

Urszula Banaszczak-Soroka

Uniwersytet Wrocławski

INTEGRACJA RYNKU KAPITAŁOWEGO W UNII EUROPEJSKIEJ – ROLA OPERATORÓW W ROZWOJU POLSKIEGO RYNKU KAPITAŁOWEGO

1. Wstęp

Od wielu lat trwa budowanie zintegrowanego rynku finansowego państw UE. Jest to proces skomplikowany, długotrwały i pracochłonny. Ważnym dokumentem, który przybliżył integrację rynków kapitałowych było przygotowane w 2000 r. przez tzw. Komitet Mędrców kierowany przez A. Lamfalussy'ego, studium pt. „Raport wstępny na temat regulacji obowiązujących na europejskim rynku papierów wartościowych”. Raport ten wzmógł procesy legislacyjne na poziomie UE i obowiązek ich implementacji w każdym z państw członkowskich¹.

Celem integracji rynków kapitałowych, które do tej pory w wielu obszarach kształtowane były odrębnie, było i jest:

- utworzenie stabilnego i silnego rynku, który pozwoli emitentom zdobywać kapitał na rozwój, a inwestorom zdywersyfikować kierunki lokowania wolnych środków,
- zwiększenie konkurencyjności rynku europejskiego wobec rynku światowego.

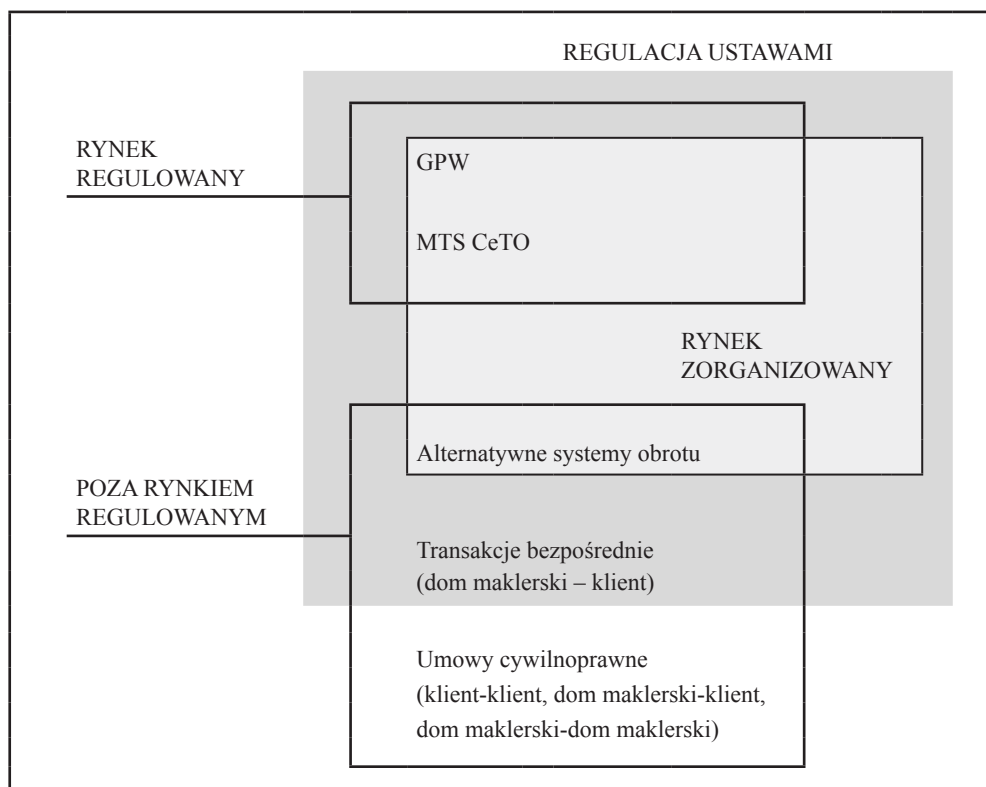
16 kwietnia 2007 r. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie wraz z całym rynkiem kapitałowym obchodziły swoje 16-lecie. Od trzech lat Polska jest pełnoprawnym członkiem Unii Europejskiej. W tym kontekście warto podjąć próbę oceny rozwoju polskiego rynku kapitałowego włączonego w procesy integracyjne, który równolegle poszukuje własnego miejsca w nowej rzeczywistości. To zadanie

