

# Publiczna oferta

Przeprowadzenie publicznej oferty akcji ma kluczowe znaczenie dla strategii rozwoju spółki. Jej efektem może być wprowadzenie nowych właścicieli, z którymi trzeba będzie dzielić się czymś bardzo ważnym - władzą i zyskami.

## Różne konstrukcje oferty

Uchwałę o przeprowadzeniu publicznej oferty akcji spółki podejmuje walne zgromadzenie akcjonariuszy spółki.

Ofertę określamy mianem publicznej, jeżeli emitent lub wprowadzający udostępnia informacje o papierach wartościowych i warunkach ich nabycia, stanowiących podstawę dla podjęcia decyzji o ich nabyciu co najmniej 150 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób. W przypadku, gdy propozycja nabycia ma miejsce pierwszy mówimy o Pierwszej Ofercie Publicznej (*ang. Initial Public Offer, „IPO”*). Oferta publiczna może być poprzedzona ofertą niepubliczną (*ang. pre-IPO*). Wprowadzającym jest właściciel papierów wartościowych dokonujący oferty publicznej lub występujący o ich dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub o wprowadzenie ich do alternatywnego systemu obrotu.

Warunkiem koniecznym dla przeprowadzenia oferty publicznej lub ubiegania się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu regulowanego jest sporządzenie przez emitenta lub wprowadzającego dokumentu informacyjnego (prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego lub innego równoważnego), uzyskanie zatwierdzenia go przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz udostępnienie go do publicznej wiadomości.

W zależności od potrzeb spółki lub celów własnych akcjonariuszy budowana jest struktura oferty publicznej, która może mieć następujące formy:

- 1. Emisja nowych akcji.** Akcje są zbywane na rynku pierwotnym, gdzie z propozycją ich nabycia występuje emitent lub subemitent usługowy. Poprzez subskrypcję akcji nowej emisji spółka pozyskuje bezzwrotny kapitał, który może przeznaczyć na inwestycje, rozwój organiczny lub realizację innych istotnych celów. Wzrasta suma kapitałów własnych, spada wskaźnik zadłużenia pasywów, W wyniku tego wzrasta suma kapitałów własnych i suma bilansowa, spada wskaźnik zadłużenia pasywów, zwiększa się poziom gotówki w aktywach bilansu ale również następuje rozwodnienie kapitałów własnych i w konsekwencji zmniejsza się zysk netto przypadający na jedną akcję. Emisja akcji może być przeprowadzona z zachowaniem prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy lub z jego wyłączeniem. Pozbawienie akcjonariuszy może nastąpić w drodze szczegółowo umotywowanej uchwały walnego zgromadzenia popartej większością 4/5 głosów. Po zakończeniu oferty emitent składa do sądu rejestrowego wniosek o zarejestrowanie wyemitowanych akcji.
- 2. Sprzedaż istniejących akcji.** Z propozycją nabycia akcji nie występuje emitent lecz ich właściciel lub właściciele jako wprowadzający. Zatem oferta jest przeprowadzana na rynku wtórnym. Sprzedając posiadane akcje dotychczasowi akcjonariusze, zmniejszają lub likwidują swój udział właścicielski w spółce. Nie następuje więc zasilenie spółki w kapitał, natomiast pozyskane ze sprzedaży akcji

środki trafiają do kieszeni dotychczasowych akcjonariuszy. Nie następują też żadne zmiany w strukturze bilansu spółki ani rozwodnienie kapitałów własnych, tylko zmienia się skład akcjonariatu.

- 3. Sprzedaż istniejących akcji połączona z emisją nowych akcji.** To kombinacja obydwu wyżej opisanych form ofert. Dotychczasowi akcjonariusze osiągają przychód ze zbywanych pakietów akcji. Jednocześnie w wyniku subskrypcji nowych akcji pozyskiwany jest nowy kapitał dla spółki.

