

GPW JAKO INSTYTUCJA ZASILENIA FINANSOWEGO, UJĘCIE REGIONALNE

Arkadiusz NIEDŹWIECKI¹

1. Wstęp

Jeden z głównych problemów, z którym stykają się podmioty gospodarcze, stanowi pozyskiwanie długoterminowych środków finansowych na inwestycje rozwojowe. Przy tym, w warunkach obserwowanego aktualnie w gospodarce polskiej wzrostu gospodarczego oraz znacznego i zwiększającego się nadal natężenia konkurencji w sektorze bankowym, kwestią problematyczną nie jest w zasadzie samo pozyskanie długoterminowych środków finansowych, ale raczej racjonalny wybór co do wykorzystywanej w strategiach przedsiębiorstw metody finansowania rozwojowego.

W polskim systemie gospodarczym, który, zdaniem autora, może być zakwalifikowany do grupy gospodarek, gdzie finansowanie inwestycyjne oparte jest przede wszystkim o system bankowy, przedsiębiorstwa, realizując inwestycje rozwojowe, preferują zwłaszcza kredytowe zasilanie zwrotne. Jednak, jak się wydaje, od kilku lat rośnie w tym względzie również znaczenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie jako instytucji umożliwiającej podmiotom gospodarczym wykorzystanie kapitałów udziałowych – modelowo bezzwrotnych, a więc z punktu widzenia teorii kosztu kapitału – względnie tanich. Jednak, w przeciwieństwie do pozyskiwania na inwestycje rozwojowe środków finansowych w formie kredytów długoterminowych dostępnych praktycznie wszystkim rodzajom przedsiębiorstw, spełniającym wymogi odnośnie ocenianej zdolności kredytowej, podmiotami, które mogą wykorzystać mechanizm giełdowy w kreacji własnych funduszy, są spółki kapitałowe, w szczególności akcyjne. Przy tym ze względu na innowacyjność GPW, widoczną zwłaszcza w okresie 2006-2007, uważa się, że skłonność spółek kapitałowych do upublicznienia, w wyniku czego mogą pozyskiwać środki finansowe, wprowadzając swoje papiery wartościowe na giełdę warszawską, może ulec zwiększeniu. Jednocześnie oczekuje się, że preferencje co do pozyskiwania funduszy w drodze publicznych emisji akcji mogą w większym niż dotychczas stopniu wykazywać również podmioty prowadzące działalność w regionach peryferyjnych, takich jak podlaski.

¹ Mgr Arkadiusz Niedźwiecki – Wydział Ekonomii i Zarządzania Uniwersytetu w Białymstoku.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie ewolucji warunków dopuszczeniowych przedsiębiorstw na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie na przestrzeni kilkunastu lat jej działalności, począwszy od 1991 r. Przy tym analiza regionalna liczby notowanych na GPW spółek oraz ich kapitalizacji dotyczy okresu 1991-2005.

2. Ewolucja warunków dopuszczeniowych na rynku akcji GPW

Na rynku akcji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie mogą być notowane spółki kapitałowe uprzednio dopuszczone do obrotu publicznego przez Komisję Nadzoru Finansowego (od września 2006 r., wcześniej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd, a na początkowym etapie rozwoju regulowanego polskiego rynku kapitałowego – Komisję Papierów Wartościowych). Wśród podstawowych warunków dopuszczeniowych papierów wartościowych na GPW można wskazać:

- a) konieczność sporządzenia przez emitenta odpowiedniego dokumentu informacyjnego o jego dotychczasowej działalności, projektach rozwojowych i emisji papierów wartościowych oraz zatwierdzenie go przez właściwy organ nadzoru (wg stanu na koniec 2005 r.: KPWiG, wg stanu na koniec 2006 r.: KNF), chyba że sporządzenie stosownej dokumentacji nie jest konieczne²;
- b) brak ograniczeń w zbywalności wyemitowanych na rynku publicznym papierów wartościowych, jakie mają zostać wprowadzone do obrotu giełdowego, w związku z czym przedmiotem cyrkulacji kapitałowej na GPW mogą być jedynie papiery bezimienne, czyli na okaziciela (do obrotu giełdowego nie mogą być dopuszczone papiery imienne i na zlecenie). Potencjalnie przyjęte rozwiązania umożliwiają więc funkcjonowanie w ramach publicznego obrotu giełdowego nie tylko spółek akcyjnych, ale również spółek komandytowo-akcyjnych. Jednak w związku z zasadami ładu korporacyjnego, wdrażanymi od 2002 r. na GPW, przyпуска się, że w praktyce publiczne emisje akcji drugiego z wymienionych rodzajów spółek kapitałowych raczej nie cieszyłyby się realnym zainteresowaniem wśród inwestorów, a więc szanse pozyskania przez nie kapitałów udziałowych w oparciu o mechanizmy regulowanego rynku papierów wartościowych należy ocenić jako marginalne;
- c) odpowiednie rozproszenie papierów wartościowych, jak się uważa, w celu zapewnienia subrynkowi ich notowań dość wysokiego poziomu płynności, mającego wpływ na racjonalność kształtowania się ich kur-

