

## **Giełda może pomóc inwestorom**

Akcjonariusz  
marzec 2012

Piotr Biernacki  
Założyciel IDEAcraft  
Dyrektor Strategiczny, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych  
[twitter.com/piotrbiernacki](https://twitter.com/piotrbiernacki)

Giełda Papierów Wartościowych pełni funkcję nie tylko organizatora obrotu, ale także nadzorca kontrolującego szereg obowiązków wypełnianych przez spółki publiczne, zarówno notowane na rynku regulowanym, jak też, w jeszcze większym zakresie, notowane na rynku akcji NewConnect. Giełda mogłaby istotnie poprawić stan bezpieczeństwa inwestorów za pomocą kilku działań i narzędzi stosowanych przez rynki zagraniczne.

### **Dlaczego Giełda powinna dbać o inwestorów indywidualnych?**

W ostatnich latach udział inwestorów indywidualnych w obrotach na GPW nieznacznie się zmniejszył. W latach 2010-2011 inwestorzy indywidualni generowali niespełna 20% obrotów, podczas gdy w poprzednich kilku latach wartość ta oscylowała około 30% (a w rekordowym 2003 roku wyniosła 39%). Jednak w końcówce lat 90. udział inwestorów indywidualnych niewiele przekraczał 20%. Twierdzenie o stałym spadkowym trendzie jest moim zdaniem nieuzasadnione, mamy raczej do czynienia z powrotem do stabilnego stanu, który widzieliśmy już ponad dekadę temu.

Giełda nie powinna więc zapominać o inwestorach indywidualnych i nie powinna poświęcać swoich wysiłków wyłącznie na przyciąganie do Warszawy kolejnych inwestorów zagranicznych (których udział wzrósł z trzydziestu kilku procent przed laty do niespełna 50% w ostatnich dwóch latach). Co więcej, to inwestorzy indywidualni odpowiadają za przeważającą większość obrotów na akcjach małych spółek. W przypadku rynku NewConnect jest to około 80%, w przypadku mniejszych spółek na rynku regulowanym nie dysponujemy danymi, ale można przypuszczać, że jest to zdecydowanie więcej niż średnia 20% dla całego rynku.

Liczebność małych spółek jest siłą polskiego publicznego rynku kapitałowego. Spółki o kapitalizacji kilku milionów złotych (w przypadku NewConnect) lub kilkudziesięciu milionów złotych (w przypadku rynku regulowanego) nie są i nie będą nigdy w stanie przyciągnąć inwestorów zagranicznych i mogą zainteresować bardzo nielicznych, godzących się na podwyższone ryzyko polskich inwestorów instytucjonalnych. Dbanie wyłącznie o interesy inwestorów zagranicznych kosztem inwestorów indywidualnych może doprowadzić w perspektywie kilku lat do sytuacji, w której warszawska giełda zostanie zmarginalizowana. Najpierw pozostaną na niej tylko średnie i duże spółki. Te ostatnie z czasem mogą przenieść ciężar swoich notowań na duże giełdy zagraniczne, przede wszystkim do Londynu, gdzie znajduje się większość ich inwestorów. Zarządy największych spółek mogą uznać utrzymywanie akcji w obrocie na GPW za zbędny koszt, który zostanie ścięty przy kolejnej fali restrukturyzacji. Warszawska giełda stałaby się zmarginalizowanym rynkiem regionalnym o znaczeniu podobnym do giełd w Pradze czy Budapeszcie.

### **Giełda może pomóc inwestorom, edukując spółki**

Oczywiście to przede wszystkim samym spółkom powinno zależeć na utrzymywaniu dobrych relacji z inwestorami indywidualnymi. Jednak także GPW jako organizator obrotu może przyczynić się do poprawy sytuacji, prowadząc szereg działań. Poniżej przedstawiam kilka propozycji działań poza obszarem regulacji obowiązków informacyjnych i nadzoru nad ich wypełnianiem - niedociągnięcia w tym zakresie są przedmiotem dyskusji w środowisku i sądzę, że doczekają się z czasem rozwiązań.

GPW może wzorem London Stock Exchange istotnie poprawić jakość edukacji spółek i ich zarządów w zakresie prowadzenia relacji inwestorskich. Planująca debiut na GPW lub na NewConnect spółka otrzymuje zestaw regulaminów, do których wypełnienia jest zobowiązana. Przyszły debiutant na LSE lub AIM ma tymczasem dostęp do kilku przejrzystych i zrozumiałych przewodników pomagających wybrać rynek i zrozumieć proces przygotowań do debiutu. Po lekturze spółka - kandydat na debiutanta - może uzyskać jeszcze wsparcie dedykowanego eksperta LSE, który będzie jej doradzał w procesie przygotowań do wejścia na giełdę.

Nieliczne materiały prezentowane na stronach GPW są wyciągami z ustaw, rozporządzeń i regulaminów, które nie pomagają zbytnio w zrozumieniu, czego giełda i inwestorzy oczekują od spółki, o co należy dbać w relacjach z inwestorami przed debiutem i po nim. LSE oddaje do dyspozycji spółek także szereg materiałów edukacyjnych poświęconych np. zrozumieniu i wypełnianiu kodeksu dobrych praktyk (Combined Code of Corporate Governance) czy stosowaniu najlepszych praktyk w komunikacji z inwestorami. Polskie spółki powinny po pierwsze dostać takie pomoce do dyspozycji, po drugie GPW mogłaby sprawdzać, czy się z nimi zapoznały i czy zamierzają zgodnie z nimi postępować.

