

Inwestowanie w spółki zagraniczne

Akcje spółek zagranicznych notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych mogą stanowić interesującą alternatywę inwestycyjną wobec akcji spółek krajowych. Z jednej strony dają możliwość osiągnięcia zysków a z drugiej – stanowią pożyteczny wkład dla dywersyfikacji portfela inwestycyjnego.

Rynek spółek zagranicznych

Inwestujący na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie mają dziś możliwość skorzystania z szerokiej oferty akcji spółek zagranicznych. Zasady zawierania transakcji na tych walorach są takie same, jak dla całego rynku. Akcje spółek zagranicznych notowane na warszawskiej giełdzie są papierami wartościowymi w rozumieniu przepisów polskiego prawa.

Każdej inwestycji na rynku kapitałowym towarzyszy ryzyko finansowe, które można zredukować dokonując stosownej analizy. W przypadku inwestowania w akcje spółek zagranicznych, taka analiza powinna uwzględniać również czynniki ryzyka kraju siedziby emitenta oraz kraju, gdzie prowadzi on główną działalność gospodarczą, jeżeli są to różne kraje. Niektóre spółki, zarejestrowane na terenie państwa członkowskiego, faktyczną działalność gospodarczą prowadzą poza obszarem Unii Europejskiej. Odrębnego podejścia wymaga analiza spółek mających siedzibę rejestrową poza obszarem Wspólnoty, bowiem w tym przypadku lokalne prawodawstwo nie jest zharmonizowane z Dyrektywami Komisji Europejskiej.

Niezwykle istotne dla rzetelnej analizy ryzyka jest także uwzględnienie różnic w poziomie rozwoju państw.. Przykładowo, w Europie występują znaczące różnice poziomu rozwoju gospodarczego i cywilizacyjnego, produktu krajowego przypadającego na mieszkańca, poziomu rozwoju rynku kapitałowego, organizacji państwa, etyki relacji biznesowych, skłonności do oszczędzania czy mentalności społeczeństwa. Może to mieć wpływ nie tylko na gospodarkę lecz również na kulturę prowadzenia biznesu, w tym relacje z kontrahentami i akcjonariuszami.

Przy podejmowaniu decyzji o zaangażowaniu kapitału w akcje spółek zagranicznych warto uwzględnić ich notowania na innych giełdach, jeżeli taka sytuacja (dual-listing) ma miejsce.

Ryzyko inwestycji w spółki zagraniczne może być ograniczone na wiele sposobów. Służy temu ogólnie dostępna wiedza oraz znajomość specyfiki otoczenia, w jakiej funkcjonuje dana spółka. Przy budowie portfela inwestycyjnego należy dobrać aktywa nisko ze sobą skorelowane, najlepiej z różnych krajów oraz branż gospodarki. Racjonalnie przeprowadzona dywersyfikacja portfela poprawia jego odporność na zmiany sytuacji na różnych rynkach kapitałowych.

Elementy analizy

Poniżej główne obszary analizy, pozwalającej na podjęcie racjonalnej decyzji w zakresie inwestycji w akcje spółek zagranicznych. Wnikliwa ocena wskazanych elementów pozwoli ograniczyć ryzyko inwestycyjne.

1. Sytuacja makroekonomiczna kraju

Mierniki sytuacji makroekonomicznej analizowanego kraju stanowią dane liczbowe odzwierciedlające kondycję gospodarki oraz oparte na nich wskaźniki, takie jak: dynamika wzrostu PKB, inflacja, zadłużenie sektora finansów publicznych, produkcja przemysłowa i budowlana, stopa bezrobocia. Rozważając zakup akcji spółki zagranicznej, należy wziąć pod uwagę poziom tych wskaźników, jako jeden z czynników mogących mieć znaczący wpływ na funkcjonowanie i wyniki przedsiębiorstwa.. Warto też zapoznać się z ocenami agencji ratingowych dotyczących danego kraju i na bieżąco je monitorować.

Źródłem informacji stanowiącym podstawę do analizy sytuacji makroekonomicznej są krajowe urzędy statystyczne, banki centralne, odpowiednie organa administracji rządowej, organa nadzoru nad rynkiem finansowym, serwisy informacyjne (Bloomberg, Reuters), Eurostat, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy i media finansowe.

2. Polityka gospodarcza

Zależne od stosunku rządu do spraw gospodarki, w szczególności polityki kształtowania warunków swobody gospodarczej i wolnego rynku, państwo wywiera bezpośredni wpływ na warunki gospodarowania przedsiębiorstw, ich konkurencyjność i zyskowność. Narzędziami oddziaływania są m.in.: prawo gospodarcze, system podatkowy, preferencje a także bariery funkcjonowania przedsiębiorstw lub poszczególnych branż. Istotna jest też stabilność prawa. Scenariusz dla polityki gospodarczej piszą partie rządzące w danym kraju. Dlatego warto znać ich poglądy na temat gospodarki wolnorynkowej i skłonność do ulegania pokusom populistycznym. Polityka gospodarcza rządu kreuje także klimat dla inwestycji zagranicznych.

