

Agata Sierpińska-Sawicz

Kierunki zmian struktury obrotów na rynku giełdowym w Warszawie

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 50/3, 117-129

2017

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.



DOI: 10.18276/sip.2017.50/3-10

Agata Sierpińska-Sawicz*

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

KIERUNKI ZMIAN STRUKTURY OBROTÓW NA RYNKU GIEŁDOWYM W WARSZAWIE

Streszczenie

W artykule zaprezentowane zostały kierunki zmian struktury obrotów na GPW w Warszawie według grup inwestorów. Pokazano strukturę oszczędności Polaków i udział w tych oszczędnościach środków ulokowanych na giełdzie. W strukturze oszczędności dominują depozyty bankowe i środki pieniężne na kontach bieżących. Na giełdzie ulokowane było tylko 3,6% oszczędności i tylko 3,5% gospodarstw domowych posiadało akcje. Odsetek obywateli inwestujących na giełdzie jest w Polsce dużo niższy niż w krajach Europy Zachodniej. W obrotach na GPW w Warszawie rośnie systematycznie udział inwestorów zagranicznych, spada zaś udział krajowych inwestorów, zarówno instytucjonalnych, jak i indywidualnych. Podstawowymi przyczynami spadku udziału w obrotach giełdowych inwestorów indywidualnych są wzrost złożoności instrumentów finansowych i bogacenie się społeczeństw. Skłania to inwestorów do lokowania wolnych środków pieniężnych w funduszach zbiorowego inwestowania.

Słowa kluczowe: poziom oszczędności, struktura inwestorów, inwestorzy indywidualni

Wprowadzenie

W literaturze przedmiotu zazwyczaj wymienia się trzy grupy inwestorów: krajowych indywidualnych i instytucjonalnych oraz zagranicznych. Podział ten jest podstawą ewidencji obrotów na GPW w Warszawie. Do grupy inwestorów instytu-

* Adres e-mail: agata.sierpinska-sawicz@ue.poznan.pl

cyjnych zalicza się banki (komercyjne, inwestycyjne), instytucje ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne i inwestycyjne. W rozwiniętych gospodarkach rynkowych zdecydowana większość środków kapitałowych inwestowana jest za pośrednictwem tych instytucji. Środki finansowe poszczególnych inwestorów są gromadzone, a następnie wspólnie inwestowane w instrumenty finansowe, zazwyczaj długoterminowe. Fundusze te mogą inwestować na różnych rynkach: kapitałowym, pieniężnym czy towarowym. Znaczący udział w rynku kapitałowym ma też sektor ubezpieczeniowy i emerytalno-rentowy. Podstawową rolę instytucji działających w tych sektorach gospodarki jest zbieranie składek i lokowanie ich w różne instrumenty, co ma przynieść w przyszłości określone korzyści.

Oprócz krajowych inwestorów instytucjonalnych wolne środki na giełdzie lokują też inwestorzy indywidualni, kojarzeni zazwyczaj z gospodarstwami domowymi. Inwestorzy ci preferują papiery wartościowe o stosunkowo stabilnej wartości i stałym przychodzie, czyli głównie obligacje. Akcje, jako instrument o podwyższonym ryzyku, stanowią niewielką część oszczędności gospodarstw domowych.

Uczestnikami rynku kapitałowego, oprócz krajowych inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych, są także inwestorzy zagraniczni. Pozyskanie dla spółki nowych inwestorów, szczególnie z krajów wysoko rozwiniętych, jest korzystne z wielu powodów. Dysponują oni znacznie większymi środkami niż inwestorzy krajowi, co może spowodować, że emisja walorów spółki spotka się z większym zainteresowaniem, to z kolei znaleźć może odzwierciedlenie w wyższej cenie emisyjnej akcji i pozwolić spółce pozyskać większe fundusze na finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych (Nawrot, 2005, s. 46).

Celem artykułu jest ocena kierunków zmian struktury obrotów na GPW w Warszawie według grup inwestorów. Dane do oceny pozyskano ze Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych. Zwrócono uwagę na aktywność na giełdzie inwestorów indywidualnych, gdyż to oni budują kapitał na rozwój spółek.

1. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce

Poziom oszczędności gospodarstw domowych ma bardzo duże znaczenie zarówno w skali makro-, jak i mikroekonomicznej. W aspekcie makroekonomicznym oszczędności gospodarstw domowych stanowią główne źródło finansowania inwestycji, co przekłada się na wzrost gospodarczy kraju (Wójcik, 2007, s. 56). W ujęciu mikroekonomicznym wyższy poziom oszczędności przyczynia się do zwiększenia

międzypokoleniowych transferów majątkowych, które zapewniają wyższy poziom życia następnym pokoleniom (Świecka, 2014, s. 80).

Jak wynika z danych zawartych w tabeli 1, Polacy przechowują swoje oszczędności głównie w bankach. Ulokowane tam środki w postaci depozytów złotych i walutowych, środki na rachunkach bieżących i ROR-ach oraz gotówka w obiegu poza bankami stanowią 70% łącznych oszczędności Polaków. Wzrostowi depozytów bankowych, zwłaszcza w postaci środków na rachunkach oraz gotówki w obiegu, niewątpliwie sprzyja poprawa sytuacji na rynku pracy i spadek bezrobocia. Zauważyć należy, że bardzo wysoka zmienność panująca na rynkach finansowych w 2016 roku nie zachęcała do inwestycji wolnych środków pieniężnych w ryzykowne aktywa.

Udziały w OFE i akcje spółek giełdowych stanowią niecałe 16% łącznych oszczędności Polaków. Na wartość tych dwóch pozycji wpływ ma koniunktura na giełdzie, gdyż OFE – po zmianie konstrukcji portfela inwestycyjnego – przypominają fundusze akcyjne. Ponadto, środki z OFE w wyniku stosowania tak zwanego suwaka bezpieczeństwa są systematycznie przekazywane do ZUS. Na giełdzie Polacy mają ulokowane tylko 3,6% oszczędności.

Inwestowanie oszczędności na giełdzie uwarunkowane jest szeregiem determinant, takich jak skłonność do długoterminowego oszczędzania, stosunek do ryzyka, wiek inwestorów, zakres edukacji ekonomicznej itp. Koniunktura giełdowa wpływa również na wartość środków ulokowanych w krajowych funduszach inwestycyjnych i ubezpieczeniowych. Niewiele, zaledwie 0,5%, oszczędności Polacy lokują w funduszach zagranicznych.

Tabela 1. Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce w marcu 2016 roku

Wyszczególnienie	mld zł	Struktura (w %)
1. Depozyty złote i walutowe, w tym:	679,4	56,9
– depozyty terminowe	326,0	27,3
– środki na rachunkach bieżących i ROR	353,4	29,6
2. Gotówka w obiegu poza kasami banków	154,0	12,9
3. OFE	143,5	12,0
4. Ubezpieczeńwi fundusze kapitałowe	55,9	4,7
5. Fundusze inwestycyjne	44,9	3,8
6. Akcje spółek publicznych	43,3	3,6
7. Fundusze zagraniczne	5,5	0,5
8. Inne instrumenty (obligacje)	66,9	5,6
Razem	1193,4	100,0

Źródło: zespół Analizy Online <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/20439/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28marzec-2016%29.html> (21.05.2017).

Tabela 2. Odsetek gospodarstw domowych posiadających akcje w 2016 roku

Kraj	Procent gosp. dom.
Cypr	34,6
Finlandia	22,2
Francja	14,7
Belgia	14,7
Malta	13,4
Niemcy	10,6
Hiszpania	10,4
Słowenia	10,0
Luksemburg	10,0
Austria	5,3
Włochy	4,6
Portugalia	4,4
Polska	3,5
Grecja	2,7
Słowacja	0,5

Źródło: Polak oszczędny 2016, BGŻ Optima, http://www.michalstopka.pl/struktura-oszczednosci-polakow/#Struktura_oszczednosci_Polakow_dlaczego_tak_malo_oszczednosci_lokujemy_na_gieldzie (21.05.2017).

W USA około 50–60% gospodarstw domowych posiada akcje, zaś w Polsce tylko 3,5% gospodarstw domowych swe oszczędności lokuje w akcjach.

