

Wykład X

Beata Łopaciuk-Gonczaryk

Rynek finansowy.



Rynek finansowy

- Jaka jest rola pieniądza w gospodarce?
- Jak banki kreują pieniądź?
- Co to jest rynek finansowy?
- Jakie instrumenty są przedmiotem obrotu na rynku finansowym?
- Jacy są główni gracze na rynku finansowym?
- Na czym polegają spekulacje na rynku finansowym? Co to jest arbitraż i hedging?
- Na czym polega funkcjonowanie rynku kapitałowego?
- Jak jest zorganizowany rynek kapitałowy w Polsce?
- Na czym polegają oszustwa na rynku finansowym?
- Jakie są przyczyny i skutki współczesnych kryzysów na rynkach finansowych?
- Czym przejawia się globalizacja na rynkach finansowych?

Długa historia pieniądza w pigułce

- wymiana barterowa, najpierw w ramach wspólnot rodzinnych, potem pomiędzy plemionami
- wynalezienie pieniądza, rola zwiększonej siły administracji państwowej jako gwaranta, zbieranie podatków i stanie na straży prawa
- pieniądz i zasady prawa pozwoliły na rozdzielenie handlu od więzi międzyludzkich
- zwiększenie zaufania do zasad prawa, pojawienie się pierwszych papierów wartościowych
- wynalezienie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i spółki akcyjnej, pierwsze obligacje – zmiana sposobu myślenia o pożyczkach

Jaka jest rola pieniądza w gospodarce?

- środek wymiany
- miernik wartości
- środek przechowywania wartości (przesuwanie siły nabywczej z chwili obecnej w przyszłość)
- środek do kalkulowania i realizacji odroczonych płatności

cechy pieniądza: przenośny, podzielny, trwały, standardowy, rozpoznawalny

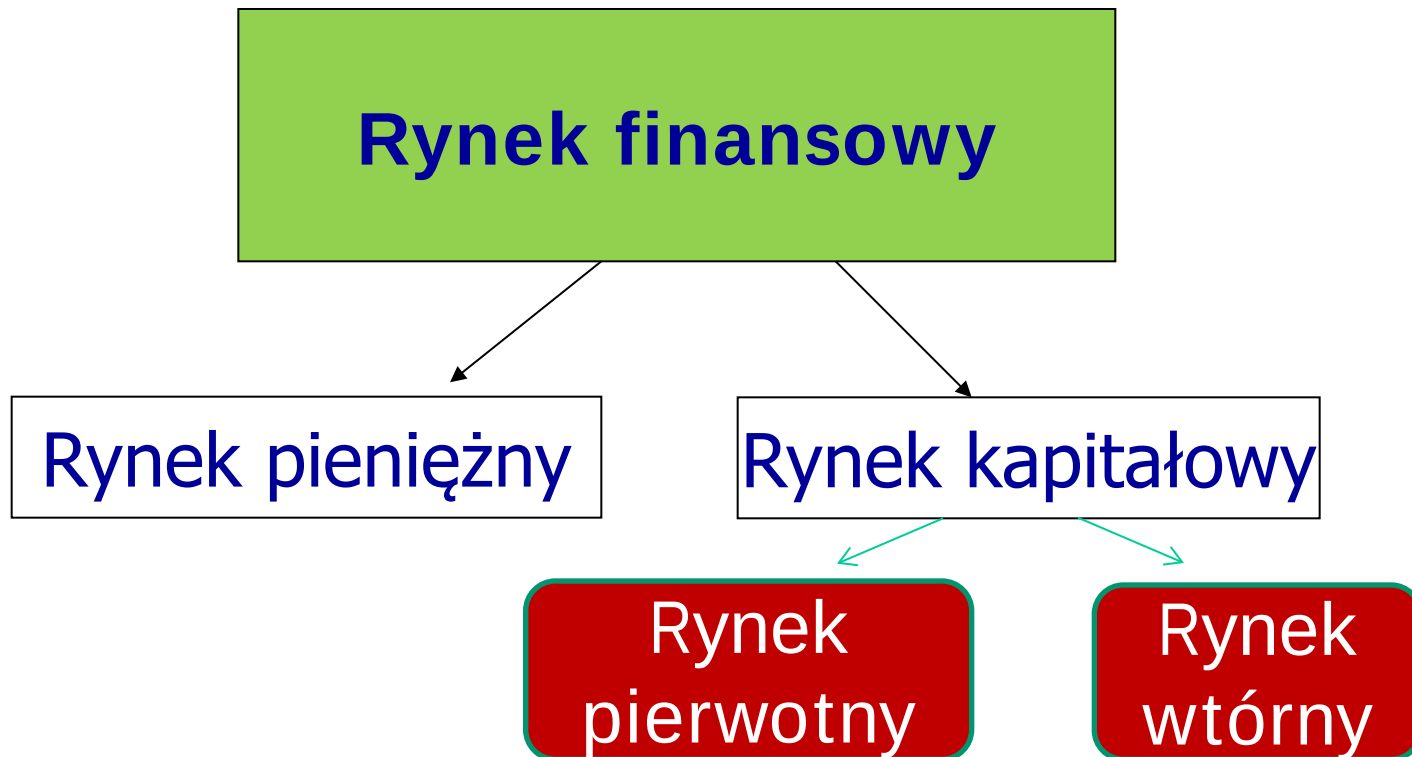
Jak banki kreują pieniądze?