² W przypadku papierów wartościowych Skarbu Państwa oraz Narodowego Banku Polskiego ich dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na GPW odbywa się niejako „automatycznie”, z mocy prawa, w związku z dostarczeniem stosownego wniosku przez emitenta. Dokument umożliwiający obrót giełdowy stanowi w takim przypadku memorandum informacyjne, przy czym cyrkulacja kapitałowa wskazanymi w nim instrumentami powinna odbywać się na terytorium Polski [5; 6; 7].

sów wymiennych, a więc realność wyceny rynkowej wartości przedsiębiorstw publicznych;

- d) stabilną sytuację prawną potencjalnego emitenta (wobec niego nie może toczyć się postępowanie upadłościowe lub likwidacyjne), co ma zapewnić ograniczenie ryzyka inwestycyjnego [5; 6; 7].

Należy zaznaczyć, że wg stanu na koniec 2006 r. akcje, stanowiące jedną z pierwszoplanowych grup instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na giełdzie warszawskiej, mogły być wprowadzane na regulowany (podstawowy) rynek urzędowy, w tym jego segment PLUS, a także regulowany (równoległy) rynek nieurzędowy, w tym jego segment PRIM.

Jednak w związku z wdrażaną koncepcją rozwoju Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie [9, s. 2-7], mającą na celu m.in. zwiększenie przejrzystości wtórnego regulowanego rynku kapitałowego w 2007 r., GPW zaprzestała publikacji informacji o składzie segmentów PLUS i PRIM. Wg stanu na 19 marca 2007 r. do segmentu PLUS zakwalifikowane były następujące spółki: BZWBK, ELBUDOWA, INGBSK, KETY, MOSTALEXP, z kolei do segmentu PRIM nie była zaliczana żadna spółka znajdująca się w obrocie giełdowym w Polsce.

Ponadto od 2007 r. akcje wszystkich spółek notowanych na rynku regulowanym organizowanym przez GPW zostały zakwalifikowane do trzech segmentów: 5 PLUS, 50 PLUS i 250 PLUS. Należy zauważyć, że jedynym kryterium zaliczenia spółek giełdowych do nowo określonych segmentów rynku regulowanego jest wartość ich kapitalizacji, liczona jako średnia arytmetyczna kapitalizacji z trzech ostatnich miesięcy. Przy tym wartość progowa kapitalizacji spółki na potrzeby kwalifikacji do wymienionych segmentów rynku regulowanego od marca 2007 r. ustalana jest na podstawie kursu zamknięcia akcji i praw do akcji; odpowiednio:

- a) do segmentu 5 PLUS należą akcje spółek, których kapitalizacja nie przekracza 50 mln EUR;
- b) do segmentu 50 PLUS należą akcje spółek, których kapitalizacja wynosi od 50 mln EUR do 250 mln EUR włącznie;
- c) do segmentu 250 PLUS należą akcje spółek, których kapitalizacja przekracza 250 mln EUR.

We wcześniejszym okresie swojego funkcjonowania (1991-2006) Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie wyodrębniała różne segmenty notowań akcji, wprowadzając w kolejnych latach unormowania organizacyjne, w związku z którymi, ogólnie rzecz biorąc, ułatwiano dostęp emitentów papierów wartościowych na GPW. Przykładami w tym zakresie, zdaniem autora, mogą być: uruchomienie rynku równoległego (1993 r.), jak też rynku wolnego (1994 r.), w przypadku którego w początkowej fazie istnienia na giełdzie warszawskiej brak było norm progowych³.

