

Marian Daniluk

Struktura rynku kapitałowego w gospodarce rynkowej

Zarządzanie. Teoria i Praktyka nr 2, 83-96

2010

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Marian Daniluk

Wyższa Szkoła Menedżerska w Warszawie

**STRUKTURA RYNKU KAPITAŁOWEGO
W GOSPODARCE RYNKOWEJ*****Streszczenie***

W artykule przedstawiono mechanizm funkcjonowania rynku kapitałowego, jego strukturę organizacyjną i podstawowych uczestników, kreujących podaż kapitału oraz popyt na kapitał. Szerzej omawiane są rodzaje instrumentów finansowych, umożliwiających efektywne operacje i transfery kapitałowe. Zwraca się uwagę na ryzyko inwestycyjne oraz niezbędne działania regulacyjne, tworzące przejrzyste i sprawne funkcjonowanie rynku kapitałowego oraz ochronę uczestników tego rynku. Podkreślone zostało znaczenie operacji giełdowych. W końcowej części omówione zostały podstawy strategii inwestowania na rynku kapitałowym.

Słowa kluczowe: alokacja kapitału, rodzaje inwestycji kapitałowych, papiery wartościowe, inwestorzy, emitenci, instytucje pośredniczące, strategię inwestowania.

Podstawowym celem dynamicznie rozwijającego się współcześnie rynku kapitałowego jest umożliwienie różnym podmiotom pozyskiwania środków finansowych na dochodową działalność gospodarczą oraz finansowanie z zaciągniętych pożyczek potrzeb publicznych. Rynek kapitałowy stanowi przestrzeń, w której odbywa się podaż kapitału i popyt na kapitał.¹

Napływający na rynek kapitał pochodzi – w swej pierwotnej postaci – przede wszystkim z oszczędności osób fizycznych. Tworzony jest on również z funduszy bankowych, funduszy inwestycyjnych i emerytalno-rentowych, a także środków kapitałowych różnych podmiotów gospodarczych i innych. Ten

¹ Zob. M. Górski, *Rynkowy system finansowy*, PWE, Warszawa 2009, s. 277.

kapitał inwestycyjny jest natomiast wykorzystywany przez przedsiębiorstwa, instytucje rządowe i władze lokalne.

Przyciąganie środków finansowych na rynek kapitałowy jest uzależnione od wielu czynników, w szczególności od wielkości oszczędności, zasobów kapitałowych krajowych i zagranicznych oraz motywacji do ich lokowania na danym rynku. Dominującym czynnikiem jest gotowość poszukujących kapitału do zapłacenia za środki pożyczone na długi termin odsetek wyższych od tych, które inwestor mógłby uzyskać z innych lokat terminowych w bankach.

Mechanizm funkcjonowania tego rynku umożliwia łatwe i szybkie jego przemieszczanie między instrumentami finansowymi oraz różnymi dziedzinami działalności gospodarczej, nie tylko w wymiarze krajowym, ale i międzynarodowym. Ważną rolę na rynku kapitałowym odgrywa zdobycie zaufania inwestorów i bezpieczeństwo lokowania na nim kapitału. Zapewnienie gwarancji w tym zakresie jest procesem złożonym i zwykle poddawany ostrej oraz długotrwałej weryfikacji. Wyrazem tego może być duża ostrożność inwestorów, zwłaszcza zagranicznych, w lokowaniu kapitału na rozwijających się rynkach kapitałowych (*emerging markets*) – w Polsce, na Węgrzech, w Rosji, Meksyku i innych krajach.

Aby zapewnić bezpieczeństwo lokat kapitałowych i pozyskać zaufanie inwestorów, państwo sprawuje pieczę nad rynkiem papierów wartościowych, wprowadzając szczegółowe regulacje prawne. Do nadzoru stosowania prawa i uczciwych operacji na rynkach publicznych, dostępnych dla szerokiego grona uczestników, w tym licznych inwestorów indywidualnych, powoływane są wyspecjalizowane instytucje samorządowe bądź rządowe.

Podstawowe funkcje rynku kapitałowego:

- 1) mobilizowanie kapitału (krajowego i zagranicznego),
- 2) transformacja kapitału oszczędnościowego na inwestycyjny,
- 3) alokacja kapitału w dziedziny zapewniające najwyższą efektywność,
- 4) stymulowanie wzrostu gospodarczego,
- 5) możliwość szybkiego transferu kapitału.

1. Podstawowy podział rynku kapitałowego

W ogólnym ujęciu rynek kapitałowy dzieli się na rynek bankowy i rynek papierów wartościowych.

