

Komunikat FOR: Srebrny jubileusz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie – sukces i ryzyko utraty dorobku 25 lat

12 kwietnia przypadło 25-lecie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Obchody rocznicowe zainaugurował Prezydent Andrzej Duda, który z tej okazji stwierdził, że giełda rozwija się „wspaniale”, jest „bardzo ważna” i należy ją „wspierać dobrymi regulacjami”.

Znaczenie giełdy i dobrze funkcjonującego rynku kapitałowego dla gospodarki jest oczywiste – to rynki kapitałowe, a nie banki, finansują inwestycje innowacyjnych przedsiębiorstw. Tak samo oczywiste jest znaczenie dobrych regulacji, wysokich standardów i zaufania inwestorów dla prawidłowo funkcjonującego rynku kapitałowego.

Niestety, giełda nie rozwija się tak „wspaniale”, jak mówi Prezydent Andrzej Duda Wręcz przeciwnie, warszawska giełda się kurczy. W tym roku na głównym parkiecie zadebiutuje mniej firm, niż zostanie z niej wycofanych. W pierwszym kwartale 2016 r. na rynku głównym GPW zadebiutowały tylko dwie spółki, miały zaś miejsce cztery przypadki prób wycofania spółek z giełdy poprzez publiczne wezwanie do sprzedaży akcji.

Giełda przestaje się rozwijać. Widzimy trzy przyczyny: po pierwsze, po „skoku na OFE” w 2014 r. brak na niej rodzimego kapitału; po drugie, zaufanie inwestorów zostało nadszarpięte w wyniku politycznych decyzji dotyczących opodatkowania i przymusowych inwestycji spółek giełdowych; po trzecie, na skutek pogorszenia jakości nadzoru korporacyjnego w wyniku bezprecedensowych czystek w zarządach i radach nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa.

1. Przez lata głównym katalizatorem rozwoju giełdy i rynku kapitałowego były inwestycje OFE. W ciągu ostatniej dekady spółki debiutujące na giełdzie pozyskały ponad 70 mld zł kapitału, z czego ponad połowę, dzięki inwestycjom OFE. **Niestety, od momentu „skoku na OFE” w 2014 r., giełda przestała być zasilana kapitałem.** Biorąc pod uwagę deficyt krajowego kapitału w Polsce, bez odbudowy filara kapitałowego systemu emerytalnego dalszy rozwój warszawskiej giełdy będzie zagrożony, a najlepsze spółki będą z niej wycofywane. Trudno wyobrazić sobie skuteczne zwiększanie krajowego kapitału, inne niż poprzez obowiązkowe oszczędności emerytalne, czyli II filar. **Ten, kto życzy giełdzie wspaniałego rozwoju, powinien wspierać ów filar systemu emerytalnego.**
2. **Oprócz demontażu jednej z niewielu przewag instytucjonalnych w gospodarce Polski, jaką były OFE, kolejnym problemem warszawskiej giełdy jest utrata zaufania inwestorów.** Jest symptomatyczne, że główny indeks giełdowy osiągnął swój ostatni szczyt 8 maja 2015 r., czyli w przeddzień pierwszej tury wyborów prezydenckich. Od tego dnia do 12 kwietnia 2016 r., indeks WIG spadł o 17.5%, głównie wskutek spadku cen giełdowych banków (indeks WIG Banki spadł o 27%) oraz spółek energetycznych. Akcje banków ucierpiały na skutek wprowadzenia podatku bankowego (szacowany koszt PLN 5.5 mld zł rocznie) oraz obaw dotyczących potencjalnie katastrofalnego wpływu propozycji przewalutowania kredytów we frankach (koszt 15-60 mld zł). Akcje spółek energetycznych ucierpiały na skutek obaw o inwestycje w upadające kopalnie, postrzeganych przez mniejszościowych akcjonariuszy jako wymuszone politycznie, wbrew ekonomicznemu interesowi spółek, których są współwłaścicielami.

Wśród politycznie wymuszonych inwestycji spółek energetycznych wymienić można zakup kopalni Brzeszcze przez Tauron, inwestycje Energii, PGE i PGNiG w Polską Grupę Górniczą, oraz zapowiedź inwestycji ENEA w Katowicki Holding Węglowy. Te przykłady obrazują porażkę akcji tzw. Akcjonariatu Obywatelskiego, w czasie której namawiano inwestorów detalicznych, aby swoje oszczędności zainwestowali w prywatyzowane spółki Skarbu Państwa. Lekceważenie interesów mniejszościowych inwestorów może być argumentem przeciwko wprowadzaniu na publiczny rynek kapitałowy spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa. Jest to również dowód na to, że prywatyzacja jest albo pełna, albo nie ma jej wcale – spółki w których część akcji pozostaje w rękach Skarbu Państwa pozostają silnie upolitycznione. **Notowanie na GPW spółek Skarbu Państwa okazało się w wielu przypadkach sprzeczne z ideą publicznego rynku kapitałowego, gdzie interesy mniejszościowych akcjonariuszy powinny być chronione, a zasady kontroli nad spółkami (tzw. *corporate governance*) powinny być jasno określone i przestrzegane.**

3. **Ostatnie zmiany w zarządach i radach nadzorczych spółek Skarbu Państwa notowanych na giełdzie łamią zasady obowiązujące na publicznym rynku kapitałowym.** Paradoksalnie, bezprecedensowa czystka w zarządach i radach nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa, ma miejsce bezpośrednio po przyjęciu przez zarząd Giełdy Papierów Wartościowych nowego kodeksu „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016”. Ten kodeks zwiększa nacisk na rolę rady nadzorczej jako organu nadzorującego spółki giełdowe i podkreśla wagę wysokich kompetencji członków rad. Według prawnika Andrzeja Nartowskiego, który na zlecenie GPW przygotował podręcznik dotyczący stosowania Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2016, ostatnie zmiany w zarządach i radach nadzorczych spółek Skarbu Państwa są demoralizujące dla rynku kapitałowego.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie była przykładem sukcesu rozwiązań instytucjonalnych, które przyczyniały się do przyspieszenia wzrostu i rozwoju gospodarczego Polski. Dalszy wzrost i rozwój gospodarczy jest uzależniony m.in. od inwestycji w innowacje przez małe i średnie przedsiębiorstwa. Bez sprawnego rynku kapitałowego, innowacyjne przedsiębiorstwa nie będą miały środków na inwestycje, szczególnie jak skończy się finansowanie unijne. Żaden „Plan na rzecz odpowiedzialnego rozwoju” nie może abstrahować od sprawnego rynku kapitałowego, jako długoterminowego źródła finansowania rozwoju. **Psucie fundamentów rynku kapitałowego, to zmniejszanie szans na stabilny rozwój Polski. Warto o tym przestrzegać, tak jak warto mówić o sukcesie 25 lat Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.**

Źródła cytatów:

<http://www.rp.pl/Gielda/304129947-25-lat-GPW-Andrzej-Duda---wspierajmy-gielde.html>

Andrzej S. Nartowski o corporate governance: <http://www.andrzejnartowski.pl/>

KONTAKT DO AUTORA



Tomasz Bardziłowski

Ekspert FOR ds. rynku kapitałowego, wiceprezes Vestor Dom Maklerski

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A · 02-628 Warszawa · tel. +48 22 628 85 11, +48 726 621 240

e-mail: info@for.org.pl · www.for.org.pl

[f](https://www.facebook.com/FundacjaFOR)/FundacjaFOR · [t](https://twitter.com/FundacjaFOR)@FundacjaFOR