

Paweł Łagowski

Uniwersytet Wrocławski

Geneza rynku papierów wartościowych w Polsce

JEL Classification: G200, G100

keywords: capital market, emergence of securities markets, Warsaw Stock Exchange.

Abstract

The genesis of the securities market in Poland

Warsaw Stock Exchange, in its present form, has existed for more than 22 years. Despite its short modern history, a tradition of Polish capital market could be observed far earlier. To prove this theory, the author presents the history of public trading in securities in Poland.

Wprowadzenie

Polska kroczy drogą, która prowadzi do grupy krajów wysoko rozwiniętych. Transformacja ustrojowo — gospodarcza, zapoczątkowana w ostatniej dekadzie XX wieku trwa nadal. Jednym z jej najważniejszych zadań było odbudowanie rynku kapitałowego w Polsce.

Celem autora jest przedstawienie historii polskiego rynku kapitałowego, nie tylko w perspektywie ostatnich zmian transformacyjnych, lecz w pełnym historycznym ujęciu, cofając się do archetypów giełd na ziemiach polskich. Tym samym autor podejmuje próbę udowodnienia hipotezy, iż w Polsce też można mówić o swoistej tradycji rynku kapitałowego, która niestety miała długi okres przerwy w XX wieku.

Podstawową metodą badawczą wykorzystywaną w niniejszej pracy będą studia literaturowe, ze szczególnym uwzględnieniem dokumentów źródłowych, tj. m.in. ceduł giełdowych. Jedną z głównych przesłanek podjęcia tematu jest chęć pokazania polskiej tradycji i historii rynku kapitałowego, nie tylko tej najnowszej, która jest znana i często rozpowszechniana.

Rys historyczny

Termin giełda (*bourse*) zaistniał najprawdopodobniej w roku 1309¹, jako określenie na odbywające się w domu rodziny Van der Beurse (Burse)² w Brugii spotkania kupców. Fronton ich domu służył kupcom jako miejsce spotkań, w którym realizowano transakcje kupna-sprzedaży, wymieniano pieniądze itp. Alternatywnie uważa się, że wyraz *bourse* pochodzi od łacińskiego słowa *bursa* oznaczającego sakiewkę³ do trzymania pieniędzy.

Za pierwszą międzynarodową giełdę uznaje się giełdę w Antwerpii, która powstała w 1515 roku. W roku 1531 otrzymała ona nowy budynek, ze względu na istotne zwiększenie się wolumenu zawieranych transakcji. Na giełdzie handlowano przede wszystkim zbożem i weksłami. W połowie XVI wieku roczny obrót wynosił ok. 40 milionów dukatów⁴. O giełdzie w Antwerpii można przeczytać:

[...] Giełda antwerska otwierała swe podwoje początkowo o 11, potem o godz. 10 rano, a zamykała je niedługo po 12 godz. Oprócz tego odbywały się jeszcze zebrania wieczorem o 6 godz. Każda „nacja” miała swoje oddzielne miejsce na giełdzie. Większość transakcji jednakże zawierano poza giełdą, w biurach notariuszy i w kantorach kupców. Na giełdę nie wolno było wchodzić z bronią, gdyż mogłoby dojść do krwawych starć między poszczególnymi narodowościami. Niełatwo jednak było postanowienie to wprowadzić w życie. Faktor króla portugalskiego dawał innym zły przykład, gdyż, jako pełnomocnik królewski wzbraniał się złożyć swoją szpadę. Miasto musiało ustąpić. Istotnie na giełdzie zdarzały się wypadki nie tylko utarczek słownych, [...] uczestnicy zebrań chwytały za broń i zadawali sobie rany sztyłem[...]⁵.

Pierwsza⁶ giełda papierów wartościowych powstała w Amsterdamie w roku 1611 w związku z wyemitowaniem akcji przez Holenderskie Kompanie Wschodnio- i Zachodnioindyjskie. Przyczyniło się to do zwiększenia i upowszechnienia obrotu akcjami na giełdzie w Amsterdamie. Po sukcesie giełd niderlandzkich zaczęto przenosić tę ideę do innych krajów europejskich. W roku 1566 sir Thomas Gresham założył giełdę w Londynie, nazywając ją Exchange, a w roku 1571 Królowa Elżbieta I nadała jej przywileje, zmieniając jednocześnie nazwę na the Royal Exchange. W roku 1760 utworzono London Stock Exchange, która obecnie jest jedną z największych giełd papierów wartościowych na świecie, ustępując pierwszeństwa jedynie giełdom amerykańskim.

