

## WIARYGODNOŚĆ PRZEZ POWSZECHNOŚĆ

Rekomendujemy, aby jednym z głównych celów Unii Rynków Kapitałowych było zwiększenie wiarygodności rynków kapitałowych poprzez wspieranie rozwoju powszechnej dostępności ocen rzetelności emitentów papierów wartościowych, w szczególności z sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Należy przeanalizować możliwości, a następnie podjąć działania, które dążyłyby do impulsu do rozwoju modelu biznesowego eliminującego konflikt interesów na linii ocenianych i oceniających, znanego z modelu funkcjonowania agencji ratingowych, gdzie oceniający jest opłacany przez ocenianego.

### Uzasadnienie

Unia Rynków Kapitałowych została przedstawiona jako jeden z kluczowych projektów obecnej Komisji Europejskiej, kierowanej przez przewodniczącego Jean-Claude'a Junckera. Głównymi przesłankami do podjęcia działań, które zmierzałyby do powołania Unii Rynków Kapitałowych, są, według Komisji, obniżenie wzrostu gospodarczego w Unii Europejskiej, utrzymujące się wysokie bezrobocie oraz spadek poziomu inwestycji. Komisja podkreśla, że głównym celem Unii Rynków Kapitałowych powinno być stymulowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz wzrostu zatrudnienia, a w konsekwencji zwiększenie innowacyjności i konkurencyjności gospodarki Unii Europejskiej. W warunkach kredytocentrycznego modelu finansowania cel ten zostałby osiągnięty – zgodnie z zamierzeniami Komisji Europejskiej – poprzez umożliwienie efektywnej alokacji kapitału dzięki rozwojowi pozakredytowych form finansowania i inwestowania go w europejskie przedsiębiorstwa i infrastrukturę.

Eksperti Europejskiego Kongresu Finansowego wzięli udział w międzynarodowych konsultacjach dotyczących koncepcji, celów i perspektyw Unii Rynków Kapitałowych. Na podstawie wyników badania w którym uczestniczyło około 30 ekspertów rynku kapitałowego, oraz we współpracy z Komitetem Nauk o Finansach Polskiej Akademii Nauk zostało przygotowane stanowisko Europejskiego Kongresu Finansowego<sup>1</sup>.

Jeden z głównych wniosków zawartych w opracowaniu stanowiska wskazuje, że dalszy rozwój rynków kapitałowych nie będzie możliwy bez przywrócenia zaufania i zwiększania ich wiarygodności. Eksperti proponowali, żeby podnieść wiarygodność m.in. poprzez upowszechnienie oceny ryzyka inwestycyjnego przez niezależne ośrodki analityczne, które w szczególności działają, na rzecz małych i średnich przedsiębiorstw oraz inwestorów indywidualnych.

Według ekspertów rozpowszechnienie niezależnych ocen wiarygodności emitentów jest:

- szczególnie istotne w odniesieniu do małych i średnich przedsiębiorstw, które nie są w stanie ponieść kosztów badań przeprowadzanych przez największe agencje ratingowe;
- kluczowe dla wyeliminowania konfliktu interesów charakterystycznego dla funkcjonowania największych agencji ratingowych, gdzie oceniający jest opłacany przez ocenianego.

Brak ośrodków analitycznych wyspecjalizowanych w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw warunkuje znaczne ograniczenie dostępności do wystandaryzowanej informacji na temat sytuacji finansowej tych przedsiębiorstw. Skutkuje to zwiększeniem ryzyka po stronie inwestorów. W tej sytuacji szczególnie dyskryminowani są inwestorzy indywidualni i zagraniczni. Ponadto brak powszechności analiz i ocen wiarygodności emitentów powoduje wzrost kosztów finansowania dla przedsiębiorstw, co

---

<sup>1</sup> Pełne stanowisko Europejskiego Kongresu Finansowego przekazane do Komisji Europejskiej wraz z opisem metodologii jego opracowania jest dostępne na stronie EKF [http://www.efcongress.com/sites/default/files/analizy/stanowisko\\_ekf\\_dot\\_cmu.pdf](http://www.efcongress.com/sites/default/files/analizy/stanowisko_ekf_dot_cmu.pdf)

negatywnie wpływa na ich możliwości finansowania się z wykorzystaniem instrumentów publicznego rynku kapitałowego. **Stworzenie lokalnych ośrodków analitycznych specjalizujących się w ocenie sytuacji finansowej małych**

**i średnich przedsiębiorstw poprawiłoby przejrzystość i wiarygodność rynku, zmniejszyłoby ryzyko po stronie inwestorów oraz obniżyłoby koszty pozyskiwania kapitału przez wiarygodnych emitentów.**

Pozytywnym skutkiem dla rynku kapitałowego byłoby również poszerzenie bazy inwestorów i zwiększenie płynności rynku.

Ośrodki analityczne powinny działać na zasadach komercyjnych. Współfinansowanie ze środków europejskich powinno być jedynie wsparciem i zachętą do powoływania takich instytucji, przy czym środki te nie stanowiłyby dotacji i podlegałyby zwrotowi na określonych zasadach lub miałyby charakter udziałowy.

W parze z działaniami na rzecz upowszechnienia ocen wiarygodności emitentów powinny iść działania, które miałyby na celu segmentację rynku giełdowego, wyodrębniającą najbardziej transparentne segmenty wyłącznie dla spółek posiadających oceny ratingowe.