

GPW w Warszawie – równia pochyła

Przemysław Bartkiewicz, Mariusz Łęcki*

Streszczenie: W niniejszym artykule Autorzy starają się udowodnić tezę, iż GPW w Warszawie traci w ostatnich latach stopniowo na znaczeniu, ulega marginalizacji, zmniejsza się jej atrakcyjność i efektywność. W tym celu korzystają z analizy porównawczej dotyczącej zmian wartości indeksu akcji GPW oraz giełd niemieckiej i nowojorskiej – w latach 2010–2015. Dla poparcia wyników tej analizy zobrazowano zmiany trzech podstawowych indeksów branżowych – WIG-budownictwo, WIG-spożywczy oraz WIG-telekomunikacja. Pokazano również wpływ reformy OFE na spadek obrotów na giełdzie.

Słowa kluczowe: GPW w Warszawie, indeksy giełdowe, WIG-podstawowy (szeroki), WIG-budownictwo, WIG-spożywczy, WIG-telekomunikacja, OFE, marginalizacja GPW

Wprowadzenie

W lutym bieżącego roku minął rok od wprowadzenia reformy OFE polegającej na obowiązkowym oddaniu przez fundusze 51,5% ich aktywów (153 mld PLN – 130 mld wykorzystano na obniżenie długu publicznego a 23 mld trafiły do FUS) i zakazie inwestowania w obligacje. Reforma ta spowodowała dalsze obniżanie się atrakcyjności GPW w Warszawie, jej stagnacji, obserwowanej od 2010 roku.

Giełda, podstawowy element rynku kapitałowego, traci na znaczeniu i zainteresowaniu inwestorów. Część spółek zastanawia się nad wycofaniem się z giełdy, inne wycofują się z wcześniejszych decyzji dotyczących debiutu na rynku publicznym.

Tendencje spadkowe, z różnym nasileniem, obserwuje się od roku 2010. Na te zjawiska zwracają uwagę Autorzy niniejszego artykułu.

Aby w sposób całościowy nakreślić sytuację, jaka panuje na GPW w Warszawie, należy posłużyć się w pierwszej kolejności porównaniem procentowych zmian wartości indeksu akcji w Polsce oraz dwóch najbardziej popularnych indeksów giełdowych państw należących do silnych międzynarodowych gospodarek, czyli indeksu DAX (niem. Deutscher Aktienindex¹) dla Niemiec oraz S&P 500 (oznaczonego jako SPX na wykresie, ang. Standard & Poor's 500²) dla USA. Poniższe porównanie otwiera rok 2010, czyli okres, któremu

* dr Przemysław Bartkiewicz, Politechnika Poznańska, Wydział Inżynierii Zarządzania, ul. Strzelecka 11, 60-965 Poznań, e-mail: przemyslaw.bartkiewicz@put.poznan.pl; mgr Mariusz Łęcki, doktorant Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, e-mail: mariusz.lecki@wp.pl.

¹ Deutsche Borse AG, <http://deutsche-boerse.com> (3.03.2015).

² New York Stock Exchange www.nyse.com/quote/index/!SPX (3.03.2015).

przypisuje się czas zakończenia trwania I fazy kryzysu finansowego i otrząsania się światowych gospodarek z wydarzeń lat 2007–2009 (Pniewska 2011).



Rysunek 1. Kształtowanie się indeksu WIG oraz DAX i S&P500 na przestrzeni lat 2010–2015

Źródło: www.stooq.pl (3.03.2015).

Analizując rok 2010 oraz pierwszą połowę 2011 roku w sposób wyraźny widać, że wykresy podążają analogicznie wobec siebie, procentowe zmienności poszczególnych indeksów ilustrują się w sposób analogiczny. Warto zaznaczyć, że w tym okresie gospodarka USA oraz Niemiec przeżywały podobne tempo rozwoju, jeśli chodzi o m.in. wzrost PKB (odpowiednio wzrost procentowy PKB w latach: 2010, 2011 dla USA: 2,5 oraz 1,8%; dla Niemiec: 4,0 oraz 3,3%; dla Polski: 3,9 oraz 4,5%³), jak gospodarka Polska, w wyniku czego „sentyment” inwestycyjny pozostaje zbliżony. Znacznie ciekawszym jednak okresem badawczym są lata objęte wykresem od połowy 2011 do początku 2015 roku. Półmetek roku 2011 to nawrót kryzysu spowodowany głównie takimi problemami, jak: problemy strefy euro, problemy systemowe w sferze bankowej, niepokój inwestorów oraz brak wspólnej międzynarodowej linii działania przeciwko kryzysowi. Uwidoczniono to na rysunku 1 z cofnięciem o około 35% dla S&P500 do prawie 50% dla DAX-a pomiędzy szczytem i dołkiem w 2011 roku. Dołek, który się zarysował w opisywanym okresie, jest kluczowy w kontekście następnym analizowanych lat, gdyż od tego momentu indeks polskiego rynku akcji zaczyna zachowywać się słabiej aniżeli pozostałe dwa indeksy. Sytuację tę w szczególności obrazuje

