

Usługi Finansowe

Newsletter

Marzec 2016

Historyczny dual listing na LSE otwiera nowe możliwości dla spółek

18 lutego 2016 r. na rynku podstawowym (Main Market) Londyńskiej Giełdy Papierów Wartościowych (London Stock Exchange, LSE) zadebiutowały akcje spółki Work Service S.A., która od 2012 r. była notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW). Był to pierwszy w historii dual listing polskiej spółki na LSE bez wykorzystania instrumentów pochodnych, który wskazuje na rosnące zainteresowanie polskich spółek ekspansją na zagraniczne rynki kapitałowe. W rezultacie, akcje spółki Work Service są notowane jednocześnie na GPW oraz LSE.

Proces technicznego dual listingu był wspólnie opracowany, zarządzany i koordynowany na każdym etapie przez naszą firmę prawniczą Kochański Zięba i Partnerzy wraz z międzynarodową firmą prawniczą Pinsent Masons (UK) oraz firmą konsultingową ProPrimo Consultants.

Dotychczasowa niewielka obecność polskich przedsiębiorstw na LSE oznacza brak wykorzystania potencjału tego rynku, który oferuje wymierne korzyści o charakterze ekonomicznym i wizerunkowym.

Debiut na LSE ma szereg zalet nie tylko dla samej spółki, ale również dla jej akcjonariuszy. Dopuszczenie do obrotu na LSE to dla spółki nie tylko międzynarodowy prestiż, ale także otwarcie na nowe możliwości rozwoju poprzez pozyskanie dodatkowych zagranicznych inwestorów oraz szerszy dostęp do kapitału. Dla akcjonariuszy z kolei, obrót akcjami na LSE zwiększa możliwości sprzedaży istniejących akcji, np. w przypadku planowanego wyjścia z inwestycji w spółkę.



Szymon Gałkowski

Adwokat
Partner
Sektor Usług Finansowych
s.galkowski@kochanski.pl
+48 883 323 454



Klaudia Szymańska

Starszy Prawnik
Sektor Usług Finansowych
k.szymanska@kochanski.pl
+48 728 432 415

Dlaczego warto być spółką notowaną na LSE?

Wejście na LSE może być interesujące nie tylko dla polskich spółek notowanych już na GPW (w drodze dual listingu), ale również dla spółek, które jeszcze nie są spółkami publicznymi, a dopiero planują przeprowadzenie IPO.

Warto zwrócić uwagę, iż łączna kapitalizacja spółek notowanych na LSE jest dwudziestokrotnie wyższa niż spółek na GPW (na koniec 2015 r. ponad 22 bln złotych na samym rynku podstawowym LSE w porównaniu do 1,1 bln złotych na GPW). Łączna wartość obrotów na LSE w 2015 r. przekroczyła 6,8 bln złotych, czyli była około trzydzieści razy większa niż w tym samym okresie na GPW (ok. 225 mld PLN). W 2015 r. ok. 25% wszystkich IPO w Europie miało miejsce właśnie na LSE, osiągając łączną wartość ok. 70 mld złotych (łączna wartość IPO na GPW w 2015 r. wyniosła ok. 2 mld PLN).

Zasadnicze korzyści jakie może osiągnąć spółka, decydując się na IPO lub dual listing na LSE to, m.in.:

- dostęp do znacznie większego zagranicznego kapitału i większej liczby potencjalnych inwestorów działających na LSE (same fundusze inwestycyjne działające w UK zarządzają kapitałem o wartości ponad 800 bln GBP);
- możliwość łatwiejszego pozyskiwania kapitału w drodze kolejnych emisji (w samym 2015 roku wartość kolejnych emisji na LSE osiągnęła wartość około 140 mld złotych);
- z uwagi na dużo wyższe obroty na LSE, płynność akcji notowanych na tym rynku może być znacznie większa niż na GPW;
- budowanie pozycji spółki na rynkach międzynarodowych oraz zwiększenie rozpoznawalności marki/spółki na świecie;
- spółki notowane na LSE zwiększają swoją wiarygodność wśród zagranicznych kontrahentów, inwestorów czy banków/instytucji finansujących spółkę, przez co wzmacnia się również pozycja negocjacyjna takich spółek;
- możliwość lepszego porównania wyceny polskiej spółki z podobnymi zagranicznymi spółkami (peers) notowanymi na LSE.

LSE vs GPW



Dual Listing na LSE

Wprowadzenie akcji przez spółkę notowaną już na giełdzie papierów wartościowych do obrotu na zagranicznych giełdach może nastąpić, w zależności od giełdy, poprzez bezpośrednie wprowadzenie akcji do obrotu lub też poprzez zastosowanie instrumentów finansowych (Depository Receipts, DR), takich jak np. GDRy (Global Depository Receipts) oraz ADRy (American Depository Receipts).

Równoległe notowania na dwóch giełdach danych papierów oznaczać będzie, że na każdej z giełd są one przedmiotem obrotu poprzez właściwy dla danej giełdy system rozliczeniowy.

