

FINANSOWANIE FIRM NA RYNKACH ZAGRANICZNYCH

Wioletta Nawrot



Rozdział 3.

Praktyka wprowadzania spółek na giełdy zagraniczne

 CEDEWU.PL

WYDAWNICTWA FACHOWE

Recenzent: prof. dr hab. Wiesław Dębski

Wioletta Nawrot jest stypendystką Fundacji na Rzecz Nauki Polskiej

© Copyright do wydania polskiego CeDeWu Sp. z o.o.

Wszelkie prawa zastrzeżone.

Zabronione jest kopiowanie, przetwarzanie i rozpowszechnianie w jakimkolwiek celu oraz postaci bez pisemnej zgody autora i wydawcy.

Wydawnictwo CeDeWu oraz autor dołożyli wszelkich starań, aby treści zawarte w niniejszej publikacji były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak odpowiedzialności za ich wykorzystanie ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw autorskich oraz za skutki działań wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Zdjęcie (grafika) udostępniona dzięki iStockPhoto.com

Projekt okładki: Agnieszka Natalia Bury

Opracowanie redakcyjne i DTP: CeDeWu Sp. z o.o.

Wydanie II papierowe, Warszawa 2008

ISBN 978-83-7556-112-8

EAN 9788375561128

Wydanie I elektroniczne, Warszawa 2014

ISBN 978-83-7941-182-5 (Rozdział 3)

Wydawca: CeDeWu Sp. z o.o.

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47/49

e-mail: cedewu@cedewu.pl

Redakcja wydawnictwa: (4822) 374 90 20 lub 22

Faks: (4822) 827 38 89

Księgarnia Ekonomiczna

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47

Tel.: (4822) 396 15 00...01

Faks: (4822) 827 38 89

Ekonomiczna Księgarnia Internetowa

www.cedewu.pl

www.4books.pl

Made in Poland

Spis treści

Wprowadzenie	5
---------------------------	---

Rozdział 1

GLOBALIZACJA RYNKÓW FINANSOWYCH A ZAGRANICZNA

EKSPANSJA FIRM	7
-----------------------------	---

1.1. Istota i struktura rynku finansowego	7
1.2. Podłoże globalizacji rynków finansowych	9
1.3. Giełdy papierów wartościowych w procesie globalizacji	21
1.3.1. Ewolucja giełd papierów wartościowych	21
1.3.2. Czynniki warunkujące rozwój giełd papierów wartościowych	24
1.3.3. Tendencje zmian w funkcjonowaniu giełd papierów wartościowych	25

Rozdział 2

MOTYWY, KORZYŚCI I NEGATYWNE ASPEKTY ZWIĄZANE

Z EMISJĄ WALORÓW FIRM NA ZAGRANICZNYCH RYNKACH KAPITAŁOWYCH ORAZ ICH WPROWADZANEM DO OBROTU GIEŁDOWEGO 35 |

2.1. Pozyskanie nowych źródeł finansowania na międzynarodowych rynkach kapitałowych	35
2.2. Optymalizacja kosztu kapitału	41
2.3. Pozyskiwanie nowych inwestorów	46
2.3.1. Przyczyny poszukiwania inwestorów na giełdach zagranicznych	46
2.3.2. Zmniejszenie barier dla zagranicznych inwestorów w dostępie do akcji spółek	49
2.4. Poprawa płynności papierów wartościowych	59
2.5. Realizacja strategii rozwoju spółki poprzez nabycie lub połączenie się z firmą zagraniczną	61
2.6. Zdobycie lub powiększenie rynku zbytu za granicą	63
2.7. Zmiany w sposobie zarządzania firmą	65
2.8. Negatywne aspekty związane z wprowadzaniem spółek na giełdy zagraniczne	66

2.8.1. Koszty związane z wprowadzeniem spółek na rynki zagraniczne	66
2.8.2. Rygorystyczne wymogi formalnoprawne	67
2.8.3. Inne negatywne aspekty emisji zagranicznych.	68
2.9. Podsumowanie	70

