

Historia polskich giełd papierów wartościowych

Rynek papierów wartościowych jest częścią rynku finansowego, który z jednej strony pozwala lokować wolne środki a z drugiej – pozyskiwać kapitał na działalność inwestycyjną. Na rynku finansowym, pieniądź pod różną postacią jest kupowany i sprzedawany, a ceną jest spodziewany zysk, jaki mają zamiar osiągnąć strony transakcji. Wraz z rynkiem realnym, rynek finansowy tworzy podstawy gospodarki. Giełda jest instytucją rynku finansowego, pośredniczącą w transakcjach.

Za dalekiego przodka wszystkich giełd uznaje się targ, instytucję handlową znaną już w starożytnych cywilizacjach Babilonu i Egiptu [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; Wyd. Wyższej Szkoły Bankowości; Poznań 1998, s. 17.]. Początkowo na jarmarkach odbywała się wyłącznie wymiana rzeczywistymi towarami, ale w pewnym momencie zaczęto tam również zawierać transakcje, których przedmioty fizycznie nie znajdowały się w miejscu targu, lecz były przechowywane w magazynach. Uważa się także, że giełdzie kapitałowej początek dał handel weksłami oraz pośrednictwo w wymianie pieniędzy.

Pierwsze giełdy założono w Holandii, w Antwerpii i Amsterdamie. Szybko dołączyła do nich Giełda Londyńska. W XIX w. następował dynamiczny rozwój giełd, kształtowanie regulacji prawnych określających obrót i powstawanie instytucji związanych z giełdami.

Według M. Górskiego rynek dzieli się na [M. Górski, Makroekonomia – doradca inwestycyjny, Międzynarodowa Fundacja Rozwoju Rynku Kapitałowego i Przekształceń Własnościowych; Centrum Prywatyzacji, Warszawa 1994.]:

- realny,
- finansowy.

Na rynku realnym sprzedawane są i kupowane czynniki materialne i usługi, natomiast na finansowym – wyłącznie prawa do udziału w zyskach, odsetki z tytułu depozytu lub obligacji, prawa poboru itd.

Rola rynku finansowego jest w literaturze ujmowana następująco: „...stanowi pomost pomiędzy pożyczkobiorcami, podmiotami i osobami poszukującymi środków finansowych a pożyczkodawcami, tj. tymi, którzy środkami dysponują i są skłonni zrezygnować z ich dysponowania za pewnym, określonym wynagrodzeniem. Wynagrodzeniem tym jest stopa procentowa, cena pieniądza ustalana na rynku finansowym” [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; op. cit., s. 12.].

Przedmiotem obrotu na rynku finansowym są finansowe papiery wartościowe, czyli dokumenty stwierdzające określone prawa majątkowe o charakterze pieniężnym, których realizacja jest możliwa jedynie na podstawie okazania, udowodnienia własności lub zwrotu tych dokumentów [W. Bień; Rynek papierów wartościowych; Difin; Warszawa 1998, s. 13.]. Ponieważ ich wartość jest określana bezpośrednio w pieniądzu, nazywa się je często walorami, od łacińskiego *valor* czyli wartość.

Uważa się, że papiery wartościowe spełniają w gospodarce rynkowej wiele istotnych funkcji związanych z lokowaniem kapitału [Tamże, s. 26.]:

- stanowią ważny instrument akumulacji i wprowadzania do obrotu gospodarczego wolnych środków finansowych, umożliwiających ich lepsze wykorzystanie dla wzrostu efektywności gospodarki,

- umożliwiają centralizację i przekształcanie w duże kapitały również drobnych kwot oszczędności, a także transformację kapitałów krótkoterminowych w długoterminowe,
- umożliwiają przepływy środków z mniej do bardziej efektywnych dziedzin gospodarki,
- sygnalizują różny stopień efektywności ekonomicznej rozmieszczenia i wykorzystania kapitałów w różnych sferach gospodarki i w różnych organizacjach skupiających kapitały,
- stwarzają posiadaczom szansę osiągnięcia z lokat pieniężnych wyższych dochodów w porównaniu z dochodami uzyskiwanymi w przypadku deponowania środków w bankach, lokowania w nieruchomości itd.,
- ułatwiają normowanie operacji spekulacyjnych, jakie są przeprowadzane przez niektóre osoby fizyczne lub prawne, dysponujące wolnymi środkami pieniężnymi,
- upraszczają tworzenie mieszanych kapitałów oraz przemiany form własności przedsiębiorstw.