¹ Jeszcze przed akcesją podejmowano działania zmierzające do zbliżenia polskiego rynku kapitałowego do wymogów, zasad i reguł obowiązujących w państwach członkowskich. Najszerze zmiany legislacyjne wprowadzono w Polsce w 2005 r. Sejm przyjął trzy ustawy, które zawierają nowe fundamenty rynku kapitałowego: Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi (ustawa o obrocie), DzU 2005 nr 183, poz. 1538; Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (ustawa o ofercie), DzU 2005 nr 184, poz. 1539 oraz Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, DzU 2005 nr 183, poz. 1537.

spoczywa m.in. na instytucjach organizujących obrót – giełdzie i rynku pozagiełdowym. Stopień ich aktywności, przy zachowaniu bezpieczeństwa rynku, zdecyduje, w jakim miejscu i na jakiej pozycji wśród państw UE znajdzie się polski rynek kapitałowy za kilka lat.

2. Rynek regulowany i zasada jednolitego paszportu

Zgodnie z przepisami prawa Unii Europejskiej w Polsce zniesiono istniejący do tej pory przymus rynku regulowanego, tj. obowiązek zawierania transakcji na konkretnych wyznaczonych rynkach organizujących obrót wtórny. Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynku instrumentów finansowych (zwana MIFID, DzUrz. L. 145) sankcjonuje trzy niezależne od siebie formy obrotu instrumentami finansowymi dokonywane na rynku zorganizowanym (nadzorowanym przez lokalny organ nadzoru) – rys. 1.



Rys. 1. Struktura prawno-organizacyjna rynku kapitałowego

Źródło: *Nowe regulacje na rynku kapitałowym – szanse i obawy*, Kwartalnik Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie 2005 nr 3/7, s. 2.

Rynkiem prestiżowym jest rynek regulowany². Przeprowadzenie oferty publicznej lub ubieganie się o dopuszczenie papierów wartościowych na ten rynek poprzedzone jest sporządzeniem wymaganego prawem dokumentu ofertowego³. Dokumentem zasadniczym jest prospekt emisyjny będący źródłem informacji o emitencie oraz jego papierach wartościowych. Powinien on zawierać rzetelne, prawdziwe i kompletne informacje. Pozwolą one inwestorowi ocenić sytuację gospodarczą, finansową oraz perspektywy rozwoju podmiotu sporządzającego dokument ofertowy i podjąć decyzje inwestycyjne.

Treść prospektu we wszystkich państwach Unii Europejskiej sporządzana jest na tych samych zasadach, zawartych w Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz form włączania przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam. Rozporządzenie obejmuje listę informacji, które muszą być zawarte w każdym prospekcie. Nazwano je „schematami”. Obok nich, w zależności od rodzaju emitenta i papieru wartościowego, zamieszczane są informacje uzupełniające, nazwane „modułami”. „Schematy” i „moduły” są łączone tak, aby najlepiej odzwierciedlały określony przypadek emitenta i papierów wartościowych. Stąd publikowane prospekty mogą się różnić od siebie zakresem oraz kolejnością zamieszczanych informacji. Prospekt emisyjny podlega zatwierdzeniu przez organ nadzoru. W Polsce jest to Komisja Nadzoru Finansowego.

Zatwierdzenie prospektu emisyjnego w państwie macierzystym (np. w Rzeczypospolitej Polskiej) jest równoznaczne z możliwością przeprowadzenia oferty publicznej lub ubiegania się o wprowadzenie do obrotu na wybrany przez emitenta rynek regulowany działający w państwie członkowskim. Jest to tzw. zasada jednolitego paszportu. Ma ona fundamentalne znaczenie dla emitentów. Kapitał można pozyskiwać nie tylko na rynku lokalnym, ale na każdym rynku regulowanym wskazanym przez państwa UE.