- ludzie rzadko rozliczają transakcję w gotówce, najczęściej płacą bezgotówkowo, opierając się na fakcie posiadania depozytu w banku
- banki są zakładane w oparciu o kapitał założycielski
- banki przyjmują depozyty, pewien ich procent muszą trzymać jako rezerwę w banku centralnym, część trzymają na potrzeby zapewnienia sobie płynności, resztę mogą pożyczać
- pożyczki pojawiają się jako depozyty (w tym samym lub innym banku), część z tych depozytów może być dalej pożyczonych
- w ten sposób te same pieniądze mogą obsłużyć równocześnie wiele transakcji

Jak banki kreują pieniądź (przykład)?

- bank A jest utworzony w oparciu o kapitał założycielski w wysokości 250 000, z czego 240 000 jest przeznaczone na zakup gmachu, jego wyposażenie i administrację
- bank A uzyskuje 100 000 depozytu, 20% (20 000) musi trzymać jako rezerwę w banku centralnym, zostaje mu 90 000 nadwyżki
- daje pożyczki w wysokości 80 000, są one zdeponowane w postaci depozytów w banku b, który musi zatrzymać jako rezerwy 16 000, ale 64 000 może pożyczyć, potem 12 800 to rezerwy, a 51 200 można pożyczyć itd.
- jeśli ktoś kto ma depozyt w banku A , płaci komuś, kto ma depozyt w banku B, banki transferują między sobą depozyty (jeśli w ramach tego samego banku, ogół depozytów w tym banku się nie zmienia)
- Podaż pieniądza do obsługi transakcji, która się przejawia łączną sumą depozytów zwiększa się poprzez kolejne pożyczki
- Aktywa=Pasywa

Co to jest rynek finansowy?



Jakie instrumenty są przedmiotem obrotu na rynku finansowym (według polskiego prawa)?

- papiery wartościowe - umożliwiające przeniesienie praw własności do udziałów i długu (czyli przede wszystkim akcje i obligacje - papiery dłużne, ale także prawa do akcji, kwity depozytowe, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne emitowane przez zamknięte fundusze inwestycyjne)
- inne instrumenty finansowe:
 - tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania nie będące papierami wartościowymi (np. jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych emitowane przez otwarte fundusze inwestycyjne)
 - instrumenty rynku pieniężnego nie będące papierami wartościowymi (np. depozyty i kredyty)
 - instrumenty pochodne

Rodzaje instrumentów pochodnych

- różne możliwe instrumenty bazowe, od których cen są uzależnione ceny instrumentów pochodnych (np. papiery dłużne, akcje, waluty, indeksy giełdowe, stopy procentowe)
- kontrakty terminowe: futures (giełdowe) i forward (pozagiełdowe)
- swapy (np. procentowe lub walutowe)
- opcje: call (prawo do nabycia) i put (prawo do sprzedaży), europejskie (określony dzień), amerykańskie (określony okres) ...

Jacy są główni gracze na rynku finansowym?

