

Instytucje polskiego rynku kapitałowego.

Do najważniejszych instytucji polskiego rynku finansowego należy zaliczyć:

- banki komercyjne,
- towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne wraz z Otwartymi Funduszami Emerytalnymi (OFE),
- fundusze inwestycyjne,
- Narodowe Fundusze Inwestycyjne (NFI),
- Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG)
- Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie (WGPW)
- domy maklerskie
- Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW)
- Centralną Tabelę Ofert (CeTO)

Banki komercyjne są podstawowymi instytucjami na polskim rynku kapitałowym. Można je podzielić na banki uniwersalne i inwestycyjne. Banki uniwersalne gromadzą wkłady ludności i organizacji i część z nich inwestują na rynkach kapitałowych, banki inwestycyjne zaś realizują usługi

związane z emisją papierów wartościowych, doradztwem dla przedsiębiorstw (ang. corporate finance), zarządzanie funduszami, obrotem papierami wartościowymi na rynku wtórnym, działalnością badawczą i analityczną (ang. research). Banki komercyjne gromadzą i przechowują wolne środki finansowe osób fizycznych i przedsiębiorstw. Ich nadwyżkę, pozostałą po udzieleniu kredytów, mogą inwestować na rynku papierów wartościowych. Oprócz tego, mogą zajmować się doradztwem dla

przedsiębiorstw w zakresie finansowania działalności, fuzji i przejęć itd. oraz pomocą w obrocie papierami wartościowymi na rynku wtórnym. Bank komercyjny może też spełniać rolę banku powiernika w przypadku funduszy inwestycyjnych lub banku reprezentanta wobec emitentów obligacji, przyczyniając się do podwyższania bezpieczeństwa obrotu.

Towarzystwa ubezpieczeniowe i emerytalne są przede wszystkim znaczącymi inwestorami rynku kapitałowego. Lokuja one część swych środków rezerwowych, pochodzących ze składek klientów, na rynku kapitałowym, spodziewając się zwrotu wyższego niż w przypadku lokat bankowych i instrumentów rynku pieniężnego. Ich głównym celem jest ochrona zgromadzonych środków, dlatego też nabywają one głównie papiery wartościowe o wysokiej płynności i niewielkim ryzyku historycznym. Aktualnie, największy polski ubezpieczyciel, Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS), praktycznie nie inwestuje powierzanych mu środków na rynku kapitałowym. Wynika to przede wszystkim z tego, że środki te są na bieżąco wydawane jako należne emerytury i renty, o czym można się było przekonać w marcu 1999 roku, kiedy ZUS-owi zabrakło pieniędzy na regulowanie bieżących zobowiązań i zmuszony był do wzięcia kredytu od banków komercyjnych. Od połowy 1999 roku można się spodziewać dość silnego napływu kapitału pochodzącego od Otwartych Funduszy Emerytalnych, powstałych w związku z reformą systemu ubezpieczeń społecznych, które znaczną część swych aktywów finansowych mają ulokować na krajowym rynku kapitałowym. W marcu 1999 roku pozwolenie na utworzenie takich funduszy otrzymało kilkanaście Towarzystw Funduszy Emerytalnych, powołanych przez duże polskie i zagraniczne instytucje finansowe i przedsiębiorstwa.

Fundusze inwestycyjne służą do wspólnego lokowania środków inwestorów w papiery wartościowe, kierując się w swoich działaniach zasadami dywersyfikacji portfela oraz minimalizowania ryzyka [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; op. cit., s. 42.].

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych to „podmiot gospodarczy, którego zakresem działalności jest zarządzanie, inwestowanie, lokowanie posiadanych środków na rynku finansowym”. Fundusze powiernicze są pośrednikami pomiędzy inwestorami (indywidualnymi i instytucjonalnymi), którzy posiadają nadwyżki finansowe a rynkiem finansowym, dającym możliwość ich efektywnego zagospodarowania. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych może zarządzać równocześnie wieloma funduszami, lokującymi środki w różne instrumenty. Pod tym względem fundusze (działające na rynku finansowym) można podzielić na: indeksowe, akcyjne, obligacyjne, rynku pieniężnego, mieszane, specjalizowane – np. inwestujące

wyłącznie w akcje NFI i spółek parterowych. Każdy fundusz ma odrębną osobowość prawną. Głównymi zasadami, którymi mają się kierować fundusze powiernicze przy inwestowaniu powierzonych im środków jest dywersyfikacja portfela i minimalizacja ryzyka inwestycyjnego. Fundusze inwestycyjne mają zapewniać profesjonalne zarządzanie powierzonymi im środkami finansowymi, m.in. dzięki możliwości zatrudniania specjalistów, na których nie stać by było większości inwestorów indywidualnych oraz zagwarantować bezpieczeństwo przeprowadzanych transakcji. W ramach zmniejszania kosztów działania funduszy może się zdarzyć, że towarzystwo

powierzy zarządzanie środkami organizacji zewnętrznej (często wchodzącej w skład tej samej grupy kapitałowej), przy zachowaniu odpowiedzialności za rezultaty inwestycji. Ze względu na liczbę uczestników, fundusze inwestycyjne dzielimy na:

- zamknięte,
- otwarte,
- mieszane.

