

IPO HANDBOOK

Twoje kompendium wiedzy o IPO na GPW



Pierwszy krok na giełdę - od wizji do debiutu giełdowego

SPIS TREŚCI

IPO Handbook

Twoje kompendium wiedzy
o IPO na GPW

05	GPW – lider w regionie CEE
07	Czym jest IPO?
18	Elementy procesu IPO
34	Pre-marketing i marketing transakcji
37	Oferta publiczna i debiut
42	Post-listing i otwarcie nowego rozdziału

W Polsce obserwujemy dynamiczny **rozwój krajowej przedsiębiorczości**. Coraz więcej Polaków decyduje się na założenie własnej firmy, a równolegle rośnie świadomość finansowa wśród właścicieli biznesów. Mimo to, tylko około 400 spółek posiada status spółki publicznej notowanej na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, a kolejne około 350 spółek jest notowanych na rynku NewConnect. To niewielki odsetek, który podkreśla zarówno prestiż, jaki odpowiedzialność, jakie wiążą się z obecnością na rynku publicznym.

Debiut giełdowy to znacznie więcej niż zmiana formalna - **to strategiczny krok**, który otwiera przed spółką nowe możliwości. Firma staje się bardziej transparentna, zyskuje dostęp do szerokiego grona inwestorów i dołącza do elitarnego grona podmiotów działających w otoczeniu regulacyjnym o najwyższych standardach. Obecność na giełdzie umożliwia pozyskiwanie kapitału poprzez rynek publiczny oraz korzystanie z szerokiego wachlarza narzędzi finansowych, dostosowanych do potrzeb emitenta. **To prestiż, ale również zobowiązanie.**

Jako **Dział Rynku Pierwotnego GPW**, mamy przyjemność współpracować z wieloma przedsiębiorcami, którzy rozważają wejście na giełdę. Wiemy, że decyzja o **IPO (pierwszej ofercie publicznej)** rodzi wiele pytań. Dlatego stworzyliśmy ten przewodnik -aby dostarczyć praktycznej wiedzy i narzędzi, które pomogą lepiej zrozumieć proces IPO, regulacje rynku kapitałowego oraz obowiązki spółki publicznej.

Chcemy ułatwić przedsiębiorcom start na polskim rynku kapitałowym. W załączonym przewodniku znajdziesz wszystkie kluczowe informacje, o **których powinieneś wiedzieć jako przedsiębiorca rozważający IPO**.

W publikacji wyjaśniamy m.in.:

- czym jest IPO i kiedy warto je rozważać,
- jak wygląda proces IPO,
- czym jest prospekt i oferta publiczna,
- jak wygląda etap post-listingu, czyli funkcjonowanie spółki w reżimie publicznym po debiucie, bo...

**IPO to nie koniec drogi – to dopiero jej początek.
A fundamenty debiutu giełdowego zaczynają się właśnie tutaj.**

Mamy nadzieję, że niniejszy przewodnik okaże się dla Państwa wartościowym narzędziem, które pomoże zdobyć praktyczną wiedzę i w pełni **wykorzystać potencjał rozwoju**, jaki oferuje polski rynek kapitałowy.

Serdecznie dziękujemy ekspertom rynkowym: **Pani Krisztynie Bende** oraz **Panu Filipowi Leśniakowi** - za weryfikację merytoryczną całego materiału; **Pani Katarzynie Grodziewicz** - za wsparcie merytoryczne wybranych zagadnień części prawnej, oraz **Działowi Emitentów, Działowi Prawnemu oraz Działowi Compliance** GPW za weryfikację niniejszego materiału edukacyjnego.

Zespół Działu Rynku Pierwotnego
Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

SKORZYSTAJ Z PEŁNI MOŻLIWOŚCI SZKOLENIOWYCH, JAKIE OFERUJE GPW – OD TEORII PO PRAKTYKĘ...



Skorzystaj z pełni możliwości szkoleniowych, jakie oferuje GPW - od teorii po praktykę...

1. Przygotuj się kompleksowo do debiutu giełdowego z **IPO Handbook**, **Przewodnikiem NewConnect** i **GPW IPO Academy**
2. Poznaj świat obligacji dzięki przewodnikowi o obligacjach

IPO Handbook

IPO Handbook to kompleksowy przewodnik dotyczący procesu IPO na Głównym Rynku GPW – od uwarunkowań prawnych, przez wymagania dokumentacyjne, aż po praktyczne wskazówki dotyczące przygotowania spółki do debiutu. Publikacja została opracowana z myślą o przedsiębiorstwach planujących wejście na Główny Rynek GPW.



Przewodnik NewConnect

Szczegółowy przewodnik opisujący proces wprowadzenia spółki na rynek NewConnect – alternatywny system obrotu GPW. Adresatami przewodnika są MŚP (małe i średnie przedsiębiorstwa) oraz innowacyjne firmy, które rozważają pozyskanie kapitału za pośrednictwem rynku NewConnect.



Przewodnik o obligacjach

Przewodnik opisujący proces wprowadzenia obligacji na rynek Catalyst (dla obligacji korporacyjnych, zielonych, jak i emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego). Prezentuje kluczowe etapy emisji, wymagania formalne oraz praktyczne wskazówki.

akcje



obligacje



Sprawdź kiedy rusza kolejna edycja i zapisz się do IPO Academy!

To 5-miesięczny program precyzyjnie wyselekcjonowanych tematycznie warsztatów eksperckich przygotowujących do debiutu giełdowego (IPO) na Głównym Rynku GPW lub NewConnect, prowadzonych przez najwyższej klasy specjalistów rynkowych.

Główny Rynek GPW - GPW IPO Academy



GŁÓWNY RYNEK

>400

notowanych
spółek

>2,0

bln PLN
kapitalizacji



ASO

>350

notowanych
spółek

>13

mld PLN
kapitalizacji



RYNEK OBLIGACJI

>340

emitentów
korporacyjnych

>92,0

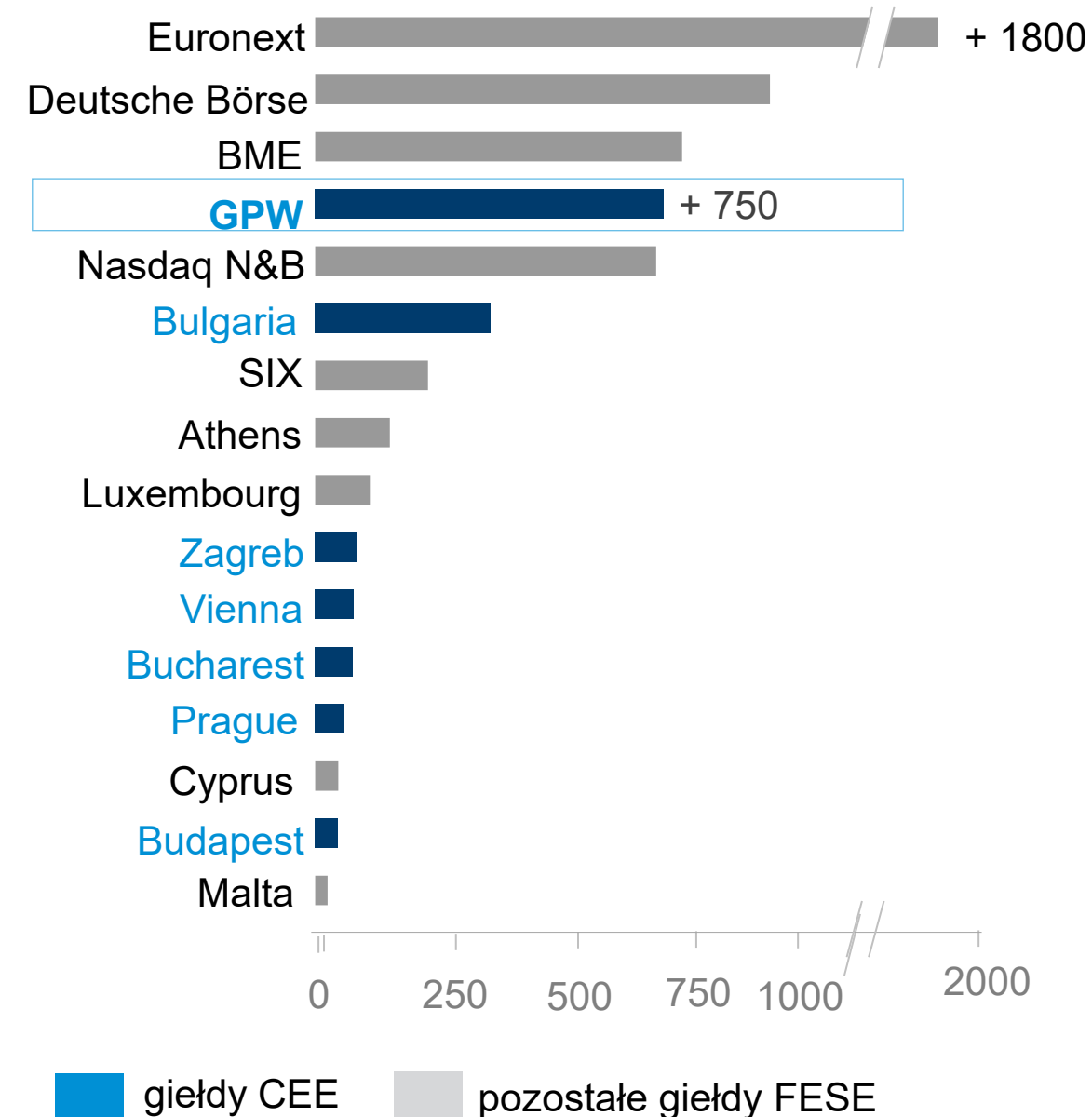
mld PLN
wartość emisji
korporacyjnych

*Dane aktualne na dzień publikacji dokumentu,
źródło: GPW

GPW – lider w regionie CEE

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie od lat przyciąga zarówno krajowych, jak i zagranicznych emitentów oraz inwestorów, oferując im szeroki wachlarz możliwości inwestycyjnych. Jest liderem w regionie CEE pod względem liczby notowanych spółek (łącznie na rynku regulowanym i w ramach Alternatywnego Systemu Obrotu (ASO)). Trzy segmenty warszawskiej giełdy tj. **Główny Rynek**, **NewConnect** i **Catalyst** oferują szeroki wachlarz możliwości finansowania rozwoju poprzez emisję akcji i obligacji dla zróżnicowanych wielkościowo spółek.

GPW #1 pod kątem liczby notowanych spółek w regionie CEE*



*Ranking obejmuje pojedyncze giełdy krajowe oraz grupy giełdowe (np. Euronext, Nasdaq N&B).



RYNKI NOTOWAŃ AKCJI – GŁÓWNY RYNEK I NEWCONNECT

GPW S.A prowadzi dwa rynki notowań akcji **Główny Rynek** i **NewConnect**. Niniejszy przewodnik dotyczy wyłączenie debiutu na Głównym Rynku GPW.

- **Główny Rynek GPW jest rynkiem regulowanym**, czyli systemem obrotu instrumentami finansowymi dopuszczonymi do obrotu, który działa w sposób stały, na zasadach określonych w regulaminie zatwierdzonym przez KNF (Komisja Nadzoru Finansowego).
- **Przeznaczony jest dla podmiotów o odpowiedniej skali działalności**. Zgodnie z Regulaminem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie minimalna kapitalizacja umożliwiająca wejście na Główny Rynek GPW to 60 mln zł. Natomiast w przypadku przenosin z NewConnect jest to 48 mln zł.
- **Główny Rynek GPW umożliwia dotarcie do szerokiego spektrum** (i) inwestorów kwalifikowanych, w tym m.in. inwestorów instytucjonalnych krajowych (OFE, TFI) i zagranicznych oraz (ii) inwestorów indywidualnych, co odróżnia go od rynku NewConnect, gdzie inwestują mniejsze krajowe TFI, ASI, fundacje rodzinne, aniołowie biznesu, HNWIs i inwestorzy indywidualni.

Rynek ten podlega bezpośredniemu nadzorowi KNF.

CZYM JEST IPO

- Kiedy warto, korzyści i dlaczego GPW

CZYM JEST IPO?

Przeprowadzenie IPO i decyzja o wprowadzeniu akcji do notowań giełdowych to ważne momenty i istotne kamienie milowe dla spółki, jej zarządu, właścicieli oraz pracowników.

Przyczyn stojących za decyzją o wejściu na giełdę jest wiele: od pozyskania środków na rozwój umożliwiających przyspieszenie wzrostu, po zapewnienie zdarzenia płynnościowego dla akcjonariuszy umożliwiającego wyjście z inwestycji.

Niezależnie od przyczyny listingu, zmiana statusu spółki z prywatnej na publiczną pociąga za sobą wieloaspektowe zmiany w obszarach, w których dotychczas funkcjonowała spółka. Decyzja o przeprowadzeniu IPO to również wyraźny sygnał dla rynku, który świadczy o gotowości spółki do funkcjonowania w otoczeniu regulowanym.

