

Wiesław Dębski

Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie

STAN I PERSPEKTYWY ROZWOJU RYNKU KAPITAŁOWEGO W POLSCE

Streszczenie: Rynek finansowy we współczesnej gospodarce odgrywa bardzo istotną rolę. Polega ona przede wszystkim na zagospodarowywaniu oszczędności, czyli zamianie ich w aktywa rzeczowe, co z kolei determinuje rozwój gospodarczy kraju. Od powstania współczesnego rynku finansowego w Polsce mija 20 lat. Jego podstawowym segmentem jest rynek kapitałowy będący przedmiotem niniejszego artykułu. Zasadniczym celem autora jest przedstawienie obecnego stanu rozwoju tego rynku oraz nakreślenie perspektyw jego rozwoju w najbliższych latach, gdyż po 20 latach od momentu powstania współczesnego rynku kapitałowego w Polsce warto się nad tymi zagadnieniami zastanowić.

Słowa kluczowe: rynek kapitałowy, regulacje, instrumenty finansowe, inwestorzy, infrastruktura rynku kapitałowego.

1. Wstęp

Ogólna definicja rynku finansowego mówi [Dębski 2010, s. 16], iż jest to ogół transakcji instrumentami finansowymi mających na celu przepływ pieniądza od podmiotów posiadających jego nadwyżki (oszczędności) do podmiotów chcących go zagospodarować (ponad 1 bln PLN na początku 2010 r. aktywów finansowych ludności – ok. 85% PKB). Dodatkowo podaż kapitału do zagospodarowania w danym kraju może być zmieniana przez jego dopływ lub odpływ z zagranicy. Rynek finansowy w rozwoju gospodarki każdego kraju pełni wiele bardzo istotnych funkcji, z których podstawowymi są funkcje: inwestycyjna, finansowania działalności, alokacji i realokacji kapitału oraz jego wyceny rynkowej. Rynek ten nie będzie sprawnie działał, przynosząc gospodarce wymierne korzyści, bez odpowiednio rozwiniętej infrastruktury. Podstawowym segmentem rynku finansowego w Polsce jest rynek kapitałowy, który jest przedmiotem niniejszego artykułu. Zasadniczym celem artykułu jest przedstawienie obecnego stanu rozwoju tego rynku oraz nakreślenie perspektyw jego rozwoju w najbliższych latach. Po dwudziestu latach od momentu powstania współczesnego rynku kapitałowego w Polsce warto się nad tymi zagadnieniami zastanowić.

2. Ogólna charakterystyka

Do sprawnego funkcjonowania rynku kapitałowego potrzeba:

- a) regulacji,
- b) instrumentów finansowych (papierów wartościowych),
- c) inwestorów (ich oszczędności),
- d) infrastruktury (giełdy, rynku pozagiełdowego, alternatywnego systemu obrotu (ASO), biur maklerskich).

2.1. Regulacje

Zasady organizacji i funkcjonowania rynku kapitałowego w Polsce wynikają z podstawowych ustaw, którymi są ustawa o obrocie instrumentami finansowymi, o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym z 2005 r., a także ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym z 2006 r., które były już kilkakrotnie nowelizowane, przy czym najważniejsza jest nowelizacja ustawy o obrocie z 4 września 2008 r. Uszczegółowienie regulacji zawartych w powyższych ustawach znajduje się w aktach wykonawczych, którymi są odpowiednie rozporządzenia ministra finansów, np. odnośnie do przekazywania informacji czy rynku jednolitych notowań oraz regulaminy, np. giełdy czy funkcjonowania rynku pozagiełdowego. Należy stwierdzić, iż regulacje rynku kapitałowego w Polsce zostały zsynchronizowane bądź są na bieżąco synchronizowane z regulacjami rynku UE. O takiej bieżącej synchronizacji może świadczyć chociażby dopasowanie do odpowiedniej dyrektywy UE rozporządzenia w sprawie informacji [Rozporządzenie... z 19 lutego 2009] oraz w sprawie rynku jednolitych notowań [Rozporządzenie... z 12 maja 2010]. Zgodnie z regulacjami unijnymi w Polsce obowiązuje również zasada jednolitego paszportu, z której wynikają jednolite zasady sporządzania prospektu emisyjnego czy memorandum informacyjnego.

