

## **Giełda w kontekście polskiego rynku kapitałowego**

**Rynek kapitałowy** jest miejscem mobilizacji funduszy w okresie krótko-, średnio- i długoterminowym (ponad rok), głównie na cele modernizacyjno-inwestycyjne. Poza tym podstawowym celem emisji instrumentów na rynku kapitałowym do głównych cech odróżniających ten segment rynku finansowego od segmentu pieniężnego należy zaliczyć w szczególności: wyższy poziom ryzyka, wyższe oczekiwane stopy zwrotu, większą liczbę dostępnych instrumentów finansowych, większe grono uczestników oraz mniejszą przeciętną wartość realizowanych transakcji.

Rynek kapitałowy może być klasyfikowany według różnych kryteriów podziału. I tak ze względu na sposób wykorzystania instrumentów finansowych rynek kapitałowy można podzielić na **pierwotny** (tzw. IPO – ang. *Initial Public Offering*; dotyczy transakcji zawieranych między emitentami papierów wartościowych a ich pierwszymi nabywcami) i **wtórny** (transakcje zawierane między różnymi inwestorami i dotyczące papierów wartościowych uplasowanych już wcześniej na rynku pierwotnym). Biorąc pod uwagę charakter emisji oraz stopień formalizacji rynku, wyróżniamy **rynek publiczny** (na którym emitent zwraca się do szerokiego grona anonimowych inwestorów) i **rynek prywatny** (rynek transakcji niestandardyzowanych, które zawierane są indywidualnie między emitentami i inwestorami lub między samymi inwestorami poza giełdą). Jeszcze innym kryterium podziału rynku kapitałowego jest charakter papierów wartościowych wprowadzonych do obrotu, zgodnie z którym wyróżnia się **rynek dłużnych papierów wartościowych** (segment umożliwiający emitentom zaciągnięcie długu o charakterze średnio- bądź długoterminowym, w formie alternatywnej do kredytów bankowych – obligacje, listy zastawne) oraz **rynek udziałowych papierów wartościowych** (segment dotyczący papierów stwierdzających udział inwestorów w spółce czy też dających prawo do objęcia udziału w spółce w przyszłości, jak również udziału w określonym projekcie inwestycyjnym – akcje, prawa do akcji, prawa poboru, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe, ETF-y, certyfikaty inwestycyjne, certyfikaty strukturyzowane).

Podstawową instytucją rynku kapitałowego, z którą najczęściej się on kojarzy, jest **giełda papierów wartościowych** (w Polsce Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie – GPW, reaktywowana 16 kwietnia 1991 r. – pierwsza sesja), którą można zdefiniować jako instytucję zapewniającą regularne, odbywające się w określonym czasie i miejscu, podporządkowane określonym normom i zasadom transakcje osób pragnących zawrzeć umowę sprzedaży oraz osób pośredniczących w zawieraniu owych transakcji (maklerów,

brokerów), których przedmiot stanowią zamienne papiery wartościowe, przy czym ceny owych transakcji są ustalone na podstawie układu podaży i popytu, a następnie podawane do wiadomości publicznej. Poza giełdą, odpowiadającą za organizację obrotu, na rynku kapitałowym istotną rolę odgrywa również szereg innych instytucji pełniących funkcje regulacyjno-nadzorcze (w Polsce m.in. KNF – Komisja Nadzoru Finansowego), rozliczeniowe (w Polsce m.in. KDPW – Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych i NBP – Narodowy Bank Polski), doradcze bądź pośrednictwa w zawieraniu transakcji. Nie można przy tym zapominać również o różnych grupach inwestorów zapewniających obrót papierami (indywidualni, instytucjonalni, zagraniczni) oraz emitentach, a więc podmiotach dostarczających „nowych” papierów wartościowych.

Giełda papierów wartościowych jest jednym z podstawowych podmiotów gospodarki rynkowej. Za jej pośrednictwem podmioty zgłaszające zapotrzebowanie na kapitał mogą go pozyskać na innych warunkach aniżeli w sektorze bankowym, a podmioty dysponujące nadwyżką kapitału mogą go alokować w inwestycje o potencjalnie wyższej stopie zwrotu (lecz także wyższym poziomie ryzyka) aniżeli np. lokaty czy obligacje Skarbu Państwa w sektorze bankowym. Sytuację na giełdzie papierów wartościowych uznaje się powszechnie za barometr koniunktury gospodarczej. Panująca na giełdzie **hossa**, czyli długotrwały wzrost kursów akcji (a także cen towarów lub kursów walut), zwiastuje poprawę stanu gospodarki (symbolem hossy jest byk), podczas gdy **bessa**, czyli długotrwały spadek kursów akcji, zapowiada osłabienie stanu gospodarki (symbolem bessy jest niedźwiedź). Na giełdzie papierów wartościowych, w tym GPW, mogą być notowane wyłącznie instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu giełdowego przez Zarząd Giełdy. Spółka, która chce wejść na giełdę, musi przygotować się do IPO, czyli Pierwszej Publicznej Oferty emisji papierów wartościowych. Procedurę wejścia na giełdę można przedstawić w następujący sposób: decyzja właścicieli o wejściu na GPW; przekształcenie spółki na akcyjną; podjęcie przez walne zgromadzenie akcjonariuszy (najwyższy organ spółki akcyjnej, który umożliwia uczestnictwo w walnym zgromadzaniu każdemu akcjonariuszowi spółki, niezależnie od liczby posiadanych akcji) uchwały emisyjnej; *proces due diligence* (szczegółowa i obiektywna analiza spółki pod względem handlowym, finansowym i prawnym); wybór domu maklerskiego i doradców; sporządzenie prospektu emisyjnego (dokumentu informacyjnego zawierającego najważniejsze informacje o spółce, oferowanych papierach wartościowych, czynnikach ryzyka i perspektywach rozwoju spółki); zatwierdzenie prospektu przez KNF; złożenie wniosku o rejestrację papierów wartościowych w KDPW; przeprowadzenie oferty

publicznej; wniosek do GPW o dopuszczenie oraz wprowadzenie do obrotu giełdowego akcji; debiut.

