

Rynek kapitałowy i inwestorzy instytucjonalni: uwarunkowania związane z pozyskaniem kapitału typu equity

Prezentacja przygotowana na V Międzynarodowy Kongres Energii Odnawialnej greenPOWER 2014



Warszawa, 24 września 2014 r.

mBank S.A.

<http://www.mbank.pl>

mCorporate Finance S.A.

<http://www.mcf.pl>

Dom Maklerski mBanku S.A.

<http://www.mdm.pl>

Dane kontaktowe

Kamil Kliszczyk

mDM, wicedyrektor

tel. +48 22 43 82 402

kamil.kliszczyk@mcf.pl



Andrzej Markiewicz

mCF, dyrektor

tel. +48 22 33 22 017

andrzej.markiewicz@mcf.pl



Jakub Dziemidzik

mCF, associate

tel. +48 22 33 22 042

jakub.dziemidzik@mcf.pl



Spis treści

I	Bankowość inwestycyjna Grupy mBank	3-5
II	Giełda jako sposób pozyskania finansowania	6-14
III	Finansowanie typu VC/PE	15-20

Sekcja	Strona
I Bankowość inwestycyjne Grupy mBank	3-5
II Giełda jako sposób pozyskania finansowania	6-14
III Finansowanie typu VC/PE	15-20

Bankowość inwestycyjna jest strategicznym obszarem rozwoju działalności mBanku



mBank oferuje klientom pełen zakres usług bankowości inwestycyjnej

M&A (mCorporate Finance)

- Akwizycje przedsiębiorstw
- Fuzje przedsiębiorstw
- Sprzedaż firmy, całkowita lub częściowa
- Pozyskanie inwestora zewnętrznego do spółki
- Transakcje wykupów menadżerskich (MBO) i lewarowanych (LBO)
- Pozyskiwanie i strukturyzowanie finansowania pod transakcje fuzji i przejęć
- Inne usługi z zakresu *corporate finance*

ECM (Dom Maklerski mBanku)

- Pierwsze Oferty Publiczne (IPO)
- Wtórne Oferty Publiczne (SPO)
- Transakcje przyspieszonej budowy księgi popytu (ABB)
- Emisje prywatne do QIB i kierowane
- Wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji
- Wykupy akcji
- Programy Opcji Menadżerskich

DCM

- Publiczne i niepubliczne emisje nieskarbowych papierów dłużnych

Cechuje nas wysoka jakość świadczonych usług i umiejętność doboru odpowiednich rozwiązań dostosowanych do konkretnych potrzeb klienta

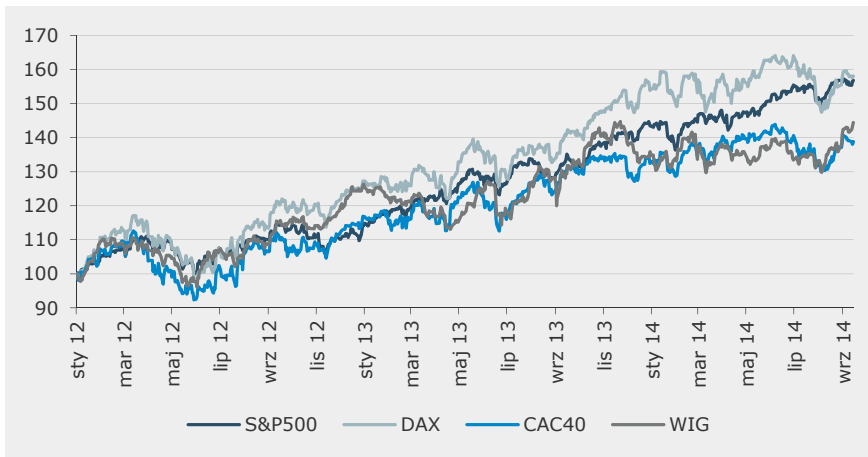
Sekcja		Strona
I	Bankowość inwestycyjne Grupy mBank	3-5
II	Giełda jako sposób pozyskania finansowania	6-14
III	Finansowanie typu VC/PE	15-20

