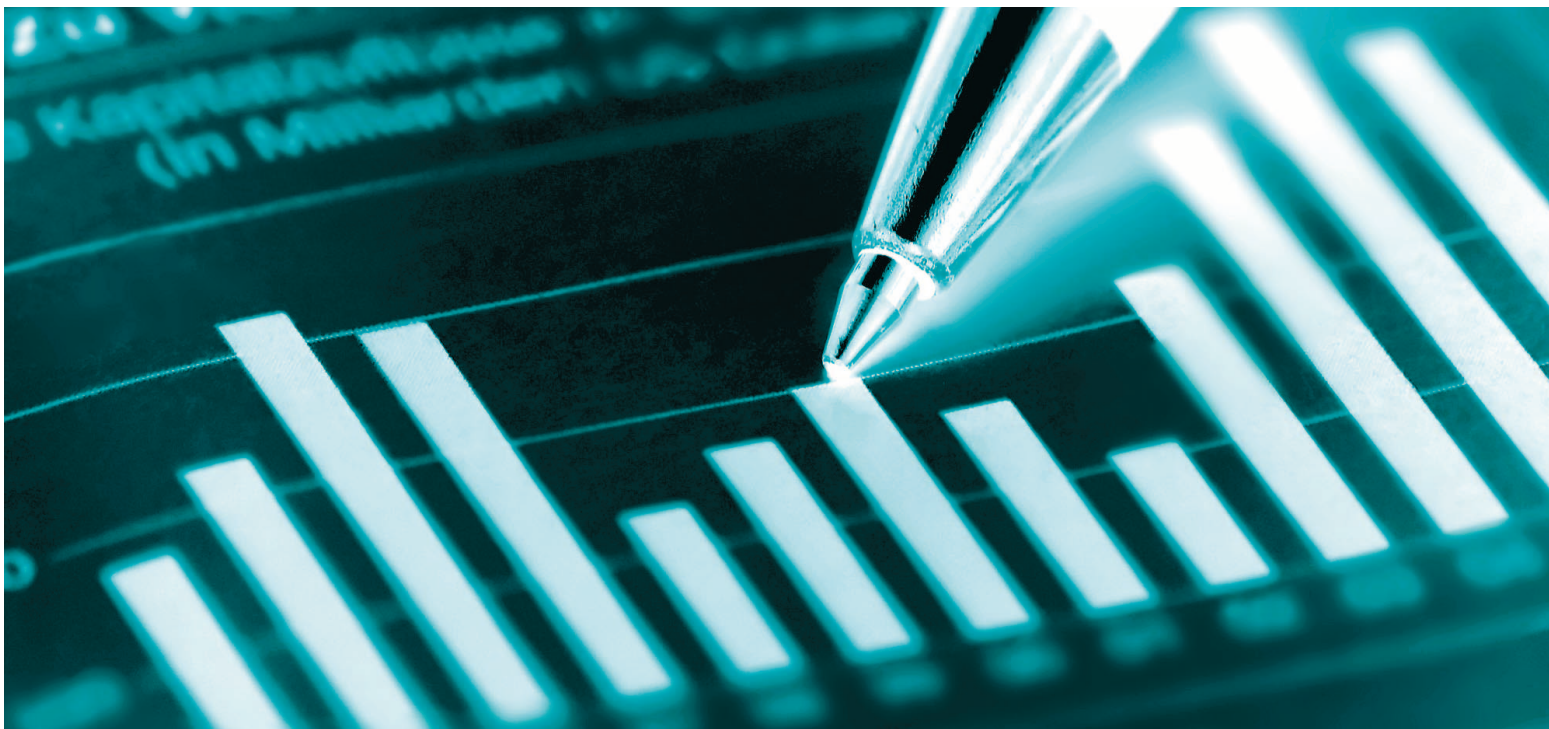


Pół miliarda złotych dla kolegów w akcjach PGE

Jarosław Supłacz, strona 4

W związku z przebiegiem emisji akcji PGE nasuwa się zasadnicze pytanie: dlaczego ustalono cenę niższą, niż akceptował rynek? Dlaczego ostateczna pula akcji dla inwestorów indywidualnych wyniosła zaledwie 15 proc. oferty?

➔ Naiwne teorie krytykujące spekulację nie są jedynymi, którymi posługują się politycy



Komu szkodzą fundusze hedgingowe?

Maciej Bitner, str. 23

Nazwa „fundusz hedgingowy”, na skutek zmasowanej krytyki instytucji określanych tym mianem, straciła w ciągu minionego roku wiele z dawnego blasku. Fundusze te oskarża się o spowodowanie kryzysu.

