

Raport IPO – I Półrocze 2007



Raport przygotowany przez :



Pod patronatem:



GIEŁDA PAPIERÓW
WARTOŚCIOWYCH
w Warszawie

IPO.pl

Doradca dla biznesu

ul. Braniborska 2/10

53-680 Wrocław

e-mail: info@ipo.pl

Tel. +48 71 725 57 14

Wstęp

Zainteresowanie giełdowym rynkiem stale rośnie – w pierwszej połowie 2007 roku już 32 spółki (stan na dzień 29.06.07) zdecydowały się na debiut na GPW. W związku z tym redakcja portalu IPO.pl i magazynu CEO postanowiły opracować kolejny, tym razem półroczny Raport IPO.

W pierwszej kolejności przyjrzymy się uwarunkowaniom makroekonomicznym, które stanowiły tło dla wydarzeń na tegorocznym rynku pierwotnym. Wskażemy główne determinanty rozwoju gospodarczego oraz prognozy na przyszłość. Jednocześnie opiszemy pokrótce sytuację na giełdowym rynku wtórnym.

W drugiej części zajmiemy się strukturą tegorocznych debiutów – przedstawimy, które branże były najmocniej reprezentowane na rynku pierwotnym, jaka była struktura wielkości emisji oraz jak rozłożyły się czasowo na przestrzeni poszczególnych miesięcy.

Trzecią część stanowi ranking debiutów giełdowych pierwszej połowy 2007. Ponownie wyłoniliśmy przodujących debiutantów w następujących kategoriach:

1. Wielkości emisji – ten tytuł otrzymała spółka **Immoeast**,
2. Procentowego kosztu emisji – najtańszym spośród debiutów, co do których znane nam były koszty emisji, była emisja **GF Premium**,
3. Stopnia zainteresowania emisją - najatrakcyjniejszym debiutem okazała się być oferta **B3 System**, oraz
4. Znaczenia, jakie debiut odegrał dla spółki – w tej kategorii niekwestionowanym liderem została spółka **Gadu-Gadu**.

Ranking ten ukazuje możliwości, jakie daje rynek pierwotny spółkom umiejętnie przeprowadzającym debiut. Obrazuje on, jak wielkim źródłem kapitału jest warszawska giełda i jak wiele środków w stosunku do sumy bilansowej spółki można z niej pozyskać. Jest również dowodem na to, że emisja może być przeprowadzona bardzo niskim kosztem.

W raporcie nie mogło również zabraknąć rankingu domów maklerskich na rynku pierwotnym. Jako, że dom maklerski jest niezbędnym partnerem w drodze po kapitał, właściwy jego wybór jest jednym z kluczowych czynników sukcesu oferty. Wyróżniliśmy najlepszy dom maklerski w kategorii emisji małych (do 50 mln zł) i dużych (powyżej 50 mln zł). Podział na te dwie grupy pozwala lepiej wybrać dom maklerski stosownie do potrzeb przyszłego emitenta. Najlepszym domem maklerskim w kategorii dużych emisji ponownie okazał się **UniCredit CA IB Polska**, z kolei w emisjach małych w dalszym ciągu przoduje **Dom Maklerski IDM S.A.**

Na koniec prezentujemy perspektywy rynku pierwotnego na drugą połowę 2007 roku.

Polecamy Państwu niniejszy **Raport IPO – I Półrocze 2007**.

Otoczenie makroekonomiczne

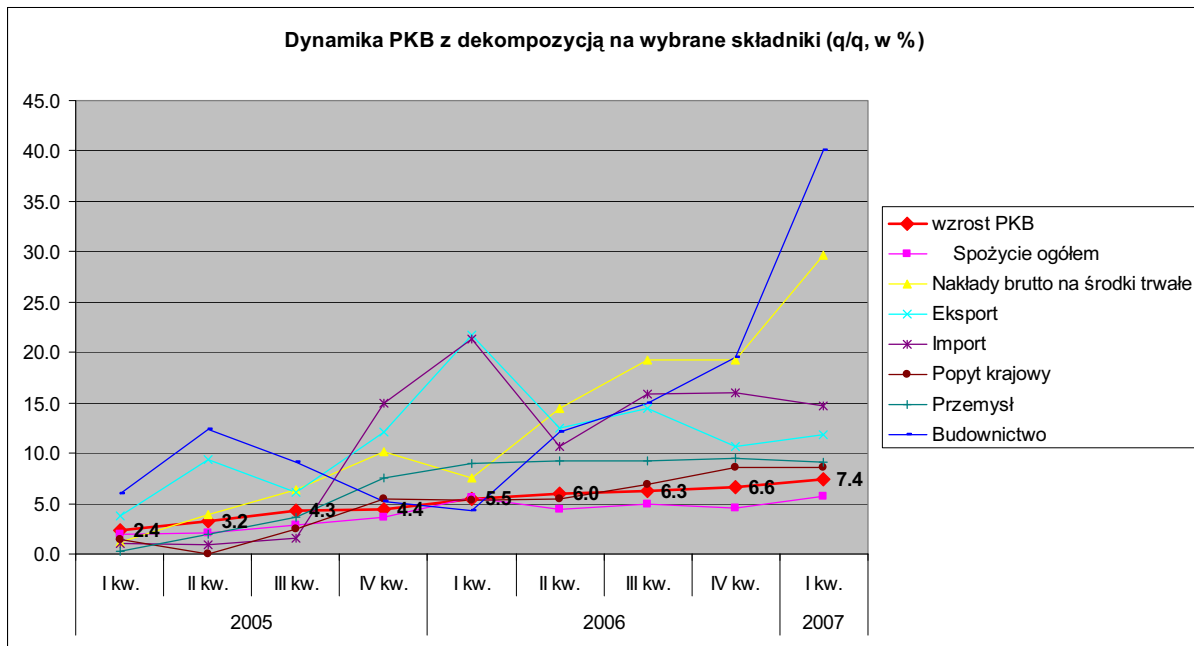
Sytuacja makroekonomiczna jest w Polsce korzystna i nie powinna się zanadto zmienić w najbliższych okresach, choć tempo wzrostu może być niższe. Dobra sytuacja spowodowana jest kilkoma czynnikami:

- wzrost popytu konsumpcyjnego z uwagi na relatywny wzrost płac spowodowany czynnikami rynkowymi (niska podaź po stronie pracobiorców oraz rosnący popyt ze strony pracodawców) oraz ustawowymi (np. ostatnie zmniejszenie składki rentowej oraz dalsze planowane zmniejszanie klina podatkowego przez rząd)
- wzrost inwestycji przedsiębiorstw wymuszony rosnącym popytem na ich produkty
- poprawa sytuacji finansowej przedsiębiorstw na skutek rosnącego popytu wewnętrznego
- napływ inwestycji zagranicznych typu green- i brown-field z uwagi na wzrost konkurencyjności naszego kraju po wejściu do Unii Europejskiej
- wzrost wydatków rządowych, przede wszystkim na infrastrukturę, ze względu na korzystną sytuację w postaci otrzymywania środków unijnych oraz różnych zobowiązań, jak np. organizowanie EURO 2012
- relatywnie niski koszt długu oraz dobra koniunktura na rynku kapitałowym, które umożliwiają firmom pozyskanie środków na nowe inwestycje

Jednym z głównych czynników wzrostu jest popyt krajowy, który rośnie w szybszym tempie niż oczekiwano, choć jego pochodną jest też wzrost importu przewyższający tempem wzrost eksportu. Powoduje to powiększające się ujemne saldo handlowe z zagranicą i jest czynnikiem mogącym w przyszłości mieć wpływ na zmniejszenie tempa wzrostu PKB. Rosnącemu popytowi na pracę ze strony firm nie odpowiada sytuacja po stronie podażowej – ze względu na emigrację zarobkową do krajów 'starej' Unii Europejskiej – w związku z tym firmy muszą podnosić pensje, aby pozostać konkurencyjne. W obliczu dużej emigracji pojawił się istotniejszy niż w latach poprzednich czynnik – transfery z zagranicy. Poprawa bieżących dochodów oraz dobre oczekiwania na przyszłość, przy jednoczesnym relatywnie łatwo dostępnym kredycie powodują wzrost popytu na towary, co przy ograniczonej podaży, prowadzi do silnego wzrostu cen (spożycie indywidualne w czwartym kwartale 2006 roku wzrosło o 5,2% y/y).

Na skutek wzrastającego popytu, firmy wyczerpują swoje obecne możliwości produkcyjne (w Q1 wykorzystanie mocy produkcyjnych było na poziomie ok. 80%) i zaczynają stopniowo uwalniać spore rezerwy, do tej pory gromadzone głównie na rachunkach bankowych, na inwestycje. Wzrost nakładów inwestycyjnych w 4Q 2006 roku wyniósł 19,3% y/y i oczekuje się, że w przyszłych okresach wydatki te również będą rosły (ok. 10% r/r przynajmniej do

Q3 2009 roku). Prognozowany jest rekordowo wysoki, 25% y/y udział inwestycji w tworzeniu PKB. Wzrost spożycia indywidualnego będzie oscylował wokół 5-6% y/y. Najsilniejszy trend wzrostowy występuje w budownictwie, które od 1Q 2006 r. gwałtownie rośnie oraz we wzroście nakładów brutto na środki trwałe. Do tak silnego wzrostu PKB przyczynił się popyt krajowy, który w 1Q 2007 roku wzrósł o 8,6%. W 1Q 2007 r. PKB wzrósł o 7,4% q/q, głównie z powodu rosnących nakładów brutto na środki trwałe i spożycie indywidualne:



Źródło: Departament Rachunków Narodowych i Finansów GUS

Prognozy kluczowych wskaźników makroekonomicznych są dość optymistyczne, aczkolwiek tempo wzrostu PKB w kolejnych kwartałach ma maleć, przy jednocześnie rosnącej inflacji, ale spadającym bezrobociu. Według IBnGR w całym 2007 roku wzrost PKB ma wynieść średnio 5,9% y/y a w 2008 5,4% y/y przy średniorocznej inflacji odpowiednio 2,4% i 2,5%, której towarzyszyć będzie wzrost stóp procentowych (w tym roku 4,25% i przyszłym 4,5%). Bezrobocie ma spaść do 12,8% w 2007 i do 12% w 2008 roku.

