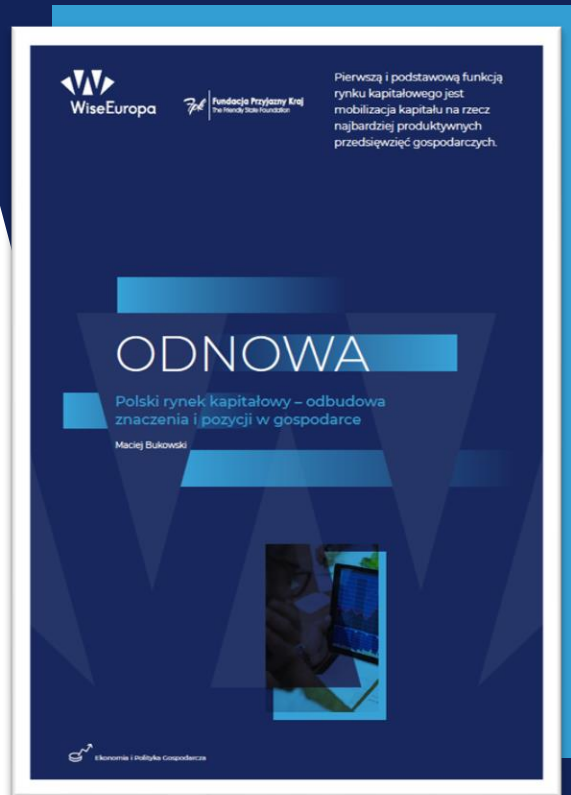




ODNOWA

Polski rynek kapitałowy – odbudowa znaczenia i pozycji w gospodarce

Raport powstał we współpracy
i przy wsparciu pomysłodawcy –
Fundacji Przyjazny Kraj.



WiseEuropa



Energia i Klimat



Polityki Europejskie i Zrównoważone Finanse



Ekonomia i Polityka Gospodarcza



Zrównoważony Transport



Ekonomia i polityka gospodarcza



dr Maciej Bukowski

Prezes Zarządu WiseEuropa



Krzysztof Bocian

Analitik



Krzysztof Głowacki

Analitik



Czy krajowy rynek kapitałowy jest wart zachodu?



1. Korzyści dla firm/właścicieli

- Tanie finansowanie
- Dywersyfikacja własności
- Problem sukcesji

2. Korzyści dla obywateli

- Demokratyzacja kapitału
- Lepsze emerytury
- Wyższy dobrobyt

3. Korzyści dla kraju

- Wzrost gospodarczy
- Przejrzystość
- Standardy

Ramka: Potencjalne korzyści i koszty dla firm z przekształcenia w spółkę publiczną

Główne korzyści:

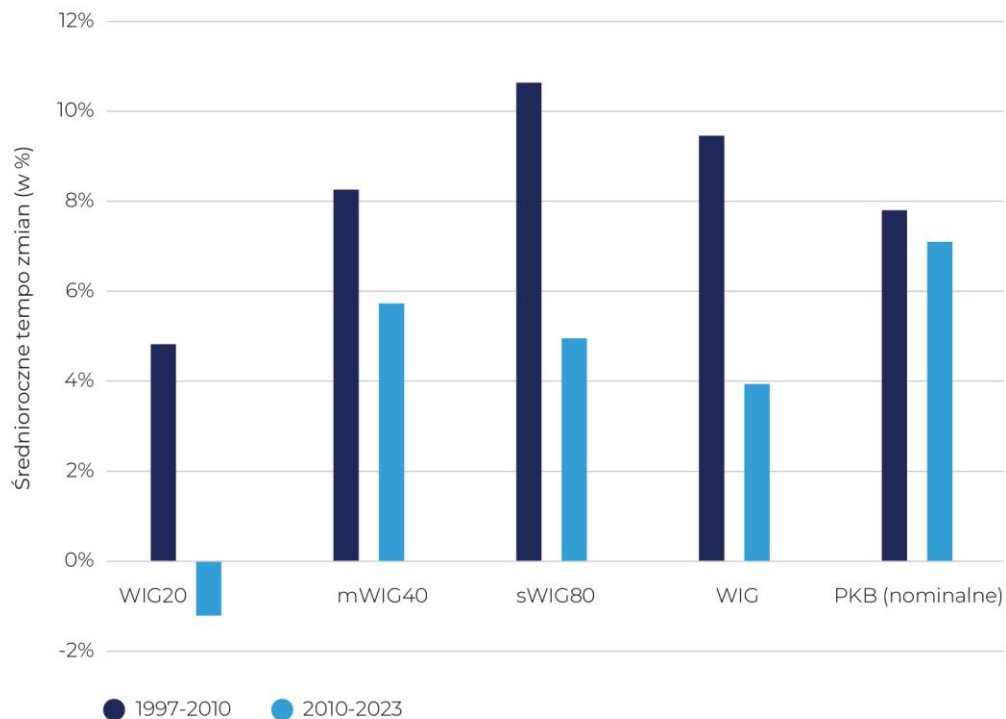
- **Dostęp do kapitału:** Spółki publiczne mogą pozyskać kapitał od szerokiego grona inwestorów, co ułatwia finansowanie dużych projektów inwestycyjnych i szybką ekspansję.
- **Płynność akcji:** Akcje spółek publicznych są notowane na giełdzie, co zapewnia ich płynność i łatwość kupna/sprzedaży.
- **Niższy koszt kapitału:** Spółki publiczne mogą pozyskać kapitał po niższym koszcie niż w przypadku kredytu bankowego.
- **Dywersyfikacja ryzyka:** Inwestorzy indywidualni mogą dywersyfikować swoje ryzyko, inwestując w akcje różnych spółek.
- **Stymulacja dla zarządu:** Obecność dużych inwestorów instytucjonalnych motywuje zarząd do działania w najlepszym interesie spółki. Wiarygodna wycena umożliwiająca inwestorom oszacowanie przyszłych zysków.
- **Możliwość realizacji innowacyjnych projektów:** Giełda umożliwia pozyskanie kapitału na ryzykowne, kapitałochłonne i skalowalne projekty. Możliwość realokacji kapitału do młodych, dynamicznie rozwijających się przedsiębiorstw.
- **Efekty skali:** Spółki publiczne łatwiej osiągną efekty skali, co obniża jednostkowy koszt produkcji.

Główne koszty:

- **Ciężar obowiązków informacyjnych:** Konieczność informowania firm konkurencyjnych o własnych zamiarach inwestycyjnych i organizacyjnych, nawet jeśli te nie są notowane na giełdzie. Utrata części przewagi konkurencyjnej.
- **Koszty obecności na giełdzie i koszty emisji:** Obowiązki informacyjne implikują konieczność ponoszenia kosztów organizacyjnych i finansowych związanych zarówno z IPO czy SPO, jak i z codzienną sprawozdawczością informującą inwestorów o działaniach spółki
- **Odrębność interesów zarządu, inwestorów i gospodarki:** Różne funkcje celu implikują inne oczekiwania wobec spółki ze strony różnych kategorii inwestorów, jej managementu oraz całej gospodarki.



Poryw i flauta polskiego rynku kapitałowego



Rysunek 1. Zmiany głównych indeksów GPW na tle wzrostu gospodarczego w Polsce

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GPW

1. Poryw 1991-2008

- Prywatyzacja
- Reforma emerytalna
- Wejście do EU i wzrost

2. Flauta 2008 – 2020 (?)

- Zmiany w OFE
- Governance SSP
- Seria kryzysów: świat i EU

3. Próby naprawy 2020+ (?)

- SRK 2019
- Spadek opłat (regulacje)
- Korekty reform emerytalnych



Czy GPW jest atrakcyjna dla spółek i ich właścicieli?