¹ F. Braudel, *Civilization and Capitalism*, vol. III. *The Perspective of the World*, London 1984.

² Istnieją rozbieżności co do nazwiska.

³ Prawdopodobnie na fasadzie domu rodziny Van der Bourse widniało godło rodowe, w którym znajdowały się trzy sakiewki.

⁴ D.T. Dziuba, *Giełdy i ich archetypy na ziemiach polskich*, Warszawa 2006, s. 24.

⁵ S. Kulischer, *Powszechna historia gospodarcza średniowiecza i czasów nowożytnych*, t. 2, Warszawa 1961, s. 322.

⁶ Istnieją spory, gdzie powstała pierwsza giełda papierów wartościowych, niektórzy historycy uważają, iż pierwsza taka giełda powstała we Francji w XII w. wraz z pojawieniem się akcji (praw własności) do manufaktur tekstylnych, prawdopodobnie handlowano nimi już ok. roku 1100.

Pierwszą giełdę w Stanach Zjednoczonych otwarto w 1790 roku w Filadelfii⁷, a w roku 1792 powstała największa i najbardziej znana giełda nowojorska (New York Stock Exchange)⁸. Do historii giełdy przeszedł dzień 24 października 1929 roku⁹ jako czarny czwartek, uznany za symboliczny początek Wielkiego Kryzysu w Stanach Zjednoczonych. Tego dnia indeks DJIA¹⁰ spadł o ponad 10%. Podczas kryzysu indeks giełdy spadł o blisko 89%, osiągając dno w lipcu 1932 roku¹¹.

Drugim znanym parkietem amerykańskim jest NASDAQ, utworzony w 1971 roku, jako alternatywny w pełni elektroniczny system obrotu akcjami, gdzie początkowo notowano jedynie spółki związane z nowoczesnymi technologiami (IT). Obecnie NYSE i NASDAQ to największe giełdy na świecie pod względem obrotu i kapitalizacji¹².

W języku polskim termin giełda wywodzi się od staropolskiego słowa *gilda*, oznaczającego gopodę, w której spotykali się kupcy. Encyklopedia Glogera podaje taką definicję:

[...] Tak nazywano w większych i handlowych miastach Rzeczypospolitej gospody, do których schodzili się kupcy i starszyzna cechowa, zwłaszcza w pewnych porach dnia, dla narad, załatwiania interesów a przytem i posilenia się i biesiadowania. Stąd giełdą nazywano konfraternię kupiecką, biesiadę wspólnym kosztem wyprawioną i gospodę, do której zajeżdżali cudzoziemcy, gdzie nachodziły nowiny ze świata i miasta, oraz zbierali się interesanci [...]¹³.

Odwołanie się w definicji do konfraterni kupieckiej wskazuje drugą możliwość pochodzenia słowa *giełda*, mianowicie od staropolskiego słowa *gilda*, określającego bractwo kupieckie, konfraternie, a miejsca ich spotkań można uznać za archetypy dzisiejszej giełdy.

Historia obrotu papierami wartościowymi na ziemiach polskich sięga początków XIX wieku. Postanowienie Księcia Namiestnika Królewskiego z dnia 12 kwietnia 1817 roku o zaprowadzeniu Giełdy w Warszawie, wydane w imieniu cara Aleksandra I, dało podstawę prawną do powołania giełdy. 12 maja 1817 roku w Pałacu Saskim w Warszawie została uroczystie otwarta pierwsza giełda papierów wartościowych, jako Giełda Kupiecka. Zgodnie z Postanowieniem powołano Starszych Giełdy jako organ, który organizuje działalność giełdy, w tym ustalając jej budżet pokrywany z przychodów Skrzynki Kupieckiej. Nadzór nad giełdą sprawował Prezydent Municypalności. Pierwszym dniem sesyjnym był 16 maja

⁷ <http://finance.mapsofworld.com/stock-exchange/philadelphia.html>, dostęp 12.12.2013 r.