Na skutek spadku bezrobocia firmy muszą silniej konkurować o pracowników, a robią to głównie za pomocą narzędzi płacowych, co przekłada się na rosnące koszty pracy i presję inflacyjną. W 1Q 2007 r. inflacja mierzona CPI wyniosła 2% q/q. W kwietniu RPP sygnalizowała, że nie ma podstaw do obaw przed presją inflacyjną endogeniczną, ponieważ inflacja spowodowana presją płacową powinna być rekompensowana przez wzrost wydajności i aprecjację złotówki. Czynnikiem zagrożenia są czynniki egzogeniczne takie jak wzrost cen surowców. Jednak pomimo kwietniowej podwyżki stóp procentowych oraz majowego pozostawienia stóp niezmiennych, NBP przewiduje, że inflacja CPI w średnim terminie może być wyższa od celu inflacyjnego (2,5%) z uwagi na rosnącą presję płacową, co skłoniło RPP do podwyższenia stóp już w czerwcu.

ROZMOWA Z DR. KARLEM PETRIKOVICSEM, DYREKTOREM GENERALNYM IMMOEAST

Jak z perspektywy kilku miesięcy, które minęły od IPO na GPW, ocenia Pan debiut spółki w Polsce? Czy dziś zmieniłby Pan coś w strategii debiutu?

– Bardzo się cieszę, że z sukcesem udało nam się przeprowadzić największą ofertę publiczną akcji w historii europejskiego sektora nieruchomości, a debiut w Warszawie miał duży wpływ na ten sukces. Jednoczesne notowanie akcji na giełdach w Wiedniu i Warszawie potwierdza, że jesteśmy spółką o międzynarodowym zasięgu. Pozwoliło nam to zwiększyć rozpoznawalność naszej firmy nie tylko wśród polskich inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych, ale także wśród globalnych instytucji zainteresowanych inwestycjami w Europie Środkowo-Wschodniej. Mogę odważnie stwierdzić, że zrobiliśmy kawał dobrej roboty, nie tylko dla nas, jako spółki, ale również dla akcjonariuszy – dotychczasowych i nowych. Cena akcji została ustalona na optymalnym poziomie, co potwierdził ich wzrost po zakończeniu oferty. Uważam, że w odniesieniu do bardzo dobrych wyników finansowych, jakie spółka osiągnęła w roku obrotowym 2006/2007, możemy stwierdzić, że kupno akcji spółki Immoeast podczas majowej emisji było dobrym przedsięwzięciem dla inwestorów.

Immoeast jest od kilku lat notowane na wiedeńskiej giełdzie. W strategii Pana firmy, jaki był powód, aby Immoeast debiutowało na kolejnej giełdzie?



Ważniejsze było pozyskanie kapitału czy efekt wizerunkowy, skoro spółka prowadzi inwestycje w Polsce?

– Nasza działalność skupia się w Europie Środkowo-Wschodniej i Południowo-Wschodniej. Z tego powodu zależało nam, aby akcje były notowane na jednej z giełd w regionie.

Spośród wszystkich rynków w tej części Europy warszawska giełda jest najbardziej płynna i najbardziej efektywna. Fakt, że zainwestowaliśmy w Polsce ponad miliard euro, nie miał znaczenia dla podjęcia decyzji o wyborze giełdy warszawskiej.

To była oferta skierowana do inwestorów z Austrii, Czech, Niemiec, Słowacji i Polski. Gdzie oferta przyjęta została najlepiej? Jak to można uzasadnić?

– Największe zainteresowanie zaobserwowaliśmy ze strony austriackich inwestorów indywidualnych; wypracowaliśmy sobie u nich reputację spółki, która jest najlepszym sposobem na inwestowanie na rynku nieruchomości w Europie Środkowo-Wschodniej i Południowo-Wschodniej.

Zainteresowanie naszymi akcjami ze strony inwestorów indywidualnych w Polsce przekroczyło znacznie nasze oczekiwania, co potwierdza dużo większy popyt od liczby oferowanych akcji. Wśród inwestorów instytucjonalnych największe pule akcji trafiły do centrów finansowych, takich jak Londyn, Paryż czy Frankfurt.

19,5% portfela spółki stanowiły nieruchomości rumuńskie. Dlaczego w ofercie pominięto Rumunię?

– Giełda w Warszawie, jak już wspominałem, jest najbardziej efektywnym rynkiem finansowym w regionie. Rumunia jest w tej chwili najbardziej obiecującym rynkiem, ale w sektorze nieruchomości.

Jaka jest strategia firmy? Czy spółka będzie się rozwijać przez transakcje M&A?

– Obecnie realizujemy program inwestycyjny, który ma wartość 6 mld euro, dzięki czemu wartość portfela naszych nieruchomości wzrośnie do około 13 mld euro. Częścią naszej strategii są zarówno inwestycje deweloperskie, jak i kupno istniejących obiektów. Przejmujemy również udziały w spółkach deweloperskich. Posiadanie mniejszościowych pakietów w takich firmach, jak TriGránit czy Adama, jest bardzo ważne i daje nam źródło atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych. Mamy prawo pierwokupu nieruchomości należących do tych spółek. Nie chciałbym też wykluczyć, że złożymy oferty przejęcia spółki inwestującej na rynku nieruchomości.

W ciągu ostatnich 3 lat złotówka umocniła się wobec euro i dolara o odpowiednio 17% i 25%. Spowodowane jest to korzystnymi makrofundamentami (dość niska inflacja, wysokie tempo wzrostu gospodarczego) i eventami takimi jak podwyższenie ratingu kredytowego Polski, organizowanie mistrzostw Euro2012.

ROZMOWA Z KRZYSZTOFEM SZALWĄ, CZŁONKIEM ZARZĄDU GADU-GADU SA

Dzięki IPO spółka pozyskała kapitał, który stanowi dziesięciokrotność własnej sumy bilansowej. To rekord na GPW. Jak dziś skomentuje Pan debiut spółki?

– Pozyskany w wyniku udanego debiutu kapitał to efekt zarówno dotychczasowych wyników i dynamicznego rozwoju spółki, silnej popularnej marki, jak i dużego zaufania, jakim obdarzyli nas inwestorzy. Gadu-Gadu w ciągu 7 lat osiągnęło bezkonkurencyjną pozycję na swoim rynku, a przedstawiony inwestorom plan dalszego rozwoju, strategia są na tyle realne i przekonujące, że warto stawiać na naszą spółkę jak na czarnego konia. Przed Gadu-Gadu, już jako spółką publiczną, dynamiczny okres rozwoju – telefonia komórkowa, branża mediowa, rozrywka, IT, a więc sektory, które są wśród najlepiej ocenianych w perspektywie rozwoju i przyszłych zysków, to jedne z najbardziej obiecujących branż, a Gadu-Gadu właśnie w nich się rozwija, dzięki kapitałowi z giełdy znacznie szybciej.

Rekordowa była redukcja zapisów dla inwestorów nieuczestniczących w bookbuilding, a podczas debiutu na kurs praw do akcji cena wzrosła o 34,8%. Czy efekt niedoszacowania cen akcji był dla Pana dużym zaskoczeniem?

– Skłamałbym, mówiąc, że nie. Bardzo duże zainteresowanie akcjami Gadu-Gadu SA było zauważalne



już od momentu, gdy zapowiedzieliśmy upublicznienie spółki, a więc oczekiwaliśmy również udanego debiutu. Całej akcji IPO Gadu-Gadu towarzyszyło olbrzymie zainteresowanie mediów i inwestorów. Szczytowe zainteresowanie było oczywiście wokół daty debiutu, pod koniec lutego 2007.

Czy to oznacza, że wspólnie z domem maklerskim nie spodziewaliście się aż tak entuzjastycznej reakcji inwestorów?

– Choć zawsze należy czekać do końca na efekt, nie zawiedliśmy się. W trakcie zapisów na akcje w domach maklerskich ustawiały się kolejki chętnych. Dla wielu użytkowników komunikatora Gadu-Gadu było to także bardzo często pierwsze spotkanie z giełdą, choć większość akcji objęli inwestorzy instytucjonalni, taka była struktura oferty publicznej Gadu-Gadu.

Czy taki debiut nie powoduje pokusy, aby szybko przygotowywać kolejne emisje akcji? Zwłaszcza że byłoby łatwiej określić cenę akcji?

– Przede wszystkim pracujemy nad efektywnym, zgodnym z określony-

mi w ramach emisji celami inwestycyjnymi, zagospodarowaniem pozyskanego w ramach emisji kapitału. Obecnie spółka nie planuje nowej emisji.

Przygotowując emisję, spółka zapowiadała aktywność przy transakcjach M&A. Jak zaawansowane są przygotowania do przejęcia innych firm, dzięki kapitałowi pozyskanemu przy debiucie Gadu-Gadu?