3. Polityka monetarna

Od polityki monetarnej zależą koszty kredytów dla przedsiębiorstw oraz kursy walut. Pozwala ona również wpływać na poziom inflacji i w dalszej konsekwencji, na popyt wewnętrzny, będący jedną z sił napędowych każdej gospodarki. Siła lokalnej waluty ma istotny wpływ na opłacalność eksportu i koszty importu. Inwestując w akcje spółek z krajów, gdzie wprowadzono wspólną walutę warto z kolei monitorować działania Europejskiego Banku Centralnego i wsłuchiwać się w wypowiedzi przedstawicieli tej instytucji.

4. Sytuacja polityczna

Każdy kraj funkcjonuje w określonych realiach politycznych - zewnętrznych i wewnętrznych. Sytuacja polityczna na naszym kontynencie jest w miarę stabilna i przewidywalna. Jednak należy mieć na względzie, że na naszej giełdzie mogą pojawić się emitenci z krajów, gdzie prawdopodobieństwo wybuchu konfliktów politycznych jest znacznie wyższe. Istotnym zagrożeniem dla stabilności politycznej i ekonomicznej każdego kraju są wewnętrzne konflikty polityczne spowodowane niezadowoleniem całego społeczeństwa lub grup zawodowych. To ryzyko jest szczególnie wysokie tam, gdzie pogarsza się sytuacja ekonomiczna ludności wskutek kryzysu. Nie bez znaczenia jest też ryzyko zamachów terrorystycznych. Destabilizacja polityczna może w konsekwencji przełożyć się na sytuację i wyniki finansowe przedsiębiorstw. Inwestowanie w akcje spółek zagranicznych wymaga więc monitorowania rozwoju sytuacji politycznej w danym regionie i kraju.

5. Regulacje prawne

Dla inwestora zamierzającego lokować pieniądze w spółkach zagranicznych przydatna może być co najmniej ogólna znajomość przepisów prawa dotyczącego gospodarki i rynku kapitałowego, jakie obowiązuje w kraju emitenta. Należy dodać, że w kwestii funkcjonowania zagranicznych spółek notowanych na warszawskiej giełdzie jest ono nadrzędne wobec prawa polskiego. W przypadku krajów Unii Europejskiej określono ramy prawne funkcjonowania przedsiębiorstw, niemniej każde państwo członkowskie posiada pewną swobodę w kształtowaniu szczegółowych przepisów prawa na swoim terenie. Większą niewiadomą stanowią kraje spoza Wspólnoty, gdzie nie można wykluczyć wprowadzenia barier dla rozwoju gospodarki wolnorynkowej.

6. Prawa korporacyjne

Istnieje pewne zróżnicowanie pomiędzy państwami w podejściu do biznesu. Przekłada się to na kulturę korporacyjną i sposób traktowania akcjonariuszy, szczególnie mniejszościowych. O ile państwa członkowskie UE są zobowiązane do wprowadzenia i przestrzegania regulacji *corporate governance*, zgodnie z dyrektywami Unii Europejskiej, to w innych krajach, szczególnie na rynkach rozwijających się, te standardy mogą być niższe.

Spółki zagraniczne, notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie winny wypełniać obowiązki informacyjne zgodnie z polskimi regulacjami, które mogą różnić się od wymogów w kraju macierzystym, gdzie podlegają lokalnym jurysdykcjom i organom nadzoru. Nie ma więc pewności czy zawsze standardy w zakresie przekazywania informacji będą na takim samym poziomie, jak w Polsce. Inwestorzy mogą nie uzyskać wszystkich informacji w odpowiednim zakresie i czasie, co może być efektem np. nieterminowego raportowania. Ponadto mogą wystąpić różnice w metodologii prezentacji danych w sprawozdaniach finansowych, zależne od przyjętych przez emitenta przepisów o rachunkowości. Utrudnieniem dla niektórych inwestorów może być bariera językowa przy czytaniu informacji bieżących i okresowych.

Źródłem wielu informacji o spółce jest jej strona internetowa. Jeżeli jest prowadzona starannie może być pomocnym narzędziem w bieżącej ocenie sytuacji gospodarczej emitenta oraz ryzyka związanego z posiadaniem jego walorów.

Inwestorzy decydujący się na zakup akcji spółek zagranicznych i zamierzający uczestniczyć w walnych zgromadzeniach akcjonariuszy winni zapoznać się z trybem zwoływania walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Należy liczyć się z istnieniem różniących się od polskich, warunków zwoływania zgromadzeń przez grupy akcjonariuszy mniejszościowych, przedkładania projektów uchwał, zaskarżania podjętych uchwał lub wykonywania praw głosów na walnym zgromadzeniu.