³ Należy zauważyć, że mimo braku warunków dopuszczeniowych na rynku wolnym GPW w okresie 1994-1996, nie notowano wówczas na nim żadnych instrumentów finansowych. Emitenci, po wprowadzeniu papierów wartościowych do obrotu publicznego, nie deklarowali preferencji co do lo-

Należy zauważyć, że w maju 2007 r. została urzeczywistniona przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie koncepcja budowy platformy inwestycyjnej dla dość małych, ale innowacyjnych przedsiębiorstw, poza rynkiem regulowanym, opartej na zasadach OTC (jako potencjalna dopuszczona wcześniej odpowiednimi przepisami prawa). Alternatywny zorganizowany system obrotu *NewConnect* powstał w związku z rozpoznanymi potrzebami inwestycyjnymi polskich spółek nowoczesnych technologii, które zamierzają pozyskać kapitał w celu sfinansowania inwestycji rozwojowych, ale nie są w stanie spełnić wymogów dopuszczeniowych na zasadnicze rynki notowań Giełdy [4, s. B7].

Jak się oczekuje, „parkiet” ten powinien stanowić uzupełnienie oferty giełdowej adresowanej do podmiotów gospodarczych w ramach wdrażanej na GPW, zgodnej z jej celem strategicznym, koncepcji Nowego Rynku⁴. Na *NewConnect* będą bowiem notowane spółki o kapitalizacji do 20 mln zł, ale również prawa do akcji, prawa poboru, kwity depozytowe oraz inne instrumenty dłużne emitowane przez dość małe, ale względnie rozwojowe przedsiębiorstwa.

Uważa się, że istotny dla rozwoju tego segmentu transakcyjnego Giełdy, jak też notowanych na nim spółek, może być sposób publikacji jego indeksów. Jednym z nich ma być indeks dochodowy, o konstrukcji zbliżonej do pozostałych indeksów stosowanych na GPW, natomiast drugim – zagregowany wskaźnik efektywności działalności podmiotów z segmentu *NewConnect*, obliczany w oparciu o cząstkowe wskaźniki ich przychodowości.

W celu utrzymania dość wysokiego poziomu płynności segmentu *NewConnect* spółki na nim notowane będą zobligowane do nawiązania współpracy z animatorem na okres dwóch lat, w czasie których powinny zmienić rynek cyrkulacji, docelowo na podstawowy. Z kolei ułatwieniem w procesie pozyskania kapitału w wyniku emisji papierów wartościowych realizowanych przez „małe” spółki może być brak konieczności sporządzenia prospektu inwestycyjnego lub memorandum informacyjnego, jeżeli wartość ich oferty publicznej nie przekroczy równowartości 2,5 mln EUR. Spółka powinna przygotować wtedy jedynie odpowiedni dokument informacyjny zatwierdzony przez autoryzowanego doradcę

wania swoich emisji na rynku wolnym. Powszechnie uważano, iż nie zapewnia on korzyści porównywanych z osiąganymi na „parkiecie” podstawowym lub równoległym [3, s. 1].

⁴ W ramach jednego z głównych kierunków działań GPW określonego jako: „kształtowanie poprzez rynek giełdowy podstaw wzrostu gospodarczego” od 2006 r. realizowane są przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie działania, w związku z którymi ma zostać na niej utworzony w 2007 r. subrynek, nazywany Nowym Rynkiem, służący finansowaniu rozwojowych przedsiębiorstw zaliczanych do sektora MSP. Zakłada się, że będą na niego dopuszczane papiery wartościowe emitentów, których kapitalizacja kształtuje się na poziomie do 25 mln zł. Nowy „parkiet” powinien zapewnić spółkom publicznym względnie tani i stosunkowo łatwy dostęp do kapitału. Oczekuje się, że do końca 2007 r. będą na nim notowane akcje kilkudziesięciu spółek. Zakłada się też, że w procesie tworzenia „platformy” finansowania małych i średnich przedsiębiorstw za pośrednictwem giełdy warszawskiej będą brać również udział wybrane podmioty pośrednictwa rynkowego (autoryzowani doradcy). Dzięki nim odbędą się spotkania edukacyjno-promocyjne z przedsiębiorcami zainteresowanymi finansowaniem przy wykorzystaniu mechanizmu rynku papierów wartościowych, co może mieć niebagatelne znaczenie w regionach peryferyjnych [2, s. 6-8].

