

Miejsce Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych wśród wybranych giełd Europy Środkowej

Wstęp

Celem opracowania jest określenie miejsca Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych (WGPW) wśród giełd Europy Środkowej. Miejsce to na europejskim rynku kapitałowym można określić wykorzystując dwie podstawowe grupy wskaźników:

- wskaźniki bezwzględne – kapitalizacja, obroty oraz liczba notowanych spółek;
- wskaźniki względne – kapitalizacja/PKB, obroty/PKB, obroty/kapitalizacja oraz średnia kapitalizacja spółek.

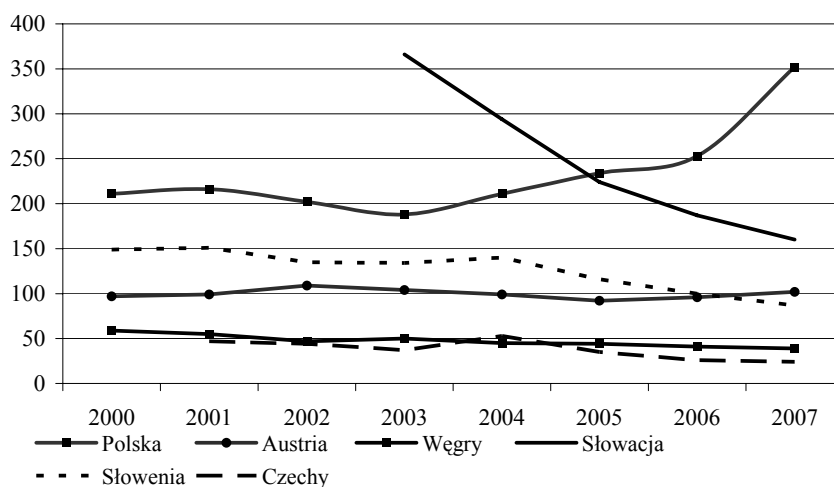
W czasach globalizacji rynków papierów wartościowych, przy możliwości notowań danej spółki jednocześnie na kilku giełdach, bardziej miarodajnymi wskaźnikami byłyby powyższe parametry odnoszące się tylko do spółek krajowych poszczególnych rynków papierów wartościowych.

Liczba i wartość rynkowa spółek krajowych

Polski rynek papierów wartościowych charakteryzował się największą kapitalizacją na koniec 2007 roku wśród giełd nowych krajów Unii Europejskiej oraz giełdy w Dublinie. Wykres 1 przedstawia zmiany liczby spółek krajowych notowanych na wybranych giełdach Europy Środkowej w latach 2000–2007.

W Polsce notowanych jest obecnie najwięcej spółek krajowych w porównaniu do wybranych giełd w Europie, tj. Austrii, Słowenii, Czech, Słowacji oraz Węgier. Na wszystkich wymienionych rynkach zauważalna jest tendencja spadkowa liczby krajowych przedsiębiorstw, a tylko w Warszawie liczba ta niemalże systematycznie rośnie. Może być to spowodowane tym, iż polska giełda była najlepiej przygotowana pod względem prawnym do regulacji unijnych spośród

wszystkich nowych krajów członkowskich. Dla porównania, na koniec 2007 roku na GPW S.A. znajdowało się aż 352 spółek krajowych, a w Czechach tylko 24. Jednakże z przewagi polskiej giełdy nad pozostałymi rówieśniczkami pod względem liczebności przedsiębiorstw krajowych nic więcej nie wynika. Parametr ten nie jest miarodajny, gdyż liczba spółek krajowych zależy od wielkości danej gospodarki. W dużych gospodarkach działa zazwyczaj więcej przedsiębiorstw, które najczęściej charakteryzują się także większymi rozmiarami od firm funkcjonujących w małych gospodarkach, co w znaczący sposób wpływa na liczbę spółek zainteresowanych finansowaniem giełdowym.