Fundusze zamknięte mają stałą liczbę uczestników-udziałowców (zmienia się ona wyłącznie w momencie nowych emisji i

podwyższenia kapitału), którzy są jego akcjonariuszami. Fundusze te są typowymi spółkami prawa handlowego. Akcje funduszy zamkniętych mogą być notowane na giełdzie papierów wartościowych lub być przedmiotem obrotu na rynku pozagiełdowym. Często fundusze te odgrywają rolę inwestorów strategicznych, posiadających pakiety kontrolne przedsiębiorstw i zaangażowanych w ich zarządzanie. Jako przykłady zamkniętych funduszy inwestycyjnych można wymienić Narodowe Fundusze Inwestycyjne. Szczególnym przypadkiem zamkniętych funduszy inwestycyjnych są fundusze venture capital (fundusze podwyższonego ryzyka), których obiektem inwestycji są nowe przedsiębiorstwa, rokujące nadzieje na szybki rozwój. W przypadku funduszy otwartych, liczba uczestników nie jest w żaden sposób ograniczona. Przystąpienie do funduszu otwartego polega na zakupie jednostek uczestnictwa, a wystąpienie – na umorzeniu jednostek przez fundusz, w dowolnym momencie czasu. Jednostki uczestnictwa funduszy otwartych są nieoprocentowane i niezbywalne. Uczestnicy funduszu otwartego mają prawo do pewnej części aktywów towarzystwa, proporcjonalnej do liczby posiadanych jednostek. Jako wady funduszy otwartych wymienia się to, że stosują one raczej pasywne strategie inwestycyjne i muszą utrzymywać stosunkowo wysoką płynność finansową, ze względu na obsługę dużej i zmiennej liczby uczestników.

Fundusze mieszane emitują certyfikaty, które mogą być przedmiotem obrotu giełdowego, a uczestnik może w każdej chwili zażądać wykupienia certyfikatu przez fundusz po cenach rynkowych. Fundusze mogą okresowo wypłacać zyski swoim uczestnikom lub stale reinwestować całość aktywów, co sprawia, że realizacja zysku następuje dopiero w momencie sprzedaży umorzenia udziałów. Uczestnicy funduszy mogą mieć możliwość wpływania na jego decyzje inwestycyjne lub też być takiego prawa pozbawieni. Przechowywaniem aktywów funduszu powierniczego oraz zapewnianiem zgodności inwestowania z prawem i regulaminem funduszu zajmuje się, niezależny od towarzystwa funduszy, bank powiernik. Pod koniec lat

dziewięćdziesiątych, w Polsce działało kilkanaście towarzystw funduszy powierniczych, które utworzyły fundusze dające się podzielić w następujące grupy: agresywnego, wzrostu – inwestujące większość swych funduszy w akcje i dokonujące stosunkowo ryzykownych i częstych transakcji, nie unikające małych spółek, dające swoim uczestnikom szansę dużego zysku lecz obarczonego sporym ryzykiem wzrostu – skupiające się na inwestowaniu w stabilne spółki giełdowe o dobrej renomie i historycznej stabilności zysku i ryzyka (odpowiedniki blue chips), zrównoważonego wzrostu – rozdzielające środki pomiędzy akcje, obligacje i papiery skarbowe ochrony kapitału – lokujące środki przede wszystkim w papiery skarbowe i obligacje, co powinno dawać zysk wyższy od inflacji i przeciętnej rentowności lokat bankowych. Jako oddzielną grupę można wyodrębnić fundusze specjalistyczne, związane z Programem Powszechnej Prywatyzacji.

Komisja Papierów Wartościowych i Giełd reguluje i nadzoruje rynek kapitałowego. Zajmują się ochroną interesów inwestorów, licencjonowaniem podmiotów działających w publicznym obrocie papierami wartościowymi a także dopuszcza papiery wartościowe do publicznego obrotu. KPWiG jest centralnym organem administracji państwowej w sprawach publicznego obrotu papierami wartościowymi, który „wykonuje funkcje o charakterze kontrolno-nadzorczym oraz policyjnym w stosunku do (...) uczestników publicznego obrotu”. Komisję tworzy przewodniczący, dwóch zastępców oraz sześciu członków. W jej posiedzeniach uczestniczą z głosem doradczym przedstawiciele spółek prowadzących giełdy, KDPW, samorządu maklerów i doradców oraz organizacje zrzeszające przedsiębiorstwa maklerskie i doradcze. Do głównych zadań KPWiG należy, sprawowanie nadzoru nad przestrzeganiem reguł uczciwego obrotu i konkurencji w zakresie publicznego obrotu oraz zapewnienie powszechnego dostępu do rzetelnych informacji na rynku papierów wartościowych, inspirowanie, organizowanie i podejmowanie działań zapewniających sprawne funkcjonowanie rynku papierów wartościowych oraz ochronę inwestorów,