Wykaz rynków regulowanych publikowany jest w Dzienniku Urzędowym Komisji Europejskiej i zamieszczany na jej stronie internetowej. Każde państwo UE

² **Rynek regulowany** jest to działający w sposób stały system obrotu instrumentami finansowymi dopuszczonymi do tego obrotu, zapewniający inwestorom powszechny i równy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie przy kojarzeniu ofert nabycia i zbycia instrumentów finansowych oraz jednakowe warunki nabywania i zbywania tych instrumentów, zorganizowany i podlegający nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Jest to jednolita definicja przyjęta w dyrektywie MIFID.

³ Prawo unijne przewiduje sytuacje, w których obowiązek sporządzania prospektu jest zniesiony lub zastąpiony innym dokumentem, zwanym memorandum informacyjnym. Takie podejście urucho- miło bardziej elastyczne warunki przeprowadzenia oferty czy ubiegania się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynkach regulowanych. Wyłączeń od obowiązku prospektowego jest wiele. Najważniejsza zasada dotyczy zamkniętego katalogu sytuacji, w których nie ma obowiązku sporząd- zania, zatwierdzania ani publikowania prospektu, gdy zawierane są transakcje o znacznej wartości lub oferta kierowana jest do podmiotów posiadających wiedzę pozwalającą ocenić atrakcyjność oferty (np. inwestorzy kwalifikowani).

dokonuje wskazania rynku regulowanego⁴. W Polsce działają dwaj operatorzy zaliczeni do rynku regulowanego: Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA organizująca rynek giełdowy i MTS – CeTO prowadzące rynek pozagiełdowy. Pozycja tego ostatniego jest marginalna. Mówi o tym nie tylko liczba notowanych spółek (13), ale i kapitalizacja rynku akcji – 574 mln zł czy wartość obrotu na poziomie setnych procent obrotów giełdowych⁵.

3. Debiutanci w Warszawie i na innych parkietach państw UE

O względy debiutantów na tym rynku walczą wszystkie giełdy zlokalizowane na obszarze UE. Konkuruje one kosztami, czasem, jaki mija od podjęcia decyzji o debiucie do wejścia na giełdę, a nawet własną pozycją w rankingu giełd europejskich i światowych. Warszawa walczy o pozycję silnej giełdy w regionie (Centrum Finansowe w Europie Środkowo-Wschodniej), a Londyn o rolę światowej stolicy finansów. Tymczasem największa giełda świata New York Stock Exchange (NYSE) połączyła się z Euronextem (sojusz giełd z Paryża, Amsterdamu, Lizbony i Brukseli), a drugi amerykański potentat Nasdaq (parkiet dla młodych i dynamicznych spółek) szuka porozumienia z grupą OMX (sojusz giełd skandynawskich).

Na koniec roku 2004 (1 maja 2004 r. Polska stała się pełnoprawnym członkiem UE) kapitalizacja GPW w Warszawie wynosiła prawie 52 mld euro. Uplasowało to GPW na 11 miejscu wśród giełd europejskich. Od potentatów – giełdy w Londynie i sojuszu giełd Paryża, Amsterdamu, Lizbony i Brukseli – giełda warszawska była ponad 35 razy mniejsza, od konkurentów z Pragi i Budapesztu 2,5 razy większa. Kapitalizacja giełdy wiedeńskiej przekraczała warszawską o 25%. Na koniec pierwszego kwartału 2007 r., kapitalizacja GPW osiągnęła ponad 140 mld euro. Z tym poziomem kapitalizacji miejsce w rankingu giełd nie uległo zmianie – nadal jest to pozycja 11. Korzystnej zmianie uległy relacje do największych giełd i do konkurentów. Kapitalizacja LSE i Euronextu jest teraz większa o 20 razy. Czeska i węgierska giełda są czterokrotnie mniejsze, a Wiedeń jest tylko o 13% większy (tab. 1).