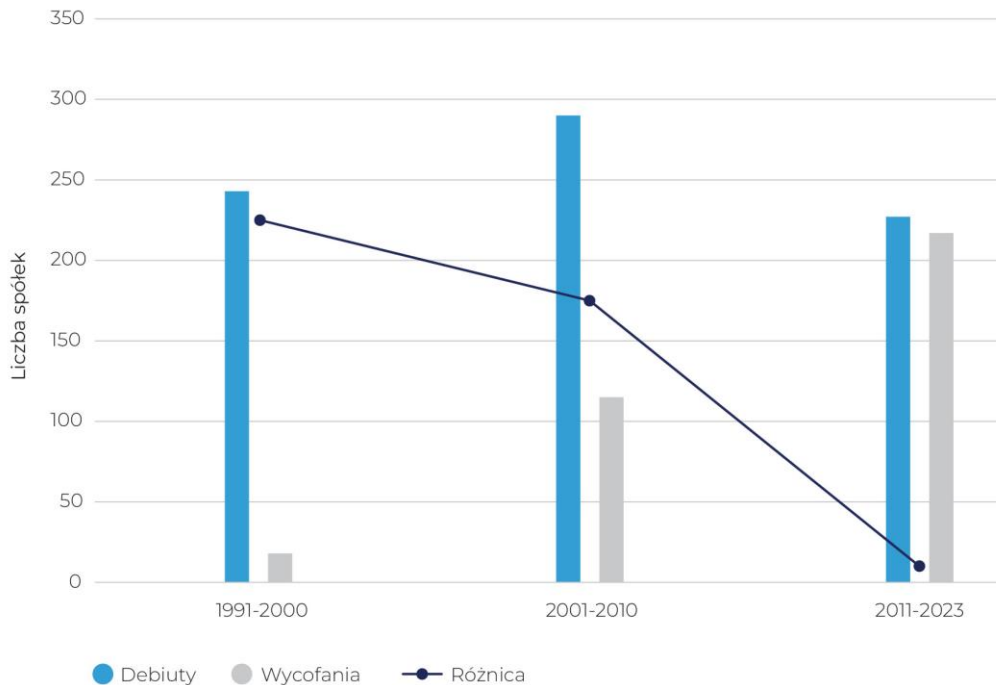


1. Koszty i ryzyko

- Koszty IPO/SPO
- Koszty informacyjne
- Ryzyka dla zarządu

2. Dostęp do alternatyw

- Banki
- Niepubliczny RK
- Inne giełdy



Rysunek 2. Liczba nowych debiutów oraz spółek wycofywanych z notowań na GPW

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych GPW



Czy GPW jest atrakcyjna dla inwestorów indywidualnych?

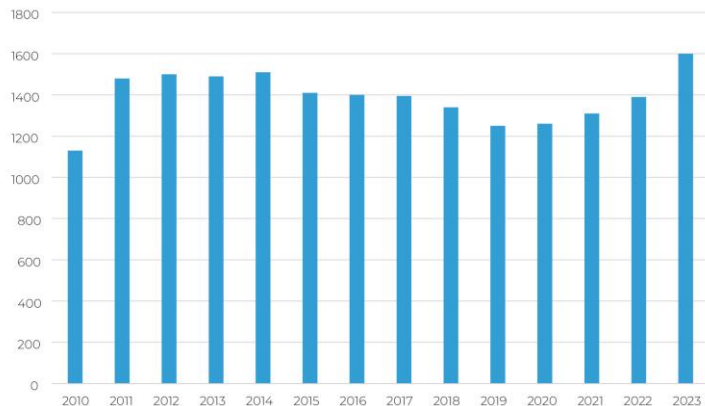


1. Inwestorzy krajowi

- Wieloletnia stagnacja inwestorów indywidualnych
- Mała popularność FI i FE wśród Polaków

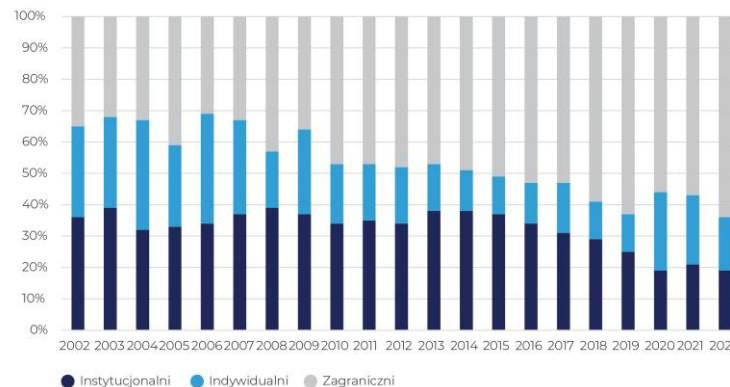
1. Dostęp do alternatyw

- Banki
- Niepubliczny RK
- Inne giełdy



Rysunek 4. Liczba rachunków papierów wartościowych i rachunków zbiorczych (w tys.)

