



Coraz trudniejsze doradztwo

Kryzys na rynku nieruchomości mieszkaniowych spowodował weryfikację założeń i strategii spółek doradztwa finansowego w zakresie sprzedaży produktów hipotecznych i inwestycyjnych. Niektóre banki, szczególnie te mające gęstą sieć własnych oddziałów lub budujące ją w ramach oszczędności, mogą nie chcieć korzystać z usług pośredników.

KRZYSZTOF WALISZEWSKI



ILUSTRACJA: PAVEL LIRO

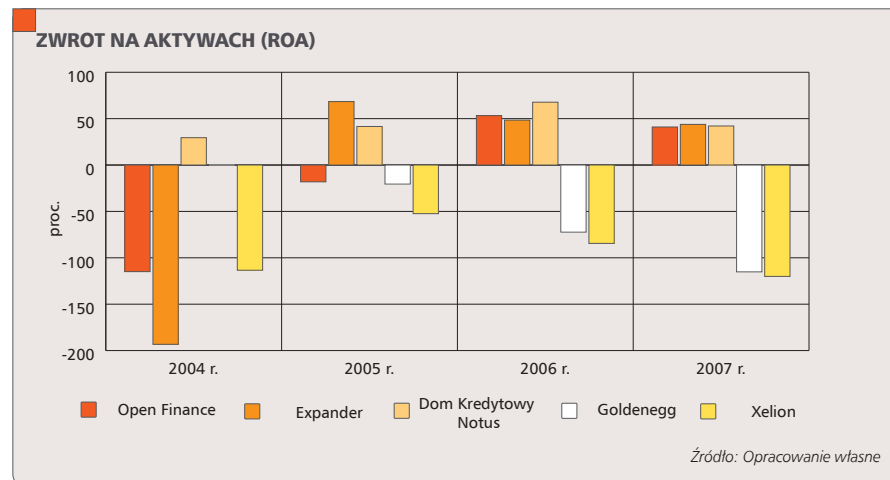


Spółki pośrednictwa i doradztwa skoncentrowane tylko na kredytach mają i będą miały problemy. Receptą jest racjonalizacja kosztów, redukcje zatrudnienia, restrukturyzacja i konsolidacja branży doradców. Pierwsze działania w tym zakresie już obserwujemy. Obecny czas jest dobry na podsumowanie dokonań największych doradców finansowych – zarówno w zakresie sprzedaży, jak i wyników finansowych od początku ich działalności na tym rynku.

Branża doradztwa finansowego w Polsce, która powstała, opierając się na prostym pośrednictwie kredytowym, jest stosunkowo młoda. Choć pierwsza spółka doradcza – Expander powstała w 2001 r., jej obecny charakter jako doradcy posiadającego stacjonarne placówki datuje się na 2004 r. W tym samym roku do branży dołączył Open Finance i Dom Kredytowy Notus. Wcześniej, bo w 2003 r., powstał Xelion Doradcy Finansowi zorientowany na produkty inwestycyjne i zarządzanie majątkiem, a spółka Goldenegg – Niezależni Doradcy Finansowi swoją działalność rozpoczęła 1 lipca 2004 r. Te spółki w Polsce tworzą główny trzon w zakresie doradztwa kredytowego (Expander, Open Finance, DK Notus, Goldenegg) i doradztwa inwestycyjnego (Xelion). W 2005 r. BRE Bank utworzył spółkę emFinanse. Na fali boomu na rynku nieruchomości mieszkaniowych i kredytów hipotecznych powstały kolejne spółki – Money Expert, A-Z Finanse, Homest Swiss, Doradcy24, Gold Finance, Credit House, Realfinance, Finamo. Zarówno liderzy rynku, jak i mniejsze spółki rozwijały się pod względem produktowym, osobowym i sieci placówek, zarówno własnych, jak i partnerskich (franczyzowych).

