

**Artur Rzepka**

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

## **STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH NA MAPIE INTERESÓW UCZESTNIKÓW RYNKU KAPITAŁOWEGO W POLSCE**

### **1. Wstęp**

Przedmiotem referatu jest działalność Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych (SII) na tle działań pozostałych uczestników rynku kapitałowego oraz perspektywy jego funkcjonowania. Rynek kapitałowy umożliwia emitentowi papierów wartościowych uzyskanie środków na planowaną przez niego działalność, nabywcy natomiast stwarza możliwość zyskowej lokaty posiadanych środków finansowych lub zabezpieczenia kapitału. Do najważniejszych funkcji rynku kapitałowego zalicza się:

- alokację kapitału,
- mobilizację kapitału,
- wycenę kapitału,
- transformację kapitału (Socha 1998, s. 21).

Funkcje te mogą być realizowane na rozwiniętym rynku kapitałowym, cechującym się: przejrzystością, rzetelnością, efektywnością i płynnością (Socha 1998, s. 20). Przejrzystość oznacza przyjęcie takiego sposobu zawierania transakcji, który daje uczestnikom obrotu pełne informacje o realizowanych transakcjach. Rzetelność związana jest głównie ze sposobem przekazywania informacji od emitentów do publicznej wiadomości. Należy zapewnić równy dostęp do informacji i ograniczyć możliwości wykorzystywania poufnych informacji przez niektórych uczestników rynku. Efektywność oznacza taką strukturę i organizację rynku i systemu transakcyjno-rozliczeniowego, które zapewniają jak najlepsze spełnianie przez rynek jego funkcji. Płynność zależy od wielkości popytu i podaży, rolą rynku jest także ich skoncentrowanie, które umożliwia ekwiwalentną wymianę.

Efektywne funkcjonowanie rynku kapitałowego jest w dłuższym okresie w interesie wszystkich jego uczestników. Rynek kapitałowy można niewątpliwie określić jako dobro publiczne, ponieważ z uczestnictwa w nim nie można nikogo wykluczyć, a udział w rynku jest niekonkurencyjny (Cinar 1999, s. 348). Można więc postawić hipotezę, że w średnim i długim okresie wszyscy uczestnicy rynku powinni dążyć do powiększania jego efektywności. Nie jest natomiast jasne, jakie interesy względem rynku kapitałowego ujawniają się we wstępnej fazie rozwoju tego rynku. Celem niniejszego artykułu jest rzucenie światła na układ interesów na polskim rynku kapitałowym i na znaczenie Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych w tym układzie w perspektywie średniookresowej efektywności rynku kapitałowego. Cel ten zostanie zrealizowany na podstawie przesłanek o ujawnionych interesach w podejmowanych działaniach zbiorowych<sup>1</sup>.

Pierwsza część opracowania poświęcona zostanie opisowi poszczególnych grup uczestników rynku kapitałowego, identyfikacji ich interesów oraz sposobom ich realizowania. W drugiej części krótko przedstawimy historię Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, jego cele, interesy oraz dotychczasowe dokonania. Na tym tle podejmiemy próbę odpowiedzi na dwa pytania: czy powstanie SII przyczyniło się do poprawy układu grup interesu na polskim rynku kapitałowym oraz czy SII ma szansę działania w średnim okresie. SII działa od pięciu lat, możemy więc udzielić tylko cząstkowej odpowiedzi na te pytania (na podstawie dokonań znanych autorowi ze współpracy ze Stowarzyszeniem Inwestorów Indywidualnych). Artykuł jest zatem komunikatem z obserwacji uczestniczącej.