Oszczędności do PKB w Polsce stanowią tylko 50%. W krajach zachodnich relacja ta jest dużo wyższa. Efektem ograniczonego zainteresowania oszczędzaniem jest jeden z najniższych w Unii Europejskiej wskaźnik oszczędności do PKB. Według danych EBC, Polska z 55,5% zajmuje piąte miejsce od końca wśród 27 państw Unii Europejskiej. Niższe oszczędności w relacji do PKB mają: Węgry (49,5%), Łotwa (44,1%), Litwa (39,9%) i Rumunia (34,1%). Niewiele więcej niż Polacy oszczędności mają Słowacy (59,5%) i Estończycy (63,1%). Z krajów regionu Chorwacja i Czechy wyprzedzają nie tylko nas, ale także Szwedów (65,1%) i Finów (75%) dzięki kumulacji kapitału na poziomie odpowiednio 78,7% i 80,7%. Największy portfel depozytów w relacji do PKB ma Luksemburg (500%) (Grzelec, 2017).

Niski poziom oszczędności w Polsce to wynik niskich zarobków i braku nawyku systematycznego oszczędzania. Na giełdzie Polacy ulokowane mają tylko 43,3 mld złotych, co stanowi zaledwie 3,6% oszczędności ogółem. Pokazuje to, że inwestowanie oszczędności na giełdzie cieszy się wśród Polaków małym zainteresowaniem. W porównaniu do społeczeństw w Zachodniej Europie Polacy prowadzą raczej mało rachunków inwestycyjnych. Zdaniem analityków finansowych, jest to wynikiem braku w Polsce kultury długoterminowego oszczędzania i inwestowania.

W OFE ulokowane jest 143,5 mld zł, czyli mniej niż roczne wypłaty emerytur, sięgające 150 mld zł. Stopa oszczędności w Polsce jest najniższa w regionie. Tymczasem odkładanie oszczędności przez osoby indywidualne i gospodarstwa domowe jest konieczne dla wspierania prawidłowego rozwoju gospodarki.

W planie rozwoju gospodarczego Polski, wśród wielu czynników wpływających na ten rozwój, wskazano na stopę oszczędności – rozumianą jako różnica między PKB a wydatkami na konsumpcję w danym roku (*Strategia na rzecz...*). Tak rozumiana stopa oszczędności według danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego wynosi w Polsce 19%. Najlepsze wyniki mają Słowenia – 25,9% PKB, Estonia – 25,7%, Bułgaria – 23,2%, Łotwa – 22,4% i Czechy – 22,2%. W Rumunii i Chorwacji stopa oszczędności jest identyczna i wynosi 21,3%, niemal tyle samo, co na Węgrzech – 21,2%. Litwini mają odłożone 20,5% PKB, a Słowacy 20,4%. Niższy poziom stopy oszczędności w relacji do Polski i wymienionych krajów mają Belgowie (18,4%), Włosi (18,5%), Hiszpanie (18,1%) i Portugalczycy (16,3%). W Niemczech stopa oszczędności wynosi 23,9% PKB. Wysokim wskaźnikiem oszczędzania charakteryzuje się również cała Skandynawia: w Danii stopa oszczędności wynosi 24,4% PKB, w Szwecji 24,8%, a w Norwegii aż 37,4% (Domańska-Trzaskomska, 2017).

2. Struktura obrotów na GPW w Warszawie według inwestorów

W latach 2008–2016 nastąpiły istotne zmiany w strukturze obrotów według grup inwestorów na rynku giełdowym w Warszawie. Jak wykazują dane zawarte w tabeli 3, w badanym okresie wystąpił wyraźny spadek udziału w obrotach giełdy inwestorów indywidualnych na rzecz inwestorów instytucjonalnych krajowych oraz inwestorów zagranicznych. O ile w 2008 roku udział inwestorów indywidualnych w obrotach giełdy wynosił 18%, o tyle w ostatnim roku badanego okresu wynosił już tylko 13%. W strukturze obrotów na GPW w Warszawie rośnie systematycznie udział inwestorów instytucjonalnych krajowych i zagranicznych.

Udział inwestorów zagranicznych w obrotach polskiej giełdy wynosił w 2008 roku 43%, zaś w 2016 było to już 53%. Znaczny wzrost udziału obrotów inwestorów zagranicznych w obrotach GPW jest wynikiem relatywnie wysokiego wzrostu WIG w porównaniu do wzrostu indeksów na giełdach w USA czy Anglii. Ponadto, obserwując tendencje na rynkach światowych, można założyć, że również w Polsce inwestorzy zagraniczni będą realizować coraz wyższe obroty na GPW w Warszawie.

