

# Streszczenie publikacji „IPO Watch Europe”<sup>1</sup>

## Przegląd wydarzeń w 2007 roku



**Jacek Socha**  
partner i wiceprezes  
PricewaterhouseCoopers  
w Polsce

Zapraszamy Państwa do zapoznania się z szóstym rocznym wydaniem publikacji PricewaterhouseCoopers dotyczącej debiutów spółek (Initial Public Offering – IPO) na największych giełdach w Europie, podsumowującym wydania kwartalne. Publikacja została przygotowana w języku angielskim. Poniżej przedstawiamy najważniejsze zawarte w niej informacje.

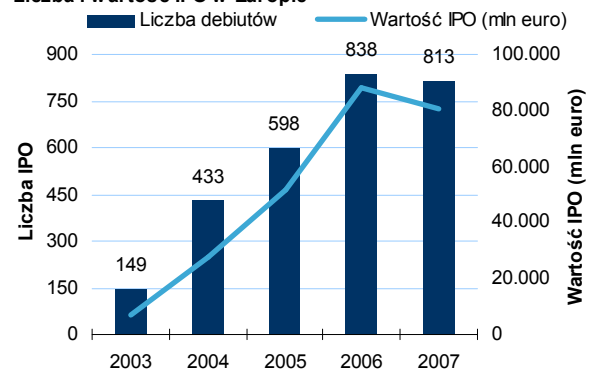
W 2007 roku na giełdach europejskich utrzymywała się wysoka aktywność w zakresie IPO, pomimo problemów na rynkach finansowych, jakie obserwowaliśmy w drugiej połowie roku. Rynki europejskie już trzeci rok z rzędu odnotowały znacznie lepsze wyniki niż rynki w USA i to zarówno pod względem wartości, jak i liczby ofert. Europa wciąż wyprzedza także Chiny, jednakże dystans ten wyraźnie się zmniejsza za sprawą wysokiej dynamiki wzrostu rynku chińskiego. Niestabilność rynków finansowych, zaobserwowana w drugiej połowie 2007 roku, pogłębiła się jeszcze na początku roku 2008, co sprawiło, że spółkom trudniej jest obecnie uplasować swoje oferty. Aktywność w zakresie IPO w 2008 roku będzie w dużej mierze zależała od tego, czy obecna sytuacja na światowych rynkach okaże się krótkotrwałą korektą, czy też początkiem dłuższego okresu spadków.

### Liczba debiutów i wartość ofert na rynkach europejskich w ujęciu rocznym

W 2007 roku liczba debiutów na najważniejszych rynkach Europy nieznacznie spadła (3%), z 838 w roku 2006 do 813. Po raz pierwszy od roku 2003 liczba IPO była mniejsza niż w roku poprzednim. Wartość ofert, która w roku 2007 wyniosła 80 mld euro, również wykazała spadek (9%) z poziomu 88 mld euro odnotowanego w 2006 roku.

Giełda w Londynie kolejny rok z rzędu odnotowała największą liczbę IPO wśród rynków objętych ankietą, chociaż jej udział w ogólnej liczbie IPO zmniejszył się z 51% w roku 2006 do 40% w roku 2007. Także pod względem łącznej wartości ofert Londyn był znowu największym rynkiem w Europie, z udziałem na poziomie 49%. Na drugim miejscu pod względem wartości IPO uplasowała się hiszpańska BME z udziałem na poziomie 13%, co jest wynikiem aż o 9 punktów procentowych lepszym w porównaniu z rokiem 2006. Udział NYSE Euronext w ogólnej liczbie IPO pozostał na niemal niezmiennym poziomie wynoszącym 16%, natomiast udział w łącznej wartości ofert spadł z 24% do 10%. Czwartym najaktywniejszym rynkiem pod względem wartości ofert była Deutsche Börse z udziałem na poziomie 9%, a na piątym i szóstym miejscu uplasowały się odpowiednio Borsa Italiana i OMX. Warszawska giełda zajęła siódme miejsce pod względem wartości ofert z udziałem na poziomie 3% w porównaniu do 1% w 2006 roku. Pod względem liczby debiutów była jednak trzecim najaktywniejszym rynkiem w Europie, z udziałem na poziomie 13%. Zestawienie debiutów z podziałem na rynki oraz informacje na temat innych rynków zawarto na stronach 4-8 publikacji.