Rolę nadzorczą na rynku kapitałowym (od 2008 r. nadzór w Polsce jest zintegrowany) pełni Komisja Nadzoru Finansowego. Do jej podstawowych zadań odnośnie do tego rynku należą: podejmowanie działań służących sprawnemu funkcjonowaniu rynku i jego prawidłowemu rozwojowi (przygotowywanie oraz opiniowanie projektów aktów prawnych), zatwierdzanie prospektów emisyjnych (w tym ich notyfikacja dla podmiotów zagranicznych), a także sprawowanie nadzoru nad działalnością podmiotów nadzorowanych (rynek regulowany, wypełnianie obowiązków informacyjnych przez emitentów, domy maklerskie). Komisja udziela również koncesji na działalność domów maklerskich oraz licencji maklerom i doradcom inwestycyjnym.

Dodatkowo spółki giełdowe w zdecydowanej większości stosują zasady ładu korporacyjnego (dobre praktyki spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie), co powoduje, iż rynek ten cechuje się wysokim stopniem przejrzystości. Biorąc pod uwagę przytoczone wyżej fakty, należy stwierdzić, iż pod

względem regulacji rynek kapitałowy w Polsce jest upodobniony do rynku Unii Europejskiej, który z kolei w świecie należy do rynków wysoko rozwiniętych.

2.2. Instrumenty finansowe

Instrumenty finansowe, których podstawowym zbiorem są papiery wartościowe występujące na rynku kapitałowym, można ogólnie podzielić na trzy następujące grupy.

A. Instrumenty udziałowe, których reprezentantami są akcje (zwykłe), prawa do akcji, kwity depozytowe oraz certyfikaty inwestycyjne. Dają one inwestorowi prawo do udziału w majątku emitenta, są bez określonego terminu zwrotu, a podstawowymi korzyściami z nich wynikającymi są dywidenda i zysk kapitałowy.

B. Instrumenty wierzytelnościowe (dłużne), których podstawowymi reprezentantami są obligacje (skarbowe, komunalne, w tym przychodowe oraz przedsiębiorstw) i listy zastawne. Ze względu na sposób oprocentowania wyróżnimy obligacje o stałej stopie, o zmiennej stopie oraz dyskontowe (zerokuponowe). Występują także obligacje zamienne oraz warranty. Podstawową korzyścią wynikającą z posiadania obligacji jest procent oraz ewentualnie określone świadczenie niepieniężne, np. udział w zyskach emitenta, zamiana obligacji na akcje czy prawo pierwszeństwa do zakupu akcji przyszłej emisji.

C. Instrumenty pochodne, których podstawowymi reprezentantami są kontrakty *futures* oraz opcje. Mogą one stanowić zobowiązanie do kupna lub sprzedaży określonego instrumentu finansowego w przyszłości po określonej cenie albo prawo do zakupu lub sprzedaży tego instrumentu w przyszłości po określonej cenie, albo też zobowiązywać strony takiego kontraktu do odpowiedniego rozliczenia pieniężnego. Instrumenty pochodne mają charakter zabezpieczający (przed niekorzystną tendencją cen akcji, kursów walutowych czy stóp procentowych) oraz spekulacyjny. Charakteryzują się też stosunkowo wysokim ryzykiem inwestycyjnym i związaną z nim wysoką dźwignią. Występują także kontrakty *forwards*, zaliczane do instrumentów terminowych, będące przedmiotem notowań na nieregulowanym rynku pozagiełdowym.

Dodatkowo na polskim rynku kapitałowym dostępne są także określone jednostki funduszy inwestycyjnych, np. jednostki funduszy portfelowych (*Exchange Traded Funds* – ETF) czy duża gama produktów strukturyzowanych (emitowanych najczęściej przez określone banki). Wszystkie wymienione powyżej instrumenty finansowe występują na rynku kapitałowym w Polsce, co upodabnia go do rynków państw wysoko rozwiniętych. Rynek ten cechuje się stosunkowo wysoką płynnością oraz przejrzystością. O jego rozmiarze można mówić w kontekście rynku zorganizowanego (rynek regulowany plus Alternatywny System Obrotu – ASO), którego kapitalizacja (w zakresie rynku giełdowego uwzględniająca tylko spółki krajowe) na koniec 2010 r. wyniosła 547,7 mld PLN (185 mld USD), co stanowiło ponad 50% PKB (kapitalizacja rynku giełdowego państw wysoko rozwiniętych przewyższa znacznie PKB). Stosunkowo najmniej rozwiniętym segmentem rynku kapita-

łowego w Polsce jest jeszcze rynek obligacji komunalnych i korporacyjnych oraz listów zastawnych, jednakże Rynek Catalist – platforma obrotu papierów dłużnych w ramach ASO, daje uzasadnioną nadzieję na szybki rozwój rynku tych obligacji w najbliższej przyszłości.

