

*Agnieszka Natasza Duraj**

PRZEJAWY KRYZYSU GOSPODARCZEGO NA FRANCUSKIM RYNKU KAPITAŁOWYM

Zasadniczym celem opracowania jest przedstawienie wyników badań teoretycznych i empirycznych dotyczących funkcjonowania rynków kapitałowych w okresie kryzysu, jak również analizy kształtowania się głównego indeksu paryskiej giełdy – CAC 40 – w okresie od września 2006 r. do września 2009 r., ze szczególnym uwzględnieniem okresu ostatnich 12 miesięcy na francuskiej giełdzie papierów wartościowych, przy wykorzystaniu aktualnych danych, pochodzących z francuskich serwisów giełdowych.

Cel ten wydaje się być ważny ze względu na potrzebę wskazań i rekomendacji warunków umacniania roli i znaczenia rynku kapitałowego w rozwoju przedsiębiorstw.

1. KRYZYS GOSPODARCZY NA RYNKACH KAPITAŁOWYCH

Kryzys gospodarczy, jakiego w chwili obecnej doświadcza gospodarka światowa, określany jest mianem kryzysu płynności¹. Takie określenie wiąże się z faktem, iż za jego przyczynę uważana jest postawa banków i innych podmiotów działających na rynkach finansowych, które z dużą nieufnością podejmują się finansowania inwestycji w papiery dłużne zabezpieczone aktywami lub wręcz odmawiają tego finansowania. Kryzys ten nazywany jest także kryzysem zaufania, gdyż wiąże się on z obawami instytucji finansowych związanymi z utratą środków finansowych, możliwą za sprawą ich pożyczania innym instytucjom finansowym, które cechuje – jak pokazują statystyki – duże prawdopodobieństwo upadłości².

* Dr hab., prof. nadzw. UŁ, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa, Instytut Ekonomik Stosowanych i Informatyki, Uniwersytet Łódzki.

¹ K. Rybiński, *Czy wzlatujący orzeł złapie amerykańską grypę?*, www.rybinski.eu, 15 września 2009 r.

² *Ibidem*.

W świetle badań C. Reinharta i K. Rogoffa, obecny kryzys charakteryzuje się wieloma typowymi cechami poprzednich kryzysów gospodarczych³. Warto podkreślić, iż kryzysy te występowały najczęściej po okresie silnej liberalizacji globalnych przepływów kapitałowych.

Liberalizacja przepływów kapitałowych stanowi naturalne następstwo procesów wymiany handlowej, obrotów bieżących oraz inwestycji bezpośrednich⁴. Zdaniem S. Fischera liberalizację przepływów kapitałowych należy uznać nie tylko za proces korzystny, ale przede wszystkim konieczny dla rozwoju gospodarki krajowej⁵. Jest on bowiem naturalnym następstwem procesów gospodarczych zachodzących w danym kraju. Podobne stanowisko prezentują także J. R. Shafer⁶ oraz P. J. Quirk i O. Evans⁷.

Jedną z perspektyw ukazujących rozmiary obecnego kryzysu gospodarczego może być pomiar wielkości, o jakie zmniejszyły się parametry kapitalizacji dla rynków giełdowych pomiędzy rokiem 2007 a 2008.

Poziom kapitalizacji giełdowej zależy od wzrostu cen notowanych akcji, udanych debiutów giełdowych, jak również aktywności notowanych spółek w zakresie emisji nowych akcji. Determinanty decyzji podejmowanych przez poszczególne grupy emitentów i inwestorów są bardzo złożone i zróżnicowane. Jednakże za determinanty zasadnicze uznane winny być czynniki makroekonomiczne, a spośród nich krajowa koniunktura gospodarcza oraz koniunktura na najważniejszych rynkach giełdowych. Rosnąca wartość notowanych na giełdzie spółek wyraża chęć inwestorów do kupowania akcji, dobrą ocenę perspektyw zarówno całej gospodarki, jak i wyników poszczególnych spółek.

W rozwiniętych krajach europejskich i północnoamerykańskich dominuje kontynentalny typ rynku kapitałowego⁸, cechujący się niższą kapitalizacją giełdy

³ C. Reinhart, K. Rogoff, *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*, NBER Working Paper № 13882, March, 2008.

⁴ A. Metysek-Jędrzych, *The Contemporary Transformation of the Financial System and its Consequences*, „Bank i Kredyt”, styczeń 2008, s. 37.

⁵ S. Fischer, *Capital Account Liberalization and the Role of the IMF*, [w:] S. Fischer, R.N. Cooper, R. Dornbusch, P. M. Garber, C. Massad, J. J. Polak, D. Rodrik, S. S. Tarapore, *Should the IMF Pursue Capital- account Convertibility?* „Essays in International Finance” 1998, № 207, Princeton University.

⁶ J. R. Shafer, *Experience with Controls on International Capital Movements in OECD Countries: Solution or Problem for Monetary Policy?* [w:] S. Edwards (ed.), *Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy*, Cambridge University Press, Cambridge 1995.

⁷ P. J. Quirk, O. Evans, *Capital Account Convertibility. Review of Experience and Implications for IMF Policies*, Occasional Paper, № 131, IMF, Washington 1995.

⁸ W ostatnich latach w Europie kontynentalnej nastąpił żywiołowy wzrost rynku korporacyjnych papierów wartościowych, co stało się za sprawą gwałtownego nasilenia się procesów restrukturyzacyjnych i prywatyzacyjnych, jak również procesów fuzji i przejęć. Począwszy od roku 1980, udział kapitalizacji rynku giełdowego w PKB w ciągu 20 lat wzrósł ponad trzynasto-

niż anglosaski typ rynku, gdzie rola giełdy w procesie zdobywania kapitału jest bardzo duża, a kapitalizacja przekracza nawet 100% PKB.

Według Światowej Federacji Giełd Papierów Wartościowych (World Federation of Exchanges), współczynniki kapitalizacji do PKB wszystkich najważniejszych rynków giełdowych spadły znacząco w minionym roku w porównaniu z rokiem 2007, osiągając wartość zdecydowanie niższą aniżeli 100% (zob. tab. 1).

Tabela 1. Kapitalizacja najważniejszych rynków giełdowych w 2007 i 2008 r.