IPO to proces, który wymaga podjęcia wielu strategicznych decyzji. To również istotna zmiana dla samej organizacji i jej pracowników. Wpływa na sposób zarządzania spółką oraz dotychczasowe procesy decyzyjne, dlatego kluczowa jest skuteczna **komunikacja wewnętrzna w spółce**.



IPO (Initial Public Offering), czyli pierwsza oferta publiczna akcji, to proces, w którym akcje spółki po raz pierwszy trafiają do szerszego grona inwestorów, a spółka zostaje dopuszczona do obrotu giełdowego.

To moment, w którym prywatna firma staje się spółką publiczną – transparentną oraz dostępną dla szerokiego grona inwestorów.

Po debiucie giełdowym akcje spółki są notowane (wprowadzone do obrotu na GPW), co oznacza, że może je nabyć każdy inwestor. W procesie IPO akcje mogą być oferowane nie tylko przez spółkę, ale również przez jej dotychczasowych akcjonariuszy.



Jeśli myślisz o IPO – ten przewodnik to Twój pierwszy krok w drodze na giełdę

Dowiesz się z niego jak zamienić tę wizję w wartość rynkową - krok po kroku, od przygotowań po debiut na GPW.

JAKI JEST OPTYMALNY MOMENT NA IPO?

W początkowej fazie rozwoju spółki korzystają zazwyczaj z finansowania na rynku niepublicznym, finansując się m.in.:

- środkami wniesionymi przez założycieli,
- środkami inwestorów prywatnych i aniołów biznesu w ramach niepublicznych rund finansowania,
- środkami w ramach rund venture capital i private equity.

Na późniejszym etapie, wiele spółek, które generują stabilne wyniki finansowe (w tym EBITDA i przepływy pieniężne) może sięgać po finansowanie bankowe w formie kredytów, czy pożyczek oferowanych przez banki.

Na dalszych etapach rozwoju spółki mogą rozważać pozyskanie środków z publicznego rynku kapitałowego. **Wejście na giełdę otwiera dostęp do szerokiego i zróżnicowanego grona inwestorów, obejmującego fundusze inwestycyjne, emerytalne, a także *family offices* (inwestycyjne butiki rodzinne) i inwestorów indywidualnych.** Coraz większe znaczenie zyskują inwestorzy HNWI (*High Net Worth Individual*, czyli zamożni inwestorzy indywidualni) oraz podmioty prywatne, co odzwierciedla dynamicznie zmieniającą się strukturę rynku kapitałowego.

Najbardziej optymalny moment w rozwoju przedsiębiorstwa na przeprowadzenie pierwszej oferty publicznej i debiutu giełdowego to faza dynamicznego wzrostu spółki. To wtedy model biznesowy jest już zwalidowany co ogranicza ryzyko niepowodzenia przedsięwzięcia, a jednocześnie przed spółką otwiera się perspektywa dalszego intensywnego wzrostu, co stanowi opcję na realizację atrakcyjnej stopy zwrotu przez inwestorów biorących udział w IPO. w IPO.

Praktyka i doświadczenie rynkowe pokazują, że na moment debiutu, im bardziej dojrzała spółka i im ma solidniejsze fundamenty finansowe, tym poza perspektywami tempa wzrostu (który z uwagi na skalę może ulec spowolnieniu), drugim komponentem stopy zwrotu, którego oczekiwać mogą inwestorzy będzie stopa dywidendy.

Dodatknie wyniki finansowe na moment IPO nie są jednak regułą. Na giełdzie debiutują również z sukcesem spółki innowacyjne, np. technologiczne, biotechnologiczne, które są na wczesnym etapie działalności i nie generują jeszcze dodatnich wyników finansowych. Każdy przypadek i branża są inne i powinny być oceniane niezależnie przez doradców rynkowych, których rolą jest oszacowanie prawdopodobieństwa przeprowadzenia debiutu giełdowego przez dany podmiot.



KIEDY WARTO ROZWAŻYĆ IPO



Gdy spółka chce pozyskać środki na rozwój

- Giełda jest skuteczną platformą do mobilizacji kapitału;
- **Środki pozyskane z emisji** można wykorzystać m.in. na: rozwój organiczny, ekspansję zagraniczną, akwizycje (M&A) oraz na inne konkretnie zdefiniowane cele, które wpisują się w strategię rozwoju spółki (np. prace badawczo-rozwojowe lub zmniejszenie zadłużenia);
- Obecność na giełdzie otwiera możliwość przeprowadzenia wtórnych ofert publicznych (w tym ofert bezprospektowych), w ramach których można pozyskać środki na rozwój.



Gdy akcjonariusz oczekuje realizacji zwrotu ze swojej wcześniejszej inwestycji poprzez sprzedaż części lub całości posiadanych akcji (tzw. *Liquidity event*)

- **W przypadku kończącego się horyzontu inwestycyjnego lub chęci realizacji zysków**, IPO umożliwia całkowite lub częściowe wyjście z inwestycji akcjonariuszom spółki.
- **IPO jest scenariuszem rozważanym w przypadku:**
 - spółek posiadających w akcjonariacie fundusze typu PE, VC oraz aniołów biznesu, którzy oczekują wyjścia z inwestycji w zdefiniowanym horyzoncie czasowym;
 - założycieli, dla których sprzedaż części akcji w IPO to forma wypłaty wynagrodzenia za budowanie firmy.
- W szczególnym przypadku IPO może stać się narzędziem do przeprowadzenia sukcesji założycielskiej - daje szansę na **upłynnienie aktywów założycieli w jednej lub kilku transakcjach w dowolnie zdefiniowanym horyzoncie czasowym**. W przeciwieństwie do transakcji M&A (fuzji i przejęć) IPO daje założycielom możliwość **stopniowego wyjścia z inwestycji** w formie sprzedaży pakietów akcji po debiucie (tzw. transakcje ABB, czyli przyspieszone budowanie ksiąg popytu) przy jednoczesnej chęci utrzymania kontroli nad biznesem w dłuższym horyzoncie czasowym.

KLUCZOWE KORZYŚCI WYNIKAJĄCE Z IPO DLA SPÓŁKI

Dostęp do kapitału

- pozyskanie środków na rozwój poprzez pierwotną ofertę akcji i późniejsze oferty wtórne
- wykorzystanie akcji jako zabezpieczenia finansowania lub środka do realizacji przejęć

Dywersyfikacja źródeł finansowania

- rozszerzenie grona akcjonariuszy instytucjonalnych i prywatnych
- uniezależnienie od inwestora branżowego / finansowego
- możliwość wyemitowania obligacji na Catalyst (zwiększona rozpoznawalność dla spółek już notowanych)
- możliwość uzyskania tańszych kredytów bankowych ze względu na wysoką transparentność spółki

Możliwość stosowania programów motywacyjnych opartych na akcjach

- wzrost motywacji wśród menedżerów i pracowników do realizacji długoterminowych celów strategicznych
- skuteczny sposób na ograniczenie rotacji wśród kluczowej kadry i pracowników



Urealnienie wyceny

- dostęp do szerokiego grona inwestorów, regularne raportowanie, pokrycie analityczne oraz ciągła możliwość handlu akcjami tworzą warunki do wyznaczenia efektywnej ceny akcji w oparciu o mechanizm popytu i podaży

Dźwignia marketingowa

- wzrost rozpoznawalności
- większa widoczność w prasie i mediach

Zwiększone zaufanie, wiarygodność i transparentność

- wśród klientów, partnerów i instytucji finansowych na rynku krajowym i międzynarodowym poprzez:

zachowanie wysokich standardów raportowania i ładu korporacyjnego

KLUCZOWE KORZYŚCI WYNIKAJĄCE Z IPO DLA AKCJONARIUSZY

IPO generuje **dodatkową wartość** nie tylko dla firmy, ale także dla jej akcjonariuszy.

Korzyści dla akcjonariuszy wynikają przede wszystkim z faktu, że akcje notowane na giełdzie **stają się płynne**.



Rynkowa wycena spółki

- Uzyskanie bieżącej, rynkowej wyceny akcji, która odzwierciedla realną wartość przedsiębiorstwa, w tym pakietu akcji danego akcjonariusza

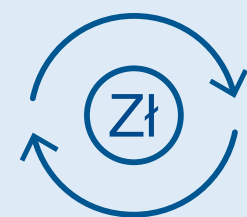
Płynność akcji

- Możliwość spieniężenia części posiadanego pakietu akcji na moment IPO lub w dogodnym momencie w przyszłości w ramach transakcji ABB, zależnie od potrzeb akcjonariusza

Systemy motywacyjne dla kadry zarządzającej oparte o płynne akcje

- Umożliwienie wprowadzenia programów motywacyjnych dla kadry menadżerskiej opartych na akcjach, tzw. ESOP (Program Opcji Pracowniczych)

KLUCZOWE CZYNNIKI ZWIĘKSZAJĄCE SUKCES IPO



Przygotowanie transakcji

- wybór renomowanych i doświadczonych doradców transakcyjnych
- *due diligence* spółki, pozwalające na identyfikację kluczowych ryzyk i wypracowanie sposobów ich zniwelowania
- dostosowanie zasad *corporate governance* (ładu korporacyjnego)



Narracja inwestycyjna

- wypracowanie czytelnej strategii i przekonującego biznesplanu
- precyzyjne zdefiniowanie celów emisji
- identyfikacja czynników budujących wartość spółki i wypracowanie przekonującego *equity story* (tez inwestycyjnych)
- identyfikacja i jasna komunikacja kluczowych przewag konkurencyjnych oraz pozycjonowanie spółki wobec grupy spółek porównywalnych



Wycena i marketing transakcji

- efektywna komunikacja z inwestorami na różnych etapach procesu zapewniająca dobre zrozumienie modelu biznesowego i rozpoznawalności spółki
- głęboka edukacja rynku prowadzona przez firmę inwestycyjną na różnych etapach przygotowania do debiutu
- optymalizacja wyceny pozostawiająca przestrzeń do dalszych wzrostów po debiucie
- odpowiednia strukturyzacja oferty zapewniająca przyszłą płynność akcji



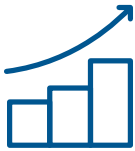
Odpowiednie momentum rynkowe

- ocena aktualnej sytuacji i sentymentu na rynkach światowych i na GPW w okresie poprzedzającym planowane ogłoszenie transakcji
- ocena aktualnego sentymentu inwestorów do sektora
- analiza konkurencji ze strony innych transakcji kapitałowych o podobnym profilu

Myślisz o debiucie giełdowym, ale zastanawiasz się, czy lepiej zadebiutować w Warszawie, czy na innych zagranicznych parkietach?
GPW jest atrakcyjnym miejscem dla spółek planujących debiut.

To jedna z najsilniejszych giełd w regionie CEE z wysokim poziomem obrotów i największą liczbą notowanych spółek. Na etapie IPO i w ramach późniejszych transakcji kapitałowych emitent na GPW ma otwartą drogę do krajowych i zagranicznych inwestorów instytucjonalnych oraz inwestorów detalicznych.

Nie musisz szukać dalej! GPW to jeden z liderów wśród europejskich giełd. Zapewniamy efektywną platformę, by przeprowadzić IPO i debiut giełdowy.

GPW jedną z najsilniejszych giełd w regionie CEE	GPW pozostaje jednym z najsilniejszych rynków kapitałowych w regionie CEE – z najwyższą kapitalizacją, rekordowymi i stale rosnącymi obrotami oraz największą liczbą notowanych spółek 	GPW oferuje atrakcyjną chłonność rynku przy ofertach typu ABB	Historycznie, polskie instytucje napędzały popyt w ABB – są to mniejsze wartościowo transakcje (poniżej 1 mld EUR), co skutkuje obniżonym zainteresowaniem inwestorów zagranicznych. 
GPW oferuje dostęp do właściwego profilu inwestorów międzynarodowych	Praktyka pokazuje, że GPW daje możliwość dotarcia do tych samych inwestorów zagranicznych i krajowych jak giełdy zachodnioeuropejskie w IPO, zauważalne są również podobne trendy w zmianach w strukturze akcjonariatu po debiucie. 	GPW to dostęp do krajowych i zagranicznych analityków <i>research</i>	Spółki notowane na GPW otrzymują pokrycie analityczne w sposób adekwatny do swojej wielkości i płynności. Największe podmioty mają zarówno globalne, jak i lokalne pokrycie analityczne. 
GPW oferuje szeroki dostęp do inwestorów detalicznych	Standardem rynkowym w Polsce jest wyższy (10-20%) poziom alokacji akcji w IPO dla inwestorów indywidualnych w przeciwieństwie do giełd zachodnioeuropejskich, gdzie transza detaliczna jest marginalizowana (<10%). 	Sprzyjające otoczenie regulacyjne i legislacyjne	Otoczenie regulacyjne w Polsce systematycznie się poprawia. Wprowadzane są sprzyjające zmiany prawne oraz kolejne inicjatywy niwelujące <i>goldplating</i>. 

- Korzystniej od giełd zachodnich
- Podobnie do giełd zachodnich

** Dane statystyczne zawarte w niniejszym opracowaniu należy traktować jako aktualne na moment jego publikacji*

NOTOWAĆ, CZY NIE NOTOWAĆ

Rozważasz debiut giełdowy w najbliższych latach, albo zastanawiasz się, czy jest to optymalna ścieżka rozwoju dla Twojej firmy?

