

MICHAŁ MICHOROWSKI

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

**KONKURENCYJNOŚĆ POLSKIEGO RYNKU GIEŁDOWEGO
NA TLE GIEŁD PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH
KRAJÓW CZŁONKOWSKICH UNII EUROPEJSKIEJ
W LATACH 2004–2011**

Streszczenie

W dobie gospodarki umożliwiającej swobodny przepływ kapitału w skali globalnej giełdy papierów wartościowych stały się przede wszystkim miejscem gry najważniejszych i największych graczy świata finansów, których nastroje i decyzje inwestorskie w sposób bezpośredni mogą wpływać na procesy wzrostowe i rozwojowe w danej gospodarce. Polski rynek giełdowy, który od ponad dwudziestu lat jest integralną częścią rynku światowego, odnotował istotne zmiany w zakresie konkurencyjności wynikające głównie z pozytywnego obrazu polskiej gospodarki w oczach inwestorów zagranicznych.

W pracy wnikliwej analizie poddano zmiany sytuacji na giełdach papierów wartościowych krajów członkowskich UE w latach 2004–2011, ze szczególnym uwzględnieniem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Badanie obejmuje ocenę poziomu konkurencyjności polskiego rynku giełdowego na tle giełd papierów wartościowych krajów unijnych w kontekście członkostwa Polski w strukturach Unii Europejskiej.

Słowa kluczowe: konkurencyjność, polski rynek giełdowy, Unia Europejska

Wprowadzenie

Giełdy papierów wartościowych stanowią instytucje mające głównie na celu prawidłową organizację obrotu wystandaryzowanymi instrumentami finansowymi. W dobie gospodarki umożliwiającej swobodny przepływ kapitału

w skali globalnej stały się one jednak przede wszystkim miejscem gry najważniejszych i największych graczy świata finansów, których nastroje i decyzje inwestorskie w sposób bezpośredni mogą wpływać na procesy wzrostowe i rozwojowe w danej gospodarce. Już ich sama obecność na poszczególnych rynkach giełdowych zwiększa gospodarczą atrakcyjność regionu i prawdopodobieństwo napływu kapitału.

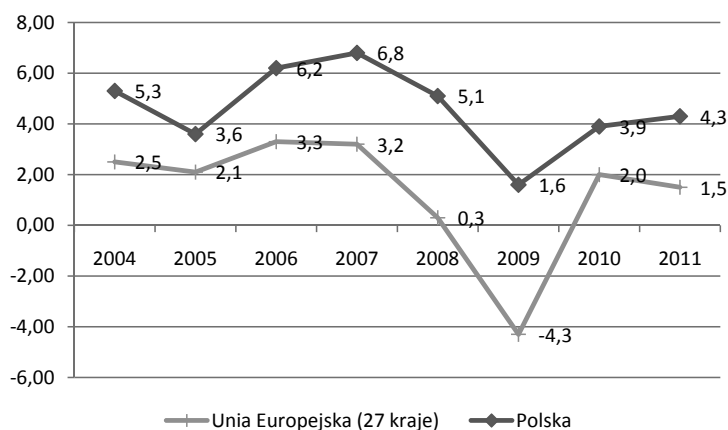
Polski rynek giełdowy, który od ponad dwudziestu lat jest integralną częścią rynku światowego, odnotował istotne zmiany w zakresie konkurencyjności wynikające głównie z pozytywnego obrazu polskiej gospodarki w oczach inwestorów zagranicznych, będącego następstwem akcesji Polski w struktury Unii Europejskiej. Z tego względu objęcie badaniami problematyki konkurencyjności polskiego rynku giełdowego na tle giełd papierów wartościowych krajów unijnych od 2004 roku wydaje się tematem bardzo pożądanym.