– Zgodnie z celami emisyjnymi, rozpoczęliśmy już przejęcia – w ciągu zaledwie kilku miesięcy dokonaliśmy przejęć portalu Nauka.pl, serwisu społecznościowego Fora.pl, unikatowego serwisu Blip.pl, kupiliśmy technologicznie CreativeBot, Frajdek.pl. Jak na kilka miesięcy, to dość intensywne akwizycje – przejęte projekty rozwijamy już w ramach całej sieci Gadu-Gadu, do spółki dołączyły też zespoły osób, które tworzyły te projekty. Poza akwizycjami, rozpoczęliśmy ekspansję na Wschód: uruchomiśmy ukraińskie wersje naszych usług – komunikator internetowy Bałačka i serwis społecznościowy Moje Pokolenie. W planach mamy uruchomienie działalności w Rumunii i Bułgarii.

Czy przejęcia innych firm są najbardziej ryzykownymi decyzjami menedżerskimi?

– Zarządzanie zawsze obarczone jest ryzykiem, sztuka w tym, aby je zminimalizować, a decyzje w przypadku przejęć opierać na solidnych podstawach finansowych i rynkowych. Tak też działamy.

Minione pół roku było dla GPW okresem kontynuowania hossy. Podstawowy indeks giełdowy WIG zyskał 28%, indeks polskich blue chipów WIG20 zyskał 13%, natomiast najwięcej wzrosły indeksy średnich (mWIG40) i małych (sWIG80) spółek – odpowiednio 50% i 60%. Wśród sektorów, najsilniejszy wzrost odnotował, zgodnie z oczekiwaniami, indeks budowlany. WIG-BUDOWNICTWO wzrósł o 48%, sektor informatyczny rósł o 27%, bankowy o 23%, spożywczy o 21%. Najmniejsze wzrosty odnotował (pomimo wzrostu cen

ropy) sektor WIG-PALIWA 12% oraz WIG-MEDIA 9%. Najgorzej wypadł sektor telekomunikacyjny, którego reprezentant WIG-TELEKOM stracił 1%.

Oczywiście hossy na giełdzie nie mogłaby się odbywać bez udziału OFE i funduszy inwestycyjnych, lokujących swoje środki m.in. na GPW. Łączne zaangażowanie OFE i TFI na GPW przekroczyło w kwietniu 2007 r. 100 mld PLN (ok. 13% udziału w kapitalizacji giełdy).

Wg szacunków serwisu Analizy Online od początku roku do TFI napłynęło 19 mld PLN (przykładowo, w całym 2005 roku było to ok. 18 mld PLN). Rekordowym miesiącem okazał się marzec, w którym napłynęło do TFI 4,7 mld PLN (więcej niż w całym 2004 roku). OFE zarządzają już aktywami o łącznej wartości 133,7 mld PLN, a dzięki przelewom z ZUS środki te zwiększyły się od początku roku o 7 mld PLN (wzrost o 2% y/y).

Struktura debiutów

W pierwszej połowie 2007 debiutowały najróżniejsze spółki – od takich, których oferta nie przekroczyła 7 mln zł po podmioty pozyskujące wielomiliardowy kapitał równoległe na kilku rynkach. Wywodzą się ze wszystkich możliwych branż – od sektora spożywczego przez sektor budowlany, elektroniczny czy chemiczny skończywszy na spółkach informatycznych i finansowych. Tabela 1 stanowi zestawienie dotychczasowych debiutów w 2007 roku.

Spółka	Branża	Data debiutu	Wielkość emisji (mln zł)	Dom maklerski
Mewa	Handlowa	3.01.07	12.0	DM Polonia Net
Infovide-Matrix	Informatyczna	11.01.07	32.5	DM IDM S.A.
Procad	Informatyczna	15.01.07	15.8	DM Capital Partners
B3System	Informatyczna	24.01.07	6.6	DM BOŚ
Warimpex	Nieruchomości	29.01.07	428.3	UniCredit CA IB Polska
Grupa Kolastyna	Chemiczna	13.02.07	52.5	DM IDM S.A.
Hawe (d. Ventus)	Finansowa (Venture Capital)	14.02.07	0.0*	DM Capital Partners
Orzeł	Lekka	15.02.07	0.0*	AmerBrokers
Gadu-Gadu	Media	23.02.07	104.1	DM IDM S.A.
ES-SYSTEM	Elektroniczna	9.03.07	67.9	DI BRE
Seko	Spożywcza	15.03.07	28.1	DM Polonia Net
TelForceOne	Elektroniczna	29.03.07	62.5	Beskidzki Dom Maklerski
ELEKTROTIM	Elektroniczna	11.04.07	66.6	DM PKO BP
NTT System	Informatyczna	12.04.07	49.7	DM IDM S.A.
HELIO	Spożywcza	16.04.07	11.8	DM BOŚ
Makarony Polskie	Spożywcza	18.04.07	27.0	DM PKO BP
Radpol	Materiały termokurczliwe	10.05.07	81.0	DM BZ WBK
Erbud	Budowlana	11.05.07	170.0	DI BRE
Pronox Technology	Informatyczna	14.05.07	30.0	Secus AM
Immoeast	Nieruchomości	25.05.07	10,720.2	UniCredit CA IB Polska

Budvar Centrum	Producent okien PVC	28.05.07	24.0	AmerBrokers
Noble Bank	Finansowa	30.05.07	315.0	Mercurius DM
ACE	Metalowa	01.06.07	256.0	DI Ipopema
J.W.Construction	Nieruchomości	04.06.07	777.3	CDM PEKAO S.A.
Kredyt Inkaso	Finansowa	11.06.07	15.0	DM IDM S.A.
Polrest	Spożywcza	06.06.07	40.0	DM Penetrator
MOJ	Elektromaszynowa	13.06.07	21.1	DM BOŚ
GF Premium	Finansowa	14.06.07	56.0	DM BGŻ
Orco Property Group	Nieruchomości	21.06.07	652.5	Citi
Rafamet	Elektromaszynowy	25.06.07	0.0*	Beskidzki Dom Maklerski
Karen Notebook	Informatyczna	27.06.07	0.0**	
LC Corp	Nieruchomości	29.06.07	1,059.5	UniCredit CA IB Polska

* spółki nie przeprowadziły emisji akcji, a jedynie zmieniły rynek notowań z CeTO. Jednak już po przejściu na GPW Orzeł i Hawe przeprowadziły emisje nowych akcji. Rafamet również planuje dokonać emisji.

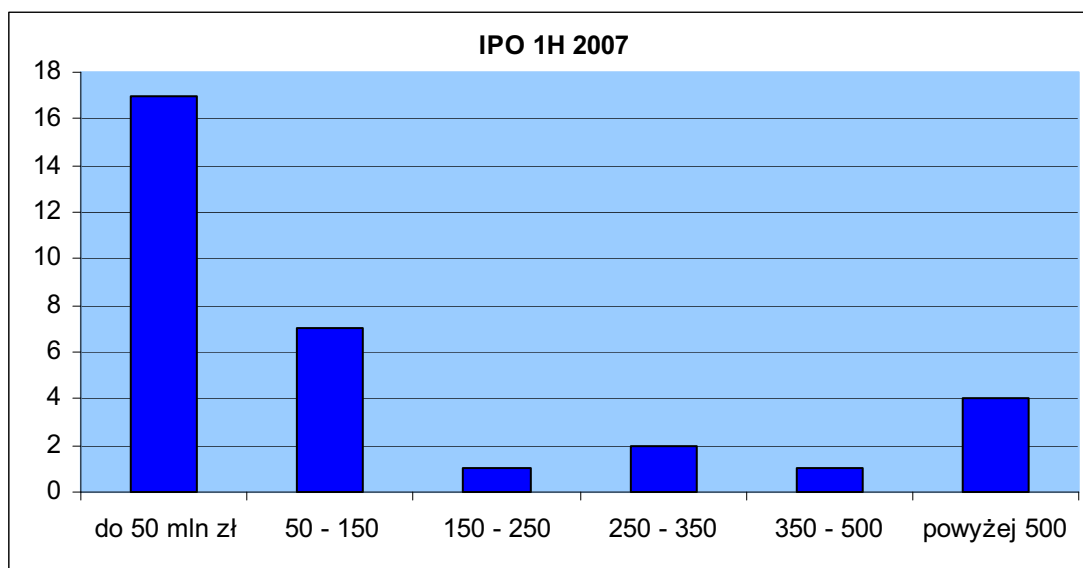
** spółka przeprowadziła niepubliczną emisję akcji, którą objęła spółka Techmex oraz 6 osób fizycznych. Niniejszy raport obejmuje tylko emisje publiczne.