Przygotowaliśmy dla Ciebie ekspercki program, który pomoże Ci podjąć decyzję.



Dla kogo jest **GPW IPO Academy**?

1 WŁAŚCICIELE DYNAMICZNIE ROSNĄCYCH LUB DOJRZAŁYCH SPÓŁEK Z AMBICJAMI GIEŁDOWYMI

2 KADRA KIEROWNICZA C-LEVEL
OSOBY ODPOWIEDZIALNE ZA RELACJE Z INWESTORAMI

3 ZAŁOŻYCIELE START-UPÓW CHCĄCY PRZYSPIESZYĆ SKALOWANIE I WZROST

To 5-miesięczny program precyzyjnie wyselekcjonowanych tematycznie warsztatów eksperckich przygotowujących do debiutu giełdowego na Głównym Rynku GPW lub NewConnect, prowadzonych przez najwyższej klasy specjalistów rynkowych.

Z GPW IPO ACADEMY zyskasz wiedzę potrzebną do przeprowadzenia IPO.



WIELOWYMIAROWE KORZYŚCI

Czyli dlaczego warto wziąć udział w programie

- **Spotkasz ekspertów** rynku kapitałowego, którzy podzielą się swoją wiedzą i praktycznym doświadczeniem z zakresu wprowadzania spółek na giełdę
- **Poznasz najlepsze praktyki komunikacji** z rynkiem i prowadzenia relacji inwestorskich
- **Zyskasz kompendium wiedzy** niezbędnej do przeprowadzenia IPO
- **Otrzymasz wiedzę na temat narzędzi finansowych**, do których drogę otwiera lub ułatwia debiut giełdowy: wtórne emisje akcji (SPO), sprzedaż istniejących pakietów akcji (ABB), emisje obligacji na Catalyst
- **Pogłębisz umiejętności marketingowe**, czyli odkryjesz tajniki skutecznej prezentacji przewag inwestycyjnych swojego biznesu (equity story)
- **Rozwiniesz i poszerzysz sieć kontaktów** oraz poznasz championów warszawskiego parkietu i ich historie wykorzystania narzędzi rynku kapitałowego



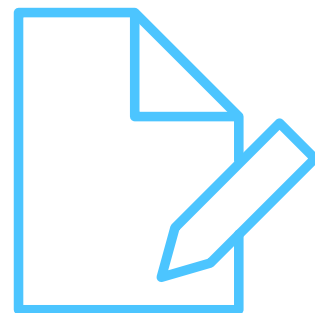
Dowiedz się więcej o GPW IPO Academy: [Główny Rynek GPW - GPW IPO Academy](#)



TEMATYKA PROGRAMU

Kluczowe obszary tematyczne warsztatów

- Harmonogram procesu IPO
- Doradcy w procesie i ich rola
- Tworzenie *equity story*
- Raport analityczny i wycena
- Pre-marketing i marketing transakcji
- Wymogi regulacyjne i prawne
- Dokumentacja transakcyjna
- Sprawozdawczość finansowa
- Raportowanie bieżące i okresowe
- ESG
- Dobre praktyki ładu korporacyjnego
- IR i komunikacja z rynkiem i mediami
- Catalyst i finansowanie obligacyjne
- NewConnect – proces listingu
- Private Equity



Dowiedz się więcej o GPW IPO Academy: [Główny Rynek GPW - GPW IPO Academy](#)

ELEMENTY PROCESU IPO

Kluczowe etapy, rola doradców i kluczowe decyzje

PIERWSZE KROKI W PROCESIE

– ZAANGAŻUJ ODPOWIEDNICH DORADCÓW

- Decyzja o IPO jest istotnym zdarzeniem korporacyjnym i kamieniem milowym w rozwoju spółki. Jest to jednocześnie dobra okazja do analizy i odświeżenia strategii biznesowej, struktury kapitałowej i wypracowania długoterminowej wizji wzrostu poprzez kreowanie wartości dla jej akcjonariuszy.
- Proces oferty publicznej obejmuje wiele działań, które są regulowane nie tylko przez właściwe przepisy prawa, ale również przez praktykę rynkową. Jest to proces wymagający właściwego przygotowania pod względem prawnym, zaangażowania doradców posiadających odpowiednią wiedzę i doświadczenie oraz będących dla inwestorów papierkiem lakmusowym starannego i profesjonalnego przygotowania oferty.
- **Pierwszy krok to wybór firmy inwestycyjnej koordynującej proces IPO (tzw. globalnego koordynatora) i pracę pozostałych doradców.** Globalny koordynator opracowuje szczegółowy, orientacyjny harmonogram działań oraz wstępną strukturę oferty wraz z pierwszą wyceną spółki oraz analizą jej gotowości do wejścia na rynek regulowany. Aby dokonać optymalnego wyboru najlepiej wysłać zapytanie ofertowe do kilku wiodących podmiotów na rynku. Przy wyborze kluczowa jest m.in. ocena dotychczasowego doświadczenia transakcyjnego, jakości działu analiz w tym doświadczenia analityka sektorowego, jakość zespołu sprzedażowego (sales desk), dotarcie do inwestorów instytucjonalnych (przy mniejszych transakcjach również do inwestorów typu family office, ASI, czy HNWI*).
- **Kluczowe jest również wybranie doradcy prawnego posiadającego bogate doświadczenie w transakcjach rynku kapitałowego, co wspiera pozytywnie powodzenie procesu.**
- Przy wyborze każdego z doradców ważna jest ocena ich doświadczenia związanego z doradztwem na rynku kapitałowym. Powinny to być podmioty, które mają doświadczenie w plasowaniu pierwszych ofert publicznych oraz procedowaniu prospektu przed KNF (Komisją Nadzoru Finansowego).
- **Na wczesnym etapie procesu konieczne będzie również zaangażowanie audytora** w przypadku grup kapitałowych, które nie raportowały dotychczas zgodnie z MSR (Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości). Spółki mogą korzystać również z doradztwa pre-IPO, które obejmuje wstępne rekomendacje dotyczące przygotowania do procesu wejścia na giełdę. Doradztwo pre-IPO jest najczęściej świadczone przez firmy konsultingowe.

Wybór doradców
(menedżer oferty / doradca prawny / audytor)

Przekształcenie spółki – jeżeli spółka ma status inny niż spółka akcyjna lub spółka europejska

Dostosowanie sprawozdawczości finansowej
(przekształcenie sprawozdań na MSR dla grup kapitałowych)

*HNWI – *High Net Worth Individuals*, czyli zamożni inwestorzy prywatni, których majątek liczony w aktywach netto wynosi co najmniej 1 mln dolarów.

PODMIOTY ZAANGAŻOWANE W PROCES IPO

Zanim rozpoczniesz proces IPO, musisz skompletować zespół projektowy składający się z właściwych i doświadczonych doradców. **Dlaczego to tak ważne?** Proces IPO to złożone przedsięwzięcie, trwające zwykle ok. 6 miesięcy. Doświadczenie i znajomość specyfiki rynku kapitałowego po stronie doradców mają kluczowe znaczenie dla sprawnego i profesjonalnego przeprowadzenia procesu.

Bookrunner

- Współpracuje z Globalnym Koordynatorem przy strukturyzacji oferty oraz opracowaniu strategii sprzedaży
- Bierze udział w aktywnym plasowaniu (sprzedaży) akcji w ramach oferty
- Uczestniczy w budowie księgi popytu
- Zapewnia dodatkowe pokrycie analityczne dla oferty

Nadzorca rynku (KNF), Giełda oraz KDPW

KNF

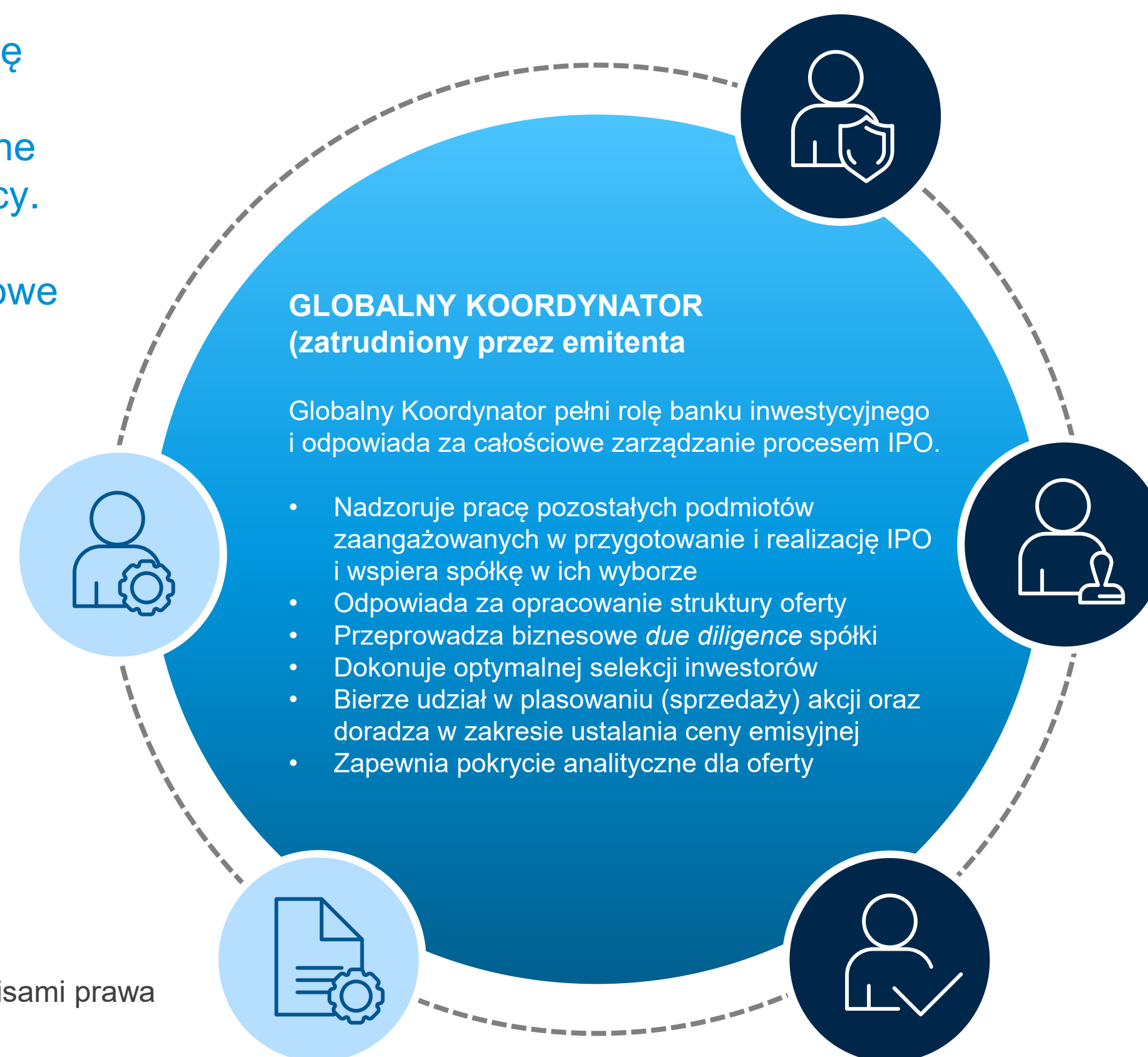
- Zatwierdza prospekt
- Nadzoruje zgodność działań emitenta i doradców z przepisami prawa

GPW

- Decyduje o dopuszczeniu akcji spółki do obrotu
- Weryfikuje spełnienie wymogów formalnych przez emitenta

KDPW (Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych)

- Rejestruje papiery wartościowe spółki w systemie depozytowym
- Zapewnia techniczne rozliczenie transakcji oraz prowadzi ewidencję akcji



Doradca prawny

- Koordynuje procesu przygotowania prospektu i jego zatwierdzenia przez KNF
- Przeprowadza prawne *due diligence* (badanie spółki)
- Przygotowuje dokumentację korporacyjną, *publicity guidelines* (zasad komunikacji z rynkiem) i inne niezbędne dokumenty

Audytor

- Przeprowadza finansowego *due diligence*
- Bada sprawozdania finansowe emitenta
- Weryfikuje informacje finansowe zawarte w wybranych sekcjach prospektu
- Sporządza *comfort letters* – list poświadczający prawidłowość historycznych danych finansowych w prospekcie