Najważniejszą różnicą pomiędzy rynkiem pieniężnym a kapitałowym jest horyzont czasowy dokonywanych na nich inwestycji. W pierwszym przypadku są to przede wszystkim operacje krótkoterminowe (do jednego roku), w drugim – długoterminowe (powyżej jednego roku). K. Nowak uważa, że cenzurą która rzeczywiście rozgranicza rynki pieniężne od kapitałowych są cztery lata, stanowiące praktyczny krótkoterminowy horyzont inwestycyjny w rozwiniętych gospodarkach [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; op. cit., s. 12.].

Tabela. Struktura i instrumenty rynku finansowego

Źródło: opracowanie własne

Na rynku pieniężnym dokonywana jest wycena kapitału krótkoterminowego. Jego zadaniem jest stworzenie możliwości upłynniania przejściowo funkcjonujących nadwyżek pieniężnych oraz uzupełnianie niedoborów o analogicznym charakterze [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; op. cit., s. 12.].

Uczestnikami rynku pieniężnego są różnego rodzaju instytucje finansowe takie jak na przykład bank centralny, banki komercyjne, fundusze inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe i emerytalne, fundusze venture capital (wysokiego ryzyka), specjalistyczne spółki inwestycyjne a także instytucje niefinansowe oraz osoby fizyczne.

Miejsce, na którym spotykają się uczestnicy rynku i dokonywane są transakcje jest giełda. Ogólnie można określić ją jako „stałe, odbywające się w określonym czasie i miejscu, podporządkowane określonemu regulaminowi spotkania osób pragnących zawrzeć transakcje kupna-sprzedaży oraz osób pośredniczących w zawieraniu transakcji” [S. Szczypiorski; Organizacja i technika handlu zagranicznego, PWE, Warszawa 1980.].

S. Woyzbun definiuje ją jako „regularne, w określonym czasie i miejscu odbywające się zebranie osób, które według ściśle oznaczonych norm i zasad zawierają transakcje handlowe, nie znajdującymi się na miejscu – w pomieszczeniu giełdy – lecz dającymi się zastąpić jedynie przez drugie tego samego gatunku i w tej samej ilości dobrami zamiennymi, przy czym transakcje poddawane są do wiadomości publicznej” [S. Woyzbun; Giełda; Warszawa 1928.].

W książce „Giełdy w gospodarce światowej” szczególnie podkreśla się zamienność (wymienność) jako cechę charakterystyczną rynku giełdowego. Polega ona na tym, że przedmiotem obrotu na giełdzie mogą być tylko obiekty wystandaryzowane i przez to całkowicie zamienne [W. Januszkiewicz (red.), Giełdy w gospodarce światowej; PWE;

Warszawa 1991, s. 120.]. Inne cechy giełdy dokonywanie transakcji wyłącznie przez upoważnione osoby oraz ustalanie cen papierów wartościowych w wyniku gry popytu i podaży [Tamże].

Giełda papierów wartościowych jest rynkiem wtórnym dla papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu, na którym istnieje możliwość natychmiastowej zamiany niepłynnych wierzytelności finansowych i praw finansowych na pieniądź lub inne wierzytelności i prawa finansowe o spodziewanym wyższym poziomie dochodowości.

Czynnikami, które wymienia się jako decydujące o pierwotnym zapotrzebowaniu na papiery wartościowe są [Tamże, s. 153.]:

1. stopa oszczędności
2. zwyczaje społeczeństwa w odniesieniu do form lokowania oszczędności
3. organizacja rynku kapitałowego

Z drugiej strony, czynnikami wpływającymi na pierwotną podaż papierów wartościowych są [Tamże, s. 154.]:

1. skłonności przedsiębiorstw do inwestowania
2. możliwości wykorzystania alternatywnych metod finansowania inwestycji
3. zapotrzebowanie państwa na kredytowe dochody budżetowe

Wtórny popyt i wtórna podaż zależy natomiast od kształtowania się potrzeb i preferencji podmiotów, które ulokowały już swoje wolne środki w papierach wartościowych dostępnych na rynku, z drugiej zaś strony od chęci innych podmiotów, które dopiero zamierzają ulokować swoje pieniądze w papiery znajdujące się w

obrocie. Giełda pozwala spotkać się tym siłom i doprowadzić do ustalenia kursu wymiany.