- banki komercyjne (i spółdzielcze) – depozyty i pożyczki, także inwestorzy
- korporacje – emitują akcje i obligacje
- sektor publiczny - emituje obligacje
- indywidualni inwestorzy
- fundusze emerytalne i firmy ubezpieczeniowe
- banki inwestycyjne
- fundusze inwestycyjne
- biura maklerskie i inni pośrednicy

Na czym polega funkcjonowanie rynku kapitałowego?

- Rynek kapitałowy jest miejscem transakcji instrumentów finansowych o okresie wykupu nie niższym niż rok
- Rynek ten służy do mobilizacji i gromadzenia wolnych funduszy, które mogą być wykorzystane na cele rozwojowe i modernizacyjne przedsiębiorstw
- Rynek kapitałowy daje inwestorom (indywidualnym i instytucjonalnym) możliwość uzyskania wysokiej stopy zwrotu od zainwestowanych kapitałów, przy jednoczesnym podejmowaniu ryzyka
- Służy realokacji kapitału między różnymi dziedzinami działalności gospodarczej
- Dzieli się na rynek pierwotny i wtórny, giełdowy i pozagiełdowy, uregulowany i nieuregulowany
- Pierwotnie jego najważniejszym celem było umożliwianie przekształcania oszczędności w inwestycje, obecnie dużą rolę odgrywają spekulacje, firmy jednocześnie są kredytobiorcami i kredytodawcami