W POSZUKIWANIU KAPITAŁU I WIARYGODNOŚCI

Na rozwój potrzebny był kapitał, w związku z tym obserwowaliśmy spektakularne



przejścia spółek doradztwa przez inwestorów finansowych. Na początku 2003 r. 100 proc. akcji Expandera kupił amerykański GE Investments, a w grudniu 2007 r. zamknięto transakcję sprzedaży 60 proc. udziałów w spółce Expander funduszowi private equity Innova Capital. Poszukiwanie inwestorów przez DK Notus i Goldenegg zakończyło się niepowodzeniem. W całym dotychczasowym rozwoju doradztwa w Polsce pojawiały się pytania o niezależność doradztwa finansowego prowadzonego przez wiodące spółki w kontekście charakteru podmiotów, jakimi są właściciele doradców (Expander – GE Money Bank, Open Finance – Getin Bank i Noble Bank, Xelion – Bank Pekao). W okresie boomu największe podmioty na rynku planowały nawet ekspansję za granicę (Open Finance otworzył oddział w Dublinie, a Expander przymierzał się do otwarcia oddziałów w Moskwie). Dodatkowo pojawiały się pytania o jakość doradztwa w kontekście braku jednolitych standardów określonych dla tego zawodu, braku nadzoru i licencjonowania, a także akordowego systemu wynagradzania spółek doradztwa przez banki i doradców finansowych przez swoich pra-

codawców. Dziennikarskie testy mystery shopping ukazywały, że usługa doradztwa oferowana przez wiodące spółki to nie doradztwo, ale zwykła sprzedaż kredytów hipotecznych często przy wskaźniku LTV przekraczającym 100 proc. i inwestowaniem nadwyżki w jednostki funduszy inwestycyjnych. Obecny kryzys jest czasem próby, który przetrwają tylko największe podmioty o ugruntowanej pozycji na rynku, z odpowiednim zapleczem kapitałowym i te, które w odpowiednim czasie rozpoczęły dywersyfikację swojej sprzedaży w kierunku produktów inwestycyjnych i ubezpieczeniowych.

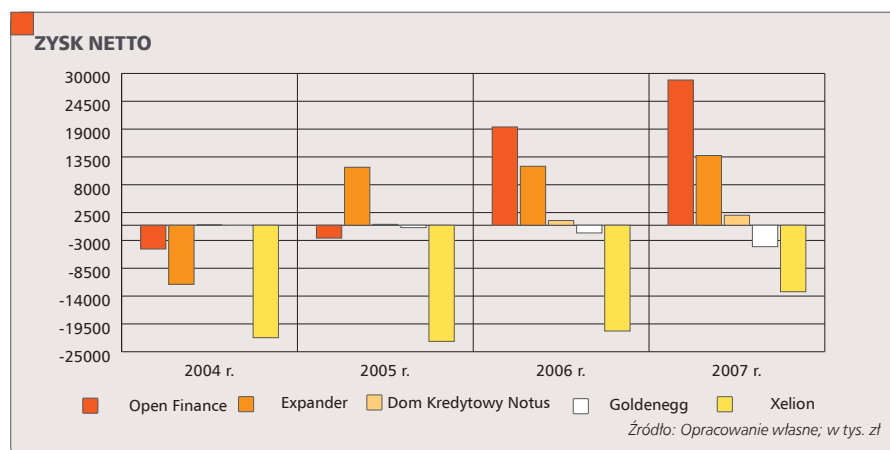
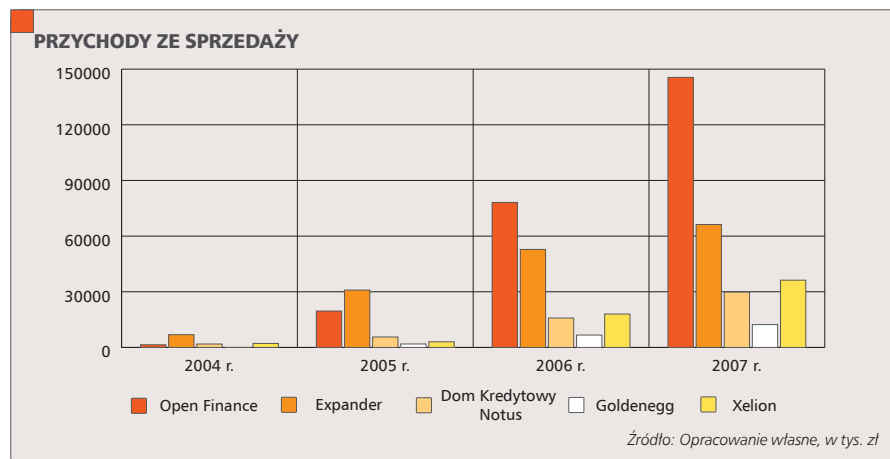
POD LUPĄ BANKÓW