współdziałanie z innymi organami administracji rządowej, Narodowym Bankiem Polskim oraz instytucjami i uczestnikami publicznego obrotu w zakresie kształtowania polityki gospodarczej państwa zapewniającej rozwój rynku papierów wartościowych, upowszechnianie wiedzy o zasadach funkcjonowania rynku papierów wartościowych, przygotowywanie projektów aktów prawnych związanych z funkcjonowaniem rynku papierów wartościowych.

Giełda papierów wartościowych umożliwia efektywną alokację środków pieniężnych i umożliwia wycenę kapitału. Domy maklerskie pośredniczą w sprzedaży papierów wartościowych przez emitentów oraz pośredniczą w zakupie i sprzedaży papierów wartościowych przez inwestorów. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych zajmuje się zapewnianiem bezpieczeństwa obrotu poprzez dematerializowanie papierów wartościowych a także zapewnianie spójności obrotu poprzez rejestrowanie zmian będących następstwem transakcji.

Centralna Tabela Ofert stanowi element regulowanego wtórnego publicznego obrotu pozagiełdowego i ma zapewniać mechanizm pozyskiwania kapitału i wyceny dla małych, średnich i nowych przedsiębiorstw, które nie spełniają warunków dopuszczenia do obrotu giełdowego. Ustawa z 22. marca 1991 roku definiuje giełdę jako „zespół osób, urządzeń i środków technicznych, zorganizowanych w taki sposób, że przy kojarzeniu ofert sprzedaży i nabycia papierów wartościowych wszyscy uczestnicy rynku papierów wartościowych mają jednakowy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie, przy zachowaniu jednakowych warunków zbywania i nabywania praw”.

Do podstawowych zadań giełdy można zaliczyć organizowanie handlu papierami wartościowymi, ustalanie kursów papierów wartościowych, licencjonowanie uczestników handlu, ustalanie zasad giełdowych i kontrola ich przestrzegania, zapewnianie przejrzystości rynku, równego dostępu do informacji i zawierania transakcji. Giełda, zgodnie z ustawą, może być prowadzona wyłącznie przez spółkę akcyjną, dla której ma to

być wyłącznym przedmiotem działalności. Powinna ona zapewniać: koncentrację podaży i popytu na papiery wartościowe, będące przedmiotem obrotu na danym rynku, w celu kształtowania ich powszechnego kursu, bezpieczny i sprawny przebieg transakcji, upowszechnianie jednolitych informacji o kursach i obrotach papierami wartościowymi, które są przedmiotem obrotu na danym rynku. Pozwolenie na prowadzenie giełdy wydaje Prezes Rady Ministrów na wniosek zainteresowanego, zaopiniowany przez KPWiG. Giełda emituje akcje, które muszą być wyłącznie imienne i nie dają prawa do dywidendy. Akcje te mogą nabywać jedynie domy maklerskie, Skarb Państwa, banki, towarzystwa funduszy powierniczych, inwestycyjnych, zakłady ubezpieczeń, emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu i notowanych na danej giełdzie. Aby nabyć akcje Giełdy, należy uzyskać dopuszczenie wydawane przez Radę Giełdy i zostać członkiem Giełdy. Warunkiem uzyskania członkostwa Giełdy jest zdobycie statusu bezpośredniego uczestnika KDPW. W 1999 roku, WGPW prowadziła dwa rynki, na których obowiązywały odmienne warunki dopuszczenia do notowań: rynek podstawowy, rynek równoległy. Funkcjonowanie każdej giełdy określa regulamin giełdy, który powinien przynajmniej zawierać postanowienia dotyczące:

- zakresu działalności, nadzoru i zarządzania giełdą,
- składu i zadań zarządu giełdy i jego organów,
- warunków dopuszczania uczestników giełdy,
- dopuszczania papierów wartościowych do obrotu giełdowego,
- ustalania kursów,
- działania sądu honorowego i rozjemczego.

Warszawska Giełda Papierów Wartościowych posiada następujące organy:

- Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, będące najwyższą jej

władzą, wybierające Radę Giełdy i jej Zarząd.