Lp.	Nazwa giełdy	Kapitalizacja (w mln USD)		Kapitalizacja / PKB (w %)		
		stan na		rok		odchylenie
		31.12.2008 r.	31.12.2007 r.	2008	2007	
1	NYSE Euronext (USA)	9 208 934,1	15 650 832,5	64,5	129,9	-65,4
2	Tokio Stock Exchange Group	3 115 803,7	4 330 921,9	63,3	98,8	-35,5
3	NASDAQ OMX	2 396 344,3	4 013 650,3	16,8	113,3	-96,5
4	NYSE Euronext (Europe)	2 101 745,9	4 222 679,8	46,8 ^a	104,3 ^a	-57,5
5	London Stock Exchange	1 868 153,0	3 851 705,9	69,8	137,3	-67,5
6	Shanghai Stock Exchange	1 425 354,0	3 694 348,0	32,3	112,6	-80,3
7	Hong Kong Exchanges	1 328 768,5	2 654 416,1	616,4	1 281,1	-664,7
8	Deutsche Börse	1 110 579,6	2 105 197,8	30,3	63,4	-33,1
9	TSX Group	1 033 448,5	2 186 550,2	68,4	152,2	-83,8
10	BME Spanish Exchanges	948 352,3	1 799 834,0	58,8	123,7	-64,9

^a W relacji do łącznego wolumenu PKB Francji, Belgii, Holandii i Portugalii.

Źródło: 2008 Market Highlands, World Federation of Exchanges, www.world-exchanges.org, stan na 31.08.2009 r.

Porównując wartość obrotów w pierwszej połowie 2009 r. z pierwszą połową 2008 r., należy stwierdzić, iż na większości najważniejszych rynków kapitałowych uległa ona znacznemu zmniejszeniu, co szczególnie zauważalne jest w przypadku NYSE Euronext – zarówno w Europie, jak i w Stanach

krotnie, natomiast udział inwestycji sfinansowanych z emisji akcji w inwestycjach ogółem – szesnaście razy (zob. R. Rajan, L. Zingales, *The Changing Character of European Finance*, [w:] V. Gaspar, P. Hartman, O. Sleijpen (eds), *The Transformation of the European Financial System*, ECB, Frankfurt am Main 2002, s. 129). We Francji kapitalizacja rynku akcji w roku 1980 wynosiła 8,9% PKB, a w roku 2000 – 112% PKB (zob. M. O'Sullivan, *The Financing Role of the Stock Market in the French Corporate Economy*, Working Paper 2003-36, UNU, Maastricht 2003, s. 18).

Zjednoczonych (odpowiednio o 65,6% i 44,2%). Znaczący spadek wartości obrotów zaobserwować można było także na Deutsche Börse (o 54,7%) oraz London Stock Exchange (o 54,5%) (zob. tab. 2).

Zmiany zachodzące na globalnych rynkach finansowych należy uznać za znaczące. Dostrzegalny jest przede wszystkim dynamiczny rozwój rynków kapitałowych ukierunkowanych na potrzeby małych i średnich przedsiębiorstw, będący antidotum na redukcję bankowej oferty kredytowej. Znaczenie tych rynków z pewnością będzie przybierać na sile, co wyraźnie obserwowalne jest chociażby na polskim rynku NewConnect.

Tabela 2. Wartość obrotów na 10 najważniejszych rynkach w pierwszej połowie 2009 r. w porównaniu z pierwszą połową 2008 r.

Lp.	Nazwa giełdy	Wartość obrotów (w mld USD)		Zmiana wartości obrotów w procentach / wartości w I połowie 2008 r.	
		styczeń–czerwiec		w USD	w walucie lokalnej
		2009 r.	2008 r.		
1	NASDAQ OMX	14 723	17 668	–16,7	–16,7
2	NYSE Euronext (USA)	9 528	17 078	–44,2	–44,2
3	Shanghai Stock Exchange	2 137	1 621	31,8	27,9
4	Tokyo Stock Exchange	1 977	3 068	–35,5	–40,7
5	London Stock Exchange	1 804	3 967	–54,5	–40,7
6	Deutsche Börse	1 271	2 804	–54,7	–47,9
7	Shenzen Stock Exchange	1 105	784	40,9	36,7
8	NYSE Euronext (Europe)	896	2 606	–65,6	–60,5
9	Korea Exchange	750	811	–7,4	23,4
10	BME Spanish Exchanges	731	1 434	–49,0	–41,8

Źródło: *1st Half 2009 Market Highlights*, *World Federation of Exchanges*, www.world-exchanges.org.

W okresie od kwietnia do czerwca 2009 r. na warszawskim parkiecie miało miejsce siedem pierwotnych ofert publicznych (IPO – Initial Public Offering) – trzy na rynku głównym i cztery na alternatywnym rynku *NewConnect*. Liczba debiutów znacząco spadła w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego, kiedy to odnotowano 37 pierwotnych ofert publicznych (17 na rynku głównym oraz 20 na rynku *NewConnect*) i była tylko nieznacznie większa niż w pierwszym kwartale 2009 r. (sześć IPO, z czego tylko dwa na rynku głównym). Zarówno na rynku głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, jak i na *NewConnect* nie odnotowano debiutów spółek zagranicznych.

Pod względem wartości ofert rynek warszawski był drugim po Londynie rynkiem w Europie. Łączna wartość IPO w Warszawie w drugim kwartale 2009 r. wyniosła bowiem 126 mln euro i stanowiła 28% wartości wszystkich pierwotnych ofert publicznych odnotowanych na najważniejszych giełdach europejskich⁹. Skumulowana wartość ofert przeprowadzonych na giełdach w Londynie i Warszawie stanowiła aż 84% wartości wszystkich europejskich IPO. Łączna wartość ofert odnotowanych w Warszawie spadła o 93% w porównaniu z II kwartałem 2008 r., kiedy to wyniosła 1 890 mln euro. Natomiast w stosunku do I kwartału 2009 r. (6 mln euro) odnotowano ponad dwudziestokrotny wzrost (zob. tab. 3).

Tabela 3. Liczba nowo notowanych spółek i wartość ofert w I i II kwartale 2009 r. oraz II kwartale 2008 r.

Giełda	Liczba nowo notowanych spółek w II kwartale 2009 r.	Wartość ofert w II kwartale 2009 r. (w mln euro)	Liczba nowo notowanych spółek w II kwartale 2008 r.	Wartość ofert w II kwartale 2008 r. (w mln euro)	Liczba nowo notowanych spółek w I kwartale 2009 r.	Wartość ofert w I kwartale 2009 r. (w mln euro)
Londyn	3	258	46 ^a	6 298 ^a	3	2
Warszawa	7	126	37 ^a	1 890 ^a	6	6
NASDAQ OMX	2	28	10	178	4	–
Luksemburg	4	22	6	49	1	1
Borsa Italiana	2	16	2	14	–	–
Deutsche Börse	3	5	8	330	–	–
NYSE Euronext	6	1	15	1 615	3	–
Szwajcaria	1	–	3	157	1	–
Oslo	–	–	7	30	–	–
Hiszpania (BME)	–	–	–	–	–	–
Irlandia (ISE)	–	–	–	–	–	–
Wiener Börse	–	–	–	–	–	–
Ateny	–	–	–	–	–	–
Europa razem	28	456	134	9 171	18	9

^a Uwzględniono debiut spółki New World Resources, której *IPO* o wartości 1 390 mln euro miało miejsce jednocześnie na rynkach głównych w Warszawie, Londynie oraz Pradze.

Źródło: PricewaterhouseCoopers, sierpień 2009 r.