Konstrukcja oferty publicznej winna być ukierunkowana na maksymalizację płynności, co będzie korzystne nie tylko dla spółki i jej akcjonariuszy ale również poprawi warunki obrotu akcjami na rynku. Dlatego wielką wagę przykładają Giełda do odpowiedniego rozproszenia akcji wśród jak największej liczby inwestorów.

## **Oferta publiczna to praca dla wielu**

Spółka, której akcje będą przedmiotem oferty publicznej stoi przed poważnym wyzwaniem. Może zaistnieć potrzeba przeprowadzenia restrukturyzacji w obszarach działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej a także zmian organizacyjnych. Jeżeli spółka ma inną formę prawną niż akcyjna należy ją przekształcić. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy podejmuje uchwałę w sprawie przeprowadzenia publicznej oferty, dematerializacji akcji oraz o wprowadzeniu ich do obrotu zorganizowanego, zazwyczaj upoważniając zarząd do wdrożenia całego procesu. Wymaga on nawiązania współpracy z wieloma specjalistycznymi podmiotami.

### **1. Dom maklerski lub bank prowadzący działalność maklerską.**

Oferta publiczna winna być przeprowadzona tylko i wyłącznie za pośrednictwem firmy inwestycyjnej, którą może być dom maklerski lub bank prowadzący działalność maklerską (biuro maklerskie), który na podstawie zawartej umowy z emitentem lub wprowadzającym pełni funkcję oferującego. Podmioty te posiadają organizacyjne i techniczne warunki dla przeprowadzenia oferty publicznej wśród szerokiego grona inwestorów, przydziału akcji i jej rozliczenia. W celu zwiększenia zasięgu oferty oferujący może zorganizować konsorcjum dystrybucyjne. Współpraca z podmiotem prowadzącym działalność maklerską pozwala na korzystanie z wiedzy i doświadczenia profesjonalistów w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego. Specjaliści z domu lub biura maklerskiego współpracują ze spółką i innymi podmiotami m.in. przy budowaniu harmonogramu prac, wycenie spółki, strukturyzowaniu oferty i opracowaniu dokumentu informacyjnego.

Dom maklerski/biuro maklerskie przeprowadzi także emitenta przez proces dopuszczenia akcji do obrotu na rynku regulowanym. W przypadku ubiegania się o wprowadzenie akcji do obrotu w alternatywnym systemie obrotu emitent jest zobowiązany do zawarcia umowy z Autoryzowanym Doradcą.

### **2. Doradcy**

Ze względu na wysoki poziom skomplikowania procesu związanego z ofertą publiczną niezbędna jest współpraca ze specjalistami z dziedziny finansów i prawa, doskonale obeznanymi w zagadnieniach rynku kapitałowego. Będą oni współpracować z oferującym w zakresie przygotowania oferty oraz opracowania prospektu emisyjnego (memorandum informacyjnego). Ich pomoc jest niezbędna na każdym etapie procesu.

Doradca finansowy - przeprowadza analizę sprawozdań finansowych i opracowuje strategię finansową dla spółki. Pomaga w jej wycenie i ustaleniu ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży akcji. Ponadto do zadań doradcy finansowego może należeć przygotowanie części prospektu dotyczącej zagadnień finansowych i perspektyw rozwoju spółki.

Doradca prawny - przeprowadza diagnozę stanu prawnego spółki, przygotowuje projekty uchwał, zmian statutu i innych dokumentów korporacyjnych. Ponadto opracowuje część prospektu dotyczącą sytuacji prawnej spółki. Jeżeli spółka podlega przekształceniu to koordynuje ten proces.

### **3. Biegły rewident**

Biegły rewident przeprowadza badanie sprawozdań finansowych i sporządza opinię z badań, która stanowi integralną część informacji finansowych zamieszczonych w dokumencie informacyjnym.

### **4. Agencja public relations**

Oferta publiczna wymaga niejednokrotnie odpowiedniej promocji. Specjaliści od public relations pomagają w budowaniu pozytywnego wizerunku spółki wśród inwestorów, co zwiększa szansę na osiągnięcie sukcesu oferty a także osiągnięcia korzystnej ceny akcji. Zatrudnienie agencji PR jest w szczególności wskazane w przypadku dużych ofert.

