

Droga na giełdę*

Podsumowanie debiutów
giełdowych w latach 2003-2007



*connectedthinking

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

PricewaterhouseCoopers (www.pwc.com/pl) świadczy usługi w oparciu o specjalizację branżową, oferując rozwiązania w zakresie audytu, usług doradczych i doradztwa podatkowego klientom z sektora publicznego i prywatnego. Na świecie zatrudniamy 146 000 pracowników w 150 krajach. Na rynku polskim działamy od 1990 roku i obecnie zatrudniamy ponad 1200 osób w 6 miastach: Gdańsku, Katowicach, Krakowie, Poznaniu, Warszawie i Wrocławiu.

Szanowni Państwo,

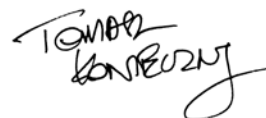
przekazujemy Państwu drugie wydanie publikacji PricewaterhouseCoopers opisującej debiuty na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W niniejszym wydaniu zostały podsumowane debiuty w latach 2003-2007. Był to niezwykle ciekawy okres dla naszego rynku kapitałowego, co świadczy o tym, że giełda bardzo dobrze spełnia swoje funkcje. GPW staje się prawdziwym centrum finansowym Europy Środkowo-Wschodniej i przyciąga na parkiet coraz więcej krajowych i zagranicznych spółek. Nowością w niniejszej publikacji jest część poświęcona alternatywnemu systemowi obrotu NewConnect, który rozpoczął działalność w sierpniu 2007 roku.

Nasza publikacja jest skierowana w szczególności do tych, którzy myślą obecnie o wprowadzeniu spółki na giełdę. Staramy się w niej odpowiedzieć na najczęściej zadawane nam przez spółki pytania, takie jak: Czy warto obecnie przeprowadzać emisję akcji? Czy nasza spółka jest wystarczająco duża na debiut giełdowy? Czy emisja akcji wzbudzi zainteresowanie inwestorów? Jaki wybrać rynek dla notowania akcji? Jak wygląda kwestia kosztów emisji? Ile należy „oddać” kontroli nad spółką? Mamy nadzieję, że niniejsza publikacja, podsumowująca wiele aspektów związanych z debiutem giełdowym, będzie pomocna w podjęciu decyzji dotyczących Państwa spółek.

Jeżeli mają Państwo pytania dotyczące „Drogi na giełdę” lub funkcjonowania rynków kapitałowych, zapraszamy do kontaktu z naszymi specjalistami do spraw rynków kapitałowych, którzy przyczynili się do powstania tej publikacji.



JACEK SOCHA
Wiceprezes



TOMASZ KONIECZNY
Partner

Spis treści

Czy teraz jest odpowiedni moment na IPO?	4
Warszawa, Londyn czy Euronext?	6
A może na NewConnect zamiast na GPW?	7
Czy inwestorzy zainteresują się moją branżą?	9
Jaka musi być wielkość spółki i oferty?	10
Jaką część kapitału spółki zaoferować inwestorom?	12
Ile kosztuje IPO?	13
Ile wynosi „dyskonto IPO”?	15
Jakich wybrać doradców?	16
– Dom maklerski	16
– Biegli rewidenci	16
– Doradcy prawni	16
O czym muszę pamiętać, jeśli chcę zadebiutować na GPW?	17
W czym może mi pomóc PricewaterhouseCoopers?	20
Gdzie mogę się dowiedzieć więcej?	21
Z kim w PricewaterhouseCoopers mogę się skontaktować?	23

Czy teraz jest odpowiedni moment na IPO?



W latach 2000-2003 odnotowywano znacznie niższą niż w poprzednich latach aktywność na rynku IPO (Initial Public Offering – pierwsza oferta publiczna). W pierwszych trzech kwartałach 2003 roku na GPW miała miejsce tylko jedna oferta publiczna przeprowadzona przez Hoop. Dopiero w czwartym kwartale 2003 roku, kiedy zadebiutowały 4 spółki, nastąpiło przełamanie tej negatywnej passy. Jednocześnie w kwartale tym odnotowano pierwszy w historii warszawskiej giełdy debiut spółki zagranicznej – austriackiego banku BACA.

Rok 2004 był bardzo udany dla warszawskiej giełdy. Liczba debiutów stale wzrastała, aby w czwartym kwartale osiągnąć poziom 17 IPO, w tym cztery zagraniczne (BMP, Borsodchem, IVAX, MOL). Przyczyniła się do tego zwłaszcza niezwykle korzystna koniunktura w grudniu, kiedy to łącznie miało miejsce aż 10 IPO. W czwartym kwartale przeprowadzono także duże oferty prywatyzacyjne spółek Skarbu Państwa (PKO BP, WSiP, Pekaes).

Duża aktywność w zakresie liczby debiutów na giełdzie utrzymała się w 2005 roku. Liczba debiutów w poszczególnych kwartałach wahała się od 7 do 11. We wrześniu odnotowano kolejną znaczącą ofertę spółki kontrolowanej przez Skarb Państwa (PGNiG).

Zmiany w regulacjach po wejściu w życie przepisów wdrażających Dyrektywę Prospetową UE od 1 lipca 2005 roku, a także wstrzymanie procesów prywatyzacyjnych, spowodowały jednak spowolnienie aktywności na rynku IPO pod koniec roku.

Wejście w życie nowych regulacji prawnych dotyczących ofert publicznych spowodowało, że w 2006 roku pierwszy debiut odnotowano dopiero w kwietniu. W drugim kwartale 2006 roku aktywność była już większa (8 IPO), a w kolejnych kwartałach przeprowadzono odpowiednio 13 i 17 ofert publicznych. Dobra koniunktura oraz coraz mocniejsza pozycja warszawskiej GPW sprawiły, że stała się ona rynkiem bardzo atrakcyjnym również dla spółek spoza Polski – w 2006 roku odnotowano sześć debiutów spółek zagranicznych.

W 2007 roku na warszawskiej GPW zadebiutowała rekordowa liczba 105 spółek, włączając w to debiuty na nowopowstałym alternatywnym rynku NewConnect. Z kwartału na kwartał liczba IPO systematycznie wzrastała, od 12 debiutów w pierwszym kwartale, do rekordowej liczby 42 nowych spółek w ostatnim kwartale.

WITOLD ORŁOWSKI
główny doradca ekonomiczny
PricewaterhouseCoopers:

Po kilku latach silnej hossy, obecna sytuacja na polskiej giełdzie jest niepewna. Z jednej strony, Warszawa odczuła – tak jak wszystkie rynki świata – skutki kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych. Zaowocowało to bolesnymi spadkami indeksów i przeceną wartości spółek. Z drugiej jednak strony, nie można zapominać o fundamentalnych różnicach w sytuacji gospodarczej Polski i USA. Polska gospodarka jest nadal mocna, rośnie PKB, popyt na rynku krajowym i eksport. Przekłada się to oczywiście pozytywnie również na ogólną sytuację i perspektywę zysków polskich firm. A zatem, na dłuższą metę, poprawie powinna ulec również giełdowa wycena ich wartości. Indeksy giełdowe często gwałtownie fluktuują, ale w rosnącej gospodarce powinny rosnąć.

WYKRES 1. Liczba debiutów na GPW w poszczególnych kwartałach w latach 2003-2007 na tle indeksu WIG



Źródło: PricewaterhouseCoopers oraz Cedula Giełdy

Czy teraz jest odpowiedni moment na IPO?

W 2007 roku odnotowano również rekordową liczbę 12 debiutów podmiotów zagranicznych. Tak duże zainteresowanie spółek giełdą było spowodowane m.in. trwającą dobrą koniunkturą gospodarczą oraz towarzyszącą jej kilkuletnią hossą na GPW. W 2007 roku brak było jednak dużych ofert prywatyzacyjnych. Łącznie w latach 2003-2007 na GPW weszło 219 nowych spółek, w tym 25 spółek zagranicznych. W przeciągu tego okresu Skarb Państwa przeprowadził poprzez GPW 12 ofert prywatyzacyjnych o łącznej wartości 13,2 mld zł.

Do pierwszego kwartału 2004 roku mała liczba debiutów na GPW szła w parze z bardzo niską wartością ofert. Jednak w kolejnych kwartałach łączna wartość przeprowadzonych ofert publicznych była znacząco wyższa (z wyjątkiem pierwszego półrocza 2006 roku, kiedy to za sprawą nowych regulacji prawnych nastąpił zastój na rynku IPO).

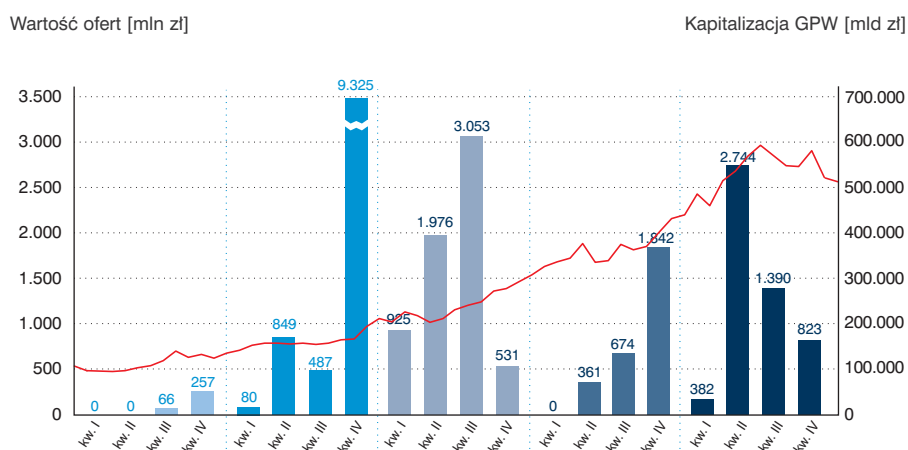
Bardzo wysoka wartość ofert w czwartym kwartale 2004 roku (9.325 mln zł) związana była przede wszystkim z ofertą prywatyzacyjną PKO BP (7.601 mln zł) oraz z ofertami węgierskiej spółki Borsodchem (1.569 mln zł) i TVN (509 mln zł). Z kolei duże łączne wartości IPO w drugim oraz trzecim kwartale 2005 roku związane były z ofertami prywatyzacyjnymi Lotosu (1.015 mln zł) oraz PGNiG (2.682 mln zł). Relatywnie niskie łączne wartości w stosunku do liczby IPO w trzecim kwartale 2004 roku oraz w czwartym kwartale 2005 roku wynikały z faktu, iż z wyjątkiem IPO spółki ZA Puławy w październiku 2005 roku żadna z ofert w tych okresach nie przekroczyła wartości 200 mln zł.

W 2006 roku dominowały stosunkowo nieduże IPO. Wartość ofert tylko 4 z 32 spółek krajowych przekroczyła kwotę 100 mln zł, a średnia wartość ofert krajowych w całym roku wyniosła 90 mln zł.

Największymi pod względem wartości IPO były oferty spółek Multimedia Polska (804 mln zł) oraz Dom Development (420 mln zł), które miały miejsce w czwartym kwartale.

Rok 2007 również został zdominowany przez stosunkowo nieduże oferty. Średnia wartość ofert krajowych na przestrzeni tego roku wyniosła 68 mln zł, w tym średnia wartość IPO na rynku głównym GPW wyniosła 88 mln zł, a średnia wartość ofert w alternatywnym systemie obrotu NewConnect – 7 mln zł. Największymi ofertami na rynku głównym mogli pochwalić się deweloperzy – LC Corp (1.060 mln zł) i J.W. Construction (777 mln zł), których debiuty miały miejsce w drugim kwartale. Największą ofertę na NewConnect (21 mln zł) przeprowadził producent opraw oświetleniowych LUG.

