

Anna Czerwińska
Zespół Szkół im. gen. Władysława Andersa
ul. Okrzei 9
78-520 Złocieniec

FUNKCJONOWANIE I ROZWÓJ RYNKU KAPITAŁOWEGO

Rynek finansowy to rynek, na którym przedmiotem wymiany jest kapitał w formie finansowej. Na rynku finansowym podmioty gospodarcze posiadające wolne środki pieniężne, zwane inwestorami finansowymi, udostępniają je innym podmiotom gospodarczym w zamian za papiery wartościowe zapewniające im uzyskanie w przyszłości określonego dochodu.

Podmioty gospodarcze, które potrzebują kapitału w formie pieniężnej (inwestorzy rzeczowi lub pośrednicy finansowi), uzyskują go na rynku finansowym, emitując papiery wartościowe mogące stać się przedmiotem dalszej wymiany na tym rynku. Na rynku finansowym dokonuje się, zatem wymiana kapitału w formie pieniężnej na kapitał w postaci papierów wartościowych.

Uczestnikami rynku finansowego są: reprezentujący podaż kapitału w formie pieniężnej inwestorzy finansowi, reprezentujący popyt na ten kapitał inwestorzy rzeczowi (np. gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa, państwo i instytucje samorządowe) oraz pośrednicy samorządowi – banki, fundusze inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, biura maklerskie.

Z uwagi na zróżnicowanie terminu zwrotu kapitału w ramach rynku finansowego rozróżnia się rynek kredytowy i **rynek kapitałowy**, pozostające w ścisłej zależności. Wynika ona z faktu, że kształtowanie się cen kapitału (stóp procentowych i kursów papierów wartościowych) determinuje sposób lokowania rezerw pieniężnych – na rynku kredytowym bądź na rynku kapitałowym. Zmiany tych cen powodują, że uczestnicy rynku finansowego zmieniają swoje zachowania i przenoszą swój popyt i podaż z jednego rynku na drugi.

Rynek kapitałowy, część rynku finansowego obejmująca ogół transakcji instrumentami finansowymi o terminie zwrotu dłuższym niż jeden rok (kapitał średnio- i długoterminowy). Mogą one polegać na:

1. Udzielaniu podmiotom gospodarczym przez banki komercyjne średnio- i długoterminowych kredytów i gromadzeniu w tym celu depozytów bankowych oraz pozyskiwaniu środków w transakcjach międzybankowych. Potwierdzeniem i gwarancją tego typu transakcji jest weksel bankowy oraz obciążenie hipoteki (w obrocie międzybankowym – skrypt dłużny).
2. Transakcjach kupna sprzedaży różnego rodzaju długoterminowych papierów wartościowych, stanowiącym podstawową, integralną część rynku kapitałowego.

Funkcje rynku kapitałowego

Rynek kapitałowy dostarcza kapitału dla operacji długoterminowych. Umożliwia emitentowi papierów wartościowych uzyskanie środków na planowaną przez niego działalność gospodarczą, nabywcy natomiast stwarza możliwość zyskowej lokaty posiadanych środków finansowych lub zabezpieczenia posiadanego kapitału. Umożliwia łatwe i szybkie przenoszenie środków finansowych zarówno między różnymi sektorami rynku finansowego, jak i różnymi częściami gospodarki. Na tym rynku faktycznie dokonywana jest

bieżąca ocena działalności jednostek gospodarczych, dzięki której środki finansowe kieruje się do tych najbardziej efektywnych.

Najczęściej mianem rynku kapitałowego zwykło się określać rynek kapitałów średnio – i długoterminowych przeznaczonych na finansowanie inwestycji. Przedmiotem transakcji na tym rynku są średnio – i długoterminowe kredyty, średnio – i długoterminowe walory oraz udziały.

