



IPO INDEX POLAND

PODSUMOWANIE ROKU 2023

Navigator Dom Maklerski®
Value delivered.

Navigator Dom Maklerski®
Value delivered.

Spis treści

1. Indeksy i wskaźniki5
2. GPW – kapitalizacja, obroty, inwestorzy10
3. Oferty publiczne na Głównym Rynku GPW w 2023 r.13
4. Oferty publiczne na NewConnect w 2023 r.16
5. Debiuty na GPW19
6. Perspektywy rynku – wywiad z Sebastianem Buczkiem, prezesem Quercus TFI.22
7. Zdaniem ekspertów DM Navigator: Czy warto pozyskać kapitał na rozwój i stać się spółką publiczną?.....26

3,9 mld PLN

Łączna wartość transakcji ABB przeprowadzonych w 2023 r.

2,8 mld PLN

Łączna wartość transakcji IPO i SPO w 2023 r.

750,0 mln PLN

Największa transakcja SPO w 2023 r.

403,9 mln PLN

Największa transakcja IPO w 2023 r.

14

spółek debiutujących na rynku NewConnect

12

przeprowadzonych transakcji ABB

10

debiutów na Głównym Rynku GPW

Rynek IPO i SPO w 2023 r.

W 2023 r. na Głównym Rynku GPW zadebiutowało 10 spółek. **Największym IPO był debiut Murapolu**, którego akcjonariusze sprzedali akcje za **403,9 mln zł**. Pozostałe debiuty to przejście na główny parkiet z rynku NewConnect. Wśród nowych emitentów pojawiły się m.in. po dwie spółki z branży IT (Passus, Xplus), gamedev (Movie Games, Drago Entertainment) i medTech (Scope Fluidics, Genomtec).

Największą transakcją typu SPO w 2023 r. przeprowadziła **Polenergia** pozyskując łącznie **750,0 mln PLN**. Na drugim miejscu uplasowała się obuwnicza spółka - CCC, która pozyskała łącznie **505,5 mln PLN**.

W 2023 r. na Głównym Rynku GPW odnotowano **12 transakcji ABB o łącznej wartości blisko 3,9 mld PLN**. Najlepszym transakcyjnie okresem okazał się II kwartał, w którym zamknięto transakcje o łącznej wartości 2,3 mld PLN. Drugi kwartał 2023 roku był również najlepszy pod względem liczby przeprowadzonych ABB, wówczas przeprowadzono 6 transakcji (Allegro, XTB, Mo-Bruk, Wittchen, Scope Fluidics, Creotech Instruments). W pozostałych kwartałach roku zamknięto po dwie transakcje typu ABB (I kwartał: Movie Games, Bioceltix); III kwartał: Grupa Pracuj, Bioceltix), natomiast w ostatnim kwartale 2023 r. przeprowadzono transakcje na akcjach Allegro oraz Auto Partner.

O raporcie

Raport przedstawia obraz sytuacji rynkowej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) w 2023 roku. Skupia się na danych dotyczących transakcji IPO, SPO, ABB zarówno na Głównym Rynku GPW jak i rynku NewConnect. Raport ukazuje również zachowanie najważniejszych indeksów giełdowych w ciągu 2023 r., wartość obrotów, udział inwestorów w obrotach, a także zawiera spostrzeżenia i komentarze ekspertów, ukazując obraz sytuacji na rynku kapitałowym w Polsce w 2023 r.



Dariusz Tenderenda

Członek Zarządu Domu Maklerskiego Navigator S.A.

Zdaniem ekspertów: Czy warto pozyskać kapitał na rozwój i stać się spółką publiczną? (str. 26)

Podjęcie decyzji o emisji akcji i debiucie giełdowym (IPO) bywa wyzwaniem dla prywatnych właścicieli spółek. Pomimo, że mają potrzebę pozyskania kapitału na rozwój firmy, to często pojawia się obawa o podzieleniu się władzą z inwestorami. Poza tym są jeszcze dodatkowe wymogi związane z raportowaniem, kosztami i utrzymywaniem przynajmniej poprawnych relacji inwestorskich. Z drugiej strony rozum podpowiada, że skoro wciąż notowanych w Polsce jest prawie 800 spółek (rynek regulowany i NewConnect), to korzyści z bycia spółką publiczną przeważają nad ujemnymi stronami tego przedsięwzięcia.

(...) Preferencje właścicieli mogą się różnić – prywatność i brak obowiązku dzielenia się informacjami z szerszym otoczeniem przekonują do wyboru partnera private equity. Ścieżka giełdowa daje większą swobodę i pozwala prowadzić kolejne emisje gdy będzie potrzeba albo umożliwi sprzedaż własnego pakietu w kolejnych latach.

O GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE S.A.

GPW jest największą giełdą instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowej i Wschodniej.

Grupa kapitałowa GPW prowadzi platformy obrotu akcjami, obligacjami skarbowymi i korporacyjnymi, instrumentami pochodnymi, energią elektryczną i gazem ziemnym oraz dostarcza indeksy i wskaźniki referencyjne. Od 2010 r. GPW jest spółką publiczną notowaną na prowadzonym przez siebie parkiecie.

O DOMU MAKLESKIM NAVIGATOR S.A.

Dom Maklerski Navigator S.A. (DMN) od 17 lat działa w ramach Grupy Navigator Capital. Świadczy kompleksowe usługi w obszarze organizacji ofert publicznych akcji na GPW i NewConnect oraz emisji obligacji. DMN bazuje na najdłuższym doświadczeniu w sektorze technologicznym oraz długoletnich relacjach z inwestorami indywidualnymi i instytucjonalnymi.

Ponadto Firma jest w Polsce liderem w zakresie funkcji agenta emisji dla obligacji korporacyjnych oraz podmiotu prowadzącego rejestr akcjonariuszy.



Perspektywy rynku –
wywiad z
Sebastianem Buczkim,
prezesem Quercus TFI
(str. 22)

Rok 2023 był bardzo, bardzo dobry, szczególnie w odniesieniu do rynku polskiego. Mam na myśli zarówno polskie akcje, polskie obligacje, jak i złotego. Ta bardzo dobra sytuacja na rynkach w roku 2023 była związana m.in. z sytuacją z roku 2022, który z kolei był bardzo słaby. Od października 2022 roku trwa jednak trend wzrostowy, który jest kontynuowany i prawdopodobnie będzie kontynuowany w pierwszych miesiącach roku 2024.

Gdyby spojrzeć od strony analizy fundamentalnej, większość firm notowanych na GPW ma potencjał wzrostowy od kilkunastu do nawet kilkudziesięciu procent. Bez względu w zasadzie na to, jakie sektory reprezentują. Naszym zdaniem łatwiej jest wskazać sektory, gdzie inwestorzy nie szukają obecnie szans, niż te, gdzie te szanse są, gdyż w tym drugim przypadku w każdym sektorze są spółki mniej lub bardziej niedowartościowane.

IPO INDEX POLAND

1. INDEKSY I WSKAŹNIKI

Indeksy i wskaźniki

Indeks WIG

Indeks giełdowy typu dochodowego, co oznacza, że przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru. Obejmuje wszystkie spółki notowane na Głównym Rynku GPW które spełnią bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach.

Indeks WIG



Indeks MSCI EM

Zbudowany z akcji ok. 1400 spółek notowanych na wybranych rynkach wschodzących. Indeks pokrywa około 85 proc. kapitalizacji rynkowej (akcje w wolnym obiegu) każdego z tych krajów.

Indeks MSCI EM



Indeks S&P500

Indeks giełdowy, w skład którego wchodzi 500 przedsiębiorstw o największej kapitalizacji, notowanych na New York Stock Exchange i NASDAQ.

Indeks S&P500



Indeks DAX

Indeks giełdowy 40-stu największych pod względem udziału w obrotach i kapitalizacji spółek na giełdzie we Frankfurcie nad Menem.