## 2. Uczestnicy rynku kapitałowego i ich interesy

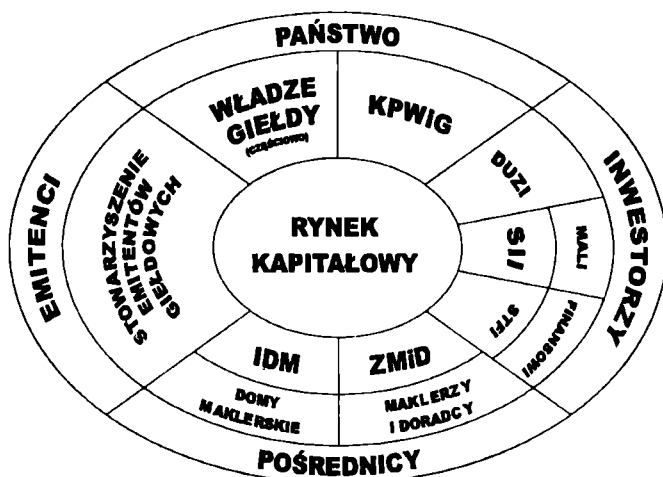
Na polskim rynku kapitałowym działa wielu uczestników, wśród nich należy wyróżnić przede wszystkim inwestorów, emitentów oraz pośredników. Do uczestników rynku należy również Skarb Państwa: jako jeden z ważniejszych emitentów i akcjonariuszy, a także jako publiczny gwarant prawidłowego działania rynku kapitałowego. Uczestnicy rynku kapitałowego starają się wpływać na rynek kapitałowy, często przez organizacje będące reprezentantami ich interesów. Do najważniejszych organizacji działających na polskim rynku kapitałowym należą:

- Komisja Papierów Wartościowych i Giełd,
- Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie,
- Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych,
- Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych,
- Izba Domów Maklerskich,
- Związek Maklerów i Doradców,

---

<sup>1</sup> Zob. artykuł B. Klimczak, *Powody uniwersalnej i trwałej współpracy*, zamieszczony w niniejszym numerze Prac Naukowych.

- Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych.  
Organizacje te realizują interesy grup, których są przedstawicielami. Interesy uczestników rynku mogą być zarówno zbieżne, jak i sprzeczne. Można wyróżnić trzy grupy interesów występujących na rynku kapitałowym:
    - interes publiczny – działanie na rzecz rynku kapitałowego jako dobra publicznego,
    - interesy prywatne – dążenie do osiągania i powiększania prywatnej nadwyżki korzyści nad kosztami uczestnictwa w rynku kapitałowym,
    - interesy grupowe – interesy grup uczestników rynku, których interesy indywidualne są zbieżne lub wspólne; interesy grup mogą być zbieżne z interesem publicznym lub sprzeczne z nim.
- Najważniejszych uczestników i reprezentujące ich grupy interesu przedstawia rys. 1.



Rys. Grupy interesu oddziałujące na rynek kapitałowy w Polsce

Źródło: opracowanie własne.

Państwo odgrywa na rynku kilka ról. Jest jednym z największych emitentów (Skarb Państwa), a także pełni funkcję regulacyjną za pośrednictwem Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG) oraz władz Giełdy. Organy państwa realizują interes publiczny, wpływając na rynek kapitałowy przez udział KPWiG w tworzeniu ustaw, funkcje nadzorcze KPWiG, funkcje nadzorczo-regulacyjne samej Giełdy (która jest pod znacznym wpływem państwa). W interesie państwa leży również odpowiedni poziom regulacji, zapewniający sprawny i bezpieczny obrót. Do chwili gdy Skarb Państwa jest właścicielem ponad 50% akcji GPW, nie może ona wypłacać akcjonariuszom dywidendy. Powoduje to, że giełda nie jest motywowana przez nich do generowania zysków, a zyski, które i tak przynosi, może przeznaczać na rozwój (np. zakupienie systemu WARSET). Ze względu na interes

Skarbu Państwa, ważna jest również możliwość opłacalnego plasowania emisji akcji prywatyzowanych spółek. Nie można też wykluczyć interesów prywatnych osób publicznych mających wpływ na ustawodawstwo.

O interesy emitentów dba Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych istniejące od 1993 r., a do 1997 r. działające pod nazwą Klub Emitenta. Zrzesza ono (na zasadzie dobrowolności) prezesów zarządów spółek giełdowych oraz same spółki jako członków wspierających. Do zadań statutowych stowarzyszenia należą:

- reprezentowanie i ochrona interesów zrzeszonych w nim członków,
- umożliwienie współdziałania emitentów na rzecz rozwoju świadomości i odpowiedzialności obywatelskiej, ewolucji polskiego życia gospodarczego i społecznego w kierunku tworzenia gospodarki rynkowej oraz doskonalenia zdolności organizacyjnej jego członków, a także pogłębiania zrozumienia i współpracy między ludźmi,
- odwoływanie się do tradycji aktywności gospodarczej, zaradności, oszczędności i racjonalizmu w działaniu,
- podejmowanie działań, w tym działalności naukowej i oświatowej, na rzecz rozwoju rynku kapitałowego ([www.seg.org.pl](http://www.seg.org.pl)).