WYKRES 2. Łączna wartość ofert debiutujących spółek krajowych w poszczególnych kwartałach w latach 2003-2007 na tle kapitalizacji GPW (rynek główny)



Źródło: PricewaterhouseCoopers, Cedula Giełdy oraz raporty bieżące emitentów

JACEK SOCHA

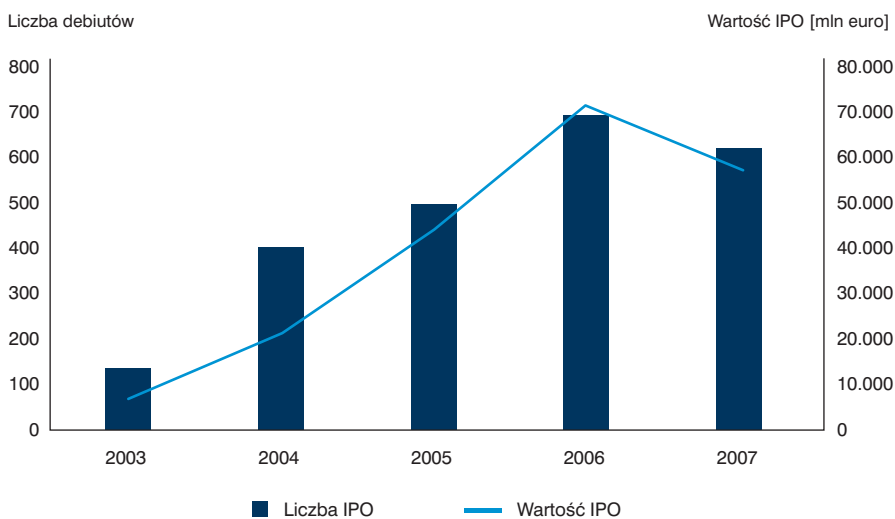
wiceprezes i ekspert w dziedzinie rynków kapitałowych PricewaterhouseCoopers:

Perspektywy rozwoju polskiego rynku IPO są obiecujące, pomimo pogorszenia się ogólnych nastrojów na światowych parkietach. Mimo braku dużych ofert prywatyzacyjnych w poprzednich latach obiecujące są deklaracje debiutów i publicznych ofert spółek będących obecnie w posiadaniu Skarbu Państwa. Spółki te powinny się cieszyć zainteresowaniem zwłaszcza inwestorów instytucjonalnych i branżowych.

Z kolei spółki prywatne o stabilnych fundamentach mogą liczyć na pomyślne uplasowanie swoich ofert na giełdzie dzięki stałemu dopływowi kapitału ze strony inwestorów instytucjonalnych (w tym OFE czy TFI).

Warszawa, Londyn czy Euronext?

WYKRES 3. Liczba i wartość IPO na najważniejszych rynkach europejskich w latach 2003-2007



Źródło: Ankieta PricewaterhouseCoopers IPO Watch Europe

TABELA 1. Liczba i wartość (w mln euro) ofert na głównych rynkach w Europie w latach 2003-2007

	2003		2004		2005		2006		2007	
	liczba	wartość	liczba	wartość	liczba	wartość	liczba	wartość	liczba	wartość
Londyn	94	4.163	305	8.309	354	18.588	426	42.182	324	39.087
NYSE Euronext*	29	145	48	8.486	64	16.319	134	21.287	127	8.032
Deutsche Börse	1	0	10	1.818	23	3.542	89	6.997	62	6.984
Warszawa**	5	71	36	2.988	35	1.740	38	1.045	104	2.021
pozostałe	20	2.384	34	6.078	122	11.428	151	16.338	196	24.243
Europa ogółem	149	6.763	433	27.679	598	51.617	838	87.849	813	80.367

Źródło: Ankieta PricewaterhouseCoopers IPO Watch Europe

* NYSE Euronext - podane liczby nie obejmują danych z giełdy w Nowym Jorku.

** Ankieta IPO Watch Europe zawiera dane na temat debiutów w Europie, dlatego w statystykach nie są uwzględniane debiuty spółek, które wcześniej przeprowadziły już ofertę publiczną na jednym z rynków objętych ankietą. Takim przypadkiem w 2007 roku był debiut spółki Immoeast, który został wyłączony z powyższego zestawienia.

Dzięki członkostwu Polski w Unii Europejskiej oraz ujednoczeniu przepisów dotyczących ofert publicznych w Europie, dostęp do rynku innego kraju członkowskiego nie różni się w istotny sposób pod względem wymagań i ograniczeń od debiutu w Warszawie. Jednakże spółki polskie w ostatnich latach decydują się wyłącznie na debiut na GPW, m.in. ze względu na duży popyt ze strony inwestorów krajowych. Co więcej, również dla spółek zagranicznych GPW okazała się być interesującym rynkiem.

Od 2004 roku obserwuje się znaczący wzrost zarówno liczby, jak i wartości ofert na najważniejszych rynkach europejskich. Pod względem liczby IPO niezmiennie

dominują rynki w Londynie – rynek małych spółek AIM przewodzi pod względem liczby debiutów, podczas gdy londyński rynek główny odnotowuje największą wartość ofert w Europie.

Drugim największym rynkiem jest paneuropejski NYSE Euronext. Jednak również warszawska giełda cieszy się coraz większym zainteresowaniem spółek i inwestorów. Dzięki temu w 2007 roku GPW zajęła drugie miejsce w Europie pod względem liczby debiutów na rynku regulowanym (81), plasując się zaraz za Londynem (99). GPW w Warszawie jest coraz częściej wybieranym miejscem na IPO przez spółki zagraniczne. Od kiedy w 2003 roku na warszawskiej giełdzie

TOMASZ KONIECZNY

partner w grupie ds. rynków kapitałowych PricewaterhouseCoopers:

Przy doborze rynku, na którym notowane będą akcje spółki, warto mieć na uwadze zarówno strategię dalszego rozwoju przedsiębiorstwa, jak i możliwości dalszego pozyskiwania kapitału na danej giełdzie. Również pozycja i prestiż rynku nie jest bez znaczenia. W przypadku największych, uznanych rynków kapitałowych, emitent może liczyć na większą liczbę potencjalnych inwestorów oraz doświadczonych i wykwalifikowanych doradców. Jednocześnie emitenci muszą liczyć się z zapewnieniem inwestorom dużej przejrzystości swojej działalności i sprostac licznym regulacjom i praktykom rynkowym. Ceną za prestiż i większe możliwości rozwoju jest też wyższy koszt przeprowadzenia oferty i funkcjonowania jako spółka publiczna. W ostatnich latach dość wyraźnie rysuje się w Europie grupa giełd, które stają się regionalnymi i ponadregionalnymi centrami kapitałowymi. Do tej grupy zaliczyć można również warszawską GPW, która przyciąga coraz więcej spółek z innych krajów.

do obrotu dopuszczone zostały akcje banku BACA, kolejne 24 spółki spoza Polski zadebiutowały na GPW do końca 2007 roku. Rekordowy pod tym względem był rok 2007, w którym na GPW miało miejsce 12 debiutów spółek zagranicznych. Wartość ofert przeprowadzonych w związku z debiutami tych spółek stanowiła ponad 70% łącznej wartości wszystkich ofert w Warszawie w 2007 roku.

Wśród debiutujących w latach 2003-2007 na GPW spółek zagranicznych, znajdowały się zarówno te z krajów UE (najczęściej z Holandii, Austrii i Luksemburga), jak i spoza UE (dwie spółki z USA).

A może na NewConnect zamiast na GPW?

W trzecim kwartale 2007 roku Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, wychodząc naprzeciw oczekiwaniom mniejszych spółek, uruchomiła nowy rynek giełdowy – NewConnect. W przeciwieństwie do rynku głównego GPW, nie jest to rynek regulowany w rozumieniu Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. NewConnect jest alternatywnym systemem obrotu (ASO), umożliwiającym mniejszym spółkom łatwiejsze wprowadzenie akcji do obrotu. NewConnect został stworzony z myślą o młodych, dynamicznie rozwijających się podmiotach m.in. z sektora innowacyjnych technologii, takich jak energia alternatywna, IT czy media elektroniczne.

Ze względu na uproszczone procedury dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu, jest to rynek dla inwestorów zainteresowanych lokowaniem kapitału w przedsięwzięciach o podwyższonym poziomie ryzyka, dających jednocześnie nadzieję na uzyskanie wyższej stopy zwrotu z inwestycji.

Spółki z rynku NewConnect, myśląc perspektywicznie, mogą starać się wykorzystać szansę na rozwój, jaką daje szybko pozyskany kapitał, aby w przyszłości stać się pełnoprawnymi członkami rynku regulowanego, czyli głównego parkietu GPW. Nowością jest instytucja Autoryzowanego Doradcy. Jego uczestnictwo w procesie wejścia spółki na NewConnect jest kluczowe. W rzeczywistości często zdarza się, że Autoryzowany Doradca oprócz doradcy finansowego pełni funkcję domu maklerskiego, jak i doradcy prawnego, co znacznie ułatwia przeprowadzenie procesu związanego z wejściem na NewConnect.

W ciągu zaledwie czterech miesięcy działalności rynku NewConnect w 2007 roku, zadebiutowały na nim 24 spółki (10 w trzecim i 14 w czwartym kwartale). Dużą rolę w aktywności tego rynku odegrał krótki czas niezbędny do przygotowania spółki do wejścia na NewConnect: może on trwać

od 1 do 3 miesięcy, natomiast w przypadku rynku regulowanego jest to zazwyczaj 6-9 miesięcy przygotowań. Mając do wyboru przeprowadzenie oferty publicznej lub prywatnej, większość spółek w 2007 roku zdecydowała się na przeprowadzenie oferty prywatnej skierowanej do mniejszej grupy inwestorów (mniej niż 100). Dzięki temu uniknęły one skomplikowanej procedury związanej z koniecznością przygotowania prospektu emisyjnego, gdyż w tym wypadku wystarczy przygotowany i zatwierdzony przez Autoryzowanego Doradcę dokument informacyjny. Uproszczone zasady wejścia na NewConnect obejmują także procedurę dla ofert publicznych nie większych niż 2,5 mln euro, gdzie rolę dokumentu dopuszczeniowego może pełnić memorandum informacyjne. Łączna wartość wszystkich prywatnych i publicznych ofert związanych z debiutami spółek na rynku NewConnect wyniosła 148 mln zł.



A może na NewConnect zamiast na GPW?

JACEK SOCHA

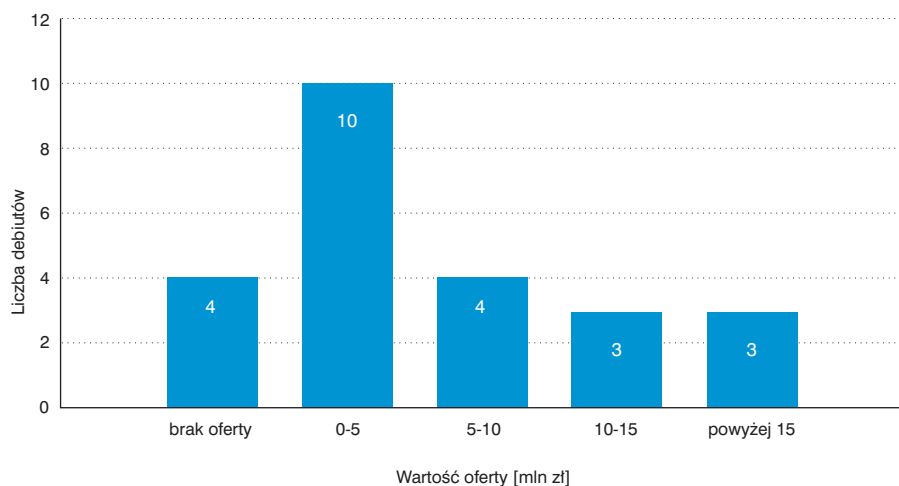
Uruchomienie rynku NewConnect stworzyło szansę pozyskania kapitału z giełdy małym, dynamicznym spółkom, często rozpoczynającym działalność. Z kolei dla inwestorów gotowych zaakceptować podwyższone ryzyko, NewConnect może być atrakcyjnym rynkiem ze względu na potencjał rozwoju i związane z tym możliwości realizacji wyższych zysków. Zainteresowanie alternatywnym systemem obrotu jest ciągle duże, mimo odczuwalnego spadku koniunktury w Polsce oraz na światowych rynkach. Należy jednak pamiętać, że jako młody i niewielki rynek małych spółek, NewConnect jest bardziej podatny na różnego rodzaju wahania i zmiany trendów na rynku niż duże, stabilne giełdy, zwłaszcza w okresie bessy.



