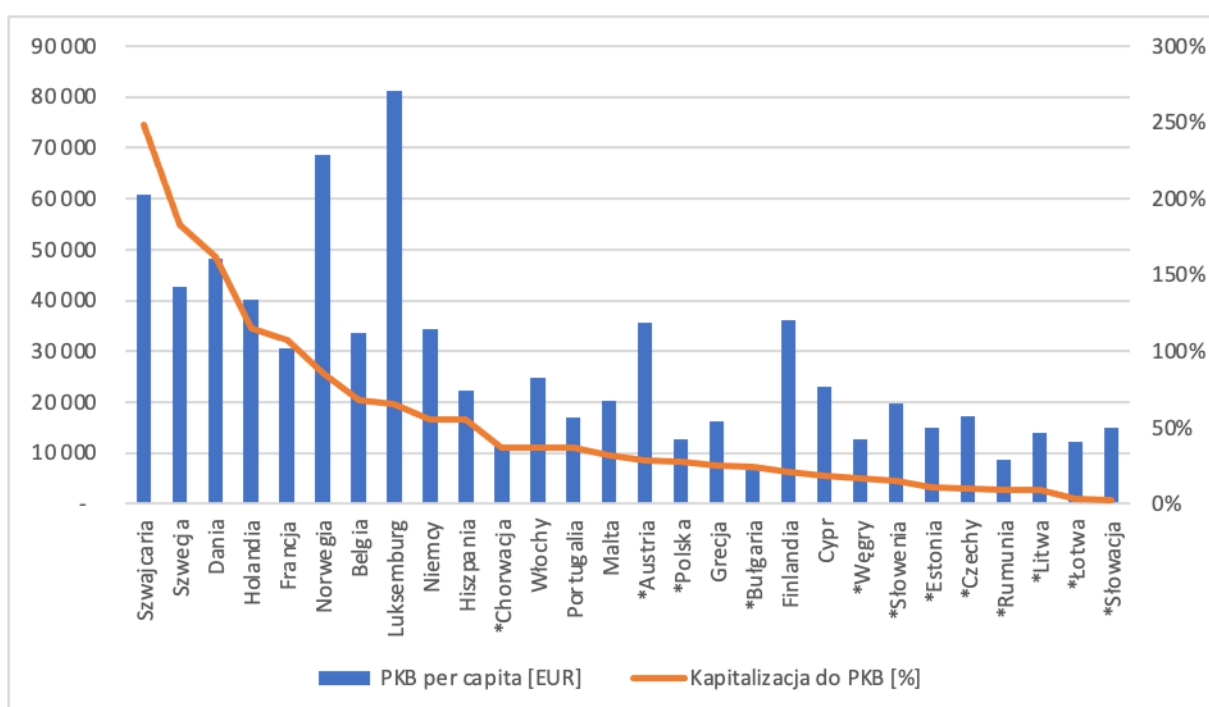


## Marek DIETL: Rynki kapitałowe Trójmorza - potencjał do wykorzystania

W Unii Europejskiej są dwa obszary szybkiego wzrostu gospodarczego – na zachodzie Irlandia, a na wschodzie dwanaście krajów Trójmorza, których wzrost gospodarczy od przystąpienia do UE wyniósł 2,8 proc. rocznie. Międzynarodowi inwestorzy jeszcze nie w pełni wykorzystali możliwości, które dają szybki rozwój tego regionu.

Nie trzeba być uważnym obserwatorem życia gospodarczego, by zauważyć związek między wzrostem gospodarczym a kursami akcji na giełdach. Mimo setek opracowań próbujących wyjaśnić te związki wciąż nie wiemy, czy to rynek kapitałowy napędza rozwój, czy efektem wzrostu gospodarczego są silne giełdy. Najtrafniejsze wydaje się stwierdzenie, że jest to rodzaj sprzężenia zwrotnego. Publiczne rynki kapitałowe najefektywniej zamieniają oszczędności na inwestycje, ale inwestowanie ma sens, jeśli można oczekiwać atrakcyjnych zwrotów, a te są związane ze wzrostem gospodarczym.

Analizując relacje pomiędzy PKB na mieszkańca a udziałem kapitalizacji spółek publicznych w PKB krajów Europejskiego Obszaru Gospodarczego, wyraźnie widzimy, że „bogate” kraje mają również „większe” rynki kapitałowe. W krajach Trójmorza rynek kapitałowy jest na ogół mniej rozwinięty, niż wskazuje na to poziom rozwoju gospodarczego.