Podstawowym zadaniem i przedmiotem działalności rynku kapitałowego jest przetwarzanie kapitałów pieniężnych o charakterze oszczędności na kapitał trwały produkcyjny i nieprodukcyjny. Celem rynku kapitałowego jest umożliwienie pozyskiwania środków finansowych na zapewniającą dochody działalność inwestycyjną.

Podaż na rynku kapitałowym to zasoby finansowe:

- Pochodzące z oszczędności gospodarstw domowych;
- pieniężne utworzone przez zyski przedsiębiorstw;
- przymusowe tworzenie przez państwo za pomocą systemu podatkowego ora długu publicznego;
- gromadzone przez banki i instytucje dokonujące długoterminowych lokat, tzw. Instytucjonalnych inwestorów (towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, inwestycyjne i inne).

Popyt na rynku kapitałowym zgłaszają:

- przedsiębiorstwa gdy ich własne fundusze nie wystarczają na finansowanie rozwoju;
- państwo i instytucje z nim związane;
- organy samorządowe;
- gospodarstwa domowe poszukujące długoterminowych pożyczek hipotecznych na budownictwo mieszkaniowe.

Dobrze rozwinięty i działający rynek kapitałowy ma bardzo duże znaczenie dla prawidłowego funkcjonowania gospodarki, sprzyja bowiem istnieniu takich korzystnych dla jej rozwoju zjawisk jak:

- alokacja kapitału – przemieszczanie się kapitału między różnymi sektorami rynku finansowego i częściami gospodarki sprzyjające rozwojowi najbardziej dochodowych jej dziedzin;
- mobilizacja kapitału – dzięki istnieniu rynku kapitałowego następuje wzrost liczby potencjalnych uczestników finansowania zadań inwestycyjnych i sprzyja rozłożeniu ryzyka inwestycyjnego związanego z działalnością tego podmiotu;
- ocena kapitału – sprzyja kierowaniu kapitałów do najbardziej efektywnych firm, jest jednocześnie oceną strategii rozwoju tych firm i sposobu zarządzania nimi;
- transformacja kapitału – przekształcenie niewykorzystanych środków finansowych (oszczędności) w środki finansujące rozwój.

Rynek kapitałowy częstokroć w tradycyjnym rozumieniu utożsamiany jest z rynkiem papierów wartościowych. Papier wartościowy to dokument potwierdzający i gwarantujący prawa majątkowe, utrwalony w takim brzmieniu i w taki sposób, że może stanowić samodzielny przedmiot obrotu publicznego. Papiery wartościowe są pisemnymi dokumentami, stanowiącymi dowód lokaty majątkowej określając jednocześnie jej właściciela. Mogą potwierdzać wierzytelności (pożyczki publiczne, obligacje) lub współwłasność (akcje, udziały, certyfikaty).

Podstawowe instrumenty rynku kapitałowego

Na rynku kapitałowym transakcje odbywają się w formie zakupu i sprzedaży papierów wartościowych charakteryzujących się w zasadzie niższą płynnością, większymi dochodami,

ale też większym ryzykiem posiadania niż w przypadku instrumentów rynku pieniężnego. W operacjach na rynku kapitałowym następuje zmiana kapitału na papiery wartościowe.

Zgodnie z prawem o publicznym obrocie papierami wartościowymi obowiązującymi w Polsce, papierami wartościowymi są:

- akcje i obligacje;
- inne papiery wartościowe wyemitowane na podstawie właściwych przepisów; ale także:
 - zbywalne prawa majątkowe wynikające z papierów wartościowych, np. prawo poboru, prawo do dywidendy, prawo do otrzymania odsetek od obligacji;
 - inne zbywalne prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od cennych papierów wartościowych tzw. Prawa pochodne (derywaty) w tym m.in. warranty, kontrakty terminowe.

