

Redakcja naukowa

Urszula Banaszczak-Soroka

# Rynki finansowe

Organizacja, instytucje, uczestnicy



F  
I  
N  
A  
N  
S  
E



# Rynki finansowe

Organizacja, instytucje, uczestnicy

E

**Autorzy:**

Urszula Banaszczak-Soroka

Mariusz Dybał

S

Sebastian Jakubowski

Patrycja Zawadzka

N

A

N

I

E

Redakcja naukowa

Urszula Banaszczak-Soroka

# Rynki finansowe

Organizacja, instytucje, uczestnicy



Wydawnictwo C.H. Beck  
Warszawa 2012

Wydawca: Dorota Ostrowska-Furmanek  
Redakcja merytoryczna: Grażyna Nowak  
Recenzent: prof. zw. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska

Projekt okładki i stron tytułowych: GRAFOS  
Ilustracja na okładce: © Henrik Jonsson/iStockphoto.com

Seria: Finanse

Wydanie publikacji zostało dofinansowane przez Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego

Publikacja powstała dzięki wsparciu Banku Zachodniego WBK



© Wydawnictwo C.H. Beck 2012

Wydawnictwo C.H. Beck Sp. z o.o.  
ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa

Skład i łamanie: GRAFOS  
Druk i oprawa: Interdruk, Warszawa

ISBN 978-83-255-3456-1



ISBN e-book 978-83-255-3457-8

# Spis treści

---

Wstęp .....	9
<b>Część pierwsza. Rynki finansowe i ich organizacja .....</b>	<b>11</b>
<b>1. Struktura systemu finansowego</b> ( <i>Urszula Banaszczyk-Soroka</i> – pkt 1.1 i 1.2; <i>Patrycja Zawadzka</i> – pkt 1.3 i 1.4) .....	13
1.1. System finansowy .....	13
1.1.1. Elementy systemu finansowego .....	13
1.1.2. Funkcje rynków finansowych .....	15
1.2. Klasyfikacja rynków finansowych .....	18
1.2.1. Wybrane kryteria klasyfikacji rynków finansowych .....	18
1.2.2. Struktura rynku kapitałowego .....	20
1.3. Instrumenty finansowe .....	23
1.3.1. Instrumenty rynku kasowego (transferu kapitału) .....	23
1.3.2. Instrumenty rynku terminowego .....	30
1.4. Instytucje rynków finansowych w Polsce .....	32
<b>2. Organizacja systemu bankowego w Polsce</b> ( <i>Urszula Banaszczyk-Soroka</i> – pkt 2.1–2.3; <i>Patrycja Zawadzka</i> – pkt 2.4; <i>Mariusz Dybał</i> – pkt 2.5) .....	39
2.1. Od denacjonalizacji do globalizacji systemu bankowego w Polsce .....	39
2.1.1. Demonopolizacja, komercjalizacja i konsolidacja polskich banków ..	39
2.1.2. Prywatyzacja banków i jej skutki dla systemu bankowego .....	41
2.2. Narodowy Bank Polski – organizacja i funkcje banku centralnego .....	45
2.2.1. Historia bankowości centralnej w Polsce .....	45
2.2.2. Organizacja banku centralnego w Polsce .....	47
2.2.3. Instrumenty polityki pieniężnej .....	50
2.3. Zasady funkcjonowania banku .....	52
2.3.1. Banki i ich rodzaje .....	52
2.3.2. Zasady prowadzenia działalności bankowej .....	56
2.4. Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG) .....	59
2.4.1. Organizacja i zadania BFG .....	59
2.4.2. System gwarantowania depozytów .....	61
2.4.3. Funkcja pomocowa BGG .....	64
2.4.4. Działalność analityczna BFG .....	66
2.5. Pozycja polskiego sektora bankowego na tle państw Unii Europejskiej ....	67