W związku z tym, zadaniami giełdy papierów wartościowych są:

- mobilizacja kapitału – umożliwienie przesunięcia oszczędności pieniężnych od tzw. dysponentów pierwotnych (m.in. gospodarstw domowych) do ostatecznych użytkowników (np. przedsiębiorstw),
- transformacja kapitału – poprzez zmianę jednej formy kapitału na inną, giełda ułatwia optymalne jego wykorzystanie, pomoc we wskazaniu odbiorców, którzy najskuteczniej są w stanie zagospodarować udostępnione im środki,
- właściwa, obiektywna wycena majątku produkcyjnego przedsiębiorstw na nich notowanych.

Zadania te można sprowadzić do zapewniania swobodnego obrotu kapitałem finansowym, umożliwiania i ułatwiania finansowania nowych przedsięwzięć inwestycyjnych oraz oceny wartości kapitału. Kontrola skuteczności działania giełd powinna polegać na sprawdzaniu właściwego wypełniania powyższych funkcji.

Jako miary uzupełniające, dające obraz sprawności działania giełdy, można przyjąć [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; op. cit., s. 18.]:

- przyjęty system handlu notowań (rynek ciągły lub punktowy),
- częstotliwość sesji,
- wielkość obrotów,
- liczbę transakcji,
- sprawność i szybkość rozliczeń,
- liczbę uczestników (dostępność),

- bezpieczeństwo obrotu,
- konkurencję pośrednictwa,
- przejrzystość i czytelność reguł i zasad,
- zaufanie do instytucji rynku.

Giełda jest uznawana za barometr gospodarczy, świadczący o sile gospodarki danego kraju lub regionu. Jest ona także miejscem intensywnej gry spekulacyjnej, której rezultatem są ostre wahania kursów papierów wartościowych a czasami nawet długotrwały kryzys (bessa).

Aby giełda mogła spełniać swoje funkcje, muszą zostać wypełnione pewne podstawowe postulaty [W. Januszkiewicz (red.), Giełdy w gospodarce światowej; op. cit., s. 129.]:

- musi istnieć regulamin giełdy, zawierający zasady przeprowadzania transakcji,
- musi istnieć zarząd giełdy oraz wyspecjalizowane organy nadzorujące przestrzeganie regulaminu,
- giełda musi dysponować odpowiednim wyposażeniem materialnym.

Jako główne cechy giełdy wymienia się [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; op. cit., s. 17.]:

- istnienie wewnętrznej organizacji opartej na ogólnych przepisach prawa oraz szczegółowych regulacjach samych giełd,
- zawieranie transakcji bez konieczności okazywania towaru handlu,
- unifikacja, zmienność i standaryzacja przedmiotu handlu,
- dopuszczenie do handlu na giełdzie ściśle określonego grona instytucji i osób (koncesjonowanie ich działania),

- stałe miejsce i częstotliwość sesji giełdowych.

Giełdy ewoluują w stronę coraz większych organizmów, koncentrujących obrót papierami wartościowymi także spoza rynków lokalnych.

Tendencje na rynkach kapitałowych:

- koncentracja obrotu na dużych giełdach (np. New York Stock Exchange NYSE, London Stock Exchange LSE czy Giełdy w Paryżu i Frankfurcie),
- postępująca komputeryzacja obrotu giełdowego,
- rosnące znaczenie dużych inwestorów instytucjonalnych,
- globalizacja rynków giełdowych.

Pierwsza giełda papierów wartościowych w Polsce została otwarta w Warszawie, 12. maja 1817 roku – Warszawska Giełda Kupiecka. Działała ona na podstawie francuskiego Kodeksu Handlowego, wprowadzonego w 1809 roku. Sesje odbywały się tylko przez godzinę, od 12:00 do 13:00, w Pałacu Saskim, a głównym przedmiotem obrotu były początkowo weksle, listy zastawne i obligacje. Handel akcjami rozwinął się dopiero w drugiej połowie XIX wieku.

W latach międzywojennych giełdy w Polsce działały na podstawie rozporządzenia prezydenta o organizacji giełd (rozporządzenie z 28. grudnia 1924 roku) oraz przepisów wykonawczych Ministra Skarbu. Oprócz giełdy warszawskiej (Giełdy Pieniężnej w Warszawie), działały także rynki w Katowicach, Krakowie, Lwowie, Łodzi, Poznaniu i Wilnie. Ta pierwsza miała jednak zdecydowanie największe znaczenie, koncentrując około 95% obrotów papierami wartościowymi.