Zgodnie z intencjami twórców, na NewConnect zadebiutowały przede wszystkim spółki mniejsze oraz stosunkowo młode. W wielu przypadkach były to podmioty znajdujące się w początkowej fazie działalności, czasem nie prowadzące jeszcze działalności operacyjnej i nie generujące przychodów. Zarówno aktywa, jak i przychody przeważającej części debiutantów na NewConnect nie przekraczały 5 mln zł.

Na nowym rynku znalazły dla siebie miejsce również większe spółki, prowadzące działalność od lat i charakteryzujące się dobrymi wynikami. Do takich podmiotów można zaliczyć np. największą spółkę notowaną na NewConnect – producenta opraw oświetleniowych LUG (aktywa – 23 mln zł, przychody – 50 mln zł), czy producenta schodów drewnianych Mera Schody (aktywa – 23 mln zł, przychody – 22 mln zł).

WYKRES 4. Liczba debiutów giełdowych na rynku NewConnect w 2007 roku według wartości oferty



Źródło: PricewaterhouseCoopers oraz raporty bieżące, dokumenty informacyjne i prospekty emisyjne spółek

Wartość ofert i koszty na NewConnect

Rynek NewConnect przeznaczony jest dla mniejszych spółek, co wyraźnie widać analizując wartość ofert. Średnia wartość oferty na rynku NewConnect w 2007 roku wynosiła 7,4 mln zł, a w przypadku połowy spółek nie przekroczyła 5 mln zł. Dla porównania – na rynku głównym GPW średnia wartość oferty spółek

krajowych debiutujących na giełdzie w latach 2003-2007 wynosiła 161,1 mln zł. W analizowanym okresie największą ofertę na NewConnect przeprowadził wyżej wspomniany LUG (21 mln zł). Średnie koszty oferty w przypadku spółek notowanych na tym rynku kształtowały się na poziomie ok. 5% wartości oferty.

Czy inwestorzy zainteresują się moją branżą?

W latach 2003-2007 na rynku głównym GPW oraz na NewConnect debiutowały spółki działające w większości sektorów gospodarki. W tym okresie wśród spółek krajowych najwięcej debiutantów (25) było sklasyfikowanych w sektorze „Usługi inne”. Na drugiej pozycji znalazł się sektor „Informatyka” z 24 debiutami. Kolejne miejsca przypadły sektorom „Handel hurtowy” (19) oraz „Handel detaliczny” (18).

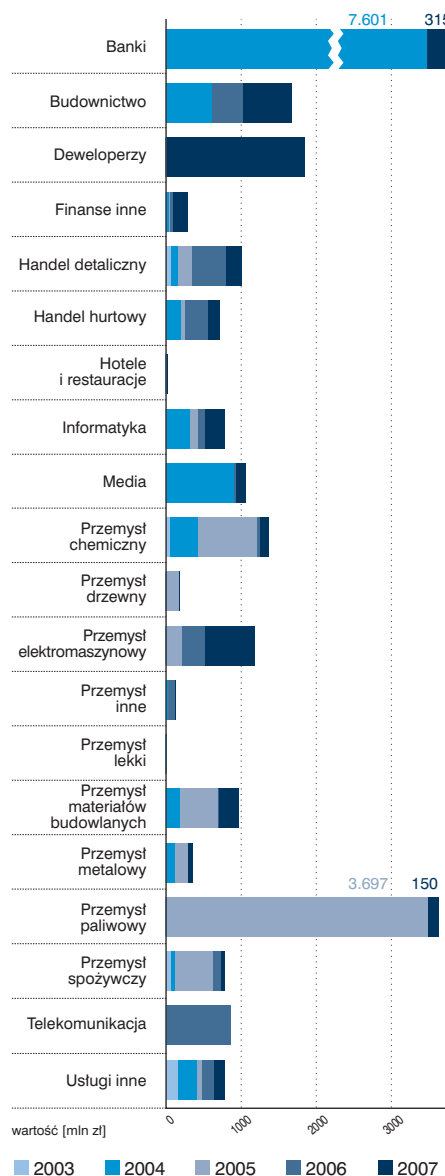
W 2007 roku nastąpił znaczący wzrost liczby pierwszych ofert publicznych spółek z sektora „Przemysł elektromaszynowy” (12 IPO w 2007 roku w porównaniu do zaledwie 3 IPO w latach 2003-2006). Znaczący wzrost liczby debiutów wystąpił także w sektorach „Finanse inne” oraz „Budownictwo” (odpowiednio 10 i 7 IPO w 2007 roku).

W latach 2003-2007 łączna wartość krajowych IPO na rynku głównym GPW oraz NewConnect wyniosła łącznie 25,8 mld zł. Na kwotę tę wpłynęły przede wszystkim oferty spółek prywatyzowanych przez Skarb Państwa. Pierwsze miejsce pod względem wartości IPO w omawianym okresie zajęł sektor „Banki”, mimo jedynie dwóch IPO w tym sektorze – PKO BP w 2004 roku (wartość oferty – 7,6 mld zł) oraz Noble Bank w 2007 roku (IPO o wartości 0,3 mld zł). Na drugim miejscu znalazł się sektor „Przemysł paliwowy”, za sprawą przeprowadzonych w 2005 roku ofert prywatyzacyjnych PGNiG (2,7 mld zł) oraz Lotosu (1,0 mld zł). Trzecie miejsce przypadło sektorowi „Deweloperzy”, który w 2007 roku reprezentowały IPO dużych prywatnych spółek: LC Corp (1,1 mld zł) oraz J.W. Construction (0,8 mld zł). Wartość ofert w trzech największych sektorach stanowiła ponad połowę łącznej wartości ofert w omawianym okresie. Kolejne miejsca zajęły sektory „Budownictwo” oraz „Przemysł chemiczny”.

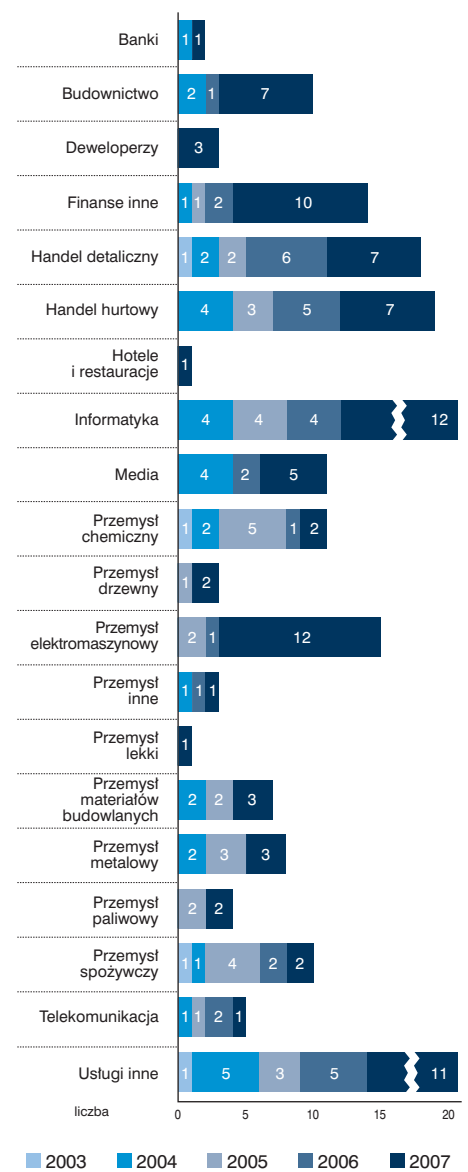
JACEK SOCHA:

Obecnie na warszawskiej giełdzie obecni są przedstawiciele większości ważniejszych branż. Lata 2003-2007 cechowały się zwiększoną liczbą debiutów spółek z poszczególnych branż, np. budowlanej i deweloperskiej w roku 2007 czy handlu detalicznego i hurtowego w latach 2006-2007. Jeśli plany prywatyzacyjne rządu zostaną zrealizowane, można w najbliższym czasie oczekiwać debiutów spółek z branży energetycznej, transportowej czy chemicznej. Z kolei napływ funduszy strukturalnych z Unii Europejskiej powinien wzmocnić branże powiązane z inwestycjami w infrastrukturę, np. branżę budowlaną. W dalszym ciągu przewidziany jest także rozwój spółek z branż nowych technologii.

WYKRES 5. Wartość krajowych IPO (GPW oraz NewConnect) w latach 2003-2007 w ujęciu sektorowym wg klasyfikacji GPW (w mln zł)



WYKRES 6. Liczba krajowych debiutów giełdowych (rynek główny GPW oraz NewConnect) w latach 2003-2007 w ujęciu sektorowym wg klasyfikacji GPW



Źródło: PricewaterhouseCoopers, prospekty emisyjne i raporty bieżące spółek oraz Cedula Giełdy

Jaka musi być wielkość spółki i oferty?

TABELA 2. Liczba debiutów oraz średnia wartość ofert krajowych (podana w nawiasie) na rynku głównym GPW w zależności od aktywów ogółem oraz przychodów spółki w latach 2003-2007

	Przychody [w mln zł]					RAZEM
	0-50	50-150	150-250	250-1.000	powyżej 1.000	
Aktywa ogółem [w mln zł]						
0-50	48 (25 mln zł)	21 (42 mln zł)	1 (76 mln zł)	1 (6 mln zł)	–	71 (31 mln zł)
50-150	6 (58 mln zł)	28 (53 mln zł)	4 (69 mln zł)	7 (64 mln zł)	–	45 (57 mln zł)
150-250	2 (32 mln zł)	4 (126 mln zł)	3 (117 mln zł)	7 (88 mln zł)	1 (32 mln zł)	17 (92 mln zł)
250-1.000	2 (590 mln zł)	1 (315 mln zł)	5 (325 mln zł)	6 (397 mln zł)	5 (212 mln zł)	19 (345 mln zł)
powyżej 1.000	–	–	1 (506 mln zł)	1 (509 mln zł)	5 (2.350 mln zł)	7 (1.824 mln zł)
RAZEM	58 (49 mln zł)	54 (59 mln zł)	14 (202 mln zł)	22 (180 mln zł)	11 (1.168 mln zł)	159 (161 mln zł)

Źródło: PricewaterhouseCoopers oraz raporty bieżące i prospekty emisyjne spółek



Właściciele, szczególnie mniejszych spółek, zastanawiają się często, jak duży powinien być emitent, aby pozyskać kapitał z giełdy. Przyjrzyjmy się powyższej statystyce, aby przybliżyć tę problematykę.

Analizując wielkość upublicznionych spółek (mierzoną zarówno sumą bilansową, jak i rocznymi przychodami ze sprzedaży), należy stwierdzić, że wśród spółek debiutujących na GPW w latach 2003-2007 zdecydowanie dominowały spółki małe, zarówno o sumie bilansowej, jak i rocznych przychodach nieprzekraczających 150 mln zł. Aktywa najmniejszej spółki, jaka zadebiutowała na rynku głównym GPW w latach 2003-2007 (Netmedia) nie przekraczały 0,3 mln zł.