<b>3. Organizacja rynku kapitałowego</b> ( <i>Urszula Banaszczyk-Soroka</i> – pkt 3.1–3.4; <i>Mariusz Dytał</i> – pkt 3.5) . . . . .	73
3.1. Rozwój rynku kapitałowego w Polsce w latach 1991–2010 . . . . .	73
3.1.1. Historia polskiej Giełdy . . . . .	73
3.1.2. Początki rynku giełdowego (1991–1995) . . . . .	75
3.1.3. Druga hossa i bessa na rynku giełdowym (1996–1998) . . . . .	76
3.1.4. Trzecia hossa i bessa na Giełdzie (1998–2004) . . . . .	77
3.1.5. Polski rynek kapitałowy po 2004 roku . . . . .	78
3.2. Operatorzy obrotu . . . . .	79
3.2.1. Rynek regulowany giełdowy . . . . .	79
3.2.2. Alternatywny System Obrotu (NewConnect) i rynek Catalyst . . . . .	86
3.2.3. Informacja giełdowa . . . . .	89
3.3. Podmioty świadczące usługi maklerskie – pośrednicy i ich usługi . . . . .	91
3.3.1. Podział podmiotów świadczących usługi maklerskie . . . . .	91
3.3.2. Usługi dla klientów rynku wtórnego . . . . .	92
3.3.3. Usługi skierowane do emitentów na rynkach pierwotnym i wtórnym . . . . .	95
3.4. System rekompensat – ochrona inwestora na rynku kapitałowym . . . . .	97
3.4.1. Organizacja systemu rekompensat – podmiotowy i przedmiotowy zakres gwarancji . . . . .	97
3.4.2. Zasady prowadzenia systemu rekompensat . . . . .	98
3.5. Pozycja polskiej Giełdy na tle rynku Unii Europejskiej . . . . .	101
<b>4. Nadzór nad rynkami finansowymi</b> ( <i>Urszula Banaszczyk-Soroka</i> ) . . . . .	112
4.1. Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) . . . . .	112
4.1.1. Organizacja i zadania KNF . . . . .	112
4.1.2. Rola Komitetu Bazylejskiego i Unii Europejskiej w kształtowaniu organizacji nadzoru w Polsce . . . . .	115
4.1.3. Płaszczyzny nadzoru – nadzory: indywidualny, skonsolidowany i uzupełniający . . . . .	116
4.2. Funkcje Komisji Nadzoru Finansowego . . . . .	120
4.2.1. Licencjonowanie i autoryzacja instytucji rynków finansowych . . . . .	120
4.2.2. Kontrolowanie i dyscyplinowanie podmiotów rynków finansowych . . . . .	123
4.3. Normy ostrożnościowe . . . . .	124
4.3.1. Normy ograniczające ryzyko działalności . . . . .	124
4.3.2. Normy sygnalizacyjne . . . . .	126
<b>Część druga. Podmioty poszukujące kapitału na rynkach finansowych</b> . . . . .	131
<b>5. Kredytobiorcy</b> ( <i>Urszula Banaszczyk-Soroka</i> ) . . . . .	133
5.1. Kredytobiorcy i ich ocena przez bank . . . . .	133
5.1.1. Działalność kredytowa banków . . . . .	133
5.1.2. Wybrane kryteria klasyfikacji kredytów . . . . .	134
5.2. Ocena zdolności kredytowej klienta . . . . .	137
5.2.1. Zdolność kredytowa klienta . . . . .	137
5.2.2. Proces udzielania kredytu podmiotom gospodarczym . . . . .	139
5.2.3. Formy zabezpieczenia kredytu . . . . .	140
5.3. Umowa kredytowa i jej konsekwencje dla banku i klienta . . . . .	142
5.3.1. Treść umowy kredytowej . . . . .	142
5.3.2. Monitorowanie udzielonych kredytów . . . . .	143