Ich struktura z podziałem na branże przedstawiona została poniżej:

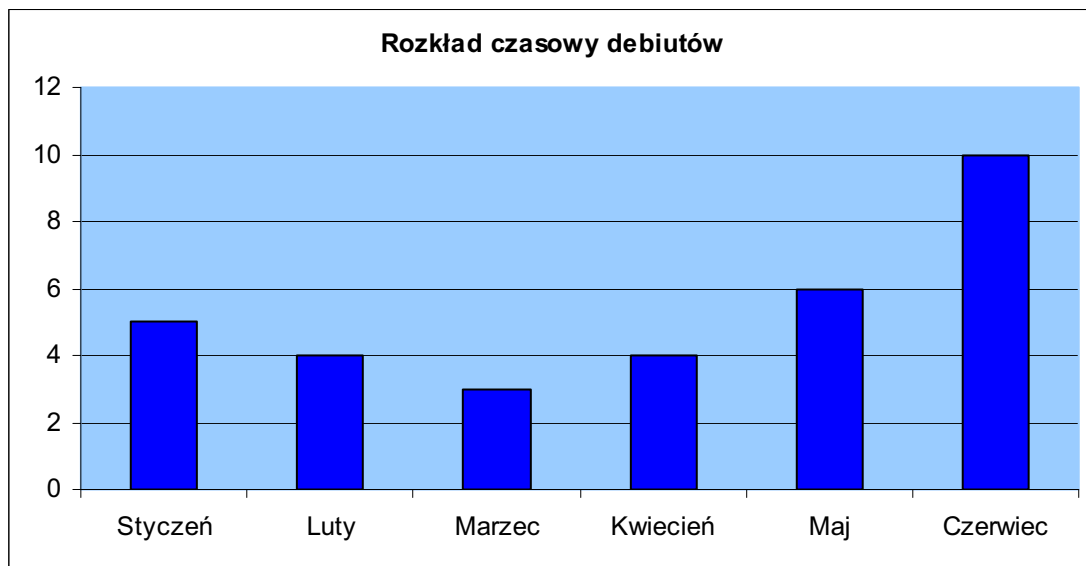
Branża	Liczba debiutantów	Lista debiutantów	Razem wartość emisji (mln zł)
Informatyczna	6	Infovide-Matrix	134.5
		Procad	
		B3System	
		NTT System	
		Pronox Technology	
		Karen Notebook	
Nieruchomości	5	Immoeast	13,637.8
		Warimpex	
		J.W.Construction	
		Orco Property Group	
		LC Corp	
Finansowa	4	Hawe	386.0
		Noble Bank	
		Kredyt Inkaso	
		GF Premium	
Elektroniczna	3	ES-System	197.0
		TelForceOne	
		Elektrotim	
Spożywcza	4	Seko	107.0
		Helio	

		Makarony Polskie	
		Polrest	
Budowlana	1	Erbud	170.0
Inne	9	Mewa	550.8
		Grupa Kolastyna	
		Orzeł	
		Gadu-Gadu	
		Radpol	
		Budvar Centrum	
		ACE	
		MOJ	
		Rafamet	

Analizując strukturę debiutów wg branż można spostrzec wyraźną dominację spółek z branży budowlanej i nieruchomości w zakresie wielkości emisji. Do tej pory zadebiutowało aż 5 spółek z sektora nieruchomości (w 2006 żadna) oraz jedna spółka z branży budowlanej (w zeszłym roku także jedna). Boom w budownictwie, rosnące ceny mieszkań oraz spadające stopy kapitalizacji nieruchomości biurowych oraz komercyjnych przekładają się na wzmożone zainteresowanie spółek pozyskaniem kapitału na działalność w tym segmencie. Na wielkość przeprowadzonych ofert w branży nieruchomości mocno wpłynęła ogromna emisja Immoeast. Obserwujemy również aktywność spółek z sektora finansowego na rynku pierwotnym – cztery spółki zaoferowały akcje o wartości 386 mln zł. Podobnie jak w zeszłym roku, licznie debiutują na parkiecie spółki informatyczne, pozyskując jednak stosunkowo niewiele kapitału ze względu na charakter branży. Giełda zasilana jest także regularnie w spółki z branży spożywczej – one też pozyskały niewiele kapitału, bo 89.4 mln zł przy całkowitej wartości ofert na poziomie 107 mln zł. Warto zwrócić uwagę na znaczny spadek debiutantów z branży handlowej – w 2006 roku było ich aż dwunastu, w pierwszej połowie 2007 – tylko jeden.



Wśród pierwszych ofert publicznych ponownie przeważają w ujęciu ilościowym emisje małe – 17 z 30 debiutów stanowiły oferty do 50 mln zł, w tym cztery debiuty-przeprowadzki z CeTO nie wiązały się z jakąkolwiek publiczną ofertą akcji (Hawe, Orzeł, Rafamet oraz Karen Notebook). Emisji średniej wielkości, pomiędzy 50 a 150 mln zł, miało miejsce siedem. Należy jednocześnie zauważyć, że IPO powyżej 150 mln zł było już w tym roku więcej, niż przez cały 2006 rok. Stało się tak za sprawą dużych emisji spółek z branży nieruchomości i budowlanej. Skarb Państwa nadal pozostaje bierny i nie przeprowadził żadnej prywatyzacji za pośrednictwem rynku kapitałowego.



W pierwszym półroczu debiuty rozkładały się relatywnie równomiernie, w porównaniu do zeszłego roku, kiedy to w pierwszych trzech miesiącach nie zadebiutowała żadna spółka. Już w styczniu zadebiutowało 5 spółek. W marcu mieliśmy do czynienia z przejściowym, nieznacznym spadkiem aktywności (3 debiuty). Od tego czasu obserwujemy już trend wzrostowy – w czerwcu zadebiutowało aż 10 spółek.

Ranking debiutów giełdowych

Rynek pierwotny również w pierwszej połowie 2007 roku obfitował w mocno zróżnicowane debiuty. Tradycyjnie zaprezentujemy, który z nich był (1) największy, (2) najtańszy, (3) najatrakcyjniejszy oraz (4) najbardziej znaczący dla spółki.

1. Największy debiut

W tej kategorii prezentujemy debiuty, których wartość ze względu na wielkość emisji brutto, czyli sumę wartości akcji nowych emisji i oferowanych do sprzedaży przez dotychczasowych akcjonariuszy, była największa.

Data debiutu	Spółka	Wielkość emisji razem (brutto)
25.05.07	Immoeast	10720.20
29.06.07	LC Corp	1059.5
04.06.07	J.W.Construction	777.31
21.06.07	Orco Property Group	652.50
29.01.07	Warimpex	428.30
30.05.07	Noble Bank	315.00
01.06.07	ACE	256.01
11.05.07	Erbud	170.00
23.02.07	Gadu-Gadu	104.13
10.05.07	Radpol	81.04
9.03.07	ES-SYSTEM	67.94
11.04.07	ELEKTROTIM	66.60
29.03.07	TelForceOne	62.50
14.06.07	GF Premium	56.00
13.02.07	Grupa Kolastyna	52.50
12.04.07	NTT System	49.69
06.06.07	Polrest	40.00
11.01.07	Infovide-Matrix	32.50
14.05.07	Pronox Technology	30.00
15.03.07	Seko	28.13
18.04.07	Makarony Polskie	27.00
28.05.07	Buduar Centrum	24.00
13.06.07	MOJ	21.11
15.01.07	Procad	15.75
11.06.07	Kredyt Inkaso	15.00
3.01.07	Mewa	12.00
16.04.07	HELIO	11.84
24.01.07	B3System	6.56

W drugiej połowie 2007 roku największymi debiutami okazały się firmy związane z rynkiem nieruchomości. Obecnie obserwujemy znaczący rozwój tego sektora, co widać także po spółkach, które chętnie chcą pozyskać kapitał na dalszą działalność. Największym debiutem okazała się firma IMMOEAST, która pozyskała z giełdy aż 10 mld PLN. Spółka chce kontynuować ekspansję na rynkach nieruchomości w Europie Wschodniej i powiększyć swój portfel inwestycyjny do 12 mld EUR.

Drugie miejsce zajęła deweloperska firma Leszka Czarneckiego, LC Corp, która przeprowadziła emisję na ponad 1 mld PLN. Na trzecim miejscu zaś znalazła się znana spółka deweloperska J.W. Construction, która zadebiutowała 4 czerwca 2007 i pozyskała z giełdy prawie 800 mln PLN. Co ciekawe, te debiuty również sklasyfikowały się w pewien ranking. Firma IMMOEAST zajmuje się działalnością w całym sektorze nieruchomości, od biur poprzez powierzchnię handlową aż do mieszkań, z kolei LC Corp i J.W. Construction specjalizuje się przede wszystkim w budowaniu mieszkań, a piąty Warimpex w budowie hoteli i biurów. Należy też

podkreślić, że suma środków pozyskanych przez pierwsze trzy debiuty jest większa niż wszystkich pozostałych debiutów razem wziętych.

Najtańszy debiut.

Najtańszym debiutem jest najczęściej debiut największy, z uwagi na rozłożenie się kosztów emisji, które zawierają w istotnej części komponenty relatywnie stałe. W stosunku do poprzedniego rankingu za 2006 rok, postanowiliśmy zmienić kryterium wyboru. Najtańszym debiutem będzie w tej chwili emisja o najniższej relacji kosztów do wartości emisji nowych akcji, a nie jak w zeszłym roku, do wartości całego debiutu. Jest to spowodowane chęcią porównania prawdziwych kosztów wejścia na giełdę, a nie sprzedaży swoich akcji na rynku.

Podział wg kosztów emisji nowych akcji	
GF Premium	1,77%
Budvar Centrum	2,10%
Noble Bank	2,29%
ELEKTROTIM	2,83%
MOJ	3,58%
Seko	3,76%
Erbud	3,98%
Radpol	4,24%
Gadu-Gadu	4,39%
ES-SYSTEM	4,59%
Pronox Technology	4,71%
Procad	4,90%
Polrest	5,19%
TelForceOne	5,28%
Makarony Polskie	5,34%
Mewa	5,42%
Infovide-Matrix	5,55%
Kredyt Inkaso	8,23%
J.W.Construction	9,91%
HELIO	12,63%
ACE	13,16%
NTT System	13,52%
Grupa Kolastyna	14,17%
B3System	16,38%

Niestety, z uwagi na brak danych dotyczących kosztów niektórych debiutów, nie byliśmy w stanie w rankingu uwzględnić emisji Immoeast, LC Corp, Orco Property Group oraz Warimpex. Najtańszy spośród pozostałych debiutów wg kosztów emisji brutto przypadł GF Premium, którego koszty emisji wyniosły jedynie 1,77% (prawie dziesięciokrotnie mniej niż spółki B3System). Można się jednak domyślać, że prawdziwie najtańszym debiutem był IMMOEAST, z uwagi jednak na brak danych nie możemy porównywać wyników. Drugie miejsce zajął producent stolarki budowlanej firma Budvar Centrum (koszty na poziomie 2,1%) a trzecie spółka z branży finansowej Noble Bank (2,29%). W tym roku

decydującym kryterium były koszty emisji do emisji nowych akcji, jednakże biorąc pod uwagę kryterium wartość całej emisji, wygrani są tacy sami – różnią się jedynie miejscami na podium.