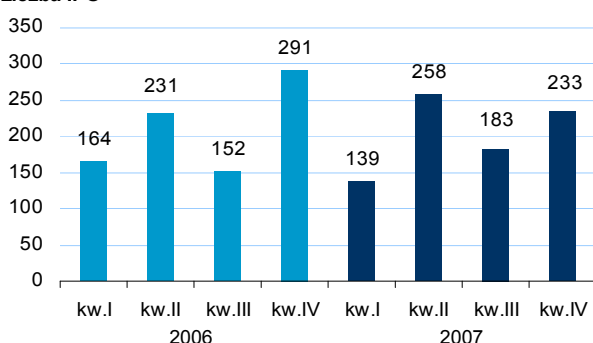
### Liczba i wartość IPO w Europie



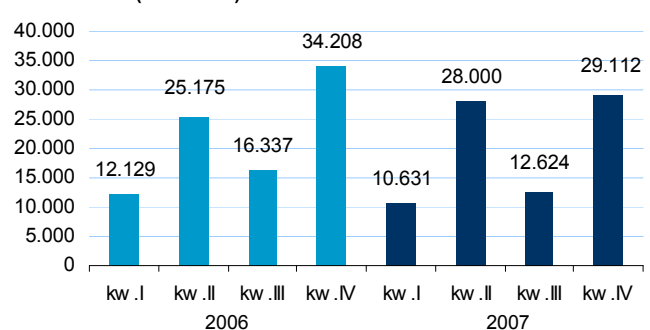
### Liczba debiutów i wartość ofert na rynkach europejskich w ujęciu kwartalnym

W drugim oraz trzecim kwartale 2007 roku odnotowano wzrost liczby debiutów w porównaniu do analogicznych okresów roku poprzedniego. Największą aktywność odnotowano przy tym w kwartale drugim. Natomiast mniejsza niż w poprzednim roku liczba IPO w czwartym kwartale, zazwyczaj charakteryzującym się największą aktywnością w zakresie IPO, jest rezultatem niekorzystnej sytuacji na światowych rynkach kapitałowych i związanej z tym zwiększonej ostrożności inwestorów.

#### Liczba IPO



#### Wartość IPO (mld euro)



Łączna wartość ofert w 2007 roku nieznacznie spadła w porównaniu do rekordowego roku 2006. Podobnie jak w przypadku liczby debiutów, największe wartości ofert odnotowano w drugim i czwartym kwartale, ale jedynie w kwartale drugim wartość ofert była wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Ponadto w żadnym kwartale nie osiągnięto wartości IPO zbliżonej do tej odnotowanej w czwartym kwartale 2006 roku – jak na razie rekordowym od momentu rozpoczęcia badania ankietowego IPO Watch Europe. Zestawienie liczby i wartości IPO w ujęciu kwartalnym zawarto na stronie 3 publikacji.

### Największe oferty na rynkach europejskich

W 2007 roku, tak jak w roku poprzednim, wartość każdej z 10 największych ofert na rynkach europejskich przekroczyła 1 mld euro. Łączna wartość 10 największych IPO w 2007 roku (22,9 mld euro) była o 14% niższa niż w roku 2006 (26,7 mld euro). Największymi transakcjami były oferty: rosyjskiego banku VTB Bank na rynku londyńskim (4.724 mln euro), hiszpańskiej spółki Iberdrola Renovables na giełdzie w Madrycie (4.070 mln euro) oraz hiszpańskiego funduszu Criteria Caixa Corporation, również na rynku madryckim (3.452 mln euro). Szczegóły dotyczące największych ofert zostały przedstawione na stronie 11 publikacji.

<sup>1</sup> Ankieta IPO Watch Europe obejmuje dane na temat debiutów na głównych rynkach kapitałowych Unii Europejskiej oraz Norwegii i Szwajcarii. Dane nie obejmują zmian przez spółki rynku notowań, jednak obejmują debiuty nie związane z emisją nowych akcji. Dane sklasyfikowano w oparciu o datę rozpoczęcia notowań akcji lub praw do akcji (PDA). Wartość ofert nie zawiera ewentualnych opcji nadsubskrypcji. Ankiety sporządzono w oparciu o dane przesyłane przez poszczególne giełdy, które nie podlegały odrębnej weryfikacji.