2.3. Inwestorzy

Inwestorów dzielimy ogólnie na indywidualnych i instytucjonalnych. Ta pierwsza grupa to osoby indywidualne oraz podmioty gospodarcze – przedsiębiorstwa, posiadające wolne środki. Mogą oni inwestować w sposób bezpośredni lub pośredni. Z ponad 1 bln PLN oszczędności ludności zainwestowanych na początku 2010 r. w aktywa finansowe nieco ponad 4% było zainwestowanych w akcje notowane na rynku, ok. 17% w akcje nienotowane i inne udziały kapitałowe i ok. 0,7% w dłużne papiery wartościowe. Odliczając oszczędności ludności ulokowane w depozytach bankowych (ok. 38%) i gotówce (8%), reszta oszczędności (około 32%) została ulokowana w aktywa finansowe poprzez fundusze inwestycyjne, emerytalne i kapitałowe.

Druga grupa inwestorów to inwestorzy instytucjonalni (banki, zakłady ubezpieczeniowe, w szczególności prowadzące ubezpieczenia na życie, fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne) będący pośrednikami finansowymi, którym oddaje się pieniądze do zagospodarowania. Są zarządzane przez osoby posiadające odpowiednie kwalifikacje oraz doświadczenie i stosują sprawdzone strategie inwestycyjne. Szacuje się, iż współcześnie poprzez pośredników finansowych na rozwiniętych rynkach przepływa ponad 80% środków występujących na rynku kapitałowym.

Na polskim rynku kapitałowym banki komercyjne odgrywają bardzo istotną rolę gdyż:

a) udzielając inwestorom pożyczek na zakup papierów wartościowych, uczestniczą w ustalaniu ceny kapitału pożyczkowego, która następnie określa granice rentowności inwestycji kapitałowych,

b) w coraz większym stopniu zakupują papiery wartościowe, przede wszystkim akcje i obligacje na własny rachunek, lub prowadzą inwestycje na rachunek i ryzyko swoich klientów,

c) uczestniczą w zarządzaniu spółkami akcyjnymi, pełniąc funkcję inwestora strategicznego, podwyższają kulturę organizacyjną oraz wprowadzają wyższy poziom nadzoru właścicielskiego,

d) oferują lokaty inwestycyjne będące produktami strukturyzowanymi, poprzez które wpływają na rozwój rynku giełdowego, w szczególności w zakresie instrumentów pochodnych i innowacji finansowych.

Do najbardziej znaczących inwestorów instytucjonalnych, dobrze znających rynek oraz potrzeby swoich klientów, należą banki inwestycyjne. Uczestniczą one przy plasowaniu emisji, fuzjach i przejęciach oraz prowadzą doradztwo finansowe i zarządzają aktywami, a także współpracują z innymi dużymi inwestorami instytucjonal-

nymi, takimi jak fundusze inwestycyjne, emerytalne, zakłady ubezpieczeniowe oraz brokerami nabywającymi papiery wartościowe dla inwestorów indywidualnych. Banki inwestycyjne, wzmacniając konkurencję na rynku finansowym, doprowadzają do bardziej efektywnej alokacji kapitału i optymalizacji kosztu jego pozyskania oraz powodują rozwój rynku finansowego poprzez kreowanie nowych instrumentów finansowych (innowacje finansowe). W Polsce działają wszystkie znane w świecie duże banki inwestycyjne, również duże banki krajowe prowadzą bankowość inwestycyjną. Na rynku kapitałowym ich rola jest w szczególności widoczna przy organizowaniu emisji, w submisjach inwestycyjnych i usługowych oraz pełnieniu funkcji animatorów na rynku regulowanym. Można powiedzieć, iż poprzez swoje działania w ramach bankowości inwestycyjnej banki te upodobniły polski rynek finansowy do rynku krajów wysoko rozwiniętych.