Zródło: Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych GPW

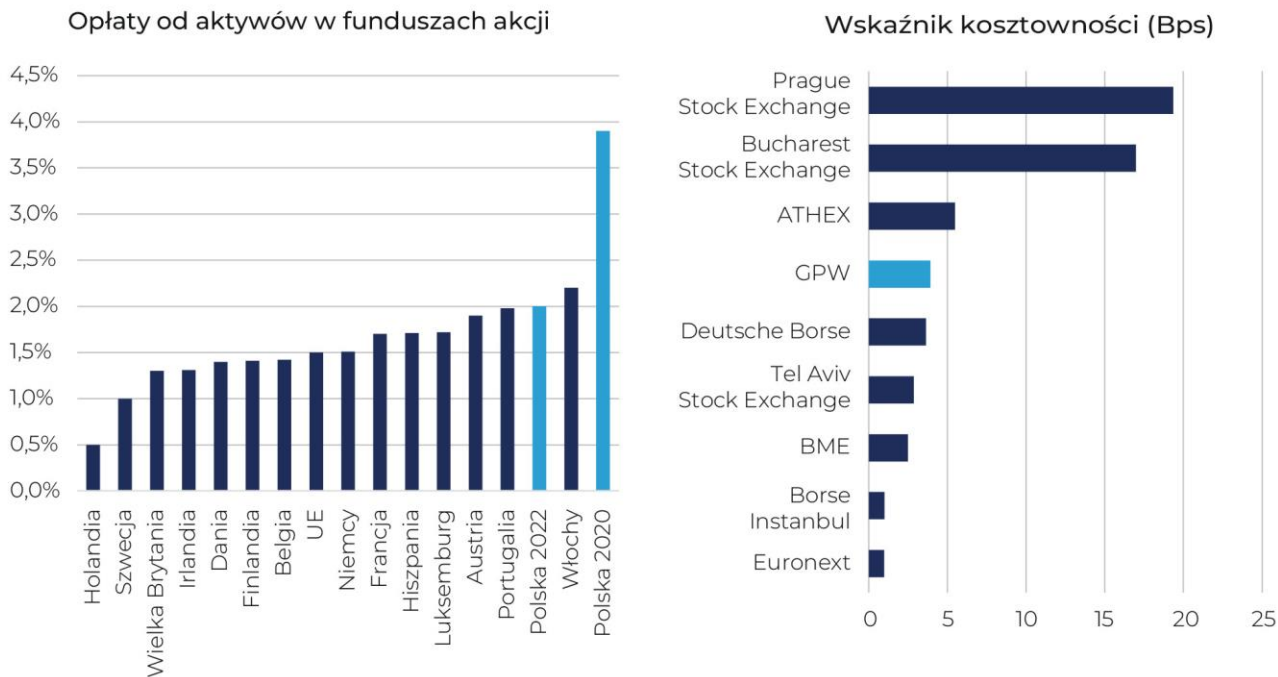


Rysunek 3. Struktura inwestorów na Głównym Rynku akcji GPW (w proc.)

Zródło: GPW



Czy GPW jest za droga?