<b>6. Emitenci</b> ( <i>Urszula Banaszczyk-Soroka</i> )	148
6.1. Motywy i obawy wyboru ścieżki rynku kapitałowego	148
6.1.1. Spółki notowane na GPW	148
6.1.2. Korzyści wynikające ze statusu spółki publicznej	150
6.1.3. Obawy spółki przed wprowadzeniem akcji do notowań	154
6.2. Uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy	155
6.2.1. Konstrukcja oferty publicznej	155
6.2.2. Zasadnicze uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy	157
6.3. Procedura prospektowa	160
6.3.1. Prospekt emisyjny i jego konstrukcja	160
6.3.2. Działania spółki po upublicznieniu prospektu emisyjnego	162
<b>Część trzecia. Podmioty dysponujące kapitałem</b>	167
<b>7. Depozytariusze i inwestorzy</b> ( <i>Urszula Banaszczyk-Soroka</i> )	169
7.1. Depozytariusze – operacje czynne banku	169
7.1.1. Struktura podmiotowa depozytów	169
7.1.2. Bankowość elektroniczna	173
7.2. Inwestorzy giełdowi	176
7.2.1. Klasyfikacja inwestorów giełdowych	176
7.2.2. Inwestorzy indywidualni	179
7.2.3. Inwestorzy instytucjonalni	182
<b>8. Fundusze inwestycyjne</b> ( <i>Sebastian Jakubowski</i> )	185
8.1. Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych	185
8.1.1. Fundusze inwestycyjne otwarte i zamknięte	185
8.1.2. Konstrukcje funduszy inwestycyjnych	187
8.1.3. Typy funduszy inwestycyjnych	189
8.1.4. Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych ze względu na prowadzoną politykę lokacyjną klientów funduszy	192
8.2. Otoczenie instytucjonalne funduszy inwestycyjnych	196
8.2.1. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych	196
8.2.2. Podmioty współpracujące	197
8.3. Fundusze inwestycyjne uczestnikami rynku pieniężnego i giełdowego	199
8.4. Rozwój funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 1991–2010	204
<b>9. Fundusze emerytalne</b> ( <i>Sebastian Jakubowski</i> )	209
9.1. Przyczyny reformy systemu emerytalnego pod koniec XX wieku	209
9.2. Obowiązkowy system ubezpieczeń emerytalnych	213
9.2.1. Zakład Ubezpieczeń Społecznych – pierwszy filar systemu emerytalnego	213
9.2.2. Otwarte fundusze emerytalne – drugi filar systemu emerytalnego	215
9.2.3. Otoczenie instytucjonalne OFE	219
9.3. OFE na rynkach pieniężnym i kapitałowym	222
9.4. Trzeci filar systemu emerytalnego	226
9.4.1. Pracownicze programy emerytalne	226
9.4.2. Indywidualne konta emerytalne (IKE)	230
<b>10. Zakłady ubezpieczeń</b> ( <i>Magdalena Homa – pkt 10.1–10.5; Patrycja Zawadzka – pkt 10.6</i> )	233
10.1. Zmiany organizacyjno-prawne na rynku ubezpieczeń	233
10.2. Ubezpieczenie – pojęcie, istota, klasyfikacja	236
10.2.1. Istota ubezpieczenia	236



10.2.2. Funkcje ubezpieczenia . . . . .	238
10.2.3. Klasyfikacja ubezpieczeń . . . . .	240
10.3. Organizacja instytucjonalna rynku ubezpieczeń . . . . .	243
10.4. Zasady działania firm ubezpieczeniowych . . . . .	245
10.4.1. Ryzyko ubezpieczeniowe a jego cena . . . . .	245
10.4.2. Gospodarka finansowa firm ubezpieczeniowych . . . . .	247
10.5. Polityka lokacyjna zakładów ubezpieczeń . . . . .	251
10.6. Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny . . . . .	255
<b>Załączniki . . . . .</b>	<b>259</b>
Załącznik 1. Organizacje społeczne i samorządowe związane z systemem finansowym . . . . .	261
Załącznik 2. Wartość indeksu WIG (na otwarciu) w latach 1991–2010 (w punktach) . . . . .	264
Załącznik 3. Kalendarium wprowadzania instrumentów finansowych do notowań na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie . . . . .	265
Załącznik 4. Arkusz zleceń dla spółki X – wyznaczenie ceny . . . . .	266
Załącznik 5. Vistula & Wólczanka (V&W) kontra W.KRUK . . . . .	267
<b>Bibliografia . . . . .</b>	<b>271</b>
<b>Indeks . . . . .</b>	<b>274</b>

# Wstęp

---

Książka *Rynki finansowe. Organizacja, instytucje, uczestnicy* została przygotowana przez pracowników Instytutu Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Wrocławskiego. Z założenia jest ona skierowana nie tylko do studentów, lecz także do szerokiego grona czytelników zainteresowanych mechanizmami działania rynków finansowych, na których oni sami występują przecież często w roli jego klientów (uczestników).

Rynki finansowe są tematem bardzo obszernym i wielowątkowym. Autorzy zdecydowali zatem, że przyjmą zasadę ogólnego – co nie znaczy pobieżnego – scharakteryzowania rynków finansowych przez pryzmat zdefiniowania rynku, opisu instytucji organizujących przepływ kapitału oraz uczestników rynku, tj. podmiotów stojących po stronie popytowej (oczekującej kapitału) i podażowej (dysponującej wolnymi środkami finansowymi). Treść każdego rozdziału znajduje swoje szerokie rozwinięcie w zalecanej i wykorzystanej przez autorów literaturze przedmiotu zamieszczonej na końcu podręcznika.

Autorzy starali się przestrzegać cezurę czasowej zamkniętej w latach 2000–2010, aby wszystkie rynki były scharakteryzowane w jednakowym zakresie. Nie zawsze było to możliwe z różnych powodów, np. braku danych statystycznych czy zmian w prowadzonej metodologii systematyzowania materiałów źródłowych.

