



# Wyzwania przed Giełdą w obliczu unii rynków kapitałowych w Europie

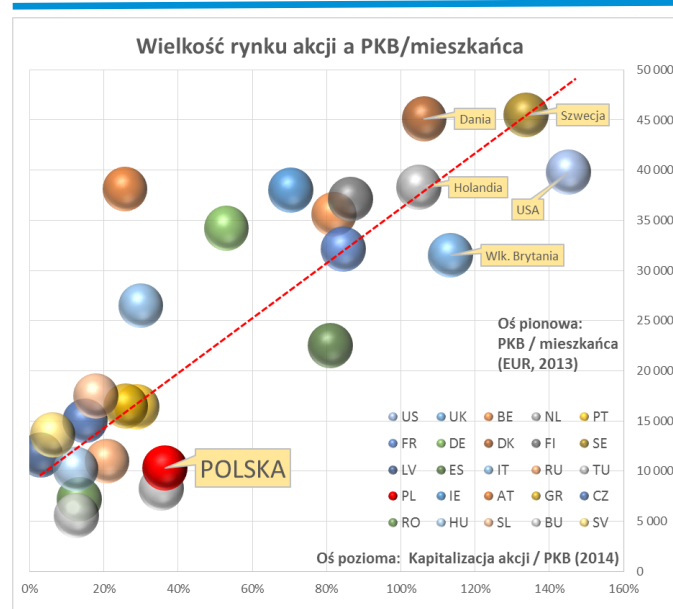
LISTOPAD 2015 r.

- ◆ Liczne badania wskazują, że sprawnie działający rynek kapitałowy przyczynia się do **szybszego wzrostu gospodarczego i tworzenia nowych miejsc pracy**.
- ◆ W odróżnieniu od działalności banków, pozwala na finansowanie inicjatyw o podwyższonym stopniu ryzyka, co jest istotne dla **wzrostu innowacyjności i konkurencyjności gospodarki**.
- ◆ Rynek kapitałowy **zwiększa transparentność spółek, kreuje standardy** wśród firm, promuje uczciwy obrót gospodarczy, oraz buduje zasoby wiedzy analitycznej o sektorach gospodarki.
- ◆ Przedsiębiorstwa korzystające z rynku kapitałowego przyczyniają się do zwiększonej **działalności badawczo – rozwojowej**.
- ◆ Rynek kapitałowy **może współfinansować pozyskiwanie środków unijnych** (ponad 82,5 mld EUR).
- ◆ Rynek kapitałowy umożliwia dostęp do kapitału w czasach kiedy banki go ograniczają, łagodząc skutki kryzysów.

- ◆ Giełda zapewnia finansowanie rozwoju polskich firm oraz jednostek samorządu terytorialnego.
- ◆ **536 mld zł przychodów wygenerowanych przez spółki giełdowe**, co stanowi 14,1% przychodów przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce.
- ◆ W Polsce spółki giełdowe zatrudniają 776 tys. osób i odpowiadają za **23% łącznej wartości inwestycji**.
- ◆ **Znaczący potencjał dalszego rozwoju rynku kapitałowego**: 426 spółek notowanych na Rynku Głównym, 410 spółek na rynku NewConnect przy 19 tysiącach przedsiębiorstw w Polsce zatrudniających powyżej 50 osób (liczby notowanych spółek dot. tylko polskich emitentów).

<p>Około <b>136 mld zł</b> wyniosła wartość ofert ogółem na GPW od 2007 r.</p>	<p>Około <b>42 mld zł</b> przychodów z prywatyzacji spółek Skarbu Państwa przez GPW od 2006 r.</p>	<p>Około <b>87,8 mld zł</b> kapitału pozyskały firmy i jednostki samorządu terytorialnego z emisji obligacji od 2009 r.</p>	<p>Zagraniczne spółki na GPW wzmacniają międzynarodową pozycję Polski (<b>63 zagranicznych spółek z 22 krajów</b>).</p>
--	--	---	---

