

WOJCIECH SZYMON KOWALSKI
Poznań

INSTYTUCJE GIEŁDOWE MIASTA POZNAŃ W PERSPEKTYWIE HISTORYCZNEJ

Według Królewskiej Szwedzkiej Akademii Nauk Paul A. Samuelson uczynił dla analizy naukowej w teorii ekonomii więcej niż którykolwiek inny XX-wieczny ekonomista¹. Noblista², który usystematyzował teorię szkoły neoklasycznej w taki sposób, aby „predylekcja do posługiwania się różnymi sformalizowanymi ujęciami problemowymi była ponadczasowa”³, do końca życia utrzymywał, iż nie powinno się zaniebyszać nauki historii gospodarczej, ponieważ „w niej znajduje się tworzywo do wszelkich formułowanych hipotez i dzięki niej można je weryfikować”⁴. Tego rodzaju myślenie wkomponowuje się w obserwowany od schyłku XX w. „wybuch zainteresowania przeszłością”, gdzie – jak zauważa Ewa Rewers – różnorodne „studia historyczne tworzą rozległy, płodny i wspierany instytucjonalnie obszar praktyk społecznych, a wśród nich szczególnie naukowych”⁵. Ich efekty „uprzywilejowują przeszłość zachodniej cywilizacji, począwszy od XIX wieku, czyli od momentu, w którym procesy cywilizacyjne i kulturowe uległy niespotykanemu dotąd przyspieszeniu”⁶. Maszynierią dla tego „przyspieszenia” napędzały z jednej strony para, dym i elektryczność – synonimy rewolucji przemysłowej, z drugiej zaś pieniądź, kredyt i giełda, wśród których ta ostatnia postrzegana może być jako instytucjonalna egzemplifikacja ogólnej wolności gospodarowania.

Pierwszym celem tego artykułu jest przypomnienie ponad 150-letnich, udokumentowanych tradycji giełdowych Poznania, miasta silnie związanego z funkcjonowaniem najważniejszych zorganizowanych form życia gospodarczego. Niezmienną prawą popytu i podaży uznawana jest nawet przez uczonych przekonanych,

¹ Z oświadczenia Królewskiej Szwedzkiej Akademii Nauk, <http://www.rebis.com.pl/rebis/public/news/news.html?co=print&id=3166&instance=1000&lang=pl&parent=0> (dostęp 8.01.2016).

² P. A. Samuelson (1915 – 2009) otrzymał Nagrodę Nobla w dziedzinie ekonomii w 1970 r. za: „prace dzięki którym w nauce ekonomii rozwinął teorię statyczną i dynamiczną i wniósł aktywny wkład w podniesienie naukowego poziomu analizy ekonomicznej”; por. W. Kamiński, *Laureaci Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii (1969 – 2000). Moje impresje i fascynacje*, Warszawa 2004, s. 371.

³ N. Roubini, S. Mihm, *Ekonomia kryzysu*, Warszawa 2011, s. 82-83.

⁴ *Ibidem*.

⁵ E. Rewers, *Sztuki zapomnienia*, w: A. Markowska (red.), *Przeszłość, która nie chce przeminąć. Historia, pamięć, zapomnienie w pracach Doroty Nieznalskiej*, Sopot 2015, s. 189.

⁶ *Ibidem*.

że ekonomia, jako nauka „miękka” znajduje się w fazie paradygmatycznego interregnum⁷, a zasadnicze kwestie interpretacyjne są „raczej przedmiotem sporów niż spoiwem wspólnoty badaczy”⁸. Nawet jeśli zależności popytowo-podażowe nie miałyby charakteru ostatecznie zobiektywizowanego prawa, jakim cieszą się dziedziny wiedzy empirycznej, to niewątpliwie cechuje je ujęcie intersubiektywne. Konceptualną i realną (fizyczną) przestrzenią dla prawa popytu i podaży jest rynek. Z kolei przykładem rynku („sformalizowanego”⁹) postrzeganego w kategoriach „doskonałego” jest właśnie giełda¹⁰. Bywa ona definiowana różnie, m.in. jako „regularne, odbywające się w określonym czasie i miejscu, podporządkowane (...) normom i zasadom, spotkanie osób pragnących zawrzeć transakcje kupna-sprzedaży oraz osób pośredniczących w zawieraniu transakcji, których przedmiotem są dobra zamienne”¹¹. Zważywszy na wpływ czasu oraz towarzyszące mu epokowe przeobrażenia ekonomiczne i technologiczne jest niemal nieprawdopodobne, jak na aktualności (dosłownie) nie tracą niektóre ujęcia deskryptywne giełdy, pochodzące z przełomu XIX i XX stulecia, szczególnie te mówiące, iż „ściśle i związane określenie giełdy nie istnieje”, a „podział na giełdy pieniężne i towarowe nie jest ścisły”¹². Taka, niewątpliwie intrygująca, cyrkulacja cech domaga się wyjaśnienia i wskazania przyczyn tej opisowej stałości.

Splata się to z drugim celem tego opracowania, czyli próbą ukazania i wyjaśnienia, dlaczego tak nośne przed ćwierćwieczem hasło: „Poznań – miasto finansów”, pozostało jedynie nieureczywistnioną ideą, nieodparcie kojarzoną z postacią dr. Wojciecha Szczęsnego Kaczmara, najbardziej zagorzałego jego entuzjasty i krzewiciela, prezydenta Poznania w latach 1990–1998, czasach pionierskiej dekady wielkich przemian ustrojowo-gospodarczych¹³.

⁷ S. Owsiak, *Jak pieniądze pustoszą nas świat*, (rozmowa), „Gazeta Wyborcza”, 4/5.04.2015.

⁸ E. Rewers, *Interpretacja jako lustro, różnica i rama*, „Anthropos”, nr 6/7 2006 http://www.anthropos.us.edu.pl/anthropos4/texty/rewers_1.htm (dostęp 8.01.2016).

⁹ W ekonomii stosuje się podział na rynki „nieformalne” i „formalne”. Uczestnicy tych pierwszych porozumiewają się między sobą i zawierają transakcje w sposób dowolny, muszą jedynie stosować się do przepisów prawa i zwyczajów handlowych, nie ograniczają ich natomiast żadne szczegółowe regulacje, ani też formy organizacyjne. W przypadku rynków formalnych strony transakcji muszą się kontaktować w określonym miejscu i czasie, a realizowane transakcje kupna i sprzedaży ograniczone są stosownymi formami prawnymi. Wśród tak rozumianych rynków formalnych obok giełd wymienia się, np. aukcje oraz w pewnej mierze przetargi; por. M. Puławski, K. Frandrey, *Ogólna charakterystyka giełd*, w: W. Januszkiewicz (red.), *Giełdy w gospodarce światowej*, Warszawa 1991, s. 12-13.

¹⁰ Rynek doskonały w tym rozumieniu to taki, na którym, w wyniku równego dostępu do informacji, płynności obrotu oraz dużej liczby inwestorów (i graczy), proces ustalania cen oraz zawierania transakcji przebiega niezależnie od osobistych czy przedmiotowych preferencji uczestników sesji giełdowych; por. Z. Krzyżkiewicz, W. L. Jaworski, M. Puławski (red.), *Leksykon bankowo-giełdowy*, Warszawa 1998, s. 207.

¹¹ *Ibidem*, s. 206-207.

¹² *Encyklopedia handlowa Orgelbranda*, T.1, Tow. Akc. S. Orgelbranda, Warszawa 1914, s. 199.

¹³ B. Kisiel, *Wojciech Szczęśny Kaczmarek, Człowiek z charyzmą. Lider za którym się szło*, „Głos Wielkopolski”, 26.06.2015.

JARMARK ŚWIĘTOJAŃSKI – PIERWOWZÓR POZNAŃSKICH GIEŁD

Pytanie o początki giełd pozostaje wyzwaniem dla historyków gospodarki. Wielu badaczy skłania się ku temu, aby ich genezy upatrywać w starożytności¹⁴, lecz nie brakuje też poglądów, że można jej szukać jeszcze wcześniej, nawet w pierwotnych formach handlu: „Wszyscy jesteśmy kupcami i wszystkie ludy trudniły się handlem w tej czy innej postaci. Instynkt kupiecki tkwi w każdym człowieku, w tym samym co instynkt samozachowawczy. (...) Handel splatał się z życiem mieszkańców wszystkich krajów świata i z czasem stał się sam dla siebie celem”¹⁵.

Gros literatury poświęconej giełdom upatruje jej instytucjonalnych zaczątków w średniowiecznych jarmarkach i targach¹⁶, określając je też „przedgiełdowymi” formami handlu, datującymi swój początek na przełom XI i XII w. W odniesieniu do ziem polskich można spotkać zapisy świadczące o tym, że najstarszy jarmark miał miejsce w Poznaniu w 1253 r. Poprzedził on o prawie dekadę podobne, organizowane w Krakowie i we Lwowie (1262 r.) Dla dziejów Poznania rok 1253 jest datą szczególną, gdyż miasto otrzymało wówczas lokację¹⁷. Wcześniej, w 1231 r. nabyła ją znajdująca się wtedy poza obrębem miasta Śródka¹⁸. Według m.in. Dariusza T. Dziuby, bezpośrednim archetypem¹⁹ dla powstałych w późniejszych wiekach giełd jest Jarmark Świętojański²⁰. Pomiędzy XIV a XVIII stuleciem stał się on „znakiem firmowym” miasta, petryfikującym jego kupieckie tradycje.

POSENER BÖRSE – 1856/1865

Zrodzona w pierwszej połowie XIX w. koncepcja powołania giełdy towarowej wychodziła naprzeciw potencjałowi ekonomicznemu Poznania, miasta będącego głównym ośrodkiem handlu dla regionu odznaczającego się przodującą produkcją zwierzęcą i roślinną (zwłaszcza zbożową). Myśl ta mogła urzeczywistnić się tym zwawiej, że inicjatywami utworzenia giełdy mogły już wtedy wykazać takie miasta jak: Wrocław (1824/1867 – *Neue Braslauer Börse*), Szczecin (1836, *Neue Stettiner Börse*) czy Düsseldorf (1853)²¹.

¹⁴ Niektórzy historycy początków giełdy pieniężnej upatrują w rzymskich zebraniach bankierów i kupców na Forum *collegia mercatorum*; por. R. Czerniawski, *Giełdy*, Bielsko-Biała 1991, s. 8.

¹⁵ H.G. Selfidge, *Z dziejów handlu*, Kraków 1939, s. 7.

¹⁶ Jarmarki jako formy organizacji handlu znane były już w Babilonie czy w starożytnym Egipcie, jednak po upadku Cesarstwa Rzymskiego na swój rozkwit musiały poczekać do przełomu X i XI w., który wiązał się z dynamicznym rozwojem miast i zdynamizowaniem handlu.

¹⁷ Lokacji miast towarzyszyły zazwyczaj liczne przywileje, w tym m.in. organizowania jarmarków i targów. Szczególnie rzadkim przywilejem było prawo składu zobowiązujące kupców do zatrzymania się w obdarzonym w nim mieście i wystawienia towarów na sprzedaż (Poznań otrzymał prawo składu w 1394 r., zaś Gniezno w 1424 r.); por. W. Morawski, *Dzieje gospodarcze Polski*, Warszawa 2011, s. 18-19.

¹⁸ *Ibidem*, s. 19.

¹⁹ Pojęcie archetypu ma kilka znaczeń, a tym miejscu autor artykułu rozumie je jako pierwowzór. por. Z. Rosińska, *Jung*, Warszawa 1982, s. 37.

²⁰ D. T. Dziuba, *Giełdy i ich archetypy na ziemiach Polskich*, Warszawa 2006, s. 60.

²¹ *Ibidem*, s. 158.