⁸ <http://finance.mapsofworld.com/stock-exchange/new-york.html>, dostęp 12.12.2013 r.

⁹ <http://www.britannica.com/EBchecked/topic/566754/stock-market-crash-of-1929#ref248713>, dostęp 12.12.2013 r.

¹⁰ Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) został wymyślony przez Charlesa H. Dowa redaktora „The Wall Street Journal”, który zestawia ceny 12 największych spółek notowanych na giełdzie. Pierwszym dniem publikacji indeksu był 26 maja 1896 roku.

¹¹ <http://memory.loc.gov/ammem/today/jul08.html>, dostęp 12.12.2013 r.

¹² *World Federation of Exchange, 2012 WFE Market Highlights*, s. 6, 9, <http://www.world-exchanges.org/files/statistics/2012%20WFE%20Market%20Highlights.pdf>, dostęp 12.12.2013 r.

¹³ Z Gloger, *Encyklopedia staropolska ilustrowana*, t. II, Warszawa 1972, s. 184.

1817 roku, w związku z dokończeniem wszystkich formalności przy powoływaniu pierwszych sześciu maklerów¹⁴, którzy mieli obsługiwać transakcje zawierane na giełdzie zgodnie z ww. postanowieniem. Giełda czynna była codziennie od godziny 12.00 do 13.00, jednak publikacja kursów wekslowych odbywała się w poniedziałki i czwartki a ceny towarów ogłaszano w środy. Zaglądając do ceduły giełdowej pt. *Tabella Kursu Weksłów i Pieniędzy* z pierwszej sesji odbytej 16 maja 1817 roku, znajdujemy kursy weksli na Augsburg, Berlin, Gdańsk, Hamburg, Paryż, Wiedeń i Wrocław oraz w rubryce pieniądze: dukaty holenderskie obrączkowe, dukaty napoleońskie obrączkowe, Fryderyksdory i Banko-Zetle Rosyjskie¹⁵. Na początku najpopularniejszym przedmiotem handlu były weksle, obligacje i zagraniczne waluty. Analizując ceduły giełdowe publikowane w pierwszych latach istnienia Królestwa Polskiego (potocznie Królestwa Kongresowego), zauważamy ożywione kontakty handlowe przede wszystkim z Niemcami, Anglią, Austrią, Holandią i Francją. Zaskakuje fakt, że mimo unii personalnej handel z Carską Rosją był bardzo ograniczony¹⁶. Pierwszym publicznym papierem wartościowym notowanym na Giełdzie Warszawskiej były listy zastawne Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego, które pojawiły się 23 października 1826 roku i pozostawały jedynym walorem do 1828 roku. W tym samym czasie nadzór nad giełdą przejmuje nowo powołany Bank Polski, co przyczynia się do zwiększenia obrotów giełdowych oraz zwielokrotnienia instrumentów notowanych na giełdzie. Pojawiają się obligacje hipoteczne, obligacje udziałowe, asygnacje skarbowe¹⁷. Powstanie listopadowe przerwało rozwój giełdy. Od 26 listopada 1830 roku do 25 listopada 1831 roku nie odbywały się notowania ani nie ukazywała się ceduła giełdowa. Po powstaniu giełda na nowo musiała odbudowywać swoją pozycję w życiu ekonomicznym Królestwa Polskiego.

W drugiej połowie XIX wieku na giełdzie pojawiają się pierwsze akcje Kolei Warszawsko-Wiedeńskiej (kwiecień 1840 r.), w 1855 roku wprowadzono 5% obligacje Spółki Żegluga Parowej w Królestwie Polskim, w 1859 roku akcje drogi żelaznej Warszawsko-Bydgoskiej i drogi żelaznej Warszawsko-Wiedeńskiej. Przewaga obrotów akcjami nad najpopularniejszymi do tej pory weksłami i obligacjami uwydatnia się w sierpniu 1854 roku, kiedy to kursy akcji zaczynają być ustalane codziennie, a weksle nadal notowane są dwa razy w tygodniu. Wybuch powstania styczniowego w roku 1863 nie przyczynił się do znacznego osłabienia pozycji giełdy, tak jak to miało miejsce podczas powstania listopadowego. Wkrótce po zakończeniu powstania giełda zaczyna normalnie funkcjonować, jednak już w innym otoczeniu gospodarczym. Wielkie uwłaszczenie chłopów z 2 marca 1864 roku zmieniło strukturę gospodarczą Królestwa, prze-

¹⁴ *Stulecie Giełdy Warszawskiej (1817–1917)*, Wydawnictwo Komitetu Giełdowego Warszawskiego, Warszawa 1917, (reprint: GPW w Warszawie 1997), s. 28.