Emitenci zainteresowani są głównie jak największym obniżeniem kosztów ponoszonych przez nich w związku z funkcjonowaniem na rynku publicznym. Do kosztów ponoszonych przez emitentów należą przede wszystkim koszty emisji akcji oraz późniejsze koszty nieobowiązkowego zatrudnienia animatora rynku, koszty publikacji sprawozdań, organizacji walnych zgromadzeń, koszty reprezentacyjne. Emitenci dążą również do ograniczenia zakresu publikowanych informacji o spółkach, m.in. w celu ochrony przed konkurencją. Są to doraźne interesy prywatne, wspólne dla grupy emitentów. Mogą one być sprzeczne ze średniookresowym interesem dotyczącym rozwoju rynku kapitałowego.

Interesy domów maklerskich reprezentuje powołana na podstawie ustawy o publicznym obrocie papierami wartościowymi Izba Domów Maklerskich. Zrzesza ona domy maklerskie na zasadzie dobrowolności. Obecnie izba liczy 21 członków, w przeszłości ich liczba osiągnęła już 48, jednak w wyniku fuzji i przejęć zmniejszyła się – [www.idm.com.pl](http://www.idm.com.pl). Statutowe zadania IDM to:

- udział w tworzeniu otoczenia prawnego i gospodarczego korzystnego dla kumulacji i aktywizacji kapitału, sprzyjającego pobudzaniu zachowań proinwestycyjnych,
- współpraca z administracją rządową i instytucjami rynku kapitałowego w inicjowaniu, opracowywaniu i doskonaleniu regulacji dotyczących rynku kapitałowego oraz przeciwdziałanie regulacjom uznanym przez członków Izby za szkodliwe dla rynku,
- doskonalenie funkcji samoregulacyjnej oraz rozszerzanie kompetencji Izby, między innymi poprzez przejmowanie uprawnień o charakterze regulacyjnym od organów administracji rządowej,

- pogłębianie i utrwalanie więzi pomiędzy członkami Izby, dbałość o zachowanie środowiskowego charakteru organizacji oraz kierowanie się współodpowiedzialnością za bezpieczeństwo i rozwój rynku papierów wartościowych,
- zapewnienie równoprawnej ochrony interesów członków Izby,
- ochrona uczestników obrotu papierami wartościowymi poprzez wprowadzenie i stosowanie zasad dobrej praktyki domów maklerskich oraz rozwiązań systemowych na rzecz bezpieczeństwa i stabilności rynku kapitałowego,
- inicjowanie prac studialnych i edukacyjnych dotyczących rozwoju polskiego rynku kapitałowego i polskiej gospodarki oraz uczestniczenie w nich,
- kreowanie strategii rozwoju przedsiębiorstw maklerskich w kontekście kształtowania modelu bankowości inwestycyjnej,
- działalność edukacyjno-szkoleniowa na rzecz podnoszenia profesjonalizmu członków Izby,
- kształtowanie w opinii publicznej wizerunku profesjonalnej i wewnętrznie spójnej organizacji, reprezentującej interesy środowiskowe, szczególnie poprzez promowanie działalności Izby i utrzymywanie stałych kontaktów z masmediami ([www.idm.com.pl](http://www.idm.com.pl)).

Domy maklerskie jako pośrednicy na rynku kapitałowym zainteresowane są przede wszystkim wzrostem obrotów na rynku, ponieważ ich podstawowe dochody to prowizje od zleceń klientów. W interesie domów maklerskich jest również wzrost zaufania inwestorów do rynku. Można więc stwierdzić, że w średnim okresie interesy te działają na rzecz efektywności rynku kapitałowego.