Giełda a możliwość pozyskania kapitału – podsumowanie głównych czynników

Globalne / międzynarodowe trendy makroekonomiczne	<ul style="list-style-type: none">■ Stan gospodarki globalnej / międzynarodowej i poszczególnych jej sektorów■ Nastawienie do inwestycji w akcje na giełdach światowych
Trendy makroekonomiczne w Polsce	<ul style="list-style-type: none">■ Stan gospodarki polskiej i poszczególnych jej sektorów■ Nastawienie do inwestycji na GPW
Aktywność i motywacje inwestorów giełdowych	<ul style="list-style-type: none">■ Ocena trendów■ Ocena ryzyk■ Wpływ zmieniającego się salda netto środków dopływających do funduszy■ Poziom wycen giełdowych
Zmieniające się priorytety inwestorów giełdowych	<ul style="list-style-type: none">■ Akcje vs papiery dłużne■ Spółki wzrostowe vs spółki stabilne-dywidendowe■ Spółki o wysokiej płynności (tzw. large-caps) vs spółki o mniejszej (mid-caps) lub małej płynności (small-caps)■ Minimalne wartości oferty akceptowane w ramach IPO
Ocena atrakcyjności IPO	<ul style="list-style-type: none">■ Minimalne wartości ofert akceptowane w ramach IPO■ Wyceny w ramach IPO (skala dyskonta w stosunku do spółek już notowanych)■ Znajomość i ocena sektora, do którego należy dany debiutant

Aktualne tendencje na światowych giełdach

Główne indeksy światowe vs WIG



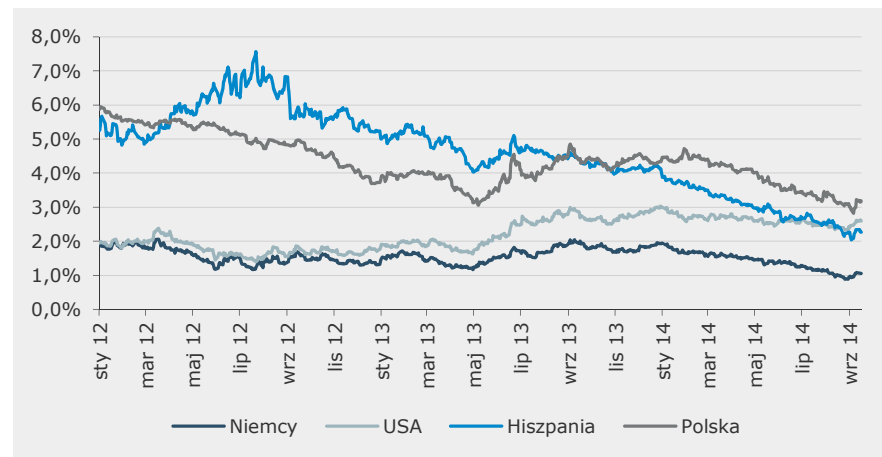
Dywergencja między rynkami dojrzałymi a EM