³ Eurostat Statistic Explained, <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained> (3.03.2015).

rok 2014, gdzie po dwóch poprzednich latach wzrostów, niższych dla GPW w Warszawie aniżeli giełdy niemieckiej czy przedstawiciela znaczących spółek dla USA, jako jedyny przedstawiony na wykresie, Warszawski Indeks Giełdowy zmienia kurs ze wzrostowego na boczny. Natomiast przyglądając się w latach 2012–2015 relatywnie słabszej kondycji polskiej giełdy warto również przytoczyć tempo wzrostu PKB dla poszczególnych gospodarek w przedstawionym okresie. Rozpoczynając od Niemiec, wskaźnik PKB rok do roku dla lat 2012, 2013 oraz 2014 przedstawiał się następująco: 0,7; 0,4; 2,0%, dla USA: 2,8; 1,9; 2,4% oraz dla Polski 2,0; 1,6; 3,3%⁴. Liczby określające roczne przyrosty wartości produktu krajowego brutto świadczą o zbliżonym tempie wzrostu polskiej gospodarki w stosunku do USA, natomiast zdecydowanie szybszym aniżeli tempo wzrostu gospodarczego naszych zachodnich sąsiadów. W wyniku powyższego można by spodziewać się podobnego zachowania rynków giełdowych przedstawionych krajów. GPW w Warszawie zachowywała się jednak słabiej. Przyczyna natomiast, zgodnie z przytoczonymi wartościami PKB, nie ma związku z fundamentami poszczególnych gospodarek.

Aby dokładniej przedstawić problem marazmu występujący na GPW należy przyjrzeć się dokładniej poszczególnym wartościom czy wskaźnikom opisującym GPW oraz składnikom i koniunkturze występującej na krajowym rynku.



Rysunek 2. Indeks cenowy wszystkich akcji z rynku GPW i NewConnect – lata 2010–2015

Źródło: www.stooq.pl (9.03.2015).

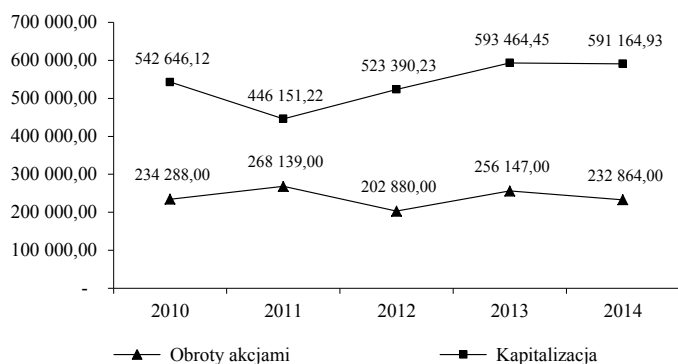
Pierwszym wskaźnikiem podkreślającym słabość krajowej giełdy jest wykres opisany jako „Indeks cenowy wszystkich akcji z rynku GPW i NewConnect”. Wskaźnik ten jest

⁴ Eurostat Statistic Explained, <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained> (3.03.2015).

wyliczany na podstawie iloczynu poprzedniej wartości indeksu oraz średniej arytmetycznej procentowych zmian wartości na bieżącej sesji wszystkich spółek⁵. W obliczeniu pomijane są spółki groszowe, prawa do akcji, jeśli notowane są również same akcje danej spółki, oraz spółki notowane pierwszy dzień bez prawa poboru, bez dywidendy, bez prawa nabycia lub bez prawa objęcia.

W indeksie, który wynik podaje w punktach, warto zaznaczyć, że każda ze spółek ma identyczny udział, bez względu na kapitalizację danego przedsiębiorstwa. Wynik analizy powyższego wykresu jest negatywny, gdyż, jak można zauważyć na przestrzeni badanych lat (niecałe dwa lata – od szczytu w roku 2012, gdzie indeks wskazywał 1006 punktów do dołka w końcu roku 2012 wynoszącego 404 pkt) wskaźnik zdołał się osłabić o około 60% – to aż 606 punktów. Natomiast w ciągu kolejnych dwóch lat indeks zdołał odbudować tylko około 150 pkt, z czego większość w roku 2013. Ostatni badany rok, czyli 2014, to poruszanie się w trendzie bocznym wskaźnika, co jest jednoznacznym potwierdzeniem tezy na temat słabości rynku oraz niskiego „sentymetu” inwestycyjnego wobec niego. Szczególnie w ostatnim okresie przedstawionym na wykresie rysuje się obraz marazmu na rynku, w wyniku czego trudno oczekiwać napływu kapitału zagranicznego, tym bardziej, że w badanym okresie na rysunku 1 przedstawiono inne rynki bardziej atrakcyjne pod kątem inwestycji.