Książka zbudowana jest z dziesięciu rozdziałów podzielonych na trzy części. Część pierwsza składa się z czterech rozdziałów. Rozdział pierwszy ma charakter ogólnego wprowadzenia do tematu rynków finansowych. Definiuje on i klasyfikuje podstawowe elementy systemu finansowego: rynki, instytucje i instrumenty. W rozdziale drugim przedstawiono organizację, instytucje i zasady działania rynku bankowego, a w rozdziale trzecim – rynku kapitałowego.

Podsumowaniem rozdziałów drugiego i trzeciego jest porównanie pozycji rynku bankowego i kapitałowego na tle adekwatnych rynków Unii Europejskiej. Rozdział czwarty poświęcony jest roli Komisji Nadzoru Finansowego, która sprawuje nadzór (licencjonuje, kontroluje i dyscyplinuje) nad omawianymi rynkami, infrastrukturą instytucjonalną, a także wieloma ich uczestnikami.

Część druga składa się z dwóch rozdziałów. Oba poświęcone są podmiotom poszukującym kapitału, gotowym za ten użyczony kapitał zapłacić. Mamy zatem rozdział o kredytobiorcach (rynek bankowy) i emitentach (rynek kapitałowy). W tej części przedstawiono także podstawowe procedury pozyskiwania kapitału na rynkach bankowym i kapitałowym.

Część trzecia składa się z czterech rozdziałów. W całości poświęcona jest grupie uczestników, którzy dysponują środkami finansowymi i są gotowi je udostępnić, licząc na mniej lub bardziej znaczące profity. Po tej stronie rynku, podażowej, znajdują się zarówno gospodarstwa domowe (osoby fizyczne), jak i podmioty zbiorowego inwestowania (fundusze inwestycyjne, emerytalne oraz zakłady ubezpieczeń). To dzięki podmiotom dysponującym nadwyżkami możliwe jest wypełnienie niedoboru finansowego wielu podmiotów gospodarczych.

Bardzo dziękuję Pani prof. dr hab. Wiesławie Przybylskiej-Kapuścińskiej, która – recenzując książkę – udzieliła autorom wielu bardzo przydatnych rad. Zostały one wykorzystane i uwzględnione w ostatecznej redakcji książki.

*Urszula Banaszczyk-Soroka*

**Część pierwsza**

---

# **Rynki finansowe i ich organizacja**



# 1 Struktura systemu finansowego

---

## 1.1. System finansowy

### 1.1.1. Elementy systemu finansowego

Podejście systemowe znajduje swoje zastosowanie do opisywania wielu zjawisk z zakresu geografii, przyrody, medycyny, ekonomii i finansów. Samo słowo „system” jest kategorią pojęciową o wieloznaczonej interpretacji, a co za tym idzie nie ma także jednej i jednoznacznej definicji **systemu finansowego**. Definicja ta ciągle ewoluuje pod wpływem zachodzących zmian na rynkach finansowych, takich jak:

- ▶ **globalizacja** – powstawanie silnych zależności między rynkami różnych krajów w sferze realnej i finansowej, co przekłada się na znaczny, a nawet bardzo silny wpływ niektórych zdarzeń zachodzących w jednym kraju na zachowania uczestników rynku w innych krajach,

- ▶ **liberalizacja** – ograniczanie roli państwa w mechanizmach funkcjonowania rynków finansowych,

- ▶ **deregulacja** – zanikanie barier prawnych uniemożliwiających przepływ kapitału między różnymi segmentami rynku finansowego oraz rynkami finansowymi różnych krajów,

- ▶ **odejście od pośrednictwa** – możliwość przeprowadzenia transakcji na rynku finansowym bezpośrednio za pomocą środków technicznych zamiast korzystania z usług pośredników finansowych,

- ▶ **sekurytyzacja** – proces przekształcania dwustronnych kontraktów terminowych, w przypadku których nie jest możliwy obrót, na papiery wartościowe charakteryzujące się dużą płynnością obrotu,

- ▶ **rozwój technologiczny** – dotyczy informatyki, telekomunikacji i mediów,
- ▶ **integracja rynków finansowych różnych krajów** – fuzje i przejęcia transgraniczne, np. giełdy Euronex z giełdą LIFFE, a także NYSE z giełdą Euronex, Banku Santander z BZ WBK czy wcześniej z bankiem AIG Polska,
- ▶ **integracja usług i instytucji finansowych** – w ten sposób tworzone są konglomeraty finansowe, które oferują zintegrowane usługi finansowe obejmujące: inwestowanie, finansowanie i zarządzanie ryzykiem,
- ▶ **pojawienie się nowych możliwości inwestycyjnych na rynkach finansowych** – są to bardziej skomplikowane instrumenty: z jednej strony trudniejsze w analizie, z drugiej bardziej dostosowane do potrzeb klientów instytucjonalnych i do wielu innych zjawisk<sup>1</sup>.

