwróciliśmy się o dostęp do danych z GPW, ale zostaliśmy poproszeni o zostanie zdalnym członkiem i stąd nasz ostatni wniosek – przyznaje John Barker, dyrektor zarządzający Liquidnet Europe. – Jesteśmy numerem jeden wśród europejskich MTF-ów specjalizujących się w obsłudze transakcji blokowych. Polska jest dużym i ważnym rynkiem akcji w Europie i naturalne jest, że chcemy zaoferować naszym klientom możliwość handlu akcjami z GPW za pośrednictwem Liquidnet – dodaje Barker.

Liquidnet konkuruje już z 21 europejskimi rynkami akcji, w tym z czeskim i węgierskim. Miesięcznik „FTSE Global Markets”, wydawany przez globalnego providera indeksowego FTSE, podaje, że platforma obsługuje 580 inwestorów instytucjonalnych. MTF, którym zarządza, działa na zasadzie ukrytej płynności (dark pool), co oznacza, że nie podaje żadnych informacji o ofertach znajdujących się w arkuszu zleceń. Upublicznia tylko dane postran-

NAJLEPSI SALES-TRADERZY W POLSCE*

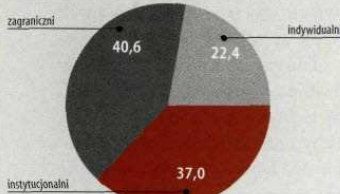
miejsce	makler	biuro maklerskie	punkty
1. (1.)	Tomasz Ossig	DM BH	29
2. (3.)	Przemysław Egeman	Ipopema Securities	26
3. (2.)	Jan Koch	ING Securities	25
4. (7.)	Piotr Konior	Ipopema Securities	22
5. (14.)	Stanisław Waczkowski	Ipopema Securities	20
5. (13.)	Wojciech Wośko	DM BZ WBK	20
7. (5.)	Andrzej Kowalczyk	KBC Securities	18
7. (16.)	Jacek Jakub Langer	ING Securities	18
9. (5.)	Arkadiusz Łabuńko	DM BH	17
10. (17.)	Beata Markiewicz	UniCredit CA IB	16
11. (7.)	Paweł Karczewski	DB Securities	14
11. (19.)	Jacek Paszkowski	DB Securities	14
13. (7.)	Wojciech Jóźwik	DM BZ WBK	12
14. (19.)	Piotr Dudziński	DI BRE Banku	11
14. (30.)	Piotr Gawron	DM PKO BP	11

Każdy z 31 inwestorów instytucjonalnych mógł wskazać maksymalnie 5 maklerów i przyznać im od 1 do 5 punktów. Wynik to suma uzyskanych punktów. Prezentujemy maklerów, którzy zdobyli więcej niż 10 pkt; *w ocenie krajowych inwestorów instytucjonalnych, w nawiasie pozycja w 2008 r.

Kto głosował w rankingu

Ranking biur i sales-traderów powstał w oparciu o głosy OFE i TFI. Fundusze są zaliczane do grupy inwestorów instytucjonalnych, która w ostatnim czasie miała 37-proc. udział w obrotach akcjami.

udział inwestorów w obrotach akcjami na GPW (w okresie VII 2008 – VI 2009, proc.)

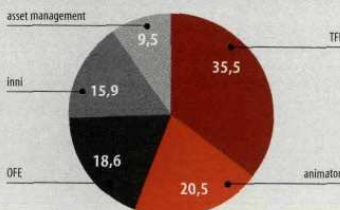


Źródło: GPW

TFI i OFE przeważają

Wśród krajowych instytucji dominują fundusze inwestycyjne i emerytalne. Przypada na nie 54,1 proc. wartości transakcji realizowanych przez całą tę grupę.

struktura inwestorów instytucjonalnych (akcje, w okresie VII 2008 – VI 2009, proc.)

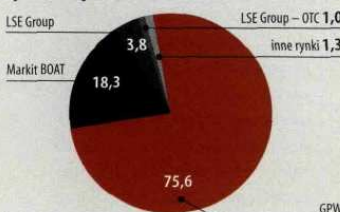


Źródło: GPW, KNF, obliczenia własne

Konkurencja z Londynu

Thomson Reuters podaje, że ponad 20 proc. obrotów polskimi akcjami realizowanych jest poza GPW. Transakcje przeprowadzane na rynkach LSE dotyczą głównie GDR-ów. Pod pozycją Markit BOAT kryje się platforma, która konsoliduje dane o transakcjach przeprowadzanych przez 30 firm inwestycyjnych (np. ABN AMRO, Barclays, Citibank, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, UBS) i platform alternatywnych.

obroty polskimi akcjami w Europie (udział rynków w proc., w okresie IX 2008 – VIII 2009)



Źródło: Thomson Reuters

sakcyjne (o ocenie zawarcia transakcji i o wolumenie).