Kolejnym istotnym wskaźnikiem opisującym każdy rynek jest kapitalizacja. Kapitalizacja opisuje giełdową wartość spółki poprzez iloczyn liczby akcji razy kurs danej akcji i prezentuje wartość papierów wartościowych wycenioną przez podmioty inwestycyjne (Elton, Gruber 1998). Kapitalizacja, jak wcześniej stwierdzono, zawiera składową, którą jest kurs danego papieru zmieniający się wyłącznie poprzez transakcje kupna-sprzedaży, zwaną obrotami lub też wolumenem. Połączenie obydwu wielkości na GPW w Warszawie zaprezentowano na rysunku 3.



Rysunek 3. Wartość kapitalizacji akcji i obrotów na GPW w Warszawie lata 2010–2015 (mln)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Statystyki GPW w Warszawie, www.gpw.pl/analizy_i_statystyki (9.03.2015).

⁵ www.stooq.pl (9.03.2015).

Jak przedstawiono na rysunku 3, wartość kapitalizacji w milionach złotych dla akcji polskich najniżej znajdowała się w roku 2011, natomiast najwyższy poziom osiągnęła w roku 2013 i był to poziom 593 464,45 mln. Ponadto w ciągu badanych pięciu lat skala maksymalnego odchylenia między szczytem a dołkiem to zaledwie około 25%, co można zinterpretować jako niewysoką zmienność kapitalizacji. Poza wymienionymi punktami skrajnymi wykres prezentuje się dość płasko, a różnica pomiędzy rokiem 2010 a 2014 oscyluje na korzyść ostatniego o około 9%, zatem wzrost wartości spółek na parkiecie giełdowym jest bardzo niewielki. Podobny mianownik do kapitalizacji przyjmuje również wskaźnik obrotów, gdzie ostatni okres charakteryzuje się spadkiem obrotów, a w poprzednich latach najciekawiej prezentuje się 2011, czyli rok spadków. Opisana sytuacja świadczyć może o tym, iż w przypadku pogorszenia się koniunktury oraz sentymentu inwestycyjnego spadkom towarzyszyły podwyższone obroty jako wyprzedawanie akcji i wycofywanie kapitału. Natomiast wzrostowi kapitalizacji oraz Indeksu WIG nie odpowiada tak wysoki wolumen, jak spadkom, co oznacza, iż część kapitału nie powróciła na parkiet po spadkach.

Ciekawym uzupełnieniem miar rynku giełdowego opisanych w poprzednim akapicie, czyli kapitalizacji oraz obrotów, jest przedstawienie liczby debiutów nowych podmiotów notowanych na GPW w Warszawie. Tabela zamieszczona poniżej obejmuje liczbę debiutów przedsiębiorstw polskich oraz zagranicznych za lata 2010–2014.

Tabela 1

Liczba debiutów na GPW w Warszawie w latach 2010–2014

Lata	2010	2011	2012	2013	2014
Liczba debiutów	34	38	19	23	28

Źródło: opracowanie własne na podstawie Statystyki GPW w Warszawie, www.gpw.pl/analizy_i_statystyki (9.03.2015).

Liczba debiutów (IPO⁶), jakie miały miejsce w badanych latach zawiera spółki zagraniczne oraz krajowe. Począwszy od roku 2010, kiedy na parkiecie pierwsze kwotowanie zaliczyły 34 podmioty przy ogólnej liczbie notowanych na poziomie 400, co daje ponad 8% przyrostu oraz w roku 2011, gdzie 38 firm przybyło do ogólnej liczby 426. Lata 2012–2014 skutkują zmniejszeniem IPO w odniesieniu do początkowej tendencji, gdzie najgorszy rok to 2012 z liczbą debiutów wynoszącą 19, a drugi (stosunkowo do reszty słaby rok) to 2013, gdzie na 23 nowe spółki przypada aż 11 wycofań z rynku. Ostatni badany okres to poprawa r/r, lecz również sytuacja jest gorsza aniżeli w latach początkowych niniejszej analizy. Wypływ nowych ofert publicznych posiada pewną prawidłowość, która jest w dużym stopniu odpowiedzialna za ilość ofert – to wycena pozostałych spółek na rynku. Ogólną prawidłowość można zatem przyjąć następującą: im wyższe szczyty pojawiają się na wykresach notowań,