Niezależnie jednak od podejścia do definicji systemu finansowego reprezentowanego przez poszczególnych autorów wielu z nich wskazuje cztery **zasadnicze ogniwa systemu finansowego**, które chociaż mogą być rozpatrywane oddzielnie, tworzą ściśle powiązaną i integralną całość:

- ▶ **rynki,**
- ▶ **instrumenty,**
- ▶ **instytucje,**
- ▶ **normy prawne.**

**Rynek finansowy** to miejsce, gdzie następuje zawarcie transakcji kupna lub sprzedaży specyficznego towaru, jakim jest instrument finansowy. W wyniku tej czynności zmieniają się uczestnicy kontraktu, wchodząc we wzajemnie rozbudowane, choć często nieuświadomiane zależności. Najczęściej w literaturze wymienia się od dwóch do czterech rynków finansowych: dwa podstawowe – **pieniężny i kapitałowy** – uzupełnione rynkiem walutowym i instrumentów pochodnych (rynek terminowy).

Z każdym rynkiem związane są charakterystyczne dla niego **instrumenty finansowe**, które w zależności od przesłanek ich konstrukcji i wykorzystania są różnie definiowane. W ustawie o rachunkowości<sup>2</sup> instrument finansowy to kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego lub instrumentu kapitałowego u drugiej ze stron, pod warunkiem że z kontraktu wynikają jednoznacznie skutki gospodarcze.

---

<sup>1</sup> Rosnące znaczenie systemów emerytalnych, dynamiczny rozwój nieregulowanego sektora finansowego, pojawienie się nowych grup ryzyka, kryzysy gospodarcze i finansowe, transfer ryzyka do gospodarstw domowych, innowacje w zakresie instrumentów finansowych, rosnąca rola inwestorów instytucjonalnych, wzrost indywidualnego bogactwa itd.

<sup>2</sup> Zob. art. 3 ust. 1 pkt 23 ustawy z 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jedn. Dz.U. z 2009 r. nr 152, poz. 1223 ze zm.).

Z kolei w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi<sup>3</sup> nie została podana definicja instrumentu finansowego, lecz enumeratywnie wymieniony jest ich katalog.

**Instytucje finansowe** to bardzo szerokie pojęcie odnoszące się do podmiotów pośredniczących, organizujących, usprawniających czy wspomagających obrót instrumentami finansowymi – samorządowych czy społecznych. Każdy z rynków (pieniężny czy kapitałowy) charakteryzuje się swoistymi przynależnymi do niego instytucjami.

**Zasady funkcjonowania**, organizacji i reguły zachowań każdego rynku, instrumentu i instytucji są sformalizowane w wielu aktach prawnych o charakterze ogólnie obowiązującym (ustawy, rozporządzenia itd.) oraz o charakterze niesformalizowanym (regulaminy, zwyczaje, kodeksy dobrych praktyk).

Rozwój systemów finansowych na przestrzeni wieków spowodował, że na świecie wykształciły się dwa zasadnicze ich rodzaje:

▶ **system kontynentalny** – z jego bazą opartą na bankach, będących głównym elementem transferu pieniądza za pośrednictwem kredytów i pożyczek<sup>4</sup>,

▶ **system angloamerykański** – w którym zasadnicze miejsce w redystrybucji środków finansowych przypada giełdzie i bankom inwestycyjnym za pośrednictwem emisji papierów wartościowych.

Punktem odniesienia systemu finansowego danego kraju do jednego z wymienionych wyżej systemów jest – przyjmowany powszechnie na świecie – udział aktywów sektora bankowego oraz kapitalizacji Giełdy w Produkcie Krajowym Brutto (PKB). W Polsce udział sektora bankowego w PKB w 2009 r. wynosił 88%, co pozycjonuje Polskę w krajach Unii Europejskiej prawie na końcu tabeli (zob. tab. 2.6). Natomiast udział kapitalizacji Giełdy w PKB wynosił w tym samym roku 31,5% PKB. Jest to odległa pozycja w porównaniu do starych państw członkowskich Unii (zob. tab. 3.11).