⁹ Największą pierwotną ofertą publiczną na giełdzie warszawskiej była przeprowadzona na rynku głównym oferta należącej do Skarbu Państwa spółki wydobywczej Lubelski Węgiel „Bogdanka”. Oferta, zakończona sukcesem, pozwoliła spółce pozyskać z rynku 116 mln euro

NYSE Euronext była drugą – po Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie – największą giełdą pod względem liczby pierwotnych ofert publicznych w II kwartale 2009 r., przy sześciu ofertach o łącznej wartości 1 mln euro. W analogicznym okresie 2008 r. na rynku tym miało miejsce 15 pierwotnych ofert publicznych o łącznej wartości 1 615 mln euro.

2. HISTORIA FRANCUSKIEGO RYNKU KAPITAŁOWEGO

Początki powstania i rozwoju giełd nie są dokładnie znane. Można jednak przypuszczać, że powołała je do życia naturalna potrzeba zgromadzeń kupców, których celem było porozumiewanie się i dogodne załatwianie interesów¹⁰. Giełdy, to jest miejsca, gdzie występował handel towarami zastępczymi, istniały już w Babilonii, Egipcie i Fenicji¹¹. W starożytnym Rzymie odbywały się zebrania kupców, które niektórzy badacze uważają za pierwowzór dzisiejszej giełdy pieniężnej. Miała ona formę zebrań *collegia mercatorum*, odbywających się na forum, na którym tamtejsi bankierzy załatwiali interesy i dzielili się informacjami o cenach.

W miejscowościach, w których występował handel o dość dużych rozmiarach, zwłaszcza w miastach włoskich, giełdy powstały z ruchu, który rozwinął się w bankach ze stosunków z krajowymi wekslarzami. W niektórych miastach włoskich zebrania kupców i wekslarzy odbywały się codziennie – miało to miejsce w wiekach XII, XIII i XIV w Luce, Genui oraz Florencji. W wieku XV zebrania takie odbywały się w Lugdonie (obecnym Lyonie) oraz Londynie. W wieku XVI kupcy i wekslarze spotykali się regularnie w miastach takich jak Tuluza, Rouen, Augsburg, Norymberga, Hamburg oraz Kolonia¹².

Oblicze francuskiej giełdy zmieniało się w przeciągu wieków. Za początek francuskiego rynku giełdowego należy uznać giełdę w Lyonie, która powstała w XVI w. Bourse de Lyon została założona w 1540 r. i stanowiła dużą konkurencję dla dynamicznie rozwijających się giełd niemieckich, hiszpańskich, włoskich oraz szwajcarskich.

(528 mln zł) i tym samym okazała się drugą największą pierwotną ofertą w Europie w II kwartale 2009 r. Pozostałymi dwiema spółkami, które zadebiutowały na rynku głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, były Ipopema Securities (sprzedaż przez dotychczasowego akcjonariusza akcji o wartości 5,9 mln euro) oraz Aplisens (wartość oferty 3,4 mln euro). Natomiast na rynku NewConnect w II kwartale 2009 r. zadebiutowały spółki Elektromont, Powszechne Towarzystwo Inwestycyjne, Hotblok oraz GoAdvisers, jednakże żadna z wymienionych spółek nie pozyskała więcej niż 0,7 mln euro.

¹⁰ S. A. Kempner, *Giełda, jej istota, cel i ustrój*, nakładem i drukiem M. Arcta, Warszawa 1902, s. 7.

¹¹ S. Woyzbun, *Giełda – przeszłość, organizacja obecna, obroty*, Warszawa 1928, s. 11.

¹² S. Woyzbun, *Historia bankowości w zarysie*, Spółka Wydawnicza Oszczędność, Warszawa 1928, s. 41.

Giełda w Paryżu zyskała na znaczeniu w wieku XVIII, tj. w momencie utraty pozycji giełdy w Lyonie, gdy punkt ciężkości gospodarki europejskiej przeniósł się z nad Morza Śródziemnego nad Morze Północne¹³.

Bourse des Valeurs de Paris – giełda paryska – została założona w roku 1702. W roku 1826 przeniosła się ze swej tymczasowej siedziby, znajdującej się w pałacu królewskim (Palais Royal), do pałacu Brongniarta. Kamień węgielny pod tę budowlę położył w 1808 r. Napoleon Bonaparte. Jej projekt opracował architekt Alexandre-Théodore Brongniart. Budynek oddano do użytku 4 listopada 1826 r.

Od drugiej połowy XIX w. oficjalna giełda w Paryżu była obsługiwana przez Compagnie des agents de change, kierowanej przez wybieranych członków związku maklerów. Ceny i poziom wymiany na różnych rynkach giełdy były dyktowane przez ustaloną liczbę uczestników. Na paryskiej giełdzie pracowało 60 maklerów. Aby zostać oficjalnym maklerem, trzeba było spełnić szereg warunków – przede wszystkim mieć obywatelstwo francuskie, poza tym zostać poleconym przez innego maklera. Kandydaturę musiał następnie zaakceptować minister finansów i na koniec zatwierdzić odpowiednim dekretem prezydent Republiki.

Zasadnicza konsolidacja obrotu giełdowego rozpoczęła się we Francji z końcem lat 80. XX w. W 1988 r. mocą ustawy gruntownie przebudowano strukturę podmiotową i organizacyjną rynku kapitałowego. Zadania kancelarii maklerskich zostały przejęte przez duże instytucje finansowe. Zasadniczą część zadań, będących w gestii Izby Zawodowej Maklerów, przekazano Radzie Giełdy Papierów Wartościowych oraz Stowarzyszeniu Francuskich Domów Maklerskich.

W roku 1989 zreformowano Komisję Operacji Giełdowych na wzór Amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych, jak również wprowadzono swobodę ustalania prowizji od transakcji giełdowych.

Znaczenie giełdy paryskiej nie ograniczało się do Europy. Z uwagi na ścisłe związki Francji z afrykańskimi państwami frankofońskimi giełda paryska miała zasadnicze znaczenie dla Afryki.

Po przyłączeniu do giełdy w Paryżu sześciu giełd regionalnych (Bordeaux, Lille, Lyon, Marsylia, Nancy, Nantes), stała się ona piątym rynkiem kapitałowym na świecie¹⁴.

Pod koniec lat dziewięćdziesiątych – z inicjatywy giełdy paryskiej – podjęto próby utworzenia pierwszej europejskiej giełdy, która powstała dzięki zacieśnie-

¹³ W. Morawski, *Historia giełdy, historia zaufania. Loggia, bursa i NASDAQ*, „Tygodnik Powszechny”, 9 kwietnia 2009 r., s. 14.