Kowalski nie czuje końca kryzysu

Janusz Szewczak – Według naszych dyżurnych autorytetów ekonomicznych i mediów mamy już koniec kryzysu, a nasza gospodarka będzie tylko rosnąć. Podobno najgorsze mamy już za sobą.

Skoro jest tak dobrze, to dlaczego jest tak źle? Dlaczego przeciętny zjadacz chleba nie odczuwa poprawy, a wręcz przeciwnie zaczyna się bać jutra.

str. 6 – 7

e-marketing za darmo – czy to naprawdę działa?

Mało które firmy liczą się z pieniędzmi tak, jak instytucje finansowe. Tym bardziej powinny docenić fakt, że internet pozwala praktycznie za darmo promować swoje produkty i kreować wizerunek bezpośrednio wśród konsumentów. Coraz częściej internetowe narzędzia społecznościowe stają się sta-

łym elementem strategii promocji zarówno marki, jak i konkretnych produktów instytucji finansowych. Wg badań przeprowadzonych w Stanach Zjednoczonych w 57 proc. przypadków firmy wykorzystują społeczności właśnie do działań marketingowych.

str. 30

PERŁY POLSKIEGO BIZNESU '09



RAPORT:

Flota

Bezpiecznie zimą

str. 12

Faktoring

Wzmocnienie płynności finansowej

str. 15

Bony świąteczne

Tradycja głęboko zakorzeniona

str. 18

AutoQuest

Najnowszy sportowy Renault

str. 26

Reklama

CZY WIESZ, ŻE ZMIENIŁY SIĘ PRZEPISY?

Nowelizacją ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych wprowadzono korzystne zmiany dla wszystkich Pracowników otrzymujących **Podarunkowe Karty Płatnicze bonus+**

Od wielu lat dostarczamy Klientom najlepsze karty do motywacji Pracowników



Skontaktuj się z nami: Infolinia: (22) 575 07 77 www.bonussystems.pl



Polska – kluczowym rynkiem Europy Centralnej dla banku inwestycyjnego Close Brothers

Doradztwo w procesach fuzji i przejęć oraz restrukturyzacji wiodących polskich firm – takie między innymi są główne priorytety strategii banku inwestycyjnego Close Brothers. Ze względu na prężną, największą w regionie giełdę, dużą koncentrację funduszy private equity, zaawansowaną prywatyzację, jak również wielkość rynku, Polska stanowi dla specjalizującego się w fuzjach i przejęciach banku inwestycyjnego główny obszar aktywności w Europie Środkowej. Close Brothers działa już na polskim rynku i w najbliższej przyszłości planuje zdynamizować jeszcze aktywność. – Polska to największy, a do tego jeden z najlepiej rozwiniętych rynków w tej części Europy. Dobra sytuacja gospodarcza i związane z nią ogromne możliwości powodują, że nie może nas tu nie być – mówi Tod Kersten – dyrektor zarządzający Close Brothers w Polsce, który od kilkunastu lat zajmuje się gospodarkami krajów Europy Środkowej. Potwierdza to także Ikuro Mori – prezes banku inwestycyjnego Close Brothers i doradca zarządu Daiwa Securities. Głównymi wyzwaniem dla banku stała się bowiem mająca wkrótce rozpocząć się prywatyzacja kluczowych branż, a także sprzyjająca fuzjom i przejęciom sytuacja gospodarcza, która sytuuje obecnie Polskę wśród nielicznych krajów o dodatnim wzroście gospodarczym. Close Brothers otworzył swoje przedstawicielstwo w Polsce w maju br. i szczególnie zainteresowany w naszym rejonie jest transakcjami powyżej 25 milionów euro. W tym celu analizuje procesy zachodzące w gospodarce polskiej, jak również innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej. – Zamiarem naszego polskiego biura jest nie tylko aktywne uczestnictwo w transakcjach dokonywanych na największym w tym rejonie – polskim rynku. Chcemy objąć naszym działaniem całą Europę Centralną – dodaje Tod Kersten. Close Brothers pracuje obecnie nad kilkoma transakcjami w Polsce, w tym – nad sfinalizowaniem akwizycji w branży konsumpcyjnej. W 2008 r. Close Brothers doradzał funduszowi Advent International przy sprzedaży polskiej firmy Axtone. Transakcja zakończyła się sukcesem, a nowym właścicielem Axtone jest fundusz IK Investment Partners. Zdaniem przedstawicieli banku, oprócz doradztwa przy fuzjach i przejęciach oraz restrukturyzacjach, na polskim rynku jest znacznie więcej możliwości działania na przykład potencjalne zaangażowanie w procesach prywatyzacyjnych oraz przygotowywanie spółek do wejścia na giełdę.