Indeks DAX



Źródło: opracowanie własne

Indeks WIG20

Indeks dwudziestu największych i najbardziej płynnych spółek giełdowych, wyliczany na podstawie cen akcji 20 spółek. Jest indeksem cenowym, co oznacza, że przy jego wyliczaniu nie bierze się pod uwagę dochodów z tytułu dywidend i praw poboru.

Indeks mWIG40

Indeks cenowy, grupujący spółki giełdowe o średniej wielkości pod względem wartości rynkowej i obrotów. Jest obliczany na podstawie cen akcji 40 spółek giełdowych.

Indeks sWIG80

Indeks cenowy, grupujący spółki giełdowe o małej wielkości pod względem wartości rynkowej i obrotów. W indeksie sWIG80 nie uczestniczą spółki z indeksów WIG20 i mWIG40 oraz spółki zagraniczne notowane jednocześnie na GPW i innych rynkach o wartości rynkowej powyżej 100 mln euro.

WIG wykazuje względną siłę wobec indeksów zagranicznych



Od kilku miesięcy widoczna jest relatywna siła warszawskiego parkietu na tle giełd zagranicznych.

W pierwszych miesiącach 2023 r. indeks WIG wykazywał relatywną słabość do giełd zagranicznych. Od kwietnia natomiast inwestorzy zaczęli kupować polskie akcje, a indeks WIG do sierpnia zyskał ponad 20% i był najsilniejszym indeksem na tle grupy porównawczej. Sierpień i wrzesień przyniosły realizację zysków na wszystkich rynkach, jednak od października widoczna jest ponownie relatywna siła warszawskiego indeksu w stosunku do giełd zagranicznych.

Średnie spółki z najwyższą stopą zwrotu



Źródło: opracowanie własne

Dobry rok dla warszawskiego parkietu.

W pierwszym półroczu 2023 r. bardzo dobrze radziły sobie małe i średnie spółki. Indeks największych spółek – WIG20 – cechował się relatywną słabością na tle mWIG40 oraz sWIG80. Ostatnie miesiące ubiegłego roku przyniosły poprawę nastrojów na warszawskiej giełdzie, a dystans do pozostałych indeksów próbował zmniejszyć indeks *blue chipów*. Ostatecznie WIG20 i sWIG80 osiągnęły zbliżoną stopę zwrotu – ok. 31%. Najwyższą stopę zwrotu wykazał mWIG40 – 39%.

Wskaźnik P/E

P/E - (ang. price earnings ratio) – jeden z najpopularniejszych i najprostszych wskaźników związanych z wyceną. Określa stosunek ceny akcji spółki do zysku przypadającego na akcję.

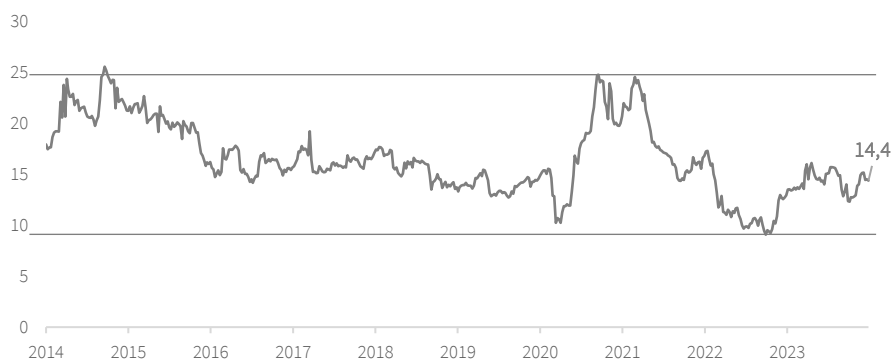
Wskaźniki P/E dla WIG



Wskaźniki P/E dla WIG20



Wskaźniki P/E dla mWIG40



Wskaźniki P/E dla sWIG80



Źródło: opracowanie własne

Wskaźniki P/E dla sektorów

Indeks	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023
WIG-paliwa	2,0	2,1	2,0	2,9
WIG-banki	6,7	6,8	6,4	6,3
WIG-CEE	5,7	5,9	6,6	8,1
WIG-ESG	7,2	7,8	7,4	8,9
WIG-energia	7,3	7,8	8,6	9,1
WIG-Poland	7,2	7,9	7,8	9,2
WIG-motoryzacja	10,5	10,3	11,0	11,5
WIG-górnictwo	2,5	2,9	4,6	12,7
WIG-Ukraine	---	4,3	4,9	12,7
WIG-leki	10,7	11,4	12,4	13,1
WIG-spożywczy	33,8	7,1	10,0	14,2
WIG-informatyka	18,9	19,0	17,6	17,7
WIG-media	22,7	22,6	20,9	20,6
WIG-budownictwo	9,7	11,1	16,2	21,8
WIGtech	17,4	20,9	20,5	22,3
WIG-gry	26,1	37,9	33,0	26,7
WIG-odzież	38,2	34,5	26,1	27,8
WIG-nieruchomości	7,5	10,2	16,4	84,4
WIG-chemia	6,3	35,2	---	---

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW

Rosnące wyceny spółek wpływają na wzrost wskaźników P/E samych spółek jak i sektorów do których należą.

Jeszcze pod koniec 2022 r., wyceny spółek były pod presją negatywnego sentymentu na rynku akcji. Od początku roku widoczna jest jednak zdecydowana poprawa nastrojów na rynkach finansowych, a szczególnie widoczne było to w okresie od kwietnia do lipca 2023 r. oraz w końcówce roku.

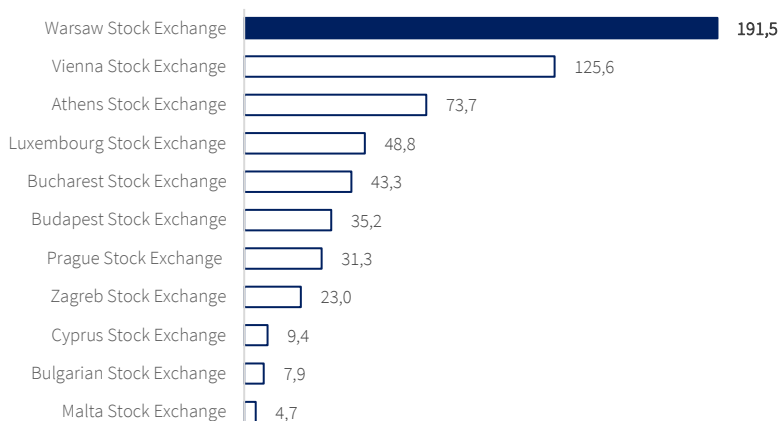
W ujęciu sektorowym najniższy wskaźnik P/E na koniec grudnia obserwujemy w sektorze paliwowym. Z kolei najwyższe wskaźniki P/E notują spółki z sektora nieruchomości, odzieżowego oraz w sektorze WIG-gry.

IPO INDEX POLAND

2. GPW – KAPITALIZACJA, OBROTY, INWESTORZY

GPW w Warszawie jest największą giełdą w regionie CEE

Kapitalizacja giełd w regionie CEE (w mld EUR)



Źródło: FESE, dane na koniec grudnia 2023 r.

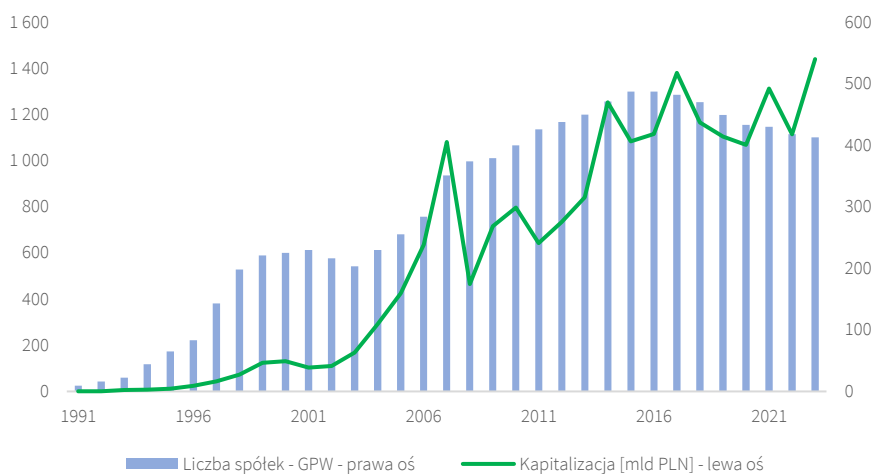
Kapitalizacja rynkowa Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie na koniec grudnia 2023 r. przekroczyła 190 mld EUR.