Bezpośredniego asumptu do zorganizowania giełdy upatrywać należy w pragnieniu ucywilizowania handlu ziemiopłodami, aby skutecznie przeciwdziałać szerzącym się w tamtym czasie szkodliwym praktykom coraz liczniejszego grona niekontrolowanych pośredników w nieuczciwym handlu zbożami. „Działalność tych popadających często w kolizję z etyką kupiecką pośredników stała się bezpośrednią przyczyną wystąpienia w 1840 r. z propozycją założenia w Poznaniu giełdy zbożowej, dostępnej tylko dla zaprzysiężonych maklerów”²². Ówczesne pruskie władze prowincji poznańskiej nie wyraziły jednak od razu zgody na powstanie giełdy²³. W tej sytuacji zdecydowano się na uruchomienie w 1845 r. pewnej jej namiastki, w formie stowarzyszenia kupców i ziemian, sprawującego nadzór nad poznańskim rynkiem zbożowym. Konsekwentny rozwój organizowanego w ten sposób handlu doprowadził do przekształcenia go w giełdę w 1857 r.²⁴ W tym samym roku powstawała giełda *Kansas City Board of Trade* (w skrócie *KCBT*), która wraz z rynkami z Chicago i Minneapolis wywierała potem największy wpływ na światowe ceny zbóż²⁵.

Nieco odmiennie instytucjonalny zacznik poznańskiej giełdy przedstawia Roman Macyra. Pisze o tym w następujący sposób:

„pierwsze próby powołania giełdy towarowej na ziemiach polskich łączyć należy z początkiem stycznia 1851 roku, kiedy to doszło do otwarcia Izby Handlowej w Poznaniu i zgłoszenia przez nią inicjatywy założenia takiej giełdy w tym mieście. Dopiero potrzeby rozwijającego się w następnych latach rynku handlu wełną i zbożem skłoniły kupców żydowskich do prowadzenia tych transakcji na zasadach *quasi*-giełdy pod szyldem powołanego w 1857 r. stowarzyszenia *Kaufmännische Vereinigung*, ale ostatecznie giełda rozpoczęła swoją działalność w 1865 roku”²⁶. Dalej autor dodaje, że „decyzja władz pruskich, ustanawiających giełdę; (...) odebrała *Kaufmännische Vereinigung* prawo do sprawowania nadzoru nad giełdą”.

Niniejsze ujęcia nie muszą jednak sobie przeczyć, a jednocześnie poświadczają znaczne zainteresowanie inicjatywą giełdową, wysuwaną przez różne środowiska gospodarcze Poznania. Potwierdza to cytowany badacz, dodając:

„niezależnie od tej inicjatywy handel (...) odbywał się już przed tą datą i organizowany był przez miejscowych kupców zbożowych”²⁷. Owe nieformalne sesje giełdowe około 1881 r.

²² Cz. Łuczak, *Życie gospodarczo-społeczne w Poznaniu 1818-1918*, Poznań 1965, s. 135.

²³ Powstanie giełdy było formą nowej konkurencji dla rynku hurtowego. Trzeba pamiętać, że właścicielami przytłaczającej większości hurtowni w prowincji poznańskiej byli Niemcy i Żydzi, dysponujący odpowiednimi kapitałami umożliwiającymi funkcjonowanie w tym segmencie handlu. Powstanie giełdy mogło zatem ograniczyć ich dominującą pozycję w obrocie zbożami.

²⁴ Cz. Łuczak, *Dzieje gospodarcze Wielkopolski w okresie zaborów (1815-1918)*, Poznań 2001, s. 376.

²⁵ G. Bannock, W. Manser, *Finanse. Angielsko-polski słownik tematyczny*, Warszawa 2001, s. 175. W 2012 r. kontrolę kapitałową nad parkietem *KCBT* przejął operator giełdowy *CME Group*.

²⁶ R. Macyra, *Na rynku hossy i bessy. Giełdy towarowe w II Rzeczpospolitej*, Poznań 2004, s. 9

²⁷ W elektronicznie dostępnych fragmentach literatury niemieckojęzycznej z XIX w. można znaleźć wzmianki o poznańskim rynku welniańskim (niem. *Wollmarkt*) z 1837 r. oraz nadzorze policyjnym nad *Posener Börse*, czyli Giełdą Poznańską pochodzące z 1848 r. (<https://books.google.pl/books?id=N0GV80G4HAsC&pg=PA67&lpg=PA67&Dq=Posener+B%C3B6rse&sour=bl&ots=false> (dostęp 2.02.2016)).

zyskały zezwolenie władz administracyjnych miasta na odbywanie swoich spotkań w gmachu Wagi Miejskiej, a po jej zburzeniu (...) przy ul. Wrocławskiej, i w końcu w sali przy Al. Marcinkowskiego 7²⁸.

Z innego cytatu, pochodzącego pierwotnie z zapisów *Kronik Miasta Poznania* z 1923 r., dowiadujemy się, że: „zapoczątkowano schadzki na sposób pierwszych zebrań targowych w połowie dziewiętnastego wieku i to w sali posiedzeń Banku Kwilecki i Potocki przy Alejach Marcinkowskiego nr 11²⁹”.

Odnosząc się do początków poznańskiej giełdy można dodać, że data owego wpisu do rejestru handlowego jest wprawdzie wiążąca, jednak często zarówno instytucje giełdowe, jak i uczeni, kierują się przede wszystkim faktycznym czasem rozpoczęcia działalności. W rodzimym piśmiennictwie tego rodzaju interpretacje znaleźć możemy np. u Andrzeja Sopoćki, podkreślającego konieczną dla zrozumienia istoty giełd „świadomość naturalnego, wręcz nawet spontanicznego charakteru giełdy. (...) Taki ciągły charakter nie ma praktycznie analogii gdzie indziej, nie da się powtórzyć w przypadku przedsiębiorstw czy banków³⁰”.

Nie ulega wątpliwości, że przez kilka kolejnych dekad giełda w Poznaniu znakomicie prosperowała, dyskontując w ten sposób pozycję rynkową miasta i regionu. Wielkopolska należała po 1850 r. do największych z wszystkich prowincji pruskich dostawców żywności na inne uprzemysłowione obszary niemieckie. Stąd też słusznie niektórzy ówcześni uważni obserwatorzy życia gospodarczego nazywali ją 'spichlerzem Rzeszy' (*Kornkammer des Reiches*)³¹. Znakomitym pomysłem giełdy towarowej w Poznaniu okazało się wprowadzenie na jej parkiet w 1873 r. handlu spirytusem³². Rozwijał się on tak pomyślnie, że z czasem poznański rynek zaczęto nazywać „giełdą zbożową i okowity³³”. „Głównym przedmiotem obrotu było do 1879 r. zboże, zaś po tej dacie jego pozycję przejął spirytus³⁴”. Okres *prosperity* trwał do końca lat 80. XIX w., od około 1890 r. liczba zawieranych transakcji i skala obrotów zaczęły spadać tak znacznie, że dalsze funkcjonowanie giełdy stało się ekonomicznie nieuzasadnione. Ostatecznie działalność giełdy wygaszono w 1895 r. Czesław Łuczak przypisuje jej upadek w pierwszej kolejności rozwojowi dróg żelaznych w Wielkopolsce, w wyniku którego handel zbożem mógł zostać regionalnie zdecentralizowany³⁵. W świetle

²⁸ R. Macyra, *op. cit.*, s. 252.

²⁹ *Ibidem*, s. 252.

³⁰ A. Sopoćko, *Rynkowe instrumenty finansowe*, Warszawa 2005, s. 69.

³¹ Cz. Łuczak, *Dzieje gospodarcze...*, s. 408.

³² *Ibidem*, s. 376.

³³ W porównaniu z wcześniejszymi publikacjami, w cytowanej pracy z 2001 r. Cz. Łuczak dokonał korekty dotyczącej giełdowego rynku spirytusowego w Poznaniu. Poprzednie publikacje mówiły m.in. o powołaniu osobnej giełdy spirytusowej w 1867 r., która: „obok berlińskiej należała do największych w Niemczech i prosperowała dobrze aż do wybuchu pierwszej wojny światowej”; por. Cz. Łuczak, *Życie gospodarczo-społeczne...*, s. 158. Niektóre współczesne źródła opierając się na przytoczonym cytacie utrwalają te nie do końca ściśle informacje.

³⁴ R. Macyra, *op. cit.*, s. 9.

³⁵ Cz. Łuczak, *Życie gospodarczo-społeczne...*, s. 136.

obecnej wiedzy na temat wpływu nowych technologii na działalność rynków można postawić tezę, że nie miały wpływ na schyłek giełdy poznańskiej mógł mieć rozwój technik telekomunikacyjnych, czyli telefonu, a zwłaszcza telegrafu. Oba te środki łączności umożliwiały komunikowanie się z maklerami i przeprowadzanie transakcji na zagranicznych – znacznie większych i bardziej płynnych giełdach. Na przełomie dwóch poprzednich stuleci połączenia oferowane przez brytyjską firmę *Eastern Telegraph* (obecnie *Cable & Wireless*) opłatały już prawie cały świat³⁶. Na zmierzchu giełdowego handlu w Poznaniu wpływ miały także inne czynniki. W następstwie największego XIX-wiecznego kryzysu finansowego z 1873 r., jaki dotknął Europę Zachodnią i Wschodnią (Rosję, Turcję) oraz Japonię i Amerykę Południową, Prusy wprowadziły obostrzenia w zakresie wolnego handlu, już z założenia niemogące sprzyjać prowadzeniu interesów giełdowych. Obok rozwoju linii kolejowych, inną wskazaną przez wymienionego badacza przyczyną zapaści poznańskiej giełdy była rosnąca od 1870 r. aktywność sektora bankowego³⁷, tworzącego alternatywny wobec giełdy rynek zbożowy. Jest to zatem przykład znanego z literatury przedmiotu „modelowego” ścierania się interesów „świata giełd” ze „światem banków”, gdzie tym drugim - w systemie niemieckim *vel* kontynentalnym – od lat 70. XIX w.³⁸ – przypada główna rola³⁹. Gdyby banki nie postrzegały giełdy jako konkurenta, ale na wzór szwajcarski były zainteresowane wspieraniem i rozwijaniem instytucji giełdowych, wówczas los giełdowego rynku zbożowego w Poznaniu, mógłby być odmienny.

Wprowadzenie w Niemczech w 1896 r. Ustawy Giełdowej przyczyniło się do próby reaktywacji poznańskiego rynku⁴⁰. Brak środowiskowej jednogłośnie spowodował, że uruchomienie „nowej giełdy” przeciągało się. Ostatecznie zaczęła ona działać dopiero na przełomie lat 1902/1903 r. Nie była jednak w stanie nawet zbliżyć się do pozycji, jaką przez kilka dekad wypracowała jej poprzedniczka. Podobnie natomiast, jak w schyłkowych latach poprzedniego stulecia, podstawowe przyczyny niepowodzeń miały silne uwarunkowania zewnętrzne. Odnosiły się również do najbardziej lukratywnego wcześniej handlu spirytusem, który w warunkach zasadniczej zmiany geografii źródeł zachodnioeuropejskiego zaopatrzenia nie miał już takiego znaczenia. Popyt na eksportowany z Wielkopolski do Europy Zachodniej surowiec

³⁶ Upowszechnienie się telegrafu, dzięki wprowadzeniu kabla morskiego w 1880 r., znacznie przyspieszyło ówczesny rozwój handlu zagranicznego. „Międzynarodowy ruch telegraficzny ujednostajniono w 1852 r. na kongresie w Petersburgu stwarzając Międzynarodowe Biuro Telegraficzne w Bernie szwajcarskim”; por. F. Tomanek, *Handel towarowy i pieniądze. Jego organizacja i technika*, Warszawa (brak roku wydania), wydanie ósme, s. 134.

³⁷ Cz. Łuczak, *Życie gospodarczo-społeczne...*, s. 136.

