

37. FUNKCJONOWANIE I ROLA GIEŁDY



Z tego rozdziału dowiesz się:

- czym jest giełda papierów wartościowych,
- czym są spółki akcyjne i czym różnią się od innych przedsiębiorstw,
- jak się handluje akcjami,
- jaka jest rola giełdy.

Najważniejsze pojęcia:
giełda papierów wartościowych,
spółki akcyjne, ograniczona
odpowiedzialność, prospekt emisyjny,
rynek pierwotny, rynek wtórny

Giełda papierów wartościowych

Giełda papierów wartościowych to nic innego jak wielkie targowisko, na którym zamiast fizycznymi towarami handluje się tytułami własności do przedsiębiorstw i innymi instrumentami finansowymi. W Polsce organizacją tego obrotu zajmuje się, jak wskazuje na to nazwa, Giełda Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie (zob. ramkę). To właśnie tam odbywa się handel akcjami, o czym możemy usłyszeć w wiadomościach ze świata biznesu. Ponadto na giełdzie handluje się również innymi papierami wartościowymi. Na warszawskiej GPW obraca się też: obligacjami, certyfikatami inwestycyjnymi (emitowanymi przez fundusze inwestycyjne zamknięte), a także różnymi instrumentami pochodnymi („pochodnymi”, czyli powiązаныmi z innymi instrumentami bazowymi), które nie są papierami wartościowymi. Co ciekawe, od pewnego czasu papiery wartościowe notowane na GPW nie mają formy fizycznego dokumentu (zostały zdematerializowane).

Podstawą giełdy pozostaje jednakże handel akcjami spółek, kupowanymi i sprzedawanymi przez uczestników giełdy. Akcje mogą być posiadane zarówno przez osoby fizyczne (konkretni ludzie), jak i przez osoby prawne (np. fundusze inwestycyjne lub banki). Skoro mogą być

Regulacje rynku finansowego i kapitałowego

Jedną z ważniejszych instytucji publicznych, która ma wpływ na funkcjonowanie rynku papieru wartościowych (i finansowego w ogóle) jest Komisja Nadzoru Finansowego. Komisja podlega premierowi i składa się z przedstawicieli wyznaczonych przez rząd, prezydenta i Narodowy Bank Polski. KNF sprawuje nadzór nad rynkiem finansowym w Polsce. W szczególności nadzoruje działalność giełdy papierów wartościowych, sektora bankowego, sektora ubezpieczeniowego, sektora funduszy emerytalnych, a także inne sektory rynku finansowego.

przez nie posiadane, to mogą również być kupowane i sprzedawane. Te transakcje są realizowane na giełdach, a pośredniczą w nich maklerzy giełdowi.

Spółki akcyjne

Aby zrozumieć istotę funkcjonowania giełdy, musimy najpierw wyjaśnić, czym są **spółki akcyjne**. Z jednej strony cechuje je tzw. **ograniczona odpowiedzialność**, a z drugiej własność jest dzielona proporcjonalnie między właścicieli, nazywanych akcjonariuszami. Ograniczona odpowiedzialność polega na tym, że właściciele nie odpowiadają za działania spółki swoim osobistym majątkiem. To właśnie odróżnia filozofię osobistego działania przedsiębiorcy od działania spółki przez niego stworzonej. Kiedy otwieramy działalność gospodarczą jako osoba fizyczna, wtedy za wszelkie długi ponosimy odpowiedzialność osobistą. W wypadku niepowodzenia projektu możemy utracić posiadany majątek. W skrajnych przypadkach może to oznaczać konieczność oddania domu, samochodu i innych naszych aktywów.

Spółka akcyjna natomiast jest powoływana do życia przez akcjonariuszy założycieli, którzy wprowadzają do niej pewien kapitał, i później nie muszą do spółki już nic więcej wnieść, nawet gdyby doszło do jej upadłości.

Rynek pierwotny i rynek wtórny

Jak wygląda droga spółki akcyjnej od jej założenia do notowań na giełdzie? Przedstawmy to na przykładzie. Załóżmy, że dwóch zdolnych informatyków stworzyło spółkę zajmującą się tworzeniem oprogramowania.