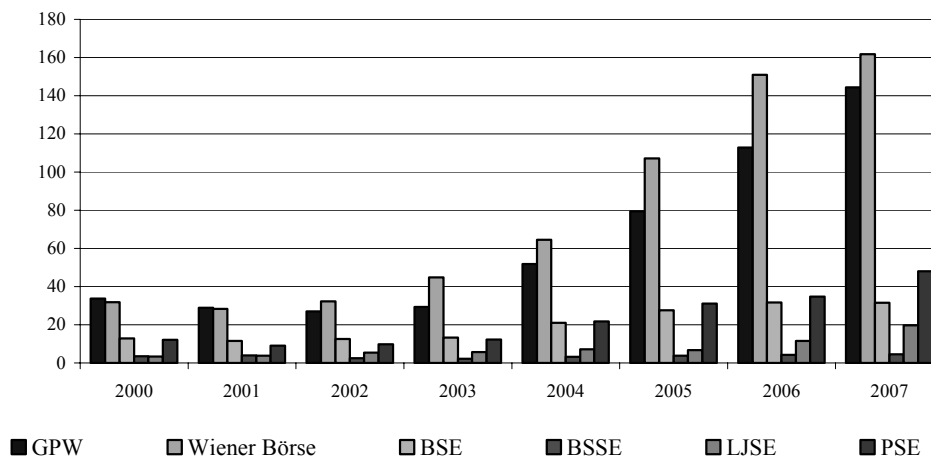
Wykres 1

Liczba spółek krajowych notowanych na wybranych giełdach Europy Środkowej w latach 2000–2007

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Federation of European Securities Exchanges (<http://fese.eu>).

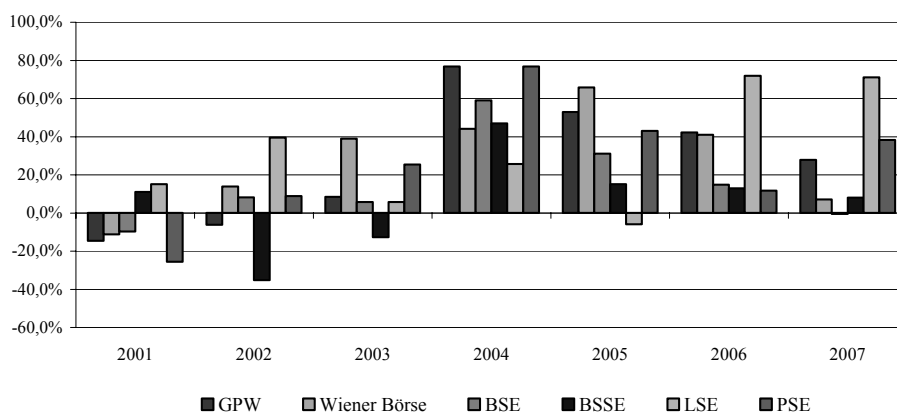
Kolejne dwa wskaźniki bezwzględne, tj. kapitalizacja i obroty akcjami spółek krajowych, już nie są dla GPW w Warszawie tak korzystne na tle wybranej grupy krajów. Jak widać na wykresie 2, giełda w Polsce na początku badanego okresu odznaczała się największą kapitalizacją w regionie Europy Środkowej, ale już od 2002 roku straciła ona pozycję lidera na rzecz giełdy w Wiedniu.

Na początku badanego okresu niemalże wszystkie wybrane giełdy odczuły załamanie światowej koniunktury giełdowej, co wywołało spadek wartości rynkowych spółek krajowych notowanych na poszczególnych giełdach. Jak widać na wykresie 3, giełdami, które najbardziej odczuły bessę były giełdy w Pradze (–26,0%) oraz w Warszawie (–15,0%). Od 2001 roku, kiedy zaczął się szybki wzrost kapitalizacji na giełdzie w Wiedniu, GPW S.A. nie potrafiła odnotować pozytywnych tendencji. Dopiero w 2004 roku, rynek papierów wartościowych

**Wykres 2**

Kapitalizacja spółek krajowych notowanych na wybranych giełdach Europy Środkowej w latach 2000–2007 (mld euro)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Federation of European Securities Exchanges (<http://fese.eu>).