Banki przetwarzają otrzymane w różnych formach depozyty w kredyty, które są w istocie kapitałem pożyczkowym. Operacje te przeprowadzane są zarówno na rynku pieniężnym jak i kapitałowym. Lokaty i kredyty średnio- i długoterminowe mają charakter operacji kapitałowych. W ich rezultacie powstaje kapitał pożyczkowy, przeznaczony na cele inwestycyjne. Źródłem podaży kapitału pożyczkowego (kredytowego) są oszczędności i fundusze wewnętrzne (gospodarstw domowych, podmiotów gospodarczych, instytucji sektora publicznego)

oraz import kapitału (kredyty zagraniczne). Popyt na ten kapitał kreują głównie przedsiębiorstwa w celu finansowania (ze źródeł zewnętrznych) inwestycji i długookresowych programów gospodarczych. Rynek bankowy lokat i kredytów średnio- i długoterminowych stanowi ważną część rynku kapitałowego, a jego skala i zakres zależne są głównie od poziomu rozwoju danej gospodarki, relacji ekonomicznych na rynku, podaży i popytu na różne postacie kapitału finansowego.

Szczególnie rozbudowanym segmentem rynku kapitałowego jest rynek papierów wartościowych, który cechuje różnorodność instrumentów finansowych, wysoka płynność transakcji giełdowych i pozagiełdowych, duże możliwości zdobywania kapitału i jego pomnażania. Cechuje go również duża zmienność koniunktury, i w związku z tym konieczność podejmowania decyzji inwestycyjnych w warunkach wysokiej niepewności i ryzyka.

Główne części rynku kapitałowego:

- 1) Rynek bankowy:
 - lokaty średnio- i długoterminowe,
 - kredyty średnio- i długoterminowe.
- 2) Rynek papierów wartościowych
 - wierzytelnościowych,
 - udziałowych,
 - terminowych.

2. Rodzaje inwestycji kapitałowych

Szeroki zakres instrumentów finansowych i możliwości inwestowania umożliwiają dywersyfikację lokat kapitałowych i wybór mniej lub bardziej dochodowych oraz ryzykownych inwestycji. Na rynku kapitałowym odbywa się transfer kapitału. Inwestorzy – osoby fizyczne i prawne, dysponujące oszczędnościami i wolnym kapitałem finansowym dokonują jego lokat w różnego rodzaju dobra majątkowe, np. nabywają bądź budują przedsiębiorstwa lub zamieniają posiadane środki pieniężne na papiery wartościowe.

Wyróżniamy dwa rodzaje inwestycji kapitałowych – inwestycje bezpośrednie i inwestycje portfelowe.

Inwestycje bezpośrednie polegają na angażowaniu przez inwestora kapitału w określone przedsięwzięcie gospodarcze, na przykład na zakup całości lub części określonego majątku rzeczowego (przedsiębiorstwa), finansowanie budowy obiektu. Inwestycje portfelowe charakteryzuje natomiast lokowanie kapitału w nabycie praw majątkowych w postaci papierów wartościowych. Inwestycje bezpośrednie, jak i portfelowe, mogą być realizowane na rynkach krajowych bądź zagranicznych.

Podstawowym celem każdej decyzji związanej z inwestycjami kapitałowymi jest dążność do uzyskania satysfakcjonującego dochodu. O ile cel jest w pełni

oczywisty, o tyle jednak jego osiągnięcie zawsze obciążone jest określonym ryzykiem. Uznaje się, że strategie inwestowania na rynku kapitałowym należą do najtrudniejszych spośród różnych decyzji gospodarczych. Stąd często mówi się o inwestowaniu na rynku kapitałowym jako sztuce inwestowania. Przyczyną tego tkwią w dużej różnorodności czynników, które mają wpływ na koniunkturę na rynku kapitałowym – określonym jako barometr koniunktury gospodarczej. Rynek ten bardzo szybko reaguje zarówno na zjawiska makroekonomiczne, polityczne, społeczne, jak i mikroekonomiczne, odnoszące się do określonej branży czy spółki akcyjnej, oraz na różne aspekty psychologiczne, określające zachowania jego uczestników.

Wysokie ryzyko na rynku kapitałowym wynika również stąd, że właśnie na tym rynku zachodzą najszybsze reakcje związane ze zmianą koniunktury, co z jednej strony stwarza duże możliwości zyskowej lokaty kapitału, z drugiej jednak wiąże się z ewentualnością ponoszenia strat.

Finansowy kapitał inwestycyjny

1) Inwestycje bezpośrednie:

- zakup gruntów,
- zakup nieruchomości,
- nabycie przedsiębiorstwa,
- budowa.

2) Inwestycje portfelowe:

- nabycie udziałów majątkowych,
- zakup wyemitowanych papierów wartościowych na rynku pierwotnym (pieniężnym, kapitałowym),
- operacje finansowe na rynku wtórnym papierów wartościowych (giełdowym, pozagiełdowym, prywatnym).