## Rozwinięty rynek kapitałowy sprzyja wzrostowi gospodarczemu i zamożności społeczeństwa



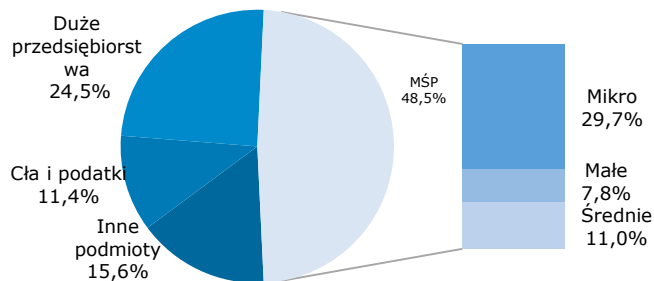
Źródło: Dane: PKB - Eurostat (dla USA, Rosji Turcji: Bank Światowy kapitalizacja akcji - FESE oraz giełdy (2014.12)

Rynek kapitałowy w Polsce stanowi stabilne źródło kapitału dla gospodarki

## Znaczenie MŚP dla gospodarki

- ◆ Małe i średnie przedsiębiorstwa są istotnym elementem gospodarki Polski.
- ◆ Zgodnie z raportem PARP wszystkie przedsiębiorstwa w Polsce generują blisko 3/4 PKB, z czego przedsiębiorstwa małe i średnie (MSP) odpowiadają średnio za co drugą złotówkę (48,5%).

Udział w tworzeniu PKB grup przedsiębiorstw wg liczby pracujących w Polsce



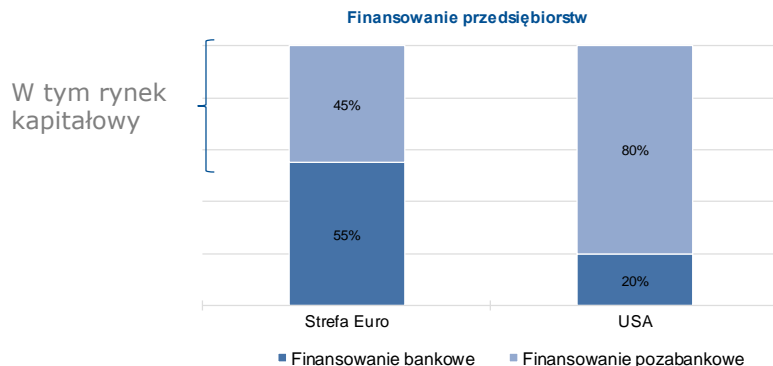
## GPW to największa giełda MŚP w regionie CEE

- ◆ GPW finansuje potrzeby przede wszystkim MŚP (większość spośród ok. 1000 spółek), przyczyniając się do ich powstawania i dynamicznego rozwoju.
- ◆ Giełdowy rozwój małych i średnich firm sprzyja budowaniu przez nie wiarygodności kredytowej, istotnej we współpracy z bankami.

**GPW jest uznawana za największą giełdę Małych i Średnich Przedsiębiorstw w Europie.**

# Gospodarka USA finansuje się głównie przez rynek kapitałowy, w Europie dominuje finansowanie bankowe

- ◆ W USA średnie przedsiębiorstwa – które są motorem wzrostu gospodarczego w wielu krajach – pozyskują pięć razy więcej środków finansowych na rynkach kapitałowych niż ma to miejsce w UE.
- ◆ Jeżeli rynki kapitału wysokiego ryzyka w UE byłyby równie głębokie jak w USA, w latach 2008–2013 przedsiębiorstwa miałyby dostęp do finansowania w wysokości 90 mld EUR.
- ◆ Jeżeli sekurytyzacje małych i średnich przedsiębiorstw mogłyby powrócić – w sposób bezpieczny – do poziomu nawet o połowę niższego w porównaniu z poziomami z roku 2007, dałoby to około 20 mld EUR dodatkowych funduszy.
- ◆ Europa jest tradycyjnie bardziej uzależniona od finansowania bankowego, a kredyty bankowe odgrywają znacznie większą rolę w finansowaniu sektora przedsiębiorstw niż emisja i oferowanie na rynku dłużnych papierów wartościowych.



