

WALDEMAR MARKIEWICZ

prezes **Izby Domów Maklerskich**

Potrzebna jest wizja i przywództwo

Rynek kapitałowy niemal jednym głosem mówi o potrzebie stworzenia strategii dla rynku kapitałowego. Czy słowa zamienią się w czyny?

Dalszy rozwój rynku kapitałowego w Polsce to konieczność, nie wybór, ze względu na potrzeby kapitałowe polskiej gospodarki. Rynek kapitałowy to źródło budowania kapitałów własnych przedsiębiorstw na cele rozwojowe. Pogodzenie interesów różnych środowisk w ramach strategii jest możliwe, o ile będzie to strategia rządowa, w której rząd wyznacza cele strategiczne dla kraju, a następnie w porozumieniu z uczestnikami rynku określa sposoby ich realizacji i ustala reguły gry, czyli wprowadza odpowiednie regulacje. Proszę zauważyć, że na całym świecie rynki finansowe są regulowane w celu ochrony inwestorów. Ma to służyć budowaniu zaufania do rynku. Kapitał jest na rynku, a firmy mają do niego dostęp, jeśli regulacje dobrze chronią inwestora i zapobiegają przestępstwom. Potrzebne są więc dobre regulacje, a one leżą właśnie w gestii rządowej. Dlatego powinna to być strategia, przyjęta na szczeblu rządowym. Ważne jest więc poparcie polityczne dla strategii i świadomość publiczna co do roli rynku kapitałowego w finansowaniu realnej gospodarki. Bez

wsparcia politycznego istnieje ryzyko, że strategia będzie tylko dokumentem w segregatorze.

Co to oznacza w praktyce?

Trzeba podjąć radykalne działania wspierające budowę podaży kapitału krajowego i zwiększające reputację rynku. Reputacja zależy głównie od ochrony inwestorów. Ochrona inwestorów to wynik odpowiednich regulacji, właściwego nadzoru, właściwych kar za nieprawidłowości, szybkości działania. Pytanie zasadnicze brzmi: czy obecne prawo i jego egzekucja wystarczająco chronią inwestora? Czy mamy dość narzędzi, aby unikać kryzysów podważających zaufanie do systemu? Te tematy trzeba pilnie zaadresować.

I to wystarczy?

Oczywiście, że nie. Trzeba też podjąć działania zwiększające płynność rynku i obniżające koszty transakcyjne, które obecnie należą do najwyższych w Europie. Należy też usunąć bariery w rozwoju rynku obligacji korporacyjnych. Bardzo ważne jest wprowadzenie zachęt podatkowych dla inwestorów giełdowych dla zwiększenia podaży kapitału ze strony gospodarstw domowych. Może warto się zastanowić nad zmniejszeniem opodatkowania dla inwestycji o dłuższym horyzoncie czasowym, czy znieść obowiązujące

restrykcje, takie jak chociażby niemożliwość odliczania strat z inwestycji w fundusze od zysków uzyskanych na rynku akcji. Bardzo ważne jest także wprowadzenie agresywnych zachęt dla oszczędzania na przyszłość. Skoro drugi filar systemu emerytalnego został mocno osłabiony, trzeba aktywnie działać na rzecz rozwoju filara trzeciego. Do tego jednak potrzebne są konkretne decyzje polityczne i rozwiązania rządowe w zakresie podatków. Jednym z kluczowych elementów konkurencyjności rynku kapitałowego, czyli jego zdolności do finansowania gospodarki, jest profesjonalna branża krajowych **domów maklerskich**, które pozyskują dla przedsiębiorstw kapitał na rynku pierwotnym i doradzają inwestorom w zakupie lub sprzedaży akcji notowanych na giełdzie, czyli będących w obrocie na rynku wtórnym. Krajowa branża domów zapewni pokrycie analityczne dla spółek, co jest nieodzownym warunkiem pozyskiwania kapitału na rynku kapitałowym.

Jakie więc powinny być główne założenia strategii?

Trzeba przede wszystkim zdać sobie sprawę, że średnie i małe krajowe firmy są zdane na krajowy rynek kapitałowy. Skala firm krajowych w zdecydowanej większości ogranicza im możliwość pozyskania

kapitału na rynkach zagranicznych. Trzeba więc przede wszystkim wspierać budowę kapitału krajowego. Tak jak już wspomniałem wcześniej, trzeba stworzyć zachęty dla inwestycji i znieść obowiązujące restrykcje, a także stworzyć zachęty podatkowe do oszczędzania na przyszłość (trzeci filar systemu emerytalnego). Poza tym trzeba chronić inwestorów. Nadzór musi mieć zdolność do szybkiego i skutecznego działania. Postulujemy, aby KNF miała uprawnienia prokuratorskie. Teraz niestety nie dysponuje odpowiednimi narzędziami prawnymi. Kolejna rzecz to sądownictwo. Może warto stworzyć sądy specjalizujące się w przestępstwach na rynku kapitałowym. Do tego oczywiście są potrzebni ludzie, którzy wiedzą, jakie mechanizmy działają na rynku.

Czy nie obawia się pan, że jeżeli powstanie już strategia rynku kapitałowego, będzie to dokument, który zostanie odłożony na półkę, a wszyscy będą mieli czyste sumienie, że coś zrobili?

Potrzebna jest wizja i przywództwo. Jeśli będzie zdecydowana wola polityczna, to będziemy działać według określonego planu. Doraźne działania dla zaspokojenia chwilowych oczekiwań nie mają mocy, aby nadać kierunek strategiczny tak skomplikowanego bytu,



FOT. R. GARDZINSKI

jakim jest rynek kapitałowy. Potrzebny jest lider na szczeblu rządowym albo umocowany przez rząd, który będzie nad tym czuwał i będzie odpowiedzialny za strategię, jej wdrożenie i dalszy rozwój. Pojawi się on, jeśli po stronie rządowej będzie świadomość co do roli rynku kapitałowego w finansowaniu przedsiębiorstw i wzroście gospodarczym. Jeżeli rząd uzna, że rozwój krajowego rynku kapitałowego jest polską racją stanu ze względu na wielkie potrzeby kapitałowe polskiej gospodarki i konieczność nadgonienia wieloletnich opóźnień w

stosunku do czołowych krajów Unii Europejskiej. Możemy dalej dryfować, zadowolając się dotychczasowymi, tu trzeba przyznać, że nie mały sukcesami, ale też możemy przyjąć bardziej ambitną opcję aktywnego i agresywnego wspierania rozwoju krajowego rynku kapitałowego dla finansowania polskich przedsiębiorstw, dla budowania nieperyferijnej gospodarki z centrami kompetencji w kraju, dla wzrostu gospodarczego, dla zwiększenia jakości i poziomu życia w Polsce.

ROZMAWIŁ
PRZEMYSŁAW TYCHMANOWICZ