3. Rodzaje papierów wartościowych

Do podstawowych papierów wartościowych rynku kapitałowego należą obligacje i akcje.

Obligacje są dokumentami potwierdzającymi wiarygodności pieniężne. Mają one charakter skryptu dłużnego, w którym dłużnik zobowiązuje się do spłaty pożyczonej sumy pieniężnej w określonym terminie oraz do wypłaty odsetek, stanowiących wynagrodzenie za udzieloną pożyczkę.

Według rodzajów emitentów wyróżnia się następujące rodzaje obligacji:

- skarbowe – emitowane przez państwo,
 - komunalne (municipalne) – emitowane przez władze lokalne,
 - przemysłowe – emitowane przez przedsiębiorstwa,
 - hipoteczne – emitowane przez banki hipoteczne.
- Głównymi czynnikami bezpośrednio wpływającymi na zainteresowanie inwestorów zakupem obligacji są:

- zaufanie do emitenta,
- wysokość oprocentowania,
- zabezpieczenie emisji,
- termin wykupu,
- inne korzyści poza dochodem z oprocentowania, np. zamienialność na akcje.

Najwyższym zaufaniem u nabywców cieszy się tradycyjnie państwo, wypuszczające obligacje skarbowe.

Akcje są dokumentami potwierdzającymi posiadanie udziału w majątku spółki akcyjnej. Ten rodzaj papieru wartościowego stwierdza tytuł własności oraz prawo udziału w zyskach spółki (prawo do dywidendy). Cechuje je zatem określone ryzyko – możliwość osiągnięcia części zysku wypracowanego przez spółkę, ale również poniesienia strat w przypadku złych wyników finansowych lub upadłości spółki.

Podstawowymi rodzajami akcji są:

- akcje zwykłe,
- akcje uprzywilejowane.

Akcje zwykłe zapewniają jednakowe uprawnienia dla wszystkich akcjonariuszy i znajdują powszechne zastosowanie. W odróżnieniu do nich, występują akcje uprzywilejowane. Cechuje je to, że ich posiadacz ma w określonym zakresie (ustalonym w statucie spółki) większe prawa. Odnosi się to głównie do prawa głosu na walnym zgromadzeniu (zamiast jednego głosu może mieć prawo do 2-5 głosów) oraz wypłaty większej dywidendy lub specjalnych uprawnień do majątku spółki w przypadku jej likwidacji.

- Uprawnienia akcjonariusza obejmują:
- prawo właścicielskie do majątku spółki,
- prawo udziału w walnym zgromadzeniu i prawo głosu,
- prawo do dywidendy,
- prawo poboru nowej emisji.

Podstawowe papiery wartościowe (obligacje, akcje), są często określane jako „bazowe” w związku z tym, że stanowią instrumenty bazowe dla innych instrumentów pochodnych rynku kapitałowego (opcji, kontraktów terminowych *futures*).

4. Główni uczestnicy rynku kapitałowego

Współczesny rynek kapitałowy jest rozległy, różnorodny i skomplikowany. Bierze w nim udział wielu uczestników. Analizując funkcjonowanie tego rynku można dokonać określonej jego systematyki, w celu przedstawienia zasad jego działania.

Podstawy rynku kapitałowego stanowią:

- normy prawne, określające zasady i procedury operacji kapitałowych, emisji papierów wartościowych i obrotu tymi papierami,
- rozwiązania instytucjonalne, zapewniające przestrzeganie uczciwego obrotu i konkurencji, głównie w zakresie publicznego obrotu papierami wartościowymi,
- działania regulacyjne, tworzące przejrzyste i sprawne funkcjonowanie rynku papierów wartościowych oraz ochronę uczestników tego rynku.
- Szczególna uwaga skierowana jest na zapewnienie bezpieczeństwa uczestnictwa na rynku kapitałowym, zwłaszcza licznym inwestorom indywidualnym (osobom fizycznym) najmniej doświadczonym, podejmującym ryzyko lokowania na tym rynku swoich oszczędności. Niezależnie od tego, współczesne rynki kapitałowe w szerokim zakresie mają charakter publiczny i są regulowane, traktując w jednakowy sposób wszystkich uczestników. Ważnym, lecz nie jedynym inicjatorem tworzenia bezpiecznego rynku kapitałowego jest państwo. Jest ono uczestnikiem tego rynku (emituje papiery wartościowe skarbowe), działa również w interesie publicznym, a przede wszystkim zainteresowane jest tworzeniem warunków stabilnego rozwoju gospodarczego.

Mając na uwadze wielu różnych rodzajów uczestników rynku kapitałowego ogólnie przyjmuje się ich podział na inwestorów, emitentów i pośredników.