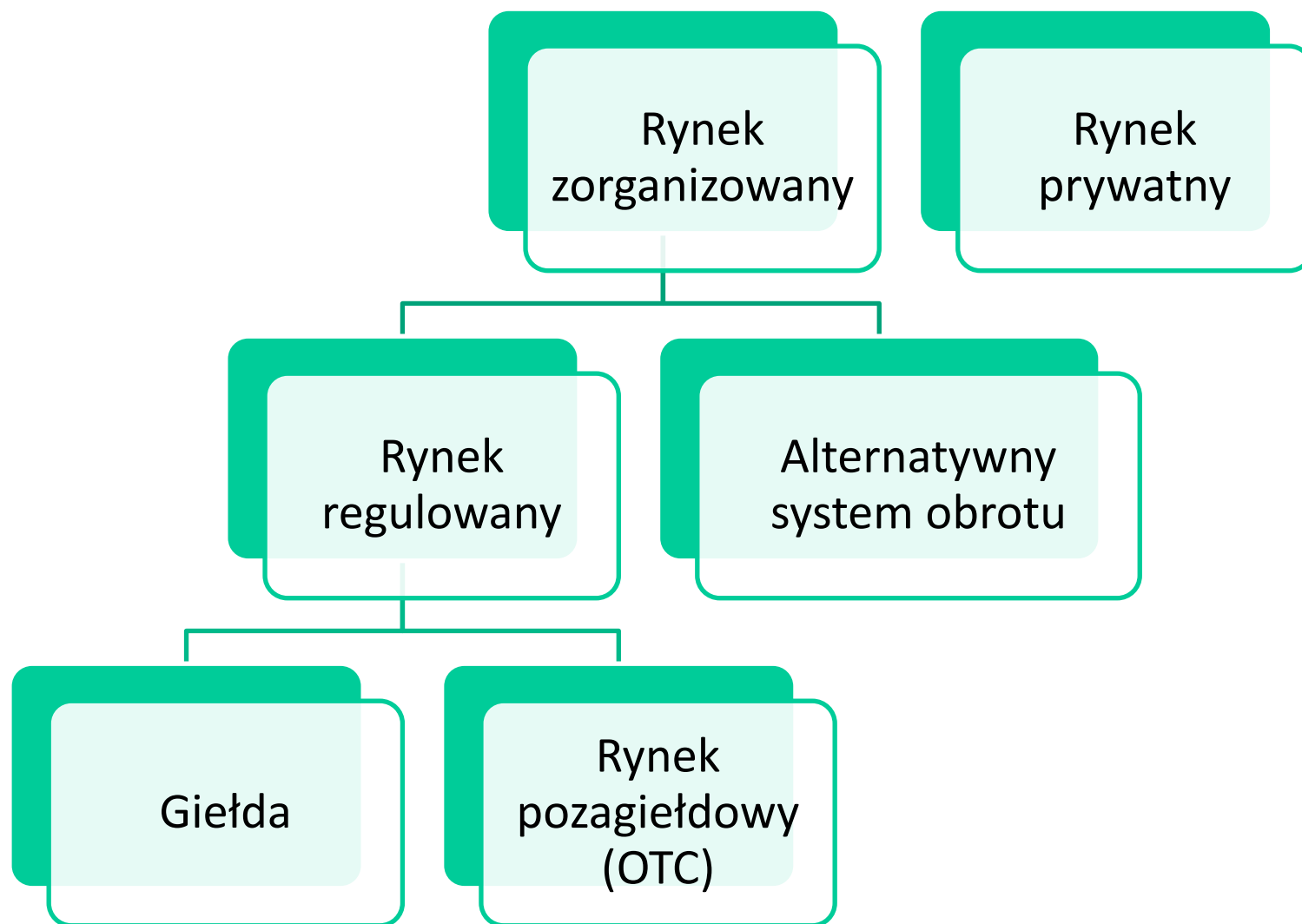
Rodzaje transakcji na rynku kapitałowym

- spekulacje – zajmowanie długiej bądź krótkiej pozycji w celu uzyskania zysku, co wiąże się z ryzykiem
- arbitraż finansowy – identyfikowanie instrumentów o takich samych wypłatach ale notowanych po różnych cenach i krótka sprzedaż droższego i zakupienie tańszego
- hedging (transakcje zabezpieczające) – zabezpieczenie się przed ryzykiem zmiany wartości posiadanego portfela (np. za pośrednictwem instrumentów pochodnych)

Jak jest zorganizowany rynek kapitałowy w Polsce? – rynek pierwotny

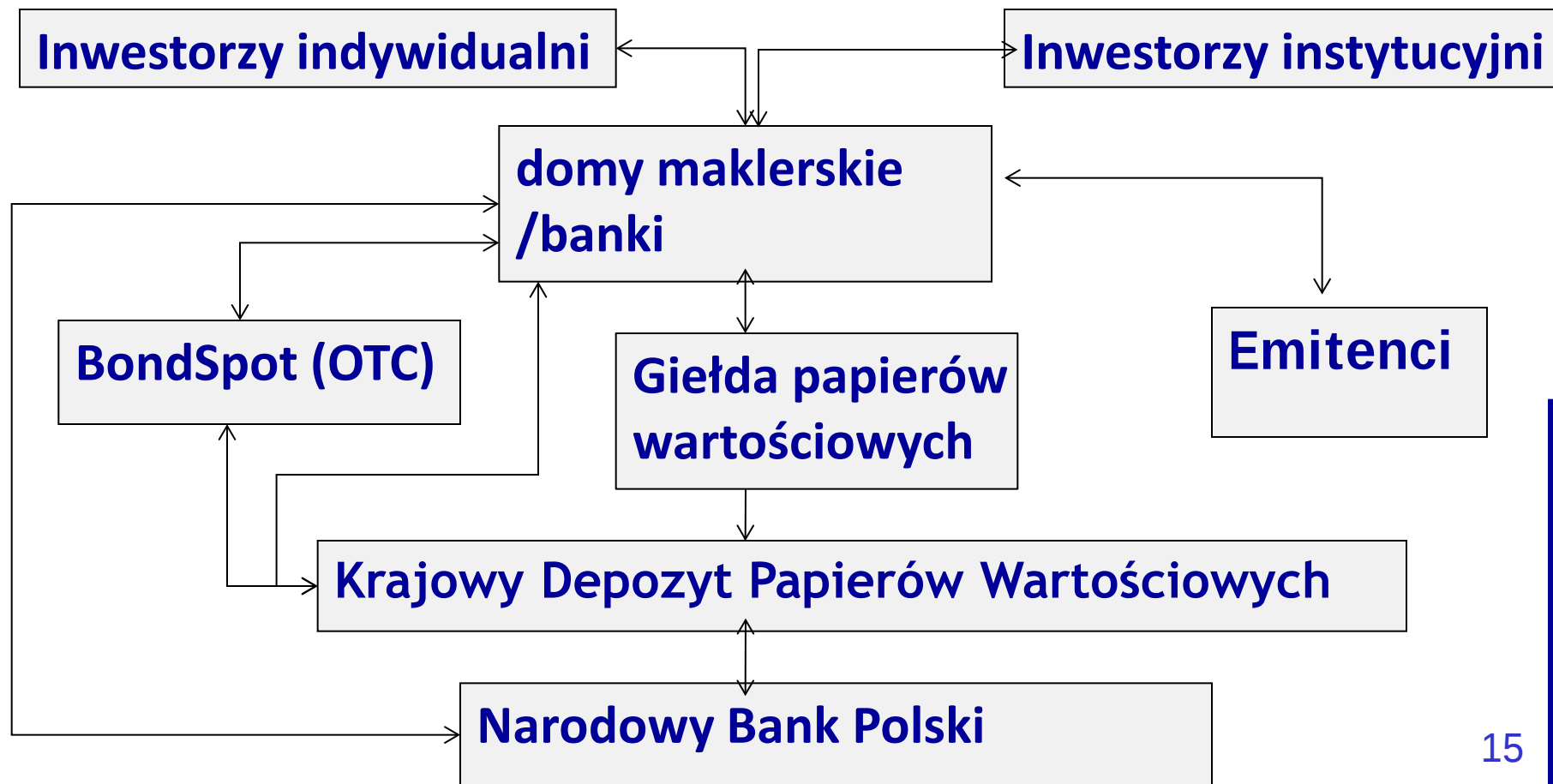
- emisje papierów wartościowych: IPO i private placements
- obowiązek przygotowania prospektu informacyjnego, jego akceptacji przez KNF i jego upublicznienia
- regulacje prawne mające na celu ochronę interesów indywidualnych inwestorów
- pośrednictwo domów maklerskich (underwriting)
- ustalanie ceny IPO – np. book building
- prawa do akcji