Reprezentacją zawodową maklerów i doradców jest Związek Maklerów i Doradców, początkowo powołany przez ustawę o obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych jako obowiązkowy samorząd zawodowy, do którego musieli należeć wszyscy wpisani na listy maklerów i doradców. Dziś (po nowelizacji prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi) jest stowarzyszeniem nieobowiązkowym, działającym na podstawie prawa o stowarzyszeniach (Klimczak 2001, s. 251). Cele statutowe ZMiD:

- ochrona interesów członków Związku,
- kształtowanie dobrych zwyczajów obrotu papierami wartościowymi i zasad etyki zawodowej maklerów i doradców,
- podnoszenie kwalifikacji zawodowych członków Związku,
- działalność edukacyjna w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego ([www.zmid.org.pl](http://www.zmid.org.pl)).

Interesy maklerów i doradców są w dużej mierze zbieżne z interesami domów maklerskich, ponieważ zyskują oni na wzroście obrotów oraz zaufania do rynku giełdowego. Stowarzyszenie to nie jest jednak pełną reprezentacją grupy i nie działa zbyt aktywnie.

Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych zostało zawiązane w 1996 r. Reprezentuje interesy towarzystw funduszy inwestycyjnych. Członkami

stowarzyszenia są przedstawiciele zarządów 17 TFI<sup>2</sup>. Głównymi statutowymi zadaniami STFI są:

- reprezentowanie środowiska towarzystw funduszy inwestycyjnych,
- wspieranie rozwoju towarzystw funduszy inwestycyjnych w Polsce,
- upowszechnianie wiedzy o funduszach inwestycyjnych,
- rozwijanie i doskonalenie zasad etyki zawodowej specjalistów związanych z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi ([www.stfi.pl](http://www.stfi.pl)).

Dużi inwestorzy, pomimo że nie są zorganizowani w sposób formalny, są silną i wpływową grupą na polskim rynku kapitałowym. Dysponują oni zarówno znacznymi funduszami, jak i nieformalnymi powiązaniem z ośrodkami decydującymi o funkcjonowaniu rynku kapitałowego. Ponadto korzyści z działań podejmowanych przez dużych inwestorów dla dobra całej grupy często przewyższają koszty, nawet gdy ponosi je tylko jeden z inwestorów. Zachęca to do działania dla wspólnego dobra nawet bez formalnego zorganizowania tej grupy. Często inwestorzy dążą do osiągania zysków, nadużywając praw pozostałych akcjonariuszy (mniejszościowych). Dysponują oni wieloma sposobami czerpania korzyści z posiadania akcji innych niż różnice w kursie akcji czy dywidenda. Są zatem zainteresowani ukrywaniem swoich działań, a więc zmniejszaniem przejrzystości rynku. Nie można ponadto wykluczyć istnienia powiązań między dużymi inwestorami indywidualnymi a osobami publicznymi.

### 3. Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Zorganizowanym przedstawicielem inwestorów indywidualnych jest od 1999 r. Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych. Jego celami statutowymi są:

- działanie na rzecz powstania w Polsce klubów inwestorskich,
- pomoc w zdobywaniu wiedzy i kwalifikacji dających inwestorom indywidualnym możliwość czynnego wpływu na kształt rynku kapitałowego w Polsce,
- działanie na rzecz obrony interesów inwestorów indywidualnych w Polsce,
- propagowanie zagadnień związanych z funkcjonowaniem rynku kapitałowego w Polsce ([www.sii.org.pl](http://www.sii.org.pl)).

Najbardziej ogólnym celem przyświecającym założycielom SII było zrównoważenie, w miarę możliwości, siły oddziaływania innych organizacji działających na rynku kapitałowym, organizacji których interesy są często sprzeczne z interesami małych inwestorów, reprezentowanych przez Stowarzyszenie. Jako młoda i stosunkowo niewielka organizacja, SII na początku swojego istnienia koncentrowało się przede wszystkim na publicznym zabieraniu głosu w sprawach ważnych dla inwestorów, zgodnie z ich interesem. Od początku funkcjonowania SII organizuje również dla inwestorów konferencję pod nazwą WallStreet, która oprócz tego,

<sup>2</sup> Z 19 działających w Polsce TFI do STFI nie należą tylko dwa niedawno powstałe towarzystwa.