Korzystanie z kart paliwowych zwiększa bezpieczeństwo finansowe firmy. Wiąże się to z możliwością bieżącej kontroli wszystkich zakupów kierowców. str. 10

Charakterystyczną cechą faktoringu jest szybki proces decyzyjny – niektórzy faktorycy podejmują decyzję o udzieleniu finansowania nawet w ciągu 24 godzin. str. 15

Wiele firm woli nabywać dla swoich pracowników bony, które mają mniej bezosobowy charakter niż gotówka. str. 18

➔ Goldman Sachs i UniCredit CAIB w roli Św. Mikołaja

Pół miliarda złotych dla kolegów w akcjach PGE

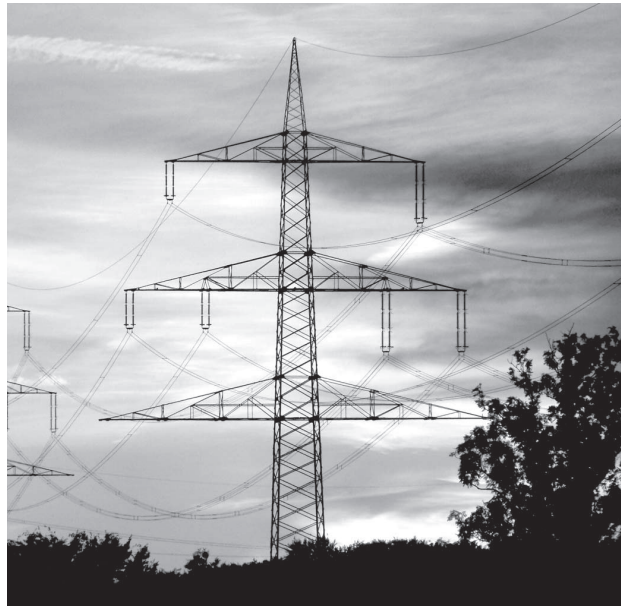
W związku z przebiegiem emisji akcji PGE nasuwa się zasadnicze pytanie: dlaczego ustalono cenę niższą, niż akceptował rynek? Dlaczego ostateczna pula akcji dla inwestorów indywidualnych wyniosła zaledwie 15 proc. oferty?

Jarosław Supłacz – PGE (Polska Grupa Energetyczna S.A.) – dotychczas spółka Skarbu Państwa – przeprowadziła emisję 260 mln akcji w ramach IPO i pozyskała prawie 6 mld zł. Menadżerami oferty zostali Goldman Sachs International i UniCredit CAIB Poland (oferujący). W transzy dla inwestorów indywidualnych, w której przyjmowanie zleceń kończyło się 27.10.2009, złożono zapisy na 1,1 mld akcji na łączną kwotę 26 mld zł. Trzy dni później 30.10.2009 miały termin składania zapisów przez inwestorów instytucjonalnych – popyt z ich strony opiewał na kwotę 19 mld zł. Inwestorom indywidualnym przydzielonych zostało 15 proc. emisji, natomiast główna pula 85 proc. trafiła do inwestorów instytucjonalnych. Zgłoszony ogromny popyt pokazuje, że ustalona cena 23 zł była znacznie poniżej wyceny spółki przez rynek. Innymi słowy akcje PGE stały się towarem deficytowym. W związku z przebiegiem oferty nasuwa się zasadnicze pytanie: dlaczego ustalono cenę niższą, niż akceptował rynek? Dlaczego ostateczna pula akcji dla inwestorów indywidualnych wyniosła zaledwie 15 proc. oferty? Dlaczego PGE, znając olbrzymi popyt na akcje w transzy inwestorów indywidualnych, nie

ustalił wyższej ceny emisji dla inwestorów instytucjonalnych (taką możliwość przewidywał prospekt)? Dlaczego dla potrzeb budowania księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych ustalono orientacyjny przedział cenowy od 17,50 złotych do 23,00 złotych, czyli poniżej oczekiwań rynku co do wartości PGE? Jak to możliwe, że przygotowujący ofertę – których celem jest osiągnięcie jak najwyższych wpływów z emisji – rozminęli się in minus z wyceną PGE już na etapie bookbuildingu?

O ile niższe wpływy PGE z emisji?