Wejściu Polski do Unii Europejskiej towarzyszyły mocne oczekiwania poprawy sytuacji gospodarczej Polski w zakresie jakości i warunków życia jej mieszkańców oraz wzrostu napływu inwestorów zagranicznych i ich kapitału na polski rynek, także giełdowy [DPE MSW 2011: 1]. Ożywienie gospodarcze Polski, powstałe w wyniku „efektu unijnego” znajduje odzwierciedlenie w większości wskaźnikach makroekonomicznych, które na tle rozwoju całej UE uległy wyraźnej poprawie (rysunek 1). Przystąpienie do UE nadało nowy impuls rozwojowy, dzięki któremu Polska mogła nadrabiać dystans dzielący ją od krajów Europy Zachodniej [Bielska 2007: 11].

Pierwszy rok akcesji Polski do UE przyniósł znaczący wzrost realnego PKB do poziomu 5,3% (wobec 2003) względem 2,5% osiągniętego przez wszystkie kraje unijne. Na koniec 2005 roku wzrost PKB Polski okazał się co prawda niższy od ubiegłorocznego (3,6%), jednak wciąż różnił się in plus wobec Unii (2,1%). W kolejnych latach (2006–2007) dynamika realnego PKB Polski wyniosła odpowiednio 6,2% i 6,8%, zaś tempo wzrostu unijnej gospodarki – 3,3% i 3,2%. Okres bardzo dobrej koniunktury wynikał przede wszystkim z silnego popytu krajowego: inwestycyjnego i konsumpcyjnego [Michorowski, Pollok 2010: 9].

Ogólnoswiatowy kryzys rynku finansowego i bankowego w latach 2008–2009, który został zapoczątkowany przez pęknięcie banki spekulacyjnej na rynku kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych w 2007 roku, przyczynił się do wyraźnego spowolnienia gospodarczego całej Unii Europejskiej w ostatnich trzech latach dekady. W 2008 roku dynamika wolumenu PKB obniżyła się

do poziomu 0,3%, by na koniec 2009 roku osiągnąć ujemną wartość (-4,3%). Interwencja rządów i przekazanie dodatkowych funduszy do branży finansowej zatrzymały falę niekorzystnych tendencji oraz spowodowały wzrost dynamiki PKB o 2,0% w 2010 roku.



Rysunek 1. Poziom PKB (%) Polski na tle średniego PKB wszystkich krajów członkowskich Unii Europejskiej w latach 2004–2011

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

Względnie szybkie wprowadzenie działań antykryzysowych (w zakresie stabilizacji systemu finansowego, utrzymania aktywności gospodarczej oraz łagodzenia skutków kryzysu dla rynku pracy) przez polski rząd i polskich przedsiębiorców pozwoliły Polsce utrzymać dodatni wzrost gospodarczy – dynamika realnego PKB wyniosła odpowiednio 5,1% w 2008, 1,6% – 2009 i 3,9% – 2010 roku [NBP 2009: 38–49]. Należy zauważyć, że w tym okresie Polska należała do krajów o najwyższym wzroście PKB wśród członków UE, a w 2009 roku była jedynym krajem o dodatnim tempie wzrostu gospodarczego. Przyspieszenie dynamiki PKB w 2011 roku miało miejsce głównie dzięki inwestycjom prowadzonym z myślą o Mistrzostwach Europy w Piłce Nożnej Euro 2012.

W niniejszej pracy wnikliwej analizie poddano zmiany sytuacji na giełdach papierów wartościowych krajów członkowskich UE w latach 2004–2011, ze szczególnym uwzględnieniem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Podstawę analizy stanowiły dane pochodzące z zasobów Światowej Federacji Giełd (WFE), Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych

(FESE), Europejskiego Urzędu Statystycznego (Eurostat), systemu rachunków poszczególnych giełd europejskich.

1. Unijny rynek giełdowy – wskaźniki względne

Aby dokładniej przyjrzeć się badanej problematyce konkurencyjności giełd papierów wartościowych krajów Unii Europejskiej i wyciągnąć właściwe wnioski z porównań, posłużono się wskaźnikami względnymi, które w relacji z innymi danymi, również makroekonomicznymi, dają pełniejszy obraz rynku giełdowego i są szczególnie pomocne w ocenie ich rozwoju. Dlatego w dalszej analizie wykorzystano [Przybylska-Kapuścińska 2008: 130–134]:

- 1) wskaźnik płynności giełdy (tabela 1) – liczony jako relacja obrotu akcjami do wartości kapitalizacji giełdy, wskazuje na szybkość przemieszczenia kapitałowych i pośrednio informuje o poziomie dojrzałości rynku giełdowego;
- 2) wskaźnik koncentracji (tabela 2) – liczony jako udział wartości obrotu dziesięciu największych spółek giełdowych w całości obrotów akcjami na danym rynku;
- 3) wskaźnik kapitalizacji rynku do wartości PKB danej gospodarki (tabela 3) – liczony jako relacja wartości kapitalizacji giełdy do PKB danej gospodarki, informuje o poziomie znaczenia giełdy dla gospodarki danego kraju.

Tabela 1

Wskaźnik płynności (%) akcji giełd wybranych krajów członkowskich UE w latach 2004–2011

Giełda	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Athens Exchange	41,8	49,3	52,6	61,2	64,0	58,6	48,8	40,5
BME Spanish Exchanges	100,0	117,2	112,4	171,4	191,9	167,0	161,2	187,1
Borsa Italiana	–	–	–	182,3	204,1	162,9	160,0	134,9
Budapest Stock Exchange	70,5	92,5	117,6	94,5	104,0	88,3	73,7	62,6
Cyprus Stock Exchange	9,0	9,3	18,0	13,5	22,0	34,1	12,9	–
Deutsche Börse	119,6	119,3	123,1	264,0	208,4	173,7	149,4	133,7
Irish Stock Exchange	11,3	14,9	18,3	81,3	84,0	59,6	59,5	48,1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Ljubljana Stock Exchange	6,7	4,8	8,2	11,9	18,5	17,6	14,0	13,9
London Stock Exchange Group*	67,3	76,1	91,1	152,7	154,2	124,8	110,1	116,6
Luxembourg Stock Exchange	0,2	0,2	0,4	2,3	0,2	0,3	0,5	0,9
Malta Stock Exchange	1,3	1,2	1,0	1,5	1,8	5,4	4,3	4,0
NASDAQ OMX Nordic Exchange**	79,6	79,7	99,4	138,0	137,0	134,5	116,7	–
NYSE Euronext***	72,6	76,5	83,9	141,8	136,9	116,4	112,8	115,0
Warsaw Stock Exchange	46,3	41,5	51,1	43,6	43,4	45,4	38,7	34,1
Wiener Börse	36,4	44,9	53,3	65,7	55,6	50,2	41,6	34,9
Wartość								
Średnia	47,3	52,0	59,3	95,0	95,1	82,6	73,6	71,3
Minimalna	0,2	0,2	0,4	1,5	0,2	0,3	0,5	0,9
Mediana	44,0	47,1	52,9	81,3	84,0	59,6	59,5	48,1
Maksymalna	119,6	119,3	123,1	264,0	208,4	173,7	161,2	187,1

* Grupę tworzą London Stock Exchange oraz Borsa Italiana (przejęta w październiku 2007).

** Zrzesza giełdy skandynawskie (duńską, fińską, szwedzką, islandzką) i bałtyckie (litewską, łotewską, estońską).

*** Zrzesza giełdy z Belgii, Francji, Holandii i Portugalii.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Światowej Federacji Giełd (WFE).

1.1. Wskaźnik płynności

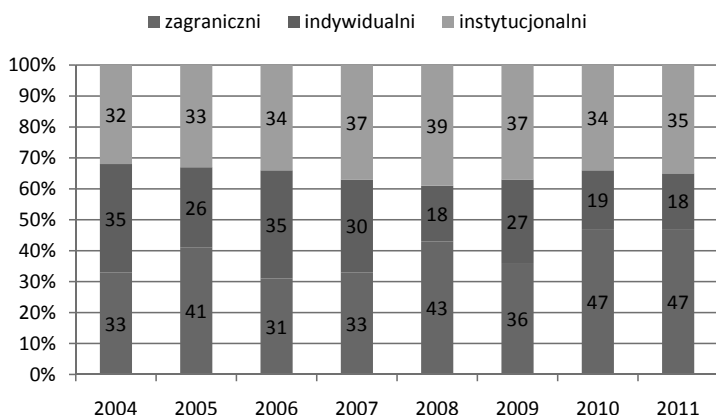
Najbardziej płynnymi rynkami w Unii Europejskiej w analizowanym okresie były giełdy krajów Europy Zachodniej: niemiecka i hiszpańska, jak również platformy stworzone w wyniku sojuszu giełd (LSE Group, Euronext oraz OMX Nordic). Długoletnie funkcjonowanie rynków finansowych pozwoliło ww. giełdom wypracować szereg czynników sprzyjających płynności:

- notowanie spółek o wysokiej kapitalizacji, co przyciąga uwagę wszystkich podmiotów giełdowych (inwestorów krajowych i zagranicznych, analityków, komentatorów rynku itp.);
- zapewnienie dostępności na rynku względnie dużej liczby akcji, znajdujących się w wolnym obrocie (*free float*)¹;
- aktywne działania animatorów rynku, którzy poprzez swoje doświadczenie, wiedzę, zainwestowany kapitał zwiększają płynność obrotu akcjami;

¹ Część walorów, które znajdują się w posiadaniu inwestorów w małych pakietach (do 5%).

- działania prorozwojowe spółek giełdowych kładące duży nacisk na pozyskiwanie funduszy poprzez platformę giełdową i kolejne, nowe emisje papierów wartościowych;
- rozwinięty system komunikacji i wymiany informacji pomiędzy podmiotami rynkowymi;
- wprowadzenie nowych instrumentów finansowych pozwalających na większą aktywność inwestorów, np. krótka sprzedaż.

Nowo przyjętym krajom członkowskim w 2004 i 2007 roku, w tym Polsce, towarzyszył względnie niski poziom płynności giełdy (za wyjątkiem giełdy węgierskiej) wynikający głównie z ciągłej próby dogonienia bardziej rozwiniętych rynków. Do 2010 roku płynność akcji na warszawskim rynku była niższa od głównego konkurenta w wyścigu o pozycję centrum finansowego Europy Środkowej – giełdy wiedeńskiej. Różnica kilku punktów procentowych mogła wynikać m.in. z faktu, że rozwiązania z Europy Zachodniej są implementowane na giełdzie krajowej z pewnym opóźnieniem, a notowane na niej spółki cechuje niższa kapitalizacja. Dodatkowym czynnikiem jest struktura inwestorów – duży udział odgrywiają inwestorzy instytucjonalni i zagraniczni, którzy są postrzegani przez rynek raczej jako inwestorzy pasywni, lokujący kapitał na dłuższy okres (rysunek 2). Rekordowy w historii GPW w Warszawie obrót akcjami i prawami do akcji (250,8 mld zł) pozwolił w 2011 roku osiągnąć wskaźnik płynności akcji wyraźnie wyższy od wiedeńskiego (46,3% wobec 36,4%).



Rysunek 2. Struktura inwestorów w obrocie akcjami na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2004–2011

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW w Warszawie [2011].

W wyniku akcesji Polski do Unii Europejskiej warszawski parkiet zaczął być coraz lepiej postrzegany przez inwestorów zagranicznych, czego efektem była ich zwiększona aktywność na rynku akcji w 2005 roku (41% z 33% w 2004). Rok później udział poszczególnych grup zrównał się – kosztem udziału inwestorów zagranicznych (zmiana o 10 punktów procentowych), najwięcej zyskali inwestorzy indywidualni, których udział wyniósł 35%. W 2007 roku przewagę uzyskali inwestorzy instytucjonalni, którzy osiągnęli 37% udziału. Udział inwestorów indywidualnych zmalał z 35% do 30%. W 2008 roku w wyniku rosnącej awersji do ryzyka inwestorzy indywidualni wygenerowali najniższy udział w obrotach, który wyniósł jedyne 18%. Inwestorzy zagraniczni odpowiadali za 43% obrotu akcjami, instytucjonalni zaś za 39%. W kolejnym trudnym dla giełdy roku obrót akcjami na warszawskim parkiecie był wynikiem współpracy wszystkich trzech grup inwestorów, przy 37% i 36% udziale instytucjonalnych i zagranicznych oraz 27% indywidualnych. Zaś w 2010 roku, kiedy obroty akcjami wyniosły ponad 207 mld zł (o 20% więcej niż w 2009), najaktywniejszą grupą okazali się inwestorzy zagraniczni, głównie z Wielkiej Brytanii (47%). Wśród instytucji (udział na poziomie 34% w 2010) około 60% obrotu przypadało na działania funduszy inwestycyjnych i emerytalnych. Rok 2011 nie przyniósł większych zmian w strukturze inwestorów – nadal prym wiodli inwestorzy zagraniczni (47%), po instytucjach (35%) i inwestorach indywidualnych (18%).