że dostarcza wiedzy, stanowi również forum wymiany informacji pomiędzy inwestorami a przedstawicielami pozostałych organizacji w tym organów państwa (Ministerstwem Skarbu, Ministerstwem Finansów, KPWiG, GPW i innymi). Obecnie Stowarzyszenie realizuje swoje zadania przez szereg działań mających na celu integrację i reprezentowanie inwestorów indywidualnych. Do kluczowych inicjatyw Stowarzyszenia należą: konferencje szkoleniowe, spotkania inwestorów, wydawanie własnego kwartalnika, udostępnianie profesjonalnych porad prawnych swoim członkom, reprezentowanie inwestorów przed organami administracji i władzy publicznej oraz w konfliktach ze spółkami lub domami maklerskimi, przystępowanie do prowadzonych postępowań prokuratorskich lub KPWiG na zasadach przewidzianych dla organizacji społecznych. Przedstawiciele SII biorą aktywny udział w walnych zgromadzeniach spółek, zawsze wtedy gdy interes inwestorów jest zagrożony. Ponadto Stowarzyszenie szeroko współpracuje ze wszystkimi instytucjami polskiego rynku kapitałowego. Stowarzyszenie jest również członkiem Światowej Federacji Inwestorów WFIC oraz europejskiej organizacji inwestorskiej Euroshareholders. Jest to niewątpliwy dowód uznania, w skali międzynarodowej, dla osiągnięć i planów SII, a także swoisty kredyt zaufania.

Od swojego powstania w 1999 r. SII podejmuje wiele działań. Do największych sukcesów Stowarzyszenia można zaliczyć:

- osiągnięcie liczby ponad 1500 członków<sup>3</sup>;
- rozwiniecie sieci 18 oddziałów regionalnych;
- organizowanie corocznej konferencji inwestorów WallStreet; jest to najstarsza i największa cykliczna konferencja dotycząca rynku kapitałowego, która gromadzi corocznie około 100 uczestników z grona inwestorów indywidualnych, członków kół naukowych rynku kapitałowego, pracowników inwestorów finansowych oraz przedstawiciele organizacji rynkowych;
- nawiązanie szerokiej współpracy krajowej i zagranicznej;
- wydawanie kwartalnika „Akcjonariusz” w nakładzie 10 000 egz.; pismo kolportowane jest nieodpłatnie do wszystkich członków Stowarzyszenia, na uczelnie ekonomiczne oraz w biurach maklerskich; pojawiają się w nim tematy publicystyczne ważne dla inwestorów, a także teksty edukacyjne opracowywane przez młodych naukowców oraz praktyków rynku kapitałowego; dotychczas ukazało się 10 numerów;
- organizowanie kwartalnych spotkań inwestorów z osobistościami rynku kapitałowego; są to tzw. fora dyskusyjne organizowane przez SII we współpracy z GPW w Warszawie na parkiecie GPW, a transmitowane za pośrednictwem internetu do wszystkich oddziałów SII, a także możliwe do odbioru przez indywidualnych inwestorów posiadających stały dostęp do Internetu;

---

<sup>3</sup> Przez różne źródła liczba aktywnych inwestorów indywidualnych szacowana jest na 30-80 tys. (Rozłucki 2001, s. 8).