Same banki mogą ograniczać współpracę z doradcami i pośrednikami, aby eliminować dodatkowe ogniwa w łańcuchu tworzenia wartości dla banku ze sprzedaży produktów finansowych (zapowiedź prezesa Banku Millennium o ograniczeniu współpracy z pośrednikami). Będą racjonalizować swoje struktury wewnętrzne (przez zwolnienia pracowników), a także baczniej przyglądać się efektywności outsourcingu sprzedaży kredytów hi-

NAJWAŻNIEJSZE FIRMY POŚREDNICTWA FINANSOWEGO

Nazwa	Liczba doradców		Liczba oddziałów własnych		Liczba oddziałów partnerskich/franczyzowych		Łączna liczba oddziałów i partnerskich/franczyzowych	
	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2008	31.12.2008
1 Goldenegg	175	133	14	15	0	0	14	15
2 A-Z Fnanse	272	335	16	18	4	5	20	23
3 Realfinance	98	115	4	4	0	0	4	4
4 Credit House	42	55	8	10	0	0	8	10
5 Gold Finance	78	133	2	3	7	12	9	15
6 Notus	217	224	17	20	0	0	17	20
7 Open Finance	361	447	52	65	0	0	52	65
8 Expander*	273	303	27	28	41	40	68	68
9 Money Expert	60	87	11	11	0	0	11	11
Razem	1576	1832	151	174	52	57	203	231

Źródło: Związek Firm Doradztwa Finansowego



ZESTAWIENIE FIRM POŚREDNICTWA FINANSOWEGO

Doradca z formą prawną	Rok utworzenia	Siedziba	Struktura własnościowa
Expander Advisors Sp. z o.o.	2001	Warszawa	100 proc. należy do GE Services Sp. z o. o., w której 60 proc. udziałów należy Innova Capital Sp. z o. o., a 40 proc. do GE Investments Poland Sp. z o. o.
Open Finance SA	2004	Warszawa	100 proc. Noble Bank (Getin Holding)
Dom Kredytowy Notus Sp. z o.o.	2004	Warszawa	Osoby fizyczne – Robert Peplowski, Jacek Dziadak, Paweł Adamiak, Artur Sikora, Adam Cwynar, każdy po 20 proc. udziałów
Xelion. Doradcy Finansowi Sp. z o.o.	2003	Warszawa	50 proc. Bank Pekao S.A., 50 proc. UniCredit S.A.
emFinanse Sp. z o.o.	2005	Łódź	100 proc. BRE Bank
Goldenegg Sp. z o.o.	2004	Warszawa	Osoby fizyczne zarządzające spółką i business angels
Doradcy24 SA	2006	Warszawa	Dariusz Koczar (16,947 proc.), Jarosław Orliński (17,027 proc.), Tomasz Adamski (16,946 proc.), Privilege Capital Management S.A. (29,535 proc.)
A-Z Finanse SA	2004	Wrocław	Barembuch Krzysztof 43,74 proc., Kacała Mariusz 21,87 proc., Okuniewski Rafał 21,87 proc., DOM MAKLERSKI IDM 9,71 proc.
Money Expert SA	2005	Warszawa	50 proc. Bensari Consulting, 50 proc. Limaplan Limited
Creditfield Sp. z o.o.	2004	Warszawa	Artur Nowak-Gocławski, Marzanna Nowak-Gocławska, AGU S. a r. l., BJT S. a r. l., razem 100 proc.
Gryglas Jakubowska Realfinance s.k.	2006	Warszawa	Brak danych
Gold Finance Sp. z o.o.	2007	Pruszków	Łukasz Błażejewski 51 proc., Benjamin Fedorowicz 49 proc.
Wealth Solutions Sp. z o.o.	2007	Warszawa	Maciej Kossowski, Michał Kowalski, Adam Ruciński, Dariusz Szejda, Witold Szejda
Finamo SA	2008	Warszawa	Meritum FIZ fundusz aktywów niepublicznych zarządzany przez Hexagon TFI