1.2. Wskaźnik koncentracji

Kolejnym wskaźnikiem podkreślającym wyraźną różnicę w poziomie konkurencyjności rynków giełdowych krajów Unii Europejskiej jest wskaźnik koncentracji, który dostarcza informacji o udziale obrotu akcjami dziesięciu największych (pod kątem kapitalizacji) spółek giełdowych w całości obrotu akcjami. Rzecz jasna, im niższy, tym rynek jest bardziej konkurencyjny. Przyjmuje się, że wartość wskaźnika ponad 60% wskazuje na istotne zagrożenie płynności danego rynku giełdowego [Gruszczyńska-Broźbar 2010: 141].

Niekwestionowanymi liderami w tej dziedzinie w badanym okresie były giełda londyńska oraz sojusz Euronext, gdzie wartość wskaźnika oscylowała wokół poziomu około 30–35%. Zaś w przypadku takich krajów członkowskich, jak Węgry, Cypr, Słowenia i Malta, współczynnik ten wynosił ponad 90%, co oznacza koncentrację obrotów tylko na niewielkiej grupie największych spółek danego rynku.

Wskaźnik koncentracji dla giełdy warszawskiej w ostatnich czterech latach (2008–2011) utrzymywał się na podobnym poziomie, około 68%. Natomiast warto odnotować, że w 2007 roku wartość wskaźnika dla Polski była wyraźnie zbliżona z tymi osiąganymi przez giełdę Deutsche Borse oraz NASDAQ OMX Nordic Exchange. Obroty na warszawskiej giełdzie rozkładały się względnie równomiernie pomiędzy notowane spółki, podkreślając tym samym szeroką gamę spółek, które przyciągały uwagę inwestorów. Należy przypomnieć, że w 2007 roku na rynku głównym GPW w Warszawie pojawiło się 81 nowych spółek [Pricewaterhousecoopers 2008: 4–6] oraz uruchomiono platformę NewConnect. W porównaniu z giełdą wiedeńską wskaźnik koncentracji giełdy warszawskiej w ostatnich czterech latach analizy (2008–2011) był niższy o średnio 10 punktów procentowych – co potwierdza, że na GPW w Warszawie dostępna jest szeroka gama spółek, z różnych sektorów i branż oraz różnych wielkości, którymi zainteresowani są inwestorzy.

Tabela 2

Wskaźnik koncentracji giełd (%) wybranych krajów członkowskich UE w latach 2004–2011

Giełda	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Athens Exchange	86,2	88,2	84,3	79,9	66,3	56,5	65,7	61,9
BME Spanish Exchanges	86,2	84,9	82,4	57,2	58,6	52,2	52,4	53,6
Borsa Italiana	–	–	–	77,5	69,2	59,3	59,4	65,6
Budapest Stock Exchange	97,8	99,2	99,0	98,7	97,8	98,8	96,2	94,5
Cyprus Stock Exchange	99,6	95,0	96,3	90,3	65,9	76,2	80,7	–
Deutsche Börse	50,8	48,8	50,5	28,7	42,9	46,5	49,6	49,4
Irish Stock Exchange	89,0	85,0	87,0	82,8	83,2	83,6	80,8	85,0
Ljubljana Stock Exchange	94,2	90,4	92,9	51,1	49,9	46,2	30,6	65,8
London Stock Exchange Group	35,8	29,4	27,8	35,0	29,6	28,1	29,6	32,8
Luxembourg Stock Exchange	91,4	96,8	96,0	99,3	90,0	92,7	85,3	93,8
Malta Stock Exchange	97,7	95,7	97,6	88,9	96,6	98,9	99,3	96,4
NASDAQ OMX Nordic Exchange	44,2	41,6	48,2	39,8	43,1	46,5	50,0	–
NYSE Euronext	31,9	32,0	36,3	28,6	25,6	25,5	29,2	28,9