³⁸ Obszernie na ten temat por. S. Flejterski, I. Romiszewska, *Niemiecki system bankowy*, Warszawa 2004, s. 56-71.

³⁹ W Szwajcarii banki organizowały (i opanowały) obsługę rynków giełdowych; por. B. Strzyżewska, *System bankowy Szwajcarii na tle procesów integracyjnych w Europie*, Poznań 2002, s. 100-101.

⁴⁰ Na przełomie XIX i XX w. na terenie ówczesnych Niemiec funkcjonowało w sumie 29 giełd papierów wartościowych. Do lat 30. XX stulecia ich liczba zmniejszyła się do 21, a w 1935 r. na mocy decyzji władz państwowych liczbę giełd zredukowano do 9. Por. P. Kułpaka, *Giełdy w gospodarce*, Warszawa 2007, s. 96-97.

zaczął gwałtownie spadać po 1885 r., gdyż został skutecznie zahamowany przez dużo tańszą ofertę z Rosji, a następnie z USA. Importowany ze Stanów Zjednoczonych spirytus wytwarzany był na bazie wielkopowierzchniowych, czyli niskokosztowych upraw kukurydzy. O ile jeszcze w 1881 r. eksport wysyłanego z regionu poznańskiego spirytusu, np. do Hiszpanii wynosił 40 tys. hl, to w latach 1890/1891 zamknął się na poziomie zaledwie 429 hl⁴¹. Nowa poznańska giełda do wybuchu I wojny światowej skupiała się głównie na urzędowym handlu zbożem.

DWUDZIESTOLECIE MIĘDZYWOJENNE –
„ZŁOTA ERA” GIEŁDY ZBOŻOWO-TOWAROWEJ

„Poznańska giełda zajmowała pierwsze miejsce pod względem rozmiaru obrotów wśród wszystkich giełd zbożowych w Polsce. Poznań był centrum krajowego rynku zbożowego. (...) giełda poznańska funkcjonowała najlepiej”⁴². Tak prawdę o giełdowym Poznaniu dwudziestolecia międzywojennego starał się w połowie lat 80. minionego wieku przekazać podczas literackich przechadzek po mieście Zbigniew Zakrzewski - ekonomista, rektor i doktor *honoris causa* Akademii Ekonomicznej w Poznaniu (obecnie Uniwersytetu Ekonomicznego). Jak zauważa poznański badacz tych zagadnień Roman Macyra, „handel giełdowy produktami rolnymi i innymi w II Rzeczypospolitej pozostawał zawsze na marginesie studiów naukowych, podejmowanych po 1945”. Dlatego warto przypomnieć, że druga instytucja giełdowa międzywojennego Poznania, uruchomiona na progu lat 20. giełda pieniężna „była według wartości obrotów największą poza warszawską”⁴³.

Osiągnięcie takiej pozycji rynkowej było efektem splotu kilku czynników: tych „twardych”, wynikających m.in. z potencjału gospodarczego, położenia geograficznego miasta oraz regionu, jak i tych „miękkich”, za którymi szły kompetencje oraz wiele innych przymiotów ludzi zainteresowanych, a przede wszystkim czynnie zaangażowanych w tworzenie oraz rozwój poznańskich rynków giełdowych. Godne jest to podkreślenia tym bardziej że były to czasy niełatwe, naznaczone wojną polsko-bolszewicką (1920), hiperinflacją (1922-1924)⁴⁴ i trudem reformy walutowej (1924/1925), a następnie przewrotem majowym (1926) i wreszcie Wielkim Kryzysem (1929), którego skutki dotkliwie odczuwalne były w Polsce do przełomu lat 1934/1935. Jest to wystarczającą podstawą, aby stwierdzić, że w czasach II Rzeczypospolitej okresy względnej stabilizacji i w miarę pomyślnej koniunktury wystąpiły tak naprawdę tylko dwukrotnie: w latach 1926-1929 oraz 1935-1939. W ocenie autora największą podstawową barierą dla dużo szybszego rozwoju gospodarki i giełd, tak

⁴¹ Cz. Łuczak, *Dzieje gospodarcze...*, s. 410.

⁴² Z. Zakrzewski, *Ulicami mojego Poznania. Przechadzki z lat 1918-1939*, Poznań 1985, s. 130.

⁴³ D. T. Dziuba, *op. cit.*, s. 100.

⁴⁴ O ogromie tego katastrofalnego zjawiska świadczy fakt, że pomiędzy czerwcem 1923 r. a styczniem 1924 r. ceny detaliczne wzrosły 286 razy; por. G. Wójtowicz, A. Wójtowicz, *Historia monetarna Polski*, Warszawa 2003, s. 144.

towarowych, jak i pieniężnych, w rozumieniu przede wszystkim rynku akcji, była monopolizacja i kartelizacja polskiej gospodarki. Przykładowo krajowy kartel cukrowy skupiony m.in. wokół poznańskiego Banku Cukrownictwa kontrolował ok. 90% zbytu cukru na rynku wewnętrznym oraz całość jego eksportu⁴⁵.

Inicjatywa utworzenia giełdy towarowej w realiach odzyskanej niepodległości przypominała tę z połowy wcześniejszego stulecia, zarówno wtedy, jak i tym razem rynek powstawał z oddolnej inicjatywy środowisk gospodarczych, zmierzających do zinstytucjonalizowanego, regulowanego obrotu płodami rolnymi. Innymi słowy, duch przedsiębiorczości ponownie wyprzedzał decyzje formalnoprawne⁴⁶. W przeciwieństwie jednak do poprzedniego okresu doszła jeszcze niebagatelna kwestia wagi państwowej, wynikająca ze znaczenia rolnictwa jako niewrażliwego działu gospodarki odrodzonej ojczyzny. Wkład rolnictwa (tzw. kontrybucja) w strukturę generowanego dochodu narodowego w trakcie całego międzywojnia był bardzo wysoki (np. w 1937 r. wynosił ok. 33%). Zorganizowanie wiarygodnego obrotu giełdowego, usprawniającego handel produktami rolnymi, nabierało zatem szczególnego znaczenia. Działania zdecydowanie przodujące na tle reszty kraju ośrodka poznańskiego należy więc postrzegać jako swoistą propanstwową i cywilizacyjną misję, trwającą praktycznie przez całe dwudziestolecie, niestety trzeba dodać, nie zawsze trafiającą na podatny grunt⁴⁷. Podstawowe akty prawne normujące funkcjonowanie giełd powstały wprawdzie stosunkowo szybko⁴⁸, ale nie były w stanie objąć wszystkiego, co przesądza o należytych ich funkcjonowaniu⁴⁹ wraz z otaczającym je ekonomicznym zapleczem. Na tym właśnie polu Giełda Zbożowo-Towarowa w Poznaniu zdecydowanie górowała nad resztą giełd w kraju, a trudnym do przecenienia jej atutem były dziewiętnastowieczne doświadczenia – to wszystko, co składa się na swoistą spuściznę instytucjonalną, a co sprawiało, że mogła zbliżyć się do swych zachodnioeuropejskich odpowiedników. Pod koniec lat 20. na giełdzie poznańskiej podjęto prace umożliwiające włączenie

⁴⁵ I. Kostrowicka, Z. Landau, J. Tomaszewski, *Historia gospodarstwa Polskiego XIX i XX wieku*, Warszawa 1984, s. 323.

⁴⁶ Pierwsze nieformalne notowania rozpoczęły się w sierpniu 1921 r.; por. R. Macyra, *op. cit.*, s. 263.

⁴⁷ Nie brakuje licznych przykładów opieszałości, a nawet nie do końca zrozumiałych utrudnień ze strony centralnych ośrodków decyzyjnych (np. na początku lat 20.), przy jednoczesnych próbach „ręcznego sterowania” i ingerowania w różne detale, jak np. sprawy nazewnictwa samej giełdy. W 1922 r. Ministerstwo Przemysłu i Handlu zaleciło bowiem zmianę nazwy z „Giełdy Zbożowej w Poznaniu” na „Giełdę Płodów Rolniczych w Poznaniu”, którą udało się jednak w 1926 r. zmienić na „Giełdę Zbożową i Towarową”; por. R. Macyra, *op. cit.*, s. 253-255. Z kolei powołana podczas V Zjazdu Rad Giełd Zbożowych i Towarowych w Polsce, w 1929 r. w Poznaniu komisja przyjęła za podstawę do dalszych prac unifikacyjnych warunki opracowane przez giełdę towarową w Poznaniu i poprosiła o wydanie stosownych uwag oraz opinii. Tych nigdy się nie doczekała, zaś propozycje poznańskiej giełdy zarzucono i rozpoczęto prace oparte na doświadczeniach giełdy towarowej w Warszawie; por. R. Macyra, *op. cit.*, s. 156.

⁴⁸ Ustawa z 20 stycznia 1921 r., o organizacji giełd w Polsce (Dz. U. R.P. nr 13 poz. 71.)

⁴⁹ W Poznaniu m.in. opracowano pierwsze w kraju regulaminy dla maklerów przysięgłych, które z czasem, tj. w 1931 r. zostały zatwierdzone przez Ministra Przemysłu i Handlu; por. R. Macyra, *op. cit.*, s. 258.

jej w międzynarodową sieć handlu produktami rolnymi⁵⁰. Na przeszkodzie realizacji tych planów stanęły przede wszystkim różne aspekty polityczne.

W omawianym okresie giełdy towarowo-surowcowe działały na podstawie ustawodawstwa wydawanego łącznie dla giełd pieniężnych (tj. papierów wartościowych)⁵¹. W przeciwieństwie jednak do tych drugich, nie tylko różniły się przedmiotem obrotu⁵², ale były instytucjami *stricto* pomocniczymi handlu, ułatwiającymi spotkanie się kupujących ze sprzedającymi. Udział przedwojennych giełd towarowych w ogólnych obrotach krajowego rynku (przedhurtowego i hurtowego) płodami rolnymi nie został dokładnie zbadany. Jedyne znane autorowi kompleksowe ujęcie pochodzi od Henryka Wojciechowskiego, podającego, że do 1930 r. przez giełdy towarowe przechodziło do 2% krajowej produkcji mięs oraz ok. 1% zbóż podstawowych, przy czym obroty te dynamicznie wzrastały do ok. 40% w 1939 r.⁵³ Rozwój, a zwłaszcza rosnąca dynamika, były w dużej mierze rezultatem wprowadzonych z początkiem lat 30. ulg podatkowych, zdecydowanie preferujących dokonywanie transakcji za pośrednictwem giełdy. W pierwszej kolejności dotyczyły one zbóż, a następnie objęły mąki, kasze i otręby⁵⁴. Wprowadzenie ulgi podatkowej było rezultatem dostrzeżenia daleko idącego, pozytywnego wpływu giełd na całe otoczenie branżowe. Rynki giełdowe stawały się bowiem stymulatorami procesów standaryzacyjnych w zakresie jakości produkcji rolnej (roślinnej i zwierzęcej), a poza tym przyczyniały się do wielce pożądanej integracji krajowych środowisk rolniczych, przetwórczych i handlowych.

Poznańska giełda ukierunkowana była przede wszystkim na segment zbożowy (w tym żyto i pszenicę), w którego skali odgrywała naczelną rolę (tab. 1/rys. 1). Nieprzerwanie poszukiwała jednak nowych obszarów działalności. Do takich udanych przedsięwzięć zaliczyć można uruchomiony przy udziale armii giełdowy obrót (z czasem codzienny⁵⁵) słomą i sianem⁵⁶. Z kolei nowelizacja statutu giełdy z 1926 r. zakładała również prowadzenie interesów okołobranżowych, tzn. związanych z usprawnieniami obrotu giełdowego, np. przewozami czy ubezpieczeniami ładunków. Działania te należy odczytać jako próby uczynienia giełdy rolno-towarowej instytucją o charakterze bardziej uniwersalnym, starającą się w ten sposób wypełnić utrzymującą się na krajowych giełdach lukę instytucjonalną. Na znacznie bardziej rozwiniętych zagra-

⁵⁰ R. Macyra, *op. cit.*, s. 268.