Giełda Papierów Wartościowych

Stworzenie rynku kapitałowego w Polsce stanowiło część procesu transformacji gospodarczej (zob. rozdział 24). Pierwsza sesja na Giełdzie Papierów Wartościowych odbyła się 16 kwietnia 1991 roku. Początkowo notowanych było 5 spółek, a sesje odbywały się raz w tygodniu (we wtorki). Pierwsze spółki na GPW to przedsiębiorstwa państwowe, które prywatyzowano przez sprzedaż ich na rynku kapitałowym. Obecnie GPW działa 5 dni w tygodniu, a obrót odbywa się na kilku rynkach.

Główny Rynek GPW istnieje od samego początku. Odbywa się na nim przede wszystkim handel akcjami, ale też instrumentami pochodnymi powiązanych z akcjami. W jego ramach wyróżnia się rynek podstawowy, na którym obraca się akcjami spółek spełniających ustawowe wymogi, oraz rynek równoległy. Razem w obu tych segmentach notowane są akcje prawie 500 spółek, których łączna wartość wynosi ponad bilion złotych (stan na 2015 rok).

NewConnect działa od 30 sierpnia 2007 roku. W założeniach miał ułatwiać zdobywanie kapitału przez mniejsze spółki działające w sektorze nowych technologii. W porównaniu do Głównego Rynku GPW na emitentach notowanych na NewConnect ciąży o wiele mniejsze obowiązki informacyjne, a także mniejszy jest kapitał, jakim muszą dysponować, by ubiegać się o wprowadzenie na rynek. Dopuszczone do obrotu na NewConnect są akcje ponad 400 spółek, których łączna wartość wynosi niecałe 9 miliardów złotych (stan na 2015 rok).

Catalyst to rynek instrumentów dłużnych (obligacji), działa od 30 września 2009 roku. Notowane są na nim obligacje wyemitowane przez Skarb Państwa, jednostki samorządu terytorialnego, spółdzielnie i spółki prywatne (niekoniecznie akcyjne).

Sytuację na giełdach obrazują indeksy giełdowe. Pierwszym indeksem na GPW był Warszawski Indeks Giełdowy (WIG), który dzisiaj obejmuje prawie 400 spółek Głównego Rynku. WIG jest indeksem dochodowym, co oznacza, że do wyliczenia jego wartości wykorzystuje się nie tylko ceny akcji, ale też dywidendy wypłacane przez spółki. Popularnym indeksem jest WIG20, obejmujący 20 największych spółek. Jest to indeks typu cenowego, co oznacza, że do jego wyliczenia wykorzystuje się tylko ceny akcji. Oprócz tego GPW publikuje indeksy mWIG40 i sWIG80, obejmujące odpowiednio 40 średnich i 80 małych spółek z Głównego Rynku, a także indeksy branżowe i regionalne.

*Czy wiesz, że...?*

Historia giełd pełna jest spektakularnych przypadków zarówno wzrostu wartości giełdowej spółek, jak i jej spadku. W ostatnim czasie jednymi z najlepszych giełdowych inwestycji (stan na 2015 rok) były spółki technologiczne, których ceny wzrosły o kilkaset albo więcej procent. Przykładowo na amerykańskiej giełdzie akcje spółki Google wzrosły w ciągu dziesięciu lat z 90 do ponad 700 dolarów. Z drugiej strony akcje spółki Enron (zob. rozdział 35) potrafiły w ciągu krótkiego czasu stanąć z 90 dolarów praktycznie do zera.