Stosunkowo niewielkie rozmiary większości debiutujących spółek przełożyły się na wartości ofert. Większość plasowanych ofert nie przekraczała 50 mln zł, co w warunkach europejskich rozwiniętych rynków kapitałowych jest kwotą bardzo małą. Jednocześnie oferta publiczna PKO BP, która była największym polskim IPO w omawianym okresie oraz drugim największym IPO w 2004 roku w całej Europie (po ofercie belgijskiego operatora telefonicznego Belgacom), została z powodzeniem uplasowana, mimo że notowanie akcji miało miejsce tylko w Warszawie. Świadczy to o znacznej elastyczności i chłonności rynku w Polsce oraz zainteresowaniu zagranicznych inwestorów instytucjonalnych.

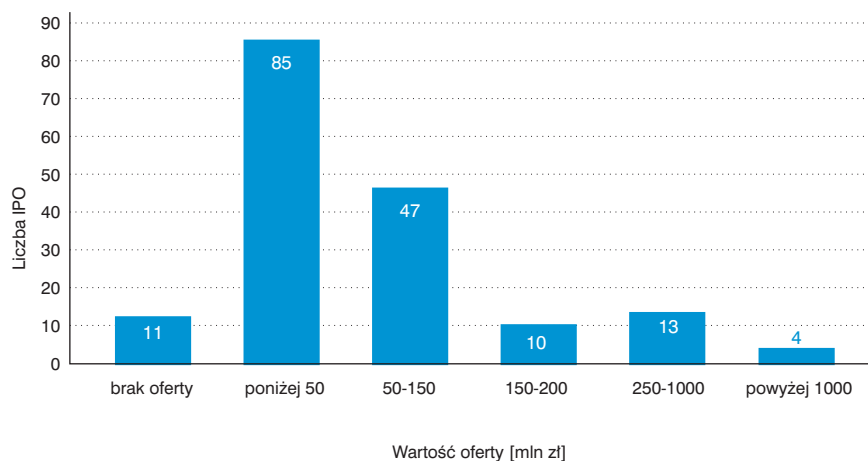
Jaka musi być wielkość spółki i oferty?

TABELA 3. Największe i najmniejsze oferty spółek krajowych na rynku głównym GPW w Warszawie w latach 2003-2007

Największe IPO na rynku głównym			Najmniejsze IPO na rynku głównym		
	wartość oferty (mln zł)	data debiutu		wartość oferty (mln zł)	data debiutu
PKO BANK POLSKI	7.601	2004/11/10	PC GUARD	3	2005/10/05
PGNiG	2.682	2005/09/23	NETMEDIA	5	2006/11/03
LC Corp	1.060	2007/06/29	INWEST CONSULTING	5	2006/07/20

Źródło: PricewaterhouseCoopers oraz raporty bieżące i prospekty emisyjne spółek

WYKRES 7. Liczba krajowych debiutów giełdowych (rynek główny GPW) w latach 2003-2007 według wartości oferty



Źródło: PricewaterhouseCoopers oraz raporty bieżące i prospekty emisyjne spółek

TOMASZ KONIECZNY:

Wyraźnie widać, iż warszawska giełda stała się miejscem pozyskania kapitału nie tylko dla dużych podmiotów, lecz także dla spółek mniejszych, o sumie aktywów i przychodach nieprzekraczających 50 mln zł. Pokazuje to, iż pozyskanie kapitału poprzez giełdę może stanowić atrakcyjną alternatywę w stosunku do innych form finansowania nawet dla niewielkich podmiotów. Otwarcie i sukces rynku NewConnect oraz jego udogodnienia dla małych spółek (np. w zakresie przygotowania prospektu, kosztów przeprowadzenia oferty, informacji bieżących i okresowych) będą w przyszłości skutkowały segmentacją rynku. Małe spółki o niewielkich ofertach będą raczej wybierały NewConnect.



Jaką część kapitału spółki zaoferować inwestorom?

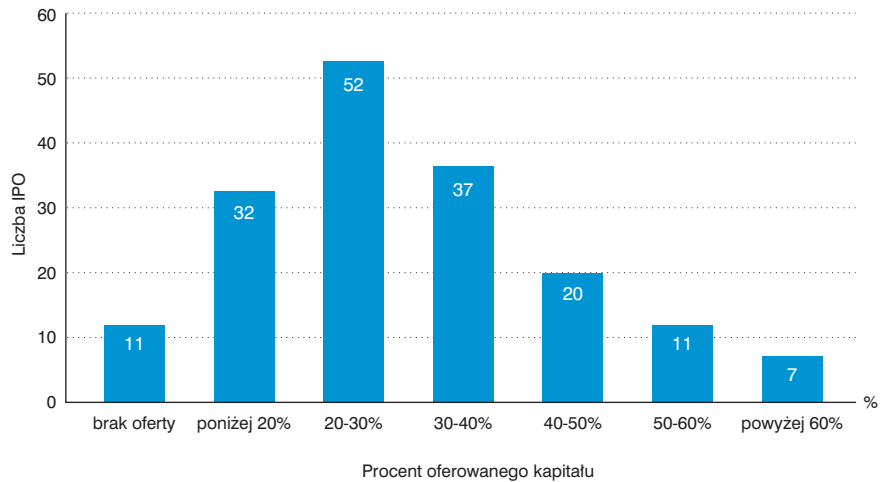
Wejście na giełdę łączy się z dopuszczeniem do akcjonariatu spółki innych inwestorów, zarówno instytucjonalnych (np. funduszy inwestycyjnych czy emerytalnych), jak i indywidualnych. Nowi akcjonariusze będą oczekiwać należnej im części zysków oraz będą chcieli mieć wpływ na dalsze losy spółki.

Analiza debiutów na GPW w latach 2003-2007 wyraźnie pokazuje, iż upublicznienie przez giełdę rzadko wiąże się z oddaniem kontroli nad spółką. W 2007 roku tylko dwie spośród 69 spółek krajowych debiutujących na głównym parkiecie zaoferowały co najmniej 50% lub więcej kapitału. Ogółem w latach 2003-2007 w przypadku zdecydowanej większości IPO (90%) dotychczasowi właściciele spółek zachowywali kontrolny pakiet akcji, oferując nie więcej niż 50% kapitału.

Wśród krajowych IPO, w przypadku których zaoferowanych zostało relatywnie najwięcej akcji w latach 2003-2007, znalazły się oferty: WSiP i Zelmer (po 85%), Synthos (dawniej Dwory – 76%), Qumak – Sekom (69%), ATM Grupa oraz Novitus (po 68%).

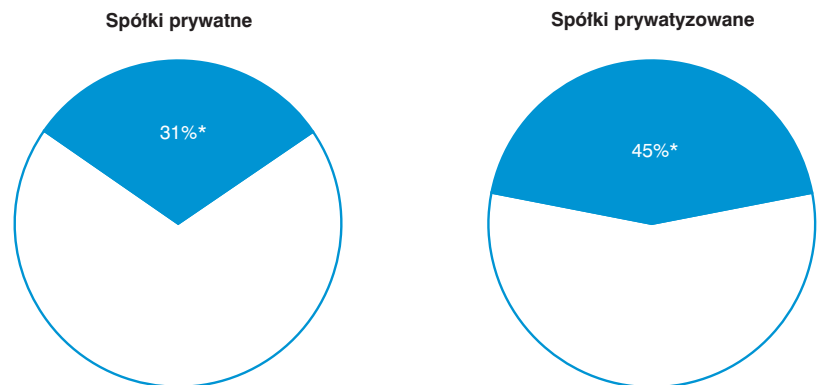
Ogółem w latach 2003-2007 wśród krajowych IPO spółek z sektora prywatnego na rynku głównym GPW przeciętny udział oferowanego kapitału wyniósł 31%, natomiast dla podmiotów prywatyzowanych – 44%. Najwięcej spółek upubliczniło na giełdzie pakiety od 20% do 30% swoich akcji (31% spółek) oraz od 30% do 40% akcji (24% spółek). W przypadku 11 podmiotów miało miejsce jedynie wprowadzenie akcji do obrotu (bez przeprowadzania oferty publicznej).

WYKRES 8. Liczba IPO spółek krajowych na rynku głównym GPW w zależności od procentu oferowanego kapitału w latach 2003-2007

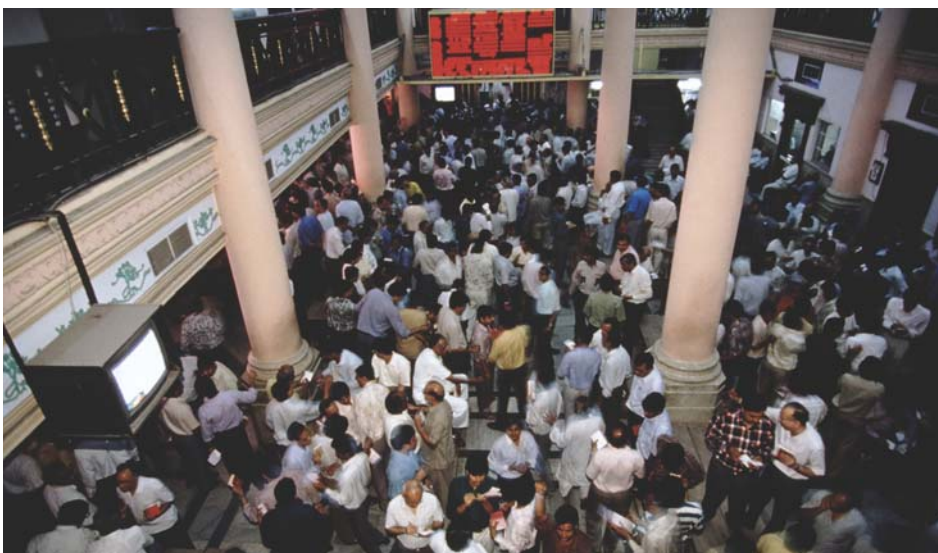


Źródło: PricewaterhouseCoopers oraz raporty bieżące spółek i prospekty emisyjne spółek

WYKRES 9. Przeciętny udział oferowanego kapitału dla krajowych IPO z ofertą akcji w latach 2003-2007



* kapitał zaoferowany nowym inwestorom w relacji do kapitału po ofercie
Źródło: PricewaterhouseCoopers oraz raporty bieżące i prospekty emisyjne spółek



Ile kosztuje IPO?

Koszty wejścia na giełdę stanowią dla wielu, zwłaszcza małych spółek, jeden z najistotniejszych czynników zniechęcających do przeprowadzenia oferty publicznej. Na ogólne koszty IPO składają się przede wszystkim: wynagrodzenie podmiotu oferującego i doradców, koszty związane z marketingiem i promocją oferty publicznej oraz opłaty sądowe i administracyjne. Część z tych kosztów ma charakter stały, w związku z czym ich relatywna wielkość jest w dużym stopniu uzależniona od wartości pozyskiwanych środków. Ponadto w przypadku niektórych, zwłaszcza dużych ofert występują koszty subemisji*, których wysokość jest uzależniona od tego, na jaki jej wariant zdecyduje się spółka.

Przedstawione dane potwierdzają, że decydujący wpływ na względny koszt oferty, obok wielkości spółki, ma wartość

oferowanego kapitału. Istnieje dość wyraźna tendencja, zgodnie z którą względne koszty IPO są tym mniejsze, im większa jest wartość wpływów z oferty. W przypadku najmniejszych IPO, o wartości poniżej 50 mln zł, udział kosztów (bez kosztów subemisji) w łącznych wpływach z oferty wynosił w latach 2003-2007 średnio 5,8%. Z kolei koszty IPO, których wartość przekroczyła 1.000 mln zł wynosiły średnio 1,6% w analizowanym okresie.