**Wykres 3**

Zmiany kapitalizacji spółek krajowych notowanych na wybranych giełdach Europy Środkowej w latach 2001–2007 (%) (rok poprzedni = 100)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Federation of European Securities Exchanges (<http://fese.eu>).

w Polsce, podobnie jak rynek czeski, odnotował największy wzrost wynoszący 77,0% w porównaniu do roku poprzedniego. Do końca badanego okresu, warszawska giełda odnotowywała coraz mniejsze przyrosty, rynkiem najbardziej dynamicznym była Giełda Papierów Wartościowych w Ljublanie, której zmiany kapitalizacji spółek krajowych w latach 2006–2007 przekroczyły dwukrotnie poziom 70%.

Za cały okres 2000–2007 pod względem zmian kapitalizacji spółek krajowych Warszawska Giełda Papierów Wartościowych zajęła trzecie miejsce ze średniorocznym wzrostem wartości rynkowej wynoszącym 26,8%. Rynkami, które rozwijały się w tym aspekcie szybciej niż giełda w Polsce, były giełdy w Słowenii (+31,9%) oraz w Austrii (+28,5%). Największym konkurentem dla GPW w Warszawie jest giełda w Pradze, która w ostatnim roku odnotowała bardzo duży wzrost wynoszący 38,3%, co dało średnioroczny wynik wynoszący 25,5% w całym badanym okresie. Ostatnie dwie giełdy, słowacka i węgierska, mają marginalne znaczenie w regionie Europy Środkowej.

Warto porównać wielkość analizowanych giełd na tle 30 giełd krajów europejskich. Giełdy te odgrywają marginalne znaczenie, a ich kapitalizacje stanowią znikome części całego europejskiego rynku akcyjnego. Dwie giełdy, a mianowicie polska i austriacka, znacznie wyróżniają się na tle giełd Europy Środkowej, ale ich udziały przekraczają zaledwie 1% (tab. 1).

Tabela 1

Udział kapitalizacji wybranych giełd Europy Środkowej w łącznej kapitalizacji 30 giełd europejskich na koniec 2007 roku (%)

Giełdy	Udział w kapitalizacji 30 giełd europejskich*
Wiener Börse	1,38
GPW S.A.	1,23
PSE	0,41
BSE	0,27
LJSE	0,17
BSSE	0,04

* – giełdy krajów UE-27 oraz Norwegii, Islandii i Szwajcarii

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Federation of European Securities Exchanges.

Poszczególne kraje różnią się między sobą wielkością gospodarek, warto więc przedstawić średnią kapitalizację, która może stanowić przybliżenie atrakcyjności danego rynku z punktu widzenia dużych inwestorów instytucjonalnych, oraz udział kapitalizacji spółek krajowych w wielkości PKB danego kraju.

Poniższa statystyka (tab. 2) nie jest korzystna dla Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Pod względem średniej kapitalizacji spółek krajowych plasowała się ona na czwartym miejscu pod koniec 2007 roku. Świadczy to o tym, iż coraz większa liczba przedsiębiorstw debiutujących na giełdzie w Warszawie charakteryzuje się małą wartością rynkową. Największy wzrost wykazała giełda w Pradze, gdzie średnia kapitalizacja pojedynczej spółki była większa od

wartości przedsiębiorstwa notowanego na giełdzie w Wiedniu, tj. o prawie 500 mln euro. W tym miejscu należy także zaznaczyć, iż na wiedeńskiej giełdzie notowane są 102 spółki krajowe i co roku ta liczba rośnie, a na giełdzie w Pradze mamy do czynienia z tendencją odwrotną, tj. corocznie obserwowany jest spadek liczby przedsiębiorstw krajowych, których liczebność w 2007 roku wyniosła zaledwie 24.