Spółka będąca emitentem lub wprowadzający w ofercie publicznej ma obowiązek udostępnić prospekt emisyjny, według własnego wyboru na stronie internetowej: emitenta, podmiotu oferującego papiery wartościowe i uczestników konsorcjum, Giełdy Papierów Wartościowych.

Aby zabezpieczyć się przed niepowodzeniem oferty publicznej emitent może podpisać umowę z subemitentem usługowym lub subemitentem inwestycyjnym, który zapewni dojście jej do skutku.

## **Cena**

Właściwe określenie ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży akcji jest kluczowe dla osiągnięcia celu związanego z publiczną ofertą. W tym celu przeprowadza się wycenę spółki. Jednak nie ma pewności, że określona na tej podstawie cena akcji zagwarantuje sukces oferty. Istnieje wiele czynników rynkowych ulegających zmianom, które determinują zachowania inwestorów. Może np. ulec zmianie sytuacja makroekonomiczna, koniunktura na rynkach kapitałowych, stopy procentowe, kursy walut lub nastroje na rynku.

Oferta publiczna może być przeprowadzona w jeden z poniżej opisanych sposobów.

- 1. Po ustalonej cenie emisyjnej lub cenie sprzedaży.** To najprostsze rozwiązanie, jednak nieelastyczne w zakresie dostosowania się do zmian sytuacji na rynku. Nadmiernie wysoka cena w stosunku do popytu może spowodować, że oferta nie dojdzie do skutku. Jeżeli cena akcji będzie zbyt niska, popyt przewyższy podaż i konieczne będzie przeprowadzenie redukcji zapisów na akcje. W efekcie może nie być w pełni wykorzystana okazja dla zebrania kapitału lub uzyskania w pełni

zadowalającej ceny ze sprzedaży akcji. Ustalenie optymalnej ceny, która równoważyłaby w danym momencie podaż i popyt jest niezwykle trudne.

2. **Z ceną minimalną.** Przed rozpoczęciem oferty emitent lub wprowadzający ustala minimalną cenę emisyjną lub cenę sprzedaży akcji. Natomiast inwestorzy deklarują własne limity cenowe, wyższe niż cena minimalna. Ostatecznie cena po jakiej nastąpi emisja lub sprzedaż akcji będzie zależeć od faktycznego popytu. Jest to optymalne rozwiązanie dla spółki lub sprzedających akcje, jednak z punktu widzenia inwestorów może okazać się ryzykowne. Podczas zapisów na akcje, w efekcie nadmiernego entuzjazmu inwestorów może dojść do ustalenia ceny na nieuzasadnienie wysokim poziomie a po debiucie giełdowym może nastąpić znaczna przecena akcji.
3. **Z ceną ustaloną przy wsparciu procesem book-building.** Emitent lub wprowadzający zbiera deklaracje nabycia akcji wśród potencjalnych inwestorów instytucjonalnych, głównie: firm inwestycyjnych, banków, funduszy, zakładów ubezpieczeń oraz podmiotów zarządzających aktywami klientów. Na podstawie zebranych ofert podejmowana jest decyzja o ustaleniu ceny emisyjnej/sprzedaży akcji. Nie jest to w pełni wiarygodne źródło informacji ze względu na niewielką liczbę wyceniających akcje a ponadto reprezentują oni tylko inwestorów instytucjonalnych a ich ceny są subiektywne.

Przed rozpoczęciem publicznej oferty emitent jest zobowiązany zawrzeć umowę z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych w sprawie rejestracji w Depozycie oferowanych papierów wartościowych, co oznacza ich dematerializację.

Zapisy na akcje są prowadzone w sieci sprzedaży dom maklerskiego lub banku prowadzącym działalność maklerską, pełniącego funkcję oferującego lub przez powołane w tym celu konsorcjum firm inwestycyjnych.