Ostatnie lata obfitują w nowe oferty. W Europie przeprowadzono w 2004 r. 420 ofert o wartości 27 mld euro⁶. Najwięcej na LSE (udział 72 %), Euronext (11%), na trzecim miejscu plasuje się Polska (9%). Pod względem wartości ofert GPW znalazła się na trzecim miejscu (Bank PKO BP SA był drugą ofertą pod względem war-

⁴ Kryteria, jakie musi spełniać rynek regulowany, wskazano, obok Ustawy o obrocie, w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie warunków, jakie musi spełniać rynek regulowany (DzU 2005 nr 207, poz. 1727). Są to zasady przyjęte dla wszystkich rynków regulowanych UE.

⁵ Najważniejszą częścią rynku pozagiełdowego jest platforma hurtowego obrotu papierami wartościowymi emitowanymi przez SP. Rynek MTS – Poland nie podlega nadzorowi KNF.

⁶ W materiałach dotyczących IPO przygotowanych przez PWC za debiut przyjmuje się dzień notowania akcji, a nie prawa do akcji, co jest w Polsce uznawane za równoznaczne z rozpoczęciem notowania spółki.

Tabela 1. Charakterystyka ilościowa giełd europejskich w latach 2004-2007 (I kw.)
(kapitalizacja – w mln euro, liczba notowanych spółek, liczba IPO, wartość IPO – w mln euro)

Nazwa	Charakterystyka ilościowa	2004	2005	2006	2007 (I kw.)
1	2	3	4	5	6
Athens Exchange	Kapitalizacja	92 140	123 033	157 941	159 668
	Liczba notowanych spółek	321 (2)	304 (2)	290 (2)	287 (3)
	Liczba IPO	2	2	1	
	Wartość IPO	5	29	612	
Borsa Italiana	Kapitalizacja	580 881	667 606	778 500	893 799
	Liczba notowanych spółek	278 (9)	287 (7)	290 (6)	289 (6)
	Liczba IPO	8	15	21	3
	Wartość IPO	2 481	2 400	4 330	110
Bratislava Stock Exchange	Kapitalizacja	3 239	3 729	4 213	4 397
	Liczba notowanych spółek	294	224	187	176
	Liczba IPO				
	Wartość IPO				
Bucharest Stock Exchange	Kapitalizacja	b.d.	13 535	18 857	22 176
	Liczba notowanych spółek		59	53	54
	Liczba IPO				
	Wartość IPO				
Budapest Stock Exchange	Kapitalizacja	21 039	27 586	31 687	32 600
	Liczba notowanych spółek	46	44	41	40
	Liczba IPO				
	Wartość IPO				
Cyprus Stock Exchange	Kapitalizacja	3 588	5 579	12 254	17 497
	Liczba notowanych spółek	149	144	141	140
	Liczba IPO				
	Wartość IPO				
Deutsche Borse	Kapitalizacja	849 716	1 019 171	1 241 968	394 977
	Liczba notowanych spółek	819 (159)	764 (116)	760 (104)	759 (101)
	Liczba IPO	5	23	84	17
	Wartość IPO	1 818	3 542	6 974	252
Euronext*	Kapitalizacja	1 796 036	2 294 828	2 812 261	3 043 437
	Liczba notowanych spółek	999	966	945	
	Liczba IPO	48	64	116	25
	Wartość IPO	8 486	16 319	12 427	566
Iris Stock Exchange	Kapitalizacja	83 932	96 722	123 823	129 584
	Liczba notowanych spółek	65(12)	66 (13)	68(11)	70
	Liczba IPO	2	3	8	3
	Wartość IPO	281	12	597	
Ljubljana Stock Exchange	Kapitalizacja	7 115	6 696	11 513	14 845
	Liczba notowanych spółek	140	116	100	98
	Liczba IPO				
	Wartość IPO				
London Stock Exchange	Kapitalizacja	2 071 775	2 592 623	2 876 985	2 906 290
	Liczba notowanych spółek	2837 (351)	3 091 (334)	3 256 (343)	3 251 (648)
	Liczba IPO	305	354	297	59
	Wartość IPO	8 309	18 588	29 745	8 526

Tabela 1, cd.