Od tej ogólnej tendencji miało jednak miejsce wiele wyjątków. Przykładowo, w przypadku dystrybutora części zamiennych do samochodów Inter Cars, gdzie łączne wpływy z oferty wyniosły 80 mln zł, koszty stanowiły jedynie 0,8% tej kwoty. Z kolei w przypadku spółki prowadzącej poszukiwania ropy i gazu Petrolinvest, przeprowadzono ofertę o wartości 120 mln zł, której koszt wyniósł aż 11,5% w stosunku

do łącznych wpływów. Znacznie więcej niż inne porównywalnej wielkości IPO kosztowały m.in. oferty spółek Multimedia Polska (wartość oferty – 804 mln zł, koszty – 3,6% wartości oferty) czy LC Corp (wartość oferty – 1.060 mln zł, koszty – 2,9% wartości oferty).

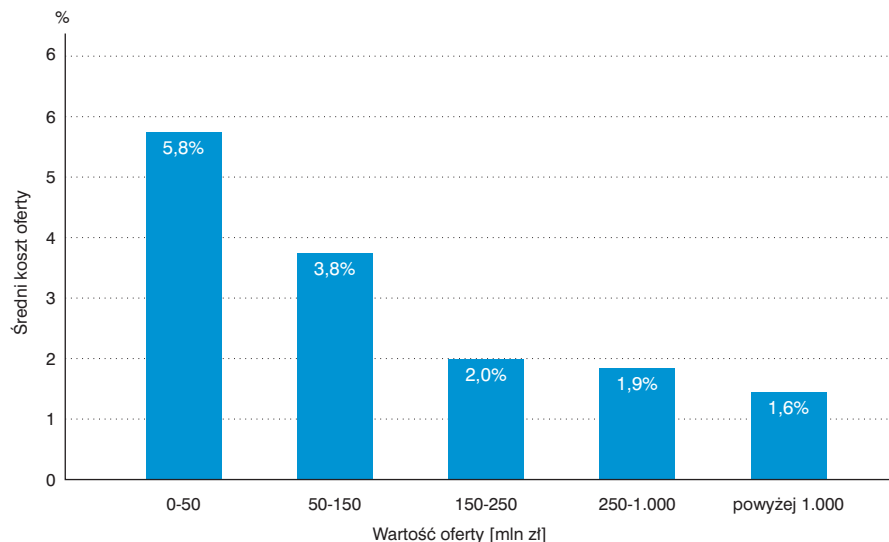
W latach 2003-2007, w przypadku 25% IPO bezwzględne koszty oferty wyniosły poniżej 1 mln zł, a 60% spółek zadebiutowało na giełdzie, nie poświęcając na ten cel więcej niż 2 mln zł. Koszty powyżej 10 mln zł poniosło jedynie 6% podmiotów. Największe koszty w wartościach bezwzględnych towarzyszyły ofertom PKO BP (45 mln zł), PGNiG (37 mln zł) oraz LC Corp (31 mln zł). Najmniejsze kwoty kosztów odnotowane zostały w przypadku PC Guard (0,1 mln zł) oraz Inwest Consulting, Mediatel i Netmedia (0,2 mln zł).

* Subemisja polega na zobowiązaniu się subemitenta do nabycia na własny rachunek całości lub części oferowanych akcji, na które nie złożono zapisów w terminie ich przyjmowania (subemisja inwestycyjna) lub też nabyciu przez subemitenta na własny rachunek całości lub części oferowanych akcji w celu dalszego ich zbycia (subemisja usługowa). Subemisja jest rozwiązaniem stosunkowo rzadko stosowanym na polskim rynku i jeśli występuje, to przyjmuje formę subemisji inwestycyjnej. Jej koszty są bardzo zróżnicowane i uzależnione od szeregu czynników, w tym przede wszystkim wielkości danego IPO. Zazwyczaj nie przekraczają jednak 3-4% wartości oferty.



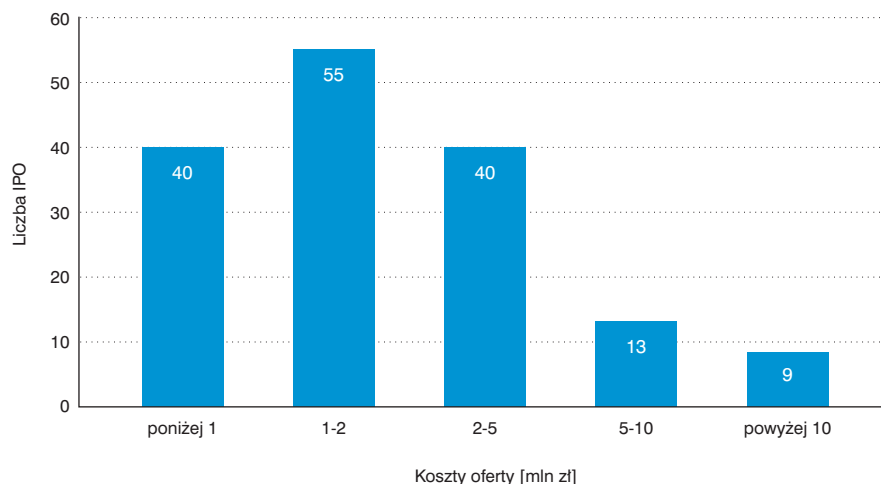
Ile kosztuje IPO?

WYKRES 10. Średni koszt oferty spółek krajowych (rynek główny GPW) w relacji do wartości oferty w latach 2003-2007 (bez kosztów subemisji*)



Źródło: PricewaterhouseCoopers oraz raporty bieżące spółek i prospekty emisyjne spółek

WYKRES 11. Liczba spółek krajowych (rynek główny GPW) w zależności od całkowitego kosztu oferty w latach 2003-2007 (bez kosztów subemisji*)



Źródło: PricewaterhouseCoopers oraz raporty bieżące spółek i prospekty emisyjne spółek

* Subemisja polega na zobowiązaniu się subemitenta do nabycia na własny rachunek całości lub części oferowanych akcji, na które nie złożono zapisów w terminie ich przyjmowania (subemisja inwestycyjna) lub też nabyciu przez subemitenta na własny rachunek całości lub części oferowanych akcji w celu dalszego ich zbycia (subemisja usługowa). Subemisja jest rozwiązaniem stosunkowo rzadko stosowanym na polskim rynku i jeśli występuje, to przyjmuje formę subemisji inwestycyjnej. Jej koszty są bardzo zróżnicowane i uzależnione od szeregu czynników, w tym przede wszystkim wielkości danego IPO. Zazwyczaj nie przekraczają jednak 3-4% wartości oferty.

OLGA GRYGIER

partner zarządzający w dziale usług doradczych PricewaterhouseCoopers:

Decyzja o wyborze sposobu finansowania dalszego rozwoju przedsiębiorstwa zależy od wielu czynników i należy ją rozpatrywać w kontekście długoterminowej strategii spółki. Z debiutem na Giełdzie Papierów Wartościowych wiążą się koszty pozyskania kapitału, takie jak prowizje dla podmiotu oferującego, koszty profesjonalnego doradztwa czy przygotowania prospektu emisyjnego. Warto dodać, że koszty przeprowadzenia oferty publicznej w Polsce są bardzo konkurencyjne w porównaniu z innymi rynkami w Europie i na świecie.

Nawet w przypadku, gdy oferta publiczna nie dojdzie do skutku, zarządzający spółką są bogatsi o doświadczenia związane z opracowywaniem strategii, czy innymi korzyściami procesu przygotowawczego do wejścia na giełdę. Wśród debiutantów giełdowych można wyróżnić spółki prywatne oraz te pochodzące z sektora publicznego. Korzyści dla tych ostatnich wynikają przede wszystkim z szeregu analiz poprzedzających zmiany w strukturze własnościowej (takich jak restrukturyzacja, spójna strategia operacyjna, projekty inwestycyjne, system zintegrowanego raportowania). Korzyści związane z przygotowaniem do debiutu giełdowego dla mniejszych podmiotów, wywodzących się głównie z sektora prywatnego, to przede wszystkim przygotowanie do transparentnego działania na rynku publicznym oraz możliwość pozyskania profesjonalnego doradztwa strategicznego i finansowego.

Ile wynosi „dyskonto IPO”?

Jedną z zasad towarzyszących ofercie publicznej jest konieczność zaoferowania akcji z pewnym dyskontem w stosunku do ich spodziewanej wartości rynkowej po debiucie. Dyskonto to stanowi specyficzne wynagrodzenie dla inwestora składającego zapis na akcje debiutanta, kompensujące ryzyko związane z zakupem akcji oraz koszty związane np. z finansowaniem zapisu kredytem.

Do pewnego stopnia zjawisko to obrazuje sposób kształtowania się kursu akcji spółki po debiucie.

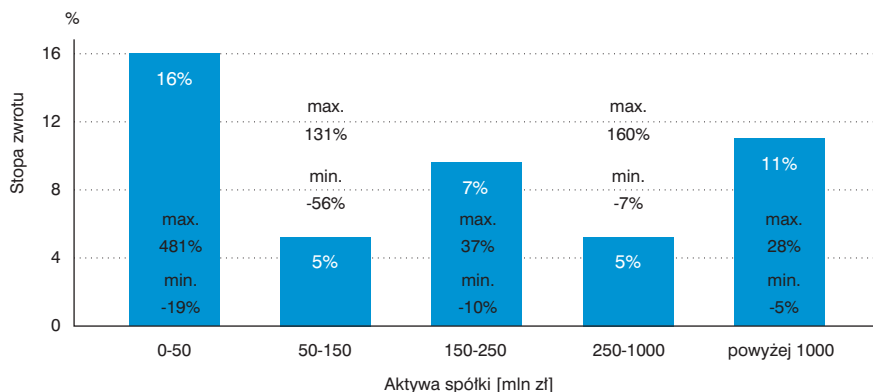
Biorąc pod uwagę kształtowanie się kursów akcji (lub PDA, w przypadku, gdy były one notowane wcześniej niż akcje) w dniu debiutu, można zaobserwować tendencję, zgodnie z którą w latach 2003-2007 stopa zwrotu dla inwestorów była średnio wyższa w przypadku IPO spółek mniejszych rozmiarów. Prawidłowość ta widoczna jest

zwłaszcza w przypadku podmiotów o sumie bilansowej nie przekraczającej 50 mln zł, dla których kurs akcji na zamknięciu w dniu debiutu kształtował się średnio na poziomie aż o 14% wyższym niż cena emisyjna. Niezwykle zyskowne dla inwestorów oferty na rynku głównym dotyczyły spółek Inwest Consulting (481%), Capital Partners (395%), czy Petrolinvest (160%).

Należy zauważyć, że w analizowanym okresie krańcowe wartości stóp zwrotu z akcji w poszczególnych przedziałach wielkości aktywów odnotowano w większości przypadków dla spółek debiutujących w 2007 roku. Były to zarówno maksymalne i minimalne wartości, jak w przypadku Petrolinvest (160%) czy Bomi (-56%). Wskazuje to na większe zróżnicowanie co do jakości ofert plasowanych na rynku oraz odpowiednią weryfikację kursów akcji przez rynek już w dniu debiutu.