Źródło: Opracowanie własne

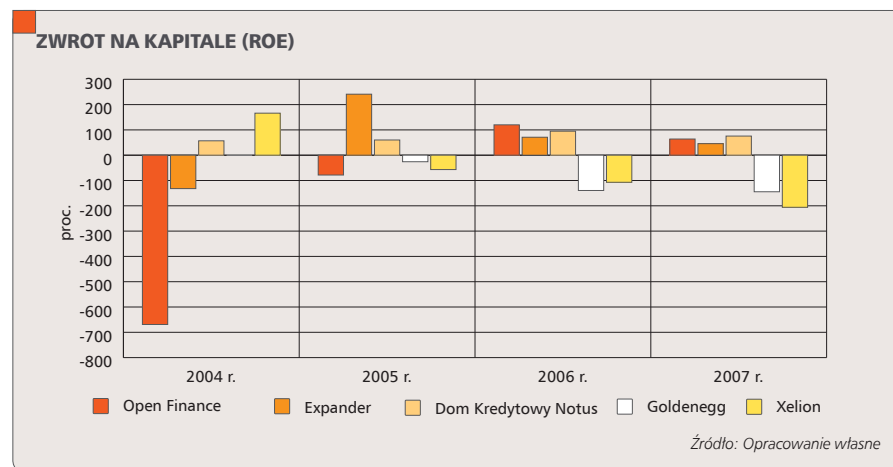
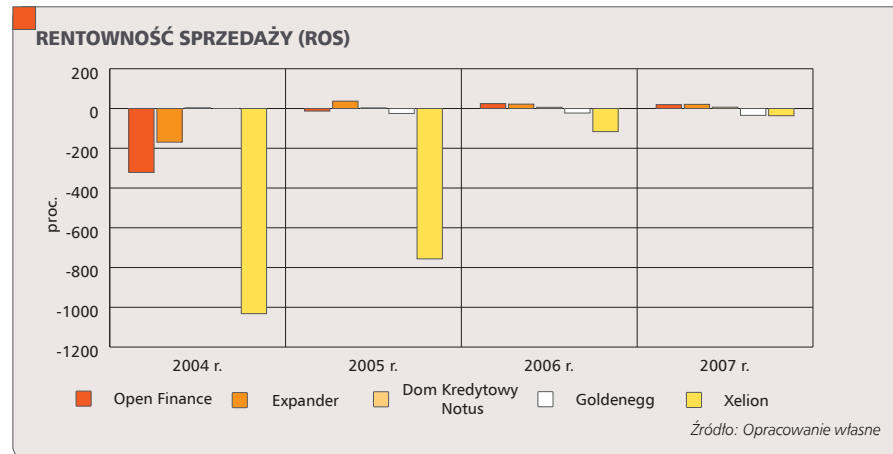
Dziennikarskie testy mystery shopping ukazywały, że usługa doradztwa oferowana przez wiodące spółki to nie doradztwo, ale zwykła sprzedaż kredytów hipotecznych często przy wskaźniku LTV przekraczającym 100 proc. i inwestowaniem nadwyżki w jednostki funduszy inwestycyjnych.

potecznych i innych usług finansowych do zewnętrznych kanałów dystrybucji. Przetrywają spółki o ugruntowanej pozycji na rynku, z odpowiednią siłą przetargową wobec banków i innych instytucji finansowych.

CO NA TO FIRMY?