¹⁴ Regionalne giełdy we Francji oficjalnie zakończyły swoją działalność – jako miejsca notowań – w 1991 r. Warto jednakże wspomnieć, iż jeszcze przez jakiś czas giełda w Lyonie pełniła funkcję awaryjnego systemu obrotu dla giełdy w Paryżu.

niu współpracy kilku giełd europejskich¹⁵. W marcu 2000 r. giełda w Amsterdamie (AEX), w Brukseli (BXS) i giełda paryska (SBF) podjęły decyzję o połączeniu się, tworząc w ten sposób pierwszą paneuropejską spółkę o nazwie Euronext N.V. Do powstania spółki Euronext N.V. doszło 22 września 2000 r. Jej akcjonariuszami stały się trzy wymienione giełdy, które przyjęły następujące nazwy: Euronext Amsterdam, Euronext – Brussels i Euronext – Paris¹⁶. Giełdy te posiadały w momencie utworzenia Euronext N.V. odpowiednio: 32%, 8% i 60% wartości kapitału własnego nowej spółki. W czerwcu 2006 r. Euronext N.V. został przejęty przez największą giełdę świata – NYSE (New York Stock Exchange). Do porozumienia doszło między zarządami obu spółek. Koszt przejścia Euronextu wyniósł 10 mld dolarów w gotówce oraz w akcjach.

3. STRUKTURA FRANCUSKIEGO RYNKU KAPITAŁOWEGO

Francuski rynek kapitałowy składa się z dwóch zasadniczych części, w jego skład wchodzi bowiem rynki regulowane oraz rynki nieregulowane.

Kodeks walutowy i finansowy – *Code monétaire et financier* (art. L 421–3 do L 421–5) – definiuje rynek regulowany (*marché réglementé*) jako rynek instrumentów finansowych, cechujący się regularnym funkcjonowaniem, którego podstawy prawne – ustanowione lub zaakceptowane przez kompetentne władze – określają warunki funkcjonowania, dostępu, dopuszczenia do negocjacji oraz obowiązki ogłoszeń o transakcjach, jakie przekazywane są upoważnionym do tego władzom. Określenie powyższe, zbliżone do treści art. 13 *Directive n° 93/22/CEE sur les services d'investissement*, odnosi się do wszystkich instrumentów finansowych notowanych na tych rynkach.

Artykuł 47 dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych¹⁷ upoważnia każde z państw członkowskich Unii Europejskiej do nadania statusu „rynku regulowanego” tym rynkom utworzonym na jego terytorium, które spełniają wymogi określone w odpowiednich przepisach krajowych.

W myśl art. 4, ust. 1, pkt 14 Dyrektywy 2004/39/WE rynek regulowany oznacza wielostronny system realizowany i/lub zarządzany przez podmiot gospodarczy, który kojarzy lub ułatwia kojarzenie wielu transakcji kupna

¹⁵ Inicjatywy stworzenia Euronext-u były podejmowane już w 1998 r., jednakże konkretny plan działania został ogłoszony dopiero w roku 2000.

¹⁶ W. Jędrzejec, *Analiza możliwych aliansów strategicznych warszawskiej giełdy*, [w:] J. Danciewicz, M. Dzwonkowski, W. Jędrzejec, M. Karaś, D. Niszczyński, Sz. Paciura, M. Stopka, Ł. Szczerba, B. Szymański, *Pomysły na polską giełdę*, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa 2005, s. 91.

¹⁷ Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady, DzU, L 145, z 30 kwietnia 2008 r., s. 1.

i sprzedaży instrumentów finansowych – w systemie i zgodnie z regułami innymi niż uznaniowe – w sposób skutkujący zawarciem kontraktu dotyczącego instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na podstawie reguł i/lub systemów oraz które są uprawnione i funkcjonują w sposób systematyczny.

Artykuł 47 wspomnianej dyrektywy nakłada na każde państwo członkowskie obowiązek opracowania i aktualizowania wykazu rynków regulowanych uznawanych przez to państwo członkowskie. Wykaz ten przekazywany jest pozostałym państwom członkowskim oraz Komisji Europejskiej. Komisja Europejska na mocy art. 47 dyrektywy ma obowiązek ogłaszać corocznie w „Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej” wykaz rynków regulowanych, o których została zawiadomiona. Co więcej, jest ona także zobowiązana do publikacji wykazu rynków regulowanych na swojej stronie internetowej¹⁸ oraz jego okresowego aktualizowania. Natomiast władze krajowe zobowiązane są do powiadamiania na bieżąco Komisji o wszelkich uzupełnieniach lub skreśleniach dokonywanych w wykazie rynków regulowanych, dla których ich państwo jest rodzimym państwem członkowskim.

Rynki nieregulowane (*marchés non réglementés*) we francuskim systemie prawnym definiowane są jako rynki instrumentów finansowych – inne niż te, które są regulowane i dla których Francja nie ma obowiązku wysyłania żadnych urzędowych powiadomień do Komisji Europejskiej¹⁹.

W przypadku rynku kapitałowego we Francji można mówić o trzech rynkach regulowanych, zarządzanych przez Euronext Paris SA:

– Eurolist, który grupuje na *marché unique* dawną Bourse de Paris – złożoną z Premier Marché²⁰ i Second Marché²¹ oraz rynku EDR (European Depositary Receipts) – i Nouveau Marché²²; który tworzy *cote officielle*²³;

¹⁸ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm.

¹⁹ Zob. *Memento Pratique Francis Lefebvre, Comptable 2006*, Editions Francis Lefebvre, Levallois 2005, s. 743.

²⁰ Na Premier Marché notowane są akcje największych spółek francuskich, jak również spółek zagranicznych.

²¹ Second Marché został utworzony w 1983 r. Skupia on głównie małe i średnie przedsiębiorstwa – PME (Petites et Moyennes Entreprises), które potrzebują nowych źródeł finansowania. Warunki wejścia na ten rynek są stosunkowo elastyczne.

²² Nouveau Marché powstał w marcu 1996 r. Jest rynkiem adresowanym dla spółek wszystkich narodowości, które mają w planach rozwój finansowy i chcą skorzystać z rynku giełdowego celem przyspieszenia swego wzrostu. Nouveau Marché oferuje dużą elastyczność w zakresie dopuszczenia spółek do uczestnictwa na tym rynku, co pozwala na wejście na Nouveau Marché spółek bardzo młodych.

²³ W sensie *Directive n° 2001/34 du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001, concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs* (Euronext, Livre II – Règles particulières applicables aux marchés réglementés français, art. P 1.0).

– MONEP (Marché des Options Négociables de Paris) – utworzony w roku 1987. Na rynku tym notowane są kontrakty terminowe i opcje na akcje oraz kontrakty terminowe i opcje na indeksy rynku kapitałowego;

– MATIF (Marché à Terme International de France) – stworzony w 1986 r. Notowane na tym rynku instrumenty można podzielić na dwie następujące grupy: kontrakty terminowe i opcje na wskaźniki oraz kontrakty terminowe i opcje na towary oraz produkty rolne.