- udział w wielu walnych zebraniach spółek publicznych w imieniu drobnych akcjonariuszy; akcje zbierania pełnomocnictw do udziału w walnych zgromadzeniach spółek, na których interesy akcjonariuszy są zagrożone, cieszą się coraz większym zainteresowaniem i odnoszą coraz większe sukcesy; przedstawiciel SII występuje na nich i głosuje w interesie drobnych akcjonariuszy;
- interwencje w imieniu pokrzywdzonych inwestorów: biuro Stowarzyszenia wraz ze współpracującymi z SII prawnikami udziela członkom SII pomocy w sprawach, w których nastąpiło naruszenie ich interesów; zakres pomocy jest różny w zależności od konkretnego przypadku, od prostej porady prawnej aż do występowania w imieniu inwestora przed organami administracji państwowej (przede wszystkim KPWiG), Giełdą, spółkami lub biurami maklerskimi. Działalność Stowarzyszenia napotyka również wiele trudności, do których należą:
- niepewne źródła finansowania – skromne składki członkowskie nie są niestety w stanie pokryć kosztów funkcjonowania Stowarzyszenia. Zarząd musi się więc wspierać dotacjami i sponsoringiem. W ostatnim czasie pojawiają się również pierwsze nadwyżki z wydawania kwartalnika, w którym zamieszczane są reklamy i prezentacje spółek. Największe dochody Stowarzyszenia pochodzą z dotacji od GPW i Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, pozostałe to dochody ze sponsorowania przez spółki giełdowe, które zdecydowały się wspierać Stowarzyszenie; takie źródła finansowania wywołują pewne podejrzenia o konflikt interesów, zarząd SII dba jednak, aby taki konflikt nie zaistniał, ponadto rachunkowość Stowarzyszenia badana jest przez biegłego audytora;
- brak pozytywnych bodźców selektywnych w działalności SII – działania, które podejmuje Stowarzyszenie, nie są limitowane wyłącznie dla jego członków; wprawdzie otrzymują oni znaczne zniżki na uczestnictwo w odpłatnych wydarzeniach organizowanych przez SII, jednak większość wydarzeń jest dostępna bezpłatnie dla wszystkich inwestorów, niezależnie od przynależności do Stowarzyszenia; jedynie interwencje podejmowane są tylko w imieniu członków SII i tylko członkowie SII mogą korzystać ze zniżek na wiele produktów przydatnych inwestorom, jak różnego rodzaju wydawnictwa, prenumeraty pism fachowych czy dostęp do elektronicznych serwisów informacyjnych (np. Reuters);
- niewielkie zainteresowanie drobnych inwestorów zrzeszaniem się – indywidualni inwestorzy wykazują małe zainteresowanie zrzeszaniem się, przeważnie popierają działalność SII i jego cele, ale najczęściej nie uczestniczą w spotkaniach oddziałów i nie zapisują się do Stowarzyszenia;
- niechęć do ponoszenia kosztów działalności SII przez indywidualnych inwestorów – ponieważ główne korzyści z funkcjonowania SII rozkładają się na wszystkich inwestorów, niezależnie od tego, czy są, czy nie są członkami SII, nie są oni szczególnie motywowani do wstępowania do stowarzyszenia i opłacania składki, chociaż jest ona symboliczna;



- niepowodzenie akcji sprzeciwu wobec podatku „giełdowego” – niestety mimo usilnych działań Stowarzyszenia oraz większości innych organizacji rynkowych nie udało się zablokować wprowadzenia podatku od zysków z inwestycji giełdowych;
- odmowa przyznania głosu doradczego w KPWiG, ze względów proceduralnych – SII starało się o przyznanie mu prawa do uczestnictwa jego przedstawiciela w posiedzeniach KPWiG z głosem doradczym, jednak ze względu na planowane przez KPWiG całkowite zlikwidowanie tego typu członków propozycja ta nie została uwzględniona w nowelizacji ustawy o publicznym obrocie papierami wartościowymi, chociaż wszystkie pozostałe organizacje rynkowe mają prawo do delegowania takich członków.