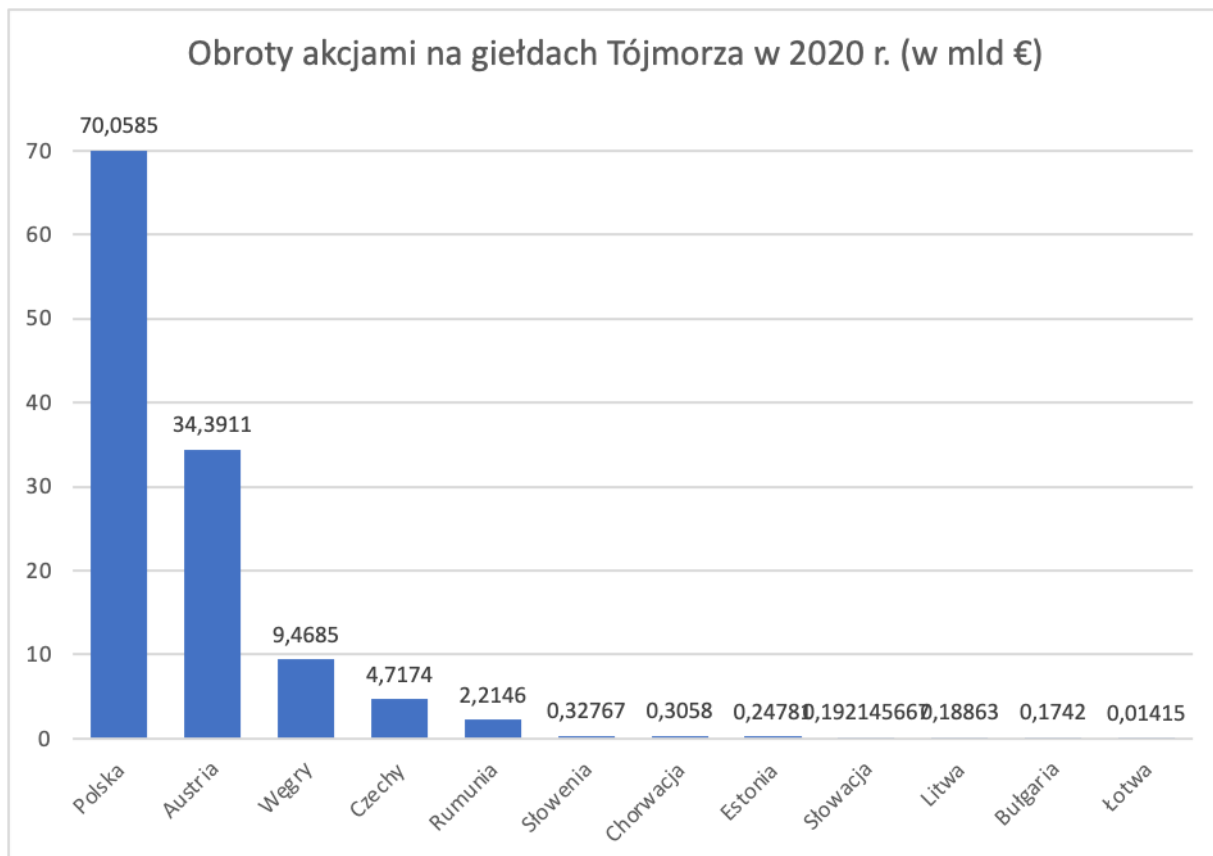


Źródło: FESE, CEIC Data, strony giełd, World Bank

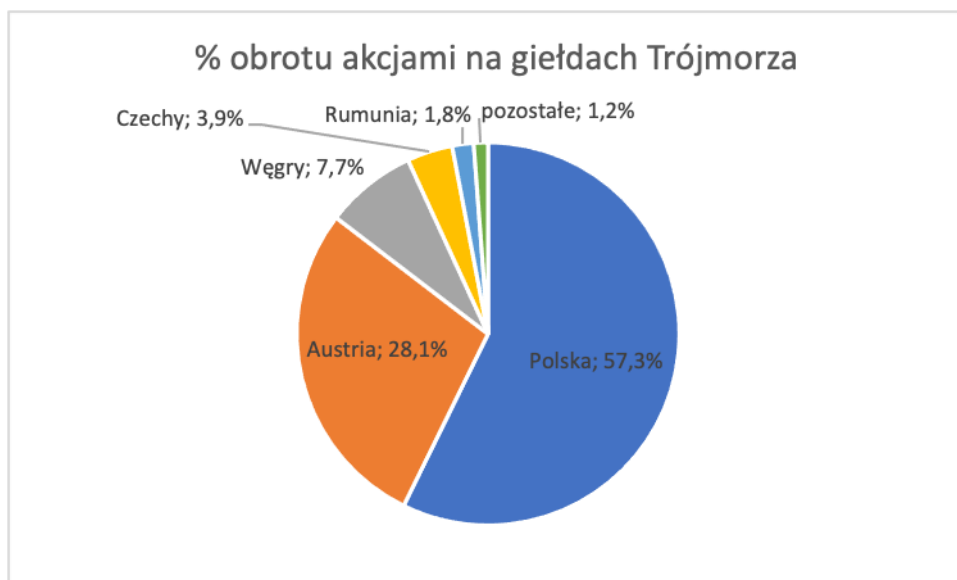
Krajem, który szybko się rozwijał i ma dość duży rynek kapitałowy w relacji do PKB, jest Polska. Przez ostatnie 30 lat PKB Polski zostało więcej niż potrójone, co implikuje realny wzrost gospodarczy średnio 4 proc. rocznie. Nominalny wzrost był oczywiście wyższy i wyniósł ponad 11,5 proc. rocznie. Jednocześnie główny indeks giełdowy WIG przez te 30 lat rósł w średnim tempie ponad 15 proc. Tu chyba tkwi tajemnica sukcesu. Na warszawskiej giełdzie notowane są spółki, które rozwijają się lepiej niż „średnia krajowa”, co przyciąga inwestorów, a obecność inwestorów zachęca kolejne dobre spółki do debiutów.