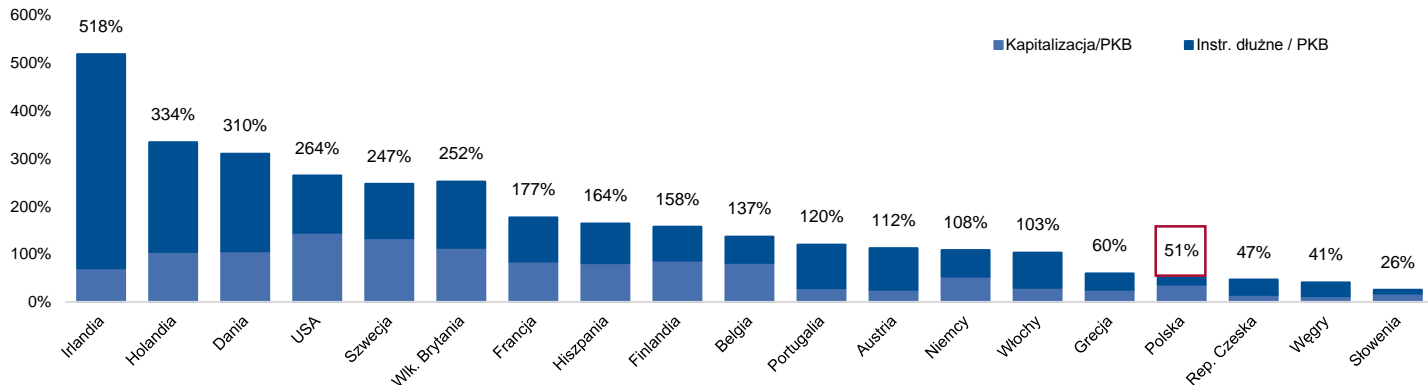
Źródło: European Investment Fund: „Institutional non-bank lending and the role of Debt Funds”

# Cel URK: Zwiększenie znaczenia rynków kapitałowych w strukturze finansowania i inwestycji



- ◆ **Celem Komisji Europejskiej jest osiągnięcie za kilka lat finansowania z rynków kapitałowych na poziomie 40%.**
- ◆ Do **2019 r.** UE zamierza stworzyć podstawy Unii Rynków Kapitałowych, która ma obejmować wszystkie **28 krajów członkowskich.**
- ◆ KE planuje wdrożyć ułatwienia, aby kapitał płynął bezpośrednio od inwestorów do potrzebujących go przedsiębiorstw.

## Kapitalizacja akcji i wartość obligacji w relacji do PKB



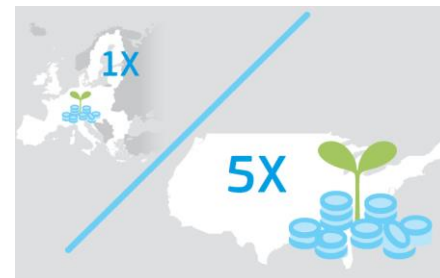
Dane: PKB - Eurostat, Kapitalizacja akcji - FESE oraz giełdy (2014.12), Wartość obligacji - BIS (2014.06)

Rozwinięte i zintegrowane rynki kapitałowe wzmacniają **zdolność gospodarki do systematycznego rozwoju, a w czasie kryzysu finansowego - do amortyzowania wstrząsów.**

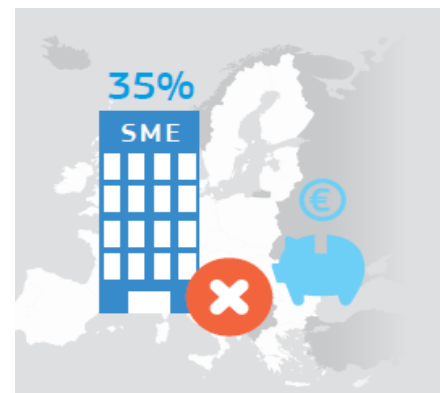
Kilka przykładów ilustruje potencjalne korzyści:

- ♦ W USA średnie przedsiębiorstwa – które są motorem wzrostu gospodarczego w wielu krajach – pozyskują pięć razy więcej środków finansowych na rynkach kapitałowych niż ma to miejsce w UE.
- ♦ Jeżeli rynki kapitału wysokiego ryzyka w UE byłyby równie głębokie jak w USA, w latach 2008–2013 przedsiębiorstwa miałyby dostęp do finansowania w wysokości 90 mld EUR.
- ♦ Jeżeli sekurytyzacje MŚP mogłyby powrócić – w sposób bezpieczny – do poziomu nawet o połowę niższego w porównaniu z poziomami z roku 2007, dałyby to około 20 mld EUR dodatkowych funduszy.