Tym samym, warszawska giełda jest największym rynkiem w regionie, organizując obrót na jednym z najdynamiczniej rozwijających się rynków kapitałowych w Europie.

Od 2018 r. warszawski parkiet i notowane na nim instrumenty zostały reklasyfikowane przez FTSE Russell do kategorii najbardziej rozwiniętych gospodarek świata. Tym samym GPW jest jedną z najlepiej rozpoznawalnych polskich instytucji finansowych na świecie.

Rosnące kapitalizacje notowanych spółek

Kapitalizacja spółek na GPW na rekordowych poziomach

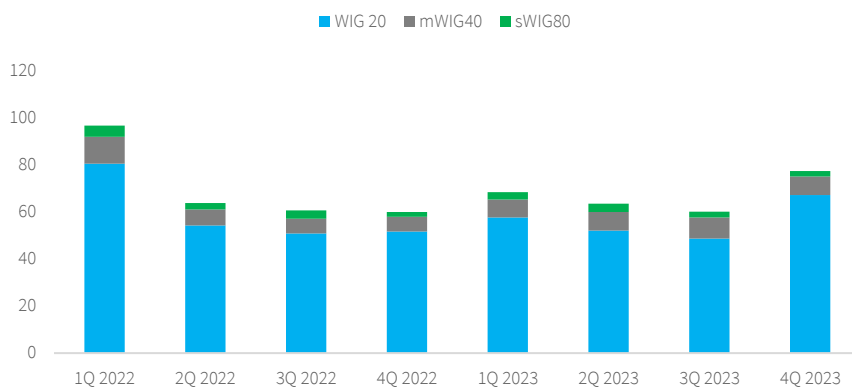


Źródło: GPW

Łączna kapitalizacja (wartość rynkowa spółki równa iloczynowi kursu akcji i liczby akcji) 413 spółek krajowych i zagranicznych notowanych na Głównym Rynku sięgnęła 1 440,3 mld PLN na koniec grudnia 2023 r. w stosunku do 1 114,2 mld PLN na koniec 2022 r. Z kolei kapitalizacja 371 spółek krajowych wyniosła 760,2 mld PLN w grudniu 2023 r. w stosunku do 574,7 mld PLN grudnia 2022 r.

Wyraźny wzrost obrotów w ostatnim kwartale 2023 r.

Wartość obrotów na Głównym Rynku GPW [mld PLN]

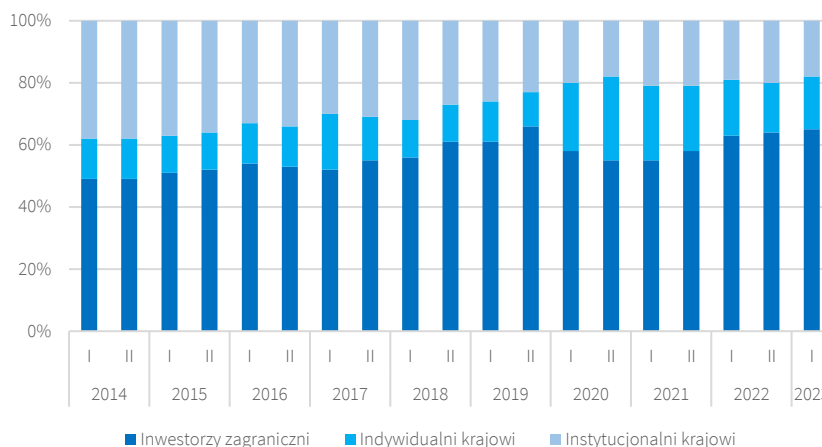


Źródło: GPW

W 4Q 2023 r. łączna wartość obrotu akcjami na Głównym Rynku GPW wyniosła 78,6 mld PLN vs 62,4 kwartał wcześniej i 60,8 w 4Q 2022 r. Wartość obrotów dla trzech głównych indeksów warszawskiej giełdy wyniosła 77,2 mld PLN vs 60,0 mld PLN kwartał wcześniej i 59,9 mld PLN w analogicznym okresie ubiegłego roku. Obroty dla indeksu WIG20 wyniosły 67,1 mld PLN (+38,1% q/q i 30,1% r/r). Wartość obrotów dla indeksu mWIG40 spadła do 7,9 mld PLN vs 8,9 mld PLN w 3Q br. i 6,2 mld PLN w 4Q 2022 r. Z kolei na walorach ujętych w indeksie sWIG80 wykonano transakcję o wartości 2,2 mld PLN (+5,8% q/q i -10,3% r/r).

Dominujący udział w obrotach na Głównym Rynku GPW stanowią inwestorzy zagraniczni.

Udział inwestorów w obrotach na Głównym Rynku GPW [%]



Źródło: GPW

Bazując na danych za I półrocze 2023 r. udział inwestorów zagranicznych wzrósł o 1 pkt. proc., do 65%, w stosunku do II półrocza 2022 r. i 63% w analogicznym okresie ubiegłego roku. Udział inwestorów instytucjonalnych krajowych spadł do 18% z 20% w II półrocza 2022 r. i 19% w tym samym okresie roku poprzedniego. Najniższy udział w obrotach na GPW generują inwestorzy indywidualni – w I półroczu br. wyniósł on 17% w porównaniu do 16% w II półrocza 2022 r. i 18% w I półrocza ubiegłego roku.

IPO INDEX POLAND

3. OFERTY PUBLICZNE NA GŁÓWNYM RYNKU GPW W 2023 R.

Oferty publiczne na Głównym Rynku GPW w 2023 r.

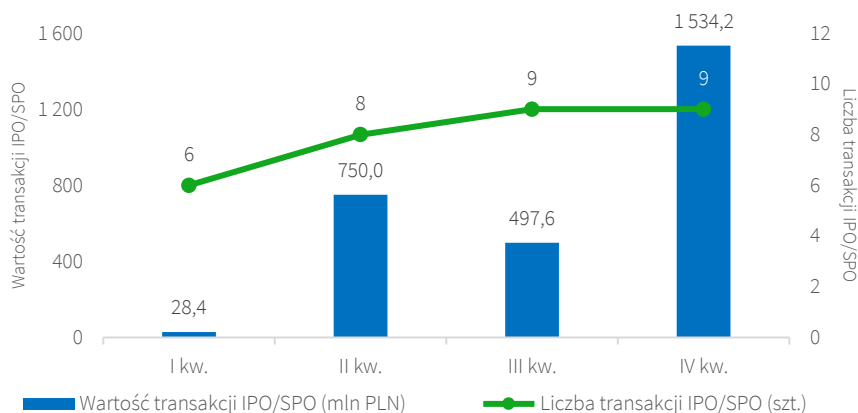
IPO

(Initial Public Offering) – pierwsza oferta publiczna papierów wartościowych danego emitenta

SPO

(ang. Secondary Public Offering) – wtórna oferta publiczna: proces pozyskania kapitału poprzez emisję/sprzedaż akcji przez spółki, które wcześniej przeprowadziły już IPO

IPO/SPO na Głównym Rynku GPW w 2023 r.



Źródło: opracowanie własne

W 2023 r. na Głównym Rynku GPW IPO (tj. ofertę publiczną przeprowadzoną przez podmioty debiutujące po raz pierwszy na rynku publicznym), przeprowadził jeden podmiot – Murapol. Pozostałe przeprowadzone w danym okresie transakcje miały charakter wtórnych ofert publicznych (SPO). Pod względem wartości transakcji, najlepszy był IV kwartał, podczas którego dziewięć podmiotów przeprowadziło transakcje o łącznej wartości 1 534,2 młyn PLN. Pod względem liczby transakcji najlepsza okazała się druga połowa roku – zarówno w III jak i IV kwartale transakcje IPO/SPO przeprowadziło dziewięć emitentów.