Rozdział 3

PRAKTYKA WPROWADZANIA SPÓŁEK NA GIEŁDY ZAGRANICZNE 73

3.1. Główne formy obecności spółek na zagranicznych giełdach papierów wartościowych	73
3.1.1. Emisja akcji na giełdach zagranicznych	73
3.1.2. Emisja kwitów depozytowych	80
3.1.3. Emisja obligacji na rynkach zagranicznych.	84
3.1.4. Procedura emisji papierów wartościowych za granicą	90
3.2. Finansowanie spółek na rynkach zagranicznych	92
3.2.1. Cechy spółek notowanych na giełdach zagranicznych oraz motywy emisji walorów.	93
3.2.2. Kryteria wyboru rynku zagranicznego.	94
3.3. Struktura geograficzna obrotu walorami firm pochodzących z różnych krajów świata	99

Rozdział 4

OBECNOŚĆ POLSKICH SPÓŁEK NA ZAGRANICZNYCH RYNKACH UDZIAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 115

4.1. Programy emisji udziałowych papierów wartościowych polskich spółek za granicą.	115
4.2. Przyczyny emisji walorów polskich spółek za granicą.	117
4.3. Cechy polskich spółek notowanych na rynkach zagranicznych	119

Rozdział 5

WPŁYW NOTOWANIA SPÓŁEK NA GIEŁDACH ZAGRANICZNYCH NA GIEŁDĘ KRAJOWĄ 123

5.1. Teoretyczny aspekt zależności pomiędzy giełdą krajową a giełdami zagranicznymi.	123
5.2. Wpływ emisji walorów polskich spółek na rynkach zagranicznych na GPW . . .	123

BIBLIOGRAFIA 133

Wprowadzenie

Jedną z funkcji rynku finansowego jest umożliwianie podmiotom gospodarczym gromadzenia środków na ich działalność gospodarczą, w tym poprzez rynek kapitałowy (jeden z segmentów operacyjnych rynku finansowego) na działalność rozwojową. Poprzez rynek kapitałowy podmioty posiadające nadwyżki środków finansowych zagospodarowują je na średnie i długie okresy. Przyjmując do zagospodarowania te środki przedsiębiorstwa realizują określone projekty inwestycyjne, które dalej stwarzają tym przedsiębiorstwom możliwość ekspansji na rynku. Następuje w ten sposób zamiana oszczędności w inwestycje. Oczywiście realizowane inwestycje powinny przynosić oszczędzającym odpowiednie stopy zwrotu będące zapłatą za udostępnienie swoich oszczędności. Podmioty realizujące przedsięwzięcia inwestycyjne wykorzystują zarówno oszczędności krajowe, jak również napływające do danego kraju oszczędności z zagranicy. Obecnie w dobie globalizującej się gospodarki przepływ kapitału inwestycyjnego z jednego kraju do drugiego jest znacznie ułatwiony. Głównym czynnikiem decydującym o jego przepływie jest odpowiednio konkurencyjna stopa zwrotu z realizowanego przedsięwzięcia inwestycyjnego przy porównywalnym ryzyku inwestycyjnym.

Także przedsiębiorstwa, zwłaszcza w sytuacji niezbyt rozwiniętego jeszcze i płytkiego krajowego rynku finansowego, mogą poszukiwać funduszy na finansowanie swojej działalności gospodarczej, w tym w szczególności działalności inwestycyjnej, na rynkach zagranicznych. Mogą więc mieć dostęp praktycznie do nieograniczonych zasobów tego rynku. Na rynku zagranicznym, zwłaszcza w stosunku do polskiego rynku finansowego, polska firma może niewątpliwie zgromadzić więcej kapitału. Oczywiście będzie to dotyczyć firm o odpowiedniej renomie i kondycji finansowej. Poza korzyścią wynikającą z faktu zgromadzenia na rynku zagranicznym większej kwoty kapitału korzyścią będzie również dla takiej firmy efekt marketingowy i uwiarygadnianie się na międzynarodowym rynku finansowym, co w przyszłości może zaowocować następnymi emisjami.