oraz GPW, z pominięciem Komisji Nadzoru Finansowego. Wówczas obrót wyemitowanymi papierami wartościowymi będzie mógł się rozpocząć w ciągu pięciu dni roboczych od zatwierdzenia dokumentacji emisyjnej, a więc dość szybko, co może mieć znaczenie dla pozyskania kapitału na przedsięwzięcia rozwojowe właśnie w związku z emisją papierów wartościowych we współpracy z Giełdą i być swoistą alternatywą dla zasilenia zwrotnego kredytem inwestycyjnym.

W związku z przeprowadzoną analizą kształtowania warunków dopuszczeniowych akcji na GPW w latach 1991-2006 (tabela 1) należy stwierdzić, iż podstawowe kryteria dopuszczeniowe na GPW, wskazane wcześniej, a dotyczące stabilności prawnej emitenta, nieograniczonej zbywalności akcji, konieczności sporządzenia odpowiedniej dokumentacji ofertowej, a w konsekwencji dopuszczenia do regulowanego obrotu publicznego na giełdzie, w całym analizowanym okresie pozostały w zasadzie obowiązujące dla wyodrębnianych przez giełdę warszawską rynków notowań. Jeżeli chodzi natomiast o warunki progowe, doprecyzowujące pożądaną (w danym okresie) przez GPW sytuację finansową emitenta publicznego, należy stwierdzić, że ulegały one zaostrzeniu na przestrzeni badanego okresu, poza warunkiem osiągniętej rentowności, który początkowo zaostrzono na rynku podstawowym i wprowadzono na rynku równoległym, a następnie zrezygnowano z jego stosowania. Wzmiankowana tendencja utrzymywała się w zasadzie do wprowadzenia w 2004 r. uregulowań rynku giełdowego zgodnych ze standardami wspólnotowymi. Zrezygnowano wówczas z przeważającej części warunków dopuszczeniowych dla rynku równoległego, zliberalizowano też normy ostrożnościowe dla rynku podstawowego, który wskazywany był jako pierwszoplanowy, pożądanym rynek notowań instrumentów finansowych na giełdzie warszawskiej. Przy tym w ramach segmentów PLUS rynku urzędowego i PRIM rynku nieurzędowego, bazujących na koncepcji „ryнку oficjalnych notowań”, wprowadzono dodatkowe warunki dopuszczeniowe, w związku z którymi wymagano od emitentów spełnienia odpowiednich standardów informacyjnych i zarządczych wynikających z koncepcji regulacyjnych rynku kapitałowego w ramach zasad ładu korporacyjnego na GPW.

3. Liczba spółek giełdowych i ich kapitalizacja w skali regionalnej

Z kolei odnosząc się do kwestii lokalizacji spółek giełdowych (tabela 2) oraz ich kapitalizacji (tabela 3), należy stwierdzić, że zdecydowana większość spółek publicznych, których akcje są notowane na warszawskiej giełdzie, ma swoją siedzibę na terenie województwa mazowieckiego. Wg stanu na koniec 2005 r. tylko nieliczne przedsiębiorstwa z innych regionów Polski, zwłaszcza regionów określanych mianem peryferyjnych, podjęły decyzję odnośnie pozyskania środków finansowych na rozwój w drodze emisji publicznej. W tym kontekście należy zauważyć, że Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie w pierwszych latach działalności w znacznym stopniu stanowiła niejako „mechanizm prywatyzacyjny”, a więc jej rzeczywista rola w kreacji kapitałowej spółek *stricto* prywatnych jest, zdaniem autora, mniejsza niż można by wnioskować z zaprezentowanych danych odnoszących się do wartości rynkowej spółek giełdowych.