Koszty emisji w poszczególnych przedziałach wartości emisji kształtowały się podobnie jak w zeszłym roku. Najwyższy procentowo koszt był w najniższym przedziale wielkości emisji – do 50 mln i wyniósł 6,67% (średnia kosztów z danego przedziału ważona poszczególną wielkością emisji), koszt ten spadał wraz ze wzrostem wartości debiutu – w przedziale 50-150 mln zł wyniósł 5,20%, a w przedziale 250-350 mln był na poziomie 4,59%. Jak zostało wspomniane wyżej, z braku danych nie jesteśmy w stanie jednoznacznie określić kosztów największych debiutów jednakże prawdopodobnie byłyby one najniższe w ujęciu procentowym.

2. Najatrakcyjniejszy debiut

Najatrakcyjniejszym debiutem uznajemy ten, który przyniósł największą stopę zwrotu w miesiąc po debiucie spółki, licząc od ceny emisyjnej. Stopa zwrotu jest miarą zainteresowania akcjami debiutanta oraz jego pierwszego miesiąca na giełdzie – sprawdzamy czy zakup był podyktowany jedynie chęcią do zysku na debiucie czy wiarą w daną spółkę, ponieważ wysoka stopa zwrotu na debiucie może oznaczać natychmiastową wyprzedaż akcji już na pierwszych notowaniach i, w konsekwencji, mocne obniżenie kursu w przyszłości. Niektóre spółki zadebiutowały tuż przed sporządzeniem niniejszego raportu, w związku z tym dla takich spółek skorzystaliśmy z ceny z 27 czerwca 2007 roku. W rankingu nie uwzględniliśmy spółki LC Corp, która zadebiutowała po ukończeniu raportu.

Spółka	stopa zwrotu (miesiąc po debiucie)	adnotacje
B3System	145,5%	
Erbud	94,0%	
ELEKTROTIM	88,3%	
Radpol	73,4%	
Polrest	65,0%	cena z 27.06.2007
Noble Bank	62,9%	cena z 27.06.2007
ES-SYSTEM	56,0%	
Infovide-Matrix	50,0%	
MOJ	42,9%	cena z 27.06.2007
Mewa	41,7%	
Buduar Centrum	33,7%	cena z 27.06.2007
HELIO	32,4%	
Kredyt Inkaso	27,5%	
ACE	18,0%	cena z 27.06.2007
Warimpex	10,9%	
TelForceOne	10,1%	
Procad	10,0%	
Gadu-Gadu	8,1%	
Immoeast	7,6%	
Makarony Polskie	6,7%	
Seko	6,5%	

Orco Property Group	3,1%	cena z 27.06.2007
Grupa Kolastyna	1,4%	
LC Corp	0.0%	Debiut 29.06.2007
Karen Notebook	0.0%	Cena z 27.06.2007
Hawe (d. Ventus)	-0,1%	
NTT System	-1,3%	
J.W.Construction	-4,2%	cena z 27.06.2007
Pronox Technology	-5,0%	
GF Premium	-16,9%	cena z 27.06.2007
Rafamet	-24.5%	cena z 27.06.2007
Orzeł	-41,5%	

Najatrakcyjniejszym debiutem został B3System, spółka z sektora IT, która weszła na parkiet 24 stycznia i po miesiącu odnotowała 145% zwrotu. Drugie i trzecie miejsce zajęły spółki z branży budowlanej i branży związanej z branżą budowlaną – Erbud i Elektrotim, których stopy zwrotu po miesiącu od debiutu wyniosły odpowiednio 94% i 88%. Najgorzej w tym zestawieniu wypadł Orzeł, który zanotował ujemną stopę zwrotu na poziomie 41% (podczas gdy zadebiutował prawie 30% powyżej ceny emisyjnej).

3. Najbardziej znaczący debiut.

Najbardziej znaczący debiut to ranking, w którym porównujemy, dla której spółki wejście na GPW było najbardziej znaczące w kontekście pozyskanego kapitału w stosunku do wielkości samej firmy.

Stosunek pozyskanego nowego kapitału netto do sumy bilansowej sprzed debiutu	
Gadu-Gadu	1002%
GF Premium	804%
Procad	375%
ELEKTROTIM	365%
TelForceOne	299%
Radpol	194%
LC Corp	179%
Kredyt Inkaso	179%
MOJ	147%
Polrest	113%
Infovide-Matrix	100%
Buduar Centrum	90%
Erbud	84%
Makarony Polskie	81%
Seko	62%
Mewa	48%
B3System	48%
Immoeast	46%
HELIO	43%
Grupa Kolastyna	39%
ES-SYSTEM	33%
Noble Bank	31%

J.W.Construction	24%
NTT System	22%
Pronox Technology	18%
Warimpex	18%
ACE	14%
Orco Property Group	12%

Najbardziej znaczącym debiutem w tym półroczu był debiut dla Gadu-Gadu, dla którego ten stosunek wyniósł aż 1000% co oznacza, że spółka ta pozyskała dziesięciokrotność własnej sumy bilansowej. Na drugim miejscu jest finansowa firma GF Premium, która pozyskała środki odpowiadające ośmiokrotności swojej sumy bilansowej sprzed debiutu. Na trzecim miejscu uplasował się Procad, spółka z sektora informatycznego, która pozyskała 375% swojej sumy bilansowej. W tym półroczu mamy ciekawą sytuację, ponieważ zazwyczaj w tym rankingu na najwyższych miejscach były spółki z sektora IT a na najniższych spółki budowlane etc. W tym półroczu widać, że firmy z sektora budowlanego, przemysłowego jak np. firma Elektrotim czy Radpol pozyskały relatywnie dużą ilość kapitału (odpowiednio 365% i 194%) do własnej wartości, podczas gdy firmy Pronox Technology czy NTT System (odpowiednio 18% i 22%) relatywnie niską wielokrotność swojej wartości.

Ranking domów maklerskich

Redakcja IPO.pl wspólnie z magazynem CEO ponownie przyjrzała się aktywności domów maklerskich na rynku pierwotnym. Tym razem pod uwagę braliśmy także podmioty, które wprowadziły na giełdę tylko jedną spółkę. Jest to podyktowane faktem, iż zbadaliśmy krótszy, bo tylko półroczny okres. W pierwszej połowie 2007 miało miejsce 32 debiutów, jednak na potrzeby rankingu wzięliśmy pod uwagę tylko 27 z nich. Spółki Ventus, Orzeł, Rafamet i Karen Notebook nie przeprowadzały publicznej oferty akcji, a jedynie zmieniły system notowań z CeTO na rynek giełdowy (Karen przeprowadziła przy tej okazji emisję prywatną). Natomiast Orco Property Group kierowała akcje wyłącznie do inwestorów instytucjonalnych w Polsce (publiczna oferta) oraz innych inwestorów instytucjonalnych spoza USA (private placement). W jej przypadku dane wymagane na potrzeby rankingu są niekompletne, stąd decyzja o wyłączeniu tej emisji z naszych rozważań. Do rankingu zakwalifikowane zostały następujące domy maklerskie:

1. **DM BGŻ**
2. **DM BOŚ**
3. **DI BRE**
4. **Beskidzki Dom Maklerski**
5. **DM BZ WBK**
6. **DM Capital Partners**
7. **CDM Pekao S.A.**
8. **DM IDM S.A.**
9. **DI Ipopema**
10. **Mercurius DM**
11. **DM Penetrator**
12. **DM PKO BP**
13. **DM Polonia Net**
14. **Secus Asset Management**
15. **UniCredit CA IB Polska**

ROZMOWA Z DARIUSZEM PIASECKIM, PREZESEM GF PREMIUM

Jak po dwóch miesiącach wspomina Pan debiut giełdowy? Co dziś uważa Pan za najważniejsze?

– Pozyskaliśmy kapitał na rozwój firmy. Efekt marketingowy: zwiększenie rozpoznawalności firmy na rynku finansowym. Przed debiutem GF Premium to była marka znana, głównie na Górnym Śląsku. Musieliśmy zmienić sposób komunikowania się z rynkiem, z potencjalnymi akcjonariuszami, nauczyliśmy się czegoś nowego, co teraz bardzo się przydaje. Dzięki IPO zwiększyła się nasza wiarygodność, a to szczególnie ważne dla firmy z rynku finansowego.

Co by Pan zmienił, gdyby dopiero dziś spółka miała zadebiutować?

– Z wejścia na giełdę jesteśmy bardzo zadowoleni, ale dziś zwiększyłbym liczbę spotkań w ramach promującego ofertę roadshow. Mieliśmy 27 takich spotkań, najwięcej w Warszawie, najczęściej spotykaliśmy się z instytucjami finansowymi, TFI z OFE. Spotkań powinno być więcej, zwłaszcza z inwestorami detalicznymi, aby spółka mogła przedstawić swą strategię i wizję rozwoju dotyczącą faktoringu.