Spółka po przejściu przez wymaganą procedurę zostaje dopuszczona do jednego z rynków regulowanych GPW: **rynku podstawowego**, na który trafiają papiery wartościowe spółek spełniające szereg wymagań (odpowiednia wartość i rozproszenie, a ich emitenci ogłaszali sprawozdania finansowe za ostatnie trzy lata obrotowe) lub **rynku równoległego**, na który trafiają papiery wartościowe mniejszych spółek, niebędących w stanie spełnić kryteriów rynku podstawowego (mniejsza skala obrotu oraz płynność). Poza wspomnianym rynkiem regulowanym akcji na GPW działają także segment **NewConnect**, na którym są notowane papiery wartościowe młodych firm chcących wykorzystać możliwości, jakie daje giełda, a które nie są w stanie spełnić wymogów dopuszczenia na rynek podstawowy ani równoległy, oraz **Catalyst**, który jest rynkiem instrumentów dłużnych (obligacje korporacyjne/przedsiębiorstw, komunalne/gmin, spółdzielcze/banków spółdzielczych, skarbowe/rządowe oraz listy zastawne).

Określanie kursów instrumentów finansowych na GPW odbywa się w ramach dwóch różnych systemów notowań. Pierwszy to **system notowań jednolitych**, który opiera się na tzw. fixingu, czyli wyznaczaniu ceny instrumentu finansowego na podstawie zleceń złożonych przed rozpoczęciem notowań. W systemie tym cena jest ustalana dwa razy dziennie (za każdym razem wyznaczana jest jedna cena, po której są realizowane transakcje). Drugi to **system notowań ciągłych**, w którym na bieżąco ustala się ceny instrumentu finansowego, zależnie od napływających zleceń. Jednakże również w ramach tych notowań stosuje się procedurę fixingu – odbywa się ona na rozpoczęcie i zakończenie sesji. Notowania ciągle rozpoczynają się o 9:00 ogłoszeniem kursu otwarcia, a kończą o 17:00 ogłoszeniem kursu zamknięcia. Jest to dominujący system notowań na GPW.

Po zakończeniu każdej sesji giełdowej (rozliczeniu transakcji kupna–sprzedaży z danego dnia) publikowana jest ceduła giełdowa – oficjalny wykaz kursów papierów wartościowych, walut, cen towarów będących przedmiotem transakcji zawieranych na giełdzie papierów wartościowych lub giełdzie towarowej.

W celu ułatwienia śledzenia zmian na giełdzie oblicza się wskaźniki koniunktury, tzw. indeksy giełdowe. Dzięki nim inwestorzy mogą ocenić bieżącą sytuację na rynku giełdowym, prognozować trendy dla grupy spółek lub dla całego rynku. Giełda Papierów Wartościowych publikuje: **indeksy dla całego rynku** – WIG (Warszawki Indeks Giełdowy); **indeksy dużych, średnich i małych przedsiębiorstw** – WIG20, mWIG40, sWIG80; **subindeksy sektorowe** – np. WIG-BANKI, WIG-PALIWA. Za najbardziej istotne indeksy GPW

uznawane są **WIG20** (obliczany na podstawie wartości portfela akcji 20 największych i najbardziej płynnych spółek z Głównego Rynku GPW; pierwsza wartość indeksu wynosiła 1000 pkt; jest to indeks typu cenowego) oraz **WIG** (pierwszy indeks GPW, obliczany od 16 kwietnia 1991 r.; pierwsza wartość indeksu WIG wynosiła 1000 pkt; obecnie WIG obejmuje wszystkie spółki notowane na Głównym Rynku GPW, które spełnią bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach; jest indeksem dochodowym).

Danych o sytuacji finansowej emitentów papierów notowanych na rynku kapitałowym możemy szukać w sprawozdaniach finansowych, które są ich najważniejszym źródłem. Spółki notowane na rynkach publicznych (główny rynek GPW, NewConnect, Catalyst) publikują swoje dane finansowe poprzez raporty ESPI (Elektroniczny System Przetwarzania Informacji) lub poprzez raporty EBI (Elektroniczna Baza Informacji). Dostęp do tych raportów można uzyskać np. poprzez strony internetowe głównego rynku Giełdy, rynku NewConnect oraz rynku Catalyst.

### **Bibliografia**

- Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012.
- Maliński T., *Giełda papierów wartościowych dla bystrzaków*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2015.
- Ostrowska E. *Rynek kapitałowy. Funkcjonowanie i metody oceny*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- „Parkiet. Gazeta Giełdy”, red. A. Stec.
- Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B. (red. nauk.), *System finansowy w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Socha J., *Rynek papierów wartościowych w Polsce*, OLYMPUS Centrum Edukacji i Rozwoju Biznesu – OLYMPUS Szkoła Wyższa im. Romualda Kudlińskiego, Warszawa 2003.

### **Strony internetowe**

- <https://www.bankier.pl>
- <https://www.expander.pl/slowniki>
- <https://www.gpw.pl>
- <https://www.nbp.pl>
- <https://www.nbportal.pl>
- <https://www.obserwatorfinansowy.pl>

<https://www.youtube.com/playlist?list=PLINsb1X4pa0iq0GMC3kIJRgaz8X7Czcsb>