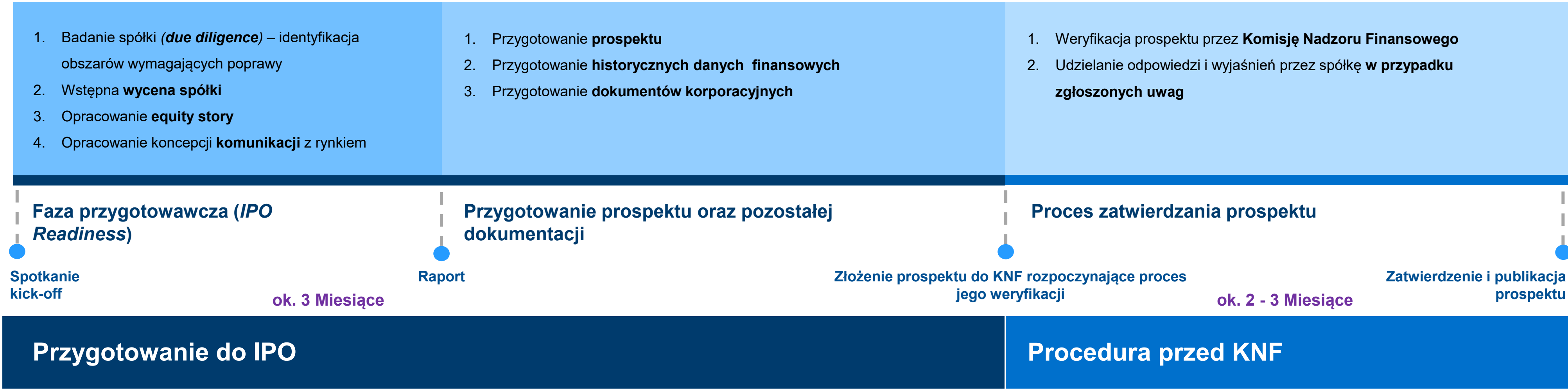
Doradca IR/PR

- Opracowuje kompleksowy plan komunikacji z mediami i rynkiem
- Koordynuje relacje z mediami i prowadzi monitoring publikacji dotyczący spółki
- Wspiera w przygotowaniu i publikacji materiałów informacyjnych, w tym prospektu
- Tworzy kampanie komunikacyjne i medialne
- Wspiera w wykreowaniu pozytywnego wizerunku spółki

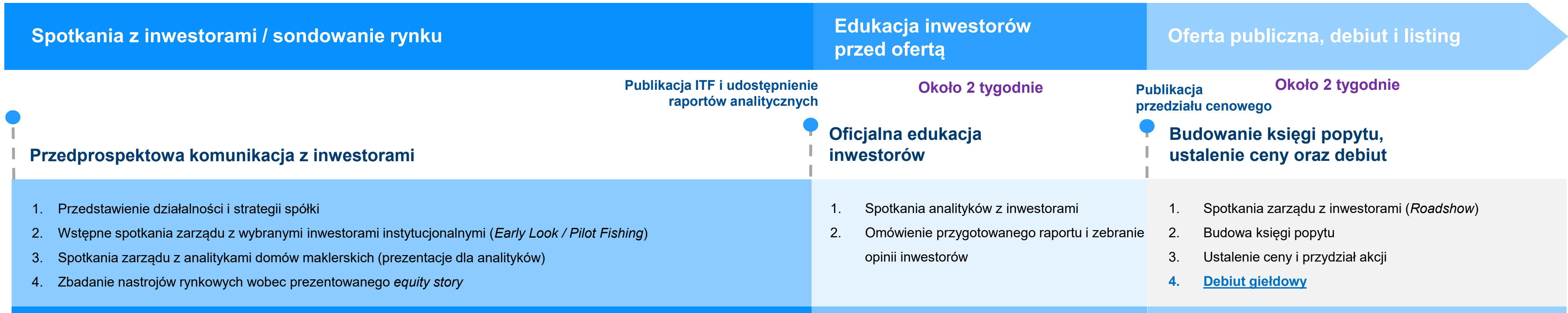
ORIENTACYJNY HARMONOGRAM* PROCESU IPO



PRZYGOTOWANIE SPÓŁKI I
DOKUMENTACJA
TRANSAKCYJNA

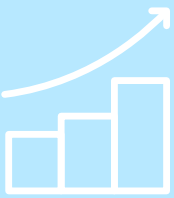
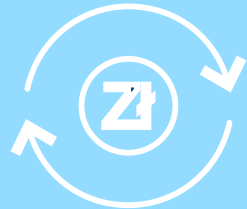


PROCES KOMUNIKACJI Z RYNKIEM
ORAZ FINALNA SPRZEDAŻ AKCJI



* Powyższy harmonogram ma charakter orientacyjny. Średni czas realizacji procesu IPO wynosi około 6 miesięcy. Czas ten może ulec skróceniu lub wydłużeniu w zależności od przebiegu poszczególnych etapów. Harmonogram zakłada, że spółka posiada wymaganą formę prawną, tj. jest spółką akcyjną. W przypadku konieczności przekształcenia w spółkę akcyjną, okres realizacji procesu może ulec wydłużeniu.

Przygotowanie spółki do IPO

1	2	3	4	5	6
Dostosowanie formy prawnej Warunkiem przeprowadzenia oferty publicznej akcji jest posiadanie przez emitenta odpowiedniej formy prawnej, tzn. spółki akcyjnej lub spółki europejskiej.	Equity story i model biznesowy Spółka opracowuje spójną strategię i biznesplan na kolejne lata po debiucie, uwzględniając kluczowe czynniki wzrostu i/lub potencjalne akwizycje. Na tej podstawie spółka przy wsparciu doradców wypracowuje <i>equity story</i>, czyli zestaw tez inwestycyjnych pokazujących atrakcyjność spółki dla inwestorów. Perspektywy wzrostu rynku, na którym działa spółka powinny być wsparte raportem rynkowym przygotowanym przez zewnętrznego niezależnego wyspecjalizowanego podmiot.	Dane finansowe i sprawozdania Spółka przygotowuje kompletne i aktualne dane finansowe zgodne z wymogami rynku (sprawozdania według standardów MSSF lub KSR, kluczowe wskaźniki dla inwestorów (KPI) oraz politykę dywidendową). W przypadku przeprowadzonych istotnych akwizycji lub innych istotnych zmian działalności spółki konieczne jest także uwzględnienie danych pro-forma.	Ład Korporacyjny Spółka dostosowuje strukturę organów zarządzających i nadzorczych do wymogów rynku publicznego, w tym odpowiedni udział niezależnych członków w radzie nadzorczej. Spółka zapewnia przejrzystość i niezależność decyzji. Dodatkowo konieczne jest dostosowanie organizacyjne spółki – w szczególności rozbudowa działu finansowego, relacji inwestorskich (IR) oraz innych funkcji wspierających, które są kluczowe dla prawidłowego funkcjonowania spółki publicznej.	Prospekt i struktura oferty Spółka określa cele emisji oraz przygotowuje prospekt, który po zatwierdzeniu przez KNF stanowi podstawowy dokument informacyjny dla inwestorów. Ustala w nim strukturę oferty, w tym podział akcji objętych ofertą na akcje sprzedawane i/lub akcje nowej emisji.	Komunikacja z mediami Spółka opracowuje strategię komunikacji z mediami i rynkiem celem zbudowania zainteresowania inwestorów i zapewnienia spójnych oraz transparentnych informacji.
					

1. DOSTOSOWANIE FORMY PRAWNEJ



Poznaj poszczególne **etapy procesu** przekształcenia spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną.



Przekształcenie spółki z o.o. w spółkę akcyjną to złożony proces wymagający realizacji kilku etapów. Zazwyczaj trwa od **3 do 5 miesięcy**, jednak przy dobrej organizacji proces transformacji może być skrócony.

Wymagania

Przekształcenie spółki z o.o. w spółkę akcyjną odbywa się **na podstawie przepisów KSH** (Kodeks Spółek Handlowych). Podejmując decyzję o przekształceniu spółki z o.o. w spółkę akcyjną, trzeba pamiętać o kilku wymaganych zasadach:

- Kapitał zakładowy spółki na moment przekształcenia nie może być niższy niż 100 000 zł;
- Kapitał zakładowy spółki przekształcanej nie może być niższy od kapitału zakładowego spółki przekształcanej;
- Spółka przekształcona musi mieć zatwierdzone sprawozdania finansowe za co najmniej dwa ostatnie lata **obrotowe** *jeżeli spółka przekształcana prowadziła działalność przez okres krótszy niż dwa lata, sprawozdanie finansowe, powinno obejmować cały okres działalności spółki nieobjęty rocznym sprawozdaniem finansowym.

*KRS - Krajowy Rejestr Sądowy

*MSiG - Monitor Sądowy i Gospodarczy

Etapy przekształcenia

1. Sporządzenie planu przekształcenia

- Zarząd spółki przygotowuje plan przekształcenia w formie pisemnej (w spółce jednoosobowej – w formie aktu notarialnego), który musi zawierać m.in. ustalenie wartości bilansowej majątku oraz wartości udziałów wspólników. Plan ten podlega badaniu przez biegłego rewidenta pod kątem poprawności i rzetelności wyceny składników majątku spółki.

2. Zawiadomienie wspólników o zamiarze powzięcia uchwały o przekształceniu

- Zawiadomienie powinno być dokonane dwukrotnie. Pierwsze co najmniej miesiąc przed planowanym dniem podjęcia uchwały o przekształceniu, a drugie w odstępie nie krótszym niż dwa tygodnie od pierwszego zawiadomienia.
- Zawiadomienie powinno zawierać kluczowe informacje o planie przekształcenia (w tym opinię biegłego rewidenta, jeśli została sporządzona) oraz wskazywać miejsce i termin, w którym wspólnicy mogą zapoznać się z pełną treścią dokumentów, przy czym termin ten nie może być krótszy niż dwa tygodnie przed podjęciem uchwały o przekształceniu.

3. Podjęcie uchwały o przekształceniu

- Zgromadzenie wspólników podejmuje uchwałę w formie aktu notarialnego i wymaga kwalifikowanej większości 3/4 głosów wspólników, reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego (umowa spółki może przewidywać surowsze wymogi).

4. Oświadczenie wspólników o uczestnictwie w spółce przekształcanej

5. Powołanie członków organów spółki przekształcanej

6. Podpisanie statutu spółki przekształcanej

7. Wniosek do KRS (Krajowy Rejestr Sądowy) o przekształceniu spółki

Z chwilą dokonania wpisu przekształcenie staje się skuteczne.

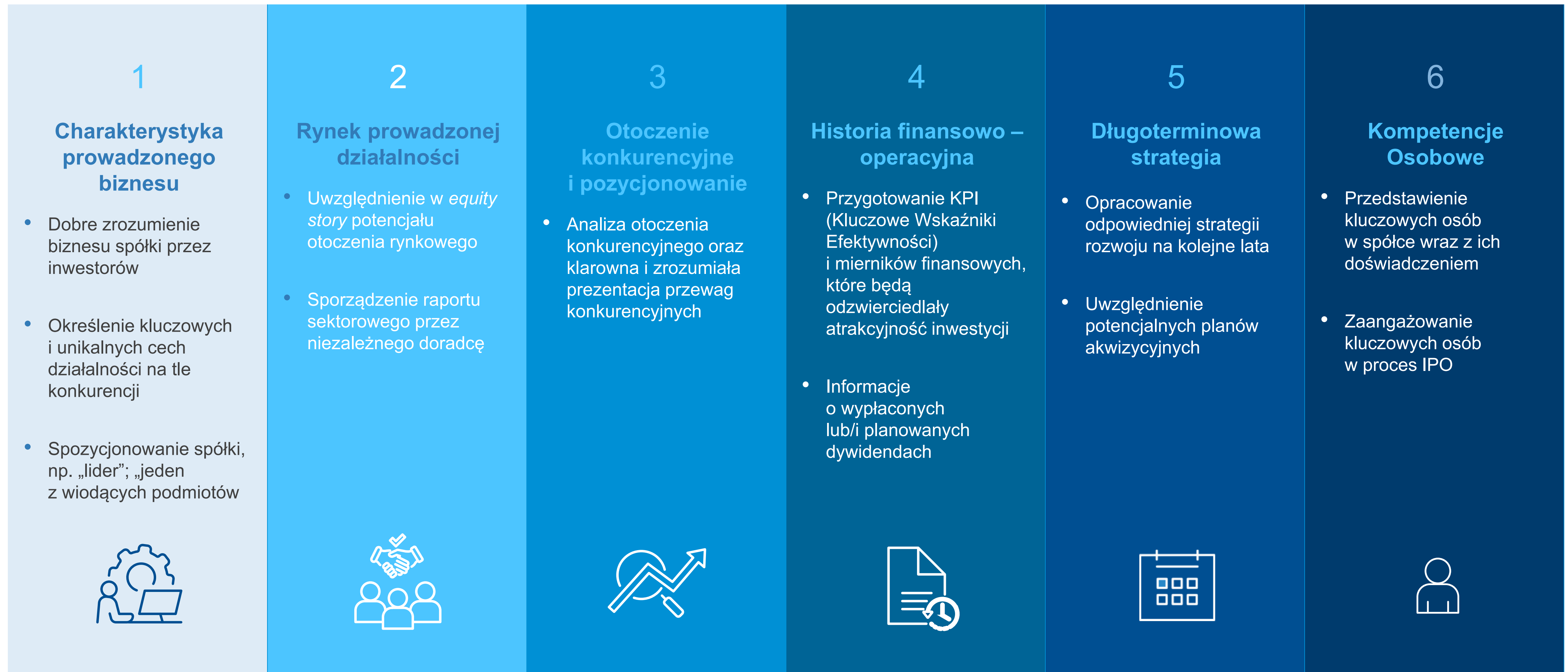
8. Publikacja informacji o przekształceniu w MSiG (Monitor Sądowy i Gospodarczy)