TOP10 największych IPO/SPO w 2023 r. (młyn PLN)

Spółka	Branża	Wartość IPO/SPO
Polenergia	energetyka	750,0
CCC	obuwnicza	505,5
Murapol	deweloperska	403,9
Atal	deweloperska	252,0
PCF Group	gamedev	235,3
Archicom	deweloperska	220,0
Vigo Photonics	nowe technologie	62,7
Creotech Instruments	spaceTech	59,5
ML System	energia odnawialna	58,3
Molecure	biotechnologia	50,0

Źródło: opracowanie własne

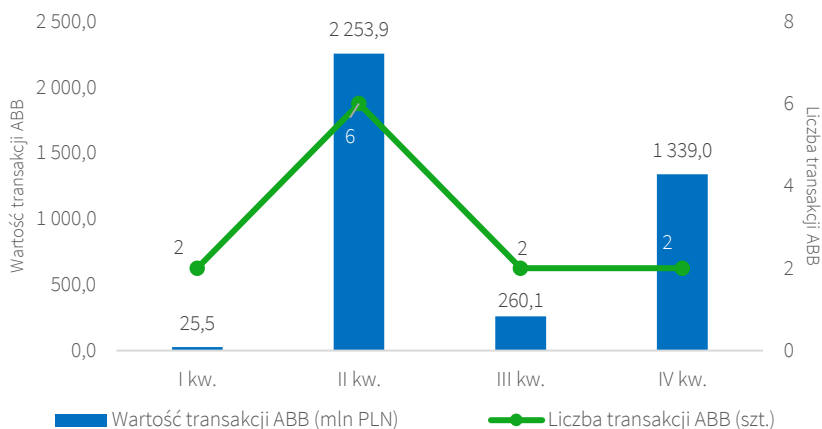
Największą transakcją typu SPO w 2023 r. przeprowadziła Polenergia pozyskując łącznie 750,0 młyn PLN. Na drugim miejscu uplasowała się obuwnicza grupa CCC, która w ramach SPO pozyskała łącznie 505,5 młyn PLN. Podium zamyka Murapol – deweloper mieszkaniowy, którego akcjonariusze sprzedali akcje o wartości 403,9 młyn PLN. W danym okresie tylko dwie transakcje SPO miały charakter subskrypcji otwartej (skierowanej do nieoznaczonego adresata) i związane były z przenosinami z rynku NewConnect na Główny Rynek GPW tj. DB Energy (10,8 młyn PLN) oraz Urteste (29,6 młyn PLN).

Oferty publiczne na Głównym Rynku GPW w 2023 r.

Transakcja ABB

(ang. accelerated book-building) - przyspieszona budowa księgi popytu. Sprzedaż akcji na rynku kapitałowym w stosunkowo krótkim czasie. Dotyczy zazwyczaj dużych wolumenów i kierowana jest do inwestorów instytucjonalnych.

ABB na Głównym Rynku GPW w 2023 r.



Źródło: opracowanie własne

W 2023 r. na Głównym Rynku GPW odnotowano 12 transakcji ABB o łącznej wartości blisko 3,9 mld PLN. Najlepszym transakcyjnie okresem okazał się II kwartał, w którym zamknięto transakcje o łącznej wartości 2,3 mld PLN (w tym 1,7 młyn PLN stanowiła wartość ABB na Allegro). Drugi kwartał 2023 roku był również najlepszy pod względem liczby przeprowadzonych ABB, wówczas przeprowadzono 6 transakcji (Allegro, XTB, Mo-Bruk, Wittchen, Scope Fluidics, Creotech Instruments). W pozostałych kwartałach roku zamknięto po dwie transakcje typu ABB (I kwartał: Movie Games, Bioceltix); III kwartał: Grupa Pracuj, Bioceltix), natomiast w ostatnim kwartale 2023 r. przeprowadzono transakcje na akcjach Allegro oraz Auto Partner. Biorąc pod uwagę wartość transakcji ABB, pierwsze miejsce zajmuje Allegro, której akcjonariusze w ramach dwóch transakcji ABB uplasowali akcje o łącznej wartości 2,9 młyn PLN. Na kolejnych miejscach znajdują się transakcje na akcjach: XTB (266,0 młyn PLN), Grupa Pracuj (240,0 młyn PLN), Mo-bruk (142,3 młyn PLN), Auto Partner (106,5 młyn PLN), Wittchen (98,4 młyn PLN), Scope Fluidics (31,2 młyn PLN), dwie transakcje Bioceltix (łącznie: 25,8 młyn PLN), Movie Games (19,8 młyn PLN) oraz Creotech Instruments (6,8 młyn PLN).

Spółki przeprowadzające ABB w 2023 r. (młyn PLN)

Spółka	Branża	Wartość ABB
Allegro	e-commerce	2 941,8
XTB	usługi maklerskie	266,0
Grupa Pracuj	portale internetowe	240,0
Mo-Bruk	recykling	142,3
Auto Partner	motoryzacja	106,5
Wittchen	galanteria skórzana, odzież	98,4
Scope Fluidics	biotechnologia	31,2
Bioceltix	biotechnologia	25,8
Movie Games	gamedev	19,8
Creotech Instruments	spaceTech	6,8

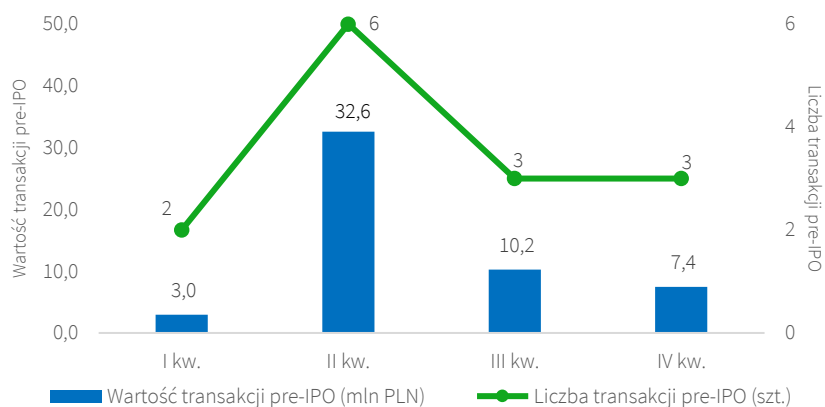
Źródło: opracowanie własne

IPO INDEX POLAND

4. OFERTY PUBLICZNE NA NEWCONNECT W 2023 R.

Oferty publiczne na
NewConnect w 2023r.

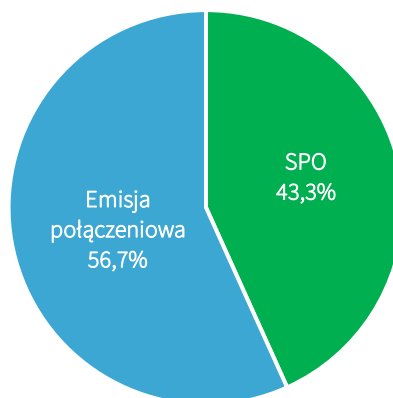
Pre-IPO przed NewConnect w 2023 r.



Źródło: opracowanie własne

W 2023 r. przeprowadzonych zostało 14 transakcji pre-IPO przez spółki będące przed debiutem na NewConnect (w tym 12 ofert zostało przeprowadzonych w trybie subskrypcji prywatnej oraz dwie oferty w trybie subskrypcji otwartej). Transakcyjnie najlepszym okresem okazał się II kwartał 2023 r., w którym przeprowadzono 6 ofert typu pre-IPO. Najwięcej z emisji nowych akcji pozyskała spółka QNA Technology S.A., która w II kwartale w ramach dwóch rund pozyskała łącznie 15,6 mln PLN, natomiast największą pojedynczą transakcję o wartości 9 mln PLN przeprowadziła w 2023 r. spółka z branży kosmicznej, Scanway S.A.