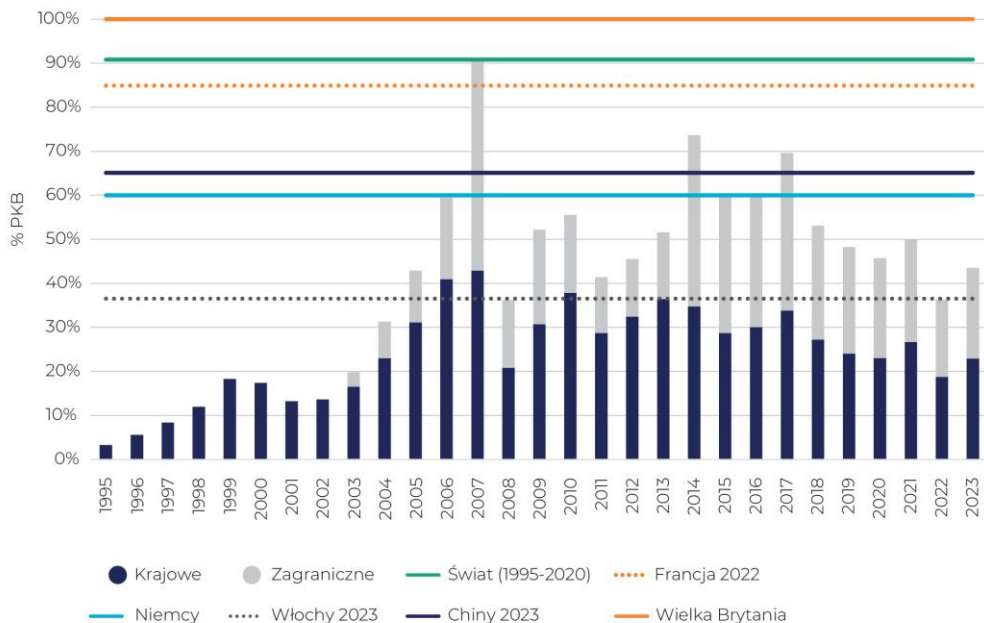


Rysunek 5. Opłaty od aktywów w funduszach akcji oraz wskaźnik kosztowności całego rynku

Źródło: UKNF



Czy GPW daje polskiej gospodarce tyle ile mogłaby?



Rysunek 6. Kapitalizacja GPW na tle kapitalizacji innych rynków europejskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW i OECD

1. Poziom finansowania

- **ok. 10%-20% potrzeb** kapitałowych polskiej gospodarki zaspakaja GPW
- **Kraj podobny: Włochy** = rynek i gospodarka od 30 lat w stagnacji

2. Co tracimy?

- **5%-10% do poziomu PKB** pod warunkiem osiągnięcia poziomu finansowania jak w europejskiej czołówce



Co można poprawić?



Aktualizacja SRRK

- Orientacja na wzrost GPW: IPO/SPO, kapitalizacji, obrotów

Nowy typ nadzoru

- Wydzielenie części kapitałowej z UKNF i jej orientacja na kwestiach kluczowych dla rozwoju GPW (w tym koszty IPO/SPO)

Atrakcyjność kosztowa

- Podatek Belki
- GPW jako spółka infrastrukturalna
- Dostępność analityki i danych

Nowe spółki

- Pełna prywatyzacja większości SSP przez GPW (uwłaszczenie Polaków)
- Poprawa standardów governance w SSP

Reformy emerytalne

- Integracja OFE, IKE i IKZE oraz PPK i PPE w dwa komplementarne produkty
- Atrakcyjne warunki dla oszczędzania na emeryturę: podatki, elastyczność, dostępność.