### 1.1.2. Funkcje rynków finansowych

Niezależnie od miejsca zajmowanego w gospodarce przez osoby fizyczne, podmioty gospodarcze, gospodarstwa domowe, jednostki samorządu terytorialnego

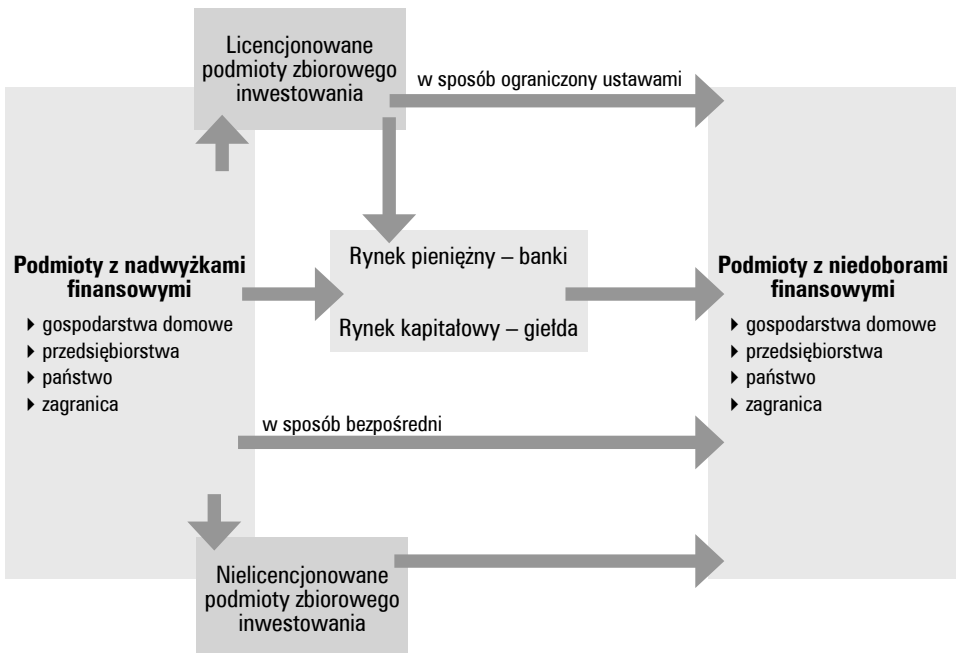
---

<sup>3</sup> Zob. art. 2 ustawy z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn. Dz.U. z 2010 r. nr 211, poz. 1384 ze zm.).

<sup>4</sup> Rozwój działalności bankowej doprowadził do udostępniania klientom środków nie tylko w formie klasycznego kredytu, lecz również umowy leasingowej, factoringu czy forfatingu.



lub państwo zawsze reprezentują one ten sam sposób zachowania na rynku finansowym. Albo zgłaszają popyt na środki finansowe umożliwiające podtrzymanie płynności lub warunkujące dalszy rozwój, albo posiadają czasowo wolne środki i są gotowe je udostępnić na krótszy lub dłuższy okres. W pierwszym przypadku z pozyskaniem środków finansowych będą związane określone, może nawet wysokie koszty, w drugim – inwestorzy liczą na osiągnięcie przyszłych, często niepewnych korzyści. Stąd **główną funkcją rynku finansowego jest pośrednictwo w transferze funduszy od podmiotów (uczestników rynku), które je posiadają, do tych, które zgłaszają na nie popyt**. Ten przepływ pieniądza odbywa się za pośrednictwem instytucji charakterystycznych dla każdego z rynków, które gromadzą pieniądze i je udostępniają zgłaszającym na nie zapotrzebowanie. Proces ten może się także odbywać w sposób bezpośredni (zakup akcji na rynku niepublicznym, pożyczka udzielona siostrze itd.) lub w coraz szerszym zakresie przez podmioty zbiorowego inwestowania: licencjonowane (fundusze emerytalne, inwestycyjne itd., z ograniczoną możliwością bezpośredniego wspierania strony popytowej) i nielicencjonowane (*venture capital*, anioły biznesu itd.) (rys. 1.1).



**Rysunek 1.1.** Schemat funkcjonowania rynku finansowego

Źródło: opracowanie własne.