Czy spółka zakładała, że IPO musi być przeprowadzone przy bardzo niskich kosztach całkowitych emisji?



Czy było to najważniejsze kryterium doboru domu makler- skiego?

– Ówczesna wielkość spółki i jej możliwości finansowe wyznaczały koszty do poniesienia związane z IPO. Sprawdzaliśmy oferty kilkunastu domów maklerskich, które wcześniej przeprowadzały niezbyt duże emisje, przy niskich kosztach pozyskania kapitału. Obniżyliśmy koszt przygotowania prospektu w negocjacjach, zobowiązując się, że sami opracujemy niektóre jego rozdziały.

Co w negocjacjach z domem ma- klerskim BOŚ wywołało najwięcej emocji? Data debiutu?

– Największe emocje związane były z negocjowaniem ceny za przygotowanie prospektu i zakres obowiązków domu maklerskiego.

Zwykle niski jest procentowo koszt pozyskania kapitału w relacji do wielkości emisji przy dużych emisjach, bo koszty emisji są względnie stałe. Emisja GF Premium była średniej wielkości (56 mln zł),

a jednak był to najtańszy debiut w naszym rankingu! Jak to można uzasadnić? Niskimi wydatkami na promocję oferty?

– Od razu założyliśmy, ile wydamy na promocję. Spośród kilkunastu firm PR wybieraliśmy tę, która spełni nasze oczekiwania co do zakresu promocji. Nie zaoszczędziliśmy na promocji, ale okazaliśmy się twardymi negocjatorami, podobnie jak w negocjacjach z domem maklerskim czy kancelarią prawną.

Jak spółka będzie budować wartość firmy dla akcjonariuszy? Czy przyjęta zostanie na przykład wieloletnia strategia wyплаты dywidendy?

– Musimy umacniać naszą pozycję na rynku usług faktoringowych. Pragniemy być czołowym graczem usług pełnego faktoringu, który przez większość banków zajmujących się faktoringiem jest oferowany w niewielkim zakresie. Naszą ofertę zamierzamy kierować głównie do małych i średnich przedsiębiorstw. I już wiadomo, czym chcemy się odróżniać. Co do dywidendy, to prezentując naszą ofertę przy IPO, deklarowaliśmy, że przez 2 – 3 lata wszystkie wolne środki chcemy przeznaczyć na rozwój. Także na rozwój poprzez przejęcia. Już przyglądamy się dwóm firmom, potencjalnie do przejęcia. Na dywidendę przyjdzie więc czas po umocnieniu naszej pozycji rynkowej.

Domów maklerskich jest więcej niż w raporcie za 2006 rok - 15 wobec 10 + 2 domy, które nie została wówczas uwzględnione ze względu na przeprowadzenie tylko jednej emisji. A więc mogliśmy zaobserwować w pierwszym półroczu 2007 nieco większe rozproszenie emisji pomiędzy brokerami. Średnio na jeden dom maklerski przypadały niecałe dwie emisje. Standardowo podzieliliśmy ranking na dwie kategorie: emisje do 50 mln zł (13 debiutów) i emisje powyżej 50 mln zł (również 13 debiutów). Podział ten podyktowany jest specjalizacją, jaką można zaobserwować wśród polskich domów maklerskich w zakresie wielkości obsługiwanych emisji.

W kategorii emisji powyżej 50 mln zł pozycję lidera z 2006 roku obronił dom maklerski **UniCredit CA IB Polska (dawniej CA IB Securities)**. W pierwszej połowie 2007 przeprowadził on aż trzy emisje spółek, działających na rynku nieruchomości (Warimpex, Immoeast i LC Corp). Nikt nie mógł się równać z UniCredit CA IB Polska pod względem wielkości emisji – obsługiwał on oferty warte ponad 12.2 mld zł, w tym ofertę austriackiej spółki Immoeast, która pozyskała 10.7 mld zł od inwestorów w Polsce (ok. 20% kapitału), Austrii, Czechach i na Słowacji. Akcje notowane są również na giełdzie papierów wartościowych w Wiedniu. Stopa redukcji w emisji Warimpexu nie została podana do wiadomości, natomiast w przypadku Immoeast wyniosła „zaledwie” 50%, co jednak podyktowane było m.in. dużą skalą emisji. Za to już emisja LC Corp została zredukowana o ponad 98%. Dodatkowym atutem domu okazało się drugie miejsce w obrotach na rynku wtórnym w pierwszej połowie 2007.

1	UniCredit CA IB Polska	3.60
2	CDM PEKAO S.A.	3.40
3	DI BRE	2.60
4	DM IDM S.A.	2.45
5	Mercurius DM	2.25
6	DM BZ WBK	2.20
7	Beskidzki Dom Maklerski	1.65
8	IPOPEMA S.A.	1.50
9	DM BGŻ	1.35
10	BDM PKO BP	1.35

W kategorii emisji do 50 mln zł zeszłoroczny zwycięzca – **Dom Maklerski IDM S.A.** – co ciekawe również obronił swoją pozycję. Umożliwiło mu to przeprowadzenie trzech pierwszych ofert publicznych, których suma była jednocześnie największa (97.2 mln zł). Dom bardzo dobrze uplasował się również pod względem stopy redukcji w transzy inwestorów indywidualnych – wyniosła ona średnio 98.39%. Lider trochę słabiej wypadł w zakresie relacji ceny emisyjnej do ceny maksymalnej, osiągając wartość 94.9% (za sprawą niższego wskaźnika przy emisji NTT System). W zestawieniu domów maklerskich obsługujących małe emisje był zarazem trzecim podmiotem pod względem wielkości obrotów na rynku wtórnym w pierwszej połowie 2007 roku.

1	DM IDMSA	3.85
2	BOŚ	3.55
3	DM Polonia Net	2.85
4	DM Penetrator	2.55
5	DM PKO BP	2.30
6	AmerBrokers	2.00
7	DM Capital Partners	1.65
7	Secus AM	1.65

ROZMOWA Z MIROSŁAWEM KALIŃSKIM, PREZESEM B3SYSTEM

Czy przygotowując się do debiutu przewidywaliście, że może będzie to najatrakcyjniejsze IPO I półrocza 2007?

– Działalność B3System opiera się na solidnych fundamentach i jasno określonej strategii. Dlatego spodziewaliśmy się zainteresowania ze strony inwestorów, ale na pewno nie aż takiego, że nasza oferta będzie najatrakcyjniejszym debiutem półrocza. Jest to dla nas miłe zaskoczenie, ale i potwierdzenie, że inwestorzy widzą duży potencjał w samej spółce. To dowód, że najważniejsza jest wiarygodność spółki, która została zbudowana na jej dotychczasowych osiągnięciach i zdobytych kompetencjach. Mówię to, podkreślając, że nie prowadziliśmy szeroko zakrojonych działań promocyjnych, akcjonariusze po prostu zaufali naszej strategii i wierzą w dalszy rozwój B3System.

Co jest najtrudniejsze przy przygotowaniu do debiutu? Co wywoływało największe emocje?

– Przejście przez weryfikację KNF było dla nas długim i pracowitym okresem. Równie trudne było wypromowanie spółki w mediach. Praktycznie wcześniej nieznaną w prasie finansowej. B3System działa w bardzo specyficznym segmencie rynku, dlatego głównym celem spółki było przybliżenie



mediom, a co za tym idzie, inwestorom potencjału tego segmentu IT. Spotkaniom z prasą poświęciliśmy dużo czasu, a czas pokazał, że był to wysiłek opłacalny. Emisja sprzedała się na pniu, a wartość naszej spółki nadal rośnie.

Co było najważniejsze przy wyborze domu maklerskiego?

– Przy doborze oferującego najważniejsza dla nas była jego skuteczność w plasowaniu wcześniej podobnej wielkości ofert na giełdzie spółek o zbliżonym profilu do naszego. DM BOS spełniał te warunki. Nie bez znaczenia jest też wielkość opłat pobieranych przez oferującego.

Debiut B3System był emisją o najniższej wielkości brutto? Tak niewielkie były potrzeby pozyskania kapitału?

– Określając w prospekcie cele emisyjne, kierowaliśmy najbardziej realnymi potrzebami spółki.

była potrzebą pozyskania kapitału na określone inwestycje, a nie zdobyciem jak największej ilości pieniędzy.

Jaka jest strategia spółki? Jak Pan zamierza budować wartość firmy dla akcjonariuszy? Czy spółka określi swą strategię dywidendy na najbliższe lata?

– B3System realizuje swoją strategię poprzez akwizycje firm, które można uznać za czołowe w ramach swoich ofert na polskim rynku. W ten sposób może swoim klientom zaoferować profesjonalne i kompleksowe rozwiązania z zakresu IT. Pozyskanie firm z pokrewnych branż z jednej strony uzupełni ofertę, z drugiej zaś wzmocni wizerunek marki oraz jej pozycję rynkową. W perspektywie długofalowej spółka zamierza zbudować grupę kapitałową pod egidą B3System, konsolidując rynek bezpieczeństwa IT. W najbliższym czasie nie planujemy wypłacania dywidendy. Chcemy budować długofalowy wzrost wartości akcji B3System, co przełoży się na wzrost portfela naszych akcjonariuszy. Jesteśmy przekonani, że wypłacanie pieniędzy spółki na dywidendę to ograniczenie inwestycji w jej rozwój. Rynek, na którym działamy, posiada tak duży potencjał wzrostu i możliwości dokonania sensownych inwestycji. Dlatego nie chcemy pozbawiać się szansy rozwoju na rzecz wypłacania dywidend. Jest to w interesie naszych akcjonariuszy i oni to rozumieją.