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Warsaw Stock Exchange	68,2	68,9	67,7	68,8	47,3	57,5	67,9	65,1
Wiener Börse	78,1	78,6	77,3	80,2	73,3	76,4	79,3	84,1
Wartość								
Średnia	75,8	75,1	74,5	67,1	62,6	63,0	63,7	67,5
Minimalna	31,9	31,9	27,8	28,6	25,6	25,5	29,2	28,9
Mediana	86,2	86,2	83,3	77,5	65,9	57,5	65,7	65,6
Maksymalna	99,6	99,6	99,0	99,3	97,8	98,9	99,3	96,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Światowej Federacji Giełd (WFE).

1.3. Wskaźnik kapitalizacji / PKB

W celu dalszego porównania konkurencyjności unijnych rynków giełdowych, tym razem pod kątem znaczenia rynku kapitałowego w danej gospodarce, posłużono się relacją kapitalizacji giełdy do wartości produktu krajowego brutto (PKB). Miernik ten informuje, jaka część kapitału w relacji do PKB jest wyceniana za pomocą mechanizmu giełdowego.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 3 można zaobserwować dwojaki trend w zmianie wartości wskaźnika. Granicznym rokiem jest rok 2007, po którym wartość wskaźników dla wszystkich krajów Unii spada średnio o ponad 50%. Giełdy w okresie 2008–2011 straciły na znaczeniu głównie w wyniku zwiększonej awersji inwestorów do ryzyka w skali globalnej.

Tabela 3

Wskaźnik kapitalizacji rynku giełdowego do wartości PKB (%)
wybranych krajów członkowskich UE w latach 2004–2011

Giełda	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Athens Exchange	10,8	22,1	34,1	25,2	84,4	80,9	67,9	54,2
BME Spanish Exchanges	67,1	83,1	97,7	59,2	123,7	102,8	90,0	82,4
Borsa Italiana	–	–	–	–	51,0	52,8	47,7	42,9
Budapest Stock Exchange	12,7	21,2	23,2	11,8	33,4	33,7	31,9	25,1
Cyprus Stock Exchange	11,1	29,5	43,5	32,1	138,4	84,7	41,3	28,7
Deutsche Börse	32,6	43,5	38,7	30,2	63,4	53,8	46,1	39,7
Irish Stock Exchange	48,8	29,2	27,6	18,5	55,1	70,4	60,3	57,3
Ljubljana Stock Exchange	12,1	19,8	25,0	21,6	62,5	38,7	24,4	27,5

1	2	3	4	5	6	7	8	9
London Stock Exchange Group	69,1	83,9	80,4	69,7	137,3	149,2	145,0	127,4
Luxembourg Stock Exchange	107,5	183,2	200,4	121,2	335,5	182,4	148,3	143,3
Malta Stock Exchange	36,7	52,3	51,0	42,7	75,1	67,1	77,2	49,0
NASDAQ OMX Nordic Exchange	64,9	94,7	77,9	46,4	110,9	111,0	96,5	80,6
NYSE Euronext	55,1	72,5	69,0	46,8	104,3	101,0	86,4	70,7
Warsaw Stock Exchange	26,0	40,6	35,0	17,2	50,0	41,7	31,2	24,3
Wiener Börse	20,1	33,4	29,9	18,4	63,7	58,6	43,7	27,4
Wartość								
Średnia	41,0	57,8	59,5	40,1	99,2	81,9	69,2	58,7
Minimalna	10,8	19,8	23,2	11,8	33,4	33,7	24,4	24,3
Mediana	34,7	42,1	41,1	31,1	75,1	70,4	60,3	49,0
Maksymalna	107,5	183,2	200,4	121,2	335,5	182,4	148,3	143,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Światowej Federacji Giełd (WFE).