Rynek Venture Capital jest w USA 5 razy większy, niż w UE.



W 2013 r. w krajach strefy Euro 35% MŚP otrzymało odmowę finansowania z banku.



Na szczególne poparcie zasługują:

- ◆ Rewizja dyrektywy prospektowej w celu zmniejszenia obciążeń administracyjnych, w szczególności dla MŚP, i ułatwienia im wypełniania obowiązków rejestracyjnych.
- ◆ Przygotowanie bardziej przejrzystych, a zarazem prostszych zasad sekurytyzacji w celu utworzenia głębokiego i bardziej płynnego wtórnego rynku sekurytyzacji dedykowanego szerszej rzeszy inwestorów.
- ◆ Zmniejszanie kosztów dostępu do rynków kapitałowych UE, w tym kosztów o charakterze stałym, ponoszonych przez emitentów instrumentów finansowych.
- ◆ Dążenie do wypracowania wystandaryzowanych informacji kredytowych o MŚP.

**W opublikowanym we wrześniu 2015 Action Plan, Komisja Europejska zaproponowała szczegółową mapę drogową dalszych prac nad URK.** Propozycje modernizacji dyrektywy prospektowej oraz propozycje związane z inwestorami detalicznymi jako jedne z pilniejszych tematów.



- ◆ Zmiany w dyrektywie prospektowej
- ◆ Rozwój produktów (covered bonds, sekurytyzacja, obligacje)
- ◆ Ryzyko zdominowania inicjatywy URK przez dużych graczy
- ◆ Reguła proporcjonalności kluczowa dla rynku polskiego (średnia kapitalizacja spółek na GPW wynosi ok. 171 mln EUR, natomiast kapitalizacja spółek notowanych na zachodnich parkietach wynosi ponad 1,5 mld EUR)
- ◆ Postępujące otwarcie rynku, liberalizacja, wzrost konkurencyjności ze strony paneuropejskich podmiotów
- ◆ Potencjalnie koszty dostosowań rynków do wypracowanych rozwiązań w ramach URK (np.: standaryzacja, IT)
- ◆ Ryzyko zwiększenia obciążenia regulacyjnego, niespójność z obowiązującymi regulacjami i inicjatywami w UE (np.: FTT)

## Najważniejsze wyzwania na najbliższe lata

Kończąca się prywatyzacja dużych spółek

Potencjalne wprowadzenie FTT

Reforma OFE

Dynamicznie rosnąca konkurencja innych rynków

## Najważniejsze zadania do zrealizowania na najbliższe lata

- ◆ Przyciągnięcie nowych inwestorów i emitentów.
- ◆ Zachęty dla inwestorów indywidualnych do długoterminowego oszczędzania (np.: III filar).
- ◆ Wspieranie transparentnego obrotu energią elektryczną, gazem i innymi towarami na Towarowej Giełdzie Energii.
- ◆ Dostosowanie krajowych regulacji do standardów bardziej rozwiniętych rynków finansowych:
  - ✓ Prorynkowy sposób implementacji przepisów unijnych z uwzględnieniem interesów krajowych uczestników rynku.
  - ✓ Ograniczanie arbitrażu regulacyjnego m.in. liberalizacja zasad outsourcingu.
  - ✓ Jednolita licencja bankowa.
  - ✓ **Rozwój segmentu REIT** pozwoli na zaktywizowanie inwestycji w sektorze nieruchomościowym.
  - ✓ Liberalizacja polityki inwestycyjnej OFE – możliwość inwestowania w instrumenty pochodne i pożyczki papierów wartościowych.
  - ✓ Zintegrowana strategia rozwoju rynku.