Rekomendacje zbiorczo

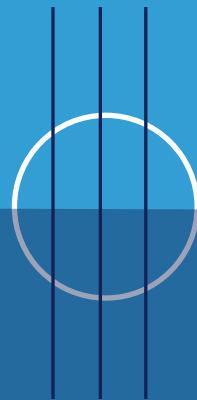


Nr	Wniosek	Treść rekomendacji	Adresat rekomendacji	Sposób wdrożenia	Termin wdrożenia	Klasa rekomendacji
1.	<ul style="list-style-type: none">Rozwój giełdy wymaga w nowych okolicznościach politycznych aktualizacji ram strategicznych, w jakich funkcjonuje polski rynek kapitałowy i uzupełnienie ich o jasne priorytety rozwojowe.	<ul style="list-style-type: none">Aktualizacja Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego obejmująca włączenie do niej wątków koncentrujących się ściśle na wzroście gospodarczej roli GPW poprzez wzrost liczby debiutów, IPO oraz relacji kapitalizacji spółek giełdowych do PKB.	Ministerstwo Finansów	Aktualizacja dokumentu z roku 2019 pt. „Strategia rozwoju rynku kapitałowego”	2024-2025	Rekomendacja strategiczna
2.	<ul style="list-style-type: none">Rozwój giełdy wymaga jasno określonego gospodarza w postaci dedykowanej państwowej instytucji zajmującej się nadzorem nad rynkiem kapitałowym.	<ul style="list-style-type: none">Rozdzielenie funkcjonalne UKNF na część poświęconą rynkowi kapitałowemu oraz część poświęconą reszcie sektora finansowego. Część poświęcona rynkowi kapitałowemu powinna dysponować budżetem umożliwiającym jej wykonywanie zadań w sposób adekwatny do nowego zakresu obowiązków, w którym powinna znaleźć się troska o rozwój GPW jako kluczowego mechanizmu finansującego rozwój polskich firm w zgodzie z zapisami SRRK.	Ministerstwo Finansów	Zmiany ustawowe	2024-2025	Rekomendacja operacyjna
3.	<ul style="list-style-type: none">Rozwój giełdy wymaga rozwoju części kapitałowej systemu emerytalnego i jej jasnego rozdzielenia od części reparycyjnej.	<ul style="list-style-type: none">Jasne zdefiniowanie systemowej roli dobrowolnego filara kapitałowego jako filara służącego umożliwieniu elastycznego kształtowania aktywności zawodowej osób po 60. roku życia w tym przejścia na częściową lub całkowitą emeryturę wcześniejszą w zgodzie z indywidualnymi preferencjami.	Kancelaria Premiera i Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej	Strategia demograficzna państwa	2024-2025	Rekomendacja strategiczna
4.	<ul style="list-style-type: none">Gospodarka skorzysta na reformach emerytalnych, jeśli nowa część kapitałowa systemu będzie powszechna. By tak się stało musi być ona maksymalnie prosta, a przez to zrozumiała dla Polaków tak, by uczestnictwo w niej było masowe.	<ul style="list-style-type: none">Integracja OFE, IKZE i IKE w jeden produkt funkcjonujący na zasadach analogicznych do IKE – produkt ten byłby skierowany do wszystkich, w tym do rolników indywidualnych i przedsiębiorców. OFE uległyby likwidacji, a ich aktywa zostałyby przekazane do IKE, w ten sposób OFE stałyby się w pełni dobrowolne.Integracja PPE i PPK w jeden produkt funkcjonujący na zasadach analogicznych do PPK – produkt ten byłby skierowany do pracowników etatowych.	Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej	Ustawa	2024-2025	Rekomendacja operacyjna
5.	<ul style="list-style-type: none">Rynek kapitałowy i gospodarka korzystają na reformach emerytalnych, o ile część kapitałowa systemu stanie się atrakcyjniejsza finansowo dla większości Polaków od innych – alternatywnych form oszczędzania – w tym zwłaszcza inwestycji w nieruchomości. Dotychczasowe reformy burzyły zaufanie do państwa jako gwaranta prywatnych oszczędności emerytalnych, co także przekłada się na niską partycypację.	<ul style="list-style-type: none">Atrakcyjne warunki podatkowe zarówno samego procesu przekształceń (zmiana OFE i IKZE w IKE oraz PPE w PPK byłaby nieopodatkowana) jak i oszczędzania w całym filarze kapitałowym (brak podatku od zysków kapitałowych niezależnie od formy wypłaty oszczędności).Elastyczne warunki oszczędzania w filarze kapitałowym ułatwiające decyzję o przystąpieniu do niego przedsiębiorcom, rolnikom, lepiej pracownikom najemnym, w tym osobom po 40. roku życia. Możliwość elastycznego składkowania (roczny limit równy 12-krotności średniego wynagrodzenia), możliwość zawieszania składek, zmiana skali itp.	Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej	Ustawa	2024-2025	Rekomendacja operacyjna
6.	<ul style="list-style-type: none">Rynek kapitałowy potrzebuje nowych spółek oraz wycofania się Skarbu Państwa z uczestnictwa w rynku jako współwłaściciela. Zarazem pożądane jest zachowanie kluczowych spółek, w których dziś większość funkcjonalną ma Skarb Państwa w rękach krajowych.	<ul style="list-style-type: none">Uwłaszczenie obywateli na ich majątku poprzez prywatyzację większości SSP notowanych już na GPW oraz większości pozostałych SSP poprzez giełdę przy użyciu przekształconych funduszy emerytalnych (OFE+IKE+IKZE oraz PPE i PPK), tak by większość udziałów w nich została w rękach instytucji krajowych.W okresie przejściowym zmiany polityki własnościowej i corporate governance w SSP poprzez zaprzestanie praktyk uderzających w wycenę notowanych na giełdzie spółek w wyniku działań preferujących Skarb Państwa kosztem akcjonariuszy mniejszościowych.	Ministerstwo Aktywów Państwowych	IPO, działania nadzorcze	2024-2026	Rekomendacja operacyjna
7.	<ul style="list-style-type: none">Mimo postępów w tym zakresie w ostatnich kilku latach bariera dla rozwoju rynku kapitałowego w Polsce pozostają relatywnie wysokie koszty inwestowania ponoszone przez inwestorów. Ich zmniejszenie wymaga działań skierowanych zarówno do uczestników rynku (TFI, instytucje brokerskie, fundusze emerytalne) jak i samej GPW.	<ul style="list-style-type: none">Przekształcenie GPW w spółkę infrastrukturalną na podobieństwo KDPW, której zadaniem nie będzie zarabianie dla jej akcjonariuszy lecz rozwój samego rynku we współpracy ze zreformowanym nadzorem finansowym. W nowej formie instytucjonalnej GPW miałyby za zadanie uczynienie z niej najtańszego rynku w Europie dla inwestorów i emitentów	Ministerstwo Finansów Giełda Papierów Wartościowych S.A.	Ustawa, zmiany własnościowe	2025	Rekomendacja operacyjna
8.	<ul style="list-style-type: none">Koncentracja na atrakcyjności rynku dla inwestorów, tak by preferować ich napływ na rynek po latach dekonstrukcji, podnieść wyceny akcji i tą drogą zachęcić „nowe” spółki do IPO a „stare” do SPO.	<ul style="list-style-type: none">Zawieszenie na 3 lata podatku Belki od zysków kapitałowych (ale także od lokat bankowych, aby przynajmniej częściowo zrekomensować gigantyczny podatek inflacyjny ostatnich lat) oraz maksymalizacja benefitów podatkowych dla emitentów, w tym zachęty do wypłat dywidend kwartalnych.Szeroka dostępność analityki notowanych spółek finansowana przez spółki infrastrukturalne (GPW, KDPW) w celu zmiany w strukturze wagi SSP na korzyść firm prywatnych.	Ministerstwo Finansów Giełda Papierów Wartościowych S.A.		2025-2028	Rekomendacja operacyjna