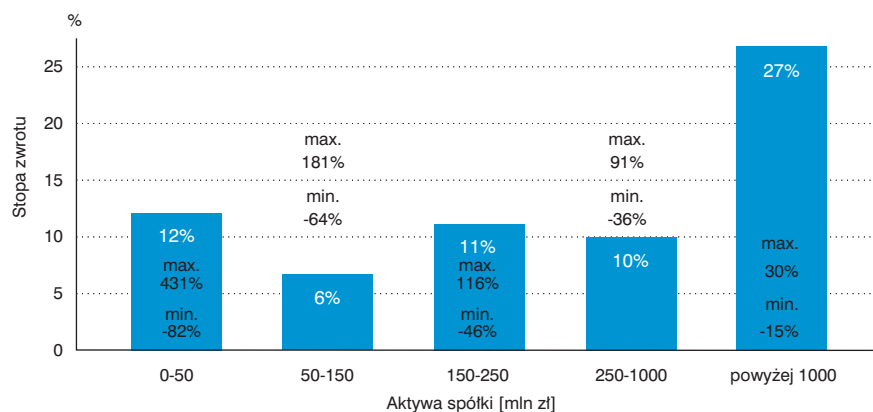
Średnia stopa zwrotu po 3 miesiącach dla spółek, których wartość aktywów była mniejsza od 1.000 mln zł w latach 2003-2007 wahała się w granicach ok. 10%. Największą rozbieżność od średniej można było zaobserwować wśród spółek, których wartość aktywów wyniosła poniżej 50 mln zł, i które dawały wysoką stopę zwrotu. Akcje spółki Inwest Consulting po 3 miesiącach dały 431% zysku, a Karen Notebook w tym samym okresie przyniósł stratę 82%. Warty odnotowania jest, że średnio największą stopę zwrotu po 3 miesiącach odnotowały spółki największe, o aktywach przekraczających wartość 1.000 mln zł. Wśród tych debiutantów należy wymienić TVN, którego akcje przyniosły po 3 miesiącach zysk 30% i PKO BP, na którego akcjach można było zarobić 29%. Z największych spółek tylko akcje Zakładów Chemicznych Police przyniosły 15% stratę.

WYKRES 12. Średnia stopa zwrotu (mediana) z akcji spółek krajowych na zamknięciu w dniu debiutu na rynku głównym GPW w zależności od wartości aktywów w latach 2003-2007*



Źródło: PricewaterhouseCoopers, Cedula Giełdy i prospekty emisyjne spółek

WYKRES 13. Średnia stopa zwrotu (mediana) z akcji spółek krajowych po trzech miesiącach od dnia debiutu na rynku głównym GPW w zależności od wartości aktywów w latach 2003-2007*



Źródło: PricewaterhouseCoopers, Cedula Giełdy i prospekty emisyjne spółek

* W przypadku ofert, w których przed akcjami na giełdzie notowane były PDA, kursy otwarcia i zamknięcia w dniu debiutu dotyczą PDA, a kurs trzy miesiące po debiucie odnosi się do daty debiutu PDA.

Jakich wybrać doradców?



Przy obowiązujących obecnie regulacjach prawnych przeprowadzenie IPO bez współdziałania wyspecjalizowanych podmiotów zewnętrznych nie jest możliwe. Proces przygotowania spółki do upublicznienia, sporządzenia prospektu emisyjnego oraz jego zatwierdzenia przez organ regulujący, a także przeprowadzenia samej oferty, wymaga współpracy i koordynacji kilku specjalistów. Należą do nich przede wszystkim dom maklerski (firma inwestycyjna), biegli rewidenci (audytorzy) oraz doradca prawny, tworzący razem tzw. „konsorcjum IPO”.

Więcej informacji na temat tych podmiotów zostało przedstawione poniżej. Niektóre z podmiotów decydują się również na zatrudnienie doradcy podatkowego, finansowego, strategicznego oraz doradcy ds. public relations (relacji inwestorskich).

Jako że wejście na rynek publiczny jest momentem przełomowym dla spółki i zazwyczaj stanowi początek zupełnie nowego etapu jej rozwoju, a także z uwagi na kwotę pozyskiwanych środków z oferty publicznej i różnego rodzaju ryzyka towarzyszące każdej transakcji IPO, rola zewnętrznych doradców posiadających odpowiednie kompetencje i doświadczenie jest nieoceniona. Spółka, zanim przystąpi do przeprowadzenia oferty publicznej, musi mieć pewność, że jej przygotowanie do wejścia na giełdę jest wystarczające w każdym obszarze. Współpracę z doradcami najlepiej rozpocząć jak najwcześniej, kiedy tylko zapadnie decyzja o rozpoczęciu działań zmierzających do upublicznienia spółki. Pozwoli to uniknąć problemów, które mogłyby spowodować wydłużenie całego procesu i w efekcie zwiększenie kosztów przeprowadzenia oferty.

Dom maklerski

Zgodnie z polskim prawem rynku kapitałowego, każdą ofertę publiczną należy przeprowadzać za pośrednictwem domu maklerskiego, który jest jedynym podmiotem posiadającym techniczne możliwości przyjęcia i rozliczenia całej transakcji. Dom maklerski jest także autorem niektórych części prospektu emisyjnego (w tym co najmniej rozdziału dotyczącego zasad dystrybucji) oraz współpracuje z pozostałymi doradcami przy sporządzaniu pozostałych części prospektu. Ponadto jest odpowiedzialny za przygotowanie i koordynację oferty publicznej – proponuje jej harmonogram i organizuje współpracę pozostałych doradców, a często uczestniczy także w ich doborze. Może także pełnić rolę subemitenta.

Biegli rewidenci

Biegły rewident pełni kluczową rolę w procesie IPO, jako że informacje finansowe stanowią jedną z najistotniejszych dla inwestorów części prospektu emisyjnego. Odpowiada za przygotowanie opinii o zamieszczonych w prospekcie sprawozdaniach finansowych, a także, w zależności od sytuacji, raportu dotyczącego informacji finansowej pro forma oraz raportu na temat prognoz lub szacunków wyników prezentowanych w prospekcie. Biegły rewident, w zależności od potrzeb innych stron transakcji, może sporządzać raporty prywatne dla tych stron (np. listy poświadczające dla subemitenta czy raport na temat oświadczenia zarządu o kapitale obrotowym). Brak odpowiedniej informacji finansowej (np. sprawozdań zgodnych z MSSF) jest często głównym powodem wstrzymującym debiut spółki. Dobór audytora cieszącego się uznaniem na rynku oraz doświadczonego w transakcjach IPO zarówno podwyższy wiarygodność emitenta, jak i pozwoli sprawnie przygotować prospekt emisyjny.

Doradcy prawni

Doradcy prawni zadbają o wszystkie kwestie formalno-prawne na każdym etapie procesu IPO. Przeprowadzą prawny due diligence oraz przygotują dokumenty korporacyjne i część prawną prospektu emisyjnego. Ponadto będą doradzać spółce w postępowaniach przed organami administracyjnymi (KNF, KDPW) oraz przed Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie. Doradcy prawni doradzają również w procesie podwyższenia kapitału zakładowego w przypadku emisji nowych akcji (m.in. wpis w KRS, zmiany w statucie spółki).

O czym muszę pamiętać, jeśli chcę zadebiutować na GPW?

Zasady ujawniania informacji finansowych w prospekcie emisyjnym

Prezentacja informacji finansowych może być bardzo kompleksowa. Jest to jeden z głównych obszarów, w których spółka musi dostosować się do wymogów rynku kapitałowego już na bardzo wczesnym etapie procesu wprowadzania swych akcji do obrotu giełdowego. Tabela podsumowuje rodzaje informacji finansowych wymaganych przez prawo wspólnotowe UE oraz regulacje polskie.

Ujawnianie informacji finansowych w prospekcie emisyjnym

Historyczne informacje finansowe

Sprawozdania finansowe za trzy lata obrotowe wraz z opiniami podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych (biegły rewident). Ostatnie zbadane roczne sprawozdanie finansowe zamieszczone w prospekcie nie może być starsze niż sprzed 15 miesięcy (zamieszczenie śródrocznego zbadanego sprawozdania finansowego za co najmniej 6 miesięcy wydłuża ten okres do 18 miesięcy)

Sprawozdania finansowe za co najmniej dwa ostatnie prezentowane okresy sprawozdawcze powinny być przygotowane zgodnie z formą, jaka zostanie przyjęta w kolejnym opublikowanym rocznym sprawozdaniu finansowym emitenta (np. MSSF)

Nie jest wymagane zamieszczenie sprawozdania jednostkowego, jeśli publikuje się sprawozdania skonsolidowane

Może nastąpić konieczność zamieszczenia dodatkowych sprawozdań finansowych w przypadku złożonej historii finansowej

Sprawozdania śródroczne

Emitent jest zobowiązany umieścić je w prospekcie (za okres co najmniej 6 pierwszych miesięcy danego roku finansowego), jeżeli od daty ostatnich zbadanych rocznych sprawozdań finansowych do daty prospektu upłynęło dziewięć miesięcy. Nie podlegają obowiązkowi badania ani przeglądu i mogą mieć charakter skrócony

Jeżeli od daty ostatnich zbadanych rocznych sprawozdań finansowych emitent opublikował śródroczną informację finansową, informacja taka powinna zostać włączona do prospektu

Prognozy i wyniki szacunkowe

Oparte na założeniach opracowanych przez spółkę (w podziale na czynniki kontrolowalne i niekontrolowalne)

Powinny być zamieszczone w prospekcie, jeżeli zostały podane do publicznej wiadomości

Są przedmiotem raportu audytora, jeśli emitent zdecyduje się na ich zamieszczenie w prospekcie emisyjnym

Informacja finansowa pro forma

Wymagana w przypadku istotnej zmiany sytuacji spółki przed wprowadzeniem na giełdę, w związku z przeprowadzoną lub planowaną transakcją. Jest przedmiotem raportu audytora

Wybrane dane finansowe

Prezentowane za każdy rok obrotowy okresu objętego zakresem historycznych informacji finansowych oraz za każdy następujący po nich okres śródroczny

Stanowią podsumowanie kluczowych danych finansowych analizowanych przez zarząd i mających umożliwić inwestorom szybkie zrozumienie sytuacji finansowej emitenta

Mogą, pod pewnymi warunkami, zawierać alternatywne mierniki pomiaru wyników (np. EBITDA)

Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej

Obejmuje informacje na temat rozwoju i wyników działalności emitenta oraz jego sytuacji finansowej wraz z opisem głównych ryzyk i obszarów niepewności

Prezentowany za poszczególne lata i za okres śródroczny, za który wymagane są historyczne informacje finansowe

Informacje na temat zasobów kapitałowych

Informacje dotyczące zasobów kapitałowych emitenta oraz jakichkolwiek ograniczeń w ich wykorzystywaniu, a także opis polityki w zakresie finansowania

Opis przepływów finansowych za okres objęty sprawozdaniem finansowym

Kapitalizacja i zadłużenie

Oświadczenie o kapitalizacji i zadłużeniu według stanu na dzień przypadający nie wcześniej niż na 90 dni przed datą oświadczenia

Informacje przedstawione w oświadczeniu powinny pochodzić z ostatnich opublikowanych informacji finansowych emitenta

W przypadku, gdy którakolwiek z tych informacji jest starsza niż sprzed 90 dni, a od dnia opublikowania informacji finansowych wystąpiła istotna zmiana, emitent powinien zamieścić dodatkowe informacje aktualizujące powyższe dane liczbowe

Niezbadane informacje finansowe

Należy oznaczyć jako niezbadane oraz podać ich źródło

Oświadczenie o kapitale obrotowym

Oświadczenie emitenta, że według jego opinii kapitał obrotowy jest wystarczający na jego bieżące potrzeby, a jeśli tak nie jest, propozycja sposobu jego uzupełnienia

Wymaga przygotowania przez zarząd znaczącej dokumentacji (np. szczegółowe budżety), która nie jest jednak publikowana

Oświadczenie o znaczących zmianach

Opis wszystkich istotnych zmian w sytuacji finansowej lub pozycji handlowej, które miały miejsce od daty zakończenia ostatniego okresu obrotowego, za który opublikowano zbadane informacje finansowe

O czym muszę pamiętać, jeśli chcę zadebiutować na GPW?