¹⁵ *Ibidem*, s. 29.

¹⁶ *Ibidem*.

¹⁷ Spełniały rolę dzisiejszych weksli skarbowych.

nosząc środek ciężkości z rolnictwa szlacheckiego na przemysł. Przystępując do porównania ceduły giełdowej z lat 60. XIX wieku i tej z pierwszych lat giełdy, widzimy zmianę w kierunkach handlowych. W pierwszych latach większość obrotów handlowych pochodziło z kierunku zachodniego (Niemcy, Austria, Anglia), po powstaniu styczniowym dominowały już kontakty handlowe z Rosją. W cedule na stałe pojawiają się notowania weksli na Petersburg i Moskwę. Warszawa staje się łącznikiem w handlu pomiędzy Zachodem i Wschodem, co przyczynia się do znacznego wzrostu zainteresowania walorami kolejowymi. Od 1871 roku w cedule pojawia się osobna rubryka akcji i obligacji kolejowych, w której zamieszczone są walory: Głównego Towarzystwa Rosyjskich Dróg Żelaznych, Drogi Żelaznej Warszawsko-Wiedeńskiej, Drogi Żelaznej Warszawsko-Bydgoskiej, Kolei Żelaznej Warszawsko-Terespolskiej oraz Kolei Żelaznej Fabryczno-Łódzkiej. Akcje dywidendowe, które najbliższej odpowiadała dzisiejszemu znaczeniu akcji, wprowadzono na giełdę od 1870 roku w postaci akcji Banku Handlowego w Warszawie (listopad 1870 r.), Banku Dyskontowego Warszawskiego (październik 1871 r.) i Warszawskiego Towarzystwa Ubezpieczeń od Ognia (październik 1871 r.)¹⁸. Końcem lat 60. XIX wieku nasiliła się wśród Starszych Giełdy myśl o reformie. Giełda oparta na przepisach Postanowienia z 1817 roku nie odpowiadała realiom ówczesnej gospodarki przechodzącej okres bardzo szybkiego uprzemysłowienia. Na radzie kupców i bankierów zwołanej przez Starszych 5 stycznia 1865 roku podjęto pierwsze poważne kroki ku reformie organizacji giełdy. Uchwalono sprzeczne z przepisami Postanowienia reguły zmieniające finansowanie giełdy, ograniczono jej uczestników jedynie do osób należących do Zgromadzenia Kupców oraz wprowadzono opłaty na jej utrzymanie, które bezpośrednio wpływały do kasy giełdy, a nie jak do tej pory do Skrzynki Kupieckiej. Opłaty zaczął pobierać Sekretarz Giełdy. We wrześniu 1871 roku Starsi Giełdy przedstawiają projekt ustawy reformującej giełdę, która zostaje zatwierdzona przez władze carskie. Nowa ustawa wchodzi w życie z dniem 2 stycznia 1873 roku, tym samym otwierając nowy rozdział w historii instytucji.

Giełda Warszawska, sukcesorka Giełdy Kupieckiej, zmienia swój charakter z instytucjonalnego na korporacyjny, posiadając przy tym niezależne od kasy miejskiej źródło finansowania oraz znaczną autonomię. Równocześnie powołano Zgromadzenie Giełdowe jako organ nadzoru oraz Komitet Giełdowy będący organem wykonawczym. Komitet ma być również przedstawicielem świata handlu i przemysłu. Bezpośrednim zwierzchnikiem po reformie giełdy zostaje Naczelnik Guberni. Z dniem 1 września 1877 roku przenosi się ona do własnego gmachu przy ulicy Królewskiej, gdzie pozostaje do I wojny światowej. Zreformowana giełda rozwija się, pojawiają się akcje spółek cukrowych. Pod koniec XIX wieku pojawia się spekulacja na akcjach, dla której najpopularniejszymi walora-

¹⁸ *Stulecie Giełdy Warszawskiej...*, s. 75.