⁵¹ Formę wspólnej podstawy prawnej podtrzymano w kolejnym akcie prawnym; por. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 28 grudnia 1924 r., o organizacji giełd (Dz. U. R. nr 114 poz. 1019).

⁵² Przedmiotem obrotu na giełdzie towarowej w Polsce mogło być to, co nie było zastrzeżone dla giełdy pieniężnej, do właściwości której należały: „papiery wartościowe, weksle, czek, przekazy, waluty, monety i szlachetne kruszce (złoto i srebro)”; por. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 28 grudnia 1924 r..., § 3.

⁵³ H. Wojciechowski, *Międzynarodowe rynki towarów i usług*, Poznań 1998, s. 117.

⁵⁴ R. Macyra, *op. cit.*, s. 173-174.

⁵⁵ W pierwszych latach sesje giełdowe odbywały się cztery razy w tygodniu (poniedziałek, środa, piątek, sobota), natomiast przez cały okres międzywojenny handel trwał między 9:30 a 11:40; por. *ibidem*, s. 261.

⁵⁶ *Ibidem*, s. 261.

nicznych rynkach istniał już w tym czasie odrębnie zorganizowany, wyspecjalizowany obrót usługami tego typu (np. frachtu i ubezpieczeń). Za niedościgniony wzorzec należy uznawać istniejącą od XVII w. londyńską *Baltic Exchange*.

Tabela 1

Obroty giełd towarowych w Polsce płodami rolnymi, w latach gospodarczych 1932/1933-1935/1936 (w tys. ton)*

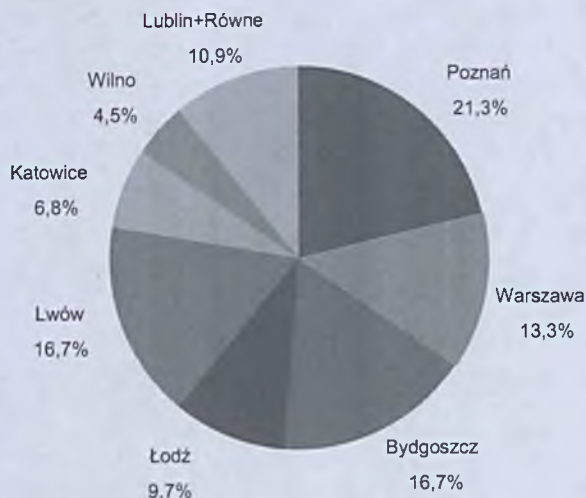
Ziemniopłody	1932/1933	1933/1934	1934/1935	1935 - 1936		
				Ogółem	Poznań	udział Poznania
Pszenica	243	339	365	381	111	29,1 %
Żyto	815	1392	1312	825	251	30,4 %
Jęczmień	157	211	375	477	115	24,1 %
Owies	115	148	224	285	31	10,8 %
Mąka	479	585	627	780	78	10,0 %
Otręby	205	287	281	431	118	27,4 %

Źródło: D.T. Dziuba, *op. cit.*, s. 120;

* rok gospodarczy okres od 1 sierpnia do 31 lipca.

Rysunek 1

Struktura udziału w obrotach giełd zbożowo-towarowych zrealizowanych w 1938 r. (ujęcie ilościowe, w tonach)



Źródło: obliczenia własne na podstawie D. T. Dziuba, *op. cit.*, s. 133.

Dużym, a – posługując się współczesnym językiem – „strukturalnym” błędem opiniodawców i regulatorów przedwojennego rynku giełdowego było odrzucenie w latach 30. przedłożonej przez poznańską Giełdę Zbożowo–Towarową koncepcji utworzenia terminowego rynku towarowego. Negatywne zaopiniowanie tego projektu, powstałego na podstawie bogatego doświadczenia zagranicznego (zwłaszcza amerykańskiego⁵⁷), najpierw przez lokalną Izbę Przemysłowo–Handlową, a potem utrzymanie tego *vetu* przez instytucje szczebla centralnego, oparte było na uproszczonym, bo jednostronnym, niejako z góry przesądzającym założeniu, że „handel terminowy prowadzi do pogorszenia sztucznego kształtowania się cen, a operacje terminowe i duże wahania cen tworzą z handlu terminowego źródło niepokoju i niebezpieczeństwo dla rzeczywistego handlu towarowego”⁵⁸. Rynek giełdowy ze swej natury jest swoistą „maszyną do głosowania”, krzyżują się na nim opinie różnych jego uczestników, zarówno tych, którzy starają się zabezpieczyć przed przyszłą niekorzystną zmianą kursu, jak i tych, którzy kierują się głównie emocjami i żądaniami⁵⁹. Problem więc nie leży w istocie rynków terminowych, ale proporcjach zachowujących się stron oraz adekwatnych regulacjach i zabezpieczeniach systemowych. W sposób dobitny kwestie te wykladał mniej więcej w tym samym czasie m.in. John Maynard Keynes: „spekulanci mogą być nieszkodliwi, gdy są niczym piana na równym strumieniu przedsiębiorczości”⁶⁰. Rynki instrumentów terminowych (inaczej: pochodnych, derywatów) nie powstały wyłącznie po to, aby zaspokoić ludzkie zamiłowanie do hazardu. Większość derywatów powstała, by ograniczyć określone rodzaje ryzyka⁶¹, z jakimi mają do czynienia ludzie interesu⁶². Są one znane i wykorzystywane od stuleci; do naszych czasów zachowały się przekazy o zaangażowaniu Talesa z Miletu w obrót kontraktami terminowymi na rynku oliwek⁶³.

Przykładem innego zaniechania, w którym „wina” rozkłada się bardziej proporcjonalnie, było zarzucenie pomysłu zorganizowania krajowej giełdy produktów kolonialnych. Takie propozycje po raz pierwszy sformułowano właśnie w Poznaniu,

⁵⁷ W Stanach Zjednoczonych na giełdach w Chicago, Nowym Jorku i Kansas City handel terminowy (np. zbożami, bawełną, masłem czy serami) rozwijał się już od połowy XIX w., znajdując swoje podstawy legislacyjne najpierw w stanowych (np. Illinois), a potem w federalnych aktach prawnych (np. *Cotton Futures Act* z 1914 r., *Future Trading Act* z 1921 r. oraz *Grain Futures Act* z 1922 r.; por. *History of the CFTC* http://www.cftc.gov/About/HistoryoftheCFTC/history_precftc/ (dostęp 2.02.2016 r.)

⁵⁸ R. Macyra, *op. cit.*, s. 264.

⁵⁹ S. Buczek, *Cena rynkowa akcji*, „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 7 (163) 2004, s. 70.

⁶⁰ T. Kowalik, *Systemy gospodarcze. Efekty i defekty reform i zmian ustrojowych*, Warszawa 2005, s. 43.

⁶¹ W tym kontekście można wymienić dwa podstawowe rodzaje ryzyka występujące w rolnictwie, tj. ryzyko produkcyjne i rynkowe. Z tym pierwszym mamy do czynienia, gdy odchylenie od zamierzonych efektów spowodowane jest czynnikami przyrodniczymi. Ryzyko rynkowe wynika ze zmiany warunków ekonomicznych produkcji, np. utraty rynków zbytu i związanej z tym nadpodaży produktów połączonej z załamaniem się cen czy też otwarciem się nowych rynków zbytu i wzrostu popytu, a następnie cen. Należy również nadmienić, że także samo ryzyko jest towarem giełdowym, którym handluje się w celach zarobkowych. Por. M. A. Jerzak, *Giełda towarowa na rynku rolnym*, Warszawa 1998, s. 42-43.

⁶² P. McBride Johnson, *Instrumenty pochodne. Przewodnik menedżera*, Warszawa 2001, s. 22.

⁶³ R. Płókarz, *Globalne rynki finansowe*, Warszawa 2013, s. 217.

gdzie w 1923 r. lokalni kupcy zawiązali Stowarzyszenie Hurtowników Branży Kolonialnej, które wystąpiło o utworzenie giełdy towarów kolonialnych. Projekt początkowo nawet zyskał uznanie Ministerstwa Przemysłu i Handlu, lecz potem spory w sprawie lokalizacji (Poznań czy może Wolne Miasto Gdańsk) oraz trudna sytuacja monetarna kraju (hiperinflacja) skutecznie zablokowały urzeczywistnienie tej inicjatywy. W 1924 r. obrotem wyrobami kolonialnymi żywo zainteresowana była również giełda towarowa z Łodzi, a potem z Warszawy, przy czym w stolicy obok handlu kawą, herbatą czy kakao chciano również „pod kolonialnym dachem” uprawiać obrót śledziami⁶⁴. Ostatecznie giełdowy handel artykułami kolonialnymi okazał się jeszcze jedną niezrealizowaną koncepcją⁶⁵, z tym większą szkodą, że rodzime przetwórstwo niektórych produktów kolonialnych coraz bardziej potrzebowało tego typu instytucji. Najlepszym tego przykładem może być krajowy przemysł czekoladowy, którego początki na ziemiach polskich sięgały okresu sprzed wybuchu I wojny światowej. Po 1920 r. zaczął się on bardzo obiecująco rozwijać, a pod koniec lat 30. w Polsce działało ok. 110 fabryk, zatrudniających przy produkcji 10 tys. pracowników, z łączną wartością rocznej produkcji na poziomie ponad 100 mln złotych⁶⁶. W zacierpniętej z tamtego okresu literaturze można było m.in. przeczytać:

„polski przemysł czekoladowy jest stosunkowo młody; (...) dzięki doskonałym fachowcom i nowocześnie urządzonym warsztatom pracy stoi obecnie przemysł nasz na wysokim poziomie, a wyroby jego nie tylko dorównują zagranicznym, lecz nawet często je przewyższają. Pomimo, że produkuje się u nas dużo cukru, który stanowi podstawę przemysłu czekoladowego, cena czekolady jest niestety stosunkowo wysoka. Tłumaczy się to wysokim opodatkowaniem cukru⁶⁷ i zaliczaniem czekolady do kategorii wyrobów luksusowych. Z wyrobami polskimi konkurują wyroby zagraniczne, np. gdańskie i niemieckie, których ceny pomimo cła są nieraz niższe od cen produktów krajowych”⁶⁸.

Brak giełdowego obrotu kakao nie oznaczał jednak absolutnego odcięcia od możliwości dyskонтowania czekoladowej *prosperity*. W przedwojennym Poznaniu takie możliwości udostępniała giełda pieniężna, oferująca m.in. nabycie walorów Towarzystwa Akcyjnego. Goplana–Poznańska Fabryka Czekolady. Franciszek Tomanek,

⁶⁴ R. Macyra, *op. cit.*, s. 91–92.

⁶⁵ Istotną przeszkodą dla uruchomienia „kolonialnego parkietu” mogło być ogólne pogorszenie się społecznego klimatu spowodowane niepowodzeniami powstałej w latach 20. Ligi Morskiej i Kolonialnej. Jej nieudana ekspedycja do Angoli w 1928 r. ostatecznie zdezawuowała hasło „Siła Polski leży w koloniach”; por. M. A. Kowalski, *Kolonie Rzeczypospolitej*, Warszawa 2005, s. 321.

⁶⁶ W. Łukasiewicz, Cz. Sikorski, *Towaroznawstwo*. Nakładem autorów. Skład Główny: Spółka Pedagogiczna SA, Poznań 1938, s. 183.