Tabela 3. Struktura obrotów na GPW w Warszawie
według grup inwestorów w latach 2008–2016

Grupy inwestorów	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Inwestorzy zagraniczni	43	36	47	47	48	47	49	51	53
Krajowi instytucjonalni	39	37	34	35	34	38	38	37	34
Krajowi indywidualni	18	27	19	18	18	15	13	12	13

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Rocznik Giełdowy za kolejne lata oraz P. Tychmanowicz, Inwestorzy indywidualni znów ruszyli na parkiet. Rzeczpospolita, 10 kwietnia 2017, nr 84, s. B.)

Udział w obrotach GPW krajowych inwestorów instytucjonalnych w badanym okresie wahał się od 39% w 2008 roku do 34% w roku 2016. Było to spowodowane wycofaniem przez inwestorów indywidualnych części kapitału z funduszy na rzecz wzrostu lokat bankowych. Trend zmiany struktury akcjonariatu na GPW w Warszawie jest taki sam, jak na giełdach światowych (michalstopka). Inwestowanie w złożone produkty inwestycyjne staje się coraz bardziej skomplikowane dla inwestorów indywidualnych i wymaga specjalistycznej wiedzy. Są oni więc zmuszeni do korzystania z pośrednictwa funduszy.

W Polsce biura maklerskie prowadzą w sumie 1,4 mln rachunków inwestycyjnych inwestorów indywidualnych, ale tylko niewiele ponad 10% z nich jest aktywnych. W relacji do całego społeczeństwa odsetek osób inwestujących w akcje jest więc znacznie niższy niż w krajach Europy Zachodniej (michalstopka). Inwestorzy indywidualni coraz lepiej znają mechanizmy rządzące tym rynkiem papierów wartościowych. Świadomość rośnie wraz z zamożnością Polaków – coraz częściej szukają oni alternatywnych do depozytów bankowych możliwości pomnażania swojego kapitału.

W obrocie akcjami na GPW w Warszawie największy, i stale wzrastający, udział mają inwestorzy zagraniczni. Udział krajowych inwestorów instytucjonalnych kształtował się w latach 2008–2016 w granicach 37–33%. Wydaje się, że inwestorzy instytucjonalni, wraz z poprawą sytuacji gospodarczej, będą odzyskiwać powoli stabilność i pozyskiwać coraz większe kwoty od inwestorów indywidualnych. Krajowi inwestorzy indywidualni realizowali w 2016 roku 13% obrotów, podczas gdy w roku 2008 było to 17%, a w 2009 – 26%. Mimo że inwestorzy indywidualni coraz lepiej znają mechanizmy rządzące rynkiem akcji, ich udział w obrotach spada.

Tabela 4. Struktura obrotów na GPW w Warszawie
według segmentów rynku w latach 2008–2016

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Struktura inwestorów na głównym rynku akcji (w %)									
Inwestorzy zagraniczni	46	37	46	46	49	45	49	52	54
Krajowi instytucjonalni	37	37	35	35	34	39	38	36	33
Krajowi indywidualni	17	26	19	19	16	16	13	12	13
Struktura inwestorów na rynku NewConnect (w %)									
Inwestorzy zagraniczni	1	2	3	3	7	7	8	7	8
Krajowi instytucjonalni	8	10	13	22	18	27	16	23	17
Krajowi indywidualni	91	88	84	75	75	65	76	70	75
Struktura inwestorów na rynku kontraktów terminowych (w %)									
Inwestorzy zagraniczni	10	10	16	17	18	18	16	16	17
Krajowi instytucjonalni	54	51	47	46	46	51	45	48	47
Krajowi indywidualni	36	39	37	37	36	31	39	36	36
Struktura inwestorów na rynku opcji (w %)									
Inwestorzy zagraniczni	11	3	14	21	9	21	6	14	10
Krajowi instytucjonalni	30	31	23	12	45	44	47	41	39
Krajowi indywidualni	59	66	63	67	46	35	47	45	51

Źródło: Baranowska-Skimina B. (2016) Inwestowanie na giełdzie ma męską twarz. Jaki jest inwestor 2016. Pobrano z: <http://www.finance.egospodarka.pl/137348,Inwestowanie-na-gieldzie-ma-meska-twarz-Jaki-jest-inwestor-gieldowy-2016,1,63,1.html> (23.05 2017).