⁶ IPO – *Initial Public Offering*, pierwsza oferta publiczna. IPO wiąże się z wprowadzeniem po raz pierwszy akcji spółki do obrotu giełdowego.

tym bardziej atrakcyjna jest perspektywa debiutu dla spółki poszukującej zastrzyku gotówki (Dębski 2014). Jednak sytuacja na GPW w Warszawie dla ostatnich trzech lat badania uległa znacznemu pogorszeniu i giełda już nie jest atrakcyjna dla analogicznej lub większej liczby firm aniżeli w początkowych latach analizy.

Po przanalizowaniu wielkości odnoszących się do całego rynku akcji w Polsce, a zatem do Indeksu WIG, można stwierdzić, że na przestrzeni lat 2010–2015 efektywność oraz atrakcyjność polskiego parkietu uległa pogorszeniu, zwłaszcza w odniesieniu do innych rynków znacznie bardziej atrakcyjnych inwestycyjnie w badanym okresie. Indeks szerokiego rynku zawiera akcje wszelkich spółek z różnych branż notowanych na parkiecie giełdowym. W świetle powyższego na rynkach oprócz indeksów szerokich, spółki wchodziły w skład również innych indeksów takich, jak najpopularniejsze – indeksy branżowe. Budowa oraz kwotowanie jest tutaj analogiczne, jak dla szerokiego rynku, lecz składowymi są przedsiębiorstwa należące do tej samej branży (*E-gopodarka...*, 2015).

Dla pełnego zobrazowania postawionej tezy o marazmie i słabości polskiego rynku zaprezentowana zostanie analiza porównawcza kilku poszczególnych indeksów giełdowych wchodzących w skład WIG, a mianowicie WIG-u budowlanego, WIG-u spożywczego oraz WIG-u telekomunikacyjnego – przeanalizowane będzie kształtowanie się wykresów poszczególnych indeksów wobec szerokiego rynku na przestrzeni lat 2010–2015 wraz z czynnikami koniunkturalnymi, które mają bezpośredni wpływ na marazm oraz brak rozwoju na polskim parkiecie giełdowym.

Poniższy wykres przedstawia kształtowanie się indeksów WIG oraz WIG-budowlany w okresie lat 2010 do 2015. Za punkt wyjścia przyjęto poziom indeksów na pierwszej sesji notowań w 2010 roku, a następnie za pomocą linii przerywanej oznaczono 0% odchylenia, czyli poziom odniesienia.

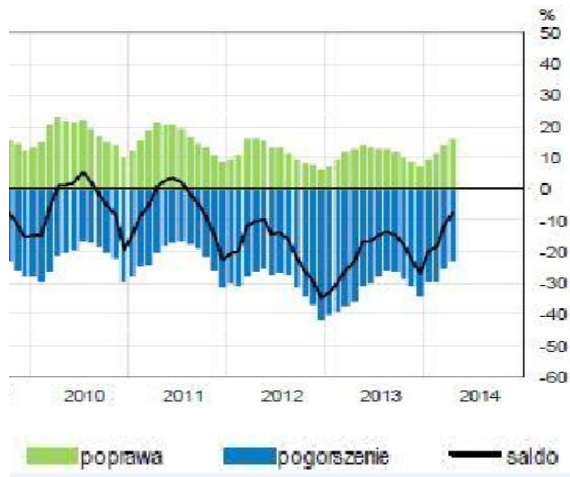
Wychodząc od roku 2010 można zauważyć, iż wykres o kolorze niebieskim, czyli WIG-budowlany znajduje się powyżej wykresu o kolorze różowym, czyli WIG, od około pierwszego do końca trzeciego, można również dostrzec minimalnie szybsze reagowanie badanego indeksu nad rynkiem szerokim. W niniejszym okresie należy zatem przyjąć, iż istotnie indeks branżowy nieznacznie poprawiał się wobec szerokiego rynku. Począwszy od 4 kwartału 2010 aż do 3 kwartału 2011 roku koniunktura w budownictwie spada, natomiast na szerokim rynku nadal można zaobserwować wzrosty. Sytuację tę przedstawia wykres, gdzie widać dla branży budowlanej wyraźny trend spadkowy. Wy tłumaczyć to można jako pogorszenie się sytuacji w branży budowlanej. Na rysunku 5 przedstawiono koniunkturę w branży budowlanej w latach 2010 do połowy 2014.