Akcje są zbywalnymi papierami wartościowymi uosabiającymi udział w kapitale emitenta, a dokładniej są dokumentem stwierdzającym udział w majątku spółki akcyjnej. Oznacza to, że ich posiadacz odpowiada za zobowiązania spółki do wysokości posiadanych akcji, ale i ma prawo zależności od zakresu uprawnień w zarządzaniu spółką, podziale zysków lub majątków w razie likwidacji oraz prawo poboru akcji nowych emisji. W zależności od zakresu uprawnień w zarządzaniu spółką, wysokość dywidendy wypłacanej na jedną akcję, liczby głosów przypadającej na jedną akcję i praw do likwidowanego majątku spółki akcje dzielić się mogą na uprzywilejowane i nieuprzywilejowane.

Akcje mogą być pieniężne to znaczy, że pokryte zostały środkami pieniężnymi, lub niepieniężne pokryte wniesionym do spółki aportem rzeczowym. Mogą przyjmować postać fizyczną bądź zdematerializowaną (w obrocie publicznym). Wystawiane mogą być imienne bądź na okaziciela. Są niepodzielne.

Akcje są papierami wartościowymi o wysokim poziomie ryzyka, a ich ceny na rynku wtórnym ulegają istotnym, nie zawsze obiektywnie uzasadnionym wahaniom.

Obligacje to papiery wartościowe przynoszące dochód w stosunku do kapitału wyłożonego na ich zakup. Są dokumentem zawierającym zobowiązanie dłużne emitenta w stosunku do każdego kolejnego posiadacza tego dokumentu. Zobowiązanie to może mieć charakter pieniężny (np. zapłata za wykup) lub niepieniężny (np. prawo do zamiany obligacji na akcje emitenta – obligacje zamienne).

Ze względu na termin wykupu dzielą się na:

- krótkoterminowe - okres wykupu do 5 lat;
- średnioterminowe - 5-10 lat;
- długoterminowe - powyżej 10 lat;
- nie podlegające wykupowi - renta wieczysta.

Ze względu na gwarancje wypłaty odsetek i wykupu obligacje dzielą się na:

- zabezpieczone - gwarancji takich udzielają banki lub państwo (zastaw, hipoteka, gwarancja NBP lub Skarbu Państwa);
- niezabezpieczone - gwarancja emitenta .

Ze względu na sposób oprocentowania wyróżniamy obligacje:

- o stałym oprocentowaniu;
- zmiennym oprocentowaniu;
- indeksowane;
- kupione zerowym.

Ze względu na emitenta wyróżnia się obligacje:

- państwowe;

- municypalne (komunalne);
- prywatne (spółek, korporacji, banków, itd.)

Obligacje państwowe i municypalne uznaje się za papiery wartościowe pozbawione ryzyka. Obligacje zabezpieczone oraz krótkoterminowe niezabezpieczone stabilnych i dobrych przedsiębiorstw uznaje się za papiery o niskim poziomie ryzyka. Ocena ryzyka oraz poziom rynkowych stóp procentowych wpływa na cenę obligacji na rynku wtórnym. Jednostki uczestnictwa w otwartych funduszach inwestycyjnych są przykładem instrumentów rynku kapitałowego nie będących według prawa papierami wartościowymi. Spółki zarządzające funduszem emitują nowe jednostki uczestnictwa i sprzedają je kolejnym chętnym, jednocześnie odkupując (umarczając) wyemitowane wcześniej jednostki od uczestników chcących się ich pozbyć. W tym przypadku rynek wtórny nie istnieje gdyż uczestnik nie może zbywać jednostek osobą trzecią. Jednostki mogą być dziedziczone lub stanowić przedmiot zastawu. Ryzyko inwestora zwłaszcza nie posiadającego wiedzy o rynku kapitałowym jest w przypadku inwestowania w jednostki uczestnictwa mniejsze niż w przypadku samodzielnego decydowania o inwestowaniu w instrumenty rynku kapitałowego. Ze względu na fakt, iż jednostka uczestnictwa w otwartym funduszu inwestycyjnym nie jest papierem wartościowym, nie może być przedmiotem obrotu na giełdzie.