mi w roku 1899 były: Lilpop, Rau i Loewenstein, Rudzki, Starachowice, akcje bankowe oraz rosyjskie Putiłowskie, Rysko-Baltyckie i Dnieprowskie. Początek XX wieku przyniósł wiele niepewności w całej gospodarce. Liczne wojny i wybuchy rewolucyjne w Rosji nie były obojętne dla działalności giełdy. Dnia 28 lipca 1914 roku rozpoczyna się I wojna światowa, która staje się apogeum czterech lat niepewności nowego wieku; 4 sierpnia 1914 roku giełda zostaje oficjalnie zamknięta¹⁹.

W czasie wojny, mimo iż giełda oficjalnie nie prowadziła notowań, transakcje i tak były zawierane pomiędzy członkami Zgromadzenia Kupieckiego. Wymieniano się wtedy walutami oraz papierami publicznymi o stałym oprocentowaniu²⁰. Nowa rzeczywistość zastana w 1918 roku była bardzo trudna dla całej gospodarki Polski. Dotkliwe zniszczenia wojenne, fabryki zdemontowane i wywiezione w głąb Rosji. Na ziemiach niepodległej Polski w tym czasie w obiegu znajdowały się cztery waluty: marka niemiecka, austriacka korona, rubel rosyjski oraz marka polska.

Giełda Warszawska dalej funkcjonowała jako giełda nieoficjalna, na której w znacznej mierze dominował obrót walutami. Obok giełdy w Warszawie po wojnie rozpoczęły swoją działalność jeszcze Giełda Krakowska, Giełda Lwowska i giełda w Poznaniu. Wszystkie te parkiety działały jako rynki nieoficjalne w oparciu o różne przepisy. Giełda w Warszawie zorganizowana była na podstawie prawa rosyjskiego, w Krakowie i Lwowie na podstawie ustawy austriackiej, a w Poznaniu na podstawie prawa niemieckiego. Dnia 22 stycznia 1920 roku rozpoczęto prace nad projektem ustawy o organizacji giełdy, powołując komisję w Ministerstwie Skarbu, której zadaniem było przygotowanie tekstu ustawy. Czynny udział w konsultacjach nad projektem brała Izba Przemysłowo-Handlowa oraz Komitet Giełdowy. Sejm dnia 20 stycznia 1921 roku uchwała ustawę²¹ o organizacji giełd w Polsce. Na kilkanaście dni przed uchwaleniem nowego prawa, tj. 2 stycznia 1921 r., Giełda Warszawska wznowia oficjalne notowania. Okres dostosowania giełd do nowej sytuacji prawnej miał trwać pół roku. Ustanawia się rozróżnienie na giełdę pieniężną lub towarową²². Władzę zwierzchnią sprawuje Minister Skarbu dla giełdy pieniężnej oraz Minister Przemysłu i Handlu dla giełdy towarowej, ustanawiając dla każdej giełdy osobnego komisarza²³. Komitet Giełdowy z jego szerokimi uprawnieniami zostaje zastąpiony przez Radę Giełdy. Na podstawie nowego prawa 4 listopada 1921 roku Minister Skarbu w porozumieniu z Ministrem Przemysłu i Handlu zatwierdza nowy statut Giełdy Warszawskiej zmieniając tym samym jej nazwę na Giełda Pieniężna w Warszawie. W roku 1924

¹⁹ D.T. Dziuba, *Giełdy i ich archetypy na ziemiach polskich*, Warszawa 2006, s. 77.

²⁰ R. Czerniawski, *Warszawska Giełda (1918–1939)*, Warszawa 1997, s. 6.

²¹ Ustawa z dnia 20 stycznia 1921 roku o organizacji giełd w Polsce (Dz.U. z 1921 r. Nr 13, poz. 71).

²² *Ibidem*, art. 1.

²³ *Ibidem*, art. 2.

w związku z wprowadzanymi reformami Władysława Grabskiego, uległa także zmianie ustawa o organizacji giełdy w Polsce. Rozporządzeniem Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 28 grudnia 1924 roku o organizacji giełd²⁴ uchylono ustawę z roku 1921, wprowadzając zmiany dotyczące członkostwa giełdy oraz powołując Komisję Notowań, której naczelnym zadaniem było ustalanie i podawanie do publicznej wiadomości kursów giełdowych. Organizacja struktur władz giełdy nie uległa zmianie.