Od ubiegłego roku słyszymy o konsolidacji rynku i restrukturyzacji podmiotów z branży doradztwa finansowego. W I połowie 2008 r. rozpoczął się proces restrukturyzacji spółki emFinanse, którego celem jest przekształcenie swoich placówek w sieć sprzedaży mBanku. Świadczy to o klęsce rynkowej spółki emFinanse. W październiku zeszłego roku Red Net Property Group ogłosiła, że przejmuje spółkę doradztwa

Homest Swiss. Jednak w grudniu Grupa Red Net poinformowała, że wobec kryzysu na światowych rynkach finansowych i wyraźnej stagnacji na polskim rynku nieruchomości zarząd podjął decyzję o wycofaniu się z transakcji związanej z przejęciem spółki Homest Swiss. Na początku 2009 r. pojawiły się informacje o zwolnieniach i trudnościach z finansami w firmach Goldenegg i A-Z Finanse. Akcjonariusze tej pierwszej zdecydowali o połączeniu z tą drugą spółką – transakcja ma być sfinalizowana w marcu 2009 r. W styczniu br. pojawiła się informacja, że spółki Doradcy24 (notowanej na NewConnect) i Creditfield zawarły porozumienie inwestycyjne o połączeniu. Udziałowcy Creditfield zobowiązali się do wniesienia do spółki Doradcy24 100 proc. udziałów w zamian za akcje w podwyższonym kapitale Doradcy24. Po połączeniu pośrednik Doradcy24 będzie właścicielem 28 placówek i zatrudni ok. 200 doradców. W zeszłym roku spółki sprzedały łącznie 500 mln zł kredytów hipotecznych. Restrukturyzację zapowiada również nowy prezes spółki Finamo – zdecydowano się na likwidację pięciu z 36 placówek własnych (dwóch w stolicy, po jednej w Krakowie, Katowicach i Wrocławiu). Dom Kredytowy Notus po nieudanej próbie pozyskania inwestora wybiera się na giełdę. Obecnie prowadzone są działania formalnoprawne związane z przekształceniem się w spółkę akcyjną. Na przełomie listopada i grudnia 2008 r. DK Notus przeszedł audyt sądowy, który zweryfikował podniesienie kapitału, oraz sprawdził formalne wymogi co do zmiany formy organizacyjnej. W czerwcu 2008 r. najwięksi gracze w branży doradztwa powołali Związek Firm Doradztwa Finansowego (ZFDF). Za priorytet ZFDF uznał reprezentowanie interesów gospodarczych i społecznych pracodawców, oddziaływanie na kształtowanie ustawodawstwa dotyczącego interesów pracodawców oraz wypracowywanie