Tabela 1. Wybrane warunki dopuszczenia akcji do obrotu na GPW (1991-2006)

Wyszczególnienie	1991	1993		1996-1998			1999-2003		
	rynek podstawowy	rynek podstawowy	rynek równoległy	rynek podstawowy	rynek równoległy	rynek wolny*	rynek podstawowy	rynek równoległy	rynek wolny
W stosunku do danego podmiotu nie toczy się postępowanie upadłościowe, bądź likwidacyjne; sporządzenie, zatwierdzenie i przedstawienie odpowiedniego dokumentu (prospektu emisyjnego) wraz z wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego; nieograniczona zbywalność akcji; uprzednie dopuszczenie do obrotu publicznego.	tak	tak	tak	tak	tak	tak	tak	tak	tak
Minimalna wartość akcji, które mają być dopuszczone do obrotu giełdowego.	24 mln zł	24 mln zł	12 mln zł	40 mln zł	14 mln zł	4 mln zł	40 mln zł	14 mln zł	4 mln zł
Minimalna wartość księgową spółki	24 mln zł	24 mln zł	12 mln zł	65 mln zł	22 mln zł	4 mln zł	65 mln zł	22 mln zł	4 mln zł
Minimalna wartość akcji, które zostały dopuszczone do obrotu na GPW i są w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.	-	-	-	32 mln zł	11 mln zł	1,5 mln zł	32 mln zł	11 mln zł	-
Minimalny udział akcji, jakie zostały dopuszczone do obrotu, będące w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.	-	-	-	25% lub o najmniej 500 tys. akcji spółki o wartości co najmniej 70 mln zł	10% lub o najmniej 200 tys. akcji spółki o wartości co najmniej 35 mln zł	-	25% lub o najmniej 500 tys. akcji spółki o wartości co najmniej 70 mln zł	10% lub o najmniej 200 tys. akcji spółki o wartości co najmniej 35 mln zł	-
Minimalna liczba akcjonariuszy posiadających akcje dopuszczone do obrotu.	500	500	50	500	300	-	500	300	-
Minimalny łączny zysk przed opodatkowaniem.	5 mln zł (w tym dodatni wynik finansowy przed opodatkowaniem za ostatni rok obrachunkowy)	5 mln zł (w tym dodatni wynik finansowy przed opodatkowaniem za ostatni rok obrachunkowy)	dodatni wynik finansowy przed opodatkowaniem za ostatni rok obrachunkowy	16 mln zł (w tym dodatni wynik finansowy przed opodatkowaniem za ostatni rok obrachunkowy)	-	-	-	-	-
Okres, za który emitent musi ogłosić publicznie, zweryfikowane przez odpowiedni podmiot roczne sprawozdanie finansowe.	ostatnie trzy lata obrotowe	ostatnie trzy lata obrotowe	ostatnie dwa lata obrotowe	ostatnie trzy lata obrotowe	ostatnie dwa lata obrotowe	ostatni rok obrotowy	ostatnie trzy lata obrotowe	ostatnie dwa lata obrotowe	ostatni rok obrotowy

*) powstały w 1994, warunki dopuszczeniowe wprowadzono w 1996

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [1, 5, 6, 7, 8].

Tabela 1 cd. Wybrane warunki dopuszczenia akcji do obrotu na GPW (1991-2006)