Anonimowość dark pooli ma minusy, ale niesie też spore korzyści dla inwestorów instytucjonalnych. Mogą oni składać duże zlecenie kupna bez obawy, że zobaczą je inni zarządzający lub maklerzy i zaczną grać przeciwko nim. Zasada działania jest prosta: jeżeli w dark poolu będzie czekało inne niewidoczne, ale przeciwstawne zlecenie z taką samą lub niższą ceną, to dojdzie do realizacji. Jeżeli nie, to w zależności od funkcjonalności MTF-u zlecenie zostanie anulowane lub zaczeka ukryte, aż inni inwestorzy na nie odpowiedzą. Dyspozycja może też zostać w całości lub częściowo przekierowana na główny rynek (np. GPW), o ile w jego arkuszu będą oferty, które umożliwią korzystną realizację. To wszystko inwestorzy dostają na MTF-ach za mniejszą prowizję niż tę, którą musieliby zapłacić maklerom.

Blokowe zlecenia to na GPW największe utrapienie zagranicznych i krajowych inwestorów instytucjonalnych. Żeby je zrealizować po korzystnej cenie, potrzebni są bohaterzy tego artykułu, którzy z zachowaniem dyskrecji znajdą kontr ofertę. Jeżeli to się nie uda, to szatkując zlecenia na mniejsze porcje, maklerzy realizują je przez całą sesję, tak żeby miały jak najmniejszy wpływ na cenę. Tym drugim na rynkach rozwiniętych zajmują się już komputery z algorytmic trading.

MTF-y działające w formule dark pool, w poszukiwaniu przeciwstawnej oferty, dopiero zaczynają konkurować z maklerami i giełdami. Choć nie ma pewności, że z nimi wygrają, to na wszelki



Jan Koch
ING Securities

3

wypadek tworzą je sami brokerzy (Goldman Sachs, Citi) oraz giełdy (NYSE Euronext, SWX Europe).

Thomson Reuters podaje, że średni udział Liquidnet Europe w obrotach czeskimi i węgierskimi akcjami nie przekracza miesięcznie 1 procenta. Najlepszy wynik osiągnął w sierpniu: zrealizował 5,6 proc. obrotów czeskimi papierami.

Niepokojące dla krajowych maklerów mogą być inne statystyki tej samej agencji informacyjnej (wykres obok). Z miesięcznych raportów dotyczących struktury obrotu akcjami w Unii Europejskiej wynika, że przez ostatnie 12 miesięcy na GPW zrealizowano 75,6 proc. całkowitych obrotów polskimi akcjami. Reszta przypadła m.in. na londyński rynek pozagiełdowy (OTC) i na transakcje banków inwestycyjnych internalizujących transakcje. Niestety, nie wiadomo, w jakim stopniu dane te obrazują faktyczną utratę obrotów przez GPW, a w jakim są następstwem sztucznego dublowania danych przez globalnych brokerów. Ci często kupują akcje na GPW na własny rachunek tylko po to, aby chwilę później odsprzedać je klientom.

Wiadomo natomiast, że do roli tzw. systematycznych internalisers (prawdziwej konkurencji dla GPW i polskich brokerów) przyznają się ABN AMRO oraz Citigroup Global, które w drugim kwartale 2009 r. przeprowadziły operacje warte 0,5 mld złotych. Pozwoliła im na to dyrektywa MiFID, która od dwóch lat obowiązuje w Europie. Tymczasem w Polsce nie została jeszcze w pełni zaimplementowana, więc nie zdążyła narobić zamieszania. Ale co się odwlecze, to nie uciecze. 1

Wiadomo natomiast, że do roli tzw. systematycznych internalisers (prawdziwej konkurencji dla GPW i polskich brokerów) przyznają się ABN AMRO oraz

NAJLEPSZE ZESPOŁY SALES-TRADERÓW*

miejsce	biuro maklerskie	punkty
1. (4.)	Ipopema Securities	74
2. (1.)	DM BH	68
3. (3.)	ING Securities	54
4. (2.)	DM BZ WBK	47
5. (8.)	UniCredit CA IB	31
6. (5.)	DI BRE Banku	30
6. (6.)	DB Securities	30
8. (-)	Erste Securities	27
9. (7.)	KBC Securities	23

Wynik zespołów to suma punktów zebranych przez wszystkich maklerów. Prezentujemy firmy, które zebrały przynajmniej 20 punktów. W nawiasach pozycja w 2008 r.

*w ocenie krajowych inwestorów instytucjonalnych