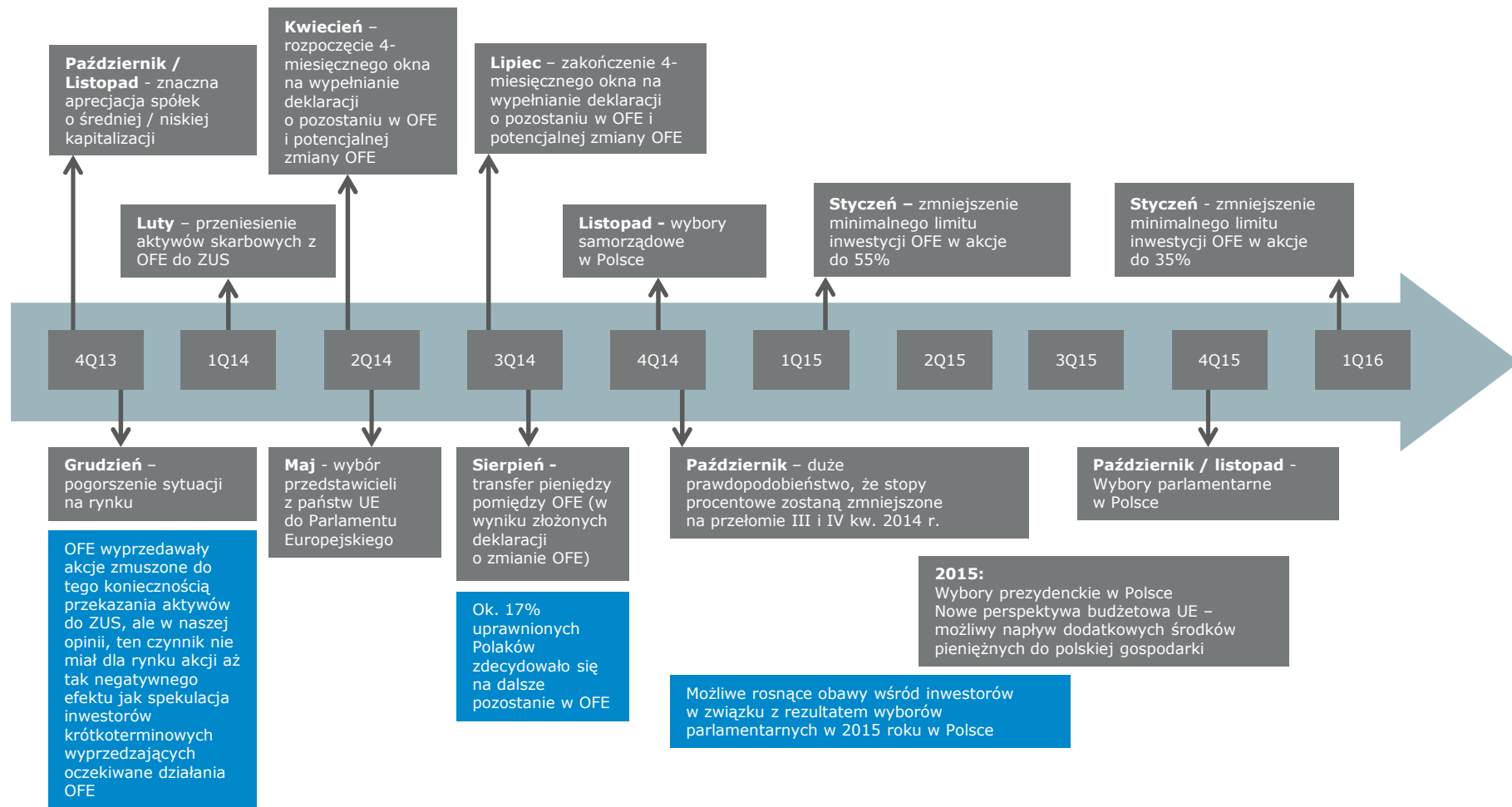
Kluczowe czynniki wyznaczające trendy na rynkach

- Pozytywne zaskoczenia w USA i oczekiwanie **zacieśnienia polityki FED**
- Słabe odczyty makroekonomiczne w Europie wymuszają **niestandardowe działania ECB** i konieczność utrzymania środowiska bardzo **niskich stóp procentowych**
- Niskie ceny surowców, pogorszenie rachunków bieżących i **spowolnienie wzrostu w Chinach** uderzają w rynki rozwijające się
- Wzrost **ryzyka geopolitycznego**

Rentowności obligacji 10Y

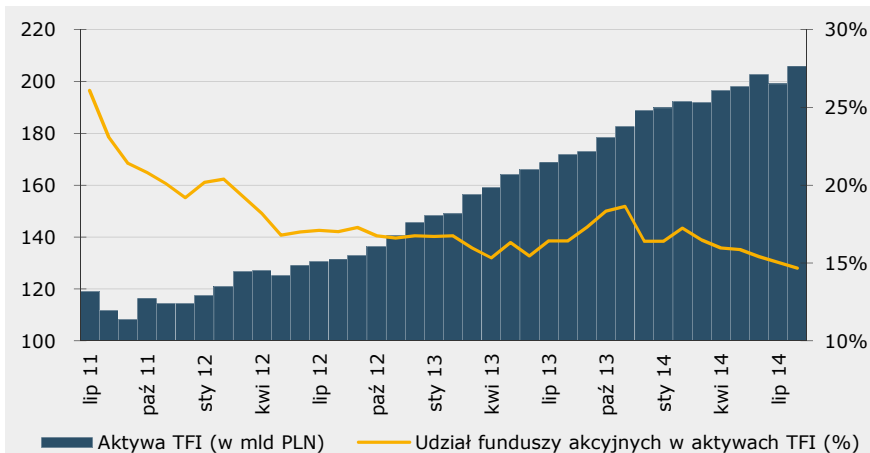


Sytuacja na polskim rynku kapitałowym na przełomie 2014/15 trudna do przewidzenia