**Rynek finansowy** wykorzystuje wiele instrumentów, których umiejętne zastosowanie decyduje o rozwoju nie tylko poszczególnych podmiotów, ale w dalszej konsekwencji całej gospodarki. Istotne jest, aby poprzez wykorzystanie instrumentów i instytucji charakterystycznych dla tego rynku możliwie najszerszej uruchomić jego liczne dodatkowe funkcje:

▶ **mobilność i mobilizacja kapitału** określają zdolność podmiotów i osób fizycznych do powstrzymywania się od bieżącej konsumpcji na rzecz osiągnięcia w przyszłości pożądanego efekty finansowego. Zaangażowanie inwestorów będzie uzależnione od atrakcyjności instrumentu finansowego (oczekiwane efekty finansowe), łatwości jego nabywania i zbywania (organizacja rynku) oraz ryzyka związanego z funkcjonowaniem samego emitenta. Skuteczna mobilizacja kapitału oraz umiejętne wykorzystanie potencjału inwestorów determinuje rozwój rynku;

▶ **alokacja kapitału** określa kierunki, w które płyną strumienie kapitału. Inwestorzy nieustannie poszukują takich instrumentów lokowania wolnych środków, które dają przynajmniej potencjalną szansę uzyskania wyższej efektywności z użyczonego kapitału; nie wycofują kapitału i nie lokują go w sposób niekontrolowany. Najwyraźniej można obserwować to zjawisko na rynkach giełdowych. Poprzez analizę porównawczą spółek czy całych branż, fachową ich wycenę, dostępność analiz czy wreszcie profesjonalizm pośredników następuje podjęcie decyzji o przepływie kapitału z obszarów mało efektywnych do obszarów o największym potencjale rozwojowym;

▶ **transformacja kapitału** zależy od organizacji rynku – im lepiej rynek jest zorganizowany, im więcej ma instrumentów i im lepsza jest jego płynność, tym szybszy i skuteczniejszy jest proces kojarzenia dysponentów wolnego kapitału z podmiotami zgłaszającymi na niego zapotrzebowanie. Rozwój rynku kapitałowego i jego oprzyrządowania (instrumenty, instytucje, organizacja) powoduje, że na rynku pojawiają się nowi inwestorzy gotowi udostępnić nowe strumienie kapitału, licząc na dodatkowe źródła zarobkowania;

▶ **wycena wartości firmy i kapitału** dokonywana jest na rynku kapitałowym na bieżąco. Każdego dnia wyznaczana jest cena walorów notowanych na giełdzie lub rynku pozagiełdowym, kształtowana przez podaż i popyt kreowany przez inwestorów. To rynek i inwestorzy na podstawie dopływających komunikatów od emitentów decydują o nabywaniu i zbywaniu instrumentów finansowych. Wydają tym samym opinię o notowanych walorach. Zachowanie inwestorów jest źródłem informacji dla emitenta o szansach dalszego pozyskiwania kapitału. Nie zawsze rynek odzwierciedla i wycenia walory w sposób obiektywny. Zdarzają się sytuacje na rynkach, szczególnie będących w fazie

rozwojowej oraz przy niskiej kapitalizacji, kiedy do głosu dochodzą emocje inwestorów. Fałszują one rzeczywisty obraz emitenta i kształtują nieadekwatną do sytuacji emitenta cenę notowanego instrumentu finansowego.

## 1.2. Klasyfikacja rynków finansowych

### 1.2.1. Wybrane kryteria klasyfikacji rynków finansowych

Jest wiele kryteriów, za pomocą których możemy dokonywać klasyfikacji rynków finansowych<sup>5</sup> (rys. 1.2). W najbardziej klasycznym podejściu możemy podzielić rynek finansowy na dwa segmenty:

1) **pieniężny** – organizowany przez banki i parabanki, sięgający swoimi korzeniami XIV w.<sup>6</sup>;

2) **kapitałowy** – organizowany przez giełdy (choć nie tylko), sięgający swoimi korzeniami XVII w.<sup>7</sup>.

W takim podziale wykorzystujemy dwa kryteria:

▶ **czas trwania (horyzont)** wystawianego lub emitowanego instrumentu finansowego,

▶ **cel, jaki ma być zrealizowany** przez wykorzystanie zawartości instrumentu finansowego.

**Na rynku pieniężnym** są emitowane lub wystawiane instrumenty finansowe o terminie realizacji praw nie dłuższym niż rok. Opiewają one wyłącznie na wiarygodności pieniężne wyrażone w walucie polskiej lub obcej, np. bony skarbowe, certyfikaty depozytowe, bony komercyjne, kredyty i depozyty krótkoterminowe. Biorąc pod uwagę długość życia instrumentów finansowych na tym rynku, dla strony popytowej mogą być one źródłem uzupełnienia chwilowego niedoboru środków finansowych (podtrzymanie lub poprawienie płynności), stronie podażowej pozwalają zaś chwilowo zagospodarować wolne nadwyżki finansowe.