## Płynność i kapitalizacja giełd europejskich

Całkowita wartość obrotu papierami wartościowymi na najważniejszych giełdach europejskich w 2007 roku wzrosła ponownie i wyniosła 22.124 mld euro w porównaniu do 16.771 mld euro w 2006 roku. Najbardziej płynnymi rynkami pozostają niezmiennie giełda w Londynie z udziałem 33% oraz NYSE Euronext z udziałem 19% (w przypadku Londynu udział w rynku spadł z poziomu 36% w 2006 roku, a w przypadku NYSE Euronext nastąpił nieznaczny wzrost z poziomu 18% odnotowanego w roku poprzednim). Również pod względem kapitalizacji rynki te dominują w Europie, jednakże ich udział w łącznej kapitalizacji wszystkich giełd europejskich nieznacznie spadł w stosunku do roku poprzedniego. Szczegółowe informacje na temat kapitalizacji i płynności na poszczególnych giełdach znajdują się na stronach 13-14 publikacji.

## IPO w Europie w poszczególnych branżach

Sektorami, które odnotowały największą aktywność w zakresie IPO, były: sektor produktów i usług przemysłowych (147 IPO), sektor działalności inwestycyjnej (119 IPO), sektor nowych technologii (90 IPO), sektor usług finansowych (50 IPO) oraz sektor nieruchomości (49 IPO). Zestawienie informacji według branży zawarto na stronach 15-16 publikacji.

## Porównanie rynku europejskiego, USA, Chin i Japonii

Region	2007		2006	
	Liczba IPO	Wartość IPO (mld euro)	Liczba IPO	Wartość IPO (mld euro)
Europa	813	80,4	838	87,8
USA <sup>(1)</sup>	279	46,7	242	40,4
Chiny <sup>(2)</sup>	240	76,3	138	47,6
Japonia <sup>(3)</sup>	121	3,1	188	8,1

Rok 2007 na giełdach amerykańskich był okresem dalszego wzrostu aktywności w zakresie IPO, zarówno pod względem liczby debiutów (15%), jak i wartości IPO (16%). W tym samym czasie liczba ofert w Europie spadła o 3%, a ich łączna wartość o 9%. Średnia wartość IPO na rynkach europejskich pozostaje nadal niższa niż w USA.

W Chinach (łącznie z Tajwanem i Hongkongiem) odnotowano wzrost liczby debiutów o 74%, a wartość ofert zwiększyła się o 60%, przy czym zarówno giełda w Hongkongu jak i na Tajwanie w roku 2007 odnotowały spadki wartości IPO o odpowiednio 18% i 30% w porównaniu do roku poprzedniego. Łączna wartość IPO w tym regionie w roku 2007 wyniosła 76 mld euro i niemal zrównała się z rynkiem europejskim (80 mld euro). Jeśli ten trend będzie kontynuowany, w 2008 roku Chiny mają szansę stać się największym rynkiem kapitałowym świata w zakresie IPO.

Na giełdach w Japonii odnotowano znaczące spadki w porównaniu do roku poprzedniego, zarówno pod względem liczby debiutów (36%), jak i łącznej wartości ofert (62%). Tak duży spadek spowodowany był m.in. wejściem w życie nowych, bardziej restrykcyjnych regulacji dla debiutujących spółek. W związku z tym, w roku 2008 przewidywane jest dalsze zmniejszenie aktywności w zakresie IPO.

Szczegóły dotyczące debiutów w USA, Chinach i Japonii zawarto na stronach 17-20 publikacji.

<sup>(1)</sup> Dane z giełd NYSE, Nasdaq i AMEX

<sup>(2)</sup> Dane z giełd w Hongkongu, Szanghaju, Shenzhen i na Tajwanie

<sup>(3)</sup> Dane z giełd Tokio Stock Exchange, JASDAQ, Mothers, Hercules, Others oraz Osaka Stock Exchange

## Zmiany regulacji rynku kapitałowego

Kluczowe elementy Planu Działania dla Sektora Usług Finansowych (Financial Services Action Plan – FSAP) Komisji Europejskiej (KE) zostały już zasadniczo wdrożone, stąd aktywność w zakresie regulacji rynków kapitałowych w 2007 roku dotyczyła głównie kwestii związanych z równoważnością standardów rachunkowości oraz problematyką uzgodnień pomiędzy Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) a zasadami rachunkowości ogólnie przyjętymi w Stanach Zjednoczonych (United States Generally Accepted Accounting Principles – US GAAP).