Wyraźnie zatem widać, iż rynek budowlany uległ skurczeniu, co poskutkowało ponad 70% spadkiem wyceny spółek notowanych w Indeksie WIG-budowlanym. W analogicznym okresie indeks szeroki osunął się o około 15 do 20% i pozostał do połowy 2012 roku w okolicach sytuacji wyjściowej względem początku badanego okresu. Natomiast, co istotne, WIG od 3 kwartału 2011 roku do początku roku 2014 zaczął wykazywać trend wzrostowy, nadrabiając względem 2010 roku 35%, a kapitalizacja branży budowlanej sięgnęła dna dopiero



Rysunek 4. Kształtowanie się indeksu WIG oraz WIG-budowlanego w latach 2010–2015

Źródło: www.stooq.pl (5.01.2015).



Rysunek 5. Ogólny klimat w budownictwie dla lat 2010 – II połowa 2014

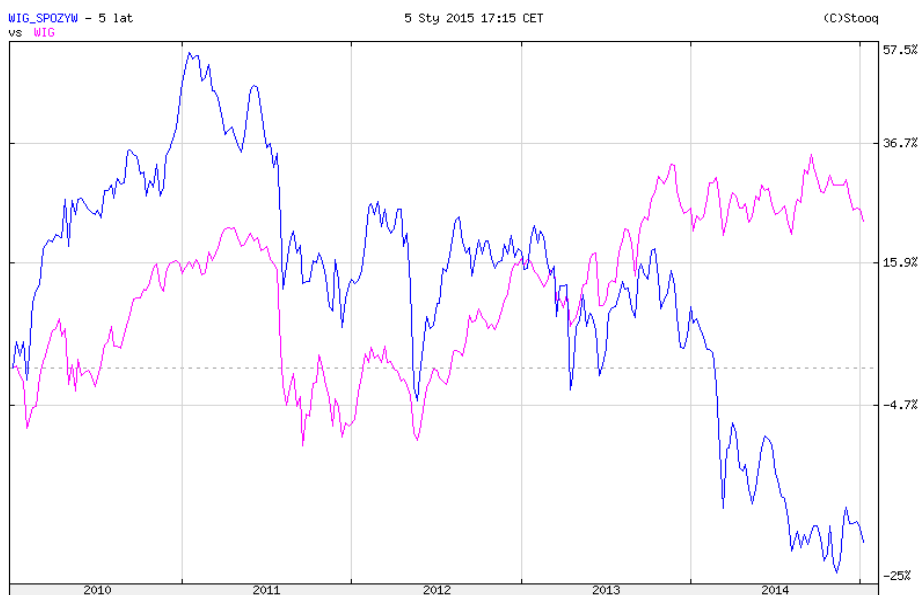
Źródło: www.murator.pl (5.01.2015).

około półrocza 2012 roku i od tego momentu aż do początku 2014 roku WIG przedstawiał trend wzrostowy. Rok 2014 natomiast dla obu wykresów był rokiem bez wyraźnego trendu wzrostowego lub malejącego, a więc charakteryzował się trendem bocznym. Duże załamanie lat 2011–2013 zostaje uwidocznione na szerokim rynku, lecz indeks budowlany obrazuje wysoką słabość, ponadto spadek inwestycji w budownictwie pociąga za sobą spadek w sektorach zależnych.

Z powyższego porównania można wnioskować, że oprócz szerokiego rynku, kłopoty z kapitalizacją i słabością mają firmy budowlane notowane na polskiej giełdzie.

Kolejnym porównaniem jest zestawienie ze sobą WIG oraz WIG-u spożywczego. Wychodząc od roku 2010 zauważyć należy trend wzrostowy badanych indeksów w stosunku do punktu odniesienia. Warto zwrócić uwagę na fakt, iż niebieska krzywa, która jest oznaczona jako WIG-spożywczy, zachowuje się w sposób bardziej gwałtowny od indeksu szerokiego rynku, który opisany jest za pomocą krzywej o kolorze różowym. Taka sytuacja wynika wprost z wielkości kapitalizacji, jaka składa się na poszczególne indeksy.

Analizując wykresy, w dość wyraźny sposób zauważyć można silniejsze i, co ważne, głębsze odchylenia wykresu oznaczonego kolorem niebieskim, zjawisko szczególnie widoczne jest w latach 2010 do 2013. Zaistniałą sytuację przedstawiono na rysunku 6.



Rysunek 6. Kształtowanie się indeksu WIG oraz WIG-spożywczy w latach 2010–2015

Źródło: www.stooq.pl (5.01.2015).