1	2	3	4	5	6
Luxembourg Stock Exchange	Kapitalizacja	36 890	43 448	60 290	70 123
	Liczba notowanych spółek	234 (192)	245 (206)	260 (224)	256 (221)
	Liczba IPO		31	25	
	Wartość IPO		2 075	1 355	
Malta Stock Exchange	Kapitalizacja	2 089	3 474	3 416	3 505
	Liczba notowanych spółek	14	14	15	16
	Liczba IPO				
	Wartość IPO				
OMX **	Kapitalizacja	537 525	680 411	851 459	943 643
	Liczba notowanych spółek	675(27)	678 (22)	791 (26)	803 (23)
	Liczba IPO	7	27	35	11
	Wartość IPO	90	2 148	2 228	149
Oslo Bors	Kapitalizacja	104 051	161 933	212 271	233 490
	Liczba notowanych spółek	188 (22)	219 (28)	229 (34)	239 (36)
	Liczba IPO	2	30	14	6
	Wartość IPO	292	2 075	1 293	689
Prague Stock Exchange	Kapitalizacja	21 720	31 059	34 693	37 524
	Liczba notowanych spółek	55 (2)	39 (4)	32 (6)	31 (6)
	Liczba IPO				
	Wartość IPO				
Spanish Stock Exchange	Kapitalizacja	692 053	813 812	1 003 298	1 048 707
	Liczba notowanych spółek				
	Liczba IPO	3	1	10	
	Wartość IPO	2 415	157	2 969	
SWX Swiss Exchange	Kapitalizacja	609 929	793 019	919 342	982 502
	Liczba notowanych spółek	409 (127)	400 (116)	348 (92)	345 (89)
	Liczba IPO	4	10	8	2
	Wartość IPO	408	2 137	1 009	127
Warsaw Stock Exchange	Kapitalizacja	51 888	79 353	112 825	140 386
	Liczba notowanych spółek	216 (5)	241 (7)	265 (12)	296 (12)
	Liczba IPO	36	35	33	14
	Wartość IPO	2 988	1 740	953	253
Wiener Borse	Kapitalizacja	64 577	107 036	146 197	157 740
	Liczba notowanych spółek	120 (21)	111 (19)	113 (17)	116 (18)
	Liczba IPO	1	7	6	3
	Wartość IPO	7	1 162	1 465	114

* Sojusz giełd z Paryża, Amsterdamu, Lizbony i Brukseli (1 czerwca 2006 r. nastąpiło przejęcie Euronextu przez giełdę z Nowego Jorku).

** Sojusz giełd ze Sztokholmu, Helsinek, Kopenhagi i Wilna.

() w nawiasach liczba spółek zagranicznych notowanych na giełdzie.

Źródło: sprawozdania kwartalne i roczne Federation of European Securities Exchange oraz raporty IPO Watch Europe przygotowane przez PriceWaterhouseCoopers.

tości w skali Europy). W kolejnych latach rosła w Europie liczba ofert i ich wartość (2005 r. – liczba ofert 598, wartość prawie 51 mld euro; 2006 r. – liczba ofert 653, wartość 65 mld euro). Pod względem debiutów GPW znajduje się w ścisłej czołówce. Pomijając największe giełdy europejskie (LSE, Euronext), których udział w IPO stanowił ok. 70%, warszawska giełda w roku 2005 uplasowała się na pierwszej pozycji (35 spółek) a w 2006 r. na trzecim miejscu (33 spółki) po Deutsche Borse i OMX. W tym czasie u konkurentów w Pradze i Budapeszcie żadna spółka nie była zainteresowana debiutem giełdowym.

Pod względem wartości ofert w 2005 r. GPW znalazła się na 9 miejscu w Europie, a w 2006 r. na 11 miejscu. W pierwszym kwartale 2007 r. 14 debiutów w Warszawie dało naszej giełdzie pierwsze miejsce w Europie, nie licząc LSE i Euronextu. Wartość ofert w wysokości 253 mln euro stanowi 2% udziału w europejskich IPO (Londyn 80%).