W myśl Dyrektywy o Przejrzystości oraz Dyrektywy o Prospekcie, informacje finansowe publikowane przez spółki notowane na rynkach regulowanych UE co do zasady powinny być zgodne z MSSF lub, w przypadku emitentów spoza Europejskiego Obszaru Gospodarczego, zgodne z „równoważnymi” do MSSF standardami rachunkowości. Rozstrzygnięcie kwestii równoważności zostało odłożone przez Komisję Europejską do 2009 roku. Jednocześnie przyjęto jednak, że do tego czasu standardy amerykańskie, japońskie i kanadyjskie będą uznawane za równoważne z MSSF. Z kolei Komitet Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych (CESR) zaproponował podejście holistyczne do definicji równoważności standardów. Jednocześnie potwierdził zasadność traktowania standardów amerykańskich i japońskich jako równoważne, odłożył natomiast zajęcie stanowiska w sprawie równoważności standardów chińskich do czasu zakończenia oceny procesu wdrażania nowych standardów rachunkowości dla podmiotów gospodarczych w tym kraju. W styczniu 2008 roku KE ogłosiła, że poza wspomnianymi standardami amerykańskimi, japońskimi i kanadyjskimi, emitenci z krajów trzecich (spoza Europejskiego Obszaru Gospodarczego) mogą stosować krajowe standardy rachunkowości, o ile dany kraj do 30 czerwca 2008 r. publicznie zadeklarował przyjęcie lub dostosowanie do MSSF przed końcem 2011 roku oraz posiada i wdraża kompleksowy plan wywiązania się z tej deklaracji.

W Stanach Zjednoczonych miały miejsce istotne zmiany związane z uzgodnieniem do US GAAP innych standardów rachunkowości. Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych (SEC) zniósła wymóg uzgodnienia do US GAAP dla emitentów zagranicznych stosujących MSSF w raportach składanych od 4 marca 2008 roku i dotyczących roku finansowego zakończonego 15 listopada 2007 roku lub później. Choć zniesienie tego wymogu dotyczy emitentów stosujących MSSF zatwierdzone przez Radę ds. Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB), a nie MSSF zatwierdzone przez UE, to różnice między tymi standardami są niewielkie i w rezultacie wielu emitentów z krajów UE szybko skorzysta ze zniesienia wymogu uzgodnienia do US GAAP. Działania podjęte przez SEC oznaczają również znaczący krok w kierunku ustanowienia jednolitego, globalnego zbioru standardów sprawozdawczości finansowej.

W Londynie główne dyskusje w 2007 roku dotyczyły kwestii różnych uregulowań dla różnego rodzaju ofert (inne regulacje dla ofert pierwotnych, wtórnych oraz dla ofert globalnych kwitów depozytowych – GDR). Brytyjski Urząd Regulacji Rynków Finansowych (FSA) przygotowuje również nowe zasady związane z ładem korporacyjnym. Powyższe nowe zasady oraz zapisy unijnej Dyrektywy o Badaniu Statutowym mogą potencjalnie oznaczać dodatkowe wymogi regulacyjne dla emitentów spoza Europejskiego Obszaru Gospodarczego.

Szczegóły dotyczące najważniejszych zmian w regulacjach opisano na stronie 21 publikacji.

## Jeżeli mają Państwo pytania dotyczące tej publikacji, prosimy o kontakt:

Marcin Woliński, starszy konsultant ds. public relations  
 Jacek Socha, partner i wiceprezes PricewaterhouseCoopers w Polsce  
 Tomasz Konieczny, partner, specjalista ds. rynków kapitałowych

tel. (22) 523 4575 marcin.wolinski@pl.pwc.com  
 tel. (22) 523 4335 jacek.socha@pl.pwc.com  
 tel. (22) 523 4285 tomasz.konieczny@pl.pwc.com