Rynki nieregulowane (*marchés non réglementés*) we francuskim systemie prawnym dzielone są na dwie grupy²⁴:

– rynki organizowane (*marchés organisés*), do których zaliczany jest Alternext oraz Marché Libre oraz

– inne rynki, które nie odpowiadają ani definicji rynków regulowanych (*marchés réglementés*), ani rynków organizowanych (*marchés organisés*) – o takich rynkach mówi się, iż są to *marchés de gré à gré*.

Rynek Alternex przeznaczony jest przede wszystkim dla innowacyjnych małych i średnich przedsiębiorstw europejskich, które mają aspiracje zaistnienia na rynkach finansowych strefy euro, nie dysponujących zasobami ludzkimi i finansowymi pozwalającymi na spełnienie warunków dostępu do rynku regulowanego. Większość notowanych spółek na tym rynku pochodzi z Francji, Belgii, Holandii, Włoch i Hiszpanii, a przeważającymi branżami na rynku Alternex są nowe technologie (IT, biotechnologia oraz media). Liczne jest także grono spółek transportowych oraz spółek należących do sektora nieruchomości, sektora finansowego i spożywczego²⁵.

Marché Libre jest rynkiem, który umożliwia małym i średnim przedsiębiorstwom wejście na giełdę przy spełnieniu przez nie zminimalizowanych formalnych warunków²⁶. Mimo, iż jest on rynkiem organizowanym przez Euronext Paris SA, nie stanowi on rynku regulowanego w sensie artykułu L 441–1 Code de Monétaire et Financier. Oznacza to, że emitenci papierów wartościowych, starający się o notowania swoich walorów na tym rynku, nie podlegają wielu obowiązkom, jakim poddane muszą być spółki, których walory notowane są na rynku regulowanym²⁷.

²⁴ *Memento Pratique Francis Lefebvre*, s. 743–744.

²⁵ Ł. Porębski, *Rynki alternatywne na świecie*, cz. 3, „eBiuletyn NewConnect” 2009, nr 2, www.ncbiuletyn.pl.

²⁶ *Marché Libre – Note d’Organisation*, EuronextParis, Paris, Juin 2001, s. 2.

²⁷ Rynek Marché Libre utworzony został w roku 1996 w celu podjęcia wyprzedzających działań dla złagodzenia negatywnych skutków zamierzonej likwidacji rynku *hors-cote*. Rynek *hors-cote* został utworzony w roku 1962 i był przeznaczony dla wszystkich spółek akcyjnych (*sociétés par actions*), które nie spełniały wymogów notowania na giełdzie urzędowej (*cote officielle*) lub na Second Marché. Został on zlikwidowany na mocy dekretu z 14 listopada 1997 r. (*Décret n° 97-1050*), 2 lipca 1998 r.

4. KRYZYS GOSPODARCZY WE FRANCJI W 2009 R.

Największe gospodarki światowe odnotowały w ostatnim czasie poprawę najistotniejszych wskaźników, co dotyczy zarówno „twardych” danych, takich jak wzrost PKB, produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej czy sprzedaży nowych domów, jak i danych „miękkich”, które można określić jako wskaźniki optymizmu i koniunktury.

Należy jednak podkreślić, iż w wypadku wielu krajów podstawowy wskaźnik rozwoju gospodarki – Produkt Krajowy Brutto – spadł w II kwartale 2009 r. w porównaniu z II kwartałem 2008 r. Taka sytuacja wystąpiła niemalże we wszystkich krajach Unii Europejskiej, a szczególnie jest to zauważalne w przypadku gospodarek Litwy (spadek o 22,6%), Łotwy i Estonii (spadek, odpowiednio o 18,2% i 16,6%). We Francji spadek PKB w II kwartale 2009 r., w stosunku do wartości PKB z II kwartału 2008 r., wyniósł 2,6% (zob. tab. 4).

Tabela 4. Dane dotyczące produkcji przemysłowej, wartości PKB oraz stopy bezrobocia w wybranych krajach Unii Europejskiej

Kraj	Produkcja przemysłowa – wartość z czerwca 2009 r. w stosunku do wartości z czerwca 2008 r.	Wartość PKB w II kwartale 2009 r. w stosunku do wartości PKB w II kwartale 2008 r.	Stopa bezrobocia		
			czerwiec		odchylenie
			2009 r.	2008 r.	
Francja	–12,5	–2,6	9,4	7,7	+1,7
Niemcy	–19,3	–5,9	7,7	7,3	+0,4
Włochy	–21,9	–6,0	7,4	6,8	+0,6
Hiszpania	–16,2	–3,0	18,1	11,0	+7,1
Holandia	–9,6	–5,1	3,3	2,7	+0,6
Irlandia	+2,6	–8,8	12,2	5,6	+6,6
Polska	–4,3	+1,9	8,2	7,1	+1,1
Słowacja	–24,0	–5,3	11,7	9,5	+2,2
Litwa	–17,4	–22,6	15,8	5,1	+10,7
Łotwa	–18,5	–18,2	17,2	6,4	+10,8
Estonia	–30,1	–16,6	17,0	4,6	+12,4
Rumunia	–7,8	–8,8	6,2	5,7	+0,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, „Biuletyn Statystyczny” 2009, nr 7, www.stat.gov.pl/gus.

Kryzys gospodarczy we Francji dotknął szczególnie przemysł samochodowy, co spowodowało zwolnienia pracowników w takich firmach jak Renault, Peugeot i Continental. Wraz ze wzrostem bezrobocia obserwowany był spadek popytu na kredyty, który spowodował spowolnienie obrotów w sektorze nieruchomości. Jednakże eksperci zapewniają, że Francji nie grozi załamanie porównywalne ze Stanami Zjednoczonymi, gdyż kredyty bez pokrycia – oparte na spekulacji – należą tu do rzadkości. Należy mieć jednak na uwadze, że w kontekście globalizacji oraz umiędzynarodowienia transakcji załamanie niektórych gałęzi gospodarki w USA dotyka powiązanych z nimi sektorów produkcji w Europie. W prasie francuskiej pojawiają się cyklicznie wypowiedzi polityków oraz ekspertów uzasadniające konieczność uregulowania transakcji finansowych, jak również postulujące powrót do interwencyjnej roli państwa oraz bardziej zaawansowanej regulacji na poziomie europejskim.

Do końca 2008 r. na walkę z kryzysem we Francji wydano 360 mld euro. Wartość planu ożywienia gospodarki w 2009 r. wynosi 26 mld euro, z czego do tej pory wykorzystano 18,2 mld euro – głównie na infrastrukturę, utrzymanie miejsc pracy, edukację oraz wsparcie małych i średnich przedsiębiorstw²⁸. Z pozostałych ważnych działań wymienić należy przede wszystkim obniżenie podatków dochodowych dla osób najbiedniejszych, zwiększenie ulg dla rodzin wielodzietnych oraz zwiększenie zasiłków dla bezrobotnych.