Taką samą tendencję można zaobserwować na rynku NewConnect. W 2008 roku inwestorzy indywidualni generowali, mimo wysokiego ryzyka, 91% obrotów na tym rynku. Na NewConnect notowane są małe spółki o dużym ryzyku upadłości, potrzebujące środków na rozwój. Pomimo spadku udziału inwestorów indywidualnych w obrotach akcjami, na NewConnect ciągle są oni niepodważalnymi liderami. W 2016 roku realizowali 75% obrotów na tym rynku. Za 8% obrotów odpowiedzialni byli inwestorzy zagraniczni, zaś za 17% krajowi inwestorzy instytucjonalni (tabela 4).

Inwestorzy indywidualni są również aktywni na rynku kontraktów terminowych i opcji. Na rynku kontraktów generują oni 36% obrotów. Największy udział w obrotach kontraktami mają krajowi inwestorzy instytucjonalni, jednak ich udział spada na rzecz inwestorów zagranicznych, którzy w 2016 roku generowali 17% obrotów kontraktami, podczas gdy w 2008 roku było to 10%. Inwestorzy indywidualni w 2016 roku odpowiedzialni byli za ponad połowę obrotów na rynku opcji.

Przeprowadzona na podstawie danych zawartych w tabeli 4 analiza struktury obrotów na GPW w Warszawie wykazała, że udział inwestorów indywidualnych w obrotach akcjami, kontraktami terminowymi oraz opcjami systematycznie spada. Jest to z jednej strony wynikiem relatywnie niskich dochodów gospodarstw domowych w Polsce i ograniczania ryzyka inwestowania na giełdzie w związku z niepewną koniunkturą gospodarczą, z drugiej zaś bogacenia się społeczeństw w krajach zachodnich i lokowania przez nie oszczędności w instytucjach finansowych, które inwestują je na giełdach światowych, między innymi w Polsce.

Tymczasem inwestycje inwestorów indywidualnych są istotne dla rozwoju gospodarczego kraju, gdyż (Dziawgo, 2003):

- indywidualni inwestorzy dostarczają kapitału małym i średnim firmom dopiero rozpoczynającym swoją działalność,
- aktywny akcjonariat wpływa na wyższą produktywność i w rezultacie na zyski firm, a ponadto podnosi poziom odpowiedzialności społecznej firm,
- posiadanie akcji przez osoby indywidualne jest ważnym sposobem oszczędzania na przyszłość i finansowego zaspokojenia potrzeb, także w momencie przejścia na emeryturę,
- podział bogactwa poprzez szersze posiadanie akcji wpływa na wyrównywanie szans, na kreowanie różnych możliwości rozwoju.

3. Sylwetka inwestora indywidualnego

Badania przeprowadzone przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych w 2016 roku wykazały, że 82,1% inwestorów indywidualnych w Polsce stanowią mężczyźni, a tylko niecałe 20% kobiety. Polski inwestor indywidualny to mężczyzna w średnim wieku (około 41 lat), wykształcony, który inwestuje na giełdzie 8 lat, ma w portfelu przeciętnie 7 spółek i trzyma akcje do roku. Zupełnie innymi cechami charakteryzuje się inwestor indywidualny w Niemczech – to starszy mężczyzna, mający przeciętnie 56 lat (47% inwestorów ma powyżej 60 lat). Inwestor indywidualny w Niemczech inwestuje od 22 lat, w portfelu ma akcje 19 spółek, inwestuje długoterminowo i wybiera do portfela spółki dywidendowe. Polski inwestor zazwyczaj nie uczestniczy w Walnym Zgromadzeniu. W Niemczech inwestorzy indywidualni uczestniczą w Walnych Zgromadzeniach Akcjonariuszy i w spotkaniach z zarządem spółek (www.sii.org.pl).

W Polsce ponad 70% inwestorów indywidualnych ma wykształcenie wyższe, a 9,4% niepełne wyższe. Tylko 2,5% inwestorów ma wykształcenie zawodowe i podstawowe. Niewiele ponad 2% to zawodowi inwestorzy giełdowi, pozostali to osoby mające umowy o pracę, prowadzące działalność gospodarczą, renciści i emeryci, bezrobotni i studenci. Badania okresu inwestowania na giełdzie wykazały, że spada udział osób, które inwestują na giełdzie do 5 lat, rośnie zaś udział inwestorów, których okres inwestowania mieści się w przedziale 5 do 10 lat (www.sii.org.pl).

