

Rodzaje giełd i parkietów

Nasze wyobrażenia na temat giełdy w dużej części ukształtuje popkultura, między innymi przez filmy takie jak „Wall Street”. Z kolei w gazetach możemy spotkać mało zrozumiałe analizy sesji giełdowych. Najtrudniej trafić na tekst, które w przystępny sposób mówi czym naprawdę jest giełda i jakie są jej najważniejsze funkcje. Niniejszy tekst został pomyślany jako sposób na wypełnienie tej luki.

Na początku należy poczynić ważne rozróżnienie terminologiczne, które każdy z nas wyczuwa intuicyjnie. Słowo „giełda” jest używane w dwóch znaczeniach. Gdy mówimy: „Kupiłem akcje na giełdzie”, mamy na myśli **wirtualny rynek**, na którym można dokonać kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych. Ale słowa „giełda” używamy również gdy chodzi nam o przedsiębiorstwo takie jak Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., które prowadzi działalność gospodarczą polegającą na ułatwieniu inwestorom wymiany instrumentów finansowych.

Co jest zatem istotą działania giełdy w jednym (wirtualny rynek) i w drugim (przedsiębiorstwo) znaczeniu?

Na tak postawione pytanie ekonomista odpowiedziałby, że jest to **koncentracja podaży i popytu na pewien rodzaj dóbr**. Kiedy pierwszy raz przeczytałem to zdanie, nic z niego dla mnie nie wynikało. Spójrzmy więc na tę kwestię z perspektywy osoby, która chce zainwestować pieniądze w akcje jakiejś spółki.

Żałómy na chwilę, że giełda nie istnieje i sprawdźmy, jak wygląda świat bez niej. Jeśli chcemy kupić akcje, najpierw trzeba wybrać odpowiednie przedsiębiorstwo. Przy inwestycji długoterminowej, kryterium wyboru powinny stanowić: obecna sytuacja danego przedsiębiorstwa i jego perspektywy rozwoju. Ponieważ żadna firma nie jest chętna do publikowania swoich danych finansowych, bardzo trudno znaleźć źródło odpowiednich informacji. Spółka zainteresowana przyciągnięciem dużego inwestora może mu udostępnić wewnętrzne dokumenty. Jednak z inwestorem indywidualnym nikt nie będzie chciał rozmawiać. W Polsce duże przedsiębiorstwa mają obowiązek publikowania swoich sprawozdań finansowych w „**Monitorze Polskim B**”. Chyba nie trzeba tłumaczyć, że dotarcie do tego periodyku i znalezienie w nim stosownych danych, musi kosztować sporo czasu i energii.

Jeśli znamy już firmę, której akcje warto kupić, musimy znaleźć osobę, która nam je sprzeda. Następnie należy przeprowadzić z tą osobą negocjacje na temat ceny akcji. Ale kupno akcji to dopiero połowa sukcesu. Kiedy wydaje nam się, że sytuacja spółki poprawiła się i chcemy sprzedać jej akcje z zyskiem, może okazać się, że znalezienie potencjalnego nabywcy również nie jest proste. Nakład pracy, jaki inwestor musi poświęcić na dokonanie inwestycji, a następnie wycofanie się z niej, można rozpatrywać w charakterze kosztów. Ekonomisci nazywają je **kosztami transakcyjnymi**. Jak wynika z podanego powyżej przykładu, w przypadku giełdy są one bardzo wysokie. Jest to ważne, ponieważ prawdziwym zyskiem z inwestycji nie jest sama różnica pomiędzy ceną, po jakiej sprzedaliśmy i kupiliśmy akcje – musimy od tego jeszcze odjąć wszystkie koszty transakcyjne.

Im koszty transakcyjne są wyższe, tym mniej inwestycji jest opłacalnych. Jeśli zysk ze sprzedaży akcji to 4, a przeprowadzenie transakcji to 10, nasz wynik finansowy równa się -6. Czyli tracimy i nie warto było przeprowadzać transakcji. Natomiast jeśli koszty transakcyjne wynosiłyby 1, ostatecznie zyskiwalibyśmy 3.

Spójrzmy, jak zmienia się sytuacja, kiedy możemy kupić akcje na giełdzie.

Każda spółka notowana na rynku regulowanym jest zobowiązana do publikowania **sprawozdań finansowych**. Są one obligatoryjnie dostępne na stronach WWW i wszyscy mają do nich wgląd. Ponadto, aby inwestorów nie ominęły żadne ważne informacje, spółki giełdowe muszą składać **raporty**

bieżące, gdzie informują o istotnych wydarzeniach. W związku z tym wybór firmy, w którą chcemy zainwestować, jest znacznie prostszy.