Książka Wioletty Nawrot zatytułowana „Finansowanie firm na rynkach zagranicznych” dotyczy właśnie możliwości gromadzenia kapitału na działalność przedsiębiorstwa poprzez rynki zagraniczne. Ukierunkowana jest na dwa podstawowe instrumenty rynku kapitałowego, jakimi są akcje i obligacje. Bardzo szeroko przedstawia możliwości ich emisji na rynkach zagranicznych, w szczególności poprzez emisje kwitów depozytowych stanowiących substytut akcji na rynku zagranicznym. Autorka w bardzo wyczerpujący sposób przedstawia wyniki licznych badań w świecie na temat korzyści z emisji kwitów depozytowych dla krajowego emitenta, rozwoju krajowego rynku papierów wartościowych, w tym w szczególności giełdy oraz dla inwestorów zarówno krajowych, jak i zagranicznych.

Książka ta jest jedyną, jak do tej pory, na rynku wydawniczym w Polsce traktującą w sposób tak obszerny problematykę związaną z gromadzeniem kapitału na działalność firmy krajowej poprzez rynki zagraniczne. Może być z powodzeniem polecana do nauki finansów na studiach wyższych uczelni ekonomicznych.

Książka składa się z 5 rozdziałów. Rozdział pierwszy jest poświęcony omówieniu problematyki globalizacji współczesnych rynków finansowych w kontekście zagranicznej ekspansji przedsiębiorstwa. Przedstawia istotę i strukturę rynku finansowego, podłoże jego globalizacji, a w szczególności proces globalizujących się giełd papierów wartościowych. Na uwagę zasługują współczesne tendencje zmian w funkcjonowaniu giełd papierów wartościowych.

W rozdziale drugim Autorka rozpatruje wielorakie aspekty związane z emisją papierów wartościowych na zagranicznych rynkach kapitałowych i wprowadzaniem ich do obrotu giełdowego. Wskazuje na motywy, korzyści oraz negatywne aspekty związane z tym procesem. Niewątpliwie trzeba przyznać, iż przeważają korzyści wynikające z pozyskiwanego kapitału i efektu marketingowego, chociaż należy pamiętać, że koszty egzystencji firmy na zagranicznym rynku giełdowym są stosunkowo wysokie.

Rozdział trzeci omawia praktyczne aspekty wprowadzania spółek krajowych na zagraniczne giełdy papierów wartościowych. Zwraca uwagę na emisję akcji, kwitów depozytowych oraz obligacji na rynkach zagranicznych i procedury, które towarzyszą emisji tych instrumentów finansowych. Przedstawiono w nim także cechy spółek notowanych na giełdach zagranicznych, motywy emisji ich walorów oraz kryteria wyboru danej giełdy. W końcowej części rozdziału zaprezentowano strukturę geograficzną obrotu walorami firm pochodzących z różnych krajów świata.

Dwa ostatnie rozdziały książki odnoszą się do polskich spółek poszukujących kapitału na rynkach zagranicznych oraz do warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych w kontekście emisji kwitów depozytowych przez spółki notowane na tej giełdzie. Rozdział czwarty przedstawia programy emisji kwitów depozytowych zrealizowane przez polskie spółki za granicą, powody emisji tych papierów wartościowych oraz cechy polskich spółek, których kwity depozytowe są notowane na rynkach zagranicznych. Natomiast w rozdziale piątym przedstawiono wyniki badań empirycznych dotyczących wpływu notowań kwitów depozytowych polskich spółek na giełdach zagranicznych na giełdę w Warszawie. Badania te pokazały, że emisje kwitów depozytowych nie zmniejszyły kapitalizacji polskiej giełdy.

Reasumując, książka W. Nawrot jest bardzo wartościową pozycją na rynku polskim. Jest dobrze osadzona w światowej literaturze tematu i zawiera aktualne wyniki badań z zakresu możliwości finansowania działalności przedsiębiorstwa poprzez międzynarodowy rynek finansowy. Z pewnością znajdzie liczne grono czytelników rekrutujących się zarówno spośród studentów kierunków ekonomicznych, jak i praktyków życia gospodarczego w Polsce.