Udział kapitalizacji giełdy warszawskiej do polskiego PKB cechuje systematyczny wzrost w dwóch fazach: z poziomu 24,3% w 2004 do 50,0% w 2007 oraz z poziomu 17,2% w 2008 do 43,3% na koniec 2010 roku. Po czym rok 2011 przyniósł kolejny drastyczny spadek udziału do 26,0%. Wciąż jednak polski rynek giełdowy zaliczany jest do rynków rozwijających się – udział kapitalizacji w PKB wynosi mniej niż 50% [Malinowska 2008: 9].

Mimo to 20 września 2011 roku warszawski parkiet oficjalnie został dodany przez Financial Times i London Stock Exchange (FTSE) do listy obserwacyjnej dającej możliwość awansu z grona rynków rozwijających się (*advanced emerging markets*) do grupy rynków rozwiniętych (*developed markets*). Eksperti FTSE ocenili bardzo pozytywnie swobodę działalności zagranicznych inwestorów na polskim rynku. Podkreślili także wysoką jakość regulacji prawnych, kształt systemów depozytowych i rozliczeniowych oraz rozwój rynku instrumentów pochodnych. Giełda polska w coraz większym zakresie spełnia standardy towarzyszące największym rynkom kapitałowym z Europy Zachodniej [Forbes 2011].

W porównaniu z krajami członkowskimi z 2004 i 2007 roku GPW w Warszawie wykazywała wartość wskaźnika zdecydowanie wyższą niż konkurencyjne rynki Europy Środkowo-Wschodniej, szczególnie względem rynku wiedeńskiego.

Podsumowanie

Giełdy papierów wartościowych krajów członkowskich Unii Europejskiej odgrywają bardzo ważną rolę nie tylko w poszczególnych gospodarkach, lecz także odpowiadają i tworzą obraz rynku kapitałowego całej Unii Europejskiej [Ziarko-Siwiek 2007/2008: 15]. Konkurencyjne rynki giełdowe i otwarte środowiska inwestorów sprzyjają przecież podnoszeniu efektywności alokacji mających rzadki charakter światowych zasobów, przez co wpływają na wzrost gospodarczy w skali globalnej [Kulpaka 2007: 162].

Oceny konkurencyjności rynków giełdowych wśród krajów członkowskich UE dokonano na podstawie wskaźników względnych określających płynność, koncentrację i udział kapitalizacji rynku w danej gospodarce. Na ich podstawie wywnioskowano, że rynki giełdowe krajów UE charakteryzuje różny poziom rozwoju. Dobrze rozwinięte rynki – krajów Europy Zachodniej – to rynki dostatecznie duże (na których działa wiele podmiotów giełdowych), głębokie (na których względnie łatwo pozyskać dodatkowe fundusze), płynne oraz charakteryzujące się względnie niskim ryzykiem inwestycyjnym i bardzo dobrymi powiązaniem z rynkami zagranicznymi [Nawrot 2008: 22–25]. Pozostałe zaś giełdy krajów rozwijających się – członków UE od 2004 i 2007 roku – dynamicznie tworzą nowe rozwiązania, zasady oraz sposoby funkcjonowania, by sukcesywnie zmniejszać dystans ich dzielący z krajami starej Unii. Na czele tej „grupy pościgowej” wyraźnie stoi Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, która w wyniku akcesji Polski w struktury Unii Europejskiej zyskała na dużym znaczeniu.

O rozwoju polskiego rynku giełdowego i podniesieniu poziomu konkurencyjności na tle Unii Europejskiej zdecydowały liczne czynniki. Napływ unijnych środków strukturalnych spowodował poszerzenie liczby projektów inwestycyjnych skierowanych w szczególności na wspieranie sektorów wysokich technologii, co zwiększyło zainteresowanie inwestorów. Dbając o bezpieczeństwo inwestorów, z sukcesem zaimplementowano standardy dyrektyw unijnych, co umożliwiło GPW w Warszawie stać się rynkiem kapitałowym o minimalnych wymogach, ale zapewniającym bezpieczeństwo oparte na silnym nadzorze Komisji Nadzoru Finansowego (KNF). Rozwój rynku giełdowego oraz wzrost świadomości inwestorów pod kątem zwiększających się możliwości inwestycyjnych zachęcały zarówno drobnych inwestorów indywidualnych, jak i przedsiębiorstwa-emitentów do aktywnego uczestnictwa na rynku giełdowym. Zwiększenie zaangażowania inwestorów również zagranicznych wpłynęło na wzrost płynności akcji na rynku.