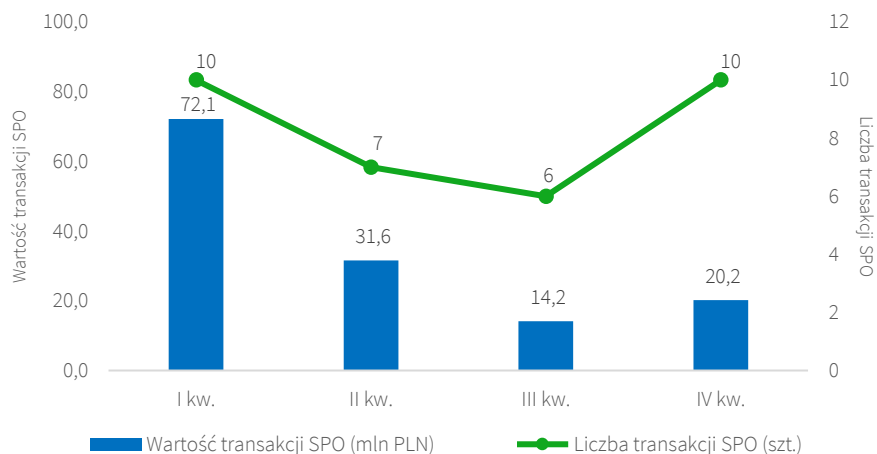
Struktura nowych emisji na NewConnect w 2023 r.



Źródło: opracowanie własne

Wartość emisji nowych akcji (liczona jako iloczyn liczby akcji oraz ceny emisyjnej) wyemitowanych przez emitentów z NewConnect w 2023 r. wyniosła 373,5 mln PLN. W strukturze nowych akcji 56,7% stanowiły emisje połączeniowe (tj. akcje wyemitowane do właścicieli podmiotów przejmujących), w praktyce stanowiące odwrotne przejęcie. Jednocześnie emitenci z NewConnect przeprowadzili 33 wtórnych ofert akcji (SPO) w ramach, z których pozyskano łącznie 138,1 mln PLN. W obliczeniach pominięte zostały akcje emitowane w ramach programów motywacyjnych oraz akcje powstałe z konwersji długu z uwagi na ich znikomy udział w strukturze nowych emisji.

SPO na NewConnect w 2023 r.



Źródło: opracowanie własne

Największą wartość SPO na NewConnect odnotowano w I kw. 2023 r. (72,1 mln PLN), przy czym za ten wynik odpowiada w dominującym stopniu SPO spółki Hipromine, która jednorazowo pozyskała 51,0 mln PLN. W kolejnych kwartałach suma środków pozyskanych w ramach ofert wtórnych przez spółki z NewConnect była istotnie niższa: 31,6 mln PLN (II kw.), 14,2 mln PLN (III kw.) oraz 20,2 mln PLN (IV kw.). Jednocześnie w I i III kw. 2023 r. przeprowadzono największą liczbę transakcji – 10. W kolejnych okresach liczba transakcji SPO na NewConnect wyniosła odpowiednio 7 (II kw.) oraz 6 (III kw.).

TOP10 SPO na NewConnect w 2023 r. (mln PLN)

Spółka	Branża	Wartość SPO
Hipromine	foodTech	51,0
JR Holding	inwestycje	15,0
Cosma	konopna	10,7
Grupa Klepsydra (d. Merit)	funeralna	6,8
SDS Optic	medTech	5,9
Sygnis	deepTech	5,0
Nestmedic	medTech	4,5
Biomass Energy Project	energia odnawialna	4,4
Advanced Graphene Products	nowe technologie	4,4
Novina	pośrednictwo finansowe	4,4

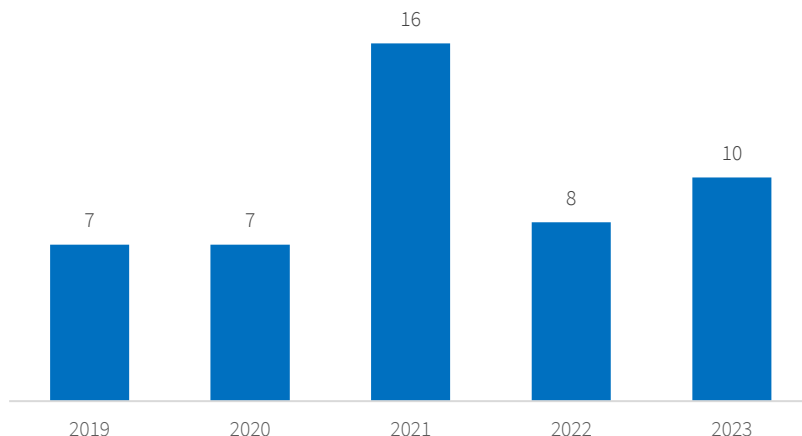
Źródło: opracowanie własne

Drugą największą emisją typu SPO na NewConnect w 2023 r. była emisja spółki JR Holding, która pozyskała 15,0 mln PLN. Podium zamyka Cosma S.A., która w ramach otwartej emisji z prawem poboru pozyskała 10,7 mln PLN. Na kolejnych miejscach uplasowały się transakcje: Grupa Klepsydra (6,8 mln PLN), SDS Optic (5,9 mln PLN), Sygnis (5,0 mln PLN), Nestmedic (4,5 mln PLN), Biomass Energy Project (4,4 mln PLN), Advanced Graphene Products (4,4 mln PLN) oraz Novina (4,4 mln PLN). Spośród 10 największych SPO w danym okresie, jedynie emisja spółki Cosma miała charakter otwarty (wszystkie pozostałe zostały skierowane do oznaczonych adresatów w trybie subskrypcji prywatnej).

IPO INDEX POLAND

5. NOWE DEBIUTY NA GPW

Debiuty na Głównym Rynku GPW (2019-2023)



Źródło: opracowanie własne

W 2023 r. na Głównym Rynku GPW zadebiutowało 10 spółek. Największym IPO był debiut Murapolu, którego akcjonariusze sprzedali akcje za 403,9 mln zł. Pozostałe debiuty to przejście na główny parkiet z rynku NewConnect. Spośród debiutantów trzy spółki tj. Murapol, DB Energy oraz Urteste, przeprowadziły ofertę publiczną akcji. W przypadku 7 emitentów przejściu na Główny Rynek nie towarzyszyła oferta akcji. Wśród nowych emitentów pojawiły się m.in. po dwie spółki z branży IT (Passus, Xplus), gamedev (Movie Games, Drago Entertainment), medTech (Scope Fluidics, Genomtec).

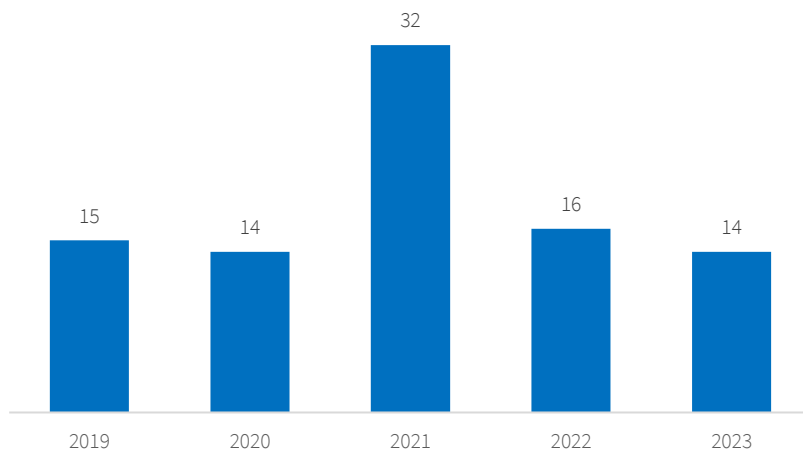
Debiuty na Głównym Rynku GPW w 2023 r.