Działalność edukacyjna GPW została przejęta przez Instytut Rynku Kapitałowego, który organizuje szereg kursów i szkoleń. Trudno jednak wśród nich znaleźć szkolenie dla zarządu i kadry menedżerskiej przyszłego debiutanta. O relacjach inwestorskich mowa jest tylko podczas jednego z oferowanych przez IRK szkoleń. Zajmują one jeden z dziewięciu punktów programu - pozostałe osiem poświęconych jest wypełnianiu obowiązków informacyjnych. Warto nadmienić, że jest to szkolenie płatne, podobne do wielu innych komercyjnych szkoleń dostępnych na rynku. Trudno więc uznać, by za pośrednictwem IRK Giełda dostatecznie wypełniała swoją edukacyjną rolę względem spółek. A przecież to spółki, ich zarządy i menedżerów trzeba edukować, żeby poprawiły swoją komunikację z inwestorami.

### **Giełda może poprawić dostęp inwestorów do informacji**

Wielu inwestorów indywidualnych korzysta z programów wspierających prowadzenie analiz i obserwowanie sytuacji na rynku. Większość zarówno zaawansowanych, jak też prostych programów dostępnych na różne platformy sprzętowe (MS Windows, OS X, iOS, Android) korzysta z notowań kursów akcji spółek dostarczanych przez Google lub Yahoo Finance. Obie usługi dostarczają informacji na temat wszystkich spółek notowanych na dziesiątkach rynków papierów wartościowych, nie tylko największych, ale też na niewielkich giełdach z dość egzotycznych, jak dla polskiego inwestora, krajów. Jednak nie można w nich znaleźć notowań spółek z GPW lub NewConnect. GPW powinna zadbać o to, by ci dwaj dostawcy informacji do licznych programów analitycznych mieli też dostęp do notowań spółek z Warszawy.

Kilka lat temu Giełda pokusiła się o przygotowanie modelowego serwisu relacji inwestorskich. To była cenna inicjatywa, która krótkoterminowo poprawiła jakość stron internetowych przeznaczonych dla inwestorów. Minęły jednak już cztery lata od

opracowania tego standardu, a taki czas to więcej niż cała epoka w rozwoju internetu. Standardy komunikacji w internecie zmieniły się, co widać zarówno w ewolucji serwisów internetowych IR na rozwiniętych rynkach kapitałowych, jak też w corocznych raportach konkursu Złota Strona Emitenta Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych.

Nadszedł czas na zmianę modelowego serwisu GPW. Po pierwsze powinien on zostać dostosowany do aktualnie dostępnych narzędzi komunikacji w internecie i być zgodny z najlepszymi światowymi trendami w tym zakresie. Po drugie powinien on być nie sztywnym modelem, a raczej zbiorem wytycznych co do zasad konstrukcji serwisów internetowych IR, odpowiednio obudowanym w materiały instruktażowe i edukacyjne.

Każda duża zagraniczna giełda papierów wartościowych stara się być pierwszym miejscem zdobywania podstawowych informacji na temat spółek, które są na niej notowane. Zarówno London Stock Exchange, jak też NYSE Euronext udostępniają inwestorom na swoich stronach profile spółek zawierające zestaw informacji przydatnych do podstawowej analizy spółki: krótki opis jej działalności i strategii, podstawowe dane finansowe, zarząd, spersonalizowany kontakt dla inwestorów, raporty, kurs, obroty itp. GPW dla spółek notowanych na rynku regulowanym i NewConnect podaje zasadniczo wyłącznie dane kontaktowe do spółki oraz informacje o kursie, obrotach i raportach systemu ESPI lub EBI.

Warszawska giełda mogłaby przecież przygotować wygodny dla inwestorów, przejrzysty katalog spółek zawierający interesujące ich podstawowe informacje o spółkach. Dziś brak takiego katalogu wypełniają z powodzeniem portale takie jak StockWatch.pl, jednak dostęp do wielu zgromadzonych na nich danych jest płatny, co stanowi barierę wejścia na rynek kapitałowy dla nowych inwestorów indywidualnych.

## **Rola Akcjonariatu Obywatelskiego**

Inicjatywa Ministerstwa Skarbu Państwa pomogła przyciągnąć szerokie rzesze niezainteresowanych wcześniej giełdą osób do wielkich prywatyzacji. 100-300 tys. osób, które zapisały się na akcje w IPO dużych spółek energetycznych, PZU, GPW, to doskonały wynik, jednak zarówno Ministerstwu, jak i Giełdzie powinno zależeć, by osoby te zaczęły aktywnie inwestować na publicznym rynku kapitałowym. Na obecnym etapie rozwoju polskiego rynku kapitałowego istotne jest rozwinięcie komunikacji z nowymi inwestorami indywidualnymi poza dotychczasowe kampanie reklamowe i serie konferencji organizowanych w różnych miastach Polski.

Potrzebna jest do tego długoterminowa, dobrze prowadzona edukacja oraz udostępnienie szeregu narzędzi informacyjnych, które pozwolą nowym adeptom sztuki inwestowania zrozumieć mechanizmy funkcjonowania giełdy i ułatwią im podjęcie decyzji o przeznaczeniu czasu na analizowanie i podejmowanie własnych decyzji inwestycyjnych. Jest to zadanie, które stoi przede wszystkim przed Giełdą Papierów Wartościowych, a w jego realizacji może jej pomóc MSP, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych i inne organizacje pozarządowe i komercyjne, którym zależy na rozwoju polskiego rynku kapitałowego.