Począwszy od roku 2010 wykres przedstawiający kształtowanie się cen akcji firm spożywczych notuje silne wzrosty w przeciągu jednego roku o około 60%, a następnie spada

do poziomu średnio 15% w stosunku do sytuacji wyjściowej i po roku 2013 oraz, co widoczne w 2014, rozpoczyna się wyraźnie osuwać, momentami tracąc do poziomu wyjściowego około 25%. Co ciekawe, od końca 2013 roku Indeks WIG wchodzi w trend boczny, czyli nie rośnie ani nie spada, lecz przybiera korytarz zmienności, oscylując w okolicach 15 do 35% zysku w stosunku do początku 2010 roku.

Tak wyraźnych ruchów branży spożywczej w stosunku do głównego WIG należy upatrywać w specyfice branży. Artykuły spożywcze należą do dóbr konsumpcyjnych, które charakteryzują się zwiększoną zmiennością w kwestii dostosowania się popytu na te dobra w perspektywie czasu. Wahania koniunktury na dobra spożywcze przedstawiono na rysunku 7, którego dane potwierdzają kształtowanie się wykresu ceny akcji dla składowych indeksu branżowego na GPW. Wyraźnie widoczne pogorszenie koniunktury w latach 2012 i 2013 odbiło się niższymi wynikami rentowności pokazanymi w raportach w 2014 roku i pogorszeniem notowań spółek w tym okresie. Podkreślić zatem należy, że przedstawiony powyżej indeks branży spożywczej również wykazywał słabe zachowanie na przestrzeni ostatnich badanych 3 lat.

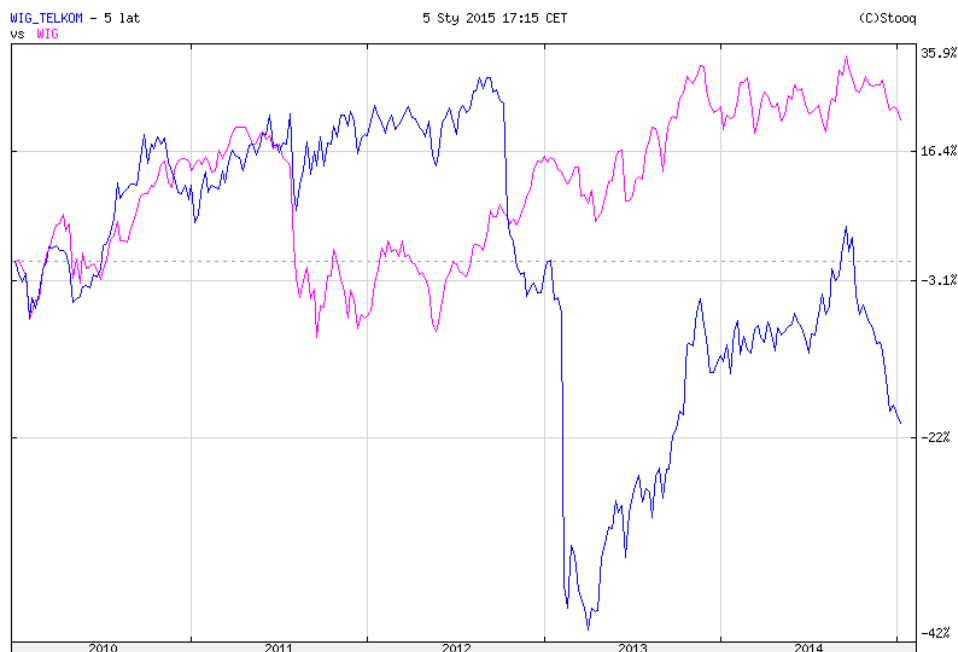


Rysunek 7. Kształtowanie się koniunktury na wyroby spożywcze

Źródło: www.gus.pl (5.01.2015).

Ostatnim zestawieniem poddanym analizie jest porównanie indeksu szerokiego WIG oraz WIG-u telekomunikacyjnego. Okres poddany badaniu jest analogiczny do wcześniejszych, czyli lata 2010–2015.

Wychodząc od roku 2010, na poniższym wykresie można zauważyć dość równomierne kształtowanie się trendu wzrostowego dla całego rynku w Polsce, jak i dla branży telekomunikacyjnej. Procentowe wahania pomiędzy obiema krzywymi są niewielkie, mimo iż branża telekomunikacyjna nie stanowi dużego procentu kapitalizacji całej polskiej giełdy. Sytuacja taka utrzymuje się do II połowy 2011 roku, czyli aż do drugiej fazy światowego kryzysu finansowego. Opisywane kształtowanie się wykresów cenowych dla WIG oraz WIG-budowlanego w perspektywie odchyleń procentowych przedstawiono na rysunku 8.



Rysunek 8. Kształtowanie się indeksu WIG oraz WIG-telekomunikacyjny w latach 2010–2015

Źródło: www.stooq.pl (5.01.2015).

