

### Popularnonaukowe streszczenie projektu

## Exchange traded funds jako innowacyjne produkty na rynkach finansowych: determinanty rozwoju i wpływ na system finansowy. Doświadczenia krajów europejskich, implikacje dla Polski.

W ramach projektu zostały zdefiniowane cztery główne cele naukowe:

- [1] Dostosowanie modeli dyfuzji innowacji w celu analizy ścieżek rozwoju rynku ETFs jako innowacyjnych produktów finansowych oraz określania dynamiki tego procesu, masy krytycznej i prognoz.
- [2] Identyfikacja ścieżek rozwoju rynków ETFs w krajach europejskich.
- [3] Identyfikacja czynników wpływających na rozwój rynków ETFs w krajach europejskich.
- [4] Identyfikacja wpływu rozwoju rynków innowacyjnych produktów finansowych – ETFs, na system finansowy jako całość oraz jego poszczególne segmenty.

Badaniem będą objęte kraje Unii Europejskiej z najwyższą wartością aktywów ETFs opartych na krajowych aktywach (według stanu na koniec października 2015 r.): Wielka Brytania, Niemcy, Włochy, Francja, Hiszpania, a także Polska, w której aktywa były zdecydowanie niższe. Z uwagi na zbliżone regulacje oraz otoczenie rynkowe, a także wysoki stopień zintegrowania rynków finansowych, badanie zostanie przeprowadzone na dwóch szczeblach: dla całego obszaru UE z wysoko rozwiniętymi rynkami ETFs oraz indywidualnie dla wybranych krajów. Z uwagi na niski poziom rozwoju europejskich rynków ETFs przed 2004 oraz dostępność danych statystycznych, okres analizy obejmie lata 2004-2015 (dla Polski okres 2010-2015 ze względu na brak ETFs na polskiej giełdzie przed 2010 r.). Rynki w krajach europejskich zostaną zestawione także z dwoma spośród najlepiej rozwiniętych rynków ETFs, czyli Japonią oraz Koreą Południową. Rozwój rynku ETFs mierzony jest wzrostem aktywów funduszy (ang. *assets under management*, AUM) oraz wartości obrotów jednostkami funduszy.

Rynek innowacyjnych produktów finansowych typu ETFs jest jednym z najdynamiczniej rozwijających się segmentów globalnych rynków finansowych - w latach 2001-2014 zanotowano wzrost wartości aktywów ETFs z 110 mld USD do niecałych 3 bln (ETFGI 2015). Polski rynek ETFs pozostaje jednak relatywnie słabo rozwinięty, np. wartość aktywów jedyne funduszu notowanego wyłącznie na giełdzie w Warszawie wyniosła w 2014 r. ok. 80 mln USD (WSE 2015).

W podstawowej formie ETFs to fundusze inwestycyjne, których stopy zwrotu odwzorowują stopy zwrotu wybranych aktywów finansowych (Deville 2008; Gastineau 2010). Obrót jednostkami ETFs odbywa się na giełdzie papierów wartościowych, przy czym mogą one być notowane na jednej lub więcej giełd. Ze względu na szybki rozwój rynku ETFs i rosnący stopień komplikacji tej kategorii (nowe klasy aktywów odwzorowywane przez ETFs i struktury funduszy), zagadnienia związane z ETFs stanowią ważny i aktualny problem badawczy.

W dotychczasowych badaniach koncentrowano się na atrakcyjności inwestycji w ETFs dla pojedynczych inwestorów, rzadko były jednak podejmowane próby analizy rozwoju rynków ETFs w wybranych krajach lub regionach (istotnym wyjątkiem jest praca Lechman i Marszk (2015)), obejmujących takie kwestie jak dynamika tego procesu oraz formułowanie prognoz. Ponadto należy zaznaczyć, że niemal nie prowadzono dotychczas badań empirycznych związanych z trzecim ze stawianych celów, tj. identyfikacją czynników wpływających na rozwój rynku ETFs (można go określić jako dyfuzję innowacyjnych produktów finansowych). Tematyka wpływu rynku ETFs na systemy finansowe jest stosunkowo nowym nurtem badań – pierwsze publikacje poświęcone temu tematowi ukazały się w 2011 r. (FSB 2011; IMF 2011). Wyniki analiz wskazują, że oddziaływania dla systemu finansowego pojawiają się wraz ze wzrostem rozmiarów rynku ETFs oraz udziałów ETFs syntetycznych tj. opartych na derywatach, charakterystycznych dla rynku europejskiego. W danym obszarze brak jest jednak badań dotyczących Polski. Wśród głównych negatywnych oddziaływań związanych z rozwojem rynku ETFs dla rozwoju systemu finansowego można wyróżnić (Diaz-Rainey i Ibikunle 2012; Foucher i Gray 2014; Kosev i Williams 2011; Lechman i Marszk 2015; Ramaswamy 2011; Rubino 2011): brak przejrzystości, ryzyko przenoszenia szoków lub postępującego zarażania, wzrost zmienności cen na powiązanych rynkach. Do pozytywnych skutków zalicza się wzrost efektywności wyceny oraz płynności odwzorowanych aktywów (Hill et al. 2015). Tematykę dotyczącą rynku ETFs w Polsce podejmowało dotychczas kilku autorów m.in. Nawrot 2007, Chodnicka i Jaworski 2012, Miziołek 2013, Mitrenga 2014. Badania te obejmowały porównanie ETFs z innymi instrumentami lub ocenę ich profilu zysku i ryzyka. Natomiast, zgodnie z naszą wiedzą, brak badań dotyczących rozwoju polskiego rynku ETFs oraz skutków dla polskiego systemu finansowego.

Zaplanowane badania nie były dotychczas prowadzone, mimo szybko rosnącej roli innowacyjnych produktów finansowych typu ETFs na światowych i europejskich rynkach finansowych. Rezultaty poniższego projektu można tym samym traktować jako przyczyniające się do pogłębienia wiedzy w danym obszarze i stanowiące istotny wkład w rozwój dziedziny.