Na koniec pierwszego kwartału 2007 r. na GPW notowanych było 296 spółek, w tym 12 zagranicznych. Pierwszy debiut spółki zagranicznej miał miejsce w 2003 r. Był to Bank Austria Creditanstalt. Firmy zagraniczne znacznie podnoszą kapitalizację giełdy. Wartość notowanych spółek zagranicznych odpowiada połowie kapitalizacji wszystkich spółek krajowych. Gdy w Polsce coraz więcej spółek wybiera rynek regulowany w Pradze, Budapeszcie, Wiedniu, a nawet w Londynie czy Frankfurtach, wartość ta nieznacznie wzrasta lub pozostaje taka sama. Liczba spółek notowanych w Polsce w ciągu ostatnich 12 miesięcy wzrosła o ponad 23% (kwiecień 2006 r. – kwiecień 2007 r.). To najlepszy wynik wśród parkietów będących członkami Światowej Federacji Giełd.

Na uwagę zasługuje jeszcze jedno kryterium oceny giełd – współczynnik koncentracji obrotów. Na koniec kwietnia 2007 r. koncentracja obrotów pięciu najbardziej płynnych spółek wyniosła 28%. Niski wskaźnik koncentracji oznacza, że obroty na rynku rozkładają się w miarę równomiernie pomiędzy wszystkie notowane spółki. GPW w Warszawie oferuje spółki z różnych branż i sektorów, różnej wielkości, polskie i zagraniczne. W poprzednich latach kształtował się na poziomie 60% w kwietniu 2005 r. i 41% w kwietniu 2007 r. To trzeci wynik w Europie – po Londynie i Paryżu. Dla porównania współczynnik koncentracji w Budapeszcie czy Pradze w tych samych okresach oscylował wokół 90%. Dla Wiednia wynosi 54%.

4. Alternatywny system obrotu w Polsce i w UE

Rynek regulowany nie zawsze spełniał oczekiwania emitentów i inwestorów co do czasu i sposobu zawierania transakcji oraz dostępu do rynku (wymagania wobec emitenta i koszty oferty). Stąd pojawiły się, najpierw w Stanach Zjednoczonych, a później w Europie, podmioty, które na gruncie obowiązującego prawa oferowały inne możliwości dostępu do kapitału i lokowania wolnych środków inwestorów. Z punktu widzenia bezpieczeństwa rynku problem pojawienia się i działania alternatywnego systemu obrotu (ASO) należało usankcjonować na gruncie prawa Unii

Europejskiej⁷. Zagadnienia te znalazły swój wyraz w cytowanej Dyrektywie MIFID, w której uznano, że tego typu usługi mogą świadczyć zarówno podmioty prowadzące działalność maklerską (firmy inwestycyjne), jak i podmioty organizujące rynek regulowany (giełdy czy rynki pozagiełdowe). Zapis ten zniósł monopol usankcjonowanych od lat podmiotów organizujących obrót i świadczących tego typu usługi na zasadzie wyłączności. Równoległe przełamał tradycyjne podejście do usług świadczonych przez firmy inwestycyjne w tym obszarze, tj. podmiotu pośredniczącego w zawieraniu transakcji, zaliczając ASO do katalogu usług maklerskich.