Od drugiego etapu kryzysu finansowego na półmetku 2011 roku można zauważyć spadek całego rynku o ponad 20%, natomiast odchylenie się wyceny branży telekomunikacyjnej zaledwie o kilka procent. Warto zauważyć, że w latach 2013 oraz 2014 indeks WIG-telekom wykazuje o wiele bardziej gwałtowne i głębsze odchylenia od szerokiego rynku – jesienią 2012 roku została uchwalona nowelizacja Prawa Telekomunikacyjnego, która zmieniała dotychczasowe stawki oraz sposoby wypowiedzania umów z operatorami telekomunikacyjnymi (Ustawa z 16 listopada 2012 r.). Rok 2014 to boczny trend całego rynku spowodowany również zmianami regulacyjnymi OFE⁷. Powyższa analiza porównawcza wykresów cenowych wskazuje, że WIG oraz WIG-telekomunikacyjny nie są silnie skorelowane. Mimo momentów, gdzie oba wykresy zachowują się podobnie, istnieje szereg przypadków, kiedy to branża technologiczna potrafi przejawiać całkowicie odmienne zachowanie aniżeli reszta gospodarki. W świetle powyższego, podkreślenia wymaga fakt, że branża telekomunikacyjna, która jest jedną z najszybciej rozwijających się na świecie, także

⁷ 3 lutego 2014 roku otwarte fundusze emerytalne (OFE) umorzyły 51,5% jednostek rozrachunkowych zapisanych na rachunku każdego członka OFE na dzień 31 stycznia 2014 roku i w tym samym dniu przekazały do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS) aktywa OFE w wysokości odpowiadającej 51,5% wartości jednostek rozrachunkowych zapisanych na rachunku każdego członka OFE na dzień 31 stycznia 2014 roku. Warto zauważyć, iż część umorzonych środków fundusze lokowały na GPW w Warszawie.

na krajowym rynku przeżywa problemy i wykazuje przewagę podaży akcji nad popytem na nie w badanych latach.

W tym miejscu należy wskazać na negatywny wpływ wspomnianych zmian regulacyjnych dotyczących OFE. Rynek kapitałowy w coraz silniejszym stopniu odczuwa skutki obniżenia roli funduszy emerytalnych – obroty na rynku podstawowym akcji spadły w roku 2014 o 9% do 233 mld PLN, a wartość ofert publicznych spadła o 3/4 do 4,6 mld PLN⁸. OFE coraz mniej inwestują na giełdzie, co powoduje zmniejszanie się jej płynności. Z drugiej strony brak również ofert Skarbu Państwa – brak dużych debiutów, maleje zainteresowanie rynkiem, mniejsze zainteresowanie ofertami publicznymi, żądanie większego dyskonta oraz lepszej jakości debiutujących spółek. W roku 2015 planowana jest tylko jedna duża oferta Poczty Polskiej.

Uwagi końcowe

Reasumując analizę, jakiej poddano GPW w Warszawie pod kątem słabości, na tle innych rynków oraz wewnętrznego marazmu, niestety potwierdza się teza o pogarszającej się efektywności i atrakcyjności inwestycyjnej krajowej giełdy. Należy postawić pytanie: dlaczego sytuacja polskiej giełdy ulega pogorszeniu, gdy inne giełdy wzrastają o 30% i więcej. Jest ono tym bardziej istotne, że przecież polska gospodarka ma się dobrze. W badanym okresie GPW w Warszawie charakteryzowała się zdecydowanie słabszą postawą w porównaniu do rynków niemieckiego i amerykańskiego. Ponadto kłopoty z coraz mniejszym zainteresowaniem nowych spółek do wchodzenia na parkiet oraz wyraźne osłabienie kapitalizacji i notowań nie tylko indeksu szerokiego, ale również branżowych, przyczyniają się do narastających kłopotów GPW. Odpowiedź na powyższe pytanie jest stosunkowo prosta – głównymi inwestorami na GPW są inwestorzy zagraniczni i oni stracili głównego partnera na rynku, jakim były OFE – spada wielkość inwestycji OFE na giełdzie.

Niestety te tendencje powodują ryzyko marginalizacji GPW, tym bardziej, że wcześniejsze oczekiwania dotyczące jej awansu w rankingu giełd światowych – do poziomu jednej z głównych giełd rynków rozwijających się – w chwili obecnej odsunęły się na bliżej nieokreślony czas.