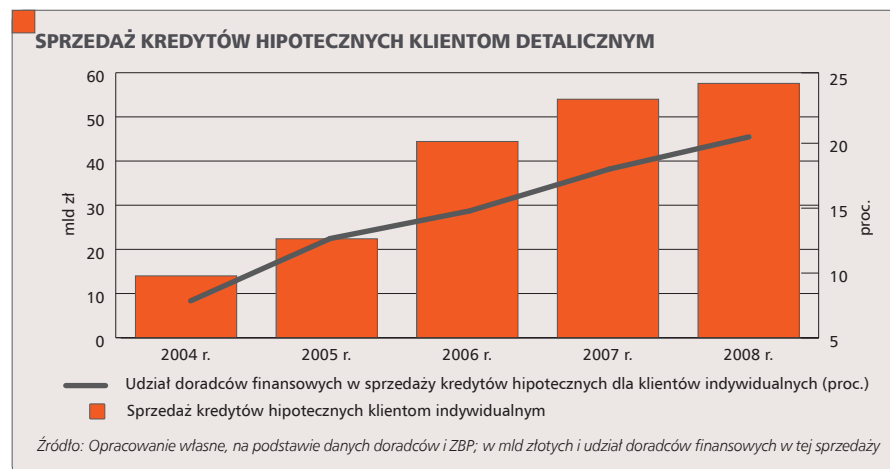


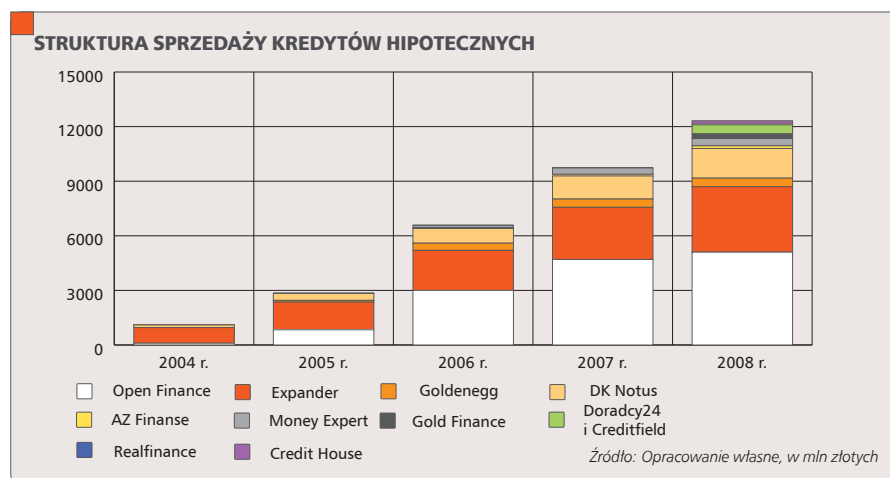
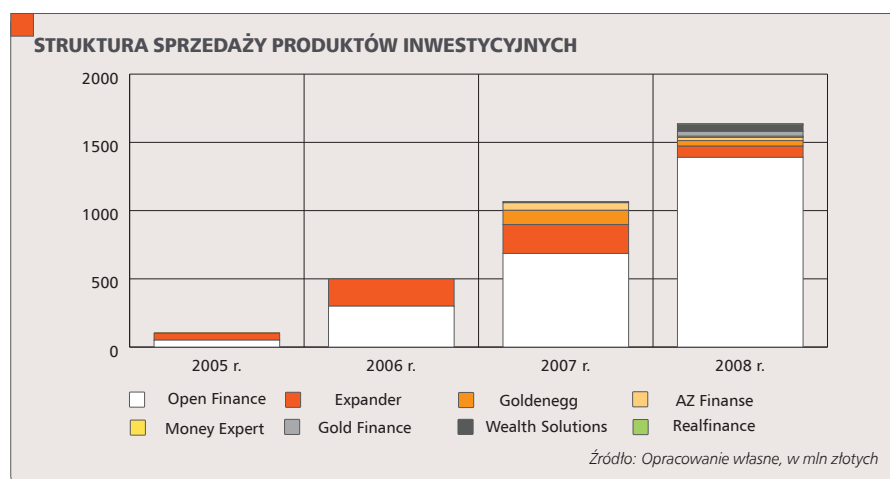
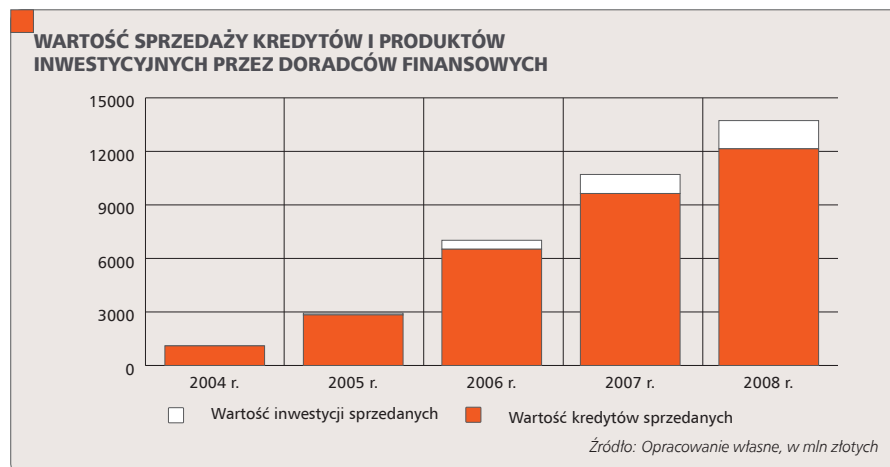
standardów pracy firm doradztwa finansowego. Związek stawia sobie za cel umacnianie właściwego wizerunku firm doradczych oraz poszerzanie wiedzy z zakresu doradztwa finansowego wśród pracodawców i ich pracowników. Z opublikowanych w lutym 2009 r. przez ZFDF danych jeszcze nie widać stagnacji czy kryzysu wśród doradców finansowych. W ciągu ostatniego półrocza 2008 r. łączna liczba doradców finansowych w spółkach zrzeszonych w związku wzrosła z 1500 do 1800 (tylko