Największą giełdą 20-lecia była giełda w Warszawie, która skupiała ok. 90% wartości obrotu papierami wartościowymi (zestawienie transakcji i obrotów przedstawiono w tabeli 1). Od roku 1921 zaczęła ona publikować sprawozdania roczne i tak w pierwszym roku po wznowieniu działalności na giełdzie zawarto 60 144 transakcji (41 594 akcje, 3370 obligacje i listy zastawne, pozostałe to transakcje walutowe). Ogółem obrót wyniósł 37,5 mld marek polskich, z czego 15,8% przypadło na akcje a 0,8% na papiery lokacyjne (obligacje i listy zastawne)²⁵. Największym zainteresowaniem w 1921 roku cieszyły się akcje: Starachowickich Zakładów Górniczych, K. Rudzki i S-ka, Lilpop, Rau i Loewenstein, obrót nimi stanowił 51% całkowitego obrotu akcjami w tym roku.

Tabela 1. Obroty Giełdy Warszawskiej i giełd pieniężnych w Polsce (1928–1936)

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Ogółem									
Transakcje (w tys.)	87	69	56	53	50	46	52	50	51
Obroty (w mln zł)	917	584	747	1007	685	596	510	662	531
Giełda w Warszawie									
Transakcje (w tys.)	64	49	41	43	42	39	43	42	45
Udział % w liczbie transakcji ogółem	73,56	71,01	73,21	81,13	84,00	84,78	82,69	84,00	88,24
Obroty (w mln zł)	876	550	713	986	672	586	495	642	517
Udział % w obrotach giełd krajowych	95,53	94,18	95,45	97,91	98,10	98,32	97,06	96,98	97,36

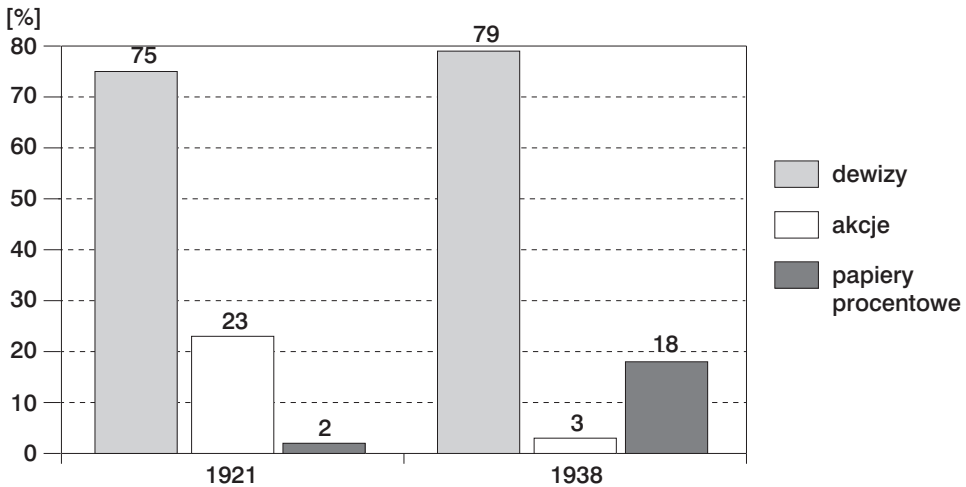
Źródło: D.T. Dziuba, *op. cit.*, s. 99.

²⁴ Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 28 grudnia 1924 roku o organizacji giełd (Dz.U. R.P. z 1930 r. Nr 23, poz. 209).

²⁵ R. Czerniawski, *op. cit.*, s. 5.

Rok 1929 był dla światowej gospodarki rokiem bardzo trudnym. 24 października na nowojorskiej Wall Street został okrzyknięty „czarnym czwartkiem” i uznany jako symboliczny początek Wielkiego Kryzysu. Giełda w Warszawie również odczuła światowy kryzys, obroty w 1929 roku spadły do 550 mln zł z 876 mln zł rok wcześniej, w tym obroty dewizami spadły z 725 do 455 mln zł²⁶. Poprawa sytuacji gospodarczej Polski nastąpiła dopiero w 1934 roku, jednak na giełdzie w dalszym ciągu spadał obrót walutami, jedynie nieznacznie wzrósł obrót akcjami, obligacjami i listami zastawnymi. Podnoszenie się gospodarki polskiej z kryzysu przerwała II wojna światowa.