Skoro poznaliśmy już sytuację spółek giełdowych trzeba założyć rachunek w domu lub biurze maklerskim i złożyć **zlecenie** zakupu akcji. W ten sposób stajemy się ich właścicielami. Na bieżąco możemy śledzić ich wycenę, ponieważ wynika ona z podawanego przez giełdę kursu. **Kurs** ten, w pewnym uproszczeniu, jest średnią ceną akcji w transakcjach zawieranych na giełdzie.

Jeśli chcemy wycofać się z inwestycji, ponownie składamy odpowiednie zlecenie. Możemy liczyć na szybkie dokonanie transakcji, pod warunkiem że żądana przez nas cena jest zbliżona do kursu giełdowego.

Niewątpliwie w tym wypadku koszty transakcyjne są znacznie niższe, a zgodnie z wcześniejszymi rozważaniami, więcej transakcji się opłaca. W ten sposób giełda, mówiąc patetycznie, zwiększa społeczny dobrobyt, eliminując zbędne koszty.

Należy jednak pamiętać, że w przypadku transakcji giełdowych również ponosimy koszty transakcyjne. Ani giełda, ani obsługujący nas makler nie działają bezpłatnie. Każde z nich pobiera **provizję** od transakcji. W przypadku giełdy jest ona minimalna, jednak liczba dokonywanych transakcji jest tak duża, że prowizja jest głównym źródłem przychodów podmiotów prowadzących giełdy. Pobierają one również inne opłaty, na przykład od spółek wprowadzających swoje akcje od obrotu, ale te kwestie nie dotyczą pojedynczych inwestorów.

Najważniejszym wskaźnikiem wielkości giełdy jest jej **kapitalizacja**, czyli zsumowana wartość akcji notowanych na niej spółek. Ciekawa jest w tym zakresie sytuacja Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Jej największym konkurentem w Europie Środkowo-Wschodniej jest giełda wiedeńska, której udało się przejąć podczas prywatyzacji rynki w Pradze (Czechy), Budapeszcie (Węgry) i Ljublanie (Słowenia). Na koniec sierpnia 2010 r. według **FESE** (Federation of European Securities Exchanges, obliczenia własne) kapitalizacja GPW wynosiła niemal 125 miliardów euro, podczas gdy kapitalizacja giełdy wiedeńskiej wraz z wszystkimi rynkami przez nią kontrolowanymi – ok. 138 miliardów euro. Podobnie wypada porównanie obrotów na poszczególnych rynkach. W sierpniu 2010 r. **obroty** na GPW wyniosły prawie 3,5 miliarda euro, natomiast na giełdach kontrolowanych przez parkiet wiedeński – 4,2 miliarda euro. Oznacza to, że giełda warszawska walczy z wiedeńską o prymat w regionie. W tej chwili nie osiągnęła ona jeszcze pozycji lidera, jednak biorąc pod uwagę, że polska gospodarka rozwija się szybciej od austriackiej, nie jest wykluczone, że nastąpi to w niedalekiej przyszłości. Ponadto niektóre wpływowe instytucje finansowe twierdzą, polski złoty jest w tej chwili walutą niedowartościowaną w stosunku do euro. Oznacza to, że gdyby jego kurs lepiej odzwierciedlał stan polskiej gospodarki, kapitalizacja i obroty na giełdzie warszawskiej byłyby najwyższe w regionie.

Warto podkreślić, że dla inwestorów wielkość obrotów odgrywa szczególnie dużą rolę. Wynika to z faktu, że gdy dokonywanych jest dużo transakcji na danym instrumencie, można być spokojniejszym, że obliczona na ich podstawie średnia cena (czyli wspomniany kurs) jest bliższa wartości rzeczywistej.

Teraz zastanówmy się, co może być przedmiotem obrotu na giełdzie. Do tej pory wspominaliśmy tylko o akcjach. Jednak czasami można usłyszeć np. o **giełdach towarowych**. Czy są w tym zakresie jakieś granice?