Mając na względzie dotychczasowe dokonania i wyniki analizy wskaźnikowej GPW w Warszawie, należy twierdzić, że w odniesieniu do giełd krajów starej Unii sukcesywnie poprawia swoją pozycję, ambitnie dążąc do stania się głównym centrum finansowym Europy Środkowo-Wschodniej.

Literatura

- Bielska A. (red.) [2007], *Trzy lata członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Bilans korzyści i kosztów społeczno-gospodarczych związanych z członkostwem w Unii Europejskiej – Polska na tle regionu 1 maja 2004 r. – 1 maja 2007 r.*, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej Departament Analiz i Strategii, Warszawa.
- DPE MSW [2011], *Spoleczno-gospodarcze efekty członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Główne wnioski w związku z siódmą rocznicą przystąpienia Polski do UE*, Departament Polityki Eksportowej Ministerstwa Spraw Zagranicznych, Warszawa.
- Forbes [2011], strona internetowa miesięcznika gospodarczego, www.forbes.pl [22.09.2011].
- Gruszczyńska-Broźbar E. [2010], *Płynność jako wyznacznik rozwoju Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 1996–2008*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, rok LXXII, z. 1, Poznań.
- GWP [2011], *Inwestorzy w obrotach giełdowych w 2010 r. – podsumowanie badania*, GWP w Warszawie, Warszawa.
- Kulpaka P. [2007], *Giełdy w gospodarce*, PWE, Warszawa.
- Malinowska A. [2008], *Gospodarcze znaczenie rynku kapitałowego w Polsce i wybranych krajach Europy w latach 2000–2007*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Michorowski M., Pollok A. [2010], *Gospodarstwa domowe w Polsce wobec wahań koniunktury w latach 2004–2008*, w: Z. Dach (red.), *Otoczenie ekonomiczne a zachowania podmiotów rynkowych*, PTE, Kraków.
- Nawrot W. [2008], *Rynek kapitałowy i jego rozwój*, CeDeWu, Warszawa.
- NBP [2009], *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, NBP, Warszawa.
- Pricewaterhousecoopers [2008], *The IPO Watch Europe. Review of the year 2007*, Pricewaterhousecoopers, Wielka Brytania.
- Przybylska-Kapuścińska W. [2008], *Rozwój polskiego rynku giełdowego na tle sytuacji giełd europejskich w XXI wieku*, Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej, nr 1, Wydawnictwo Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej, Bydgoszcz.
- Ziarko-Siwiek U. (red.) [2007/2008], *Giełdy kapitałowe w Europie*, CeDeWu, Warszawa.

**THE COMPETITIVENESS OF THE POLISH STOCK MARKET
COMPARED WITH THE STOCK EXCHANGES
OF THE EUROPEAN UNION MEMBER COUNTRIES IN 2004–2011**

Summary

Thanks to free movement of capital on a global scale, the stock exchange became the site of the most important and the biggest investors game, whose sentiment and decisions can directly affect the economic processes taking place in different regions.

The Polish stock market, which has been an integral part of the global capital market more than 20 years, experienced significant changes in terms of competitiveness, mainly due to the positive image of the Polish economy in the eyes of foreign investors.

The article introduces the depth analysis of developments in the stock market of EU member countries in 2004–2011, with particular emphasis on the Warsaw Stock Exchange. The analysis was used to characterize the level of competitiveness of the Polish stock market compared with the other in the context of Polish membership in the European Union.

Keywords: competitiveness, Polish Stock Market, European Union

Translated by Michał Michorowski