2. CZYM JEST „EQUITY STORY” I DLACZEGO JEST TAK WAŻNE DLA SUKCESU IPO?

- Inwestorzy szukają spółek z atrakcyjnymi perspektywami rozwoju oraz zarządzanych przez wykwalifikowany i wiarygodny zarząd. Działalność, którą prowadzi spółka, musi być przejrzysta i zrozumiała, a strategia – jasno określona i zakomunikowana. W procesie IPO jednym z najważniejszych aspektów przygotowań jest stworzenie przekonującego przekazu inwestycyjnego, tzw. *equity story*.
- *Equity story* to zestaw tez inwestycyjnych, które przedstawiają kluczowe z perspektywy inwestorów **informacje o spółce i jej dotychczasowej działalności, przewagi spółki na tle konkurencji, strategię rozwoju, plany inwestycyjne oraz plany co do sposobu ich finansowania** (w tym z wykorzystaniem środków pozyskanych z IPO, jeżeli celem oferty jest nowa emisja akcji). Istotne jest, aby działalność firmy była **przejrzysta i zrozumiała** dla potencjalnych inwestorów.
- Przekazanie *equity story* stanowi podstawę komunikacji spółki z inwestorami. Tezy inwestycyjne powinny jasno wynikać z informacji zawartych w prospekcie i na jego podstawie będą wskazywane w materiałach przygotowywanych na potrzeby **spotkań z inwestorami** na różnych etapach procesu.
- Dobrze przedstawione *equity story* i model biznesowy spółki oraz jej perspektywy rozwoju mają ogromne znaczenie dla sukcesu sprzedaży akcji.
- **Pamiętaj**, że dobrze opisany model biznesowy oraz jasno zaprezentowane perspektywy rozwoju spółki mają kluczowe znaczenie dla powodzenia oferty publicznej i zainteresowania inwestorów.



2. KLUCZOWE ELEMENTY „EQUITY STORY”



3. SPRAWOZDAWCZOŚĆ FINANSOWA NA POTRZEBY IPO I LISTINGU

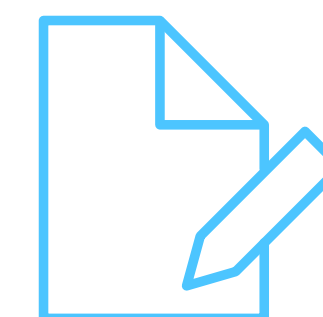
Zaudytowane sprawozdania finansowe wraz z opinią biegłego stanowią integralną część prospektu, który w dużej mierze opiera się na danych historycznych, zwłaszcza w sekcji dotyczącej przeglądu sytuacji finansowej emitenta.

- Historyczne informacje finansowe są fundamentem analizy umożliwiającej ocenę potencjału inwestycyjnego spółki. Decyzje inwestycyjne inwestorów opierają się na historycznych wynikach finansowych spółki i na tzw. *guidance* wskazującym na możliwe trendy kształtowania się głównych pozycji finansowych w przyszłości. Podstawą decyzji inwestycyjnych jest więc „kupowanie przyszłości w oparciu o przeszłe wyniki”.

Główne wymagania dotyczące sprawozdawczości finansowej w prospekcie:

- Na potrzeby sporządzenia i zatwierdzenia prospektu konieczne jest załączenie zaudytowanych sprawozdań finansowych, które **dla grup kapitałowych muszą być sporządzone zgodnie z MSSF** (Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej); dla podmiotów nie będących grupą kapitałową wg PSR (Polskich Standardów Rachunkowości). W przypadku braku spełnienia powyższego wymogu przez spółkę konieczne będzie odpowiednie przekształcenie sprawozdań finansowych.

- Emitent ma obowiązek zamieścić w prospekcie sprawozdania finansowe **za 3 lata obrotowe** (zgodnie z *Listing Act* wymóg 2 lat obrotowych ma zacząć obowiązywać od czerwca 2026 roku).
- Ostatnie zbadane roczne sprawozdanie finansowe zamieszczone w prospekcie nie może być starsze niż sprzed 16 miesięcy.**
- Zamieszczenie zbadanego przez biegłego rewidenta śródrocznego sprawozdania finansowego za co najmniej 6 miesięcy wydłuża ten okres do 18 miesięcy od dnia bilansowego. Jeżeli śródroczne sprawozdanie nie jest zbadane przez biegłego rewidenta, okres ten wynosi 16 miesięcy od dnia bilansowego. W przypadku, gdy od dnia bilansowego upłynęło więcej niż 9 miesięcy należy w prospekcie zamieścić śródroczne informacje finansowe za przynajmniej pierwsze 6 miesięcy roku obrotowego.
- Emitenci posiadający jednostki zależne i w związku z tym sporządzający skonsolidowane sprawozdanie finansowe mają obowiązek zamieszczenia w prospekcie skonsolidowanego sprawozdania finansowego.



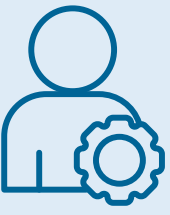
4. CZYM JEST PROSPEKT

KTO BIERZE UDZIAŁ W JEGO PRZYGOTOWANIU?



To obowiązkowy i kluczowy dokument informacyjny wymagany w procesie IPO, zatwierdzany przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF). Zawiera najważniejsze informacje o ofercie publicznej oraz działalności i wynikach finansowych spółki. W oparciu o informacje zamieszczone w prospekcie inwestorzy instytucjonalni oraz indywidualni podejmują finalną decyzję o inwestycji w spółkę. Za wszystkie informacje zawarte w prospekcie odpowiedzialny jest emitent i /lub oferujący (czyli akcjonariusz sprzedający akcje w ofercie).

Główną treść prospektu opracowuje doradca prawny, ściśle współpracując ze spółką, która dostarcza dane merytoryczne dotyczące m.in. działalności operacyjnej. W kolejnych etapach odbywają się tzw. *drafting sessions* - spotkania robocze, w których uczestniczą: emitent, doradca prawny i bank inwestycyjny. To właśnie podczas tych sesji ustalana jest ostateczna forma i treść dokumentu, w tym np. kluczowe czynniki ryzyka. Choć za przygotowanie treści prospektu w głównej mierze odpowiada doradca prawny, **w praktyce jest to wspólna praca wszystkich uczestników procesu IPO**. Każdy prospekt jest tworzony indywidualnie, jednak istnieje pewien standardowy układ treści – tzw. **szymel prospektu**, który prezentujemy na kolejnej stronie.

Wsparcie doradców w procesie przygotowania prospektu	Zatwierdzenie i publikacja prospektu
 Doradca prawny Sporządza treść dokumentu przy wsparciu spółki i globalnego koordynatora oraz uczestnicy w „rundach” uwag z KNF, odpowiada na zapytania/uwagi od Komisji	Zatwierdzenie prospektu przez KNF jest warunkiem koniecznym do oficjalnego rozpoczęcia oferty publicznej. - W praktyce proces zatwierdzania prospektu od momentu rozpoczęcia jego sporządzania trwa ok 6 miesięcy, przy czym od jego pierwszego złożenia w KNF do zatwierdzenia upływa około 2,5-3 miesięcy. - Faktyczna długość tego procesu zależy głównie od złożoności historii finansowej emitenta oraz jakości przygotowania prospektu i zawartych w nim informacji. KNF udostępnia na swojej stronie internetowej „Przewodnik prospektowy”, w którym dokładnie opisano w jaki sposób dokonać właściwego wyboru formy prospektu (w zależności od rodzaju emitenta, rodzaju oferty i rodzaju papierów wartościowych).
 Globalny koordynator Zarządza harmonogramem i dba o terminowy przebieg prac, organizuje spotkania ze wszystkimi stronami zaangażowanymi w przygotowanie prospektu, wspiera w wypracowaniu equity story oraz przygotowuje część prospektu dotyczącą warunków oferty	
 Audytor Weryfikuje historyczne informacje finansowe zawarte w prospekcie, wystawia tzw. „comfort letter”: poświadczenie dla banków inwestycyjnych, które stwierdza prawdziwość danych finansowych zawartych w prospekcie	

4. TREŚĆ PROSPEKTU



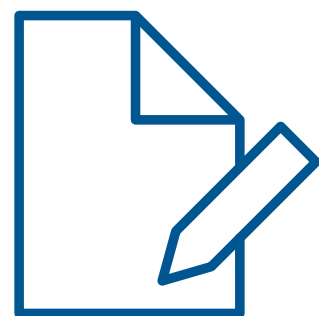
Główne elementy prospektu	Zagadnienia ESG
1. Podsumowanie 2. Czynniki ryzyka 3. Istotne informacje 4. Wykorzystanie wpływów z oferty 5. Dywidenda i polityka w zakresie dywidendy 6. Kapitalizacja i zadłużenie 7. Wybrane skonsolidowane historyczne informacje finansowe 8. Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej 9. Opis działalności grupy 10. Otoczenie rynkowe i regulacyjne 11. Ogólne informacje o grupie 12. Zarządzanie i ład korporacyjny 13. Akcjonariusz spółki i oferujący 14. Transakcje z podmiotami powiązanymi 15. Warunki oferty 16. Opodatkowanie 17. Informacje dodatkowe, w tym koszty oferty 18. Oświadczenie podmiotów odpowiedzialnych za informacje zawarte w prospekcie	Coraz większe znaczenie w prospektach zyskują informacje dotyczące zrównoważonego rozwoju oraz raportowania niefinansowego (ESG). Choć na moment publikacji niniejszego przewodnika zamieszczenie takich danych nie jest wymogiem prawnym, ich uwzględnienie może być pozytywnie postrzegane przez inwestorów i rynek. Spółki planujące debiut na rynku regulowanym powinny rozważyć włączenie do prospektu dedykowanej sekcji dotyczącej ESG lub dołączenie sprawozdania z działalności zarządu obejmującego raport zrównoważonego rozwoju. Zaleca się, aby ujawnienia ESG obejmowały te same okresy, dla których prezentowane są historyczne dane finansowe. Należy mieć na uwadze, że temat ten dynamicznie zyskuje na znaczeniu, a w przyszłości może stać się przedmiotem bardziej szczegółowych wytycznych ze strony ESMA (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych).
	Koszty oferty
	• Koszty doradców: prowizja dla brokera, koszty doradcy prawnego, koszty biegłego rewidenta, koszty doradcy IR/PR • Koszty administracyjne: opłata dla GPW (za wprowadzenie i notowanie), opłata dla KNF (opłata za nadzór), opłata dla KDPW (Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych – opłata za rejestrację papierów wartościowych) • Koszty promocji: dodatkowe koszty związane z reklamami w prasie, TV lub Internecie oraz inne koszty związane z promowaniem oferty

4. STRUKTURA OFERTY

W porozumieniu z doradzającymi spółce firmami inwestycyjnymi, dotychczasowi akcjonariusze (a w przypadku nowej emisji również sama spółka), muszą określić strukturę oferty publicznej.

Zaplanowanie optymalnej struktury oferty publicznej wiąże się z szeregiem strategicznych decyzji. Istotnym elementem wpływającym na kształt oferty publicznej jest planowana docelowa struktura akcjonariatu w podziale na dotychczasowych i nowych akcjonariuszy.

Większe rozproszenie akcjonariatu oraz większa liczba akcji znajdujących się w rękach nowych akcjonariuszy może wpłynąć na zwiększenie płynności notowań akcji.



Kluczowe elementy decyzyjne przy określaniu struktury oferty:

- **Nowa emisja vs. sprzedaż istniejących akcji**
Oferta publiczna w ramach IPO może obejmować albo sprzedaż istniejących akcji, albo sprzedaż akcji nowej emisji lub oba te komponenty jednocześnie. Przed zatwierdzeniem prospektu należy podjąć decyzję, jakie akcje będą sprzedawane i ustalić odpowiednie ich proporcje wskazując liczbę akcji nowej emisji oraz liczbę sprzedawanych akcji.
- **Określenie potrzeb kapitałowych w przypadku nowej emisji**
Jeżeli spółka planuje pozyskać nowe środki, musi oszacować, ile kapitału jest jej potrzebne na realizację planów rozwojowych oraz zdefiniować konkretne potrzeby kapitałowe i cele, które zostaną zrealizowane dzięki tym środkom. Cele powinny być ambitne, ale jednocześnie realne, gdyż inwestorzy będą weryfikować ich realizację. Dotrzymywanie obietnic składanych inwestorom podczas oferty buduje zaufanie i wspiera możliwości pozyskania kapitału w ramach ofert wtórnych, a jednocześnie sprzyja budowaniu kapitalizacji i kursu akcji po debiucie.
- **Decyzja o strukturze akcjonariatu po ofercie (rozwodnienie)**
Na moment IPO dotychczasowi właściciele muszą zdecydować, jak powinna przedstawiać się struktura akcjonariatu po ofercie, czyli ile akcji (i głosów) mogą docelowo kontrolować nowi akcjonariusze – inwestorzy giełdowi. Pochodną tej decyzji będzie określenie, jak duża będzie potencjalna pula oferowanych akcji nowej emisji oraz czy i w jakim stopniu w ofercie będą uczestniczyli dotychczasowi akcjonariusze, którzy będą mogli przy tej okazji sprzedać posiadane przez siebie akcje spółki.
- **Szczególne prawa wynikające z akcji**
W szczególnych przypadkach można rozważyć wydzielenie pewnej puli akcji założycielskich nadając im uprzywilejowanie co do głosu, co ma szczególne znaczenie w przypadku spółek w których udział założycieli po debiucie jest mniejszy niż pakiet kontrolny 50% + 1 akcja (uprzywilejowanie może wynosić maksymalnie dwa głosy na jeden udział). Warto zaznaczyć, że po debiucie giełdowym spółka nie będzie mogła emitować akcji uprzywilejowanych

Podział na transze, free float oraz lock-up

Inwestorzy instytucjonalni vs detaliczni

Inwestorom instytucjonalnym przydzielanych jest średnio ok. 80–90% akcji w ramach IPO. Inwestorom detalicznym alokowane jest c. 10-20% oferty, przy czym popyt przez nich generowany w ramach zapisów na akcje bywa istotnie większy - skala redukcji w transzy detalicznej świadczy o zainteresowaniu i sukcesie oferty publicznej.