Subrankingi – emisje powyżej 50 mln zł

Liczba emisji		Punkty
UniCredit CA IB Polska	3	5
DI BRE	2	4
DM IDM S.A.	2	4
BDM PKO BP	1	2
Beskidzki Dom Maklerski	1	2
IPOPEMA S.A.	1	2
CDM PEKAO S.A.	1	2
DM BZ WBK	1	2
Mercurius DM	1	2
DM BGŻ	1	2
Waga:	0.3	

Już w powyższej tabeli możemy dostrzec silne rozproszenie emisji pomiędzy domy maklerskie. Żaden z domów maklerskich nie wprowadził więcej niż trzy spółki na parkiet, a aż 7 z 10 wprowadziło w ciągu ostatnich sześciu miesięcy jedynie jednego debiutanta. Na czele stanął UniCredit CA IB Polska (emisje Warimpexu, Immoeast oraz LC Corp).

Drugie miejsce zajęły ex quo DI BRE (ES-System i Erbud) oraz DM IDM S.A. (Grupa Kolastyna i Gadu-Gadu) Ten ostatni specjalizuje się raczej w małych emisjach, ale całkiem dobrze radził sobie również przy nieco większych debiutach (ostatecznie zajął w tej kategorii emisji czwarte miejsce). Do rankingu domów maklerskich powrócił Dom Inwestycyjny BRE Banku z dwiema przeprowadzonymi emisjami. Dodatkowo pojawili się tacy pośrednicy jak Beskidzki Dom Maklerski (oferta TelForceOne), DM BZ WBK (Radpol), Mercurius DM (Noble Bank) oraz DM BGŻ (GF Premium). Brakuje natomiast zeszłorocznego srebrnego medalisty, ING Securities, który nie obsługiwał do tej pory w 2007 roku żadnej oferty. Również Millennium DM, który zajął wówczas 3. miejsce, nie był póki co aktywny na rynku pierwotnym w tym roku.

Wartość emisji		Punkty
UniCredit CA IB Polska	12208.00	5
CDM PEKAO S.A.	777.31	4
Mercurius DM	315.00	3
IPOPEMA S.A.	256.01	2
DI BRE	237.94	1
DM IDM S.A.	156.63	0
DM BZ WBK	81.04	0
BDM PKO BP	66.60	0
Beskidzki Dom Maklerski	62.50	0
DM BGŻ	56.00	0
Waga:	0.3	

Niekwestionowanym liderem w subrankingu wielkości emisji jest UniCredit CA IB Polska za sprawą oferty Immoeast o wartości ponad 10.7 mld zł, którą przeprowadzał razem z grupą renomowanych podmiotów zagranicznych (Constantia Privatbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, Morgan Stanley). Drugie miejsce zajął CDM PEKAO S.A. dzięki jedynej przeprowadzonej w tym okresie ofercie J.W.Construction. Na trzeciej pozycji uplasował się Mercurius DM z długo oczekiwanym przez inwestorów debiutem Noble Banku. DI BRE zajął dopiero piąte miejsce, ponieważ przeprowadził relatywnie małe jak na tę kategorię rankingu emisje.

Stopa redukcji		Punkty
DM IDM S.A.	99.04%	5
CDM PEKAO S.A.	98.10%	4
Beskidzki Dom Maklerski	97.35%	3
DI BRE	97.27%	2
DM BZ WBK	97.16%	1
BDM PKO BP	96.70%	0
Mercurius DM	92.43%	0
DM BGŻ	82.79%	0

IPOPEMA S.A.	78.21%	0
UniCredit CA IB Polska	54.33%	0
Waga:	0.1	

Najwyższe stopy redukcji w transzy inwestorów indywidualnych wystąpiły przy emisjach Domu Maklerskiego IDM S.A. (średnio ponad 99%). Pomogła emisja spółki posiadającej najpopularniejszy polski komunikator internetowy Gadu-Gadu, gdzie stopa redukcji sięgnęła rekordowego w pierwszym półroczu poziomu 99.43%. Na kolejnych miejscach uplasował się CDM PEKAO S.A. oraz Beskidzki Dom Maklerski – stopy redukcji odpowiednio 98.1% i 97.35%.

Cena emisyjna / cena max.	Punkty	
DI BRE	100.0%	5
CDM PEKAO S.A.	100.0%	5
Beskidzki Dom Maklerski	100.0%	5
DM IDM S.A.	100.0%	5
DM BZ WBK	100.0%	5
BDM PKO BP	100.0%	5
Mercurius DM	100.0%	5
DM BGŻ	100.0%	5
IPOPEMA S.A.	100.0%	5
UniCredit CA IB Polska	83.3%	0
Waga:	0.15	

Interesujące są wyniki subrankingu relacji ceny emisyjnej do wstępnie ustalonej ceny maksymalnej. Prawie wszystkie dotychczasowe duże oferty zakończyły się wyznaczeniem ceny emisyjnej na górnej dopuszczalnej granicy. Wyjątkami były emisje UniCredit CA IB Polska, gdzie ukształtowały się one na poziomie 82% (Immoeast) oraz 85% (Warimpex). Może to być wskazówką, że często wstępne ceny maksymalne ustalane są zbyt nisko – trudno byłoby bowiem sądzić, że inwestorzy nie byłiby skłonni zapłacić więcej. Ponieważ jednak rynek pierwotny jest w ostatnim czasie mocno rozgrzany, nie należy tutaj zbyt obwiniać doradców spółki o zaniżenie wartości firmy. Można natomiast wyciągnąć wniosek, że temperatura na rynku pierwotnym po stronie popytu rośnie – wystarczy porównać wyniki subrankingu z tymi z 2006 roku.

Udział w obrotach na rynku wtórnym	Punkty	
DM BZ WBK	23,010.34	5
UniCredit CA IB Polska	17,959.51	4
CDM PEKAO S.A.	17,653.16	3
IPOPEMA S.A.	15,970.20	2
DI BRE	14,069.02	1
BDM PKO BP	13,785.88	0
DM IDM S.A.	4,432.08	0
Beskidzki Dom Maklerski	1,965.22	0
DM BGŻ	1,468.26	0
Mercurius DM	0.00	0
Waga:	0.15	

Ostatni subranking wskazuje na DM BZ WBK jako lidera (w całym 2006 roku zajął drugie miejsce). Na drugim miejscu znalazł się UniCredit CA IB Polska,

nieznacznie wyprzedzając CDM PEKAO S.A., który w całym 2006 roku był liderem obrotów na wtórnym rynku akcji. Tutaj natomiast zajął miejsce trzecie spośród domów maklerskich uwzględnionych w rankingu. Bardzo dobry wynik osiągnął również Dom Inwestycyjny Ipopema. Udział w obrotach na rynku wtórnym przyjęliśmy jako miarę udziału w rynku usług brokerskich. Bezpośredni dostęp do szerokiego grona inwestorów ułatwia bowiem uplasowanie emisji.

Subrankingi – emisje do 50 mln zł

Liczba emisji		Punkty
BOŚ	3	5
DM IDMSA	3	5
DM Polonia Net	2	3
DM PKO BP	1	2
DM Capital Partners	1	2
Secus AM	1	2
AmerBrokers	1	2
DM Penetrator	1	2
Waga:	0.3	

W kategorii mniejszych emisji wyróżniły się: Dom Maklerski BOŚ oraz Dom Maklerski IDM S.A., które wprowadziły na parkiet po trzy spółki. DM BOŚ obsługiwał emisje spółek: B3System, Helio oraz MOJ, natomiast DM IDM S.A. – Infovide-Matrix, NTT System oraz Kredyt Inkaso. Na kolejnym miejscu znalazł się DM Polonia Net, który przeprowadził debiut Mewy oraz Seko. Niestety w tym ostatnim przypadku niskie zainteresowanie inwestorów instytucjonalnych zmusiło emitenta do przesunięcia części emisji do transzy indywidualnej. Na szczęście dobre nastroje inwestorów indywidualnych pozwoliły zakończyć emisję z powodzeniem. Pozostałe uwzględnione podmioty przeprowadziły po jednej emisji. Warto tutaj zwrócić uwagę na to, że fundusz należący do Secus Asset Management dokonał inwestycji pre-IPO w Pronox Technology, a następnie dom ten wprowadził tę spółkę na giełdę. Jest to innowacyjne rozwiązanie, jeszcze rzadko spotykane w Polsce.

Wartość emisji		Punkty
DM IDMSA	97.19	5
DM Polonia Net	40.13	4
DM Penetrator	40.00	3
BOŚ	39.51	2
Secus AM	30.00	1
DM PKO BP	27.00	0
AmerBrokers	24.00	0
DM Capital Partners	15.75	0
Waga:	0.3	

Subranking wartości emisji pokazuje, że co prawda DM IDM S.A. i DM BOŚ przeprowadziły taką samą liczbę debiutów, to ten pierwszy przeprowadził debiuty o ponad dwukrotnie większej wartości. DM BOŚ przeprowadził jednocześnie najmniejszy spośród debiutów w pierwszej połowie 2007 roku – emisję

B3System, spółki oferującej rozwiązania z dziedziny bezpieczeństwa systemów komputerowych, za jedyne 6.56 mln zł.