Jak jest zorganizowany rynek kapitałowy w Polsce? – rynek wtórny



Organizacja rynku regulowanego w Polsce

Komisja nadzoru finansowego



Warunki dopuszczenia akcji do obrotu giełdowego

- Akcje cechują się nieograniczoną zbywalnością i są dopuszczone do publicznego obrotu (KNF)
- Wartość emisji akcji wynosi co najmniej 4 mln. zł
- Wartość księgowa spółki (wartość kapitałów własnych) wynosi co najmniej 4 mln. zł
- Publiczne ogłoszenie rocznego sprawozdania finansowego z opinią audytora
- Dostępna jest informacja o sytuacji finansowo-ekonomicznej emitenta (prospekt informacyjny)

Przykłady oszustw na rynku finansowym

- insider trading
- front running
- kreatywna księgowość
- schemat Ponzi'ego – piramida finansowa

Przypadek Worldcome

"After culminating almost a year's effort to complete our *merger*, MCI WorldCom's outlook is particularly bright" - 29 Oct 1998, Ebbers' interview for CNET News

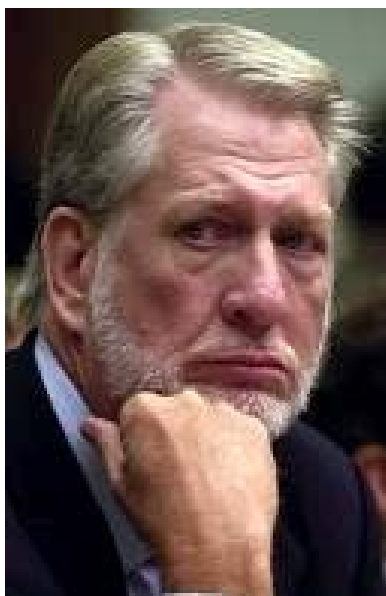
„WorldCom files largest bankruptcy ever” – 22 July 2002, CNN/Money headline

Strony zamieszane : Arthur Andersen, Salomon Smith Barney (oddział maklerski Citygroup)

klasyfikowanie kosztów operacyjnych jako wydatków zwiększających kapitał w celu zawyżenia zysków i zapewnienia wzrostu ceny akcji

Główni gracze

Bernie Ebbers – CEO



Jack Grubman – analityk



Scott Sullivan, CFO



Cynthia Cooper - „whistle blower”

Jakie są przyczyny i skutki współczesnych kryzysów na rynkach finansowych?

Kryzys spekulacyjny dot-com (1995-2000)

- inwestowanie funduszy venture-capital w firmy internetowe
- moda na .com i .net na rynkach giełdowych
- zdemaskowanie szeregu skandali związanych z kreatywną księgowością
- upadek NASDAQ w 2000
- panika na światowych rynkach giełdowych, utrata zaufania do firm z branży nowych technologii, zwolnienia jako efekt bańki spekulacyjnej

Jakie są przyczyny i skutki współczesnych kryzysów na rynkach finansowych? (c.d.)