Rynki alternatywne już funkcjonują w Europie, np. rynek AIM w Londynie (na koniec 2006 r. notowanych było 1768 spółek) czy First North Alternative Market w ramach skandynawskiej grupy OMX (notowane 82 spółki). Dla podmiotów innowacyjnych z sektora informatycznego GPW w 2000 r. uruchomiła specjalny segment notowanych spółek zwany SiTech (Segment Innowacji Technologicznych). Znalazły się w nim zarówno spółki giganty typu TP SA, jak i mniejsze spółki. Dla tego segmentu giełda wprowadziła odrębny indeks TechWIG, który obrazuje zmianę koniunktury tego typu spółek. Z końcem sierpnia 2007 r. ruszy na GPW nowy rynek nazwany NewConnect. To oferta dla małych i średnich przedsiębiorstw, zwłaszcza działających w obszarze nowych technologii. Jest to rynek dla spółek o dużej dynamice wzrostu, o historii nie dłuższej niż 3-4 lata lub dopiero powstających, o przewidywanej kapitalizacji do 20 mln zł, poszukujących kapitału od kilkuset tysięcy do kilkunastu milionów zł, z wizją i prawdopodobieństwem debiutu w niedalekiej przyszłości na rynku giełdowym regulowanym. Spółka może zdobywać kapitał w drodze oferty prywatnej (kierowanej do mniej niż 99 inwestorów) lub oferty publicznej. W pierwszym przypadku wystarczy sporządzenie krótkiego dokumentu informacyjnego, w drugim memorandum informacyjnego (dla ofert nie większych niż 2,5 mln zł) lub prospektu emisyjnego z procedurami, jakie są stosowane na rynku regulowanym, włącznie z postępowaniem przez KNF.

ASO jest rynkiem skierowanym do inwestorów akceptujących inwestycje o podwyższonym ryzyku, ale dającym ponadprzeciętne zyski. W grupie inwestorów znajdują się zapewne klienci indywidualni, fundusze hedgingowe, *venture capital*, fundusze zamknięte czy firmy *asset management*.

5. Zakończenie

W najbliższych latach zasadniczym celem działań kontynuowanych przez operatora warszawskiego będzie zbudowanie regionalnego, środkowoeuropejskiego

⁷ **Alternatywny system obrotu (ATS)** to organizowany przez firmę inwestycyjną lub spółkę prowadzącą rynek regulowany wielostronny system obrotu dokonywanego poza rynkiem regulowanym, którego przedmiotem są papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego, zapewniający koncentrację podaży i popytu w sposób umożliwiający zawieranie transakcji pomiędzy uczestnikami tego systemu.

centrum obrotu instrumentami finansowymi, z GPW jako wiodącym elementem tego systemu.

Głównym konkurentem giełdy warszawskiej jest giełda wiedeńska. W 2000 r. Wiedeń i Niemcy utworzyli platformę obrotu Newex z niskimi opłatami, łatwym dostępem do pieniędzy zagranicznych inwestorów oraz zawężonymi obowiązkami informacyjnymi. Wszystko po to, aby zachęcić spółki z Polski, Węgier, Słowacji czy Rosji do notowania swoich walorów na nowym rynku. Plany nie zostały zrealizowane. W tym czasie rynek polski przyciągał spółki zagraniczne m.in. z Węgier (koncern paliwowy MOL), z Czech (potentat energetyczny CEZ), z Holandii (American Restaurants, który zarządza polskimi i czeskimi restauracjami KFC i Pizza Hut), z Ukrainy (grupa cukrowni Astarta) i inne. Argumentami przemawiającymi za wyborem Polski są: dynamicznie rozwijający się rynek, olbrzymie pieniądze, którymi dysponują inwestorzy (szczególnie instytucjonalni – 120 mld zł oszczędności w funduszach inwestycyjnych i ponad 130 mld zł w funduszach emerytalnych), zwiększenie rozpoznawalności firmy czy udział w przyszłych prywatyzacjach spółek Skarbu Państwa. Spółki zagraniczne, przy braku w Polsce dużych prywatyzacji, mogą wzmacniać pod względem kapitalizacji rynek regulowany. Giełda prowadzi ekspansywne działania informacyjno-promocyjne w wielu krajach naszego regionu – na Ukrainie, Litwie, w Słowenii, Czechach, Rumunii, Bułgarii, aby przyciągnąć na warszawski parkiet jak najwięcej spółek zagranicznych. Innym kanałem penetracji tych rynków jest współpraca z zagranicznymi firmami inwestycyjnymi, które wspomagają GPW w poszukiwaniu przyszłych spółek publicznych.