Wyszczególnienie	wg stanu na koniec 2006 (przy czym wymieniony poniżej podział rynku giełdowego wprowadzono w 2004 r.)			
	rynek podstawowy (urzędowy)	rynek podstawowy (urzędowy), segment PLUS	rynek równoległy (nieurzędowy)	rynek równoległy (nieurzędowy), segment PRIM
W stosunku do danego podmiotu nie toczy się postępowanie upadłościowe bądź likwidacyjne; sporządzenie, zatwierdzenie i przedstawienie odpowiedniego dokumentu (prospektu emisyjnego) wraz z wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego; nieograniczona zbywalność akcji; uprzednie dopuszczenie do obrotu publicznego.	tak	tak; również następujące zyku angielskim, równocześnie z polską wersją językową, skonsolidowanych i jednostkowych raportów rocznych, półrocznych oraz kwartalnych, a także raportów bieżących, zorganizowanie, co najmniej dwa razy w roku, otwartych spotkań z inwestorami i analitykami, podawanie do publicznej wiadomości kalendarza wydarzeń korporacyjnych, publikowanie raportów bieżących i okresowych na stronach internetowych emitenta, zawarcie umowy z animatorem emitenta (w przypadku emitentów akcji niewchodzących w skład indeksu WIG20), przestrzeganie wszystkich zasad ładu korporacyjnego	tak	tak; również następujące obowiązki: sporządzanie i podawanie do publicznej wiadomości skonsolidowanych raportów kwartalnych, organizowanie, co najmniej dwa razy w roku otwartych spotkań z inwestorami i analitykami, podawanie do publicznej wiadomości kalendarza wydarzeń korporacyjnych, publikowanie raportów bieżących i okresowych na stronach internetowych emitenta
Minimalna wartość akcji, które mają być dopuszczone do obrotu giełdowego.	100 mln EUR	100 mln EUR	-	-
Minimalna wartość księgowa spółki.	1 mln EUR	1 mln EUR	-	-
Minimalna wartość akcji, które zostały dopuszczone do obrotu na GPW i są w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.	-	12 mln zł (początkowo w 2004 r.: 3 mln EUR)	-	-
Minimalny udział akcji, jakie zostały dopuszczone do obrotu, będące w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.	25% lub co najmniej 500 tys. akcji spółki o wartości co najmniej 17 mln EUR	25% lub co najmniej 500 tys. akcji spółki o wartości co najmniej 17 mln EUR (początkowo, w 2004: 25% lub co najmniej 500 tys. akcji spółki o wartości co najmniej 14 mln EUR)	-	-
Minimalna liczba akcjonariuszy posiadających akcje dopuszczone do obrotu.	-	300 (warunku tego nie stosuje się do spółek, których akcje były już notowane na Giełdzie)	-	-
Minimalny łączny zysk przed opodatkowaniem.	-	-	-	-
Okres, za który emitent musi ogłosić publiczne zweryfikowane przez odpowiedni podmiot roczne sprawozdanie finansowe.	ostatnie trzy lata obrotowe	ostatnie trzy lata obrotowe	-	-

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [1; 5; 6; 7; 8].

Tabela 2. Ilość spółek debiutujących na GPW (bez spółek zagranicznych) w danym roku okresu 1991-2005 (szt.), wg stanu na koniec 2005 r.

region administracyjny	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	razem	udział (1991-2005)
zachodnio-pomorskie															2	2	0,85%
pomorskie						1	2	1	1		1			2	3	11	4,70%
warmińsko-mazurskie				1		1		1						1		4	1,71%
podlaskie							2								1	3	1,28%
lubuskie				1												1	0,43%
wielkopolskie	1						1	2		1		2	1	2	5	15	6,41%
kujawsko-pomorskie		1			1		3	1	1		1			3		11	4,70%
mazowieckie		4	2	6	5	6	10	9	9	5		1	1	14	10	82	35,04%
dolnośląskie			1	1			2	3	1	2	2		1	4	3	20	8,55%
łódzkie	2					1	1	2	1				1		1	9	3,85%
lubelskie						1	1	3				1			2	8	3,42%
opolskie				1												1	0,43%
śląskie	2			4	1	1	3	8	3	2	2	1		2		29	12,39%
świętokrzyskie						1	1	2						1		5	2,14%
podkarpackie	1			1			2	2		1			1	1	2	11	4,70%
małopolskie			2	1	1	1	4	3	3		1			2	4	22	9,40%
razem	6	5	5	16	8	13	32	37	19	11	7	5	5	32	33	234	100,00%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [1; 8].

Tabela 3. Wartość kapitalizacji w mln zł spółek debiutujących na GPW (bez spółek zagranicznych) w poszczególnych latach okresu 1991-2005, wg stanu na koniec 2005 r.