Z uwagi na regulacje dotyczące systemu rozrachunku papierów wartościowych CREST, który jest systemem rozliczeniowym dla LSE, wprowadzenie akcji polskiej spółki do obrotu na LSE bez wykorzystania Depository Receipts, możliwe jest przy zastosowaniu Depository Interests (DIs), czyli udziałów depozytowych, reprezentujących te same prawa co akcje polskiej spółki.

Dopuszczenie do obrotu akcji spółki na rynku podstawowym (Main Market) LSE wymaga uzyskania zgody właściwego organu nadzoru, którym w przypadku LSE jest UK Listing Authority (UKLA), będący częścią Financial Conduct Authority (FCA). Podstawowymi regulacjami dotyczącymi zasad dopuszczania do obrotu papierów wartościowych oraz obowiązków spółek notowanych na LSE są tzw. Listing Rules publikowane przez FCA.

Zastosowany przez naszą firmę prawniczą innowacyjny i pionierski model wprowadzenia do obrotu na LSE akcji Work Service obejmował właśnie wykorzystanie wyżej opisanych udziałów depozytowych tzw. Depository Interests, a nie odrębnych instrumentów finansowych jakimi Depository Receipts.

Różnice pomiędzy DI, czyli udziałami depozytowymi (Depository Interests) a DR, czyli kwitami depozytowymi (Depository Receipts)

Depository Receipts (takie jak np. GDRy) są instrumentami finansowymi pozwalającymi na obrót papierami wartościowymi na innej giełdzie. Są to instrumenty autonomiczne, denominowane w odpowiedniej walucie, emitowane przez bank depozytariusza. Instrumenty te mogą być powtórnie skonwertowane na papiery wartościowe je reprezentujące. Otrzymują one również kod ISIN odrębny od papierów wartościowych, które reprezentują. Tytułem przykładu, Bank Pekao S.A. jest notowany na rynku podstawowym LSE poprzez zastosowanie instrumentów GDR.

Depository Interests (DIs) nie są papierami wartościowymi, ale ich posiadacz jest rzeczywistym właścicielem (beneficial owner) akcji, posiadającym takie same prawa akcjonariusza (np. prawo głosu, prawo do dywidendy), jak gdyby był posiadaczem bezpośrednio akcji spółki. DIs są wydawane zawsze w stosunku 1:1 do liczby akcji spółki (w przeciwieństwie do kwitów depozytowych, które mogą być wydawane w stosunku nawet 1:5). W przeciwieństwie do Depository Receipts (np. GDRów), DIs posiadają ten sam kod ISIN co reprezentowane przez nie akcje. Instrument ten jest wyjątkowo korzystny dla akcjonariuszy, gdyż nie wiąże się z dodatkowymi kosztami, jakie mogą pojawić się w przypadku Depository Receipts (np. cancellation fee za umorzenie Depository Receipts czy prowizja przy wypłacie dywidendy). Co więcej, akcje wprowadzone do obrotu na LSE (Segment Premium) przy użyciu DIs, mogą wejść również do indeksów LSE (FTSE), w przeciwieństwie do Depository Receipts.