⁶⁷ Ten stan rzeczy był efektem osobliwego dualizmu cenowego. Kartel cukrowy, który praktycznie zmonopolizował hurtowy obrót cukrem, prowadził politykę wyraźnego faworyzowania eksportu kosztem spożycia krajowego. W celu pokrycia strat ponoszonych na rynkach zewnętrznych, gdzie cena eksportowa bywała nawet niższa od ceny produkcji, świadomie stosował politykę wysokich cen wewnętrznych, które zdarzało się, że były dwukrotnie wyższe od oferowanych w eksporcie; por. I. Kostrowicka, Z. Landau, J. Tomaszewski, *op. cit.*, s. 324.

⁶⁸ *Ibidem*, s. 183.

autor kilkakrotnie wydawanego w okresie dwudziestolecia podręcznika o handlu towarowo-pięniężnym stwierdził, iż „giełdy towarowe pod względem doskonałości się nie dorównywały giełdom pieniężnym, które doszły do wysokiego rozwoju w XIX wieku” (...) dzięki gwałtownemu rozwojowi życia gospodarczego, opartego o ustrój kapitalistyczny⁶⁹. W obecnej perspektywie badawczej przyjmuje się, że proces wydzielenia obrotu kapitałowego z obrotu towarowego zaczął się przed około dwustu laty⁷⁰. Pewną osobliwością rynków giełdowych omawianego okresu było to, że ich działania nie tylko mogły być regulowane jednym, wspólnym aktem prawnym, o czym była już mowa, ale zdarzało się, że w tym samym lokalu odbywały się zebrania giełdy pieniężnej oraz towarowej, tylko w innych godzinach lub/i pomieszczeniach.

W przekazach na temat lokalizacji przedwojennych giełd miasta Poznania istnieją pewne luki i nieścisłości. Kolejne siedziby przedwojennej giełdy towarowej są dość dobrze rozeznane, od ul. Piekary 17, poprzez Podgórną 10 i przeładownię miejską na Warcie, aż po zakupioną w 1936 r. przez Giełdę Zbożowo-Towarową nieruchomość przy Al. Marcinkowskiego 3⁷¹. Podawany natomiast przez D. T. Dziubę adres Giełdy Pieniężnej przy al. Marcinkowskiego 7⁷², przeczy temu, o czym wspomina R. Macyra (al. Marcinkowskiego 3), co akurat byłoby zbieżne z ówczesną praktyką wspólnych adresów giełd pieniężnych i towarowych.

Publiczny rynek kapitałowy przedwojennej Polski został ukształtowany na podobieństwo wielu innych krajów, w których obowiązywał model składający się z jednej giełdy centralnej, dominującej pod względem obrotów nad siecią złożoną z kilku giełd regionalnych. W Polsce absolutnym hegemonem była giełda warszawska, która w 1938 r. generowała prawie 97% obrotów realizowanych na wszystkich polskich giełdach pieniężnych. Ośrodek poznański, z niespełną 3% udziałem w całości rynku krajowego stał się natomiast zdecydowanym liderem wśród sześciu giełd regionalnych (mieszczących się we Lwowie, Łodzi, Krakowie, Wilnie i Katowicach). Oprócz notowań walut oraz akcji wymienionej już Goplany, a także m.in. papierów H. Cegielskiego SA, Towarzystwa Akcyjnego Dr Roman May – Chemiczna Fabryka czy Młyna Ziemiańskiego SA, na parkiecie handlowano również obligacjami miasta Poznania⁷³.

Model krajowego rynku papierów wartościowych z jedną dominującą nad resztą kraju giełdą, najczęściej, choć nie zawsze (np. Frankfurt n/Menam, Mediolan) mieszczącą się w stolicy, okazał się bardzo trwały. We Francji doczekał on w tej postaci niemal do końca XX w., a w Niemczech z nieznaczną korektą funkcjonuje do dziś⁷⁴. Z pewnym uproszczeniem możemy przyjąć, że gdyby nie powojenne realia systemo-

⁶⁹ F. Tomanek, *op. cit.*, s. 116, 312.

⁷⁰ A. Sopoćko, *op. cit.*, s. 60.

⁷¹ R. Macyra, *op. cit.*, s. 261.

⁷² *Ibidem*, s. 270.

⁷³ D. T. Dziuba, *op. cit.*, s. 101-102.

⁷⁴ W 1999 r. doszło do połączenia Hanzeatyckiej Giełdy Papierów Wartościowych w Hamburgu z Dolnosaksońską Giełdą Papierów Wartościowych w Hanowerze, w wyniku tego powstała nowa spółka – operator giełdowy: *Börsen AG*. Z kolei giełda z Bremy po kilkuletnim aliansie z giełdą w Berlinie

we, ów model rynku kapitałowego, mógłby z powodzeniem utrzymać się przez długie lata również w Polsce. Warto zauważyć, że struktura wartości obrotów generowanych przez poszczególne giełdy kapitałowe w II Rzeczypospolitej niemal idealnie pokrywa się z tą, która tuż przed likwidacją giełd regionalnych miała miejsce we Francji⁷⁵. Podobnie hipotetyczne porównania pozwoliłyby przypuszczać, że powojenna pozycja giełdy w Poznaniu jako „numeru 2”, mogłaby być zbliżona do tej, jaką we Francji miała w drugiej połowie XX w. giełda w Lyonie. Należała ona wówczas do głównych regionalnych parkietów Europy, co niewątpliwie przyczyniło się też do jej wyboru jako wzorca dla uruchomionej w 1991 r. Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Apogeum świetności giełdy w Lyonie przypadło na pierwsze dekady XX w., pomiędzy 1914 a 1928 r. udział jej kapitalizacji w całym francuskim rynku akcji wzrósł z 9% do 16%. Było to rezultatem rozwoju takich instytucji, jak bank *Credit Lyonnais*, ale także efektem rozwoju regionalnych przedsiębiorstw przemysłowych, beneficjentów nowatorskiego wykorzystywania energii wodnej czerpanej z Alp. Generalnie, giełdy papierów wartościowych są wartościowymi wskaźnikami syntetycznymi, odzwierciedlającymi wiele różnych, niezbadanych jeszcze do końca zależności społecznych i ekonomicznych. Przykładowo wykazany w tab. 2 znacznie bardziej równomierny rozkład wielkości obrotów generowanych przez giełdy niemieckie odzwierciedla charakterystyczny dla gospodarki RFN układ strukturalny. „Niemcy są, być może jedynym w Europie przykładem państwa i gospodarki prawdziwie policentrycznej”⁷⁶.

Tabela 2

Struktura obrotów na krajowych giełdach papierów wartościowych Polski, Niemiec i Francji w wybranych latach (ujęcie wartościowe)

Polska 1938	Udział w proc.	Niemcy 1990	Udział w proc.	Francja 1989	Udział w proc.
Giełda		Giełda		Giełda	
Warszawa	97,3	Frankfurt	53,9	Paryż	96,7
Poznań	1,7	Düsseldorf	23,5	Lyon	1,4
Lwów	0,5	Monachium	8,2	Nancy	0,8
Łódź	0,3	Hamburg	7,2	Lille	0,4
Kraków	0,1	Berlin	3,3	Marsylia	0,3
Wilno	0,1	Stuttgart	2,7	Bordeaux	0,2
Katowice*	0,0	Hannover	0,7	Nantes	0,2
		Brema	0,5		

Źródło: obliczenia własne na podstawie T. D. Dziuba, *op. cit.*, s. 108; W. S. Kowalski, *Napoleoński duch warszawskiej giełdy*, „Miesięcznik Kapitałowy”, Wydanie specjalne: „20 lat GPW”, kwiecień 2011, s. 10;

* brak wiarygodnych danych spowodowany m.in. minimalną wartością obrotów.

w 2007 r. ostatecznie zaprzestała działalności operacyjnej; por. W. S. Kowalski, *Giełdy Niemiec w gospodarce światowej*, „Przegląd Zachodni” nr 1 (326), 2008, s. 227.

⁷⁵ Podyktowane to było ogólnymi tendencjami konsolidacyjnymi oraz towarzyszącym temu postępowi technologii informatycznych przenoszących *gross* obrotów giełdowych z parkietu do elektronicznej sieci komputerowej.

⁷⁶ W. M. Orłowski, *Czy Polska dogoni Niemcy*, Warszawa 2015, s. 163.

CZAS POWOJENNEGO ZMIERZCHU

Wybuch II wojny światowej spowodował zawieszenie działalności giełdowej. Po jej zakończeniu – w nowych realiach systemowych – giełdy pieniężne nie były w stanie wznowić działalności. Większość przedsiębiorstw – spółek akcyjnych o znaczniejszej skali działania zostało znacjonalizowanych lub zlikwidowanych, jeszcze inne zaprzestały działalności „siłą faktu historii”⁷⁷. Odmienne, lecz tylko w pierwszych powojennych latach, przedstawiała się sytuacja rynku towarowego. Latem 1946 r. Komitet Ekonomiczny Rady Ministrów podjął uchwałę w sprawie wznowienia działalności giełd towarowych (zbożowych), a minister aprowizacji i handlu w porozumieniu z szefostwem resortu rolnictwa i reform rolnych wydali odpowiednie zarządzenie⁷⁸.

Giełda towarowa w Poznaniu wznowiła działalność w połowie 1947 r. Do czasu ukończenia odbudowy jej przedwojennej siedziby, niemal doszczętnie zniszczonej w trakcie działań wojennych, funkcjonowała w różnych zastępczych pomieszczeniach. Odbudowany gmach oddano do użytku w styczniu 1949 r. Mógł on imponować nowoczesnym wyposażeniem (np. laboratoryjnym)⁷⁹, które w normalnych warunkach byłoby przekonującym prognostykiem świetnie zapowiadającej się przyszłości. Jednak realia systemowe wywoływały odczuwalny i rosnący niepokój, którego symptomy były widoczne już w 1948 r., kiedy środowisko maklerskie poddane zostało presji tzw. samokrytyki⁸⁰. W niespełna trzy miesiące po powrocie do dawnej siedziby na poznańskiej giełdzie pojawiła się komórka zakładowa Polskiej Zjednoczonej Partii Robotniczej. Do jej głównych zadań należała programowa negacja, kompleksowa ingerencja w bieżące działanie giełdy, przy jednoczesnych próbach podważania zasadności jej istnienia⁸¹. W czerwcu 1949 r. minister handlu wewnętrznego wydał rozporządzenie dotyczące nowych warunków prowadzenia działalności giełdowej, a tradycyjne pojęcia „umowy” czy „transakcji” zastąpił nowym pojęciem „kontraktu – planu”⁸². Ostatecznie we wrześniu 1950 r. ukazał się dekret Państwowej Inspekcji Handlowej, mocą którego giełdy towarowe zostały zlikwidowane. Poznańska siedziba dawnej Giełdy Zbożowo-Towarowej stała się później studium nagrań Rozgłośni Poznańskiej i Regionalnego Ośrodka Radiowo-Telewizyjnego.

⁷⁷ W okresie międzywojennym na emisję akcji zdecydowało się ponad 1300 przedsiębiorstw. Łączna wartość tego typu papierów wartościowych, które weszły do obrotu giełdowego, szacowana była na ponad 7 mld ówczesnych złotych, co odpowiadało ówczasie ok. 1 mld dolarów USA; por. K. Szczepański, *Tajemnice giełdy*, Warszawa 1990, s. 17.

⁷⁸ R. Czerniawski, *op. cit.*, s. 41.

⁷⁹ J. Osieglowski, *Domy, ludzie i przypadki Alei Marcinkowskiego*, w: *Aleje Marcinkowskiego*, „Kronika Miasta Poznania”, t. I, 2015, s. 24-245.

⁸⁰ M. Drewniński, *Giełdy towarowe*, Warszawa 1997, s. 160.

⁸¹ J. Osieglowski, *op. cit.*, s. 245.

⁸² R. Czerwiński, *op. cit.*, s. 41.