Inwestorem instytucjonalnym są także towarzystwa ubezpieczeniowe, w szczególności prowadzące ubezpieczenia na życie, które zbierają składki (najczęściej okresowo) od osób fizycznych głównie po to, aby zabezpieczyć je pod względem finansowym na starość przed ryzykiem kalectwa, niezdolności do pracy czy też wesprzeć rodzinę w razie śmierci ubezpieczonego. Firmy te często prowadzą ubezpieczenia wraz z określonym funduszem inwestycyjnym (w Polsce kapitałowym). Na rynku kapitałowym zaliczane są do preferencyjnych inwestorów. W Polsce na koniec 2010 Q2 szacowano, iż same fundusze kapitałowe dysponowały aktywami w wysokości 32,3 mld PLN, co stanowiło nieco ponad 3,2% oszczędności ludności ulokowanych w aktywach finansowych. W sumie TUnŻ dysponowały kwotą ok. 65 mld PLN.

Znaczącym inwestorem instytucjonalnym są fundusze emerytalne, które są tworzone w celu dodatkowego zabezpieczenia finansowego osób indywidualnych na starość niezależnie od państwowego systemu ubezpieczeń społecznych. Uczestnik funduszu, dokonując okresowych wpłat w okresie pracy (konto pracownika zasila też bardzo często pracodawca), uzyskuje określone świadczenie okresowe lub jednorazowe po przejściu na emeryturę. W świecie mamy fundusze obligatoryjne i dobrowolne. Na rynku kapitałowym zalicza się je do preferencyjnych inwestorów. W Polsce mamy:

a) otwarte fundusze emerytalne (OFE), które są funduszami obligatoryjnymi – na koniec 2010 Q3 wartość ich portfela inwestycji wynosiła 212,5 mld PLN, z czego 33,6% było ulokowanych w akcjach spółek notowanych na rynku regulowanym (14 funduszy i 14,9 mln członków), co stanowiło ok. 19% oszczędności ludności ulokowanych w aktywach finansowych,

b) pracownicze programy emerytalne oraz indywidualne konta emerytalne, które stanowią dobrowolną formę oszczędzania na przyszłe świadczenie emerytalne – mimo iż z ich istnieniem łączą się określone korzyści finansowe (wpłata pomniejsza podstawę do naliczania składki ubezpieczenia społecznego lub brak podatku od zysku kapitałowego), to nie znalazły one dotychczas większego uznania, gdyż zgromadzone środki na koniec 2010 r. wynosiły 3,9 mld PLN, z czego 1,5 mld stanowiły

aktywa pracowniczych funduszy emerytalnych i 2,4 mld – środki zgromadzone na IKE (IKE posiadało 796,5 tys. osób, co stanowiło ok. 5% ogółu liczby osób aktywnych zawodowo).

Do znaczących inwestorów instytucjonalnych należą również fundusze inwestycyjne, które opierają swoją działalność na idei wspólnego inwestowania, co ma wiele zalet, np. dywersyfikację ryzyka, bezpieczeństwo, wybór odpowiedniej strategii inwestycyjnej. Należą do inwestorów preferencyjnych, pośrednicząc między oszczędnościami inwestorów indywidualnych i rynkiem kapitałowym. Współpracują z bankami inwestycyjnymi, uczestnicząc czynnie w gwarantowaniu lub underwritingu emisji papierów wartościowych. W świecie na koniec 2010 Q2 było ich prawie 69 tys. i dysponowały aktywami w wysokości ponad 21 bln USD (w Europie 6,7), z czego w akcjach było ulokowane 8,2 bln USD. W Polsce działają praktycznie wszystkie formy funduszy występujących w świecie, a więc są to fundusze otwarte, specjalistyczne otwarte oraz zamknięte, a także fundusze o szczególnej konstrukcji (z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa, z wydzielonymi subfunduszami, fundusze podstawowe i powiązane) i fundusze szczególnego typu (ryнку pieniężnego, portfelowy, sekurytyzacyjny, aktywów niepublicznych). W sumie na koniec 2010 Q3 działało w Polsce 30 towarzystw funduszy inwestycyjnych, które zgromadziły aktywa w wysokości 110 mld PLN. Najwyższe aktywa fundusze miały na koniec 2007 Q2 – 140 mld PLN. Na koniec 2009 r. było to 93,1 mld PLN (22,7 mld EUR), co stanowiło 9,6% PKB. W funduszach akcyjnych było wówczas 29,1% środków, a w mieszanych – 27,2%. Aktywa polskich funduszy stanowiły 0,43% rynku europejskiego, co oznacza jeszcze bardzo niewielki odsetek. Znaczącą pozycję na polskim rynku kapitałowym zajmują również fundusze Venture Capital/Private Equity.