5. Inwestorzy

Inwestor na rynku kapitałowym to osoba fizyczna lub prawna, która angażuje swój kapitał (oszczędności) w celu jego pomnożenia (osiągnięcia zysku). Inwestorami są zatem osoby kupujące dobra kapitałowe, na przykład obligacje, akcje, udziały majątkowe.

Inwestorów dzieli się na dwie grupy: inwestorzy indywidualni oraz inwestorzy instytucjonalni.

Do inwestorów indywidualnych zalicza się osoby fizyczne (gospodarstwa domowe) oraz współdziałowców spółek pracowniczych. Na każdym rynku kapitałowym występuje zawsze liczna grupa inwestorów indywidualnych. Inwestują oni przede wszystkim zgromadzone oszczędności, a zamożniejsza ich część posiadane zasoby kapitału finansowego. Z reguły inwestorów tych cechuje duża ostrożność w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, lokują więc na rynku papierów wartościowych tylko część swoich zasobów finansowych. Większość z nich nie zajmuje się profesjonalnie rynkiem kapitałowym, nie poświęca dużo czasu na analizę koniunktury giełdowej, stąd tę grupę inwestorów określa się jako inwestorów nieprofesjonalnych.

Do inwestorów instytucjonalnych należą różne instytucje i podmioty gospodarcze. Ich wspólną cechą jest profesjonalne zarządzanie kapitałem i dyspono-

wanie większymi zasobami funduszy, własnymi lub powierzonymi. Do inwestorów instytucjonalnych zalicza się głównie:

- banki,
- fundusze inwestycyjne,
- fundusze ubezpieczeniowe i emerytalne,
- przedsiębiorstwa,
- Skarb Państwa,
- inne (domy maklerskie, kasy oszczędnościowe).

Inwestorzy instytucjonalni na współczesnym rynku kapitałowym zajmują dominującą pozycję. Dysponują dużymi kapitałami, wyspecjalizowanymi zespołami analityków, zajmują się profesjonalnie zarządzaniem inwestycjami kapitałowymi.

6. Emitenci

Emitentem jest osoba prawna, wystawiająca papiery wartościowe we własnym imieniu.

Głównym celem emisji papierów wartościowych kapitałowych jest ich zamiana na środki pieniężne i w ten sposób pozyskanie kapitału od nabywców tych papierów (inwestorów). Jest to – obok innych możliwości, takich jak zaciągnięcie kredytu, sprzedaż składników majątkowych – jeden z najbardziej efektywnych sposobów zdobycia środków finansowych, szeroko wykorzystywany w gospodarce rynkowej.

Najliczniejszą i najbardziej znaczącą grupą emitentów papierów wartościowych są spółki akcyjne. Są one podmiotami prawa handlowego, najbardziej rozwiniętą formą organizacyjną firm w gospodarce rynkowej.

Spółki akcyjne wypuszczają na rynek kapitałowy przede wszystkim akcje, ale również papiery wierzytelnościowe (obligacje). W ten sposób zdobywają kapitał finansowy na realizację statutowych przedsięwzięć, głównie na inwestycje, umożliwiające rozwój dochodowej działalności gospodarczej. Ważnym emitentem jest państwo, które na rynku kapitałowym emituje obligacje skarbowe. Celem ich emisji jest głównie uzyskanie środków finansowych na pokrycie deficytu budżetowego. Jest to forma pożyczki publicznej na finansowanie wydatków budżetu państwa.

Na rynku obligacji państwo jest największym emitentem. Ofertę obligacji skarbowych cechuje ograniczone ryzyko i cieszy się ona dużym zainteresowaniem nabywców. Na rynkach kapitałowych, głównie lokalnych, emitentami papierów wartościowych są organy samorządowe (miejskie, gminne). Emitują one tzw. obligacje komunalne (municipalne).

Do pozostałych znaczących grup emitentów papierów wartościowych należą instytucje finansowe i przedsiębiorstwa (nie będące spółkami akcyjnymi). W celu pozyskania kapitału zewnętrznego emitują one papiery wartościowe wierzytelnościowe.

Zanim emitent podejmie decyzję o wypuszczeniu określonych papierów wartościowych, musi dokonać wnikliwej analizy rynku kapitałowego, z reguły skorzystać z usług doświadczonej firmy konsultingowej, skalkulować możliwości i warunki powodzenia emisji oraz koszty, a następnie podjąć stosowną decyzję o emisji.

7. Pośrednicy na rynku kapitałowym

Na współczesnych rynkach kapitałowych istnieje liczna grupa wyspecjalizowanych instytucji pośredniczących, stanowiących ważne ogniwo organizujące i regulujące sprawne funkcjonowanie tego rynku, zwłaszcza rynku papierów wartościowych. Spełniają one funkcje usługowe na rzecz inwestorów oraz emitentów papierów wartościowych.