Tabela 5. Struktura inwestorów indywidualnych w Polsce według czasu inwestowania na giełdzie w latach 2009–2016 (w %)

Inwestujący	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
do 5 lat	62,8	66,3	67,9	61,3	49,0	44,2	36,0	33,4
od 5 do 10 lat	16,5	15,1	17,2	22,3	27,6	30,6	29,8	30,2
od 10 do 15 lat	14,5	10,6	7,9	8,5	10,8	11,2	14,5	15,4
powyżej 15 lat	4,5	6,2	7,0	7,8	12,6	13,9	19,7	21,1
brak danych	1,6	1,8	–	0,1	0,1	–	–	–

Źródło: Baranowska-Skimina B. (2015) GPW: inwestorzy indywidualni lepiej poinformowani? www.gpw.pl (20.05.2017).

Na podstawie danych zawartych w tabeli 5 można zauważyć wyraźny trend wzrostu udziału inwestorów, którzy lokują środki na giełdzie w Warszawie w coraz dłuższym okresie. W 2009 roku prawie 80% inwestorów lokowało środki w okresie nie dłuższym niż 10 lat. W 2016 roku było to już 63,6%. O ile w 2009 roku w okresie powyżej 15 lat utrzymywało środki na giełdzie tylko 4,5% inwestorów indywidualnych, o tyle w 2016 roku udział ten wyniósł 21,1%. Wyraźny trend wzrostowy udziału inwestorów długoterminowych (powyżej 15 lat) zarysował się od 2013 roku. Można przypuszczać, że w grupie inwestorów lokujących środki w instrumenty notowane na giełdzie w Warszawie w okresie powyżej 10 lat są osoby, które zaczęły inwestować w poprzednich okresach i swoje inwestycje kontynuują. W 2009 roku było ich 19%, a w 2016 roku już 36,5%. Ciągłe duży jest jednak udział inwestorów lokujących środki na giełdzie w krótkim okresie. Powstaje zatem pytanie, jak zachęcić inwestorów do długoterminowego lokowania wolnych środków na giełdzie. W dyskusjach dotyczących giełdy podawane są zazwyczaj dwa sposoby budowania długoterminowego kapitału przez inwestorów indywidualnych: ulgi podatkowe dla inwestorów utrzymujących akcje w okresie dłuższym niż np. 3 lata bądź wzmocnienie ich wpływu na działalność i rozwój spółki poprzez zwielokrotnienie liczby głosów na akcję na

Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. W Polsce preferuje się rozwiązanie podatkowe. W wielu krajach europejskich wprowadza się przepisy dotyczące zwielokrotnienia liczby głosów na akcję. Przykładowo we Francji trzeci ustęp paragrafu 225–123 francuskiego kodeksu handlowego automatycznie gwarantuje system podwójnej większości głosów od 2016 roku akcjonariuszom notowanych na giełdzie spółek, którzy utrzymują zarejestrowane akcje przez okres co najmniej dwóch lat, chyba że firma wykluczy taką możliwość poprzez zapisy w statucie. Włoskie prawo zezwala spółkom prywatnym i tym notowanym na giełdzie na emisje akcji ze zróżnicowanymi prawami głosów. Spółki giełdowe mogą przypisać dodatkowe prawo głosu dla każdej akcji, która utrzymywana była przez okres co najmniej 24 miesięcy, pod warunkiem, że akcjonariusz uprzednio ubiegał się o rejestrację tych akcji. Stanowi o tym paragraf 127 Skonsolidowanego Prawa Finansowego (*Nagrody dla długoterminowych...*, s. 145)

Trzeba zauważyć, że inwestorzy indywidualni nie lokują na giełdzie dużych kwot. Badania przeprowadzone przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych wykazały, że w 2016 roku struktura inwestorów według zainwestowanych na giełdzie kwot kształtowała się następująco:

Tabela 6. Struktura inwestorów indywidualnych w Polsce według inwestowanej kwoty

Zainwestowana kwota (w złotych)	Odsetek inwestujących (w %)
do 10 000	17,1
10 000–30 000	18,2
30 000–50 000	13,2
50 000–100 000	20,1
100 000–500 000	18,2
powyżej 500 000	3,8
brak odpowiedzi	9,4

Z powyższego zestawienia wynika, że prawie 50% inwestorów indywidualnych nie lokuje na giełdzie kwot wyższych niż 50 tys. zł. Dużych inwestorów lokujących na giełdzie kwoty powyżej 500 tys. zł jest tylko 3,8%.