Stopa redukcji		Punkty
AmerBrokers	99.38%	5
DM IDMSA	98.39%	4
DM Capital Partners	97.99%	3
DM PKO BP	96.30%	2
BOŚ	95.69%	1
DM Penetrator	94.40%	0
Secus AM	93.17%	0
DM Polonia Net	86.62%	0
Waga:	0.1	

Również (a w zasadzie tym bardziej) w przypadku małych emisji mieliśmy do czynienia z wysokimi stopami redukcji w transzy inwestorów indywidualnych. Rekordzistą był tutaj AmerBrokers, który oferował akcje spółki Budvar Centrum. Zapisy na akcje tego producenta okien PVC zostały zredukowane aż o 99.38%. Drugie miejsce zajął DM IDM S.A. – przy jego emisjach stopy redukcji zawierały się w przedziale 97.8% - 99.1%. Trzecie miejsce przypadło w udziale DM Capital Partners, który wprowadził na giełdę Procad – zapisy przy tej emisji zostały zredukowane o 97.99%.

Cena emisyjna / cena maksymalna		Punkty
DM Polonia Net	100.0%	5
DM Penetrator	100.0%	5
BOŚ	100.0%	5
Secus AM	100.0%	5
DM PKO BP	100.0%	5
AmerBrokers	100.0%	5
DM Capital Partners	100.0%	5
DM IDMSA	94.9%	0
Waga:	0.15	

Tylko jedna z małych emisji w pierwszej połowie 2007 roku była przeprowadzona po cenie emisyjnej nieco niższej niż wstępna cena maksymalna (NTT System). Wszystkie pozostałe debiuty odbyły się przy cenie maksymalnej. Potwierdza to tendencję zaobserwowaną przy emisjach dużych – temperatura na rynku pierwotnym jest wysoka.

Udział w obrotach na rynku wtórnym		Punkty
DM PKO BP	13,785.88	5
BOŚ	6,447.27	4
DM IDMSA	4432.08	3
DM Penetrator	1,888.27	2
AmerBrokers	871.56	1
DM Polonia Net	0.00	0
DM Capital Partners	0.00	0
Secus AM	0.00	0
Waga:	0.15	

Spśród podmiotów przeprowadzających małe emisje, największymi obrotami na rynku wtórnym może się wykazać DM PKO BP, który wyraźnie wyprzedza kolejne domy: DM BOŚ i DM IDM S.A. Trzy domy maklerskie w ogóle nie pośredniczą w obrocie na rynku wtórnym.

Podsumowanie

Rynek pierwotny w Polsce nadal jest bardzo aktywny – w pierwszej połowie roku na parkiecie pojawiło się aż 30 spółek, gdzie przez cały 2006 rok zadebiutowało ich 38. Rynek nadal cieszy się dużym zainteresowaniem inwestorów, o czym świadczą astronomiczne stopy redukcji oraz fakt, iż przy prawie wszystkich debiutach cena emisyjna osiągnęła maksymalny poziom. W dalszym ciągu obserwujemy specjalizację domów maklerskich. Co ciekawe, liderami zarówno małych, jak i dużych emisji pozostały te same domy maklerskie co w 2006 roku – DM IDM S.A. oraz UniCredit CA IB Polska.

Na kolejnych miejscach nastąpiły już jednak zmiany – ING Securities i DM Millennium nie pojawiły się w rankingu dużych emisji, nie przeprowadziwszy żadnej oferty, co jednak ulegnie zapewne zmianie do końca roku. Jednocześnie podmioty, które trochę „przespały” zeszły rok, wróciły do gry – np. DI BRE. W kategorii małych emisji BOŚ awansował z trzeciego na drugie miejsce, zaś DM Polonia Net z czwartego na trzecie. Bardzo wyraźną tendencją było też znaczące rozproszenie emisji pomiędzy domy maklerskie – wiele podmiotów przeprowadziło po tylko jednej emisji. Nie wystąpiła jednocześnie ani jedna emisja, w której uczestniczyłyby dwa polskie domy maklerskie jako oferujący, co ułatwiło przygotowanie rankingu. Podsumowując, pierwsza połowa roku była na rynku dynamiczna, co dobrze rokuje na cały 2007 rok.

Perspektywy na przyszłość

Do końca roku na GPW powinno zadebiutować drugie tyle spółek, co w pierwszej połowie 2007. Łączna spodziewana liczba nowych spółek w bieżącym roku na giełdzie wynosi zatem ok. 60 podmiotów. Dom Maklerski IDM S.A. planuje wprowadzić do końca 2007 roku od 10 do 15 nowych spółek o łącznej wartości ofert 1,5 – 2,0 mld zł. Najbliższe planowane oferty to Pol-Aqua, Bomi, Energoinstal, Hardex, Dantex, City Interactive oraz 4fun.tv. Z kolei UniCredit CA IB Polska w wywiadzie dla portalu IPO.pl pod koniec marca zapowiadał wprowadzenie co najmniej 10 spółek, których oferty mają sięgnąć powyżej stu kilkudziesięciu milionów złotych, a niektóre mają wynieść wiele setek milionów (już wiemy, że oferuje np. akcje firmy Petrolinvest). Od tego czasu dom maklerski był oferującym w największym w historii GPW debiucie spółki Immoeast.

Znaczna część ofert domu mają stanowić IPO spółek zagranicznych. Ogółem wszystkie domy maklerskie mogą w tym roku wprowadzić 6-8 spółek spoza kraju. Polski parkiet staje się bowiem coraz bardziej popularnym miejscem debiutu. Znaczne zainteresowanie zgłaszają spółki ukraińskie – w zeszłym roku zadebiutowała u nas Astarta, w tym roku zaś do wejścia na parkiet przygotowuje się ukraiński deweloper XXI Century, który już jest notowany na londyńskim rynku alternatywnym (AIM). Debiut na GPW rozważa także Macrap Development,

jak również kijowski koncern T.M.M. Ukraińskie spółki z sektora nieruchomości, w obliczu dużej liczby realizowanych projektów i ekspansji budowlanej na Ukrainie, poszukują dogodnych źródeł finansowania.

Pod tym kątem GPW wydaje się być właściwym miejscem, a sam prezes GPW spodziewa się 20 firm zagranicznych na koniec 2007 roku.

Na rynku pierwotnym mocno zaatakują również stosunkowo nowy gracz – Wrocławski Dom Maklerski. Planuje on wprowadzić 15 spółek w przeciągu dwóch lat. Dom będzie oferującym akcje takich spółek jak Krosnoglass (70 mln zł), AS-BAU (60 mln zł), Cynk-Mal (30 mln zł), MW Trade (30 mln zł) czy Mera Schody (ok. 15 mln zł). Ponadto planuje wprowadzić trzy kolejne spółki, których oferty mogą przekroczyć nawet 600 mln zł. Dom będzie również mocno aktywny na nowym rynku dla małych spółek – NewConnect. Planuje wprowadzić na ten rynek 8-9 spółek w tym roku oraz 10 kolejnych w 2008 roku.

Z kolei Suprema Securities planuje samodzielnie do końca 2007 roku wprowadzić dwie spółki – jedną deweloperską (ok. 100 mln zł), drugą z branży medycznej (ok. 70 mln zł), a we współpracy z BDM firmę z sektora elektroenergetycznego (ok. 100 mln zł). Na początku 2008 roku Suprema chce samodzielnie przeprowadzić IPO spółki z sektora detalicznego (ok. 50 mln zł) oraz, przy współdziałaniu BDM, IPO firmy informatycznej (ok. 50 mln zł).

Pozostałe domy maklerskie również zapowiadają wyraźne zaangażowanie na rynku pierwotnym. DM Penetrator chce wprowadzić od 5 do 10 spółek, z których 2-3 emisje przekroczą 100 mln zł każda, a pozostałe wyniosą kilkadziesiąt milionów złotych każda. Będą to spółki z branży usługowej, budowlanej i chemicznej. DM BZ WBK chce obsługiwać minimum 5 tegorocznych emisji. Planuje między innymi być oferującym w jednej prywatyzacji spółki Skarbu Państwa. Zapowiada, że wprowadzi firmy z branży deweloperskiej, nieruchomości, przemysłowej, drzewnej i chemii ciężkiej. Możemy zatem zauważyć, że w drugim półroczu mocno reprezentowane powinny być branże związane z budownictwem i szeroko pojętym sektorem nieruchomości, jak również spółki produkcyjne. Dom Inwestycyjny Ipopema wprowadzi kilka spółek o łącznej wartości ofert 450 – 500 mln zł, zaś DM PKO BP – 6 lub 7 spółek o wartości ofert od 50 do 250 mln zł.

Podsumowując, pozytywny trend na rynku pierwotnym powinien utrzymać się również w drugiej połowie 2007 roku. Prezes Sobolewski spodziewa się 60-70 debiutów w całym roku. Jest również przekonany, że liczba notowanych na GPW spółek sięgnie w 2008 roku 400, a w 2009 prawdopodobnie 500. Interesujących wydarzeń na rynku nie powinno zatem zabraknąć.

Raport IPO – pierwsze półrocze 2007 realizowany przez :



GIEŁDA PAPIERÓW
WARTOŚCIOWYCH
w Warszawie



© Raport IPO.pl i miesięcznika CEO

IPO.pl jest portalem dla przedsiębiorstw, specjalizującym się w dostarczaniu informacji i usług związanych z kompleksowym finansowaniem działalności gospodarczej. Od 2006 IPO.pl jest autorem cyklicznych publikacji i raportów o tematyce związanej z poszukiwaniem kapitału.

IPO.pl
Doradca dla biznesu
ul. Braniborska 2/10
53-680 Wrocław
e-mail: info@ipo.pl
Tel. +48 71 725 57 14