Zdaniem francuskiej minister finansów i gospodarki Christine Lagarde, można mówić o końcu recesji we Francji. W wywiadzie dla francuskiego radia RTL poinformowała ona, iż po raz pierwszy od roku we Francji zanotowano dodatni wskaźnik wzrostu gospodarczego. Jej zdaniem po czterech kwartałach negatywnego wzrostu gospodarczego Francja wychodzi z sytuacji kryzysowej. W drugim kwartale wzrost wyniósł 0,3%, a wskaźnik ten został natychmiast potwierdzony przez francuski urząd statystyczny INSEE, który wcześniej zapowiadał ujemną wartość wzrostu gospodarczego.

Francuski dziennik „Le Figaro” przedstawił listę dziesięciu objawów zbliżającego się „początku końca” kryzysu gospodarczego²⁹. Oprócz ogólnego ożywienia w przemyśle, zwrócono uwagę na wzrost produkcji stali, z którą wiąże się inny pozytywny objaw – poprawa sytuacji w przemyśle samochodowym, wspierana dopłatami rządów europejskich do zakupu nowych aut. Do pozytywnych objawów zakończenia kryzysu zaliczono także stabilizację liczby pasażerów podróżujących samolotami oraz wzrost wydatków przedsiębiorstw na reklamę. Gazeta notuje też poprawiającą się kondycję giełdy paryskiej oraz zwiększające się obroty supermarketów, gdyż we Francji to właśnie konsumpcja

²⁸ M. Zuber, *Koniec kryzysu?* „Wprost” 6 września 2009 r., nr 36, s. 12. Artykuł został opracowany w II połowie września 2009 r.

²⁹ www.lefigaro.fr, 9.08.2009.

wewnętrzna jest tradycyjnie jednym z podstawowych motorów gospodarki. Według „Le Figaro” recesja może zakończyć się we Francji w trzecim kwartale, ale przyszły rok może być jeszcze niestabilny.

Według zachodnich mediów dwie największe gospodarki Europy – francuska i niemiecka – wyszły z recesji. Podkreślają one, iż perspektywy Francji są dobre i oparte na mocnych podstawach: wysokich wydatków konsumenckich (w II kwartale wydatki gospodarstw domowych powiększyły się o 0,4%, korzystne były spadki cen oraz rządowy program pomocy zakupu nowych aut w miejsce złomowanych starych) oraz zwiększającym się eksporcie³⁰.

5. KSZTAŁTOWANIE SIĘ INDEKSÓW GIEŁDY PARYSKIEJ W 2009 R.

Objawami świadczącymi, iż francuska gospodarka wychodzi z kryzysu, jest niewątpliwie zwyżkowe kształtowanie się wartości indeksu CAC 40³¹, którego wartość w okresie trzech lat (od września 2006 r. do września 2009 r.) ulegała znaczącym wahaniom, z wyraźną tendencją spadkową w okresie od drugiej połowy 2007 r. do pierwszej połowy 2009 r. (zob. wykres 1). We wrześniu 2006 r. indeks CAC 40 oscylował wokół poziomu 5 183,45 pkt³² – 5 250,01 pkt³³, w lipcu 2007 r. jego wartość zwiększyła się do 6 125,60 pkt³⁴, natomiast w marcu 2009 r. spadła do poziomu 2 519,29 pkt³⁵, wzrastając we wrześniu 2009 r. do 3 653,54 pkt³⁶.

Wykres indeksu CAC 40 w drugiej połowie maja i na początku czerwca 2009 r. utworzył formację klina kończącego. W trzecim tygodniu czerwca 2009 r. wybił się z niego dołem, zgodnie z teorią analizy technicznej. W lipcu modelowy zasięg nie został jeszcze wypełniony i analitycy wnioskowali, iż istnieje możliwość kontynuacji spadku przed wystąpieniem kolejnego impulsu wzrostowego na francuskim rynku³⁷.

³⁰ K. Mrówka, *Niemcy i Francja już się nie kurczą*, <http://biznes.interia.pl/gieldy>, 13 sierpnia 2009 r.

³¹ Paris CAC 40 (*Cotation Assistée en Continu* – Notowania Ciągłe) – francuski indeks akcji, benchmark giełdy Euronext. Indeks ten skupia 40 najsilniejszych spółek spośród 100 o najwyższej kapitalizacji na giełdzie paryskiej (Bourse de Paris). CAC 40 wystartował 31 grudnia 1987 r. z poziomu 1000 punktów.

³² Kurs zamknięcia na dzień 1.09.2006 r.

³³ Kurs zamknięcia na dzień 29.09.2006 r.

³⁴ Kurs zamknięcia na dzień 16.07.2007 r.

³⁵ Kurs zamknięcia na dzień 9.03.2009 r.

³⁶ Kurs zamknięcia na dzień 31.08.2009 r.

³⁷ D. Jacek, P. Wroński, *Najlepsze okazje inwestycyjne w czerwcu 2009 r. – forex, giełda, towary*, www.waluty.com.pl, 7 lipca 2009 r.

CAC 40 – Historic chart



Wykres 1. Kształtowanie się indeksu CAC 40 w okresie trzech ostatnich lat
(od września 2006 r. do września 2009 r.)

Źródło: NYSE Euronext, www.euronext.com/trader, stan na 8 września 2009 r.

Indeks CAC 40 od 9 marca 2008 r. zyskał 51%, jednakże nie osiągnął on jeszcze wartości zbliżonej do poziomu z września 2008 r. (zob. wykres 2).

CAC 40 – Historic chart



Wykres 2. Kształtowanie się indeksu CAC 40 w okresie od sierpnia 2008 r. do września 2009 r.

Źródło: jak do wykresu 1.

Na wykresie 3 zaprezentowano zachowanie się francuskiego rynku w okresie od marca do czerwca 2009 r., który zniósł dokładnie 23,6% poprzedzającej wzrost bessy, w czerwcu na tym zniesieniu trafił dokładnie w zieloną linię

bessy, od której odbił się w dół na przełomie czerwca i lipca, po czym, po zrobieniu dołka w początkach lipca, dynamicznie wybił się w górę ponad tę linię i zarazem przez średnią 200-sesyjną.

Na wykresie linią czerwoną została oznaczona prosta średnia 200-sesyjna, linią zieloną linia bessy, ciągnięta po szczytach z maja i września 2008.



Wykres 3. Kształtowanie się indeksu CAC 40 – analiza techniczna

Źródło: songmun.blox.pl.

Od marca 2009 r., kiedy to główny indeks paryskiej giełdy zanotował swoją najniższą wartość, można obserwować formowanie się korekcyjnego zygzała w górę, w którym najczęściej spotykana jest równość fal A i C. W przypadku giełdy francuskiej można mówić o równości ruchu od marca 2009 r. (fala A) i rozpoczętego w lipcu 2009 r. ruchu w górę (domniemana fala C). Prognoza zasięgu została przedstawiona za pomocą dwóch czerwonych pionowych linii, z których jedna bierze początek w dołku z marca 2009 r., natomiast druga w dołku z lipca 2009 r. (szczyt fali B, zygzała). Ta prosta metoda pozwala osiągnąć prognozowany zasięg ruchu do poziomu ok. 4000 punktów.