GIEŁDA NA WINOGRADACH

Ustawa o działalności gospodarczej z 1988 r., zwana potocznie Ustawą Wilczka⁸³, przyczyniła się do szybkiego wzrostu udziału sektora prywatnego w polskiej gospodarce. Synonimem tych zmian stał się w pierwszej kolejności handel, w tym także ten organizowany na poziomie hurtowym. Próby lokalnej jego centralizacji w ramach nieuspołecznionego już obrotu towarowego dość często bywały opatrzone szyldem „giełda”. Były to z reguły prywatne przedsiębiorstwa prowadzone w formie spółek prawa handlowego, których podstawowy przedmiot działalności stanowił obrót towarowy, wszystkimi niemal znajdującymi nabywców artykułami. Duch tej oddolnie organizowanej inicjatywy kupieckiej nawiązywał do epok, w których z czasem wyłoniły się instytucje giełdowe. Ciągłe są one bowiem: „żywym przykładem organizacji rodzącej się spontanicznie (...), której struktury tworzą się naturalnie bez dominacji planowego rozdziału kompetencji i procedur działania”⁸⁴. W warunkach polskiej transformacji, datowanej wprowadzeniem w 1990 r. tzw. planu Balcerowicza, kształtowanie się rynku giełdowego zaczął cechować zasadniczy dualizm. W przeciwieństwie do ustawodawstwa przedwojennego, nowo wprowadzone regulacje prawne oraz podjęte na ich podstawie działania instytucjonalne służyły wyłącznie rynkowi kapitałowemu i powołanej do życia w 1991 r. giełdzie papierów wartościowych. Obszar giełd, a w rzeczywistości w dużej mierze rynków hurtowo-towarowych znalazł się poza głównym nurtem legislacyjnych przemian instytucjonalnych. Taki bieg wydarzeń oznaczał też dotkliwy cios dla środowiska giełd towarowych, ponieważ uruchomił szybki drenaż kadrowy. Wielu pionierów rodzimego rynku kapitałowego swoje pierwsze maklerskie kroki stawiało właśnie na powstających pod koniec lat 80. *quasi-giełdach*. Te zaś, pozbawione choćby podstawowych uregulowań prawno-ekonomicznych, nie były już w stanie zaferować swym „wychowankom” perspektywicznych miejsc pracy i osobistego rozwoju.

Świadomość takich trudności i ograniczeń nie zraziła jednak w 1991 r. akcjonariuszy-założycieli towarowej Giełdy Poznańskiej SA (GP SA), do których należeli m.in.: Wielkopolska Fundacja Żywnościowa, Agencja Rynku Rolnego, Gospodarczy Bank Wielkopolski, Bank Rozwoju Cukrownictwa oraz Rolniczo-Przemysłowa Izba Gospodarcza. Na siedzibę wybrano pomieszczenia w biurowcu przy ulicy Gronowej 20. Miejsce to kojarzyło się poznańskim adeptom giełdy z odbywającymi się już od jakiegoś czasu przetargami i licytacjami towarowymi. Giełda Poznańska skupiła się na obsłudze transakcji artykułami produkcji roślinnej i zwierzęcej. W ciągu kilku lat osiągnęła pozycję krajowego lidera w zakresie giełdowego handlu zbożem, co stanowiło połowę jej obrotów i pozwalało dostrzec nawiązanie do tradycji z okresu dwudziestolecia międzywojennego. Należy jednak dodać, że parkiety giełd towarowych nie stały się w Polsce ani w latach 90., ani też później, poza okresowymi i dość kontrowersyjnymi nakazami sprzedaży zapasów z magazynów państwowych, dominującą

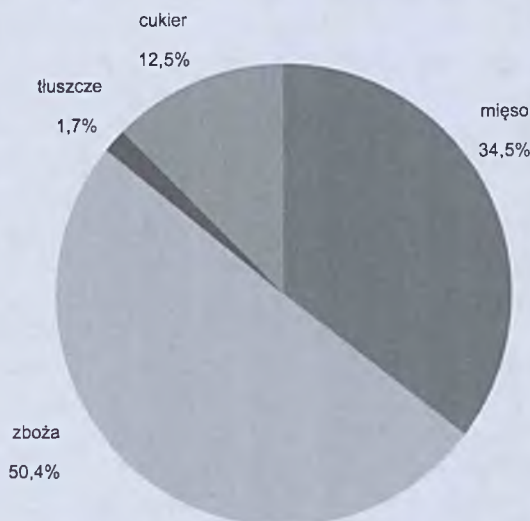
⁸³ Ustawa z 23 grudnia 1988 r. o działalności gospodarczej (Dz. U. z 1988 r. nr 41, poz. 324 z późn. zm.)

⁸⁴ A. Sopoćko, *op. cit.*, s. 68.

pod względem wolumenów formą obrotu towarowego. Zasadniczych tego przyczyn upatrywać należy w bardzo rozdrobnionej krajowej produkcji rolno-towarowej. Fakt ten pod żadnym względem nie umniejsza aspektów jakościowych (cywilizacyjnych i edukacyjnych) giełd, a można rzec, że tym bardziej nawet je eksponuje. Zlokalizowane w różnych częściach kraju towarowe rynki giełdowe od razu zaczęły pełnić ważne funkcje informacyjne dla krajowego rynku rolno-spożywczego. Z informacji cenowej generowanej np. przez Giełdę Poznańską czerpały nie tylko ośrodki krajowe, ale też serwisy zagraniczne, np. *Dow Jones Telerate*.

Rysunek 2

Struktura rodzajowa obrotów na Giełdzie Poznańskiej SA w 2000 r.
(rynek transakcji kasowych/gotówkowych)



Źródło: M. Zbiejick, *Ustawa mocno ograniczy liczbę giełd towarowych*, „Puls Biznesu”, 28.05.2001.

Od początku funkcjonowania giełdy, która szybko zyskała główną pozycję w giełdowym obrocie zbożem i w dużej mierze mięsem wieprzowym, ambicją instytucji było wyjście poza formułę rynku kasowego (gotówkowo/spotowego), czyli rozszerzenie działalności o handel kontraktami terminowymi. Dla osiągnięcia tego celu nawiązano m.in. współpracę z *Chicago Board of Trade*. W 1995 r. na parkiecie mieszczącej się w dzielnicy Winogrady giełdy udało się przeprowadzić skutecznie⁸⁵ prekursorskie w skali kraju towarowe transakcje terminowe opcjami na półtusze wie-

⁸⁵ Pierwsze próby wprowadzenia terminowego handlu opcjami towarowymi (na fizyczną dostawę) mięsa wieprzowego próbowano przeprowadzić na Giełdzie Poznańskiej już w 1993 r., jednak zakończyły się one wówczas niepowodzeniem.

przowe⁸⁶. Była to pierwsza w dziejach gospodarczych Polski udana próba wprowadzenia do giełdowego obrotu terminowych transakcji towarowych⁸⁷. Dla porównania, do pierwszej transakcji instrumentami pochodnymi (kontrakty *futures* na WIG-20) na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych doszło dopiero trzy lata później. Następny skuteczny ruch na tym polu Giełda Poznańska wykonała w 1998 r., kiedy rozpoczęto obrót kontraktami terminowymi na pszenicę i żywiec wieprzowy. Te historyczne, choć niestety ciągle niedoceniane wydarzenia ekonomiczne, były sukcesem całego środowiska Giełdy Poznańskiej, kierowanej przez prezesa Michała A. Jerzaka, profesora i wykładowcy poznańskiej Akademii Rolniczej (Uniwersytetu Przyrodniczego).

Na przełomie stuleci giełdy towarowe doczekały się wreszcie odrębnego ustawodawstwa⁸⁸, które niestety od początku było mocno kontrowersyjne, a z upływem czasu można stwierdzić wprost, że dla rozwoju giełdowego rynku towarowego w Polsce (i nie tylko) wręcz szkodliwe. Zaproponowane regulacje w niedostatecznym zakresie uwzględniały dotychczasowy, tj. oddolny i organiczny rozwój giełd towarowych. Realizowany wprawdzie przy stosunkowo skromnych środkach finansowych, lecz – jak w przypadku właśnie Giełdy Poznańskiej – oparty na bardzo wysokich kompetencjach, wynikających ze znajomości rolnictwa oraz specyfiki cyklu produkcyjnego w tym dziale gospodarki narodowej. W krajach o wysokorozwiniętych, a więc płynnych rynkach towarowych jedynie od 1% do 3% zawieranych transakcji terminowych kończy się fizyczną dostawą towaru, co oznacza, że aż ok. 97% - 99% obrotu wiąże się z handlem samym tylko ryzykiem oraz możliwościami wynikającymi z posiadania lub zbyciu towaru⁸⁹. W ówczesnych realiach krajowych transakcje terminowe zawierane za parkiecie Giełdy Poznańskiej – zmierzające do zabezpieczenia interesu kupującego i sprzedającego – musiały przede wszystkim wiązać się z fizycznym przesunięciem towaru. Natomiast zbyt daleko idące odwzorowanie regulacji zaczerpniętych z rodzimego rynku papierów wartościowych, jakie narzucała ustawa o giełdach towarowych, zdawało się ignorować konieczność ewolucyjnego rozwoju terminowego rynku towarowego w Polsce. Ponadto ustawodawca dość selektywnie czerpał z doświadczeń praktyki rozwiniętych rynków zagranicznych, zapominając, że w USA czy Wielkiej Brytanii – o czym przypominał wtedy m.in. M. A. Jerzak – rynki towarowe w dużej mierze uregulowane zostały przez giełdy jako niezależne instytucje⁹⁰. Poza tym narzucony nadmierny rygorystyczny stał w sprzeczności z dorobkiem wiedzy

⁸⁶ Mowa o towarowej opcji zakupu typu europejskiego na fizycznym towarze (tj. mrożonych półtuszach wieprzowych). Opcje europejskie to jedne z dwóch podstawowych rodzajów opcji, których nazwy wynikają jedynie z zaszczości historycznych, gdyż w rzeczywistości znajdują zastosowanie na całym świecie. Różnica sprowadza się do terminu realizacji opcji. Opcje amerykańskie mogą być realizowane według uznania nabywcy, a zatem w dowolnym terminie ich ważności, zaś opcje europejskie mogą być realizowane jedynie w ściśle określonym terminie realizacji; por. M. A. Jerzak, *op. cit.*, s. 67.

⁸⁷ M. A. Jerzak, *op. cit.*, s. 68.

⁸⁸ Ustawa z 26 października 2000 r. o giełdach towarowych, Dz. U. z 2005 r. nr 121, poz. 1019 z późn. zm.

⁸⁹ M. A. Jerzak, *op. cit.*, s.28, 65.

⁹⁰ M. Zbiejczek, *WGT ucieka do Anglii*, „Puls Biznesu”, 6.06.2003.

teoretycznej. W tym samym czasie na temat pożądanego kierunku rozwoju rynków w takich krajach jak Polska wypowiedział się m.in. Merton Miller. Rady kierowane przez noblistę⁹¹ do Polski dotyczyły uniknięcia pułapki nadmiaru kosztowych, odgórnie ustalanych regulacji, np. depozytów zabezpieczających przy transakcjach terminowych. „Polska jest w tej komfortowej sytuacji, że może jeszcze odrzucić koncepcję nadmiernych masowych regulacji”⁹².