Osobiste uczestnictwo w zgromadzeniu wiąże się z koniecznością wyjazdu do kraju emitenta, co rodzi dodatkowe koszty. Na uwagę zasługuje fakt, że coraz powszechniej spółki stwarzają swoim akcjonariuszom możliwość uczestnictwa w obradach walnego zgromadzenia, z wykorzystaniem łącz internetowych. Procedura rejestracyjna każdorazowo jest umieszczana w ogłoszeniu o walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, zamieszczanym w raportach bieżących, dostępnych na stronie internetowej PAP lub GPWInfostrefa.pl

Ustanowione w Dyrektywie 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Europy dotyczącej wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym zasady ułatwiają wykonywanie uprawnień korporacyjnych przez akcjonariuszy nie będących rezydentami w państwie członkowskim UE, w którym spółka ma swoją siedzibę.

Zgodnie z powyższą Dyrektywą, każde państwo członkowskie jest zobowiązane ustalić i podać do wiadomości Komisji Europejskiej:

- zasady i terminy zwoływania zgromadzenia oraz informacje, jakie powinny być w związku z tym udostępnione akcjonariuszom,
- zasady i terminy wprowadzania spraw do porządku obrad walnego zgromadzenia,
- zasady i terminy przedstawiania projektów uchwał dotyczących spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia,
- wymogi formalne niezbędne dla dopuszczenia akcjonariuszy do walnego zgromadzenia,
- terminy rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu,
- warunki wykonywania prawa głosu,
- uczestnictwo w walnym zgromadzeniu z wykorzystaniem środków teleinformatycznych.

Wyszczególnione powyżej warunki mogą się różnić w każdym z państw członkowskich.

Regulacje KE nie dotyczą krajów spoza Wspólnoty dlatego podejmując decyzję o zakupie akcji spółki zagranicznej z myślą o aktywnym uczestnictwie w jej organach należy zapoznać się lokalnymi aktami prawnymi, regulującymi zasady funkcjonowania spółek kapitałowych, odpowiednikami polskiego kodeksu spółek handlowych.

7. Płynność.

To jeden z najistotniejszych warunków efektywnego inwestowania na rynku giełdowym. Emitenci zagraniczni nie zawsze rejestrują w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych wszystkie wyemitowane akcje, co może być spowodowane, tym, że część z nich jest notowana na innym rynku. W takim przypadku płynność może być niska. Warto więc zapoznać się z prospektem emisyjnym spółki, gdzie jest wskazana liczba akcji skierowanych do obrotu na warszawskim parkiecie i ich udział w całym kapitale zakładowym emitenta.

Zalety inwestowania w akcje zagranicznych spółek

Inwestowanie w akcje spółek zagranicznych stanowi interesującą alternatywę wobec walorów spółek krajowych i może przynieść wiele korzyści:

1. Poszerzenie możliwości w zakresie dywersyfikacji portfela. Notowania spółek zagranicznych mogą nie być skorelowane z notowaniami polskich spółek, nawet z tej samej branży. Poprzez odpowiednią dywersyfikację w obszarze geograficznym można zmniejszyć ryzyko inwestycyjne.
2. Możliwość uzyskania atrakcyjnych stóp zwrotu. Przykładem jest spółka Kernel, której kurs akcji w latach 2009-2010 wzrósł o około 400 proc. W pierwszym kwartale 2009 roku główne indeksy polskiej giełdy spadały, podczas gdy notowania akcji tej spółki dynamicznie rosły.

3. Wzrost świadomości inwestycyjnej, poszerzanie wiedzy, nabywanie nowych doświadczeń. Mogą być użyteczne także w przyszłości w sytuacji dokonujących się zmian i globalizacji rynków finansowych.
4. Możliwość dokonywania inwestycji w branżach niedostatecznie lub w ogóle nie reprezentowanych przez polskie spółki.
5. Możliwość przeprowadzania arbitrażu w przypadku spółek notowanych jednocześnie na dwóch rynkach – polskim i zagranicznym (*ang. dual listing*).

Giełda wspiera aktywności i świadomości inwestorów w zakresie inwestowania w walory spółek zagranicznych. W celu zachęcenia do poprawy relacji inwestorskich z polskimi inwestorami Giełda, wraz z instytucjami rynkowymi i stowarzyszeniami inwestorów i emitentów zorganizowała Konkurs na „Lidera RI na GPW 2012” i „Lidera RI NewConnect 2012” wśród zagranicznych spółek notowanych na rynkach akcji. W ramach konkursu oceniano strony internetowe emitentów oraz jakość komunikacji z mediami, inwestorami i analitykami. Pierwsza edycja pozwoliła na wskazanie tych firm zagranicznych, które bardzo dbają o kontakty z polskimi inwestorami prowadząc rzetelne i wszechstronne relacje inwestorskie i politykę informacyjną. Konkurs ten będzie organizowany corocznie.