Spółka	Branża	Wartość oferty (mln PLN)	Kapitalizacja (mln PLN)
Passus	IT	-	81,9
Movie Games	gamedev	-	72,8
Scope Fluidics	medTech	-	651,5
Genomtec	medTech	-	160,3
Columbus Energy	OZE	-	708,4
DB Energy	efektywność energetyczna	10,8	110,2
Urteste	biotechnologia	29,6	174,8
Xplus	IT	-	132,0
Drago Entertainment	gamedev	-	61,9
Murapol	deweloperska	403,9	1 534,1

Źródło: GPW

Jednocześnie Główny Rynek zasilił jeden podmiot z branży deweloperskiej (Murapol), OZE (Columbus Energy), branży biotechnologicznej (Urteste) oraz jeden przedstawiciel branży efektywności energetycznej (DB Energy). Pod względem kapitalizacji, największym podmiotem debiutującym na Głównym Rynku GPW w 2023 r. była spółka Murapol (1 534,1 mln PLN), która wyprzedziła Columbus Energy (708,4 mln PLN), na kolejnych miejscach znalazły się Scope Fluidics (651,5 mln PLN), Urteste (174,8 mln PLN), Genomtec (160,3 mln PLN), Xplus (132,0 mln PLN), DB Energy (110,2 mln PLN), Passus (81,9 mln PLN), Movie Games (72,8 mln PLN) oraz Drago Entertainment (61,9 mln PLN).

Debiuty na rynku NewConnect w 2023 r.



Źródło: opracowanie własne

W 2023 r. na rynku NewConnect zadebiutowało 14 nowych emitentów (tj. o 2 podmioty mniej w porównaniu do 2022 r.) Wśród debiutantów najliczniejszą grupę stanowili reprezentanci branży gamedev, których liczba w danym okresie zwiększyła się o 7 spółek (Frozen Way, VRFabric, Demolish Games, FreeMind, Plot Twist, Space Fox Games, Red Square Games). Jednocześnie 3 nowych emitentów to reprezentanci branży IT (Prosta Giełda, Yeti Force oraz Software Mansion), oraz po jednym z branży spaceTech (Scanway), branży fitness (Olymp), branży magazynowo-logistycznej (Robs Group Logistics) oraz branży nowych technologii (QNA Technology).

Debiuty na rynku NewConnect w 2023 r.

Spółka	Branża	Kapitalizacja (mln PLN)
Olymp	sprzęt fitness	18,4
Frozen Way	gamedev	69,3
Prosta Giełda	IT	2,2
YetiForce	IT (CRM)	140,7
Robs Group Logistics	magazynowo-logistyczna	78,6
VRFabric	gamedev	13,5
Demolish Games	gamedev	46,0
FreeMind	gamedev	12,1
Plot Twist	gamedev	26,8
Scanway	spaceTech	57,4
Software Mansion	IT	309,1
Space Fox Games	gamedev	4,6
Red Square Games	gamedev	43,8
QNA Technology	nowe technologie	113,7

Źródło: GPW

Pod względem kapitalizacji, największym podmiotem debiutującym na rynku NewConnect w 2023 r. była spółka Software Mansion (309,1 mln PLN), która wyprzedziła kolejno: YetiForce (140,7 mln PLN), Robs Group Logistics (78,6 mln PLN), Frozen Way (69,3 mln PLN), Scanway (57,4 mln PLN), Demolish Games (46,0 mln PLN), Red Square Games (43,8 mln PLN), Plot Twist (26,8 mln PLN), Olymp (18,4 mln PLN), VRFabric (13,5 mln PLN), FreeMind (12,1 mln PLN), Space Fox Games (4,6 mln PLN) oraz Prosta Giełda (2,2 mln PLN). Według stanu na dzień 06.11.2023 r. o debiut na rynku NewConnect ubiega się kolejnych 10 emitentów.

IPO INDEX POLAND

6. PERSPEKTYWY RYNKU WYWIAD Z SEBASTIANEM BUCZKIEM, PREZESEM QUERCUS TFI

**Sebastian Buczek**

Prezes Zarządu w QUERCUS TFI S.A.

Jak aktualna sytuacja ekonomiczna w Polsce i na świecie wpływa na notowania indeksów na GPW i na NewConnect? Czy te zależności są połączone?

Rok 2023 był bardzo, bardzo dobry, szczególnie w odniesieniu do rynku polskiego. Mam na myśli zarówno polskie akcje, polskie obligacje, jak i złotego. Gdy spojrzymy na gospodarkę globalną, w tym amerykańską, otrzymane dane są nieco lepsze od wcześniejszych oczekiwań. Co ciekawe, analizując dane makro i odnosząc je do zachowania rynków kapitałowych można dojść do wniosku, że między dwoma wspomnianymi płaszczyznami nie zachodzą relacje. Przykładowo rynek polski trzyma się bardzo mocno, natomiast wzrost w gospodarce jest na poziomie 0-1%. Jak widać, jest to trochę bardziej skomplikowane i na pewne rzeczy trzeba patrzeć z większej perspektywy czasu oraz nakładać na to różnego rodzaju filtry. Ta bardzo dobra sytuacja na rynkach w roku 2023 była związana m.in. z sytuacją z roku 2022, który z kolei był bardzo słaby. Od października 2022 roku trwa jednak trend wzrostowy, który jest kontynuowany i prawdopodobnie będzie kontynuowany w pierwszych miesiącach roku 2024. Relacja pomiędzy sytuacją makro a rynkami jest, ale ona nie jest taka bardzo bezpośrednia, jak mogłoby się wydawać.

Jakie są perspektywy na trzy najbliższe kwartały?

W pierwszych miesiącach 2024 roku pozytywne tendencje z roku 2023 – naszym zdaniem – utrzymają się. Możemy obserwować dalszy wzrost indeksów. W wariantcie bazowym WIG powinien dojść do poziomu między 80 000 a 86 000 punktów w pierwszych miesiącach 2024 roku. Będziemy w dalszym ciągu poprawiać rekordy wszech czasów. Jeżeli chodzi o giełdy światowe, zakładamy, że one również powinny znaleźć się w trendzie wzrostowym z przewagą jednak dynamiki rynku polskiego. Mamy szansę nadal zachowywać się lepiej niż rynki na świecie, w tym rynek amerykański, ze

względu na zmiany polityczne, które u nas zachodzą. Zmiany mogą spowodować, iż inwestorzy z zagranicy, którzy we wcześniejszych latach z Polski wychodzili, teraz powrócą. Jest to trend średnioterminowy. Jest to tendencja, która jest rozłożona na co najmniej kilka miesięcy.

Dlaczego ta imponująca dynamika wzrostów i bicia rekordów w ramach notowań na GPW dość mocno różni się od tego, co się dzieje na NewConnect?

Jest szereg powodów. Wskazałbym na niektóre z nich - wiele spółek z NewConnect to spółki na wczesnym etapie rozwoju. One w środowisku wysokich stóp procentowych nie zachowują się najlepiej - finansowanie ich działalności jest wówczas ograniczone. Z drugiej strony, w ciągu ostatnich lat mieliśmy co najmniej kilka różnych negatywnych przykładów spółek z tego segmentu - inwestorzy trochę zrazili się, przynajmniej na jakiś czas. Zakładam, że inwestorzy wrócą w momencie, w którym na rynkach zrobi się jeszcze lepsza atmosfera, niż obecnie. Popyt na polskie aktywa od 15 października 2023 r. wyraźnie koncentruje się na największych podmiotach. Kapitał zagraniczny jest zainteresowany największymi i płynnymi walorami. Także wyraźnie widać, że jest co najmniej kilka czynników, które powodują, że rynek NewConnect odstaje od obecnie panujących trendów.

Czy negatywny obecnie trend dla rynku NewConnect powinien się odwrócić? Czy dynamika wzrostów na GPW powinna „pociągnąć” za sobą również notowania na NewConnect?