Kryzys na rynku hipotecznym (2007 -2010)

„W latach 2003-06 padły wszystkie możliwe rekordy: rząd wydawał rocznie o 400-500 miliardów dolarów więcej, niż miał dochodów, na gwałt zadłużające się amerykańskie gospodarstwa domowe i firmy dokładały do tego kolejne 300-400 miliardów dolarów deficytu. Naród amerykański zadłużał się więc o ponad 2 miliardy dziennie. A kto udzielał mu tego kredytu? Oczywiście zagranica. (Głównie Chiny i inne kraje azjatyckie).

Spadek cen akcji (w 2008 r.) był w USA mniejszy niż w roku 1929, ale mechanizmy podobne. Tyle, że symbolem lat 2007-2008 nie był skaczący z okna giełdowy inwestor, ale masowo wystawiane na sprzedaż amerykańskie domy.” (W. Orłowski: *Świat, który oszalał*)

Jakie są przyczyny i skutki współczesnych kryzysów na rynkach finansowych? (c.d.)

Kryzys na rynku hipotecznym (2007 -2010)

- nadmierna tolerancja ryzyka, złe zarządzanie ryzykiem i niejasne wyrafinowane finansowe operacje (wyrafinowana inżynieria finansowa)
- spadek wymagań wobec kredytobiorców, kredyt hipoteczne dla NINJA
- wzrost cen na rynku nieruchomości (częściowo spowodowany spekulacjami)
- ekspansywna polityka fiskalna i niskie stopy procentowe
- sprzedawanie długów i sekularyzacja, przenoszenie ryzyka kredytowego z banków do innych instytucji finansowych, niejasna rola agencji ratingowych
- problemy z instrumentami pochodnymi związanymi z kredytami hipotetycznymi
- skutki o zasięgu międzynarodowym spowodowane globalizacją rynków finansowych

Czym przejawia się globalizacja na rynkach finansowych?

- „Świat finansów wyemancypował się ze świata rzeczywistego”
- Tylko nieznaczna część transakcji finansowych służy zabezpieczeniu transakcji przemysłu i handlu, reszta jest czystą spekulacją finansową
- Najszybciej rozwijają się transakcje instrumentami pochodnymi
- Wielkość światowego rynku instrumentów pochodnych w 2015 (wartość nominalna) wg Bank for International Settlements (www.bis.org):
 - Instrumenty pochodne handlowane na rynkach giełdowych
 - Futures 25 176 mld USD (XII 2015)
 - Opcje 38 392 mld USD (XII 2015)
 - Instrumenty pochodne handlowane na rynkach pozagiełdowych
 - 492 707 mld USD (II połowa 2015)
 - Światowy PKB w 2015 r wyniósł 73 892 mld USD (World Bank)

Problem zaufania na rynku finansowym

Procent Polaków ufających:*

polskim instytucjom finansowym	22,1
zagranicznym instytucjom finansowym	9,45
bankom (**, *** & ****bankom komercyjnym)	43,2 20,8** 37,6*** 43,5****
giełdzie	4,87 8,4** 15,6*** 16****
funduszom inwestycyjnym	5,35

* według Diagnozy Społecznej 2003, **2011, ***2013, ****2015; procent „tak” – versus „nie” i „nie wiem”, w 2013 i 2015 suma odpowiedzi odnoszących się do dużego i ograniczonego zaufania

Najważniejsze pojęcia i zagadnienia

funkcje pieniądza, kreacja pieniądza

rynek finansowy: pieniężny i kapitałowy

rynek kapitałowy: pierwotny i wtórny, giełdowy i pozagiełdowy, regulowany i alternatywny system obrotu

instrumenty finansowe, papiery wartościowe

akcje, obligacje, instrumenty pochodne: kontrakty terminowe, opcje i swapy

pozycje długa i krótka, spekulacje, arbitraż i hedging

kreatywna księgowość, piramida finansowa, front running, insider trading

bańka spekulacyjna, kredyty hipoteczne dla NINJA

Literatura zalecana

- ***Ekonomia dla prawników i nie tylko.*** Pod red. M. Bednarskiego i J. Wilkina. Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis (R8 i R15)