Przed powstaniem SII istniała niewątpliwie nierównowaga pomiędzy dobrze zabezpieczanymi interesami emitentów (silne SEG), państwa (KPWiG i władze GPW), dużych inwestorów indywidualnych (nie potrzebują zrzeczenia, żeby dbać o swoje interesy), a także pośredników rynku kapitałowego (IDM, ZMiD) a zupełnie nie reprezentowanymi interesami drobnych inwestorów. Interesy drobnych inwestorów są często naruszane przez pozostałych uczestników obrotu. Najczęściej konflikty występują pomiędzy dużymi (dominującymi) a małymi (mniejszościowymi) akcjonariuszami spółek. Polegają one głównie na takim działaniu inwestora, dzięki któremu osiąga on korzyści z posiadania dominującej pozycji w spółce z pominięciem drobnych akcjonariuszy bądź ich kosztem. Często są również nieprawidłowości w polityce informacyjnej czy utrudnianie uczestnictwa w walnych zgromadzeniach. Stroną konfliktu w takim wypadku jest najczęściej zarząd spółki kontrolowany przez akcjonariusza dominującego. Stosunkowo często (w porównaniu np. z nadużyciami banków i ich pracowników) zdarzają się również problemy z nadużyciami ze strony domów maklerskich i maklerów. Są one przeważnie związane z uprawnionym, ale nieprawidłowym lub wręcz nieuprawnionym (bez zgody i wiedzy właściciela) zarządzaniem portfelem klienta. Zdarzają się również konflikty z giełdą czy KPWiG, których organy nie zawsze z należytą starannością nadzorują obrót i reagują na sytuacje stwarzające możliwość nadużyć lub nie podejmują procedury przewidzianej w celu wyjaśnienia takich sytuacji. We wszystkich tych konfliktach Stowarzyszenie stara się aktywnie wspierać interesy inwestorów.

Stowarzyszenie ponadto stara się pełnić rolę opiniodawczą, przez zajmowanie – w sprawach ważnych dla inwestorów – stanowiska w prasie czy masmediach, przesyłanie stosownych oświadczeń uczestnikom rynku, opiniowanie projektów zmian regulacji rynku kapitałowego, udział w Polskim Forum Corporate Governance oraz Komitecie Dobrych Praktyk oraz opisywanie spraw dotyczących inwestorów w wydawanym kwartalniku. Stowarzyszenie powołało również Honorową Radę Patronów Stowarzyszenia, do której zaprosiło najważniejsze osoby decydujące o rozwoju rynku kapitałowego w Polsce. Rada ta spotyka się dwa razy w roku; podczas jej spotkań dyskutowane są problemy inwestorów i stowarzyszenia, a tak-

że konsultowane dalsze kierunki rozwoju SII. Przedstawiciele Stowarzyszenia są również często zapraszani na konferencje dotyczące rynku kapitałowego w roli ekspertów, gdzie mogą przedstawić punkt widzenia inwestora indywidualnego na dyskutowane problemy.

Rola Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych z pewnością polega głównie na wyrażaniu interesów drobnych akcjonariuszy, pozwala również innym organizacjom grup interesu prowadzić dialog z przedstawicielami inwestorów. Stowarzyszenie, zabiegając o prawa inwestorów, pomaga wszystkim inwestorom, nie tylko inwestorom zrzeszonym. Ponadto władze SII starają się uniknąć popadnięcia w populizm, co łatwo mogłoby się zdarzyć, biorąc pod uwagę wyrażane często przez niektórych inwestorów żądania pod adresem rynku i samego Stowarzyszenia<sup>4</sup>. Do zapewnienia równowagi pomiędzy reprezentowaniem inwestorów indywidualnych i innych grup uczestniczących w obrocie z pewnością jest jeszcze daleko, ale powstanie i działalność SII niewątpliwie przyczynia się do poprawy sytuacji inwestorów na rynku.

Podstawowym warunkiem powodzenia działań SII jest znalezienie niezależnego źródła dochodów, pokrywającego koszty działania stowarzyszenia, ponieważ obecne źródła mogą się wyczerpać ze względu na konflikt interesów (spółki, GPW), a inwestorzy nie są skory do ponoszenia kosztów jego działalności (składka członkowska jest ustalona na minimalnym poziomie i nie pokrywa nawet całości kosztów wysyłki materiałów informacyjnych do członków), czemu, w myśl teorii M. Olsona (1971) nie można się dziwić. Stowarzyszenie podejmuje coraz bardziej udane próby samodzielnego finansowania swojej działalności (m.in. wydawanie czasopisma, działalność wydawnicza, działalność gospodarczą) w celu uniezależnienia się od obecnych źródeł przychodów. Przykład innych krajów europejskich (zwłaszcza Szwecji) pokazuje, że pod warunkiem uniezależnienia się finansowego Stowarzyszenie ma wszelkie szanse powodzenia.