Data zatwierdzenia prospektu

Przy wyborze daty debiutu należy mieć na uwadze, że na potrzeby prospektu emisyjnego zawarte w nim ostatnie zbadane roczne historyczne informacje finansowe nie mogą być starsze niż 15 miesięcy przed datą zatwierdzenia prospektu. Wydłużenie tego terminu o trzy miesiące możliwe jest przez dołączenie zbadanej przez biegłego rewidenta śródrocznej informacji finansowej za co najmniej sześć miesięcy. Ponadto, w sytuacji kiedy od ostatniej daty bilansowej w rocznym sprawozdaniu finansowym minęło dziewięć miesięcy, należy zamieścić w prospekcie śródroczną informację finansową za co najmniej sześć miesięcy.

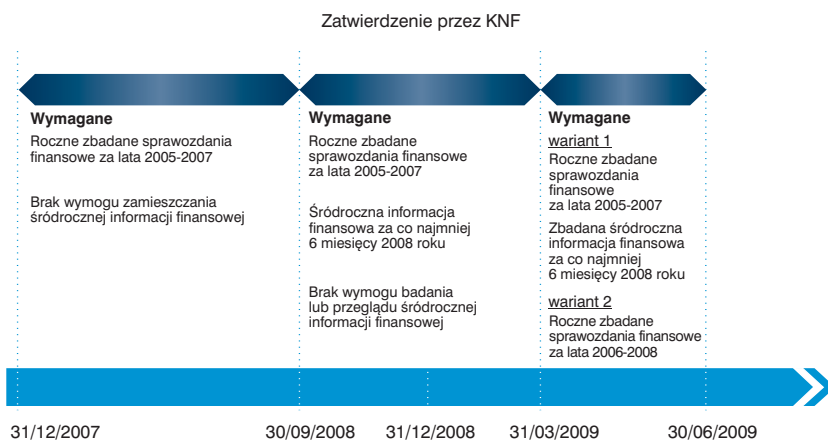
Złożona historia finansowa

Emitenci, którzy w roku przeprowadzenia oferty lub w ciągu trzech poprzedzających lat dokonali reorganizacji lub znaczących przejęć/zbyć, mogą napotkać dodatkowe trudności związane z przygotowaniem informacji finansowej dla potrzeb prospektu.

Przykład:

Emitent planuje ofertę i debiut w trzecim kwartale 2009 roku. Zgodnie z Rozporządzeniem 809/2004, musi on zaprezentować trzy lata historycznej informacji finansowej (2006, 2007, 2008). Ponadto emitent w ciągu ostatnich trzech lat nabył inne podmioty – w połowie 2007 roku kupił spółkę A, a w połowie 2008 roku – spółkę B. Emitent poczynił również znaczące zobowiązanie finansowe – w przypadku powodzenia oferty zakupiona zostanie spółka C. Każda ze spółek A, B, C jest znacząca w stosunku do rozmiarów emitenta. Jakże w związku z tym informacje finansowe powinny zostać zawarte w prospekcie?

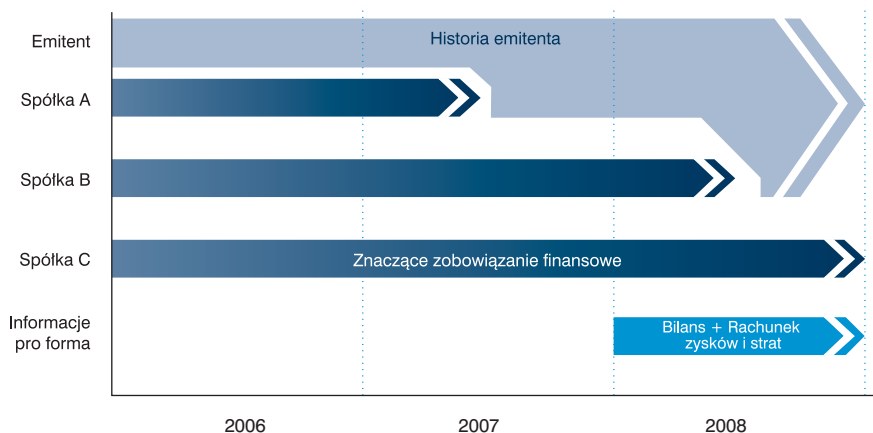
RYSUNEK 1. Historyczna Informacja Finansowa (prospekt w przypadku oferty akcji)*



* W przypadku, kiedy w prospekcie prezentowana jest historyczna informacja finansowa za lata 2005-2007

Źródło: PricewaterhouseCoopers

RYSUNEK 2. Złożona historia finansowa



Źródło: PricewaterhouseCoopers

Zgodnie z wymogami Rozporządzenia 211/2007, emitent nie może ograniczyć się do własnych sprawozdań finansowych za lata 2006-2008, gdyż nie przedstawiają one w sposób kompletny jego historii finansowej za ten okres. Organ nadzoru może zażądać, aby emitent dodatkowo zamieścił w prospekcie emisyjnym:

- Informacje finansowe spółki A za okres od 1 stycznia 2006 roku do daty nabycia;
- Informacje finansowe spółki B za okres od 1 stycznia 2006 roku do daty nabycia;
- Informacje finansowe spółki C za lata 2006-2008.

Dodatkowo emitent powinien zaprezentować wpływ akwizycji poczynionych w roku 2008 oraz planowanych akwizycji poprzez sporządzenie:

- Rachunku zysków i strat pro forma za rok 2008 (bez danych porównawczych) zakładającego, że nabycie spółek B i C nastąpiło na początku 2008 roku;
- Bilansu pro forma na 31 grudnia 2008 roku zakładającego przeprowadzenie oferty oraz nabycie spółki C na tę datę.

O czym muszę pamiętać, jeśli chcę zadebiutować na GPW?

Bieżące obowiązki informacyjne i sprawozdawczość finansowa

Główne bieżące i okresowe obowiązki spółek, których akcje są notowane na GPW, przedstawiono poniżej: ⁽¹⁾

Informacja poufna

Musi być niezwłocznie ujawniana inwestorom

Raporty bieżące

Muszą być przekazywane każdorazowo w przypadku zaistnienia określonego zdarzenia, nie później niż 24 godziny od zaistnienia zdarzenia lub powzięcia o nim informacji przez emitenta

Raporty roczne/skonsolidowane raporty roczne

Muszą być przekazywane do publicznej wiadomości w ciągu sześciu/ośmiu miesięcy* od zakończenia roku obrotowego; sprawozdania finansowe/skonsolidowane sprawozdania finansowe w nich zawarte podlegają badaniu przez biegłego rewidenta

Raporty półroczne/skonsolidowane raporty półroczne

Muszą być przekazywane do publicznej wiadomości w ciągu trzech/czterech miesięcy** od zakończenia pierwszego półrocza roku obrotowego; sprawozdania finansowe/skonsolidowane sprawozdania finansowe w nich zawarte podlegają obowiązkowi przeglądu przez biegłego rewidenta

Raporty kwartalne/skonsolidowane raporty kwartalne

Muszą być przekazywane do publicznej wiadomości w ciągu 35-45/45-60 dni (w zależności od rodzaju podmiotu i kwartału, którego dotyczą) od zakończenia danego kwartału roku obrotowego; sprawozdania finansowe/skonsolidowane sprawozdania finansowe w nich zawarte nie podlegają obowiązkowi badania ani przeglądu przez biegłego rewidenta

* Po wejściu w życie przepisów wdrażających Dyrektywę o Przejrzystości okres ten zostanie skrócony do czterech miesięcy
** Po wejściu w życie przepisów wdrażających Dyrektywę o Przejrzystości okres ten zostanie skrócony do dwóch miesięcy

⁽¹⁾ Dotyczy spółek z siedzibą w Polsce lub spółek zagranicznych, których akcje nie są notowane na rynku regulowanym w jednym z krajów OECD

Ład korporacyjny na GPW

Od 1 stycznia 2008 roku obowiązują nowe, określone przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie zasady ładu korporacyjnego. Celem ustalonych reguł jest umacnianie transparentności spółek giełdowych, poprawa jakości komunikacji z inwestorami oraz wzmocnienie ochrony praw akcjonariuszy mniejszościowych. Spółki notowane na GPW, aby zwiększać swoją atrakcyjność i konkurencyjność, powinny dążyć do spełnienia zasad dobrych praktyk ustalonych przez GPW. Dla zasad tych stosuje się regułę „comply or explain”, tj. mechanizm przekazywania przez spółkę rynkowi jednoznacznej informacji o niestosowaniu którejkolwiek z zasad.

Niektóre z głównych zasad ładu korporacyjnego zostały przedstawione poniżej.

Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW

- spółka powinna prowadzić przejrzystą i efektywną politykę informacyjną, zarówno z wykorzystaniem tradycyjnych metod, jak i z użyciem nowoczesnych technologii;
- spółka powinna zapewnić efektywny dostęp do informacji niezbędnych do oceny sytuacji i perspektyw spółki oraz sposobu jej funkcjonowania;
- spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zapewnia jej funkcjonowanie w języku angielskim;
- żaden akcjonariusz nie powinien być uprzywilejowany w stosunku do pozostałych akcjonariuszy w zakresie transakcji i umów zawieranych przez spółkę z akcjonariuszami lub podmiotami z nimi powiązanymi;
- przynajmniej dwóch członków rady nadzorczej powinno spełniać kryteria niezależności od spółki i podmiotów pozostających w istotnym powiązaniu ze spółką;
- przedstawicielom mediów powinno się umożliwiać obecność na walnych zgromadzeniach.



W czym może mi pomóc PricewaterhouseCoopers?

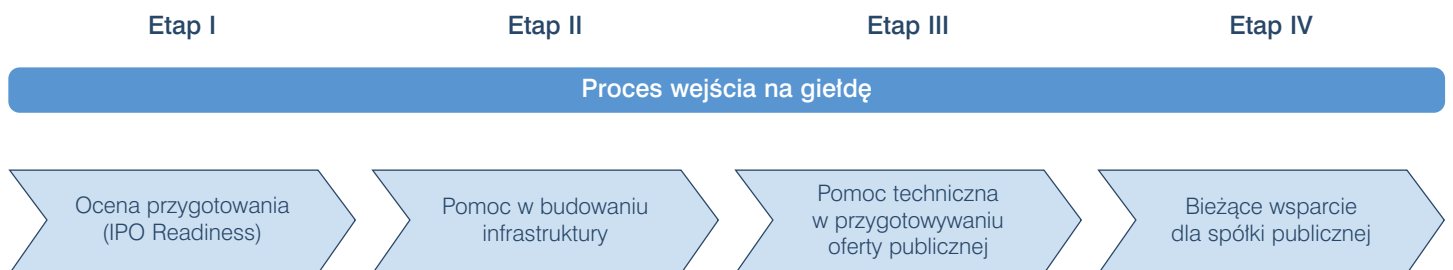
PricewaterhouseCoopers zapewnia pomoc na każdym etapie procesu wejścia na giełdę. Nasze usługi świadczymy występując w charakterze doradcy zarządu oraz właścicieli, albo w charakterze niezależnego biegłego rewidenta odpowiedzialnego za badanie, przegląd oraz weryfikację informacji finansowych w prospekcie emisyjnym.