Certyfikaty inwestycyjne emitowane przez zamknięte lub mieszane fundusze inwestycyjne. Są papierami wartościowymi na okaziciela, dlatego mogą być notowane na giełdzie. Tak jak inne papiery wartościowe notowane na giełdzie podlegają codziennej wycenie rynkowej na sesjach giełdowych. Zamknięte fundusze inwestycyjne mogą inwestować m.in. w transakcje terminowe, prawa pochodne, waluty, a nawet udziały spółek z o.o., a więc lokaty niedostępne z mocy prawa dla funduszy otwartych. Możliwość inwestowania w instrumenty pochodne stwarza funduszom znacznie większe możliwości tworzenia zróżnicowanych strategii inwestycyjnych. Instrumenty pochodne (derywaty) to instrumenty rynku kapitałowego, których wartość zależy od ceny innego instrumentu zwanego bazowym lub pierwotnym. Instrumenty pochodne są formą „ubezpieczenia” od ryzyka związanego ze zmianami cen instrumentów bazowych. Derywaty można podzielić na:

1. Instrumenty o symetrycznym ryzyku – w których obie strony transakcji podejmują ryzyko w takim samym stopniu. Przykładem instrumentu o symetrycznym ryzyku jest kontrakt terminowy będący umową, w której jedna ze stron (wystawca kontraktu) zobowiązuje się do sprzedaży przedmiotu transakcji w określonym czasie w przyszłości, w ustalonej ilości i po uzgodnionej cenie terminowej. Druga strona (nabywca kontraktu) zobowiązuje się natomiast do przyjęcia przedmiotu transakcji. Przedmiotem kontraktu mogą być np. akcje, stopa procentowa, waluta, indeks giełdowy. Kontrakty terminowe dzielą się na:
 - Kontrakty futures – będące przedmiotem handlu na zorganizowanych giełdach, a warunki ich handlu są standaryzowane;
 - Kontrakty forward – umowy negocjowane indywidualnie, nie występujące w obrocie giełdowym.
2. Instrumenty o niesymetrycznym ryzyku – w których jedna strona – wystawca (sprzedający) ponosi większe ryzyko. Przykładem instrumentów o niesymetrycznym ryzyku są opcje i warranty – kontrakty dające posiadaczowi prawo (za które płaci cenę opcji – premium), ale nie stwarzające obowiązku do zakupu lub sprzedaży instrumentu bazowego (akcja, stopa procentowa, waluta, indeks giełdowy, itp.) po określonej cenie w określonym czasie w przyszłości, zobowiązujące drugą stronę do wypełnienia warunków umowy. Ze względu na rodzaj transakcji opcje można podzielić na:
 - Opcje kupna (call) – dające ich posiadaczom prawo do kupna instrumentu bazowego;
 - Opcje sprzedaży (put) – dające posiadaczom prawo do sprzedaży instrumentu bazowego.

Ze względu na termin realizacji do otrzymania instrumentu bazowego rozróżnić można:

- opcje europejską – prawo do otrzymania instrumentu bazowego można zrealizować tylko w dniu wygaśnięcia opcji;
- opcje amerykańską- prawo do otrzymania instrumentu bazowego można zrealizować w dowolnym momencie od chwili nabycia opcji do jej wygaśnięcia.

Warranty różnią się tym od opcji że są emitowane przez spółkę lub instytucję finansową, a opcje są wystawiane przez inwestora. Wielkość emisji warrantów jest dokładnie określona, a liczba opcji będących w obrocie zależy od inwestorów i nie jest w żaden sposób ograniczona.

Dopuszczanie papierów wartościowych do publicznego obrotu w Polsce wymaga zgody Komisji Papierów Wartościowych i Giełd.