w spółce Goldenegg zmniejszyła się ze 175 do 133, w pozostałych spółkach rosła), liczba oddziałów własnych wzrosła ze 150 do 170 (we wszystkich spółkach liczba ta rosła lub była na stałym poziomie), wzrosła również liczba oddziałów partnerskich czy franczyzowych z 52 do 57 (oddziały takie mają spółki AZ Finanse, Gold Finance i Expander). Łączna wartość sprzedanych przez doradców kredytów hipotecznych wzrosła w 2008 r. o 26 proc. z 9,7 do 12,3 mld zł, a produktów inwestycyjnych i ubezpieczeniowych o prawie 50 proc. z 1,1 mld zł do 1,6 mld zł.

ZYSKI Z DYWERSYFIKACJI

Wyniki finansowe spółek doradztwa wskazują, że te podmioty, które koncentrowały się na sprzedaży kredytów hipotecznych w początkowej fazie rozwoju rynku, a następnie zdywersyfikowały swoją ofertę w kierunku produktów inwestycyjnych (Open Finance, Expander, Dom Kredytowy Notus) osiągały coraz większe przychody ze sprzedaży i zysk netto. Wyniki wiodących spółek doradztwa wskazują, że jest to rentowna działalność. Miało to również odzwierciedlenie w ich wskaźnikach finansowych. Istotna była przy tym





stabilna baza kapitałowa predestynująca rozwój doradcy finansowego. Orientacja tylko na doradztwo inwestycyjne, związane z tworzeniem sieci placówek, szkoleniem kadr i inwestycjami w nowoczesne technologie (np. Xelion) przynosiła straty, przynajmniej w okresie analizy (2004–2007). Liderem rynku w zakresie wielkości sprzedaży, osiąganych przychodów i zysków jest spółka Open Finance, za którą podąża Expander.

Liderami efektywności dla właścicieli (wskaźnik ROA) był Dom Kredytowy Notus, Expander i Open Finance – wartość tego wskaźnika wzrastała w tych spółkach, oscylując wokół 70 proc. w 2007 r. Spółki Goldenegg i Xelion osiągały coraz bardziej ujemne wartości tego wskaźnika w 2007 r. na poziomie 100–200 proc. Efektywność gospodarowania majątkiem przez poszczególne spółki, mająca odzwierciedlenie w kształtowaniu się wskaźnika ROA

Wyniki finansowe spółek doradztwa wskazują, że te podmioty, które koncentrowały się na sprzedaży kredytów hipotecznych w początkowej fazie rozwoju rynku, a następnie zdywersyfikowały swoją ofertę w kierunku produktów inwestycyjnych osiągały coraz większe przychody ze sprzedaży i zysk netto.

w spółkach Open Finance, Expander i Dom Kredytowy Notus wykazywała tendencję do koncentrowania się wokół 40–50 proc. z tendencją do obniżania się. W wypadku spółek Goldenegg i Xelion wartość tego wskaźnika była ujemna i ustabilizowała się w 2007 r. na poziomie ok. 120 proc.

Rentowność sprzedaży, po okresie ujemnych wartości w początkowych latach działalności spółek doradztwa zaczęła wzrastać, żeby ustabilizować się na poziomie ok. 20–25 proc. dla spółek Expander i Open Finance (jest to relatywnie wysoka rentowność w porównaniu ze średnim wskaźnikiem dla firm w gospodarce) i 7 proc. dla Domu Kredytowego Notus. Dla spółek Goldenegg i Xelion była ona ujemna i kształtowała się w 2007 r. na poziomie ok. 35 proc.

Czas pokaże, które firmy zajmą trwałe miejsce na rynku, a które będą musiały oddać pole konkurencji. Być może nawet takiej, której jeszcze nikt się nie spodziewa, chociaż nie jest to być może najlepszy czas na uruchamianie nowych przedsięwzięć tego typu.

Autor jest doktorem nauk ekonomicznych Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu i dyrektorem finansowym spółki deweloperskiej