Mimo niekwestionowanego sukcesu Polski rynek kapitałowy ma jeszcze duży potencjał wzrostu. Udział kapitalizacji w PKB waha się między 30 a 40 proc., czyli jest dwa razy mniejszy niż w krajach tzw. starej Unii. Jeszcze większy potencjał jest w pozostałych krajach Trójmorza. Jeśli pominiemy Austrię i Polskę, to średnia relacja wielkości rynku kapitałowego do PKB waha się w tym regionie między 15 a 20 proc. mimo bardzo dobrych wyników gospodarczych w ostatnich trzech dekadach.

Choć spółki notowane na giełdach Trójmorza rozwijają się dynamicznie, przyciąganie inwestorów, a co za tym idzie, kolejnych spółek, trafia na barierę skali. Prawie 85 proc. obrotów skoncentrowanych jest na trzech największych rynkach regionu, dlatego konieczna wydaje się ich bliższa współpraca. Dzięki budowie wspólnej oferty dla globalnych inwestorów dynamiczne spółki będą miały szanse na pozyskanie w regionie kapitału, który nie będzie dążył do przejęcia kontroli nad tymi podmiotami.



Źródło: FESE, giełdy



Źródło: FESE, giełdy

Przykładem współpracy jest powołanie w 2019 roku indeksu CEEplus, w którego skład wchodzi 153 spółki z siedmiu krajów regionu: Polski, Chorwacji, Czech, Rumunii, Słowacji, Słowenii oraz Węgier. Jego różnorodność zarówno pod względem krajów, jak i sektorów sprawia, że rośnie zainteresowanie nim funduszy i inwestorów z całego świata.

W ślad za indeksem idą również wspólne działania marketingowe oraz prezentowanie wspólnego stanowiska wobec rozwiązań regulacyjnych UE dotyczących rynków kapitałowych. Dotychczas przewagę negocjacyjną

mieli duży gracz, co w przypadku niektórych propozycji Komisji Europejskiej groziło wręcz unicestwieniem mniejszych parkietów.

Niezwykle istotną z punktu widzenia GPW płaszczyzną współpracy jest technologia. Już dziś giełdy w regionie prowadzą testy niektórych z naszych rozwiązań. W przyszłości naszym produktem eksportowym stanie się unikalny system transakcyjny, dostosowany do specyfiki mniejszych giełd i umożliwiający stworzenie jednego ekosystemu technologicznego dla rynków kapitałowych tej części Europy.

Szczególną platformą wymiany doświadczeń jest organizowana przez GPW Konferencja Giełd Trójmorza. Cieszymy się, że w tegorocznej edycji do grona uczestników dołączają giełdy w Bułgarii i Austrii, a także goście spoza Inicjatywy Trójmorza: Armenia, Grecja i Gruzja.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest obecnie niekwestionowanym liderem tej grupy. Dwie dekady temu giełda ateńska była czterokrotnie większa od GPW pod względem kapitalizacji oraz ponad dwa razy większa pod względem obrotu. Dziś to warszawski parkiet jest czterokrotnie większy od giełdy greckiej. Tak szybkie tempo rozwoju dało Polsce unikalne *know-how*, dotyczące tego, jak rozwijać rynki kapitałowe. Naszą pozycję w regionie postrzegamy jednak nie jako przywilej, lecz jako zobowiązanie do wspierania rozwoju rynków kapitałowych w szeroko rozumianym regionie.

Inicjatywa Trójmorza zrodziła się jako odpowiedź na luki występujące w infrastrukturze transportowej i przesyłowej na osi północ-południe. W miarę jej rozwoju dostrzegliśmy także, że analogiczna sytuacja ma miejsce w przypadku rynku kapitałowego. O ile istnieje wiele płaszczyzn współpracy pomiędzy giełdami regionu a największymi rynkami na jego zachodzie, o tyle relacje między jego północą a południem były bardzo luźne.

Czas to zmienić – z korzyścią dla tysięcy firm z regionu szukających kapitału oraz inwestorów pragnących znaleźć okazje do pomnożenia posiadanych oszczędności. GPW jako lider regionu z odwagą i roztropnością podejmuje się tego zadania.

Marek Dietl

**Tekst publikowany równocześnie z polskim miesięcznikiem opinii „Wszystko Co Najważniejsze” w ramach projektu realizowanego z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie.**