Tabela 2

Średnia kapitalizacja przedsiębiorstwa krajowego notowanego na wybranych giełdach regionu Europy Środkowej w latach 2000, 2003 i 2007 (mln euro)

Rok	BSSE	LJSE	BSE	PSE	GPW	Wiener Börse
2000	b.d.	22,4	217,1	b.d.	160,0	328,7
2003	6,0	42,2	264,6	332,1	156,1	430,9
2007	28,5	226,4	808,4	1 999,5	410,0	1 585,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Federation of European Securities Exchanges.

Ostatnią ważną zależnością jest udział kapitalizacji spółek krajowych w Produkcie Krajowym Brutto danego kraju. Wskaźnik ten zmniejsza dysproporcje pomiędzy poszczególnymi giełdami oraz jest bardziej wiarygodną wartością, gdyż kapitalizacja spółek krajowych jest porównywana z wielkością gospodarki narodowej i jej potencjałem.

Tabela 3

Udział kapitalizacji w PKB w wybranych giełdach Europy Środkowej (%)

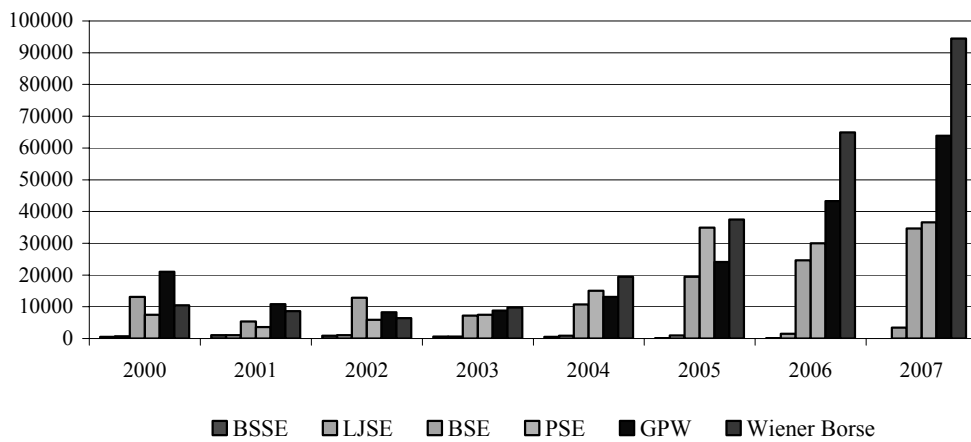
Rok	BBSE	LJSE	BSE	PSE	GPW	Wiener Börse
1996	27,6	4,4	11,9	32,3	5,5	14,4
2000	15,9	15,8	24,3	20,2	17,9	15,1
2005	10,1	24,1	31,0	28,6	32,5	43,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Sieradzki R.: (Za)Krótka historia GPW, (w:) Nasz Rynek Kapitałowy nr 12/2006, Warszawa 2006, s. 95.

We wszystkich krajach, z wyjątkiem Słowacji, udział kapitalizacji giełd w PKB rośnie (tab. 3). Największą giełdą w regionie jest giełda wiedeńska (43,5%), a na drugiej pozycji znajduje się Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (32,5%). Warto zwrócić uwagę na udział giełdy w Budapeszcie, która pomimo niskich wartości wcześniejszych wskaźników stanowi 31,0% PKB Węgier.

Wartość obrotu akcjami na wybranych giełdach

Obroty akcjami spółek krajowych na wybranych giełdach Europy Środkowej systematycznie rosły w badanym okresie (wykres 4). Przez pierwsze trzy lata nie zostały zdominowane przez największą giełdę w regionie, a mianowicie giełdę w Wiedniu. W okresie tym akcje spółek krajowych częściej były zmieniane przez inwestorów zarówno w Warszawie, jak i w Budapeszcie.