Można zatem stwierdzić, że w okresie od września 2008 r. do września 2009 r. na giełdzie paryskiej występowały znaczne wahania, jednakże analitycy są zgodni co do tego, iż we wrześniu 2009 r. główny indeks giełdy paryskiej obronił wzrostową strukturę falową, nie schodząc poniżej sierpniowych szczytów³⁸.

³⁸ M. Brendota, *Sytuacja na rynkach finansowych. Akcje, waluty, surowce*, Biuro Maklerskie, Alior Bank SA, Kraków, 4 września 2009 r., s. 2.

Największą wagę w indeksie CAC 40 – aż 13,8% – ma spółka Total, której kapitalizacja wynosi 93 809,91 mln euro. Znaczącą wagę w tym indeksie mają także BNP Paribas (7,4% przy kapitalizacji o wartości 60 435,75 mln euro), Sanofi-Aventis (7,2%, o kapitalizacji w wysokości 62 252,55 mln euro), jak również GDF Suez (5,8%) oraz France Télécom (5,0%). Pozostałymi spółkami, stanowiącymi dziesięć spółek o największej kapitalizacji, wchodzącymi w skład indeksu CAC 40, są (według wagi w indeksie): Société Générale, Axa, Arcelor-mittal, Oreal oraz EDF (zob. tab. 5).

Tabela 5. Dziesięć spółek o największej kapitalizacji, wchodzących w skład indeksu CAC 40

Miejsce w kapitalizacji indeksu CAC 40	Nazwa spółki	Waga w indeksie CAC 40 (w %)	Kapitalizacja w mln euro	Wartość kapitału zakładowego w mln euro	Wolumen transakcji
1	TOTAL	13,8	93 809,91	368,58	9 375 338,40
2	EDF	1,9	66 600,35	67,71	1 761 711,07
3	GDF SUEZ	5,8	66 412,15	174,47	5 920 329,15
4	SANOFI-AVENTIS	7,2	62 252,55	212,89	4 760 368,03
5	BNP PARIBAS	7,4	60 435,75	266,73	6 132 978,39
6	FRANCE TÉLÉCOM	5,0	46 986,01	221,72	12 084 382,17
7	OREAL	2,7	41 101,22	84,79	1 427 636,80
8	ARCELORMITTAL	3,1	38 976,04	219,53	10 333 749,79
9	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	4,9	34 023,67	183,93	4 485 883,98
10	AXA	3,9	33 176,17	178,29	12 459 427,28

Źródło: opracowanie własne na podstawie NYSE Euronext, www.euronext.com/trader, stan na 13 września 2009 r.

Ta znacząca waga spółki Total w indeksie paryskiej giełdy wywarła istotny wpływ na czerwcowe spadki CAC 40, które związane były ze zniżką wartości akcji spółek powiązanych z rynkiem surowcowym, a w szczególności z rynkiem ropy naftowej oraz gazu³⁹.

³⁹ Wartość akcji kompani paliwowej Total w czerwcu 2009 r. spadła znacząco – o 8,2%. Również największy francuski koncern energetyczny GDF Suez odnotował 7% spadek. Spółkami sektora finansowego, które zanotowały znaczące spadki, był bank Société Générale, którego akcje straciły na wartości ponad 11%. Czerwcową katastrofą samolotu linii Air France, który z 228 osobami na pokładzie spadł do Atlantyku, spowodowała natychmiastową reakcję paryskiej giełdy, na której akcje spółki straciły ok. 20%. Wszystkie te wydarzenia wywarły wpływ na ponad 4% spadek wartości indeksu CAC 40 w czerwcu 2009 r.

Od 2006 r. spółki notowane na giełdzie paryskiej ujmowane są według klasyfikacji, grupującej przedsiębiorstwa według nowej nomenklatury sektorowej ICB (Industry Classification Benchmark). To nowe kryterium grupowania spółek według zasadniczego profilu ich działalności zostało stworzone w styczniu 2005 r. przez FTSE Group et Dow Jones Indexes i weszło w życie 2 stycznia 2006 r.

Ujęcie sektorowe ICB dotyczy wszystkich spółek notowanych na rynkach Euronext w Amsterdamie, Brukseli, Lizbonie i Paryżu.

Ta nowa nomenklatura sektorowa, która zastąpiła nomenklaturę FTSE, określaną mianem FTSE Global Classification System, pozwala inwestorom identyfikować walory według hierarchii ICB⁴⁰, na którą składa się⁴¹:

- 10 gałęzi przemysłu (*industries*),
- 18 nadsektorów (*super-secteurs*),
- 39 sektorów (*secteurs*) oraz
- 104 podsektory (*sous-secteurs*).

W ujęciu sektorowym⁴² podział spółek wchodzących w skład indeksu CAC 40 prezentuje tabela 6, w której ujęto zasadniczy podział identyfikacji walorów według hierarchii ICB na 10 gałęzi przemysłu (*industries*), którymi są makrosektory:

- paliwowy (0001 – *Pétrole et gaz*) (1 spółka),
- materiałów podstawowych (1000 – *Materiaux de base*) (2 spółki),
- przemysłu (2000 – *Industries*) (9 spółek),
- dóbr konsumpcyjnych (3000 – *Biens de consommation*) (7 spółek),
- zdrowia i opieki zdrowotnej (4000 – *Santé*) (2 spółki),
- usług dla konsumentów (5000 – *Services aux consommateurs*) (6 spółek),
- telekomunikacji (6000 – *Télécommunications*) (1 spółka),
- usług komunalnych (7000 – *Services aux collectivités*) (3 spółki),
- spółek finansowych (8000 – *Sociétés financières*) (6 spółek),
- technologii (9000 – *Technologie*) (3 spółki).

⁴⁰ Zob. *Avis n° 2005–2976 du 18 juillet 2005; avis n° 2005–4875 du 15 décembre 2005 – Changement de la nomenclature sectorielle. Passage à la nomenclature ICB dite Industry Classification Benchmark (Complément à l’avis n° 2005–2976 du 18 juillet 2005)*, „Euronext Paris Notices”, 15.12.2005.

⁴¹ www.euronext.com.

⁴² Podział sektorowy spółek za: *Industries et Secteurs ICB*, [w:] *Cote Officielle Euronext Paris*, „Bulletin Quotidien des Cours de la Bourse”, 2 janvier 2009.