Jednym z powodów małego zaangażowania inwestorów indywidualnych na giełdzie jest niski stopień edukacji ekonomicznej. Podkreśla się też problem gorszego traktowania inwestorów indywidualnych niż inwestorów instytucjonalnych przez podmioty uczestniczące na rynku kapitałowym, zaś biura maklerskie mają słabą ofertę dla inwestorów indywidualnych. Również spółki nie budują odpowiednich relacji z inwestorami indywidualnymi ze względu na ich rozproszenie. Inwestorzy ci

powinni mieć łatwy dostęp do wiedzy na temat spółki, powinni też być zachęceni do brania czynnego udziału w życiu spółki. Dlatego emitenci planują wzmocnić relacje z tą grupą inwestorów. Badania wykazały, że (Baranowska-Skimina, 2015).

- 40% spółek z WIG20 i mWIG40 planuje uczestniczyć w imprezach inwestorskich, na których dotychczas byli nieobecni,
- 25% badanych spółek, które nie zapraszały inwestorów indywidualnych na spotkania dotyczące wyników finansowych zamierza to zmienić,
- Inwestor's Day zyska na popularności.

Emitenci podkreślają, że wymienione zadania nie będą łatwe do realizacji, gdyż zidentyfikowanie pojedynczych osób mających niewielkie pakiety akcji jest dość skomplikowane, a cała grupa na tyle niejednorodna i rozproszona, że trudno ją wyodrębnić. Dodatkowo inwestorzy indywidualni nie należą do najbardziej aktywnych i chętnych do nawiązania relacji z przedstawicielami spółki. Często dzieje się tak, że inicjatywy podejmowane przez spółki nie przynoszą pożądaných rezultatów.

Podsumowanie

Reasumując, trzeba podkreślić, że jednym z kluczowych czynników wzrostu gospodarczego Polski jest zwiększenie poziomu inwestycji. Niezbędne zatem staje się budowanie kapitału krajowego poprzez między innymi zwiększenie poziomu oszczędności i właściwą ich alokację. Jednak ponad 70% swych oszczędności Polacy lokują w bankach na depozytach bądź utrzymują środki na rachunkach bieżących. Tymczasem sektor bankowy w Polsce bardziej nastawiony jest na finansowanie konsumpcji niż na finansowanie inwestycji.

W celu zwiększenia stopy inwestycji większą rolę w budowaniu krajowego kapitału długoterminowego powinien odegrać rynek kapitałowy. Jednak zaangażowanie na giełdzie krajowych inwestorów, zarówno indywidualnych, jak i instytucjonalnych, stale spada na rzecz inwestorów zagranicznych. O ile w 2009 roku udział inwestorów indywidualnych w obrotach GPW w Warszawie wynosił 26%, to już w 2015 roku było to tylko 12%. Spadek udziału w obrotach inwestorów indywidualnych na giełdach jest powodowany bogaceniem się społeczeństwa i wykorzystywaniem specjalistów do inwestowania wolnych środków oraz coraz większą złożonością produktów i brakiem ich rozumienia przez inwestorów indywidualnych. Udział inwestorów zagranicznych w obrotach giełdy polskiej w latach 2008–2016 zwiększył się natomiast o 10 punktów procentowych.

Wzrost znaczenia inwestorów zagranicznych na giełdach krajowych jest tendencją globalną. Szybki rozwój technologii informatycznych daje nieograniczone możliwości lokowania kapitału na różnych rynkach, dywersyfikowania lokat i ograniczania ryzyka.

Jednak w okresie kryzysu kapitał zagraniczny odpływa zazwyczaj do kraju pochodzenia. Bardziej stabilny jest kapitał krajowy. Dodać należy ponadto, że kapitał pochodzący z giełdy finansuje ryzykowne przedsięwzięcia innowacyjne chętniej niż banki poprzez kredyty bankowe. Giełda powinna być zatem wykorzystywana jako mechanizm transferu oszczędności w kapitał służący rozwojowi spółek.