Można sporządzić szacunek o ile są mniejsze wpływy PGE z emisji akcji, niż mogłyby wynieść przy ustaleniu ceny na zasadzie równowagi rynkowej. Kurs PGE z debiutu (planowanego na piątek 6.11.2009) należy odnieść do ceny 23 zł z zapisów na akcje i uwzględnić zmianę rynku (WIG20) tym czasie. Z dużym prawdopodobieństwem, graniczącym z pewnością, ta różnica wyniesie ponad 10 pkt. proc. – co oznacza mniejsze wpływy z emisji akcji w przybliżeniu o 600 mln zł. To jest oczywiście szacunek – moim zdaniem bardzo ostrożny – ośobiście oczekuję większej różnicy



PGE w porównaniu do rynku w dniu debiutu.

Imienne zaproszenia po odbiór pieniędzy

Okazuje się, że przydział akcji inwestorom instytucjonalnym miał uznaniowy charakter. Po zakończeniu procesu budowania księgi popytu PGE w porozumieniu z menadżerami oferty dokonała uznaniowego wyboru inwestorów instytucjonalnych, którzy byli uprawnieni do złożenia zapisów na akcje w liczbie, którą wskazywało zaproszenie do złożenia zapisu. De facto PGE wraz z UniCredit CAIB Poland i Goldman Sachs International dały prezent kolegom z funduszy i banków – przydzielili im deficytowy towar spod ludy, a publiczności został ogryzek w postaci 15 proc. oferty. Dodatkowo inwestorzy indywi-

dualni by zakupić jakikolwiek sensowny pakiet akcji musieli posilkować się kosztownym lewarowaniem. Prowizje i odsetki od udzielonych kredytów na akcje PGE szacowane są na około 80 mln zł, publiczność chcąc zakupić zaledwie 15 proc. akcji z emisji PGE musiała dodatkowo ponieść 80 mln zł kosztów – inwestorzy instytucjonalni do których trafiło 85 proc. oferty musieli jedynie mieć szczęście otrzymać... imienne zaproszenie. Mając na względzie powyższy szacunek zaniżonych wpływów z emisji, prezent dla kolegów z branży – funduszy, banków i innych podmiotów zapisujących się w transzy inwestorów instytucjonalnych, wyniósł około 500 mln złotych.

Artykuł nadesłany 4 XI 2009 r.

Autor jest analitykiem, polandsecurities.com

7 dni



czwartek

Z powodu braku danych uzasadniających podejrzenie popełnienia czynu prokuratura umorzyła śledztwo w sprawie afery gruntowej. W tym świetle zwolnienie ministra J. Kaczmarka, komendanta głównego policji K. Komarowskiego, szefa PZU J. Netzla oraz odejście z politycznej sceny A. Leppera nie miało podstaw.



piątek

Polska odniosła sukces podczas szczytu Unii Europejskiej w Brukseli w sprawie pakietu klimatyczno-energetycznego. Mechanizm redukcji CO₂ będzie zależny od zdolności finansowej poszczególnych państw członkowskich.



sobota

Przyszłość polskiego hazardu leży w rękach Służby Celnej – od 1 listopada to celnicy przejmą kontrolę nad kasynami i punktami z automatami do gry. Funkcjonariusze twierdzą, że nie mają uprawnień oraz odpowiednich narzędzi.



niedziela

Polska udzieliła pomocy Ukrainie zaatakowanej przez grype A/H1N1. Lech Kaczyński skierował do Lwowa ładunek zawierający 80 opakowań tamiflu, aparat podtrzymujący oddychanie, 300 masek ochronnych oraz 70 kompletów kombinezonów ochronnych dla medyków.



poniedziałek

Do beatyfikacji Jana Pawła II nie dojdzie w kwietniu 2010 r. w piątą rocznicę jego śmierci skierował do Włoch agencja Ansa. Wiadomość przekazana przez Anse wydaje się niezgodna z oficjalnymi doniesieniami o sprawnym i bezproblemowym przebiegu procesu beatyfikacyjnego papieża Polaka.



wtorek

Zmiany w Telewizji Polskiej. Bogusław Szwedo, p.o. prezesa TVP, zrezygnował ze stanowiska. Do czasu rozstrzygnięcia konkursu na prezesa jego miejsce zajmie Tomasz Szatkowski z Rady Nadzorczej Spółki.



środa

Trybunał Konstytucyjny, na prośbę L. Kaczyńskiego, zbadał ustawę abonamentową. Przepisy poszerzające katalog zwolnionych z płacenia na TVP i Polskie Radio m.in. o bezrobotnych, emerytów czy rencistów są zgodne z konstytucją. Za niezgodny uznano natomiast tryb uchwalenia ustawy abonamentowej.