Uregulowania ustawowe wytworzyły też nie do końca właściwy i przejrzysty pod względem intencji klimat presji konsolidacyjnej. Była ona zjawiskiem niewątpliwie pożądanym⁹³, lecz akurat – jak się niebawem okazało – najmniej w stosunku do Giełdy Poznańskiej. Po latach można też skonstatować, iż wiosną 2001 r. los giełdy z ulicy Gronowej, najlepiej prezentującej się pod względem operacyjnym i merytorycznym, a zatem posiadającej największe podstawy ku temu, aby być podmiotem, a nie przedmiotem przejęcia, był już niestety przesądzony. Główny akcjonariusz, którym w wyniku kolejnych podwyższeń kapitału oraz przetasowań w akcjonariacie był wtedy Invest Bank, zbył swój kontrolny pakiet akcji Giełdy Poznańskiej rodzinie Komorowskich (właściciele firmy Bakoma oraz grupy kapitałowej Polskie Młyny), posiadającej wcześniej ok. 18% akcji GP SA, będących równocześnie (od 2000 r.) głównym akcjonariuszem powstałej w 1995 r. Warszawskiej Giełdy Towarowej SA (WGT SA). Atmosfera wokół Giełdy Poznańskiej stała się tym bardziej napięta, że w branży krążyły informacje o bardzo trudnej sytuacji warszawskiego rynku towarowego⁹⁴. Po transakcji z Invest Bankiem rodzina Komorowskich dysponowała ok. 70% akcji Giełdy Poznańskiej, czyli kontrolowała kapitałowo dwie najważniejsze giełdy towarowe w kraju. Warto nadmienić, iż właścicielem Invest Banku (obecnie Plus Bank) od 1999 r. była niezwiązana z Poznaniem grupa kapitałowa Polsat. „Rdzenni” poznańscy akcjonariusze, skupieni głównie wokół Wielkopolskiej Fundacji Żywnościowej, firmy doradczej Total oraz Instytutu Logistyki i Magazynowania nie mogli skutecznie obronić giełdy towarowej w Poznaniu⁹⁵. Pod koniec 2001 r. z funkcji prezesa zarządu Giełdy Poznańskiej odwołany został Michał A. Jerzak, piętujący publicznie wielce niekorzystną, a przede wszystkim bulwersującą decyzję Agencji Rynku Rolnego, która we wrześniu 2001 r. postanowiła sprzedawać swoje zapasy jedynie za pośrednictwem WGT SA. Jak zauważył poznański uczone i giełdowy praktyk, zmonopolizowanie obrotu zapasami zboża przez Warszawską Giełdę Towarową praktycznie rujnowało potencjał Giełdy Poznańskiej, stanowiący jej silny atut w kontekście rozważanego wcześniej (partnerskiego, jak deklarowano) połączenia ze stołeczną WGT SA⁹⁶. Pod

⁹¹ Nagroda z 1990 r. wraz z H. M. Markowitzem i W. F. Sharpem: „za pionierskie prace w zakresie teorii ekonomiki finansów”, por. W. Kamiński, *op. cit.*, s. 398.

⁹² M. Miller, *Nie regulujcie rynku kapitałowego*, (rozmowa) „Manager”, nr 3/1999, s. 45.

⁹³ Jeszcze w drugiej połowie lat 90. w Polsce funkcjonowało około kilkudziesięciu podmiotów aspirujących do miana giełdy towarowej.

⁹⁴ M. Gajdziński, R. Gromadzki, *Giełda Poznańska: spór właścicieli zaostrza się*, „Puls Biznesu”, 3.10.2001.

⁹⁵ R. Gromadzki, *Giełda Poznańska jest coraz bliżej upadku*, „Puls Biznesu”, 12.12.2001.

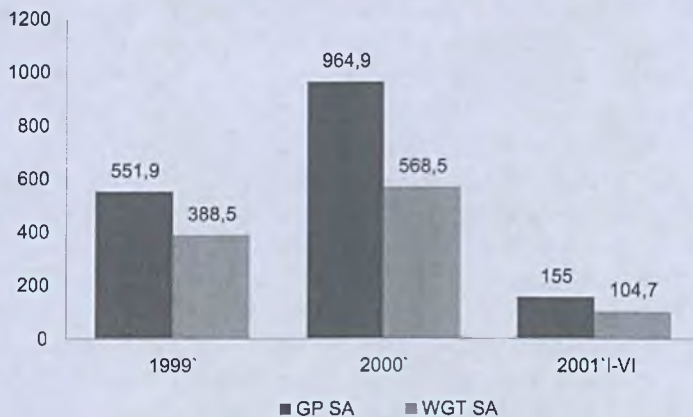
⁹⁶ M. Gajdziński, R. Gromadzki, *op. cit.*

koniec 2001 r. Giełda Poznańska zawiesiła swą działalność⁹⁷, by z czasem przejść w stan ostatecznej likwidacji. W epilogu tym dość istotną rolę odgrywał też aspekt personalny. Na przełomie lat 2001/2002 prezesem Warszawskiej Giełdy Towarowej został Waldemar Pawlak, kiedy jednak kilka lat później wrócił do czynnej polityki, jego miejsce w zarządzie WGT SA zajął M. A. Jerzak – postać utożsamiana z nader rzadkim w rodzimym życiu gospodarczym, a interesującym połączeniem teoretyka i praktyka rynku giełd towarowych w Polsce. Dekadę później, nie sprawując już funkcji prezesa giełdy napisał:

„niestety, podejmowane w ostatnich dziesięciu latach próby uruchomienia towarowego rynku terminowego w polskim agrobiznesie, pomimo dobrego merytorycznego przygotowania projektów i wypełniania obowiązujących wymogów prawnych, dotąd nie znalazły akceptacji wśród urzędników sprawujących nadzór nad krajowymi rynkami regulowanymi. Brak tego typu instrumentów (...) sprawia, że rolnicy narażeni są na dotkliwe konsekwencje finansowe wynikające z globalnego ryzyka cenowego”⁹⁸.

Rysunek 3

Wartość obrotów Giełdy Poznańskiej i Warszawskiej Giełdy Towarowej w okresie 1999–I półrocze 2001 (mln zł)



Źródło: M. Gajdziński, R. Gromadzki, *op. cit.*

KRUCHOŚĆ BANKÓW, PASYWNOŚĆ MAKLERÓW

Marazm oraz ambiwalencja poznańskiego sektora bankowego wobec Giełdy Poznańskiej w dużej mierze podyktowana była jego własnymi problemami. Zakończenie działalności GP SA zbiegło się z jego polaryzacją, obejmującą znaczną część struktury podmiotowej poznańskich banków. Upadłości oraz przejścia kapitałowe

⁹⁷ R. Gromadzki, *op. cit.*

⁹⁸ M. A. Jerzak, *Towarowe instrumenty pochodne w zarządzaniu ryzykiem cenowym w rolnictwie*, „Roczniki Naukowe Rolnictwa i Obszarów Wiejskich”, t. 101, z. 4, Warszawa 2014, s.81.

w wyniku utraty płynności finansowej spowodowały, że do końca lat 90. z bankowej mapy miasta zniknęły mające wcześniej w nim swe centrale: Bank Spółdzielczy Rzemiosła, Bank Komercyjny POSNANIA, Bank Rozwoju Rolnictwa ROLBANK, natomiast u progu tego stulecia krąg ten poszerzył jeszcze o Bank Staropolski. Z kolei Invest Bank po zmianie właściciela na grupę Polsat został niebawem przeniesiony do Warszawy. Ponadto w rezultacie prywatyzacji Banku Zachodniego, centrala połączonego z nim Wielkopolskiego Banku Kredytowego, czyli BZ WBK znalazła się we Wrocławiu. Jedyną konsolidacją o charakterze lokalnym było przejęcie poznańskiego Banku Rozwoju Cukrownictwa przez Gospodarczy Bank Wielkopolski (obecnie SGB Bank). W ten sposób Poznań nie tylko został pozbawiony realizującej pionierski obrót towarowymi instrumentami terminowymi giełdy towarowej, lecz także stał się miastem znikających banków.

Na proces ten można spojrzeć jeszcze szerzej, tzn. przez pryzmat katalogu rynkowych usług finansowych. Wówczas do liczby biznesowych uszczupień, jakiego doświadczył na przełomie lat dziewięćdziesiątych i dwutysięcznych Poznań, należałoby jeszcze dodać likwidację Zakładu Ubezpieczeń „Hestia”, a także efemeryczną działalność większości poznańskich domów maklerskich. Proces ten w największym zakresie odnosił się do tych niezależnych (tzn. niebankowych), jak: Poznański Dom Maklerski „GK”, Dom Maklerski „P&P”, Krajowy Dom Maklerski „Passa” czy Dom Maklerski „Polinwest”. Wśród przedsiębiorstw maklerskich, które nie wytrzymały próby czasu, a tworzone były w oparciu o kapitał bankowy, powinno się wymienić Dom Maklerski „V&P” oraz Staropolski Dom Maklerski, wydzielony w 1998 r. ze struktur Banku Staropolskiego. Zdecydowanie inaczej zapisał się dziejach instytucji finansowych Poznania Dom Maklerski BMT, mieszący się przy ul. Paderewskiego 7. Zanim został sprzedany w 2001 r. polsko-francuskiemu Bankowi Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych (BISE), przez kilka lat działalności zdołał wypracować znaczącą pozycję w obsłudze głównie lokalnych klientów detalicznych (jeden z punktów obsługi klienta mieścił się w historycznych pomieszczeniach Bazaru) oraz z sukcesami działał na ogólnokrajowym rynku pierwotnym. Był też tą firmą maklerską, która zainicjowała i upowszechniła w Polsce instrument finansowy o nazwie prawo do akcji (PDA)⁹⁹. Poza tym Dom Maklerski BMT wprowadzał na parkiet warszawskiej GPW akcje czołowego w tej części Europy producenta sprzętu AGD, czyli wronieckiej Amiki oraz Zakładów Mięsnych POZMEAT. To przedsiębiorstwo z ulicy Garbary 101, po stuletnich związkach z Poznaniem, na początku nowego stulecia przeniosło swoją działalność do nowego zakładu produkcyjnego w Robakowie k/Kórnika, a w 2006 r. zostało zakupione przez Grupę Sokołów. W latach 90. było jednym z pierwszych, które zdecydowało się powołać własne biuro maklerskie przy GP SA.

⁹⁹ Prawo do akcji (PDA) to forma „zastępczego” i „tymczasowego” papieru wartościowego notowanego na giełdzie, obejmująca wyemitowane, a niezarejestrowane jeszcze przez sąd akcje nowej emisji. Po rejestracji podwyższonego kapitału zostają zasymilowane z akcjami starej emisji. PDA należy do rodziny instrumentów pochodnych.

Giełda Poznańska od początku swojej działalności funkcjonowała zatem w otoczeniu kruchego lokalnego sektora finansowego. W sposób znaczący utrudniało to pozyskanie adekwatnego i stabilnego wsparcia finansowego, umożliwiającego realizację projektów na miarę kompetencji i aspiracji zarządu; wiążących się z dość kapitałochłonną ścieżką rozwoju, wymagającą wzmożonych nakładów (zwłaszcza na informatykę), podyktowanych szybkorosnącym znaczeniem obrotu elektronicznego nie tylko na giełdach, ale w ogóle w globalnym życiu gospodarczym. Trudno także pominąć fakt, że przenoszenie handlu giełdowego do sieci przyczynia się do spadku znaczenia np. atutu stołecznego, a wzmacnia rolę czynników wynikających z wiedzy oraz tradycji regionu i jego rolniczego otoczenia. Na takiej drodze rozwoju Giełda Poznańska znajdowała się już na przełomie stuleci, jednak ze względu na wspomniany brak inicjatywy i zdecydowanie większego zaangażowania ze strony lokalnego sektora bankowego, poruszała się w taki tempie, na jakie pozwalały zasoby własne oraz głównie niebankowych akcjonariuszy. W połowie 2000 r. nastąpiło wdrożenie platformy elektronicznej, a inwestycję o wartości 1 mln zł zrealizowały poznańska firma konsultingowa Total i Instytut Logistyki i Magazynewania w Poznaniu¹⁰⁰.