Literatura

- Baranowska-Skimina, B. (2016). *Inwestowanie na giełdzie ma męską twarz. Jaki jest inwestor 2016?* Pobrane z: <http://www.finance.egospodarka.pl/137348,Inwestowanie-na-gieldzie-ma-meska-twarz-Jaki-jest-inwestor-gieldowy-2016,1,63,1.html> (23.05 2017).
- Baranowska-Skimina, B. (2015). *GPW: inwestorzy indywidualni lepiej poinformowani?* Pobrane z: www.gpw.pl/opracowanieGospodarka.pl (20.05.2017).
- Domańska-Trzaskoma, M. (2017). *Oszczędności Polaków to 19% PKB. Wyprzedza nas Rosja i Rumunia.* Pobrane z: <http://www.finance.egospodarka.pl/131439,Oszczednosci-Polakow-to-19-PKB-Wyprzedza-nas-Rosja-i-Rumunia,1,63,1.html> (21.05 2017).
- Dziawgo, D. (2003). Brytyjczycy indywidualni akcjonariusze i ich stowarzyszenia. *Nasz Rynek Kapitałowy*, 5.
- Grzelec, K. (2016). *W Polsce rządzi konto oszczędnościowe.* Pobrane z: <http://www.finance.egospodarka.pl/133110,W-Polsce-rzadzi-konto-oszczednosciowe,1,63,1.html> (21.05.2017).
- Nawrot, W. (2005). *Finansowanie firm na rynkach zagranicznych.* Warszawa: CeDeWu.
- Piłat, R. (2017). Nagrody dla długoterminowych udziałowców. *Capital Trader Magazine*, 4 (9), 145.
- Polak oszczędny 2016.* BGŻ Optima. Pobrane z: http://www.michalstopka.pl/struktura-oszczednosci-polakow/#Struktura_oszczednosci_Polakow_dlaczego_tak_malo_oszczednosci_lokujemy_na_gieldzie (21.05.2017).
- Strategia na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju.* Pobrane z: <http://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artukul/projekty-strategi-na-rzecz-odpowiedzialnego,143,0,2269583.html> (23.05.2017).
- Świecka, B. (red.) (2014). *Współczesne problemy finansów osobistych.* Warszawa: CeDeWu.
- Tychmanowicz, P. (2017). Inwestorzy indywidualni znów ruszyli na parkiet. *Rzeczpospolita*, z 10.04.2017 (B).
- Wójcik, E. (2007). Polskie gospodarstwa domowe na rynku oszczędności. *Bank i Kredyt*, 7, 55–66.

Zespół Analizy Online <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/20439/struktura-oszczednosci-gospodarstw-domowych-%28marzec-2016%29.html> (21.05.2017).
<http://www.michalstopka.pl/wp-content/uploads/2015/08/wynagrodzenia-a-pkb.png>
(21.05.2017).
<http://www.sii.org.pl/7586/edukacja-i-analizy/badania-i-rankingi/ogolnopolskie-badanie-inwestorowobi-2016.html#ak7586> [stan na dzień 10.09.2016] (21.05.2017).

DIRECTIONS OF CHANGES IN TURNOVER STRUCTURE ON WARSAW STOCK EXCHANGE

Abstract

The study presents changes in the structure of trading on the Warsaw Stock Exchange by different investor groups. The article shows the structure of savings of Poles and the share of capital invested on the stock exchange. Currently savings structure is dominated by bank deposits and cash on current accounts. In 2016, only 3,6% savings were invested on the stock market and only 3,5% of households held any shares. The percentage of Poles investing on the stock market is much lower in Poland compared to Western European countries. In total turnover on the Warsaw Stock Exchange, the share of foreign investors grows systematically, while the share of domestic institutional and individual investors is falling. The underlying causes of the decrease in the share of individual investors on the stock market is the increase in the complexity of financial instruments and the wealth of societies. This entices investors to allocate free cash in mutual investment funds that transfer funds to markets and provide a higher rate of return.

Translated by Agata Sierpińska-Sawicz

Keywords: level of savings, investor structure, individual investors