Spśród licznych instytucji pośredniczących na rynku papierów wartościowych dominujące znaczenie mają:

1) giełdy papierów wartościowych, organizujące skoncentrowany, publiczny obrót papierami wartościowymi, pełnią one funkcje wyceny i alokacji kapitału oraz konfrontacji popytu z podażą na kapitał;

2) instytucje nadzorujące przestrzeganie reguł uczciwego obrotu papierami wartościowymi i konkurencji na publicznym rynku kapitałowym; w Polsce taką instytucją jest Komisja Nadzoru Finansowego;

3) domy maklerskie, świadczące różne usługi emitentom oraz inwestorom w zakresie emisji i obrotu papierami wartościowymi, a w szczególności:

- pośrednictwo w obrocie papierami wartościowymi,
- oferowanie nabycia wypuszczonych przez emitentów papierów wartościowych;
- prowadzenie rachunków maklerskich inwestorów,
- analizy rynku i doradztwo inwestycyjne,
- nabywanie papierów wartościowych na własny rachunek w celu dalszej odsprzedaży,
- zarządzanie powierzonym kapitałem,
- przechowywanie papierów wartościowych na zlecenie.

Pośrednicy i instytucje profesjonalne rynku kapitałowego:

1) instytucje profesjonalne:

- giełda papierów wartościowych,
- komisja papierów wartościowych,
- instytucje depozytowe papierów wartościowych.

2) Domy maklerskie:

- przedsiębiorstwa maklerskie,
- punkty obsługi klientów.

- 3) Fundusze inwestycyjne:
 - otwarte,
 - zamknięte,
 - spekulacyjne.
- 4) Banki inwestycyjne.

8. Struktura rynku kapitałowego papierów wartościowych

Charakterystyczną cechą rynku kapitałowego w zakresie papierów wartościowych jest jego podział na dwa rynki: rynek pierwotny i rynek wtórny. Na rynku pierwotnym odbywa się sprzedaż wyemitowanych papierów wartościowych. Emitent, zwykle za pomocą pośrednika (domu maklerskiego, banku), sprzedaje wypuszczone papiery wartościowe inwestorom. Natomiast na rynku wtórnym realizowany jest obrót papierami wartościowymi.

W obrocie papierami wartościowymi uczestniczą inwestorzy bezpośrednio lub przy udziale instytucji pośredniczących. Obrót może się odbywać na rynku prywatnym bądź na rynku publicznym.

Transakcje na rynku prywatnym należą do najstarszych form obrotu papierami wartościowymi i odbywają się na zasadzie umów cywilnoprawnych. Współcześnie dominującą formą jest obrót publiczny. Emitenci ubiegający się o wprowadzenie wyemitowanych papierów wartościowych (np. akcji) na rynek publiczny muszą wykazać się stosunkowo dużą wielkością majątku, wieloletnią działalnością gospodarczą, dobrymi wynikami finansowymi oraz uzyskać zezwolenie instytucji nadzorującej ten rynek i jeszcze spełnić szereg innych wymagań.

Obrót na rynku publicznym natomiast odbywa się w sposób regulowany przez wyspecjalizowane instytucje pośredniczące. Centralne miejsce zajmuje giełda papierów wartościowych. Rynek publiczny obejmuje obrót giełdowy oraz obrót pozagiełdowy.²

Obrót giełdowy odbywa się w sposób skoncentrowany na giełdzie papierów wartościowych, a obrót pozagiełdowy decentralnie. Prowadzony jest przez domy maklerskie, przy udziale elektronicznego systemu .

9. Podstawy strategii inwestowania na rynku kapitałowym

Celem inwestowania posiadanych funduszy (oszczędności, kapitału) jest pomnażanie zasobów pieniężnych – osiąganie dochodu (zysku). Należy jednak mieć świadomość, że każda inwestycja kapitałowa jest obciążona ryzykiem. W finansach obowiązuje uniwersalna reguła, że im wyższy potencjalny zysk,

² Zob. E. Ostrowska, *Rynek kapitałowy*, PWE, Warszawa 2007, s. 43-44.

tym wyższe jest również potencjalne ryzyko związane z daną inwestycją. Dążąc do maksymalizacji zysku, należy brać też pod uwagę możliwość nieosiągnięcia zakładanego celu, tj. zysku, a nawet poniesienia strat, w skrajnym przypadku utraty kapitału.

Rynki finansowe i znajdujące się na nich instrumenty finansowe dają duże możliwości dywersyfikacji inwestycji i ograniczenia ryzyka.