Elementem rozwoju giełdy ma być także alternatywny system obrotu, bardziej liberalny, z prostymi procedurami, szybką ścieżką decyzyjną i niższymi kosztami pozyskania kapitału. Giełda oczekuje, że rynek ten spotka się z zainteresowaniem przedsiębiorców z sektora nowoczesnych technologii.

Wzmocnienie konkurencyjności to także udoskonalanie konstrukcji i jakości rynku (nowa segmentacja rynku, nowe indeksy, nowe zasady ładu korporacyjnego, zmniejszanie opłat ponoszonych przez emitentów na rzecz podmiotów obsługujących debiut i inne), rozwiązania legislacyjne dotyczące upraszczania procedur przy zachowaniu bezpieczeństwa rynku czy poszerzanie dostępności informacji o GPW i notowanych spółkach (np. już istniejący serwis GPWInfoStrefa). Obok starań giełdy istotna jest postawa środowisk politycznych. Nie potrafią one podjąć decyzji co do przyszłości giełdy. Rozpoczęty proces prywatyzacji został wstrzymany.

Celem podejmowanych działań jest zachęcenie spółek polskich i zagranicznych do wyboru GPW jako najlepszego miejsca do pozyskania kapitału na rozwój. Jeżeli środowiska biznesowe tak będą postrzegały polskiego operatora, jest szansa, przy utrzymaniu dzisiejszej słabości innych giełd lokalnych regionu, na osiągnięcie celu strategicznego.

Literatura

- Celej R., Wojda Sz., *Giędy papierów wartościowych krajów członkowskich UE – korzyści i bariery dla polskich emitentów i inwestorów indywidualnych*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, maj 2005.
- Dyrektywa 2003/71/EC z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu publikowanego w przypadku oferowania papierów wartościowych w sposób publiczny lub dopuszczonych do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca Dyrektywę 2001/34/EC (Dz. Urz. UE z 5 grudnia 2006 L 337).
- Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (Dz. Urz. L 145) (MIFID).
- Mazurkiewicz E., Prucnal-Ziółkowska M., *Przepisy europejskie regulujące obrót instrumentami finansowymi oraz uczestnictwo w tym obrocie – główne zagadnienia*, KPWiG, Warszawa 2005.
- Michaluk K., *Elementy rynku kapitałowego*, [w:] *Elementy finansów i bankowości*, S. Flejtarski, B. Świecki (red.), CeDeWu, Warszawa 2007.
- Nowa platforma finansowania małych i średnich przedsiębiorstw*, Materiały GPW, Warszawa 4 styczeń 2007 r. (10.01.2007 r.);
- Nowa platforma finansowania małych i średnich przedsiębiorstw*, Materiały GPW, Warszawa 4 styczeń 2007 r.
- Plany giełdy prezentacja – www.gpw.com.pl
- Reformy strukturalne na rynku produktów i usług oraz rynku kapitałowym*, MGiP, Warszawa 2003.
- Regulamin alternatywnego systemu obrotu, Załącznik do Uchwały nr 274/2007 Zarządu GPW w Warszawie SA z dnia 27 kwietnia 2007 r.
- Sprawozdanie Zarządu z działalności MTS-CeTO SA za rok obrotowy 2005, MTS-CeTO, Warszawa 2006.

EUROPEAN UNION CAPITAL MARKET INTEGRATION – THE ROLE OF OPERATORS AT THE DEVELOPMENT OF POLISH CAPITAL MARKET

Summary

The creation of integrated financial market of the EU member states has been lasting for years already. “Initial report on the regulation of European Security Markets” enhanced the regulatory processes at the EU level and the obligation of their implementation in every member state.

The objective of capital markets integration is the creation of stable and strong market which will enable the issuers to gain the capital for development and the investors to diversify the directions of investing savings. It's objective is also intensification of competitiveness of European market towards global market.

For three years Poland is full member of the EU, it is worth then to try to evaluate the development of the Polish capital market which is included in the integration processes and which is looking for its own place in the new reality.