Wykres 4

Wartość obrotów akcjami spółek krajowych na wybranych giełdach Europy Środkowej w latach 2000-2007 (mln euro)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Federation of European Securities Exchanges (<http://fese.eu>).

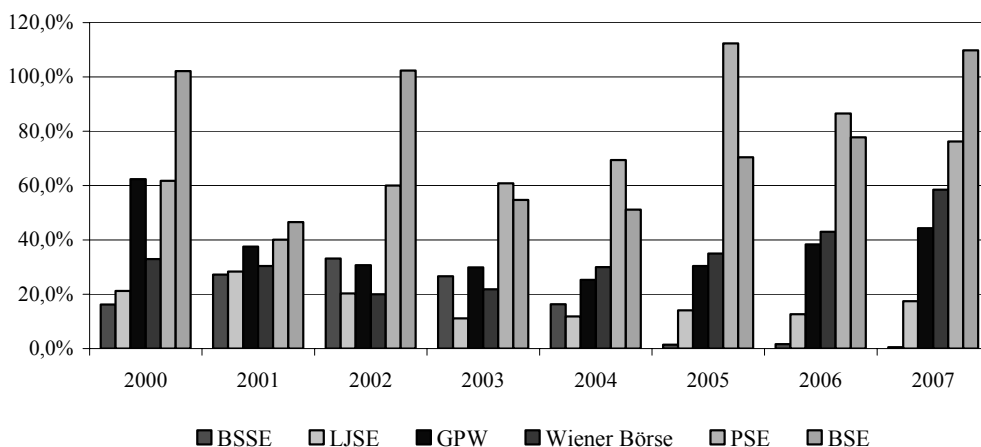
Giełda w Polsce, po dynamicznym okresie rozwoju w latach 2000–2001, odnotowała najniższy poziom obrotów w badanym okresie, tj. 8,3 mld euro w 2002 roku. Rok 2003 został zakończony niemalże równym poziomem obrotów na czterech giełdach regionu, tj. oprócz Wiener Börse były to GPW, PSE i BSE. Kolejne lata to już znaczący wzrost obrotów spółkami krajowymi w Wiedniu i Pradze. W tamtym okresie głównym konkurentem GPW w Warszawie była giełda w Budapeszcie, która charakteryzowała się podobnymi wartościami jak giełda w Polsce. Na uwagę zasługuje fakt, iż na koniec 2005 roku obroty akcjami spółek krajowych w Polsce były na podobnym poziomie, co wartości obrotów na początku badanego okresu, czyli w 2000 roku. W tym samym czasie wielkości te wzrosły prawie 5-krotnie na giełdzie w Pradze i ponad 3,5-krotnie w Wiedniu. Jednakże ostatnie dwa lata to już zdecydowana przewaga giełdy wiedeńskiej oraz znaczący wzrost wielkości obrotów na giełdzie w Warszawie. Na koniec 2007 roku obroty na giełdzie wiedeńskiej były prawie o 50%

większe niż na giełdzie w Warszawie. Dwie następne giełdy osiągnęły obroty prawie dwukrotnie mniejsze niż giełda warszawska.

Bardzo istotnym wskaźnikiem jest relacja obrotów akcjami spółek krajowych do ich wartości rynkowych. Współczynnik ten, występujący jako wskaźnik płynności, pozwala na określenie poziomu płynności danego rynku papierów wartościowych.