Inwestor, podejmując decyzję inwestycyjną ma zazwyczaj wybór wielu rozwiązań:

- 1) *małego ryzyka przy niskiej stopie zysku, np. terminowa lokata bankowa, obligacje skarbowe,
- 2) *zwiększonego ryzyka przy wyższym poziomie zysku, np. obligacje dużego przedsiębiorstwa o dobrej reputacji, znanego na wielu rynkach, fundusze rynku pieniężnego, obligacje skarbowe,
- 3) *ponadprzeciętnego zysku przy wysokim ryzyku, np. akcje nowej spółki, fundusze inwestycyjne spekulacyjne, instrumenty pochodne i strukturyzowane.

Każdy inwestor, w zależności od swoich celów inwestycyjnych i skłonności do ryzyka, stosuje określone strategie inwestycyjne.

Podstawy prawidłowego podejścia do wyboru strategii inwestycyjnych podejmowania decyzji na rynku finansowym stwarzają w szczególności:

- 1) wiedza zawarta w literaturze ogólnej i specjalistycznej z zakresu rynków finansowych, rynku kapitałowego i obrotu papierami wartościowymi – zapewniająca bazę teoretyczną i metodologiczną,
- 2) publicystyka specjalistyczna, zawierająca aktualne informacje o koniunkturze na rynku kapitałowym, kursy giełdowe, indeksy i podstawowe wskaźniki oraz komentarze i analizy problemowe,
- 3) dysponowanie informacjami (bankiem danych) o danym rynku papierów wartościowych, kursach giełdowych (własny bank danych prowadzony metodami tradycyjnymi, najlepiej jednak za pomocą specjalistycznych programów komputerowych),
- 4) posługiwanie się analizami fundamentalnymi, pozwalającymi na ocenę stanu działalności gospodarczej i finansów oraz perspektyw rozwojowych interesujących nas emitentów papierów wartościowych,
- 5) korzystanie z wyników analiz technicznych, opracowywanych we własnym zakresie bądź publikowanych w specjalistycznej prasie,
- 6) przestrzeganie zasad dyscypliny inwestycyjnej – konsekwentna realizacja ustalonych strategii, unikanie zachowań pochopnych, doraźnych, nieprzemysłanych,
- 7) zdywersyfikowanie portfela inwestycyjnego, co umożliwia ograniczenie ryzyka,
- 8) korzystanie z doświadczeń innych i własnych – wyciąganie wniosków z sukcesów oraz niepowodzeń, uczenie się odporności i pokory wobec trudno przewidywalnych zachowań rynku,
- 9) w miarę potrzeby i możliwości korzystanie z fachowego doradztwa,

10) znajomość przepisów prawa regulujących rynek finansowy i obrót papierami wartościowymi oraz bieżące zapoznawanie się z wprowadzanymi zmianami tych przepisów.

Inaczej podchodzą do inwestowania inwestorzy profesjonalni, dysponujący z reguły dużymi funduszami oraz zespołami analityków i doradców finansowych, a inaczej inwestorzy indywidualni – osoby fizyczne, lokujące na rynkach finansowych swoje oszczędności. Mając na względzie przede wszystkim inwestorów indywidualnych, których liczebnie jest najwięcej na rynkach finansowych, o ograniczonej wiedzy finansowej – można wskazać na kilka zasad ich racjonalnego zachowania.

Osoba fizyczna, lokując swoje oszczędności na rynkach finansowych, powinna mieć ustalone cele inwestowania, których konsekwentnie należy się trzymać.

Z badań statystycznych wynika, że główne cele lokat oszczędności przez osoby fizyczne obejmują:

- 1) zakup mieszkania (budowa domu),
- 2) finansowanie kształcenia dzieci,
- 3) tworzenie rezerw finansowych „na czarną godzinę”,
- 4) ubezpieczenie zdrowia,
- 5) emerytura,
- 6) założenie własnej firmy,
- 7) akumulacja kapitału (osiąganie zysku).

Podstawową zasadą lokat oszczędności jest ich dywersyfikacja, według kryteriów:

- *bezpieczeństwa,*
- *dochodu,*
- *płynności.*

Pamiętając o tym, że podstawowym zagadnieniem jest ochrona (oszczędności) kapitału, należy podchodzić do ich lokowania z dużą ostrożnością. Stąd najszerzej stosowaną formą są lokaty bankowe. W każdym państwie rynek bankowy jest konkurencyjny i należy zadać sobie trud analizy ofert oprocentowania lokat i innych warunków, oferowanych przez poszczególne banki komercyjne aby wybrać najkorzystniejszą.

W analizie należy rozważyć typowe lokaty terminowe w walucie krajowej, w walutach zagranicznych, lokaty rentierskie, a także oferowane współcześnie różne lokaty opcyjnie, powiązane z formami lokat kapitałowych.