Na rok przed wybuchem II wojny światowej na warszawskiej giełdzie notowano 130 papierów wartościowych, m.in. akcje, obligacje (bankowe, manipulacyjne i państwowe) oraz listy zastawne²⁷. Porównując strukturę obrotu na giełdzie w Warszawie, można zauważyć, że dewizy i papiery procentowe (obligacje i listy zastawne) umocniły swoją pozycję porównując lata 1921 i 1938, kosztem obrotu akcjami (rys. 1).



Rys. 1. Porównanie struktury obrotów giełdowych

Źródło: R. Czerniawski, *op. cit.*, s. 31.

Dnia 1 września 1939 roku II wojna światowa stanęła na przeszkodzie rozwojowi giełdy. Od razu zawieszono notowania, a także nie odbywały się nieoficjalne notowania, tak jak to miało miejsce podczas I wojny światowej. W 1945 roku II wojna światowa dobiega końca, jednak w nowej rzeczywistości politycznej nie ma miejsca dla rynku kapitałowego.

²⁶ D.T. Dziuba, *op. cit.*, s. 99.

²⁷ <http://www.krzyzstofkopec.pl/podstrony/historia/gieldy.html>, dostęp 12.12.2013 r.

[...] Wystarczyło jednak 50 lat socjalizmu i gospodarki, która nie potrzebowała papierów wartościowych — utrata dwóch pokoleń spowodowała ogromną wyrwę w dziedzinie kultury rynku kapitałowego [...] ²⁸.

Po roku 1989, kiedy w Polsce rozpoczęła się transformacja ustrojowa i gospodarcza, na nowo odżyły pomysły ponownego powołania do życia giełdy papierów wartościowych. Zmiana systemu gospodarczego wymagała, aby była to centralna instytucja powstającego właśnie rynku kapitałowego. Pierwszym znaczącym krokiem było podpisanie 16 października 1990 roku umowy o współpracy pomiędzy Polską a Francją w celu uruchomienia Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie ²⁹. W pracach nad szczegółowymi procedurami obrotu giełdowego duży wkład merytoryczny wniosły Spółki Giełd Francuskich (*Société de Bourses Françaises*) i izby depozytowo-rozliczeniowe SICOVAM. Sejm, uchwalając ustawę ³⁰ o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych, dał podstawę prawną do powstania i działania najważniejszych organów rynku kapitałowego, tj. Komisji Papierów Wartościowych, giełdy, izby rozliczeniowej, domów maklerskich i funduszy powierniczych.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. została powołana 12 kwietnia 1991 roku na mocy aktu założycielskiego podpisanego przez Janusza Lewandowskiego, ówczesnego Ministra Przekształceń Własnościowych oraz Leszka Balcerowicza, ówczesnego Ministra Finansów, reprezentujących Skarb Państwa. Cztery dni później odbyła się sesja inauguracyjna, na której notowanych było pięć spółek: Exbud, Kable, Krosno, Próchnik, Tonsil. Udział wzięło siedem domów maklerskich, a łączny obrót uplasował się na poziomie 19 900 000 zł (przed denominacją), co odpowiadało około 2 tys. dolarów amerykańskich ³¹. Wprowadzającym spółki był Skarb Państwa, który wybrał dla nich taką formę prywatyzacji. Od tego momentu sesje odbywały się raz w tygodniu. Otwarcie giełdy było bardzo ważnym momentem w procesie transformacji gospodarczej, jak również miało znaczenie symboliczne. Siedzibą giełdy został budynek, w którym znajdował się Komitet Centralny Polskiej Zjednoczonej Partii Robotniczej.

Od 1991 roku rozpoczęła się zakrojona na szeroką skalę akcja informacyjna na temat giełdy. Uczyli się wszyscy, począwszy od pracowników ministerstw,

²⁸ B. Mayer, *Pokusy menedżerów: rozmowa z Jackiem Sochą, przewodniczącym Komisji Papierów Wartościowych i Giełd*, „Tygodnik Powszechny” 2003, nr 25.