Jeżeli trend wzrostowy na dużej giełdzie utrzyma się jeszcze przynajmniej przez kilka miesięcy, to w którymś momencie ta „wiosna” również zawita na NewConnect. Wiosna może być odłożona w czasie, ale za to bardziej dynamiczna. NewConnect może starać się nadrabiać zaległości. Wielu inwestorów wciąż jednak koncentruje swoją uwagę na rynku podstawowym. Tam jest w czym wybierać.

Fundusze mają różne strategię działania, mogą być zainteresowane różnymi sektorami i podmiotami - jeżeli chodzi o Pana perspektywę - jakie obecnie są główne sektory zainteresowania funduszy?

Gdyby spojrzeć od strony analizy fundamentalnej, większość firm notowanych na GPW ma potencjał wzrostowy od kilkunastu do nawet kilkudziesięciu procent. Bez względu w zasadzie na to, jakie sektory reprezentują. Naszym zdaniem łatwiej jest wskazać sektory, gdzie inwestorzy nie szukają obecnie szans, niż te, gdzie te szanse są, gdyż w tym drugim przypadku w każdym sektorze są spółki mniej lub bardziej niedowartościowane. Jeżeli chodzi o branże, które mają trudniejszy okres i w roku 2024 prawdopodobnie to się nie zmieni, wskazałbym sektor, który był bardzo popularny kilka lat temu. Mowa oczywiście o gamingu, który w tej chwili nie jest ulubieńcem inwestorów. Wyniki firm są słabsze od wcześniejszych założeń, umocnienie naszej waluty nie sprzyja całemu sektorowi, ze względu na fakt, iż większość podmiotów to eksporterzy. Generalnie wiadomo, że większość podmiotów instytucjonalnych, które szukają swoich szans na rynku NewConnect, wybiera w dwóch obszarach: albo spółki nowych technologii, albo spółki, które przenoszą się na Główny Rynek. W sytuacji, kiedy są one notowane na niskich wskaźnikach, to przy zmianie rynku notowań może to powodować, że inwestorzy na tych spółkach będą w stanie osiągnąć pozytywne stopy zwrotu.

W ostatnich latach mieliśmy relatywnie sporo debiutów na NewConnect. Na GPW nie było ich zbyt dużo. Czy obecna, pozytywna sytuacja, może doprowadzić do wzrostu liczby emitentów zarówno na GPW jak i na NewConnect?

Jeżeli chodzi o liczbę debiutów, to faktycznie rok 2023 był rokiem skromnym. Jest tutaj pewnego rodzaju cykliczność. Przy niskim poziomie wycen spółek, liczba debiutujących

podmiotów jest niska. Za to sporo spółek opuszcza giełdę. Taki był właśnie rok 2023. Jest natomiast szansa, że rok 2024 będzie lepszy i tych debiutów będzie zdecydowanie więcej, a z kolejnej spółek będzie opuszczać GPW.

Jeżeli chodzi o rynek New Connect, to zjawisko to też powinno się poprawić w obecnym roku. Stopy procentowe w trakcie roku 2024 powinny być obniżane na świecie i w Polsce, w związku z tym dostępność finansowania dla różnego rodzaju młodych firm powinna zacząć się poprawiać, co powinno przekładać się na ich wycenę.

Czy warto iść na giełdę z punktu widzenia funduszu, który analizuje podmioty właśnie starające się o wejście na GPW?

Sami jesteśmy spółką giełdową, w związku z tym kiedyś się na to zdecydowaliśmy. Muszę powiedzieć, że zdecydowanie przeważają zalety związane z byciem na giełdzie, natomiast to nie oznacza, że nie ma wad. Przede wszystkim należy wskazać ciągle narastające różnego rodzaju regulacje dotyczące życia spółki giełdowej, z każdym rokiem ich przebywa. Są to regulacje zarówno krajowe, jak i unijne. Podejmując decyzję o debiucie, warto o tym pamiętać i nastawić się, że istnieje negatywna strona bycia podmiotem notowanym, natomiast pozytywów jest zdecydowanie więcej. Chociażby to, że ma się zdecydowanie lepszy dostęp do kapitału, zdecydowanie lepszą rozpoznawalność. Prowadzi się biznes w sposób bardziej transparentny. Na ogół wiele spółek giełdowych rozwija się bardziej dynamicznie od swoich niegiełdowych konkurentów. Jest szereg argumentów za byciem spółką giełdową. Gdybym miał powiedzieć, które są najważniejsze, to pewnie powiedziałbym, że rozpoznawalność i zdecydowanie większy dostęp do kapitału.

Który moment na debiut giełdowy dla spółki jest tym właściwym?

Każdy moment jest dobry. My jako Quercus TFI jesteśmy przypadkiem firmy, która przeszła całą ścieżkę od założenia, krótko później jako startup debiut na rynku New Connect i w ciągu kilku lat przeniesienie na Główny Rynek. Oczywiście to wszystko jest związane z tym, jakie podejście ma się do rynku, ponieważ niektórzy przedsiębiorcy traktują wejście na giełdę jako sposób na wyjście z inwestycji. Innymi słowy - starają się sprzedać inwestorom giełdowym swoją spółkę, mając o niej zdecydowanie lepszą, większą wiedzę niż rynek. Traktują wówczas kapitał rynkowy jako taki, który może ponieść stratę i jako sposób na spieniężenie części swoich akcji. To nie jest dobra strategia. Tego typu sytuacje miały już miejsce na naszej giełdzie i zawsze kończyły się one bardzo niedobrze. Najpierw dla inwestorów, bo ponosili straty, a później dla samej spółki. Wszystko, na co przedsiębiorcy się decydują, kiedy wchodzi na rynek, powinno być robione z głową i zgodnie ze strategią win-win.

Czym fundusze kierują się przy wyborze emitentów? Jakie są główne czynniki wyboru?

Pracujemy na rzecz naszych klientów, uczestników funduszy i musimy myśleć w kategoriach, dobrych stóp zwrotu z inwestycji. To da się osiągnąć, inwestując przede wszystkim w spółki perspektywiczne, rozwojowe, sensownie wyceniane, a także zarządzane przez uczciwych ludzi. Gdy te wszystkie elementy są spełnione – można inwestować właściwie bez względu na branżę.

Zdarza się oczywiście, iż inwestorzy instytucjonalni mają różnego rodzaju preferencje. Na przykład spółki rozwijające się szybko są lepiej wyceniane, natomiast, te wolniejsze są z

reguły tańsze – w obu przypadkach możemy jednak liczyć na pozytywne stopy zwrotu, zależnie od przyjętej strategii. Co ciekawe – z reguły podmioty rozwijające się wolniej płacą wyższe dywidendy.

Czego fundusze w procesie inwestycyjnym nie akceptują?

Na pewno jakiegokolwiek kwestie związane z uczciwością osób reprezentujących spółkę są takim elementem, który może powodować różnego rodzaju nieprzyjemne sytuacje. Mielśmy niestety do czynienia na naszej warszawskiej giełdzie z wieloma takimi przypadkami. Niektórzy przedsiębiorcy, którzy wchodzili na GPW, traktowali inwestorów, zacytuję klasykę: „jak stado baranów” albo „dawców kapitału”, które da się ogolić i jeszcze zrobić to w taki sposób, żeby nie ponieśli z tego tytułu żadnych konsekwencji. Na pewno te osoby i te spółki są później na cenzurowanym i nikt z nimi nie chce już mieć nic wspólnego.

IPO INDEX POLAND

7. ZDANIEM EKSPERTÓW DM NAVIGATOR: CZY WARTO POZYSKAĆ KAPITAŁ NA ROZWÓJ I STAĆ SIĘ SPÓŁKĄ PUBLICZNĄ?

**Dariusz Tenderenda**Członek Zarządu Domu Maklerskiego
Navigator S.A.

CZY WARTO POZYSKAĆ KAPITAŁ NA ROZWÓJ I STAĆ SIĘ SPÓŁKĄ PUBLICZNĄ?