Mamy doświadczenie w pracy przy ofertach krajowych i międzynarodowych, w ramach zespołów złożonych z domów maklerskich, kancelarii prawnych, biegłych rewidentów, doradców finansowych i innych podmiotów zaangażowanych w proces przygotowania

do wejścia na giełdę. Wiemy na czym polega ścisła współpraca ze spółką i z pozostałymi doradcami, konieczna do pomyślnego przeprowadzenia procesu oferty publicznej. Posiadamy szeroką wiedzę na temat najlepszych światowych rozwiązań w zakresie przeprowadzania ofert papierów wartościowych i funkcjonowania na rynkach kapitałowych. Dzięki ogólnoświatowej sieci ekspertów na bieżąco analizujemy wydarzenia i trendy występujące na poszczególnych rynkach z korzyścią dla naszych lokalnych klientów. Nie stosujemy tego samego rozwiązania dla wszystkich, lecz wierzymy w indywidualne podejście do każdej sytuacji.

Dzięki naszej wiedzy i doświadczeniu jesteśmy w stanie opracowywać najlepsze rozwiązania w zakresie funkcjonowania na rynkach kapitałowych, dopasowane do specyfiki i odpowiadające potrzebom każdego z klientów.

Proces, który musi przejść firma, aby uzyskać status spółki publicznej, wymusza zwiększenie przejrzystości jej działalności oraz opracowanie długoterminowej strategii biznesowej. Dlatego też nasze usługi wspierające ten proces wnoszą do spółki wartość dodaną, nawet jeśli właściciele wybiorą ostatecznie inną drogę rozwoju niż debiut na giełdzie.



Usługi doradcze świadczone w procesie wejścia na giełdę

Ocena przygotowania (IPO Readiness)

- Wstępna analiza możliwości i celów pozyskania kapitału w drodze oferty publicznej
- Analiza kluczowych czynników dla przeprowadzenia oferty publicznej
- Opracowanie planu i harmonogramu procesu wejścia na giełdę
- Pomoc w określeniu zakresu historycznej informacji finansowej zamieszczonej w prospekcie emisyjnym
- Analiza podatkowa na potrzeby procesu wejścia na giełdę oraz ewentualnej wcześniejszej restrukturyzacji
- Przygotowanie wstępnych rekomendacji dotyczących ładu korporacyjnego oraz komunikacji z rynkiem

Pomoc w budowaniu infrastruktury

- Wsparcie w konwersji sprawozdań finansowych na MSSF, US GAAP lub inne standardy sprawozdawczości
- Przygotowanie spółki do sprostania wymogom sprawozdawczości finansowej dla celów prospektu emisyjnego
- Doradztwo podatkowe podczas restrukturyzacji

- Doradztwo w zakresie ładu korporacyjnego
- Wsparcie w zakresie budowy i oceny systemu kontroli wewnętrznej, z uwzględnieniem procesu sprawozdawczości finansowej

Pomoc techniczna w przygotowaniu oferty publicznej

- Pomoc w przygotowaniu prospektu emisyjnego
- Wycena spółki na potrzeby oferty publicznej
- Pomoc w opracowaniu optymalnej struktury oferty (również podatkowej)
- Prawno-podatkowa analiza instrumentów finansowych
- Doradztwo w zakresie zgodności prospektu emisyjnego z wymogami odpowiednich regulacji europejskich
- Szkolenia w zakresie polskich i europejskich regulacji prospektowych

Bieżące wsparcie dla spółki publicznej

- Wsparcie w zakresie raportowania bieżącego i okresowego spółek publicznych
- Doradztwo w zakresie zgodności z określonymi regulacjami lub standardami, łącznie z wymogami amerykańskiej ustawy Sarbanes-Oxley
- Wsparcie w przygotowaniu kolejnych ofert
- Doradztwo w zakresie zarządzania wartością dla akcjonariuszy

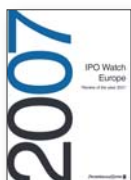
- Doradztwo w zakresie zarządzania relacjami inwestorskimi
- Doradztwo w zakresie efektywnych podatkowo struktur finansowania działalności spółki
- Opracowanie efektywnych podatkowo programów motywacyjnych skierowanych do kadr kierowniczych lub do wszystkich pracowników

Usługi świadczone w charakterze biegłego rewidenta dla spółek wchodzących na giełdę

- Badanie i przegląd historycznej informacji finansowej zamieszczonej w prospekcie emisyjnym
- Weryfikacja prognoz finansowych lub wyników szacunkowych
- Weryfikacja informacji finansowej pro forma
- Sporządzanie raportów na temat kapitału obrotowego emitenta
- Wsparcie dla innych podmiotów uczestniczących w transakcji (np. comfort letter)
- Badanie due diligence dla potrzeb banku oferującego akcje
- Weryfikacja procedur raportowania finansowego emitenta

Gdzie mogę się dowiedzieć więcej?

Zapraszamy do skorzystania z naszych innych publikacji poświęconych tematyce rynków kapitałowych. Elektroniczne wersje niniejszych publikacji są dostępne na naszej stronie internetowej www.pwc.com/pl/rynkikapitałowe



IPO Watch Europe – Review of the year 2007

Szesta już edycja publikacji dotyczącej debiutów i pierwotnych ofert publicznych (Initial Public Offering – IPO) na największych giełdach w Europie, podsumowująca wydania kwartalne (ang. wer. językowa).



Budowanie europejskiego rynku kapitałowego. Przegląd ostatnich wydarzeń (wydanie czwarte, 2007)

W niniejszym przeglądzie eksperci PricewaterhouseCoopers podsumowują kluczowe zmiany, jakie zaszły ostatnio na jednolitym europejskim rynku kapitałowym.



Complex Financial Histories

Opracowanie to jest przewodnikiem po regulacjach oraz praktyce rynkowej w zakresie historycznych informacji finansowych, które należy zamieścić w prospekcie emisyjnym zgodnie z unijną Dyrektywą o Prospekcie. W publikacji omówiono w szczególności ostatnie zmiany w zapisach rozporządzenia wykonującego Dyrektywę o Prospekcie, które uściłiły, kiedy zachodzi konieczność zamieszczenia dodatkowych informacji finansowych w prospekcie emisyjnym w związku ze złożoną historią finansową lub znaczącym zobowiązaniem finansowym emitenta (ang. wer. językowa).



Roadmap for an IPO. A Guide to Going Public

Publikacja przedstawia szczegółowe wskazówki dotyczące podjęcia decyzji o wejściu na giełdę, prezentacji informacji, przeprowadzenia udanej oferty papierów wartościowych, wyboru banku inwestycyjnego, procesu wejścia na giełdę oraz funkcjonowania spółki publicznej na amerykańskim rynku papierów wartościowych (ang. wer. językowa).



Złożona historia finansowa w europejskich prospektach emisyjnych – przykłady prezentacji

Przygotowaliśmy niniejszą broszurę, aby pomóc spółkom i ich doradcom w określeniu, jakie historyczne informacje finansowe należy zamieścić w prospekcie emisyjnym zgodnie z unijną Dyrektywą o Prospekcie. Zostały w niej przedstawione przykłady zastosowania tych zasad w wielu przypadkach, z którymi spotkaliśmy się we współpracy z naszymi klientami przygotowującymi prospekty emisyjne.



Transakcje kapitałowe w sektorze energetycznym

Opracowanie zawiera analizę międzynarodowych i krajowych transakcji w sektorze energii elektrycznej i gazu na całym świecie.

Gdzie mogę się dowiedzieć więcej?



Regulacje dotyczące zakresu informacji finansowych ujawnianych w prospekcie emisyjnym

Broszura przedstawiająca w przejrzysty sposób regulacje dotyczące informacji finansowych ujawnianych w prospekcie emisyjnym.



Listing in London. A guide to a primary listing on the Main Market

W publikacji zwracamy uwagę na najważniejsze kwestie związane z wprowadzeniem i funkcjonowaniem spółki publicznej na London Stock Exchange – jednej z największych giełd na świecie (ang. wer. językowa).



The EU Transparency Directive

Ta zwięzła publikacja zawiera wskazówki dla spółek notowanych na giełdzie, zobowiązanych do przestrzegania wymogów nowej europejskiej Dyrektywy o Przejrzystości w zakresie raportowania okresowego. Omówione w niej zostały takie kluczowe obszary, jak: terminy publikacji raportów, wymogi dotyczące raportowania kwartalnego, zawartość standardowego raportu kwartalnego, zawartość sprawozdania zarządu towarzyszącego półrocznym sprawozdaniom finansowym (ang. wer. językowa).



Entering the United States Securities Markets. A Guide for non-U.S. Companies

Publikacja jest przewodnikiem po amerykańskim rynku papierów wartościowych. Nasi eksperci odnoszą się do najważniejszych kwestii związanych z funkcjonowaniem na tym rynku (ang. wer. językowa).



MSSF. Punkt widzenia europejskich inwestorów 2006

Inwestorzy twierdzą, że MSSF mają realny wpływ na sposób, w jaki postrzegają spółki, a tym samym – na ich decyzje inwestycyjne. Ankieta przeprowadzona przez PricewaterhouseCoopers /Ipsos MORI wśród 187 zarządzających funduszami w całej Europie pokazała, że przeważająca większość z nich (79%) uważa, że przejście na MSSF stanowi znaczącą zmianę dla postrzegania spółki.

Z kim w PricewaterhouseCoopers mogę się skontaktować?

Zespół ds. rynków kapitałowych PricewaterhouseCoopers jest grupą specjalistów świadczących usługi doradcze dla spółek pozyskujących kapitał z rynków kapitałowych bądź wprowadzających swoje papiery wartościowe na regulowane rynki giełdowe.

Naszą praktyką, wypracowaną w trakcie kontaktów z klientami na całym świecie, jest bliska współpraca ze spółką w celu wyboru najlepszych możliwych rozwiązań oraz sprawnego przeprowadzenia jej przez proces oferty publicznej.



Jacek Socha

Wiceprezes

tel. +48 22 523 4335

jacek.socha@pl.pwc.com



Tomasz Konieczny

Partner

tel. +48 22 523 4285

tomasz.konieczny@pl.pwc.com



Filip Gorczyca

Menedżer

tel. +48 22 523 4172

filip.gorczyca@pl.pwc.com



Łukasz Koterwa

Menedżer

tel. +48 22 523 4239

lukasz.koterwa@pl.pwc.com



Renata Kowalska

Starszy konsultant

tel. +48 22 746 7147

renata.kowalska@pl.pwc.com



Bartosz Margol

Starszy konsultant

tel. +48 22 523 4646

bartosz.margol@pl.pwc.com

www.pwc.com/pl/rynkikapitalowe

Niniejsza publikacja została sporządzona w oparciu o daty debiutów akcji lub praw do akcji (PDA). Opcje nadsubskrypcji („greenshoe options”) oraz przeniesienie pomiędzy rynkami w zakresie jednej giełdy nie zostały uwzględnione w statystykach.

Informacje dotyczące sumy aktywów oraz przychodów zaczerpnięte zostały z ostatnich rocznych zbadanych sprawozdań finansowych emitentów za pełny rok obrotowy zamieszczonych w prospektach emisyjnych. W przypadku, gdy dany emitent sporządzał zarówno jednostkowe, jak i skonsolidowane sprawozdanie finansowe, w analizach uwzględnione zostały dane skonsolidowane.

Dane dotyczące kosztów emisji nie uwzględniają kosztów subemisji. W przypadku ofert, w których przed akcjami na giełdzie notowane były PDA, kursy otwarcia i zamknięcia w dniu debiutu dotyczą PDA, a kurs na trzy miesiące po debiucie odnosi się do daty debiutu PDA. W przypadku spółek Borsodchem, Warimpex, Immoeast oraz Orco Property Group, które przeprowadziły międzynarodowe oferty publiczne, uwzględniona została całość wpływów z IPO ze wszystkich rynków, na których była przeprowadzona oferta.

W zestawieniu kosztów IPO nie uwzględniono kosztów niektórych ofert publicznych ze względu na niedostępność danych.

www.pwc.com/pl/rynkikapitalowe