2.4. Infrastruktura

Infrastrukturę rynku kapitałowego w Polsce tworzą: giełda, rynek pozagiełdowy, alternatywny system obrotu oraz domy maklerskie, które na koniec 2010 r. prowadziły ponad 1,4 mln rachunków inwestycyjnych. Podstawą jest oczywiście rynek giełdowy (główny), który jest prowadzony w Polsce od 16 kwietnia 1991 r. przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Jest to rynek regulowany i składa się z rynku podstawowego oraz równoległego. Dokonuje się na nim obrót papierami wartościowymi (rynek wtórny). Ułatwia mobilizację kapitału oraz dokonuje jego transformacji i wyceny rynkowej spółek. Transakcje dokonywane są poprzez system informatyczny o stosunkowo wysokiej wydajności. Dokonują się na nim również pierwsze emisje publiczne spółek (IPO) – w 2009 r. z 13 IPO i w 2010 r. z 28 na rynku podstawowym GPW osiągnęła najlepszy wynik w Europie. Na koniec 2010 r. na rynku podstawowym i równoległym GPW było notowanych 400 spółek, w tym 27 zagranicznych (387 w notowaniach ciągłych). Kapitalizacja wszystkich spółek wyniosła 796,5 mld PLN, z czego 542,6 mld PLN (137,0 mld EUR) spółek krajo-

wych. GPW w Warszawie (jako cały rynek) jest niewątpliwym liderem wśród giełd Europy Środkowo-Wschodniej. Świadczą o tym następujące fakty (stan na koniec 2010 Q3):

- a) kapitalizacja spółek krajowych – 134 mld EUR (Wiedeń – 81, Ateny – 53, Praga – 32),
- b) liczba notowanych spółek – 547 (Sofia – 392, Ateny – 286, Wiedeń – 112),
- c) liczba spółek zagranicznych – 26 (Wiedeń – 21, Praga – 10),
- d) wartość obrotu akcjami (okres I-IX 2010) – 42,0 mld EUR (Ateny – 28,6, Wiedeń – 27,7).

Istotnym segmentem rynku giełdowego jest segment instrumentów pochodnych, na którym handel zapoczątkowano w styczniu 1998 r. Na koniec września 2010 r. handlowano na nim 16 różnymi kontraktami, a wolumen kontraktów w trzech pierwszych kwartałach 2010 r. osiągnął liczbę 11,4 mln (na koniec 2009 r. liczba ta wynosiła 13,9 mln), co sytuuje warszawską giełdę w czołówce giełd europejskich prowadzących handel instrumentami pochodnymi. Największą popularnością wśród tych instrumentów cieszą się kontrakty *futures* na indeks WIG20, których wolumen w okresie styczeń – wrzesień 2010 wyniósł 10,5 mln, co dało giełdzie warszawskiej 6 miejsce w Europie, a zdecydowanie pierwsze w Europie Środkowo-Wschodniej. Wolumen handlu wszystkimi kontraktami *futures* na GPW w Warszawie w tym okresie wyniósł 10,89 mln (13,42 mln w 2009 r.) a kontraktami opcyjnymi 0,48 mln. Na koniec 2010 Q3 na giełdzie handlowano również 142 produktami strukturyzowanymi, W ostatnich trzech latach ustabilizowała się też struktura inwestorów dokonujących obrotu instrumentami pochodnymi na warszawskiej giełdzie. Na koniec 2010 Q2 52% kontraktów było zawarte przez inwestorów indywidualnych, 36% przez inwestorów instytucjonalnych oraz 12% przez inwestorów zagranicznych. Przytoczone liczby oraz wprowadzenie krótkiej sprzedaży dają dużą nadzieję na dalszy istotny rozwój rynku instrumentów pochodnych na GPW w Warszawie.