Po zamknięciu subskrypcji lub sprzedaży zarząd emitenta dokonuje przydziału akcji na zasadach określonych w prospekcie emisyjnym. Jeżeli wystąpią różnice w popycie między transzą inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych emitent lub wprowadzający może dokonać przesunięć akcji na korzyść grupy inwestorów, która zgłosiła większy popyt.

## Obrót regulowany

W kolejnym kroku emitent składa wniosek do zarządu GPW o dopuszczenie akcji do obrotu na rynku regulowanym (Rynku Głównym GPW). W ramach Rynku Głównego funkcjonuje Rynek Podstawowy będący rynkiem oficjalnych notowań giełdowych oraz Rynek Równoległy.

Do obrotu na Rynku Głównym Giełdy Papierów Wartościowych mogą być dopuszczone akcje, o ile:

- a) emitent sporządził wymagany prawem dokument informacyjny i został on zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego. Do obrotu mogą być też dopuszczone akcje emitenta zagranicznego na podstawie dokumentu informacyjnego pod warunkiem, że KNF stwierdzi jego równoważność;
- b) Zarząd Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych podjął uchwałę w sprawie rejestracji w Depozycie akcji objętym wnioskiem i nadał im kod ISIN;
- c) zbywalność akcji będących przedmiotem wniosku nie jest ograniczona;

- d) w stosunku do ich emitenta nie toczy się postępowanie upadłościowe lub likwidacyjne;
- e) iloczyn liczby wszystkich akcji emitenta i prognozowanej ceny rynkowej tych akcji, a w przypadku, gdy określenie ceny jest niemożliwe – kapitały własne emitenta, wynoszą co najmniej 60.000.000 zł albo równowartość co najmniej 15.000.000 euro. Wymogi te mogą być obniżone odpowiednio do 48.000.000 zł lub 12.000.000 euro jeżeli akcje co najmniej jednej emisji wnioskującego przez okres co najmniej 6 miesięcy poprzedzających bezpośrednio złożenie wniosku o dopuszczenie do obrotu giełdowego były przedmiotem obrotu na innym rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu na NewConnect;
- f) w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy uprawniony jest do wykonywania mniej niż 5% głosów na walnym zgromadzeniu emitenta, znajduje się co najmniej 15% akcji objętych wnioskiem oraz 100.000 akcji objętych wnioskiem o 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.

Dla dopuszczenia akcji do obrotu na Rynku Podstawowym winny być spełnione dodatkowe wymogi:

- a) wszystkie wyemitowane akcje danego rodzaju są objęte wnioskiem o dopuszczenie do obrotu;
- b) spółka będąca emitentem opublikowała sprawozdania finansowe wraz z opinią biegłego rewidenta za co najmniej trzy kolejne lata obrotowe poprzedzające złożenie wniosku; od tego wymogu zarząd GPW może odstąpić, jeżeli przemawia za tym uzasadniony interes spółki lub inwestorów oraz zostały podane do publicznej wiadomości informacje pozwalające określić jej sytuację finansową i poziom ryzyka;
- c) rozproszenie akcji objętych wnioskiem w dacie jego złożenia zapewnia płynność obrotu tymi akcjami, a warunek ten uważa się za spełniony, jeżeli w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, znajduje się:
  - a. co najmniej 25% akcji spółki objętych wnioskiem lub
  - b. co najmniej 500.000 akcji spółki o łącznej wartości wynoszącej co najmniej równowartość w złotych 17.000.000 euro, według ostatniej ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży akcji a w szczególnie uzasadnionych przypadkach - według prognozowanej ceny rynkowej; jeżeli zarząd GPW uzna, że niespełnienie powyższego warunku nie będzie stanowić zagrożenia dla należytej płynności wówczas może odstąpić od jego wymogu.

Zarząd Giełdy podejmuje decyzję o dopuszczeniu akcji do obrotu w terminie 14 dni od dnia złożenia kompletnego wniosku. Po dokonaniu rejestracji akcji przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (dematerializacji) ma miejsce pierwsze notowanie akcji - debiut spółki.