Alternatywnym, równie bezpiecznym sposobem jest nabywanie obligacji skarbowych tzw. detalicznych, przeznaczonych dla osób fizycznych. Przy lokowaniu oszczędności długookresowo duże możliwości stwarzają różne fundusze inwestycyjne, które można wybierać w zależności od skłonności do ryzyka inwestycyjnego (fundusze otwarte obligacyjne, akcyjne, zrównoważone i inne oraz fundusze zamknięte). Bardziej doświadczeni inwestorzy indywidualni,

skłonni do inwestowania agresywnego, mogą wybierać różne portfele inwestycyjne na rynku akcji, a także grać na giełdzie papierów wartościowych, pamiętając, że są to inwestycje stosunkowo wysokiego ryzyka. Jeszcze bardziej ryzykowny jest rynek instrumentów pochodnych.

Współczesną gospodarkę charakteryzuje otwartość rynków i ich wysoka współzależność – nie tylko w skali jednego państwa, ale również w wymiarze międzynarodowym. Koniunktura w wyniku procesów gospodarczych i oddziałujących na nią wielu czynników ekonomicznych, społecznych, politycznych i innych podlega cyklicznym zmianom. Stąd w zależności od koniunktury gospodarczej oraz możliwości osiągnięcia zysku następuje bardzo szybki przepływ kapitałów, głównie najbardziej mobilnego kapitału finansowego, z jednego rynku na drugi. Podstawowym czynnikiem określającym ten przepływ jest kształtowanie się stóp procentowych na rynku pieniężnym i stóp dochodu z kapitału na rynku kapitałowym.

W ogólnym ujęciu stopa procentowa jest ceną jaką trzeba płacić za wcześniejsze rozporządzenie dobrami lub jaka musi być zapłacona tym, którzy rezygnują na pewien czas z dysponowania dobrami. Na rynku pieniężnym i kapitałowym stopa procentowa jest ceną za czasowe przekazanie do dyspozycji nabywcy określonych środków pieniężnych (oszczędności, kredytu, kapitału). Stopa procentowa jest w istocie ceną pieniądza. Nie wnikając w rozważania teoretyczne na temat stóp procentowych (teoria preferencji płynności, efektu dochodowego, oczekiwań cenowych i inne), można ogólnie uznać, że poziom stopy procentowej na rynku finansowym określany jest przede wszystkim przez podaż pieniądza i popyt na niego. Stopy procentowe w gospodarce rynkowej odgrywają bardzo ważną rolę, zwłaszcza na rynku finansowym, wywierając istotny wpływ na politykę gospodarczą i koniunkturę.

Osoby fizyczne i prawne, dysponujące oszczędnościami lub zgromadzonym kapitałem, zawsze mają do wyboru możliwość alokacji swoich zasobów na taki rynek, który odpowiada ich preferencjom. Szczególnie szeroka współzależność i konkurencyjność występuje w alokacji zasobów finansowych między rynkiem pieniężnym a kapitałowym. Obserwacja tych rynków wykazuje, że stopy procentowe kształtują się w sposób zróżnicowany, co stwarza określone możliwości wyboru efektywnej lokaty.

Na rynku pieniężnym stawki oprocentowania kształtują się głównie w zależności od okresu lokaty (terminu zapadalności). Najniższe oprocentowanie mają z reguły rachunki bieżące i depozyty jednodniowe, najwyższe zaś – depozyty długoterminowe. Poziom stawek oprocentowania wynika ze swobodnie kształtującego się popytu na pieniądź i jego podaży oraz z ustalanych administracyjnie przez bank centralny podstawowych stóp procentowych.

Poziom stóp procentowych na rynku pieniężnym wywiera istotny wpływ na rynek kapitałowy i inwestycje kapitałowe. Rynek kapitałowy, jako część rynku finansowego, służy do pozyskiwania środków finansowych i ich alokacji w dłuższych okresach. Silna współzależność między rynkiem pieniężnym i kapitałowym

wym występuje zwłaszcza w przypadku lokat bankowych o dłuższym horyzoncie czasowym (np. lokata bankowa na trzy lata) i inwestycji kapitałowych.

Ze względu na dłuższy z reguły okres inwestycji na rynku kapitałowym oraz większe ryzyko niż na rynku pieniężnym – wyższy powinien być poziom odsetek z inwestycji kapitałowych niż od porównywalnych lokat bankowych.

Przyjmuje się, że poziom stóp procentowych na rynku pieniężnym stanowi dolną granicę stóp procentowych dochodu od inwestycji na rynku kapitałowym. Jeżeli stopy dochodu na rynku kapitałowym ukształtowałyby się na niskim poziomie i zrównały ze stopami oprocentowania lokat na rynku pieniężnym, to inwestorzy uznaliby rynek pieniężny za bardziej atrakcyjny. Spowodowałoby to odpływ kapitału i redukcję inwestycji kapitałowych.