Po pewnym okresie działalności dostrzegają oni możliwość osiągnięcia dużych zysków dzięki wypuszczeniu na rynek aplikacji na telefony komórkowe o nazwie „Wściekłe Ssaki”. Okazuje się jednak, że musieliby w tym celu zatrudnić dodatkowych programistów, kupić nowy sprzęt i wynająć większą powierzchnię. Na wszystko to brakuje im środków, dlatego decydują się skierować ofertę emisji akcji do potencjalnych akcjonariuszy. Na początek muszą sporządzić **prospekt emisyjny**, w którym zaprezentują informacje dotyczące emisji: czynników ryzyka i perspektyw rozwoju. Jeśli uda im się zainteresować akcjonariuszy, emisja zakończy się powodzeniem i spółka „wejdzie na giełdę”, pozyskując kapitał potrzebny do rozszerzenia działalności. Wszystko to odbywa się na **rynku pierwotnym**: akcje sprzedawane są akcjonariuszom przez emitenta, przy czym rynek pierwotny obejmuje nie tylko wejście na giełdę, ale również późniejsze emisje w celu powiększenia kapitału spółki. Kiedy akcje chce sprzedać akcjonariusz, może zrobić to na **rynku wtórnym**.

Jak działa rynek wtórny? W naszym hipotetycznym przypadku mogłoby się okazać, że spółka zaczęła przynosić ogromne zyski. Te zyski mogłyby zostać wypłacone inwestorom w postaci dywidendy. Mogłyby również zostać przekazane na dalsze inwestycje: rozszerzenie działalności i tworzenie kolejnych gier. Pozytywne perspektywy spółki wyrażają się w wartości jej akcji na rynku wtórnym. Jeśli spółka znacznie się rozrastać i rozkwitać, wtedy inwestowaniem w nią będą zainteresowani kolejni inwestorzy. Im większe będzie zainteresowanie, tym wyższa będzie cena spółki. Gdyby się okazało, że spółka przynosi straty lub zmierza w stronę upadłości, jej cena na giełdzie zaczęłaby spadać, być może nawet do zera, jak dzieje się to w wypadku upadających spółek. W takim scenariuszu,

jak wspominaliśmy wcześniej, akcjonariusze tracą tylko to, co do spółki wnieśli. Nawet gdyby spółka była winna ogromne kwoty bankom i innym wierzycielom, akcjonariusze nie musieliby sięgać do swojego majątku, aby te kwoty spłacać. Dzięki koncepcji ograniczonej odpowiedzialności inwestorzy mogą realizować innowacyjne i ryzykowne projekty inwestycyjne, których mogliby się nie podjąć, gdyby musieli odpowiadać całym swoim majątkiem za związane z nimi zobowiązania.

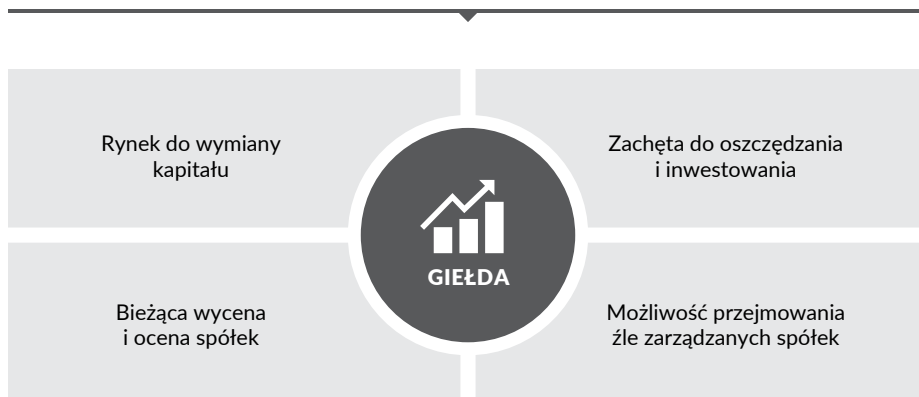
Funkcje rynku wtórnego

Niektórzy podnoszą zarzut, że rynki giełdowe są oderwane od rzeczywistości, gdyż handel akcjami, który się na nich odbywa, nie ma żadnego wpływu na sytuację przedsiębiorstwa. W końcu bieżącym zarządzaniem spółką akcyjną zajmuje się zarząd spółki wraz z prezesem, wybierany przez zgromadzenie akcjonariuszy. Akcjonariusze nie prowadzą zatem bezpośrednio działalności – czyni to ktoś w ich imieniu. Krytyce poddawany jest przede wszystkim sens istnienia rynku wtórnego. O ile bowiem dzięki rynkowi pierwotnemu spółka może pozyskiwać środki finansowe potrzebne do dalszej działalności, o tyle na rynku wtórnym nie dokonują się żadne przepływy środków od akcjonariuszy do spółki. Tymczasem istnienie rynku wtórnego pełni istotną rolę gospodarczą, mimo że spółka nie otrzymuje bezpośrednio funduszy od tego, kto kupuje w ten sposób jej akcje.