Należy szukać rozwiązania problemów, jeśli w kolejnych latach giełda chce się rozwijać i przyciągać inwestorów (co powinno należeć do najważniejszych celów), gdyż w przeciwnym razie odejście kapitału, który nadal jest zaangażowany w rynek (jednak ze słabnącym zaufaniem i sentymentem do rynku) spowodowałoby nieodwracalne straty dla podstawowej instytucji krajowego rynku kapitałowego, a w konsekwencji całej gospodarki. Niestety proponowane rozwiązania – niższy podatek CIT dla spółek giełdowych czy niższy podatek od zysków kapitałowych dla inwestorów indywidualnych – w chwili obecnej nie mają wsparcia ze strony Ministerstwa Finansów.

⁸ Dane GPW w Warszawie.

Literatura

- Deutsche Borse AG, <http://deutsche-boerse.com>.
- Dębski W. (2014), *Rynek finansowy i jego mechanizmy Podstawy teorii i praktyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Duisenberg W. (2005), *The role of Financial markets for economic growth*, przemówienie na konferencji „The Single Financial Market: Two Years into EMU”, Oesterreichische Nationalbank, 31 May, Vienna, European Council, Presidency conclusions, Brussels.
- E-gospodarka, *Indeksy branżowe rynku GPW*, www.finance.egospodarka.pl/art/galeria/55185,Indeksy-branżowe-rynku-GPW,4,48,1.html (17.01.2015).
- Elton E.J., Gruber M.J. (1998), *Nowoczesna teoria portfelowa i analiza papierów wartościowych*, WIG-Press.
- Eurostat Statistic Explained, <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained>.
- Gajdka J., Walińska E. (2000), *Zarządzanie finansowe: teoria i praktyka*, t. 1 i t. 2, FRR.
- GPW, *Analizy i Statystyki*, www.gpw.pl/analizy_i_statystyki.
- GPW, *Podmioty rynku kapitałowego*, www.gpw.pl/biblioteka-gpw-pobierz?gpwl_id=6&gpwlf_id=5.
- Haugen R. (1996), *Teoria nowoczesnego inwestowania*, WIG-Press.
- Jajuga K., Jajuga T. (1998), *Inwestycje: instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Warszawa Wydawnictwo Naukowe PWN.
- King R., Levine R. (1993), *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*, „Quarterly Journal of Economics” vol. 108, no. 3.
- Money.pl, www.money.pl/gielda/indeksy_gpw/wig (17.01.2015).
- New York Stock Exchange www.nyse.com/quote/index/!SPX (3.03.2015).
- Reilly F.K., Brown K.C. (2001), *Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem*, t. 1 i t. 2, PWE.
- Ślawiński A. (2002), „Rynki Finansowe”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Szyszk A. (2008), *Efektywność Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie na tle rynków Dojrzałych*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu.
- Tyran M.R. (1999), *Wskaźniki finansowe*, Dom Wydawniczy ABC.
- Tarczyński W. (2009), *Rynki Kapitałowe. Metody Ilościowe. GPW. Analiza Portfelowa. Analiza Banków*, Agencja wydawnicza Placet.
- Parkiet, Indeksy branżowe, www.parkiet.com/temat/835506.html (17.01.2015).
- Pniewska K. (2011), *Wpływ globalnego kryzysu finansowego na polski sektor finansowy*, w: *Reakcje rynku na kryzys finansowy*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, Wyd. CeDeWu, Warszawa.
- Ustawa z dnia 16 listopada 2012 r. o zmianie ustawy – Prawo telekomunikacyjne oraz niektórych innych ustaw, www.dziennikustaw.gov.pl/du/2012/1445 (6.03.2015).
- Wycena i zarządzanie wartością firmy* (2005), red. A. Szablewski, R. Tuziemek, POLTEXT.
- www.murator.pl.
- www.stooq.pl.

WARSAW STOCK EXCHANGE – THE INCLINED PLANE

Abstract: In this paper, the authors try to prove the thesis that the Warsaw Stock Exchange in recent years has lost its importance, has been subjected to marginalization and has lost its attractiveness and effectiveness. To prove that the authors use a comparative study on the changes in the value of an equity index located both on Warsaw, Garman and New York Stock Exchange in the years 2010–2015. The results of this analysis are supported by the presentation of the changes of three basic sectorial indicators – WIG-construction, WIG-food and WIG-telecommunications. In the article it is also shown the impact of the reform of open pension fund on the stock market downturn.

Keywords: Warsaw Stock Exchange, stock market indices, WIG-basic (wide), WIG-construction, WIG-food, WIG-telecom, Open Pension Funds, marginalization of Warsaw Stock Exchange

Cytowanie

- Bartkiewicz P., Łęcki M. (2015), *GPW w Warszawie – równia pochyła*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 855, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 74, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 11–22; www.wneiz.pl/frfu.