²⁹ http://metromsn.gazeta.pl/Portfel/5,135228,14675635,Handel_na_GPW_wczoraj_i_dzis_Tak_rodzila_sie_gielda.html?i=17, dostęp 25.12.2013 r. Z ustaleń autora wynika, że ww. umowa nie była umową bilateralną w rozumieniu prawa międzynarodowego i nie została odnotowana przez Ministerstwo Spraw Zagranicznych. Najprawdopodobniej był to list intencyjny, jednak po zmianach kompetencyjnych i reorganizacjach wielu resortów odnalezienie tego dokumentu jest bardzo trudne.

³⁰ Ustawa z dnia 22 marca 1991 roku — Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych (Dz.U. z 1991 r. Nr 35, poz. 155).

³¹ Dane pochodzą ze strony internetowej GPW S.A., <http://www.gpw.pl/historia>, dostęp 1.08.2013 r.

Komisji Papierów Wartościowych, domów maklerskich, a skończywszy na zwykłych obywatelach. W 1994 roku uruchomiono Program Powszechnej Prywatyzacji, który miał się przyczynić do rozpowszechnienia wiedzy o rynku kapitałowym wśród wszystkich dorosłych Polaków, ponieważ to właśnie do nich był adresowany. Narodowe Fundusze Inwestycyjne, które powstały przy okazji realizacji tego programu miały w przyszłości zwiększać płynność obrotu giełdowego. Jednak z perspektywy czasu można powiedzieć, iż PPP nie wypełnił stawianych mu celów³².

W ciągu 22 lat funkcjonowania Giełda Papierów Wartościowych przebyła drogę od jednej sesji w ciągu tygodnia do aż pięciu dni sesyjnych w 1994 roku. Pierwsze spółki notowane były w systemie kursu jednolitego, w którym transakcje zawierane są po określonej cenie z fixingu. Wraz ze wzrostem płynności większość spółek notowanych jest w systemie ciągłym. Giełda rozwijała się z roku na rok, 10 października 1994 roku została członkiem Międzynarodowej Federacji Giełd Papierów Wartościowych (WFE), 4 czerwca 1999 uzyskała status członka stowarzyszonego Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE) oraz w tym samym roku kapitalizacja giełdy przekroczyła 100 mld zł po sesji z 11 czerwca³³. Wachlarz notowanych instrumentów także się powiększa, na początku notowane były jedynie akcje, później wprowadzono do obrotu obligacje Skarbu Państwa. Na giełdzie odbywa się obrót prawie wszystkimi instrumentami znanymi w świecie finansowym.

Podsumowanie

Historia, ta współczesna, Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, to tylko dwadzieścia dwa lata, jednak tradycja obrotu papierami wartościowymi na ziemiach polskich sięga początków XIX wieku. Mimo prawie pięćdziesięcioletniej przerwy, w czasie której podejmowano próby zatarcia pamięci o polskim rynku papierów wartościowych, współczesna Giełda chętnie odwołuje się do tradycji i osiągnięć swoich poprzedniczek.

Przedstawione powyżej fakty pozwalają wnioskować, iż mimo burzliwej historii Polski rynek kapitałowy miał i ma ważne miejsce w życiu gospodarczym kraju. I jak uczy historia oraz doświadczenia innych krajów, wzrost gospodarczy w przyszłości w dużej mierze będzie zależny od kondycji wewnętrznego rynku papierów wartościowych.

³² http://biurose.sejm.gov.pl/teksty_pdf_05/i-1132.pdf, www.msp.gov.pl/download.php?s=1&id=1025, dostęp 1.08.2013 r.

³³ <http://www.gpw.pl/zrodla/gpw/rocznik2000/16.pdf>, dostęp 12.12.2013 r.

Bibliografia

Czerniawski R., *Warszawska Gielda (1918–1939)*, Warszawa 1997.

Dziuba D.T., *Gieldy i ich archetypy na ziemiach polskich*, Warszawa 2006.

Kuliszer S., *Powszechna historia gospodarcza średniowiecza i czasów nowożytnych*, Warszawa 1961.

Stulecie Gieldy Warszawskiej (1817–1917), Wydawnictwo Komitetu Gieldowego Warszawskiego, Warszawa 1917 (reprint: GPW w Warszawie 1997).