Po pierwsze, kiedy z powodu złego zarządzania i strat ceny akcji danej spółki idą w dół, może to skłonić potencjalnych inwestorów do nabycia większych pakietów jej akcji w celu zmiany zarządu, dokonania restrukturyzacji przedsiębiorstwa i odsprzedania ich z zyskiem. Z tego samego powodu przy słabnącej pozycji przedsiębiorstwa jego aktualni akcjonariusze mogą wywierać presję na zarząd. Po drugie, z powodu pogarszającej się wyceny akcji spółka może mieć kłopot z pozyskaniem dodatkowego kapitału przez emisję nowych akcji (skierowaną do obecnych lub nowych akcjonariuszy) albo obligacji. Po trzecie, możliwość sprzedania akcji na zorganizowanym rynku wtórnym ma ogromny wpływ na podjęcie przez akcjonariuszy decyzji o zainwestowaniu w spółkę na rynku pierwotnym, gdyż dzięki giełdzie mogą oni w dogodnej dla siebie chwili wycofać się z inwestycji, ponosząc przy tym relatywnie niskie koszty. Wielu akcjonariuszy inwestuje w spółki z myślą o wycofaniu się po kilku albo kilkunastu latach – gdyby nie giełda, musieliby sami organizować sprzedaż akcji, a to wiązałyby się z ogromnymi kosztami. Ponieważ inwestorzy byłiby mniej

skłonni przekazywać swoje środki przedsiębiorstwom na rynku pierwotnym, to mniejsze byłyby fundusze, które te podmioty mogłyby pozyskać na rozszerzenie swojej działalności (zob. diagram 18).

Diagram 18. Rola giełdy



Źródło: opracowanie własne.

Jak widzimy, giełda odgrywa kluczową rolę w mobilizowaniu i zarządzaniu kapitałem zgromadzonym przez oszczędzających. Bez niej nie mogłyby zostać zrealizowane wiele ważnych projektów przedsiębiorczych. Z tego względu wyróżnia się trzy funkcje, jakie pełni giełda. Pierwszą z nich jest **funkcja alokacyjna** – jak nazwa wskazuje, wiąże się ona ze stworzeniem przestrzeni giełdowej, w której można alokować zaoszczędzony kapitał. Gdyby giełdy nie istniały, posiadacze kapitału mieliby znacznie ograniczone możliwości inwestowania. Drugą jest **funkcja wartościująca**, a więc pozwalająca na ocenę sytuacji przedsiębiorstwa z punktu widzenia jego wartości rynkowej. Można to porównać do internetowych rynków samochodów używanych. Gdy chcemy sprzedać używane auto, możemy łatwo sprawdzić jego wartość, odnajdując cenę podobnego samochodu na jednej z platform sprzedażowych. Dostajemy w ten sposób wycenę wartości z danych rynkowych. Podobną funkcję pełni giełda papierów wartościowych, która informuje uczestników rynku o bieżącej wartości spółek. Trzecia funkcja to **funkcja kontrolna**, która pozwala na wywieranie konkurencyjnej presji na skuteczne działanie przedsiębiorstw. Nieefektywne podmioty tracą na wartości, spadają ceny ich akcji, a to sprawia, że akcjonariusze zaczynają wywierać większą presję na zarząd, by ten działał skuteczniej. W ostateczności może dojść do tak dużego spadku wartości akcji, że na przejęcie spółki zdecyduje się inwestor zewnętrzny.



Pytania i zadania

1. Wyjaśnij zasady działania giełdy.
2. Czym są spółki akcyjne i co je odróżnia od zwykłej działalności gospodarczej?
3. Wyjaśnij, jak notowania spółki na giełdzie wpływają na jej możliwości inwestycyjne.
4. Jakie funkcje pełni giełda?