Giełdy charakteryzujące się zdecydowanie mniejszymi kapitalizacjami od giełd w Polsce i Austrii odnotowywały znacznie większe współczynniki i obroty. W pierwszej fazie okresu, w wyniku dekonjunktury na rynku, wszystkie giełdy zanotowały spadek tego parametru. Jednak takie giełdy jak Prague Stock Exchange oraz Budapest Stock Exchange szybko powróciły do wysokiego poziomu owego wskaźnika, a giełdy w Polsce oraz Austrii bardziej odczuły skutki tego załamania. Od 2004 roku obserwuje się coroczny wzrost tego parametru dla wszystkich giełd z wyjątkiem Ljubljany i Bratysławy. Na koniec 2007 roku, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie uzyskała wynik na poziomie 44,3%, co dało jej dopiero trzecie miejsce w badanej grupie giełd (wykres 5). Największa konkurentka warszawskiej giełdy, czyli giełda w Wiedniu, uzyskała najwyższy współczynnik w badanym okresie, który wyniósł 58,4%.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest największym rynkiem spośród nowo przyjętych krajów Unii Europejskiej. Pomimo tego nie ma ona tak dobrych parametrów, jak pozostałe badane giełdy, m.in. współczynnika płynności. Różnica pomiędzy GPW a największą giełdą w regionie – Wiener Börse – jest znacząca i w najbliższym czasie raczej nie do zniwelowania. Władze giełdy warszawskiej powinny kontynuować założoną strategię rozwoju, w której jednym z najważniejszych celów jest poprawa płynności rynku akcji.



Wykres 5

Współczynnik obrotu dla giełd regionu Europy Środkowej w latach 2000–2007 (%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Federation of European Securities Exchanges (<http://fese.eu>).

Zakończenie

1. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie w 2007 roku charakteryzowała się największą kapitalizacją wśród giełd nowych krajów Unii Europejskiej, ale nadal stanowi średniej wielkości giełdę w Europie.

2. Na koniec 2007 roku wskaźnik kapitalizacji spółek krajowych do produktu krajowego brutto Polski wynosił 47,3%, co świadczy o ilościowym i jakościowym rozwoju GPW i dobrze realizowanej strategii, według której na koniec 2010 roku parametr ten miałby osiągnąć poziom 50,0%.

3. Głównym konkurentem w regionie Europy Środkowo-Wschodniej jest Wiener Börse, ale dystans pomiędzy GPW a następnymi giełdami, a w szczególności rynkami w Czechach i na Węgrzech, z roku na rok maleje.

4. Warszawaska Giełda Papierów Wartościowych odznacza się niskim wskaźnikiem płynności w porównaniu do giełd Europy Środkowo-Wschodniej, który wynosił na koniec 2007 roku 44,3%. Od 2004 roku obserwowany jest jednak stopniowy wzrost tego wskaźnika.

Literatura

15 lat Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie – prezentacja z konferencji prasowej dnia 19 kwietnia 2006 roku, GPW w Warszawie, Warszawa 2006.

17 lat Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie – podstawowe wskaźniki giełdowe 1991–2008, GPW w Warszawie, Warszawa 2008.

ADAMSKA L.: Procesy konsolidacji giełd w Europie z perspektywy Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. [w:] Bank i Kredyt, 05/2003.

Eurostatic – 1/2008 edition, European Commission, Brussels 2008.

Factbook 2007, Central Securities Depository of SR, Bratysława 2008.

Rocznik Giełdowy 2000, GPW w Warszawie, Warszawa 2000.

Rocznik Giełdowy 2001, GPW w Warszawie, Warszawa 2001.

Rocznik Giełdowy 2004, GPW w Warszawie, Warszawa 2004.

Rocznik Giełdowy 2008, GPW w Warszawie, Warszawa 2008.

Position of Warsaw Stock Exchange among Chosen Stock Exchanges of Central Europe

Abstract

Warsaw Stock Exchange in the years 2007 was characterized by the highest capitalization among stock exchanges of new member countries of the European Union and it is the middle size stock exchange in Europe. At the end of the year 2007 the index of capitalization of domestic companies to gross domestic product of Poland amounted to 47.3%, what shows at quantitative and qualitative development of Warsaw Stock Exchange and well realized strategy. WSE is characterized by low liquidity ratio in comparison with exchanges of Central and Eastern Europe. At the end of 2007 liquidity ratio of WSE amounted to 44.3%, when in Hungary amounted to 109,8% and in Czech Republic to 76,2%.