Podjęcie decyzji o emisji akcji i debiucie giełdowym (IPO) bywa wyzwaniem dla prywatnych właścicieli spółek. Pomimo, że mają potrzebę pozyskania kapitału na rozwój firmy, to często pojawia się obawa o podzieleniu się władzą z inwestorami. Poza tym są jeszcze dodatkowe wymogi związane z raportowaniem, kosztami i utrzymywaniem przynajmniej poprawnych relacji inwestorskich. Z drugiej strony rozum podpowiada, że skoro wciąż notowanych w Polsce jest prawie 800 spółek (rynek regulowany i NewConnect), to korzyści z bycia spółką publiczną przeważają nad ujemnymi stronami tego przedsięwzięcia.

Przyjrzyjmy się zatem, która faza życia firmy będzie optymalna dla przeprowadzenia IPO. W zasadzie ogólna reguła jest dość prosta – publiczną emisję prowadzi się wtedy, gdy zapotrzebowanie na kapitał jest największe (w wartościach bezwzględnych). W fazie załóżkowej (seed) i start-up spółka ma oczywiście relatywnie największe potrzeby wpływu środków. Dopiero w fazie wzrostu pojawiają się przychody ze sprzedaży, które stopniowo pozwalają zasypywać lukę zapotrzebowania na kapitał obrotowy, bieżące koszty operacyjne (OPEX) i nakłady inwestycyjne (CAPEX). W fazie dojrzałości generuje się stabilne zyski i dodatnie przepływy operacyjne, choć dynamika przychodów zazwyczaj maleje. Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy maleje, a najważniejsze nakłady w majątek produkcyjny zostały już poniesione.

Dominującą rolę w pierwszych fazach odgrywa prywatny kapitał założycieli, ich rodzin i znajomych. Z czasem do tego grona mogą dołączyć tzw. aniołowie biznesu lub fundusze typu venture capital. Rozwój spółki w kierunku pozytywnego scenariusza otwiera przede wszystkim pole do finansowania dłużnego, najczęściej w postaci kredytu bankowego lub małych emisji obligacji.

Dynamiczny wzrost skali biznesu może przyciągnąć także inwestorów typu private equity, co daje dostęp do dużych środków, ale jednocześnie zmusza do ustanowienia nowego reżimu zarządzania firmą (corporate governance), do której prywatny polski przedsiębiorca nie zawsze będzie przekonany. Sposobem wyjścia z inwestycji dla takich prywatnych inwestorów bywa, poza sprzedażą do branżowego inwestora strategicznego, także debiut akcji na rynku publicznym. Zatem giełdowy parkiet pojawia się w rozważaniach ambitnych przedsiębiorców nie raz. Zdobycie finansowania na poziomie kilkunastu bądź kilkudziesięciu milionów złotych albo więcej bywa istotnym wyzwaniem. Zazwyczaj taka skala potrzeb kieruje firmę po kredyt do banku, który jest szybko dostępny i relatywnie niedrogi. Problemem przy jego uzyskaniu może być brak aktywów, które posłużą jako zabezpieczenie (szczególnie spółki usługowe i technologiczne bez dużego majątku), a także sztywna polityka banku w zakresie limitów zadłużenia i horyzontu spłaty. Emisja obligacji będzie pomocna jeśli zamiast regularnych spłat kapitału firma orientuje się na jednorazową spłatę w terminie wykupu, ale jednocześnie akceptuje zazwyczaj wyższy koszt finansowania. To także źródło mniej stabilne niż finansowanie bankowe, wrażliwe na wahania nastrojów inwestorów. Oprócz zaciągnięcia długu pozostają zatem wspomniane wcześniej źródła kapitału udziałowego, wśród których wskazaliśmy publiczną ofertę akcji. Wraz z funduszami private equity stanowi źródło o największym potencjale, choć są to odmienne konstrukcje wpływające na filozofię prowadzenia biznesu. Przede wszystkim nawet po nabyciu mniejszościowego pakietu inwestor private equity zagwarantuje sobie w umowie inwestycyjnej znaczny wpływ na decyzje podejmowane przez organy spółki. W okresie inwestycji będzie ingerował w działalność i wymagał regularnej

sprawozdawczości, nawet w miesięcznych cyklach. Od początku zapewni sobie także kilka możliwych ścieżek prowadzących do opuszczenia grona udziałowców, którymi będzie musiał także podążyć pierwotny założyciel. Samo pozyskanie takiego inwestora zazwyczaj poprzedza przynajmniej kilka miesięcy spędzonych na badaniu due diligence, analizie i negocjacjach. Proces przygotowań do IPO koncentruje się na przygotowaniu prospektu, co podobnie pochłania kilka miesięcy. Dokument po zatwierdzeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego pozwala oferować akcje nieograniczonemu gronu inwestorów oraz wprowadzić je do notowań na GPW. Po debiucie emitent raportuje w kwartalnych interwałach o swojej sytuacji finansowej, zaś na bieżąco przekazuje rynkowi informacje o istotnych zdarzeniach, które mają wpływ na działalność.

Preferencje właścicieli mogą się różnić – prywatność i brak obowiązku dzielenia się informacjami z szerszym otoczeniem przekonają do wyboru partnera private equity. Ścieżka giełdowa daje większą swobodę i pozwala prowadzić kolejne emisje gdy będzie potrzeba albo umożliwi sprzedaż własnego pakietu w kolejnych latach. Warto także zwrócić uwagę na ekonomiczny koszt kapitału własnego, który zwyczajowo będzie wyższy w przypadku private equity. Inwestor tego typu oczekuje znacznie wyższego zwrotu (mówi się orientacyjnie o 20%). W praktyce przekłada się to na wielkość pakietu, który chce kontrolować taki fundusz – będzie około dwa razy większy od oczekiwanego rozwodnienia przez inwestorów giełdowych (20%-30% udziału po IPO). To ważny czynnik, który warto wziąć pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o wyborze partnera/ów kapitałowych na kolejne lata.



Paweł Stadnik

Group Sales & Marketing Director

pawel.stadnik@dmnavigator.pl
Telefon: +48 791 499 278

Dom Maklerski Navigator S.A.

Spektrum Tower, XVIII p.

ul. Twarda 18

00-105 Warszawa

tel.: **+48 22 630 83 33**

biuro@dmnavigator.pl

Niniejszy materiał został opracowany przez Dom Maklerski Navigator SA (Dom Maklerski).

Osoby sporządzające niniejszy materiał działały z należytą starannością przy jego sporządzaniu. Niniejsza analiza oraz wnioski z niej wynikające oparte są na osobistych opiniach osób sporządzających niniejszy materiał i mają one charakter wyłącznie poglądowy.

Przy zbieraniu danych stanowiących podstawę niniejszego opracowania osoby działające w imieniu Domu Maklerskiego korzystały wyłącznie z ogólnodostępnych dokumentów oraz z materiałów uznawanych za wiarygodne. Dom Maklerski nie gwarantuje, że wskazane dane są kompletne i precyzyjne. W szczególności informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulec zmianie bez powiadomienia odbiorców.

Niniejszy materiał jest przeznaczony wyłącznie do celów informacyjnych oraz do użytku osób, które samodzielnie podejmują decyzje inwestycyjne. Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej ani rekomendacji. Dom Maklerski w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego materiału, nawet gdyby informacje w nim zawarte okazały się niezgodne ze stanem faktycznym.

Dom Maklerski nie będzie traktował odbiorców niniejszego materiału jako swoich klientów ze względu na fakt otrzymania przez nich tego dokumentu. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego oraz nie stanowi również zobowiązania do świadczenia jakichkolwiek usług na rzecz jakiegokolwiek podmiotu.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym opracowaniu są objęte prawami autorskimi Domu Maklerskiego.

Zabronione jest kopiowanie niniejszego opracowania, w całości lub części, streszczanie, korzystanie z jego fragmentów, cytowanie lub publiczne powoływanie się na niniejsze opracowanie, jak również jego omawianie lub ujawnianie osobom trzecim bez uprzedniej pisemnej zgody Domu Maklerskiego.

PARTNER MERYTORYCZNY



PARTNERZY MEDIALNI



STREFA
INWESTORÓW



STOCKWATCH

FXMAG