Należy mieć na uwadze, że inwestorzy indywidualni są bardziej skłonni do sprzedaży akcji w krótkim czasie po debiucie. To transza instytucjonalna zapewnia stabilność kursu w okresach zawirowań rynkowych. Rolą doradcy jest umiejętne ustalenie proporcji transz, aby wspomóc płynność obrotu (udział inwestorów indywidualnych) oraz stabilność kursu (udział długoterminowych inwestorów instytucjonalnych).

Lock-up (umowa ograniczenia zbywalności akcji w określonym okresie czasu po ofercie)

Najczęściej podpisywana na okres 180 lub 360 dni w celu uniknięcia nadpodaży akcji ze strony pierwotnych właścicieli w okresie po przeprowadzeniu oferty publicznej. Świadczy o zaangażowaniu akcjonariuszy i pozytywnie wpływa na komunikację z inwestorami - jeśli główni akcjonariusze zobowiązują się nie sprzedawać akcji przez 180–360 dni, oznacza to, że wierzą w przyszłość spółki i jej wycenę. Ustanowienie lock-up'u jest standardem rynkowym.

Wymogi GPW dotyczące minimalnego poziomu free float - rozproszenie akcjonariatu:

Czym jest free float?

To stosunek akcji będących w posiadaniu „małych” inwestorów, posiadających poniżej 5% akcji w stosunku do wszystkich akcji spółki.

Aby akcje zostały dopuszczone do notowania muszą spełniać wymogi rozproszenia akcjonariatu. W rękach akcjonariuszy mniejszościowych (z których każdy posiada mniej niż 5% głosów w spółce) powinno znaleźć się przynajmniej 15% (rynek równoległy) albo 25% (rynek podstawowy) akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu. Szczegółowo piszemy o tym w dalszej części publikacji (wymagania dopuszczenia spółki do obrotu giełdowego).

Odpowiedni poziom *free float* ustalany jest zazwyczaj w porozumieniu z brokerem. Choć regulacje określają minimalne poziomy *free float*, jego udział (wynikający z praktyki rynkowej) zazwyczaj mieści się w przedziale 25-50%, w zależności m.in. od kapitalizacji spółki oraz struktury istniejącego akcjonariatu.

5. CORPORATE GOVERNANCE DLA SPÓŁEK PUBLICZNYCH

Po co spółkom zasady corporate governance?

Corporate Governance (ład korporacyjny) to pewien „system” zasad, procedur i mechanizmów, które regulują sposób zarządzania spółką oraz relacje między zarządem, radą nadzorczą, akcjonariuszami oraz innymi interesariuszami spółki.

Stosowanie zasad *corporate governance* jest istotne dla spółek publicznych, które są pod stałą obserwacją inwestorów, analityków i mediów. Dzięki przejrzystym zasadom ładu korporacyjnego spółka może budować swój wizerunek jako podmiot transparentny i odpowiedzialny.

Stosować czy nie stosować?

Aby ułatwić spółkom stosowanie zasad *corporate governance*, Giełda stworzyła „Kodeks Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW”. Zasady przedstawione w kodeksie **nie są obligatoryjne, ale oczekiwane przez uczestników rynku**. Przyjmują one formułę „stosuj lub wyjaśnij” (*comply or explain*), czyli **spółka może zdecydować, że nie będzie stosować określonych zasad szczegółowych, ale w takiej sytuacji powinna publicznie poinformować o tym fakcie i przedstawić wyczerpujące wyjaśnienia przyczyn i okoliczności niestosowania danej zasady**. Decyzja o niestosowaniu zasad Dobrych Praktyk nie wiąże się bezpośrednio z negatywnymi konsekwencjami dla spółki. Można jednak oczekiwać, że inwestorzy będą uznawać inwestycję w taką spółkę za bardziej ryzykowną i w konsekwencji jej wycena giełdowa będzie niższa. **Większość spółek wybierających się na GPW dostrzega zalety przestrzegania Dobrych Praktyk i dokłada starań, aby stosować je wszystkie lub możliwe dużo.**

Pomagają w efektywnym zarządzaniu spółką oraz relacjami między różnymi grupami interesariuszy

Stosowanie ich wpływa na pozytywną opinię wśród analityków, mediów i innych instytucji

Wprowadzają istotne „reguły” o charakterze miękkim, które nie są określone w przepisach prawa spółek

**W przypadku spółek z siedzibą w Polsce obowiązek zapewnienia udziału członków niezależnych w Radzie Nadzorczej wynika bezpośrednio z przepisów prawa (Ustawa o biegłych rewidentach, firmach audytorskich i nadzorze publicznym).*

Wybrane przykłady dobrych praktyk GPW

- Zapewnienie przejrzystej i efektywnej **polityki komunikacyjnej** z rynkiem, zapewniającej równy dostęp do informacji.
- **Organizowanie cyklicznych spotkań z inwestorami** (co kwartał w spółkach z WIG20/mWIG40/sWIG80, co najmniej raz w roku w pozostałych).
- **Skład Zarządu i RN***: co najmniej dwóch członków RN powinno spełniać kryterium niezależności. Zaleca się, aby funkcja dyrektora finansowego była częścią zarządu.
- **Utrzymanie parytetu różnorodności** w składzie organów przy zachowaniu udziału mniejszości płci na poziomie co najmniej 30%.
- **Utrzymuje skutecznych mechanizmów nadzoru w zakresie zarządzania ryzykiem, compliance i audytem wewnętrznym.**
- **Zapewnienie otwartości i przejrzystości obrad walnego zgromadzenia**: transmisja online, publikacja projektów uchwał z uzasadnieniem oraz możliwość obecności mediów.
- **Zarządzanie konfliktem interesów i raportowanie transakcji z podmiotami powiązanymi**
- Zapewnienie przejrzystych i sprawiedliwych zasad wynagradzania. Polityka wynagrodzeń obejmuje członków zarządu, RN i kluczowych menedżerów. **Zaleca się wprowadzenie programów motywacyjnych wspierających długofalowy wzrost wartości spółki, uzależniając wynagrodzenia od wyników i realizacji celów.**

5. ESOP JAKO NARZĘDZIE MOTYWACJI I BUDOWY WARTOŚCI W PROCESIE IPO

Spółki przygotowujące się do debiutu giełdowego często wprowadzają programy motywacyjne dla Zarządu i pracowników. Jednym z nich jest **ESOP (Employee Stock Option Plan)**, który umożliwia nabycie akcji spółki w określonym czasie i po ustalonej cenie. Dzięki temu uczestnicy programu zyskują realny udział w wartości przedsiębiorstwa, a ich cele stają się spójne z celami akcjonariuszy.

1	2	3	4
Cel	Zasady działania programu	Korzyści dla pracowników	Korzyści dla spółki
Celem programu ESOP w procesie IPO jest zwiększenie zaangażowania pracowników w sukces spółki. Program motywuje zespół do realizacji celów mierzalnych strategicznych oraz umożliwia uczestnictwo w potencjalnym wzroście wartości przedsiębiorstwa.	Pracownicy i menedżerowie otrzymują prawo (opcję) do nabycia akcji spółki po ustalonej cenie w określonym czasie. Najczęściej realizacja prawa do objęcia akcji (vesting) następuje po upływie kilku lat lub po spełnieniu warunków związanych z wynikami spółki. Cena nabycia akcji jest ustalana z góry.	Pracownicy mają możliwość uczestniczenia w sukcesie spółki, czerpiąc korzyść ze wzrostu wartości jej akcji. To dodatkowa motywacja do zaangażowania w rozwój i długoterminowy wzrost przedsiębiorstwa.	Program ESOP jest skutecznym narzędziem do utrzymania kluczowych talentów i zwiększania zaangażowania pracowników. Wspiera realizację długoterminowych celów spółki oraz sprzyja jej stabilności i wzrostowi wartości, poprzez powiązanie interesów zespołu z interesami akcjonariuszy.

! Wdrożenie programu ESOP ma **bezpośredni wpływ na wyniki finansowe spółki oraz kluczowe wskaźniki** (EBITDA, wynik netto, EPS). Koszty związane z przyznaniem akcji są uwzględniane **w rachunku wyników**. Program może czasowo obniżyć wynik finansowy, jednak stanowi on długoterminową inwestycję w motywację oraz retencję zespołu.

Obszary wymagające szczególnej uwagi

Analiza prawna

- Dostosowanie programu do celów oraz strategii spółki
- Uwzględnienie przepisów i regulacji

Aspekty podatkowe

- Wpływ na podatki (CIT, PIT)
- Analiza wpływu programu motywacyjnego na wyniki finansowe spółki

Rodzaje ESOP

- Premie gotówkowe
- Akcje phantomowe
- Opcje na akcje

6. KOMUNIKACJA Z RYNKIEM I INWESTORAMI W PROCESIE IPO

Profesjonalna komunikacja jest jednym z istotnych elementów procesu IPO. Doradca IR (Investor Relations - Relacje Inwestorskie) / PR (Public Relations - Relacje Publiczne) wspiera spółkę w obszarze relacji inwestorskich i odpowiada za wypracowanie wizerunku medialnego spółki i strategii komunikacji z rynkiem. **Do zadań doradcy PR/IR należy w szczególności przygotowanie kompleksowego planu komunikacji na potrzeby procesu IPO,** zapewniającego zgodność planu z wytycznymi dotyczącymi komunikacji (ang. Publicity Guidelines). Funkcję doradcy PR/IR sprawuje agencja marketingowa specjalizująca się w szczególności w zarządzaniu public relations i relacjami inwestorskimi oraz w kampaniach marketingowych.



Wsparcie doradcy PR/IR

Spółka powinna korzystać z usług doradcy PR/IR posiadającego doświadczenie w obsłudze transakcji rynku kapitałowego. Doświadczenie w obszarze komunikacji dedykowanej do procesów IPO i transakcji giełdowych jest znaczące do skutecznego wsparcia komunikacji.

- **Strategia komunikacyjna:** wspiera spółkę w opracowaniu strategii komunikacji medialnej przed i w trakcie IPO, monitoruje przekaz medialny i reaguje na ewentualne błędne interpretacje;
- **Warsztaty oraz wsparcie dla zarządu:** uczestniczy w warsztatach z zarządem, pomagając w wypracowaniu sposobu komunikacji z opinią publiczną, wspiera w budowie wizerunku zarządu w mediach branżowych;
- **Wsparcie w przygotowaniu strony www:** odpowiada za opracowanie i/lub utrzymanie strony internetowej / zakładki IR, zawierającej kluczowe informacje dla inwestorów (FAQ, prospekt);
- **Organizacja briefingów prasowych;**
- **Opcjonalnie wsparcie po debiucie:** (jeżeli spółka nie ma wewnętrznej funkcji IR): po debiucie może wspierać spółkę w bieżącej komunikacji z inwestorami i analitykami.

Publicity Guidelines

(Wytyczne dotyczące komunikacji publicznej)

Dokument opracowany przez doradców prawnych, który określa zasady i ograniczenia komunikacji w procesie IPO. Obowiązuje przez cały okres przygotowań do IPO, trwania oferty, a także przez określony czas po debiucie.

Strona www

Strona internetowa stanowi główne narzędzie przekazywania informacji o spółce i jej ofercie. Przed rozpoczęciem oferty publicznej doradca IR/PR wspiera spółkę w rozbudowaniu strony www w zakresie dodania zakładki "relacje inwestorskie,,.