Regulowany rynek pozagiełdowy w Polsce powstał pod koniec 1996 r. w formie Centralnej Tabeli Ofert (CTO). Od 18 września 2009 r. jest prowadzony przez spółkę BondSpot, której większościowym akcjonariuszem jest GPW. Prowadzone są dwa segmenty:

1. Rynek MTS Poland, który jest elektroniczną platformą hurtowego obrotu obligacjami i bonami skarbowymi (takie segmenty działają w krajach UE). Platforma ta została stworzona w celu umożliwienia ustalenia cen bonów i obligacji skarbowych, na dany dzień, na których podstawie inwestorzy mogą sporządzać wyceny swoich portfeli inwestycyjnych. Dla informacji można podać, że na początku listopada 2010 r. na tym rynku odnotowano rekordowy dzienny obrót, który wyniósł 50 mld PLN.

2. Rynek Papierów Wartościowych CeTO – segment detaliczny dla pozaskarbowych papierów dłużnych, w ramach którego 30 września 2009 r. BondSpot oraz GPW uruchomiły elektroniczną platformę detaliczno-hurtowego rynku zorganizowanego papierów dłużnych Catalyst (obligacji komunalnych, korporacyjnych i listów

zastawnych). Jest to pierwsza tego typu platforma w Europie Środkowo-Wschodniej wraz z mechanizmami optymalnego plasowania emisji i ich rejestracji w systemach informatycznych GPW. Rynek Catalyst został stworzony przede wszystkim dla przedsiębiorstw dużych i mniejszych oraz dla jednostek samorządu terytorialnego emitujących obligacje. Rynek ten stanowi istotny impuls dla powyższych podmiotów w pozyskiwaniu kapitału, a dla inwestorów poszerza możliwości inwestowania w instrumenty finansowe dostępne na transparentnym, bezpiecznym i nadzorowanym rynku. Na tym rynku na koniec 2010 Q3 notowanych było ponad 100 papierów 37 emitentów, których wartość emisji wynosiła 21,8 mld PLN. Według agencji Fitch Polska wartość obligacji wyemitowanych przez przedsiębiorstwa, banki i jednostki samorządu terytorialnego na koniec października 2010 r. wynosiła 63 mld PLN, na koniec 2010 r. może osiągnąć kwotę 70 mld PLN, a w przyszłym roku może to być nawet 100 mld PLN. Wszystko to świadczy o stosunkowo dużym potencjale rozwoju rynku Catalyst, który dodatkowo może być wzmocniony przez emisje obligacji banków spółdzielczych. Ich papiery to bardzo atrakcyjny instrument (obroty nimi w dniu 20 grudnia 2010 r. osiągnęły rekord na rynku obligacji – 53,9 mln PLN, co było więcej niż w całym listopadzie).

Począwszy od 30 sierpnia 2007 r. GPW w Warszawie uruchomiła w ramach ASO (poza systemem rynku regulowanego) nowy segment rynku NewConnect (na wzór takich rynków w wysoko rozwiniętych krajach). Został stworzony z myślą o spółkach małych i z krótkim okresem działalności, przede wszystkim innowacyjnych (ciekawy projekt biznesowy) z takich branż, jak: informatyka, media elektroniczne, telekomunikacja, biotechnologie, energia alternatywna (rynek podwyższonego ryzyka). Inwestorami mogą być w szczególności fundusze VC/PE, wyspecjalizowane fundusze zamknięte, firmy zarządzające aktywami. Na koniec 2010 r. na NewConnect notowano 185 spółek, których wartość rynkowa wyniosła 5,1 mld PLN.

3. Perspektywy rozwoju

Rynek kapitałowy w Polsce jest już stosunkowo dobrze rozwinięty, o czym świadczą takie fakty, jak: regulacje dostosowane do regulacji UE, szeroki dostęp zarówno inwestorów, jak i emitentów zagranicznych, obecność największych instytucji finansowych – banków komercyjnych, inwestycyjnych, towarzystw ubezpieczeniowych i towarzystw funduszy inwestycyjnych, a także konkurencja, innowacje finansowe, dokonany postęp w zakresie informatyzacji i dostęp praktycznie do wszystkich występujących w świecie instrumentów finansowych (w 2010 r. GPW wprowadziła jeszcze krótką sprzedaż – od 1 lipca, oraz jednostki funduszy portfelowych ETF – od 22 września).