region administracyjny	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	razem	udział (1991-2005)
zachodniopomorskie															1 383,7	1 383,7	0,45%
pomorskie						722,8	87,2	30,9	50,9		1 294,7			59,1	5 259,0	7 504,5	2,45%
warmińsko-mazurskie				187,5		111,4		50,9						306,8		656,5	0,21%
podlaskie							1 867,0								952,0	2 819,0	0,92%
lubuskie				21,5												21,5	0,01%
wielkopolskie	58,6						180,9	488,0		37,4		393,2	525,4	950,9	1 238,5	3 872,8	1,26%
kujawsko-pomorskie		56,9			226,5		3 490,9	56,8	67,1		16,7			209,9		4 124,7	1,35%
mazowieckie		9 668,7	614,0	7 380,0	3 331,4	2 666,8	13 154,1	65 423,6	31 827,6	2 491,2		62,4	178,7	39 587,8	24 668,5	201 054,8	65,64%
dolnośląskie			10 323,9	512,7			174,0	292,8	492,2	1 168,9	3 468,4		218,8	2 495,5	174,4	19 321,4	6,31%
łódzkie	132,5					9,0	18,5	765,7	26,7				94,1		598,8	1 645,2	0,54%
lubelskie						46,1	12 500,0	84,9				204,4			1 231,7	14 067,1	4,59%
opolskie				45,3												45,3	0,01%
śląskie	5 550,5			7 891,1	19,9	146,1	181,1	382,3	1 167,1	192,1	19,1	173,1		194,2		15 916,5	5,20%
świętokrzyskie						1 638,0	35,4	1 924,8						151,5		3 749,7	1,22%
podkarpackie	202,2			897,2			493,2	87,8		12,3			383,4	505,4	419,2	3 000,7	0,98%
małopolskie			206,9	99,9	21 551,5	1 157,8	661,4	1 977,6	493,5		130,9			510,0	315,5	27 105,0	8,85%
razem	5 943,9	9 725,6	11 144,7	17 035,2	25 129,3	6 497,9	32 843,5	71 566,1	34 125,0	3 901,9	4 929,8	833,0	1 400,3	44 971,1	36 241,2	306 288,5	100,0%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [1; 8].

3. Podsumowanie

Począwszy od 2006 r. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie prowadzi zakrojone na szeroką skalę prace zmierzające do dopasowania publicznego rynku papierów wartościowych nie tylko do potrzeb prywatyzowanych przedsiębiorstw, względnie rozwiniętych korporacji kapitałowych, ale też mniejszych firm zgłaszających popyt na kapitały inwestycyjne. Wdrażane koncepcje organizacyjne, odnoszące się m.in. do liberalizacji warunków dopuszczeniowych, zwłaszcza w odniesieniu do podmiotów gospodarczych sektora MSP, mogą przyczynić się do znacznego zwiększenia ilości spółek publicznych w obrocie giełdowym, jak też ich kapitalizacji. Oczekuje się, że przyczyni się to do rozwoju polskiego rynku finansowego, a także zdynamizuje procesy wzrostowe we względnie małych lokalnych podsystemach gospodarczych, gdzie większość podmiotów prowadzących działalność gospodarczą można określić mianem „małych” obecnie, ale w wyniku wejścia na giełdę być może „dużych” w przyszłości.

Literatura

1. Autoryzowane informacje z oficjalnej strony internetowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie: www.gpw.com.pl.
2. *Giełda, kapitał na rozwój*, Opracowanie i publikacja GPW, Warszawa 2007.
3. Jarosz D., *Piętno gorszego rynku*, „Parkiet” 12 grudnia 1996, nr 239.
4. Muciński E., *Rusza NewConnect*, „Rzeczpospolita” 24 maja 2007, nr 120.
5. *Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., tekst aktualny na 10 maja 2003 r.*, Opracowanie i publikacja GPW, Warszawa 2003.
6. *Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, tekst jednolity*, „Przegląd Prawa Giełdowego” 1996, nr 16.
7. *Regulamin Giełdy (tekst ujednolicony wg stanu na 2 października 2006 r., uwzględniający zmiany wprowadzane następującymi uchwałami Rady Giełdy: uchwałą Nr 5/1114/2006 z dnia 15 lutego 2006 r., uchwałą Nr 6/1115/2006 z dnia 15 lutego 2006 r., uchwałą Nr 11/1120/2006 z dnia 19 kwietnia 2006 roku, uchwałą Nr 17/1126/2006 z dnia 17 maja 2006 r., uchwałą Nr 29/1138/2006 z dnia 13 czerwca 2006 r., uchwałą Nr 36/1145/2006 z dnia 23 sierpnia 2006 r., uchwałą Nr 37/1146/2006 z dnia 23 sierpnia 2006 r.)*, Opracowanie i publikacja GPW, Warszawa 2006.
8. *Roczniki Statystyki Giełdowej z lat 1991-1996, Roczniki Giełdowe z lat 1997-2007*, Opracowanie i publikacja GPW, Warszawa 1991-2007.
9. Sobolewski L., *Plan działań GPW do 2009 r.*, Opracowanie i publikacja GPW, Warszawa 2006.