- Radę Giełdy, sprawującą stały nadzór nad działalnością spółki, badającą jej bilanse i wyniki finansowe, rozpatrującą sprawozdania zarządu i przedstawiającą w tej sprawie sprawozdanie. Rada Giełdy zatwierdza regulamin giełdy oraz podejmuje decyzje w zakresie dopuszczania papierów wartościowych do obrotu. Radę Giełdy tworzy 12 osób.
- Zarząd Giełdy, będący jej organem wykonawczym, odpowiedzialnym za zarządzanie majątkiem giełdy i reprezentującym ją na zewnątrz. W skład Zarządu wchodzi Prezes i dwóch członków.
- Sąd polubowny, wybierany przez WZA i rozstrzygający kwestie wynikające z zawartych na giełdzie transakcji.

Domem maklerskim jest, zgodnie z polskim prawem, wyspecjalizowana firma, zajmująca się publicznym obrotem papierami wartościowymi. Wśród usług, które może ona pełnić, należy wymienić realizację zleceń klientów na ich rachunek, ale w imieniu własnym domu maklerskiego oferowanie papierów wartościowych w obrocie publicznym, to znaczy sprzedaż akcji i obligacji na tak zwanym rynku pierwotnym realizację i zawieranie transakcji w imieniu własnym i na własny rachunek. Czynność realizowana zarówno w ramach działalności stricte inwestycyjnej danego domu maklerskiego, jak i w przypadku pełnienia przez dany dom maklerski funkcji maklera-specjalisty, pełnienie funkcji maklera-specjalisty, który zajmuje się wyznaczaniem kursu danego papieru wartościowego i odpowiada za jego płynność przechowywanie papierów wartościowych na zlecenie innych instytucji, umarzanie oraz sprzedaż jednostek uczestnictwa funduszy powierniczych zawodowe doradztwo inwestycyjne oraz zarządzanie kapitałem na zlecenie. Maklerem może zostać każda osoba fizyczna, która [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; op. cit., s. 98.]:

- posiada pełną zdolność do czynności prawnych,
- korzysta z pełni praw publicznych,
- nie była skazana prawomocnym wyrokiem za przestępstwo przeciwko mieniu,
- przeciwko dokumentom, przestępstwo gospodarcze, fałszowanie pieniędzy, papierów wartościowych, znaków urzędowych lub przestępstwo przeciwko obrotowi na rynku towarów giełdowych,
- posiada co najmniej średnie wykształcenie,
- złożyła egzamin z wynikiem pozytywnym przed komisją egzaminacyjną dla maklerów albo przed komisją egzaminacyjną dla doradców. W Polsce, w latach dziewięćdziesiątych, działało około 50 przedsiębiorstw maklerskich, z których ponad 50% było bezpośrednimi członkami Giełdy.

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych spełnia rolę izby rozrachunkowej dla rozliczania operacji giełdowych. Idea działania takiej izby przedstawia się w następujący sposób: każdy uczestnik giełdy ma swoje konto w izbie a informacje o zawartych transakcjach docierają do izby bezpośrednio. Nie jest przy tym wymagany udział pośredników giełdowych i uczestników giełdy. Pod koniec każdego okresu rozrachunkowego dokonuje się rozliczenia sald na rachunkach uczestników. Okresy i tryb rozliczeń są wystandardyzowane i precyzyjnie określone odpowiedzialność izby, giełd i innych uczestników rynku jest określona w sposób, który gwarantuje pełne bezpieczeństwo i skuteczność zawartych transakcji, stanowiąc w ten sposób gwarancje dla inwestorów.

Do ustawowych zadań Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych należy przechowywanie i rejestracja papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu giełdowego, prowadzenie rejestru kont depozytowych dla uprawnionych do przechowywania papierów wartościowych w depozycie, rejestracja zmian stanu posiadania na kontach depozytowych w wyniku transakcji między

uprawnionymi, nadzór nad zgodnością wielkości emisji i ilości papierów wartościowych w obiegu, obsługa kont depozytowych wynikająca z realizacji zobowiązań emitentów wobec właścicieli papierów wartościowych, wystawianie świadectw depozytowych.

Centralna Tabela Ofert (CeTO) jest instytucją pozagiełdowego obrotu regulowanego typu OTC (ang. over the counter). Oznacza to, że handel papierami wartościowymi odbywa się poza giełdą i nie bierze ona odpowiedzialności za jakość handlowanych na tego typu rynku papierami, sposoby ustalania kursów, zasady i tryb rozliczeń. Rynek taki charakteryzuje się dość liberalnymi zasadami w zakresie nadzoru i wymagań stawianych emitentom papierów, którzy chcieliby na nim zaistnieć. Jest on atrakcyjny dla przedsiębiorstw, które nie są w stanie spełnić wymagań dopuszczenia do obrotu giełdowego, np. ze względu na krótką historię działania firmy lub niski kapitał. CeTO rozpoczęła działalność w czwartym kwartale 1996 roku.

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.