Perspektywy rozwoju rynku kapitałowego w Polsce są związane głównie z GPW w Warszawie. Wynika to z tego, że:

a) od lat jest ona najdynamiczniej rozwijającym się rynkiem w Europie Środkowo-Wschodniej, gdzie jest liderem regionu pod względem głównych wskaź-

ników rynkowych (wartości obrotu, liczby notowanych instrumentów, ilości IPO, liczby spółek, kapitalizacji – na koniec 2010 r. na rynku podstawowym było notowanych 349 spółek z wartością rynkową 789,3 mld PLN, wolumen obrotu instrumentami pochodnymi – 4 miejsce w Europie w 2009),

b) pod względem kapitalizacji GPW jest większa od giełd w Dublinie, Atenach, Luksemburgu i Wiedniu,

c) od kilku lat należy do czołówki giełd europejskich pod względem liczby debiutów (105 – 2007, 94 – 2008, 39 – 2009, 114 – 2010, co oznacza pierwsze miejsce w Europie),

d) jest średniej wielkości rynkiem europejskim o nowoczesnej, typowej dla rynków dojrzałych, infrastrukturze, dobrych regulacjach oraz dużej aktywności uczestników rynku (w I półroczu 2010 r. na rynku głównym: 47% – inwestorzy zagraniczni, 33% – krajowi inwestorzy instytucjonalni, 20% – krajowi inwestorzy indywidualni),

e) posiada dobrze rozwinięty segment ASO (nowoczesna platforma NewConnect) – w 2010 r. zadebiutowało 86 spółek (w 2009 r. – 26),

f) posiada nowoczesną platformę obrotu dla instrumentów dłużnych (Catalyst – rynek hurtowy i detaliczny) – obligacje komunalne, korporacyjne, banków spółdzielczych,

g) przeprowadzona prywatyzacja giełdy (nabyciem akcji były zainteresowane 323 tys. inwestorów) oraz wydłużenie czasu obrotu nadadzą jej nowy impuls w dalszym rozwoju,

h) polski program prywatyzacji stopniowo, chociaż powolnie, przemieszcza akcje krajowych spółek w ręce otwartych funduszy emerytalnych (w czwartym kwartale 2010 r. ich zaangażowanie w akcje przekroczyło 35% wartości posiadanych aktywów).

Ogólnie należy stwierdzić, iż na giełdzie w Warszawie występują wszystkie rodzaje rynków w układzie, który dla inwestorów, z punktu widzenia przyszłości, jest bardzo korzystny. Jest bowiem podstawowy rynek akcji, który jest rynkiem w miarę dojrzałym, jednakże posiadającym wciąż duży potencjał wzrostu, chociażby poprzez przyciąganie spółek z takich krajów, jak Ukraina, Białoruś, Węgry czy Czechy, a nawet Rosja. Inne segmenty wprawdzie są dopiero we wstępnej fazie swego rozwoju, ale mają spory potencjał na szybki wzrost, gdyż mają bardzo nowoczesne wyposażenie. Dodatkowo potencjał giełdy zostanie wzmocniony poprzez wejście w alians strategiczny z giełdą NYSE Euronext i zakup od niej nowej platformy IT w 2011 r.

Literatura

Derivatives, short selling, structured products, ETFs on the Warsaw Stock Exchange, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa, listopad 2010.

Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.

Oljasz T., *The Warsaw Stock Exchange's IPO Special Report*, IntelliNews, Warszawa, listopad 2010.

Rozporządzenie Ministra Finansów z 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami państwa niebędącego państwem członkowskim, DzU 2009 Nr 33, poz. 259.

Rozporządzenie Ministra Finansów z 12 maja 2010 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku, DzU 2010 Nr 84, poz. 547.

Ustawa z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, DzU 2005 Nr 183, poz. 1538 z późn. zm.

Ustawa z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, DzU 2005 Nr 184, poz. 1539 z późn. zm.

Ustawa z 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, DzU 2005 Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.

Ustawa z 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, DzU 2006 Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.

STATE AND PROSPECTS OF CAPITAL MARKET DEVELOPMENT IN POLAND

Summary: Financial market in modern economy plays an important role. It is based primarily on the conversion of savings in physical assets, which in turn determines the country's economic development. Twenty years have passed since the creation of the modern financial market in Poland. Its core activity is the capital market which is the subject of this article. Its essential purpose is to present the current state of development of this market and outline the prospects for its development in the coming years, because after 20 years of the existence of the modern capital market in Poland it is worth considering these issues.