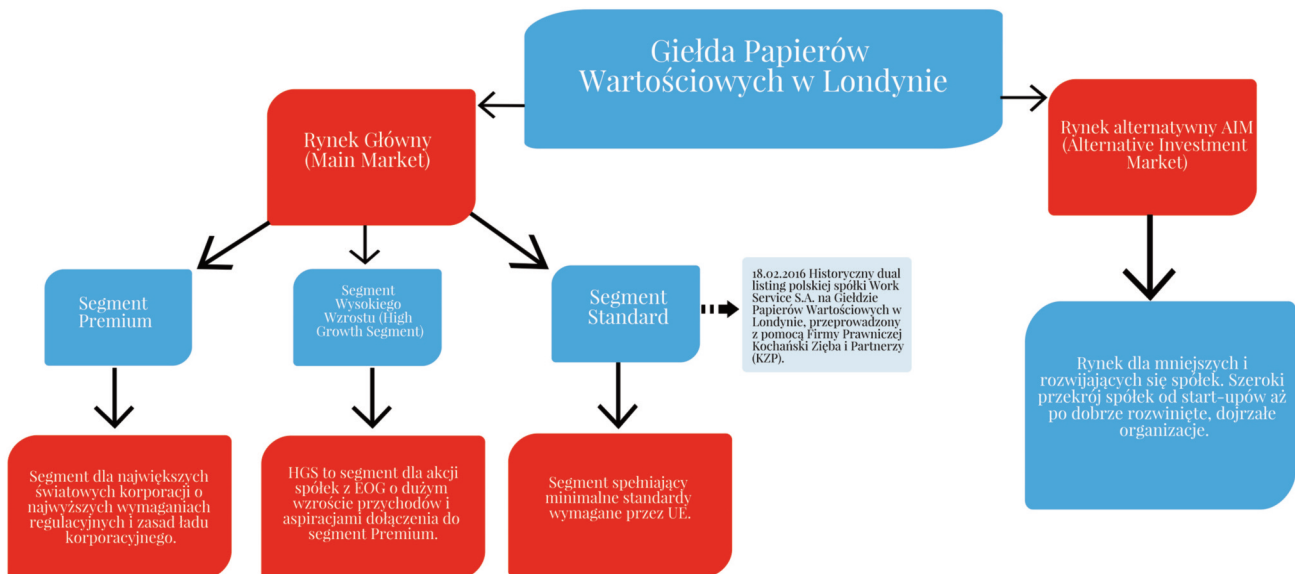
IPO na LSE

Polskie spółki, które nie są jeszcze notowane na GPW, ale rozważają pozyskanie nowego kapitału lub sprzedaż istniejących akcji w ramach pierwszej oferty publicznej (IPO), również mają możliwość przeprowadzenia IPO na LSE i dołączenia do grona spółek notowanych na jednej z największych giełd papierów wartościowych na świecie.

LSE oferuje spółkom dwa rynki akcji: rynek podstawowy (Main Market) oraz rynek alternatywny (AIM). Rynek podstawowy dzieli się z kolei na 3 segmenty: standard, wysokiego wzrostu (High Growth Segment) oraz premium. Każdy z tych rynków oraz segmentów różni się pewnymi specyficznymi cechami, obowiązkami oraz kryteriami dopuszczalności do obrotu. Ale to właśnie dzięki tej różnorodności każda polska spółka planująca wejście na giełdę może znaleźć rynek i segment najbardziej dla niej odpowiedni.

Sam proces IPO na LSE nie różni się zasadniczo od procesu IPO na GPW. Wymagania stawiane dokumentom ofertowym przy procesie IPO są bowiem bardzo zbliżone do siebie ze względu na obowiązujące w UE przepisy w tym zakresie.

Rodzaje rynków dla akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Londynie



Kryteria dopuszczalności do obrotu akcjami na LSE

Aby móc ubiegać się o dopuszczenie do obrotu akcją na LSE spółka musi spełniać określone w Listing Rules kryteria, wśród których jednym z najważniejszych dla rynku podstawowego (Main Market) jest to, aby 25% akcji spółki znajdowało się w „publicznych rękach” („public hands“.) W standardowym segmencie notowań (Segment Standard), spełniającym minimalne standardy wymagane przez Unię Europejską, wymagane są również zaudytowane sprawozdania finansowe sporządzone według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej za okres 3 lat lub za cały okres istnienia spółki, jeżeli jest krótszy niż 3 lata.

W przypadku segmentu premium (Segment Premium), dodatkowe najważniejsze kryteria są następujące:

- zaudytowane sprawozdania finansowe za pełne 3 lata;
- historyczne wyniki finansowe muszą obejmować min. 75% działalności spółki w całym okresie 3 lat;
- kontrola nad większością aktywów w okresie 3 lat;
- wymóg posiadania sponsora, zaakceptowanego przez UKLA.

W przypadku standardowego segmentu notowań nie ma konieczności posiadania sponsora, a wymagania w zakresie obowiązków informacyjnych oraz zasad ładu korporacyjnego są mniejsze. Spółki notowane w segmencie premium mają natomiast możliwość wejścia do indeksów FTSE. Segmentem niejako pośrednim jest Segment Wysokiego Wzrostu (High Growth Segment), przeznaczony dla akcji spółek o dużym wzroście przychodów i z aspiracjami dołączenia do segmentu Premium. Średnia roczna stopa wzrostu przychodów (CAGR) spółek ubiegających się o dopuszczenie do tego segmentu musi wynosić 20% w okresie 3 lat.

Nasze doświadczenie

Nasze wyjątkowe doświadczenie zdobyte przy pierwszym i historycznym dual listingu polskiej spółki Work Service na LSE umożliwia nam zapewnienie kompleksowego wsparcia kolejnym polskim przedsiębiorcom rozważającym debiut na zagranicznych giełdach (np. LSE) zarówno w drodze dual listingu, jak i poprzez IPO. Rozwiązania wypracowane przez nas przy projekcie Work Service z powodzeniem mogą znaleźć zastosowanie w kolejnych tego rodzaju transakcjach.

Dzięki naszej współpracy z międzynarodową firmą prawniczą Pinsent Masons, będącą jednym z liderów w UK w zakresie wprowadzania papierów wartościowych do obrotu na LSE, firmą konsultingową ProPrimo Consultants, jak również z renomowanymi brokerami działającymi na rynku w UK, jesteśmy w stanie zaproponować naszym Klientom kompleksowe przygotowanie i przeprowadzenie całego procesu związanego z debiutem spółki na LSE.

Jeśli zainteresował Państwa jakikolwiek temat związany z powyższym zagadnieniem, prawnicy firmy prawniczej Kochański Zięba i Partnerzy pozostają do Państwa dyspozycji.