W 1938 roku na warszawskiej giełdzie notowanych było 130 papierów: obligacje, listy zastawne oraz akcje. W chwili wybuchu II Wojny Światowej działalność giełdy została wstrzymana. Po zakończeniu działań wojennych, w 1945 roku,

próbowano reaktywować warszawską giełdę, jednak trudno było pogodzić istnienie wolnego rynku kapitałowego z centralnie sterowaną gospodarką. Giełda, będąc mechanizmem alokacji kapitałów była w takim systemie zbędna.

Polska giełda została ponownie otwarta 16. kwietnia 1991 roku, kiedy to odbyło się pierwsze notowanie na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (WGPW). Wydarzenie to poprzedziło uchwalenie 22. marca 1991 roku Prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. Dało ono podstawę do powstania niezbędnych instytucji rynku kapitałowego: Komisji Papierów Wartościowych (KPW), Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (KDPW), giełd, domów maklerskich oraz otwartych funduszy powierniczych. 12. kwietnia 1991 roku, Minister Przekształceń Własnościowych i Minister Finansów podpisali akt założycielski spółki Warszawska Giełda Papierów Wartościowych S.A.

WGPW powstała przy znaczącej pomocy merytorycznej i finansowej Spółki Giełd Francuskich (Société de Bourses Françaises) i Centralnego Depozytu SICOVAN. Konsekwencją tego było przyjęcie tak zwanego francuskiego modelu funkcjonowania giełd. W początkowym okresie WGPW działała na wzór nie istniejącej już giełdy w Lyonie. O takiej decyzji zdecydowało przede wszystkim [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; op. cit., s. 95.]:

- przedstawienie przez stronę francuską pełnej koncepcji i harmonogramu działań zmierzających do uruchomienia giełdy w Warszawie,
- korzystny dla strony polskiej sposób finansowania projektu (ze środków rządu francuskiego),
- zaoferowanie pomocy ze strony ekspertów i francuskich firm konsultingowych w trakcie organizacji giełdy, szkolenia pracowników giełdy i maklerów.

Na pierwszym notowaniu, na parkiecie znalazły się walory

pięciu spółek: Tonsilu, Próchnika, Krośnieńskiej Huty Szkła „Krosno”, Exbudu i Śląskiej Fabryki Kabli. Wpłynęło 112 zleceń kupna i sprzedaży, obrót wyniósł około dwóch tysięcy dolarów. W sesji wzięło udział 7 domów maklerskich. Od lipca 1996 roku, na WGPW rozpoczęły się notowania Powszechnych Świadczeń Udziałowych (PŚU), wyemitowanych w ramach Powszechnego Programu Prywatyzacji (PPP). W 1997 roku dołączyły do nich akcje niektórych spółek parterowych Narodowych Funduszy Inwestycyjnych (NFI), a w czerwcu 1997 roku również akcje NFI. 21. lutego 1998 roku, prawo papierów wartościowych zostało po raz kolejny znowelizowane, by, między innymi, umożliwić istnienie zamkniętych funduszy inwestycyjnych, co było potrzebne do przeprowadzenia reformy systemu ubezpieczeń społecznych.

K. Nowak uważa, że polski rynek kapitałowy przeszedł już wszystkie klasyczne fazy rozwoju [Tamże, s. 102.]:

1. wątpliwości co do możliwości wzrostu notowań – pierwsze półtorej roku funkcjonowania WGPW,
2. wzrost zaufania inwestorów, a co za tym idzie – wzrost notowań i liczby notowanych spółek,
3. gwałtowne załamanie się rynku giełdowego, silny spadek cen – II. kwartał 1994 roku,
4. nadzieję, że rynek znalazł swój właściwy poziom – połowa 1994 roku,
5. wyprzedaż papierów wartościowych – przełom 1994/1995,
6. stabilizację rynku – od 1995 roku.

Obecnie można powiedzieć, że Warszawska Giełda Papierów Wartościowych na trwałe włączyła się w system gospodarki krajowej i światowej, o czym świadczy korelacja pomiędzy sytuacją gospodarczą w kraju oraz na najważniejszych rynkach światowych a notowaniami kursów akcji.

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.