#### 4. Zakończenie

Funkcjonowanie rynku kapitałowego pozostaje pod ciągłym wpływem wielu grup interesu. Ich cele często kolidują ze sobą, ale zdarza się, że są zbieżne. Rynek kapitałowy jest dobrem publicznym, ponieważ korzystanie z niego jest niekonkurencyjne i nikogo nie można z niego wykluczyć, a wręcz przeciwnie – im więcej ma uczestników, tym funkcjonuje lepiej. Nie jest to jednak czyste dobro publiczne, dlatego poszczególne grupy uczestników rynku kapitałowego organizują się w celu lepszego zabezpieczenia swoich interesów.

---

<sup>4</sup> Zdaniem autora, Stowarzyszenie jest narażone na przekształcenie się w organizację podobną do związków zawodowych chroniących interesy pracowników.

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych jest organizacją występującą w imieniu drobnych inwestorów działających na rynku kapitałowym. Powstało w 1999 r. i od tego czasu organizuje środowisko inwestorskie. Powstanie Stowarzyszenia z pewnością przyczyniło się do zmniejszenia nierównowagi w reprezentacji interesów inwestorów i innych grup uczestników rynku. Stowarzyszenie jest jedyną reprezentacją tego środowiska, mogącą prowadzić dialog z pozostałymi uczestnikami rynku.

Stowarzyszenie cierpi jednak na pewne trudności finansowe, spowodowane brakiem stabilnego źródła przychodów. Członkowie nie są motywowani do finansowania jego działalności ze względu na niskie korzyści, jakie przynosi działalność Stowarzyszenia każdemu z członków, pomimo dużych korzyści dla wszystkich. Dodatkowo Stowarzyszenie ma niewielkie możliwości oferowania dóbr klubowych, które mogłyby być pozytywnymi bodźcami selektywnymi. Jedynym wyjściem z tej sytuacji jest poszukiwanie niezależnego źródła finansowania. Jeżeli, jak pokazują przykłady innych krajów, to nastąpi, można będzie twierdzić, że w średnim okresie działalność SII będzie równoważyć układ interesów na polskim rynku kapitałowym.

## Literatura

- Cinar E. M. (1999), *The Issue of Insider Trading in Law and Economics: Lesson for Emerging Financial Markets in the World*, „Journal of Business Ethics”, nr 19.
- Klimczak B. (2001), *Zrzeszenia pośredników rynku kapitałowego – samorząd in potentia*, [w:] *Samorząd gospodarczy i zawodowy w procesie powstawania ładu rynkowego w Polsce*, red. B. Klimczak, Wrocław.
- Klimczak B., *Powody uniwersalnej i trwałej współpracy*, artykuł zamieszczony w niniejszym opracowaniu.
- Olson M. (1971), *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*, Harvard University Press, Cambridge.
- Rozłucki W. (2001), Wywiad dla Kwartalnika Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych „Akcjonariusz”, nr 4.
- Socha J. (1998), *Rynek – giełda – inwestycje*, Warszawa.

## Źródła internetowe

- Statut Izby Domów Maklerskich – [www.idm.com.pl](http://www.idm.com.pl)  
Statut Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych – [www.seg.org.pl](http://www.seg.org.pl)  
Statut Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych – [www.sii.org.pl](http://www.sii.org.pl)  
Statut Stowarzyszenia Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych – [www.stfi.pl](http://www.stfi.pl)  
Statut Związku Maklerów i Doradców – [www.zmid.org.pl](http://www.zmid.org.pl)

---

## **POLISH INDIVIDUAL INVESTORS' ASSOCIATION ON THE MAP OF INTERESTS ON THE POLISH CAPITAL MARKET**

### **Summary**

Capital market is under the consistent impact of several groups of interest. Their interests are often in conflict, but also can be common. Groups of capital market actors have to establish a representation in order to secure their interests on capital market. Polish Individual Investors' Association was founded in 1999. The association tries to realize its objectives by multiple activities, aimed to investors and other stakeholders. It has several achievements, among them the most important are: number of above 1500 members, 18 local councils, yearly conference named WallStreet, quarterly magazine "Akcjonariusz" etc. The association also encounters some problems, such as: unsteady financial sources and lack of club goods which could be positive selective incentives for members. Polish Individual Investors' Association will have the chance to achieve success and balance interests of others capital market members if it develops better financial sources.