Tabela 6. Sektorowy podział spółek wchodzących w skład indeksu CAC 40

Numer i nazwa „przemysłu” wg ICB	Spółki wchodzące w skład indeksu CAC 40	Wartość rynkowa free float ^a w euro na 31.08.2009	Waga w „przemysle” (wg ICB) (w %)	Waga w indeksie CAC 40 (w %)
1	2	3	4	5
0001 Pétrole et gaz		94 801 168 758		13,76
	TOTAL	94 801 168 758	100,00	13,76
1000 Materiaux de base		41 029 059 4934		5,95
	AIR LIQUIDE	19 592 238 697	47,75	2,84
	ARCELORMITTAL	21 436 820 796	52,25	3,11
2000 Industries		93 046 766 518		13,50
	ALSTOM	10 612 491 461	11,41	1,54
	BOUYGUES	9 508 847 363	10,22	1,38
	EADS	5 301 702 612	5,70	0,77
	LAFARGE	11 846 697 385	12,73	1,72
	SAINT GOBAIN	12 533 087 183	13,47	1,82
	SCHNEIDER ELECTRIC	15 011 086 683	16,13	2,18
	SUEZ ENVIRONNEMENT	4 216 308 907	4,53	0,61
	VALLOUREC	5 694 133 361	6,12	0,83
	VINCI (wcześniej: SGE)	18 322 411 562	19,69	2,66
3000 Biens de consommation		85 480 100 380		12,41
	DANONE	22 086 326 646	25,84	3,21
	L'OREAL	18 495 547 660	21,64	2,68
	LVMH	17 971 217 125	21,02	2,61
	MICHELIN	6 575 095 458	7,69	0,95
	PERIOD RICARD	10 544 034 029	12,34	1,53
	PEUGEOT	3 544 961 607	4,15	0,51
	RENAULT	6 262 917 854	7,33	0,91
4000 Santé		57 750 300 579		8,38
	ESSILOR INTL	7 949 124 229	13,76	1,15
	SANOFI-AVENTIS	49 801 176 350	86,24	7,23

Tabela 6 (cd.)

1	2	3	4	5
5000 Services aux consommateurs		62 551 530 340		9,08
	ACCOR	5 375 146 302	8,59	0,78
	AIR FRANCE-KLM	2 716 459 082	4,34	0,39
	CARREFOUR	20 837 276 736	33,31	3,02
	LAGARDERE S C A	3 151 395 129	5,04	0,46
	PPR	6 151 350 654	9,83	0,89
	VIVENDI	24 319 902 436	38,88	3,53
6000 Télécommunications		34 789 849 724		5,05
	FRANCE TÉLÉCOM	34 789 849 724	100,00	5,05
7000 Services aux collectivités		63 858 087 700		9,27
	EDF	13 320 070 668	20,86	1,93
	GDF SUEZ	39 838 304 135	62,39	5,78
	VEOLIA ENVIRON	10 699 712 897	16,76	1,55
8000 Sociétés financières		141 648 335 615		20,56
	AXA	26 540 728 556	18,74	3,85
	BNP PARIBAS	50 941 088 045	35,96	7,39
	CRÉDIT AGRICOLE	14 382 172 524	10,15	2,09
	DEXIA	4 206 684 359	2,97	0,61
	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	33 418 966 815	23,59	4,85
	UNIBAIL-RODAMCO	12 158 695 315	8,58	1,76
9000 Technologie		14 086 112 097		2,04
	ALCATEL-LUCENT	5 835 670 385	41,43	0,85
	CAP GEMINI	4 678 303 244	33,21	0,68
	STMICROELECTRONICS	3 572 138 469	25,36	0,52

^a *Free float* można określić jako procent akcji trzymanych przez inwestorów posiadających mniej niż 5% ogółu akcji danej spółki. Wielkość *free float* ma duże znaczenie dla płynności obrotu, która stanowi istotny czynnik dla dużych inwestorów, w szczególności zagranicznych. Zbyt niska płynność obrotu czyni rynek bardziej ryzykownym, co zniechęca inwestorów do inwestowania na nim. Stopień płynności można określić za pomocą stosunku obrotu/kapitalizacja. Pokazuje on, jaką część akcji dokonuje się obrotu w danym okresie. Wyższa jego wartość wskazuje na wyższą płynność (zob. M. Dzwonkowski, *Mikroekonomiczne uwarunkowania rozwoju GPW. Charakterystyka warszawskiej giełdy pod względem notowanych spółek*, [w:] J. Danciewicz, M. Dzwonkowski, W. Jędrzejec, M. Karaś, D. Niszczyński, Sz. Paciura, M. Stopka, Ł. Szczerba, B. Szymański, *Pomysły na polską giełdę*, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa 2005, s. 29).

Źródło: jak do tabeli 5.

Największą wagę w CAC 40 – aż 20,56% – ma makrosektor spółek finansowych, który grupuje obecnie takie spółki, jak BNP Paribas (waga w indeksie 7,39%), Société Générale (4,85%), AXA (3,85%), Crédit Agricole (2,09%), Unibail-Rodamco (1,76%) oraz Dexia (0,61%). Znaczącą wagę w głównym indeksie giełdy paryskiej mają także makrosektory: paliwowy (Pétrole et gaz) – 13,76%, przemysłu (Industries) – 13,50% oraz makrosektor dóbr konsumpcyjnych (Biens de consommation) – 12,41%, który jest reprezentowany w indeksie CAC 40 przez najliczniejszą liczbę spółek.

Trudno przewidzieć, jak wydarzenia związane ze szczytem państw G20 zorganizowanym w Pittsburghu w końcu września 2009 r. odzwierciedlą się na poziomie indeksu CAC 40.

PODSUMOWANIE

Pozytywne dane o wzroście wartości PKB uznać należy za początek końca kryzysu w największych gospodarkach Europy. Zakończenie recesji nastąpiło w Niemczech, w których w II kwartale 2009 r. PKB wzrósł po raz pierwszy od roku o 0,3% w porównaniu z poprzednim kwartałem. Zakończenie recesji nastąpiło także we Francji. Francuska gospodarka zanotowała niespodziewany wzrost wartości PKB w II kwartale także o 0,3% w porównaniu do I kwartału 2009 r.

Na zbliżające się ożywienie i powrót koniunktury wskazuje wzrost produkcji przemysłowej, rosnąca konsumpcja wewnętrzna, o której świadczą zwiększające się obroty supermarketów, większe wydatki przedsiębiorstw na promocję, jak również ożywienie na rynku produkcji nowych samochodów, które wiąże się z poprawą sytuacji na francuskim rynku stali. O początku końca kryzysu we Francji świadczy także dobra kondycja giełdy paryskiej, której główny indeks – CAC 40 – osiąga od marca 2009 r. coraz to wyższą wartość.

Agnieszka Natasza Duraj

THE INDICATIONS OF ECONOMIC CRISIS AT THE FRENCH CAPITAL MARKET

(Summary)

The main goal of this paper is to present the shaping of situation at the french stock exchange at the period of economic crisis. This article shows theoretical and empirical findings concerning the functioning of capital markets at the period of crisis. This paper also present the analysis of formation of the main index of Paris Stock Exchange – CAC 40 – from september 2006 to september 2009, particularly during recent 12 months.