Otóż granice są dwie. Pierwszą z nich są potrzeby inwestorów. Nie ma sensu umożliwiać handlu czymś, czego nikt nie chce albo nie może swobodnie kupować i sprzedawać. Po drugie, przedmiot obrotu giełdowego musi być wystandaryzowany. Chodzi o to, żeby nabywca praw do danego metalu szlachetnego czy zboża, nie musiał być specjalistą w danej dziedzinie, który osobiście jedzie zbadać u sprzedającego kupowany towar. W ten sposób ponownie rosłyby koszty transakcyjne. Do obrotu giełdowego dopuszcza się tylko te dobra, które spełniają określone wymagania, żeby było nam w jak

największym stopniu obojętne, od kogo je kupujemy. W związku z powyższym przedmiotem obrotu giełdowego są nie tylko akcje i towary, ale również **instrumenty finansowe**, które mogą być wystandaryzowane.

Instrumenty finansowe mogą mieć zróżnicowaną naturę. Mówi się, że mają one **charakter udziałowy** albo **charakter dłużny**. Wyróżnia się także instrumenty pochodne.

Instrumentami udziałowymi są np. **akcje**. Dają one prawo własności do części majątku określonej spółki kapitałowej. Instrumenty dłużne to np. **obligacje**. Dają one prawo do cudzego długu, który ma być nam oddany w określonym czasie i w określonej wysokości. Naszymi dłużnikami mogą być państwa, jednostki samorządu terytorialnego oraz przedsiębiorstwa – mówimy więc o obligacjach skarbowych, komunalnych i komercyjnych. Warto wiedzieć, że obligacją nazywamy taki **papier wartościowy**, poprzez który dłużnik zobowiązuje się do spłaty całej pożyczki w okresie dłuższym niż rok. Jeśli okres ten jest krótszy mówimy albo o **bonach skarbowych** (w przypadku pożyczania Skarbowi Państwa) albo o **papierach komercyjnych** (gdy pożyczamy przedsiębiorstwu). GPW w Warszawie dla umożliwienia handlu instrumentami dłużnymi uruchomiła w 2009 roku specjalny rynek o nazwie **Catalyst**.

Instrumentami pochodnymi są takie walory, które w określony sposób reagują na zmianę wartości pewnego dobra lub wskaźnika. Na przykład instrumenty pochodne na dany rodzaj akcji zmieniają się wraz z zmianami cen tych akcji. Zmiana ta nie jest jednak wprost proporcjonalna. Kiedy akcja zyskuje 1, instrument pochodny może np. zyskać 10. Podczas gdyby ta sama akcja staniałaby o 1, instrument pochodny straciłby 2. Jest to oczywiście bardzo uproszczony przykład. Rozległa tematyka instrumentów pochodnych, jakkolwiek bardzo interesująca, nie jest przedmiotem niniejszego opracowania.

Na giełdach światowych notowane są **towary takie jak** metale szlachetne (przede wszystkim złoto, srebro i platyna), surowce mineralne (ropa naftowa, węgiel), czy surowce spożywcze (kawa, pszenica, a nawet kakao). Jak wspomiano powyżej, najważniejsze jest zachowanie wystandaryzowanego charakteru dóbr.

W ostatnich niemal cały obrót giełdowy został zdematerializowany. Obecnie otarcie własnej quasi-giełdy jest dość proste. Wystarczy dokonać odpowiedniej inwestycji w infrastrukturę teleinformatyczną i przyciągnąć klientów, proponując im pobieranie niższych prowizji. Giełdom licencjonowanym przez państwo powstał konkurent w postaci **rynków OTC** (ang. over the counter), które oficjalnie nie mają statusu giełd. Aby móc z nimi konkurować, giełdy otworzyły mniej sformalizowane rynki. W przeciwieństwie do tradycyjnych parkietów, które zgodnie z prawem muszą spełniać określone standardy, nazywa się je rynkami nieregulowanymi.

W 2007 roku giełda warszawska uruchomiła **NewConnect** – rynek przeznaczony dla mniejszych i szybciej rozwijających się spółek. Stawia on notowanym przedsiębiorstwom niższe wymagania, w związku z czym nie muszą one ponosić tak wysokich kosztów, jak firmy posiadające walory na rynku regulowanym. Na przykład, mogą rzadziej poddawać swoje sprawozdania audytowi, a emisja akcji wymaga jedynie przygotowania dokumentu informacyjnego, który jest znacznie krótszy niż tradycyjny prospekt emisyjny.

Mam nadzieję, że niniejszy tekst będzie stanowił zachętę do dalszego pogłębiania wiedzy z zakresu działania giełdy. Warto pamiętać, że giełda to też rodzaj przedsiębiorstwa konkurującego z innymi podmiotami. W związku z tym musi ono stale dbać o rozwój. W tym zakresie Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie wykazała się sporą innowacyjnością.

Piotr Gołędzinowski