## **Najważniejsze założenia dyrektywy MiFID 2 (Markets in financial instruments directive) to:**

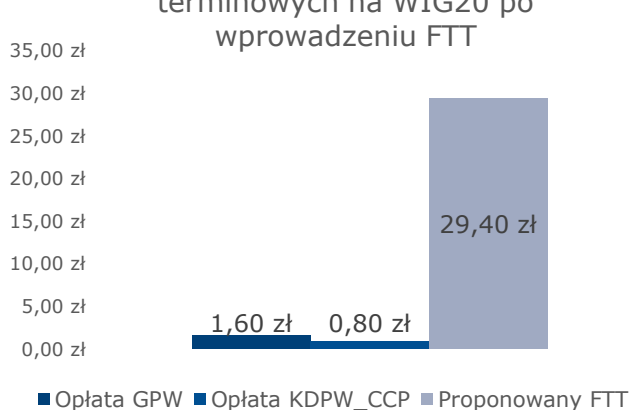
- Zwiększenie konkurencyjności na rynkach europejskich dla platform obrotu i izb rozliczeniowych.
- Swoboda świadczenia usług przez firmy inwestycyjne na terenie Unii Europejskiej.
- Autoryzacja w jednym z krajów członkowskich automatycznie zezwala na świadczenie usług w pozostałych krajach.
- Zwiększenie transparentności przed- i po-transakcyjnej w handlu instrumentami finansowymi. Dotychczas dotyczyło to tylko akcji, a obecnie objęte zostały wszystkie instrumenty finansowe.
- Ochrona inwestorów.
- Wprowadzenie obowiązku obrotu na regulowanych platformach obrotu.

# Wprowadzenie FTT w Polsce spowoduje transfer obrotów i inwestorów na rynki bardziej rozwinięte

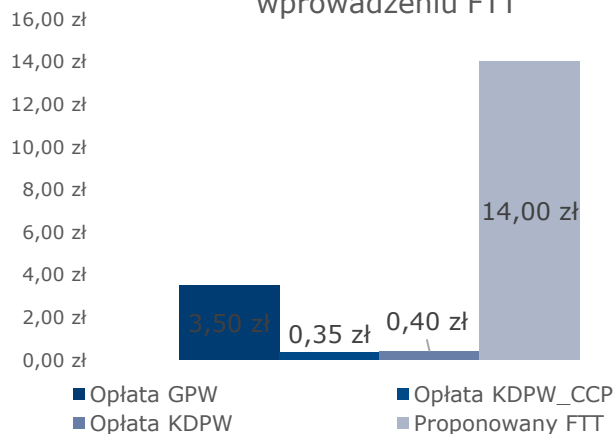


- ◆ Stawki proponowanego w Polsce podatku: rynek kasowy 0,14%, rynek terminowy 0,07% oznaczają:
  - ◆ dla kontraktów terminowych **wzrost kosztów zawarcia transakcji o ponad 1200%** (z 2,40 zł obecnie do 31,80 zł),
  - ◆ dla akcji **wzrost kosztów zawarcia transakcji o ponad 300%** (4,25 zł obecnie do 18,25 zł),

Opłaty transakcyjne dla kontraktów terminowych na WIG20 po wprowadzeniu FTT



Opłaty transakcyjne dla akcji po wprowadzeniu FTT



**Według wstępnych prognoz analityków, wprowadzenie FTT może spowodować około 40% spadek obrotów na rynku akcji i około 75% spadek obrotów na rynku derywatów.**

- Spółki w większości w pierwszej kolejności będą wciąż rozważać swoje rodzime giełdy jako miejsce na IPO.
- Wraz z dalszym postępowaniem na rynkach rozwijających się będzie rosło zainteresowanie Zachodu tymi rynkami.
- Szanghaj będzie najatrakcyjniejszym rynkiem do listowania jednak Nowy Jork będzie nadal pełnił dominującą rolę. IPO pipeline będzie zdominowany przez spółki z Azji.
- Inwestorzy będą rozpatrywać miejsce listingu jako element budowania marki na rynkach na których operują (dual listing szansą dla Polski).
- Na lokalnym rynku będzie następował rozwój rynku długu.
- Wzrost zainteresowania instrumentami zbiorowego inwestowania notowanymi na giełdzie (ETF, ETP).
- Postępujące otwarcie rynków i liberalizacja.
- Automatyzacja tradingu.
- Standaryzacja w zakresie IT, integracja, ułatwienia dostępu do infrastruktury.

**Największe zagrożenia dla Emerging Markets to niespójne przepisy, niestabilna polityka oraz ingerencja państw/rządów w rynek kapitałowy.**

**Dziękuję za uwagę**

**Kontakt:**

Gięda Papierów Wartościowych w Warszawie SA  
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa

tel. +48 22 628 32 32

[gpw@gpw.pl](mailto:gpw@gpw.pl)  
[www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)