Wzrost stóp procentowych na rynku kapitałowym zawsze wiąże się ze wzrostem popytu na kapitał. Występuje to wówczas, gdy przedsiębiorcy zgłaszają duże zapotrzebowanie na środki inwestycyjne i są skłonni zaakceptować wyższe stawki od kapitału. Popyt na kapitał będzie utrzymywał się tak długo, aż jego oprocentowanie zrówna się z zyskami z działalności gospodarczej, prowadzonej przy wykorzystaniu pozyskanego kapitału. Poziom ten będzie zatem wyznaczał górną granicę stóp procentowych dochodu z kapitału.

Ścisła współzależność między rynkiem pieniężnym i kapitałowym występuje zarówno po stronie podaży kapitału finansowego (lokaty bankowe na rynku pieniężnym lub inwestycje kapitałowe bezpośrednie oraz portfelowe na rynku kapitałowym), jak i po stronie popytu na kapitał. Poszukujący kapitału przedsiębiorcy mają również do wyboru możliwość zaciągania kredytu na rynku pieniężnym lub pozyskiwania funduszy na rynku kapitałowym. Wybór rynku w celu pozyskania środków inwestycyjnych będzie uzależniony od kosztów ich pozyskania. Jeżeli koszty kredytu będą niższe od kosztów zdobycia kapitału na rynku kapitałowym, skierują swoje zainteresowania na pieniężny rynek bankowy. Przy podejmowaniu przez przedsiębiorców decyzji odnośnie do pozyskania funduszy na działalność inwestycyjną przyjmuje się, że poziom oprocentowania kredytu krótkoterminowego jest alternatywny do kosztów uzyskania kapitału na rynku kapitałowym. W praktyce decyzje inwestycyjne są bardzo złożone i wymagają uwzględnienia wielu aspektów w ujęciu dynamicznym, w perspektywie prognostycznej na wiele lat. Wiąże się to m.in. z możliwością zmian relacji na rynku finansowym: zmianami stóp procentowych, kursów dewizowych, kursów papierów wartościowych, zachowań spekulacyjnych.

Praktyka wykazuje, że zmiany koniunktury, w tym także stóp procentowych (stóp zwrotu) na rynku kapitałowym są znacznie większe niż na rynku pieniężnym. Stwarza to warunki sprzyjające działaniom spekulacyjnym uczestników rynków finansowych, zwłaszcza inwestorów, którzy dążą do pomnożenia dochodu z kapitału, wykorzystując zmiany koniunktury giełdowej i szerokie możliwości operowania różnymi instrumentami rynku kapitałowego.

Przedstawione zasady osiągnięcia określonych stóp zwrotu z lokowania środków finansowych w bankach i różnych innych instrumentach finansowych, jak

obligacje, akcje, derywaty, odnoszą się do stabilnych warunków funkcjonowania rynków finansowych. Należy jednak mieć na względzie to, że w gospodarce kapitalistycznej (rynkowej) prawidłowością jest występowanie cykli koniunkturalnych, które inwestor zawsze musi uwzględniać przy wyborze strategii inwestycyjnej. W fazie rozwoju gospodarczego również rynki finansowe charakteryzują się dobrą koniunkturą, rośnie popyt na kapitał i korzystnie kształtują się stopy zwrotu. Jednakże gdy następuje dekoniunktura, zjawiska recesji, rynki finansowe nieoczekiwanie zachowują się niestabilnie, wzrasta niepewność, kursy giełdowe wykazują dużą zmienność i wysokie spadki. W skrajnym przypadku pojawia się *bessa*, a nawet *krach* (nagły spadek kursów giełdowych o 30-50% w ciągu kilku dni).

Inwestor, zwłaszcza słabo zorientowana osoba fizyczna, lokująca na rynkach finansowych swoje oszczędności, powinna zawsze uwzględniać aktualne i przeszłe warunki rynkowe i podejmować operatywne decyzje minimalizujące ryzyko i zapewniające bezpieczeństwo posiadanego kapitału (oszczędności).

Bibliografia

1. Daniluk M., *Rynek kapitałowy – papiery wartościowe, operacje giełdowe, strategie inwestowania*, Bellona, Warszawa 1998.
2. Górski M., *Rynkowy system finansowy*, PWE, Warszawa 2009.
3. Ostrowska E., *Rynek kapitałowy*, PWE, Warszawa 2007.
4. Sławiński A., *Rynki finansowe*, PWE, Warszawa 2006.

Summary

The paper characterizes the mechanisms of capital market functioning, its organizational structure and main participants In terms of supply and demand for capital. In the broader perspective the paper analyzes the variety of financial instruments enabling efficient operations and capital transfers. Moreover, the paper focuses on the investment risk and necessary regulatory framework aiming at the comprehensible and smooth capital market functioning as well as the legal protection of market participants. The significance of stock exchange operations was also emphasized. In last section the paper raises the issues of the fundamental principles of investment strategies in the capital market.