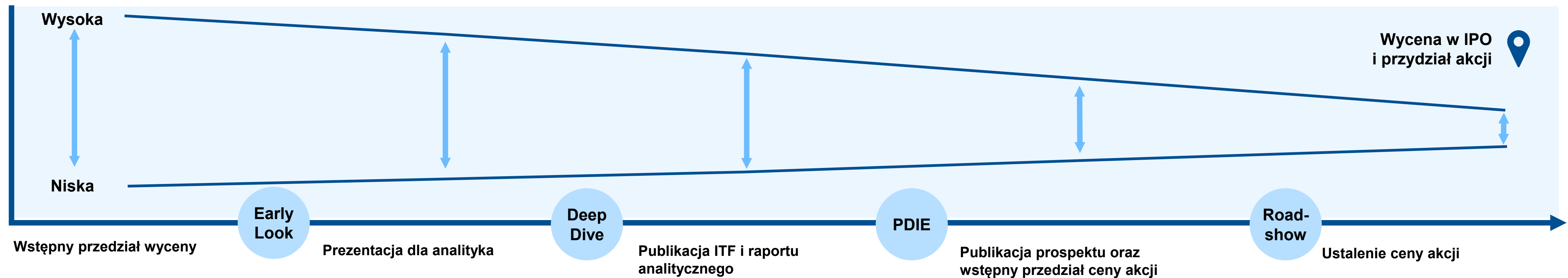
PRE-MARKETING I MARKETING TRANSAKCJI

Spotkania spółki z inwestorami przed ogłoszeniem transakcji,
raport analityczny i wycena

KLUCZOWE FAZY PRE-MARKETINGU I MARKETINGU W PROCESIE IPO



Spotkania z inwestorami w procesie IPO mają ogromne znaczenie dla sukcesu oferty publicznej. Ich celem jest **poznanie oczekiwań rynku oraz dopracowanie sposobu prezentowania *equity story***. Każdy etap pozwala spółce lepiej zrozumieć nastroje rynkowe i zweryfikować oczekiwania wycenowe. **Spotkania z inwestorami to cenne źródło feedbacku.**



Early Look

1. Wstępne spotkania z wybranymi inwestorami instytucjonalnymi.
2. Zapoznanie inwestorów (kilku, maksymalnie kilkunastu podmiotów) ze spółką, a także zebranie wstępnego feedbacku nt. *equity story*.
3. Selekcja potencjalnych kluczowych inwestorów (tzw. *anchorów*).

Prezentacja dla analityka

1. Zarząd spółki przedstawia analitykowi/analytynom spółkę, jej strategię i plany na bazie informacji, które zostaną zawarte w prospekcie.
2. Prezentacja ta to kompendium wiedzy dla analityka stanowiące bazę do sporządzenia raportu analitycznego wraz z wyceną.

Deep Dive

1. Spotkania pogłębiające informacje zebrane podczas *Early Look*.
2. Oparte zazwyczaj na prezentacji dla analityka.
3. Skierowane do węższego grona inwestorów, którzy po *Early Look* zostali zidentyfikowani jako potencjalni *anchorzy*.

Investor Education (PDIE)

1. Etap edukacji inwestorów prowadzony przez analityków.
2. Dotarcie do kilkunastu / kilkudziesięciu inwestorów w trakcie spotkań *one-on-one* / telekonferencji.
3. Raport analityczny będzie stanowił podstawę do dyskusji z inwestorami odnośnie atrakcyjności inwestycyjnej spółki i jej wyceny.

Roadshow

1. *Roadshow* stanowi kluczowy element marketingu transakcji IPO
2. Zazwyczaj trwa 5-10 dni
3. Spotkania online / stacjonarne, indywidualne 1x1 i grupowe
4. Spotkania z najważniejszymi inwestorami inwestycyjnymi krajowymi i zagranicznymi

Analitycy giełdowi specjalizują się w określonych sektorach i odpowiadają za przygotowanie rekomendacji inwestycyjnych, które mają wpływ na ustalenie docelowej ceny akcji. Praca nad przygotowaniem raportów analitycznych rozpoczyna się od prezentacji dla analityków. Na jej podstawie analitycy opracowują swoje raporty.

Po debiucie giełdowym analitycy odgrywają ważną rolę stanowiąc tzw. *research coverage*, wydając cykliczne rekomendacje i publikując notatki po konferencjach wynikowych lub publikacji przez spółkę istotnych informacji w ramach komunikatów bieżących. Szerokie i aktywne pokrycie analityczne wspiera płynność akcji oraz wpływa na decyzje inwestycyjne inwestorów.

ITF - <i>Intention to Float</i>	Raport analityczny	PDIE – Edukacja Inwestorów
Oficjalny komunikat informujący rynek o zamiarze przeprowadzenia pierwszej oferty publicznej. Publikacja ITF stanowi pierwszy publiczny sygnał, że spółka planuje wejście na giełdę. ITF zawiera m.in.: • Informacje o zamiarze przeprowadzenia oferty (nowa emisja/sprzedaż istniejących akcji), bez podania szczegółów; • Krótką charakterystykę działalności spółki; • Opis głównych obszarów rozwoju strategicznego i perspektywach wzrostu; • Wybrane dane finansowe; • Informację o doradcach w procesie.	Raporty analityczne to dokumenty przygotowane przez analityków domów maklerskich lub banków inwestycyjnych uczestniczących w syndykacie, których publikacja następuje po ogłoszeniu ITF i stanowią podstawę do rozpoczęcia spotkań między analitykami a inwestorami w ramach <i>Pre-Deal Investor Education</i>. Jest to niezależna ocena opracowana na podstawie informacji przekazanych przez spółkę analitykom na bazie informacji zawartych w prospekcie. Zawiera m.in.: • analizę sektora spółki; • opis modelu biznesowego i czynników wzrostu; • analizę finansową historycznych wyników finansowych. Proces tworzenia raportu przez analityka trwa ok. 4 tygodnie, podczas których pozostaje on w ciągłym dialogu z zarządem spółki w celu wyjaśnienia zaadresowanych pytań i wątpliwości.	Edukacja inwestorów przed ofertą stanowi kluczowy etap w procesie ustalania wyceny spółki. W jego trakcie analitycy odbywają spotkania i telekonferencje z inwestorami instytucjonalnymi w kraju i za granicą, prezentując im model biznesowy, strategię rozwoju spółki oraz czynniki kreujące wartość. Celem tych spotkań jest przedstawienie niezależnej oceny spółki oraz zebranie wstępnych opinii inwestorów. Spotkania odbywają się wyłącznie z analitykami, którzy prezentują wyniki swoich raportów i odpowiadają na pytania inwestorów. W dalszej części, we współpracy ze spółką, dokonywana jest ocena zebranego przez analityków feedbacku i określenie przedziału cenowego przed rozpoczęciem <i>roadshow</i>.

The background of the slide is a photograph of five business professionals (three women and two men) standing in a modern office environment. They are all smiling and dressed in business attire. A semi-transparent blue rectangle is overlaid on the bottom half of the image, containing the title and subtitle text.

OFERTA PUBLICZNA I DEBIUT

Od *roadshow* przez *book-building* i inwestorów w procesie, aż po debiut

SYNDYKAT BANKOWY ORAZ DALSZY KROKI PO PUBLIKACJI PROSPEKTU



1.

Spółki często decydują się na współpracę z kilkoma bankami inwestycyjnymi, tworzącymi **syndykat**, co pozwala na uzyskanie rekomendacji dotyczących struktury i wyceny w oparciu o dialog różnych podmiotów. Obecność większej liczby banków zwiększa zasięg dystrybucji oferty oraz liczbę raportów analitycznych, co może pozytywnie wpływać na jej uplasowanie.
2.

Banki w syndykacie wspólnie koordynują sprzedaż akcji i dzielą ryzyko. Najwyższą rolę w syndykacie pełnią **Globalni Koordynatorzy**, przy czym funkcję tę może pełnić więcej niż jeden bank. Wsparcie zapewniają **Bookrunnerzy** (prowadzący księgę popytu), którzy uczestniczą w budowie księgi popytu oraz dostarczają dodatkowe pokrycie analityczne.
3.

Należy jednak podkreślić, że nie jest to reguła - optymalna liczba banków zależy przede wszystkim od wielkości i charakteru transakcji. W przypadku mniejszych ofert współpraca z jednym bankiem jest często wystarczająca. Kluczowe jest uwzględnienie specyfiki oferty oraz oczekiwań akcjonariuszy, ponieważ struktura syndykatu powinna być dostosowana do indywidualnych potrzeb transakcji.

Budowa księgi popytu rozpoczyna się po publikacji prospektu emisyjnego. Po zakończeniu budowy księgi popytu następują kolejne etapy procesu IPO, w tym subskrypcja akcji przez inwestorów indywidualnych oraz alokacja papierów wartościowych, zgodnie z harmonogramem przedstawionym poniżej.

Dalsze kroki po publikacji prospektu

Bookbuilding (budowanie księgi popytu)	Cena emisyjna nie musi być ustalana z góry w prospekcie. Najczęściej prospekt zawiera jedynie cenę maksymalną, a ostateczna cena emisyjna jest określana dopiero w procesie budowania księgi popytu (book-building) , podczas którego inwestorzy instytucjonalni (a czasem także profesjonalni inwestorzy indywidualni) składają deklaracje, ile akcji chcieliby kupić i po jakiej cenie .
Pricing	To etap, w którym ustalana jest ostateczna cena emisyjna akcji. Banki inwestycyjne analizują zebrane deklaracje od inwestorów instytucjonalnych. Na podstawie zgłoszonego popytu i zadeklarowanych cen ustala się maksymalny poziom ceny, przy którym książka zostaje całkowicie pokryta. Cena ta będzie ceną emisyjną akcji, po której zostaną one sprzedawane w ofercie publicznej.
Subskrypcja przez inwestorów indywidualnych	Inwestorzy indywidualni składają zapisy na akcje w punktach obsługi klienta (POKach) członków konsorcjum dystrybucyjnego, w terminie wskazanym w prospekcie. Inwestorzy indywidualni zapisują się po cenie maksymalnej z prospektu. W momencie złożenia zapisu inwestor musi dokonać pełnej wpłaty na akcje objęte zapisem.
Alokacja	Przydział akcji jest zazwyczaj dokonywany przez zarząd emitenta, na podstawie rekomendacji globalnego koordynatora. Alokacja powinna być dostosowana do siły popytu oraz powinna uwzględniać typ inwestorów. Potrzebni są zarówno akcjonariusze długoterminowi, wspierający stabilizując kurs, jak również tacy, którzy zapewnią płynność akcji po debiucie. Przy podejmowaniu decyzji ws. alokacji ważna jest również odpowiednia skala redukcji. Optymalny poziom pozostawia niedosyt, który może przełożyć się na zwiększanie zaangażowania po debiucie. Zgodnie z praktyką rynkową, inwestorzy indywidualni otrzymują akcje proporcjonalnie do złożonych zapisów, natomiast alokacja dla inwestorów instytucjonalnych odbywa się w sposób uznaniowy.

GŁÓWNE ŹRÓDŁO POPYTU NA RYNKU GIEŁDOWYM



Na polskim rynku kapitałowym działa wiele grup inwestorów, ale kluczową rolę w IPO odgrywają **polscy inwestorzy instytucjonalni (OFE, TFI oraz PPK)** i zagraniczni inwestorzy instytucjonalni, którzy łącznie odpowiadają za większość popytu na akcje w ramach IPO. Ważnym elementem jest także udział inwestorów detalicznych - obecność inwestorów detalicznych na poziomie ok. **10-20%** to unikalna cecha polskiej giełdy, wspierająca płynność i stabilność kursu po debiucie.

Polscy inwestorzy instytucjonalni			Inwestorzy zagraniczni	Inwestorzy detaliczni
Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych	Otwarte Fundusze Emerytalne	Pracownicze Plany Kapitałowe	Zagraniczni inwestorzy instytucjonalni	Inwestorzy detaliczni
• Instytucje skupione na rynku lokalnym i regionalnym • Inwestycje średnio - i krótkoterminowe • Elastyczna strategia inwestycyjna • Średnie pakiety akcji	• Instytucje skupione na rynku lokalnym • Długoterminowy horyzont inwestycyjny • Źródło pasywnego popytu inwestycyjnego • Relatywnie duże pakiety akcji	• Najnowsza grupa inwestorów instytucjonalnych na polskim rynku kapitałowym • Długoterminowy horyzont inwestycyjny • Źródło pasywnego popytu inwestycyjnego • Udział akcji w portfelu to około 50% wszystkich aktywów • Relatywnie duże pakiety akcji	• Inwestycje średnio i krótkoterminowe • Duże pakiety akcji • Polityka podążania za indeksami	• Obecność na poziomie c. 10-20% w IPO • Małe pakiety akcji • Elastyczna strategia inwestycyjna, często podyktowana sentymentem • Przyczyniają się do wspierania płynności kursu po debiucie

WYMOGI DOPUSZCZENIOWE DO OBROTU GIEŁDOWEGO

Zanim spółka trafi na parkiet, musi spełnić **określone wymogi dopuszczeniowe**. Kluczowe znaczenie mają tu m.in. wskaźniki **kapitalizacji** oraz udziału akcji w wolnym obrocie (**free float**), które wpływają na płynność na rynku wtórnym po debiucie.