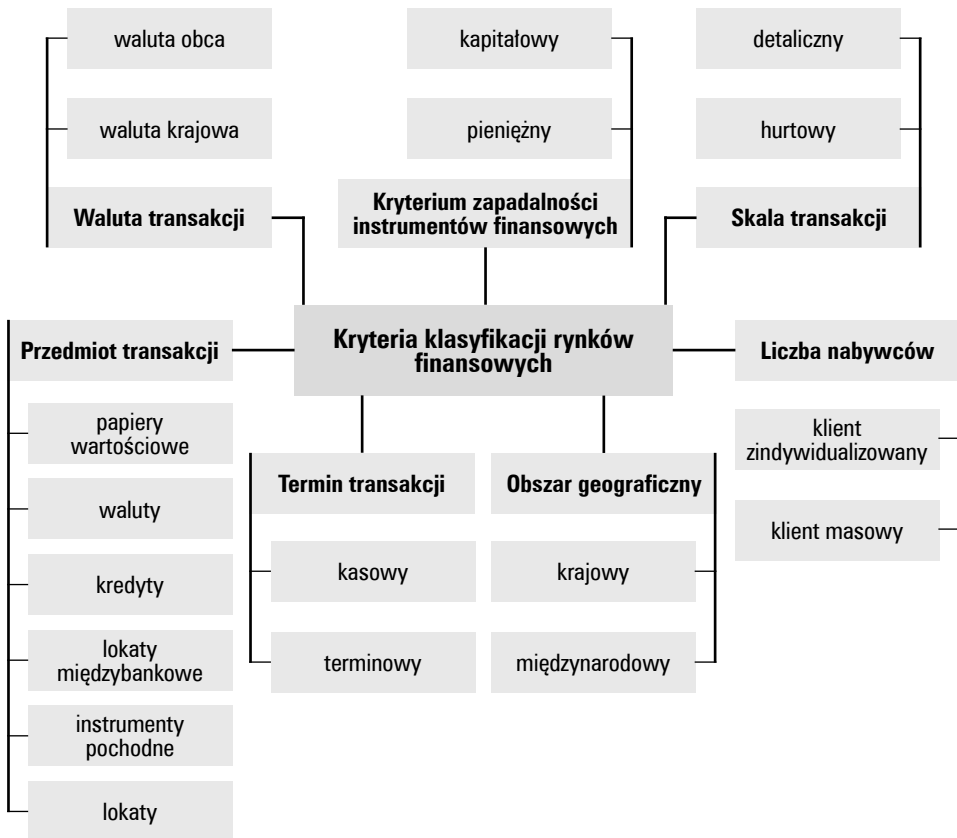
---

<sup>5</sup> Przedstawione kryteria podziału nie wykluczają innych możliwości podziału rynku finansowego, tym bardziej że rynek ten z jego instytucjami i instrumentami finansowymi jest coraz bardziej skomplikowany.

<sup>6</sup> Pod koniec XIV w. powstały pierwsze banki handlowe we Włoszech (Casa di San Goirgio w Genui w 1586 r., Banco de Rialto w Wenecji w 1587 r. czy Banco di San Ambrosio w Mediolanie w 1593 r.), które przyjmowały depozyty i udzielały kredytów.

<sup>7</sup> Rynek kapitałowy związany jest z powstawaniem pierwszych quasi-spółek akcyjnych. Pierwszą spółką akcyjną na świecie była Holenderska Kompania Wschodnioindyjska powołana 9 września 1606 r.

**Rynek kapitałowy** dostarcza instrumentów o horyzoncie czasowym powyżej roku. Mają one charakter wierzycielski lub majątkowy: akcje, obligacje, listy zastawne itd. W ten sposób strona popytowa zaspokaja swoje potrzeby na kapitał służący realizowaniu zadań inwestycyjnych, a strona podaźowa udostępnia pieniądze na dłuższy czas, licząc na znacznie większe profity (np. wzrost wartości instrumentu finansowego, dywidendę) niż na rynku pieniężnym (oprocentowanie, zmiana kursów walut). Oczekiwanie większych i bardziej zróżnicowanych profitów wynika z podwyższonego ryzyka utraty środków użyczanych na kilka lub kilkanaście lat.



**Rysunek 1.2.** Wybrane kryteria klasyfikacji rynków finansowych

Źródło: opracowanie własne.

**Rynek pieniężny i rynek kapitałowy** zaliczamy do rynków kasowych, na których dostawa i zapłata za towar (instrument finansowy) dokonywane