Mankamentem innej natury była nie do końca zrozumiała pasywność, czyli brak zauważalnego wsparcia merytorycznego ze strony podmiotów funkcjonujących na rynku kapitałowym. Obiektywne ograniczenia wynikające z braku przepisów prawnych, a potem wręcz przytłaczających dla giełd towarowych rygorów ustawowych, przysparzały firmom maklerskim trudności i ograniczeń. Z drugiej jednak strony, niewiele stało na przeszkodzie, aby merytorycznie (konceptyjnie) zaangażować się w segment towarowy i lobbować za zmianą takiego stanu rzeczy. Adekwatne wzorce można było czerpać z rozwiniętych rynków zachodnich, emanujących wręcz bogactwem gotowych i sprawdzonych na różnych etapach rozwoju rozwiązań. Trzeba bowiem zauważyć, że w polskich warunkach główny problem nie polega na „wymyślaniu na nowo”, lecz na skutecznej implementacji. Globalny rynek finansowy „w przeciwieństwie do innych obszarów gospodarki, praktycznie nie uznaje patentów i ochrony pomysłów na nowe instrumenty finansowe; (...) co oznacza, że im więcej banków, brokerów czy funduszy skopiuje dany pomysł, tym większy będzie zysk dla całego rynku”¹⁰¹.

Rosnące ogólnoświatowe znaczenie rynku instrumentów pochodnych, w dużej mierze opartych właśnie na towarach rolniczych było, obok rozwoju technik telekomunikacyjnych, kluczowym czynnikiem operacyjnego zacierania się tradycyjnych granic pomiędzy giełdami papierów wartościowych a regulowanymi rynkami instrumentów pochodnych i giełdami towarowymi. W rzeczywistości te ostatnie stały się sieciowymi instytucjami rynku finansowego, przybierającymi formę elektronicznych platform obrotu odbywającego się przez 24 godziny w tygodniu (z wyłączeniem weekendów). W przypadku największej instytucji tego typu, tj. *CME Group* za pośrednictwem jej platformy *Globex* realizowanych jest ponad 80% obrotów¹⁰².

¹⁰⁰ M. Gajdziński, R. Gromadzki, *op. cit.*

¹⁰¹ C. Stypułkowski, *Przedmowa do wydania polskiego*, w: A. R. Sorkin, *Zbyt wielcy by upaść*, Warszawa 2012, s. 9.

¹⁰² R. Piókarz, *op. cit.*, s. 169.

Tabela 3

Największe giełdy towarowe (operatorzy) terminowych kontraktów towarowych,
według wartości obrotów w mld euro

Nazwa giełdy/operatora	Kraj	2011	2012	2013
CME Group	USA	43 695	44 656	43 914
InterContinental Exchange (ICE)	USA	20 770	22 134	23 475
London Metal Exchange	Wlk. Brytania*	11 034	11 196	11 004
Shanghai Futures Exchange	Chiny	b. d.	5 482	7 410
Dalian Commodity Exchange	Chiny	3 320	4 099	5 410
Zhengzhou Commodity Exchange	Chiny	b. d.	2 133	2 313
Bursa Malaysia	Malezja	1	133	114
Euronext	4 giełdy **	107	144	111
Johannesburg Stock Exchange	RPA	39	48	38
Moscow Exchange	Rosja	42	23	35

Źródło: *Prospekt Emisyjny Euronext* (https://www.euronext.com/sites/www.euronext.com/files/2014060_euronext_prospectus_final.pdf), dostęp 8.10.2014.

* w 2012 r. *London Metal Exchange* został zakupiony przez *Hongkong Stock Exchange*;

** Belgia, Francja, Holandia, Portugalia.

Współczesny handel kontraktami terminowymi na towary, o czym już wspomniano, cechuje nie tyle powiązanie dokonywanych transakcji z rzeczywistością (fizyczną) dostawą, co przede wszystkim „zakłady” dotyczące zmienności ich cen. W tej sytuacji istotą towarowych instrumentów terminowych stały się strumienie płatności, a nie określone surowce (towary). Instytucją wyspecjalizowaną w krajowej obsłudze tego rodzaju operacji towarowo-finansowych z czasem mogła stać się zapewne Giełda Poznańska. Przekonanie takie utwierdza fakt, że ze świadomością niemal wszystkich obiektywnych ograniczeń, od początku jej działalności instytucjonalnych wzorców i inspiracji upatrywano w wysokorozwiniętych rynkach zachodnich. W tym kontekście należy dodać, że kryzys finansowy z 2008 r. nie nadwerżył zbytnio globalnego rynku transakcji terminowych. Bardziej widoczne uszczerbki spowodował on w tych segmentach jego rynku, które bezpośrednio były dotknięte przyczynami kryzysu¹⁰³. W odniesieniu natomiast do krajów Unii Europejskich należy zauważyć, że odejście od systemu dopłat bezpośrednich do ceny produktu i przejście na system dopłat powierzchniowych, stworzyło bardzo dogodne warunki dla rozwoju europejskiego rynku instrumentów pochodnych w rolnictwie. Można to było obserwować od 2005 r., właśnie w powiązaniu ze zmianą systemu dopłat do unijnego rolnictwa¹⁰⁴. Tendencji tej, jak zauważa M. A. Jerzak, sprzyja również aktualnie realizowana polityka rolna UE, która w perspektywie finansowej 2014-2020 kładzie zdecydowanie większy nacisk na rozwój systemu zarządzania ryzykiem finansowym, będącym alternatywą dla systematycznego ograniczania bezpośredniego wsparcia finansowego dla unijnych

¹⁰³ M. Kachniewski, A. Waszkiewicz, *Finanse międzynarodowe*, Warszawa 2012, s. 334.

¹⁰⁴ M.A. Jerzak, *op. cit.*, s. 80.

rolników¹⁰⁵. Zagadnienia te mają zresztą swój znacznie szerszy kontekst, ponieważ UE zmierza do gruntownej przebudowy systemu finansowania gospodarki. Ogólnie rzecz ujmując, zakłada się docelowe zmniejszenia ryzyka dla sektora bankowego i istotne przesunięcia go na europejskie, regulowane i transparentne rynki finansowe.

Niezrealizowanym, lecz wartym przypomnienia ze względu na wyjątkowo prestiżowy charakter, okologiczno-giełdowym projektem Poznania było zapowiadane w 1995 r. powołanie Centrum Obrotu Diamentami i Kamieniami Szlachetnymi. Stolica Wielkopolski miała stać się czwartym w Europie regionalnym ośrodkiem handlu, umożliwiającym nabywanie kamieni szlachetnych z całego świata. Przed dwudziestu laty prasa informowała, iż inicjator tego przedsięwzięcia, koncern *Belgian Diamond Suppliers BVBA* z Antwerpii miał nabyć czteropiętrową, zabytkową kamienicę w okolicach poznańskiego Starego Rynku. Pierwotnie zakładano, że zostanie ona dostosowana do potrzeb poznańskiej giełdy diamentowej, którą zamierzano uruchomić w 2001 r.¹⁰⁶ Na niezrealizowaniu tej koncepcji istotnie mogła zaważyć śmierć w 2000 r. poznańskiego jubilera i cenionego gemmologa Jerzego Włodawca, któremu Rada Diamentowa z Antwerpii powierzyła w 1994 r. funkcję przewodniczącego ds. diamentów na obszarze Europy Wschodniej. W tamtym czasie Antwerpia, pozostająca od końca XIX w. światowym centrum handlu surowymi i szlifowanymi diamentami, odczuwała rosnącą presję konkurencji, głównie ze strony Londynu i Singapuru. Inicjatywa poznańska wpisywała się zatem w możliwość dywersyfikacji kanałów sprzedażowych. Trzeba jednak pamiętać, że handel diamentami, oprócz swoich niezaprzeczalnych zalet wynikających m.in. z nieregulowanego specjalnymi przepisami prawa obrotu, pozwalającego stronom transakcji zachowywać anonimowość, atrakcyjnej, ekstremalnie wysokiej relacji wagi do wartości, ułatwiającej transport i przechowywanie, ma również swoje twarde wymogi. W szczególności dotyczą one sprzyjającego (liberalnego) otoczenia podatkowego, a także szeroko rozumianej dojrzałości inwestycyjnej, czyli zasobności strony popytowej.

Ostatecznie giełda diamentów nie została ulokowana w Poznaniu, ale wkrótce, w połowie 2002 r. do notowań giełdowych GPW w Warszawie wprowadzone zostały akcje spółki W. Kruk. Niestety i to nie trwało to zbyt długo. Najstarsza w Polsce, założona w 1840 r. firma jubilerska została przejęta w maju 2008 r. przez Grupę Vistula&Wólczanka. Niespełna 30% pakiet akcji znajdujący się w rękach rodziny Kruków okazał się zbyt mały, aby zachować kontrolę kapitałową umożliwiającą stabilny i długotrwały rozwój.

Dużo więcej biznesowego szczęścia, choć w zupełnie innej branży ma działająca od prawie ćwierćwiecza na poznańskim Franowie Wielkopolska Gildia Rolno-Ogrodnicza SA (WGRO). Przez kilkanaście lat nosiła ona nazwę Wielkopolska Giełda Rolno-Ogrodnicza S.A., którą ze względu na wymogi ustawowe, nakładające

¹⁰⁵ *Ibidem*, s. 81.

¹⁰⁶ E. Głapik, *Diamentowy Poznań*, „Gazeta Wyborcza”, 8.10.1996.

obostrzenia na słowo „giełda”, musiano zmienić, powracając do historycznej „gildii”. Jest ona pierwszym powstałym w kraju po 1990 r. hurtowym rynkiem rolno-ogrodniczym, legitymującym się w pełni europejskimi standardami.

Dla lokalnego środowiska branżowego instytucja ta niewątpliwie znaczy bardzo wiele. Jednak dla Poznania, stolicy regionu o tak bogatych tradycjach handlowych i giełdowych, jedna tego rodzaju instytucja po ćwierćwieczu przemian, to stanowczo zbyt mało. Niewykorzystanie potencjału kultury gospodarczej miasta i regionu pozostaje smutnym faktem. Z niemałym zawstydzeniem wpisuje się on w splot różnych czynników, które sprawiły, że Poznań nie został regionalnym centrum finansowo-giełdowym. Nawet przy wszystkich towarzyszących temu wewnętrznym i zewnętrznym słabościach oraz ograniczeniach.

Wojciech Szymon Kowalski, Biuro Analiz i Koniunktur W. S. Kowalski, Poznań (wskowalski@poczta.onet.pl)

Słowa kluczowe: instytucje giełdowe, Giełda Zbożowo-Towarowa w Poznaniu, Giełda Poznańska SA

Keywords: exchange institutions, Cereals and Commodities Exchange in Poznań, Poznań Stock Exchange Ltd.

ABSTRACT

The article is an attempt to trace the evolution of the Poznań stock exchange and market institutions in a historical perspective. The highly regarded tradition of medieval St. John's Fairs is one of the sources of the city's exchange, but the actual origins of this form of trade must be seen in the Posener Börse, which was launched in mid-19th century. The institutional heritage of the 19th century significantly contributed in the next century to the "golden era" of the Agricultural Goods Exchange in Poznań, established in reborn Poland. In the interwar period Poznań was the seat of two exchanges: besides the foremost agricultural exchange there also functioned a stock exchange, much smaller than the one in Warsaw but with a leading position among the regional exchanges of the Second Republic of Poland located in Lwów, Łódź, Kraków, Wilno and Katowice. After the end of the Second World War attempts were made to reactivate commodities exchanges in Poland, among other cities also in Poznań. Soon it turned out that altered political circumstances thwarted the functioning of an institution which was a symbol of market economy, perceived as hostile to the system of socialist market economy. The systemic transformation of 1989/1990 led in 1991 as hostile to the reemergence, after over four decades of absence, of the commodities exchange in Poznań's economic landscape. However, it did not return to its last pre-war and post-war headquarters at 3, Marcinowski Ave., but chose for its location an office block in the district of Winogrody at 3, Gronowa St. After a decade of promising development of the Poznań Stock Exchange Ltd., which was among others a pioneer in deposit stock transactions in Poland, its activity was terminated in controversial circumstances.