Instytucjonalna forma rynku kapitałowego – giełda

Giełda (rynek) papierów wartościowych stanowi nieodłączną część rynku kapitałowego. Giełda jest zorganizowaną formą tego rynku. Główne cechy giełdy są podstawą jej definicji:

- istnienie wewnętrznej organizacji opierającej się na odpowiednich normach prawnych;
- stałe zasady handlu;
- brak konieczności okazywania przedmiotu transakcji;
- ścisły krąg podmiotów uczestniczących w handlu giełdowym;
- jednorodność (a więc i zamiennność) przedmiotu transakcji – papierów wartościowych;
- stałe miejsce i czas spotkań;
- ceny transakcji podawane do wiadomości publicznej.

Giełda jest instytucją na której odbywa się publiczny obrót kapitałowymi papierami wartościowymi, stanowiąca zespół osób, urządzeń i środków technicznych, zorganizowanych w celu kojarzenia ofert sprzedaży i nabycia papierów wartościowych. Giełda działa przy założeniu jednakowego dostępu do informacji rynkowej, w tym samym czasie i przy jednakowych warunkach zbywania i nabywania papierów wartościowych dla wszystkich uczestników rynku tych papierów. Uczestnikami giełdy są:

- pośrednicy – giełdowi maklerzy papierów wartościowych – kompetentni przedstawiciele firm maklerskich i banków upoważnieni przez pracodawców do zawierania transakcji w ich imieniu, działający na zlecenie i rachunek klientów, a także instytucje organizujące rynek i obrót papierami wartościowymi;
- samodzielni uczestnicy giełdy – osoby dopuszczone do handlu giełdowego z prawem zawierania transakcji we własnym imieniu i na własny rachunek – np. zarządzający firmami;
- urzędnicy – osoby czasowo dopuszczone do handlu giełdowego zawierające transakcje z upoważnienia, w imieniu i na własny rachunek przedsiębiorstw w których pracują;
- „goście” – inne osoby przebywające na giełdzie bez prawa uczestnictwa w transakcjach – obsługa, gońcy, reporterzy, itp.

Wśród transakcji na giełdzie można wyróżnić:

- natychmiastowe (kasowe) – ich realizacja następuje natychmiast po zawarciu (ew. w ciągu kilku dni giełdowych);
- terminowe – ich realizacja następuje później niż w kasowych – istnieje tu motyw spekulacji bo transakcja odbywa się po wcześniej określonym kursie;

- arbitrażowe – uczestnicy obrotu giełdowego wykorzystują w celach zarobkowych zróżnicowane notowania kursów na różnych giełdach w odniesieniu do tego samego waloru (np. zakup na jednej giełdzie i natychmiastowa sprzedaż na drugiej).

Ceny papierów wartościowych na giełdzie są wypadkową układu popytu i podaży tych papierów i określane są mianem kursów. Na giełdach stosowane są różne metody ustalania kursów akcji i cen obligacji. W celu syntetycznego zobrazowania stanu rynku lub jego niektórych segmentów na giełdach konstruuje się specjalne wskaźniki – indeksy giełdowe. Zasada ciągłości obliczania takich indeksów pozwala porównać efektywność inwestowania w papiery wartościowe z efektywnością rynku. Do najbardziej znanych indeksów na świecie należą:

- wskaźnik Dow Jones – o ponad stuletniej tradycji, obliczony po raz pierwszy przez Charlesa Downa w 1884 roku, od 1928 roku obejmuje 30 dużych przedsiębiorstw przemysłowych z giełdy New York Exchange (w tym np. IBM, Boeing, Coca Cola, McDonald's) stanowiący prostą średnią cen wszystkich spółek wchodzących w jego skład;
- wskaźnik Standard & Poor's 500 – zbudowany na podstawie cen akcji 500 spółek notowanych na New York Stock Exchange oraz rynku pozagiełdowym;
- wskaźnik Financial Times Stock Exchange 100 Index – FTSE100 – zbudowany w 1984 roku na giełdzie londyńskiej;
- oraz wskaźniki: CAC40 we Francji, NIKKEI 225 W Japonii i DAX w Niemczech, Hang Seng w Hong Kongu.