Premiera raportu

Dla szerokiego grona odbiorców 21.03.2024





Bridging the climate financing gap with public policy instruments

Deliverable 2. Good practice report

27 January 2023



Submitted to:

European Commission, Directorate General for Structural Reform Support (DG REFORM) Financial Sector and Access to Finance

This report was produced with the financial support of the European Union. Its contents are the sole responsibility of the author(s). The views expressed herein can in no way be taken to reflect the official opinion of either the European Union.



Emerytury wolności

Jak ukształtować przyszły system emerytalny z korzyścią dla emerytów i gospodarki?

Brak równowagi pomiędzy zasobami a potrzebami to zasadniczy problem polskiego systemu emerytalnego w obecnym kształcie. Dwa filary, powszechność uczestnictwa i wolność wyboru wieku przejścia na emeryturę powinny odpowiedzieć na główne wyzwania i bolączki tego systemu, wyrównując prawa i obowiązki wszystkich ubezpieczonych. Reforma systemu będzie trudna, ale konieczna, aby zapewnić bezpieczeństwo ekonomiczne emerytów.

Maciej Bukowski, Krzysztof Głowacki



Pierwszą i podstawową funkcją rynku kapitałowego jest mobilizacja kapitału na rzecz najbardziej produktywnych przedsięwzięć gospodarczych.

ODNOWA

Polski rynek kapitałowy – odbudowa znaczenia i pozycji w gospodarce

Maciej Bukowski



www.wise-europa.eu