Kroki techniczne związane z IPO	Wybrane wymogi dopuszczeniowe (wynikające z Regulaminu Giełdy)
- Rejestracja emisji w sądzie rejestrowym jest konieczna, jeśli nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego. Dopiero po jej dokonaniu akcje mogą zostać dopuszczone do obrotu giełdowego. Do tego momentu inwestorzy posiadają prawa do akcji (PDA). - Emitent musi również złożyć wniosek o rejestrację akcji w KDPW (Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych). Po zatwierdzeniu uchwał przez KDPW, akcje są zapisywane na rachunkach inwestorów, którym zostały przydzielone. Jednocześnie spółka składa wniosek o dopuszczenie akcji do obrotu na GPW. Po spełnieniu wymogów formalnych, Zarząd GPW podejmuje uchwałę o dopuszczeniu, a następnie wprowadzeniu akcji emitenta do obrotu giełdowego, wskazując pierwszy dzień notowań.	Kapitalizacja spółki Aby spółka mogła zostać dopuszczona do obrotu na Głównym Rynku GPW, jej kapitalizacja musi wynosić co najmniej 60 mln zł (15 mln EUR). Jeśli jednak jej akcje były wcześniej notowane przez minimum 6 miesięcy na innym rynku regulowanym lub NewConnect, wymóg ten wynosi 48 mln zł (12 mln EUR).
	Wymogi rozproszenia dla rynku podstawowego i równoległego - W rękach akcjonariuszy, z których każdy posiada mniej niż 5% głosów na walnym zgromadzeniu emitenta, musi znajdować się co najmniej: 15% akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego, lub co najmniej 100.000 akcji danej spółki o łącznej wartości równej co najmniej 4.000.000 zł albo równowartości w złotych równej co najmniej 1.000.000 euro, liczonej według ostatniej ceny sprzedaży lub emisyjnej. 25% akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego, lub co najmniej 500.000 akcji danej spółki o łącznej wartości równej co najmniej 17.000.000 euro, liczonej według ostatniej ceny sprzedaży lub emisyjnej.

DEBIUT GIEŁDOWY - IPO

Debiut giełdowy to **moment rozpoczęcia notowań akcji na GPW**. Pierwszy dzień notowań stanowi formalne wejście spółki na rynek publiczny i początek jej obecności wśród spółek notowanych.



Rozpoczęcie notowań

Pierwszy dzień notowań jest momentem, w którym akcje spółki po raz pierwszy pojawiają się w publicznym obrocie. Debiutowi często towarzyszy **uroczyste otwarcie sesji (odbywa się wraz z tradycyjnym uderzeniem w dzwon giełdowy)** oraz obecność mediów i kluczowych partnerów oferty.



Komunikacja po debiucie

Spółka publikuje komunikat o debiucie i podejmuje działania PR/IR. Od momentu debiutu giełdowego spółka powinna utrzymywać przejrzystą i regularną komunikację z inwestorami, a także realizować cele emisyjne. **W tym momencie zaczyna się funkcjonowanie spółki jako spółki publicznej.**

The background of the slide features a blurred image of a person in a business suit working on a laptop. Overlaid on this image are several semi-transparent financial charts. These include a bar chart with blue bars, a line chart with multiple colored lines (blue, orange, green), and a series of white arrows pointing upwards, each labeled with a year from 2019 to 2025. The overall color scheme is a cool blue-grey.

POST-LISTING I OTWARCIE NOWEGO ROZDZIAŁU

Relacje inwestorskie i raportowanie
vs. budowanie długofalowego zaufania

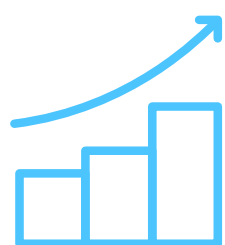
OTWARCIE NOWEGO ROZDZIAŁU JAKO SPÓŁKA PUBLICZNA, CZYLI STRATEGIA POST-IPO

Strategia transparentnej komunikacji z rynkiem

Debiut giełdowy otwiera przed spółką nowy rozdział związany z funkcjonowaniem w **reżimie publicznym**. Od tego momentu spółka jest zobowiązana do **transparentnej komunikacji z rynkiem** (akcjonariuszami, analitykami oraz innymi interesariuszami spółki). To również czas na wdrożenie **strategii post-IPO, która będzie fundamentem utrzymania zainteresowania rynku i długoterminowego wzrostu wartości spółki**. Jeżeli środki pozyskane z emisji zostały przeznaczone na określone cele, spółka powinna sukcesywnie informować inwestorów o realizacji tzw. **milestones** (kluczowych etapów projektów). W przypadku braku nowej emisji inwestorzy będą sprawdzać, czy obietnice usłyszane w ramach *roadshow* będą realizowane. Realizacja obietnic wzmacnia zaufanie rynku i potwierdza wiarygodność emitenta w oczach inwestorów.

Dlaczego jest to tak istotne?

Od debiutu wartość spółki jest określana przez **rynkową cenę akcji**, która jest ustalana przez mechanizmy popytu i podaży. Niekonsekwencja w realizowaniu strategii lub brak odpowiedniej komunikacji z rynkiem może skutkować natychmiastowym obniżeniem kursu akcji, co skutkuje spadkiem rynkowej wartości spółki. **Skutecznie prowadzona strategia post-IPO wspiera utrzymanie stabilności kursu akcji oraz sprzyja zwiększeniu wolumenu obrotu.**



Utrzymanie wysokich standardów *corporate governance*, transparentna komunikacja z rynkiem oraz realizacja składanych deklaracji na moment oferty i po debiucie są kluczowe dla długoterminowego wzrostu wartości spółki i jej kapitalizacji.

Konsekwentna realizacja strategii oraz rosnąca kapitalizacja może przyczynić się do **wzrostu kapitalizacji i obrotów i włączenia spółki do warszawskich indeksów (sWIG80, mWIG40, WIG20).**

Uwzględnienie w indeksie jest pozytywnym sygnałem, który dodatkowo może wspierać kapitalizację poprzez **realizację popytu pasywnego** ze strony funduszy (zmiana stanu posiadania akcji, tak by replikował on skład indeksu).

Popyt pasywny może zwiększyć płynność akcji oraz potencjalnie rozszerzać bazę inwestorów instytucjonalnych, co wspiera dalszy wzrost kursu i stabilność notowań.

OBOWIĄZKI INFORMACYJNE



Od momentu dopuszczenia do obrotu spółka wchodzi w reżim publiczny, co wiąże się z koniecznością przestrzegania obowiązków informacyjnych*. Sposób realizacji tych obowiązków jest regulowany przez przepisy prawa, regulacje GPW oraz Rozporządzenie MAR (*Market Abuse Regulation*) i ma kluczowe znaczenie dla zapewnienia transparentności i ochrony interesów inwestorów.



Do najważniejszych elementów należą:

- **Raporty bieżące i okresowe.** Obejmuje to m.in. raporty kwartalne, półroczne i roczne, a także raporty bieżące dotyczące zdarzeń mogących mieć wpływ na cenę akcji.
- **Zgodność z Rozporządzeniem MAR.** Spółka musi niezwłocznie ujawniać informacje poufne, które mogą znacząco wpłynąć na wartość instrumentów finansowych. MAR reguluje również zasady dotyczące opóźniania publikacji informacji poufnych oraz prowadzenia list osób mających dostęp do takich danych.
- **Okresy zamknięte (*closed periods*).** Członkowie zarządu, rady nadzorczej oraz osoby pełniące kluczowe funkcje w spółce nie mogą dokonywać transakcji na akcjach emitenta w określonych okresach przed publikacją raportów okresowych (okres zamknięty trwa 30 dni kalendarzowych przed publikacją wyników).
- **Dostęp do systemu ESPI.** Wszystkie raporty muszą być przekazywane za pośrednictwem Elektronicznego Systemu Przekazywania Informacji (ESPI), który zapewnia ich natychmiastową publikację i dostępność dla uczestników rynku.

Obowiązki informacyjne – częstotliwość oraz terminy publikacji

- **Informacje poufne** - ujawniane niezwłocznie inwestorom
- **Raporty bieżące** - ujawniane niezwłocznie inwestorom
- **Raporty roczne/skonsolidowane raporty roczne** – publikacja w ciągu 4 miesięcy od zakończenia roku obrotowego; podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.
- **Raporty półroczne/skonsolidowane raporty półroczne** - publikacja w ciągu 3 miesięcy od zakończenia półrocza; podlegają przeglądowi biegłego rewidenta.
- **Raporty kwartalne/skonsolidowane raporty kwartalne** - publikacja w ciągu 60 dni od końca kwartału; brak obowiązku badania przez biegłego rewidenta (brak obowiązku publikacji raportu kwartalnego za drugi i czwarty kwartał, ponieważ informacje za te okresy są zawarte odpowiednio w raporcie półrocznym i rocznym).

*Zgodnie z przepisami obowiązek raportowania informacji poufnych powstaje już od momentu złożenia wniosku o dopuszczenie akcji do obrotu. Obowiązki dotyczące raportów bieżących i okresowych stosuje się natomiast od chwili dopuszczenia akcji do obrotu.

SKUTECZNE ZARZĄDZANIE RELACJAMI INWESTORSKIMI



Po debiucie giełdowym jednym z kluczowych elementów strategii komunikacyjnej spółki staje się określenie modelu prowadzenia relacji inwestorskich (IR). Skuteczna komunikacja z rynkiem kapitałowym (obejmująca analityków, inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych oraz innych interesariuszy) odgrywa istotną rolę w budowaniu zaufania, zwiększaniu rozpoznawalności spółki oraz **zapewnieniu szerokiego pokrycia analitycznego**.



W dłuższej perspektywie przekłada się to na stabilne wsparcie dla wartości rynkowej spółki.

Spółki mogą przyjąć różne podejścia do organizacji funkcji IR, w zależności od skali działalności i pozycji na rynku:

- **Outsourcing IR** - często stosowany przez spółki o mniejszej kapitalizacji, polega na powierzeniu obsługi relacji inwestorskich wyspecjalizowanej agencji zewnętrznej IR/PR. Rozwiązanie to pozwala na elastyczne zarządzanie komunikacją przy ograniczonych zasobach wewnętrznych.
- **Wewnętrzny zespół IR** - preferowany przez spółki notowane w głównych indeksach giełdowych (np. WIG20, mWIG40, sWIG80), gdzie funkcja IR jest wyodrębniona jako dedykowana jednostka organizacyjna. Taki model umożliwia bezpośrednie prowadzenie dialogu z rynkiem oraz szybsze reagowanie na potrzeby inwestorów.

Niezależnie od wybranego modelu, kluczowe znaczenie mają:

- **Regularne spotkania inwestorskie** - organizowane **co kwartał** przez spółki z głównych indeksów (WIG20, mWIG40, sWIG80), a **co najmniej raz w roku** przez pozostałych emitentów (zgodnie z Kodeksem Dobrych Praktyk GPW).
- **Cykliczne prezentacje wynikowe** - stanowią okazję do transparentnego przedstawienia wyników finansowych i planów rozwoju.

- **Silne relacje z kluczowymi inwestorami („core investors”)** - budują pozytywny wizerunek spółki i tworzą stabilną bazę długoterminowych partnerów.
- **Regularne aktualizowanie strony internetowej** – strona internetowa stanowi główny kanał komunikacji z akcjonariuszami.
- **Komunikacja w języku angielskim (nie jest obligatoryjna, ale wysoce zalecana)** – udostępnianie informacji, raportów oraz prowadzenie spotkań/prezentacji inwestorskich w języku angielskim umożliwia dotarcie do inwestorów zagranicznych.

Wszystkie te elementy relacji inwestorskich sprzyjają **budowaniu zaufania** oraz odgrywają kluczową rolę w zapewnieniu **szerokiego pokrycia analitycznego**, co z kolei wpływa na wzrost rozpoznawalności spółki i długoterminowe wsparcie jej wartości rynkowej.

Na zapewnienie szerokiego pokrycia analitycznego ma również wpływ utrzymanie stałego kontaktu z analitykami giełdowymi.



CYFRPLSAT 23,80 -0,54% ENEA 10,33 0,29% ENERGA 10,10 0,60% EUROCASH

NEW YORK

LONDON

WARSZAWA

KYIV

BEIJING

Zastrzeżenie prawne

Materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i edukacyjny. Nie stanowi w szczególności oferty, rekomendacji inwestycyjnej ani porady finansowej, prawnej czy podatkowej w rozumieniu obowiązujących przepisów prawa, w tym ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Materiał nie stanowi zaproszenia do nabycia papierów wartościowych ani podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Publikacja została przygotowana z zachowaniem najwyższej staranności oraz z wykorzystaniem kwalifikacji, wiedzy i doświadczenia jej twórców. Informacje zawarte w niniejszym Handboku są aktualne na dzień publikowania. Tezy i opinie przedstawione w publikacji mają charakter subiektywnych poglądów autorów i nie stanowią oficjalnego stanowiska ani interpretacji GPW lub podmiotów z nią powiązanych. W związku z powyższym GPW nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystanie w praktyce porad, rekomendacji lub rozwiązań opisanych w publikacji ani za decyzje podjęte na ich podstawie. Informacje zawarte w materiale mają charakter ogólny i mogą ulec zmianie.