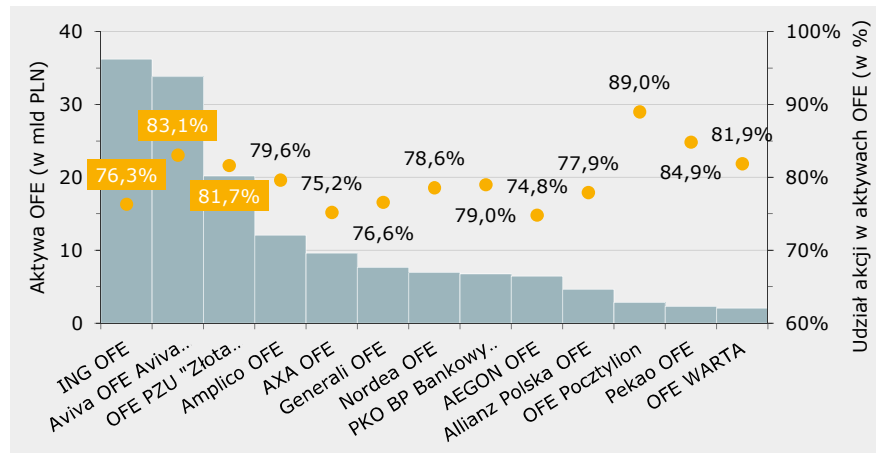


Inwestorzy instytucjonalni na GPW

Wartość aktywów TFI (mld PLN)



Aktywa OFE (mld PLN) i zaangażowanie w akcje



Fundusze inwestycyjne głównym źródłem popytu IPO

- Odbudowa aktywów TFI w ostatnich 2 latach poprzez wzrost wartości aktywów w portfelach i regularny **napiływ nowych środków do funduszy** z powodu niskich stóp procentowych i spadku atrakcyjności lokat w odniesieniu do inwestycji w fundusze inwestycyjne
- Obecnie ok. **14,7% wartości aktywów TFI stanowią aktywa funduszy akcji**
- **Elastyczna strategia inwestycyjne tej grupy inwestorów** opiera się na poszukiwaniu celów inwestycyjnych zapewniających stopę zwrotu wyższą od szerokiego rynku; działalność inwestycyjna uzależniona od bieżących nastrojów na rynku i poziomu umorzeń; średni i krótkoterminowy horyzont inwestycyjny

OFE bardziej selektywne, ale z napływami netto

- Dobre perspektywy makroekonomiczne dla Polski potwierdzają tezę o **posiadaniu przez OFE znacznego udziału akcji w ich aktywach**
- Od kwietnia do lipca br. Polacy zdecydowali o pozostaniu w OFE. **Chęć pozostania w OFE zadeklarowało 2,5 mln osób, tj. 16%, których składki ZUS szacuje na ok. 30%**
- Obliczyliśmy, że do końca br. wpływy netto do OFE wyniosą -3,7 mld PLN, a w przyszłym roku 1,9 mld PLN
- **Biorąc pod uwagę poziom płynnych aktywów, naszym zdaniem OFE nie będą zmuszone do sprzedaży akcji żeby regulować zobowiązania z ZUS**

Niepewność wokół zmian w systemie emerytalnym wpłynęła na niewielką liczbę transakcji typu IPO w 1H14

Transakcje IPO w Polsce 2013 i 2014

Emitent	Wartość (mln PLN)	Sektor/Branża	Data debiutu
Alumetal	293	Aluminiowe stopy	17 lipca 2014
Altus TFI	175	Finanse	11 lipca 2014
Torpol	184	Przemysł kolejowy	8 lipca 2014
Tele-Polska Holding	5	Telekomunikacja	7 lipca 2014
PCC Rokita	98	Chemia	25 czerwca 2014
Prime Car Management	210	Leasing	16 kwietnia 2014
Livechat Software	60	IT	10 kwietnia 2014
Comperia	11	IT	25 marca 2014
MFO	23	Profile stalowe	9 stycznia 2014
Vistal Gdynia	51	Konstrukcje	8 stycznia 2014
Gorenje	43	AGD	30 grudnia 2013
Elemental Holding	61	Recykling	18 grudnia 2013
Capital Park	136	Nieruchomości	13 grudnia 2013
ENERGA	2165	Energetyczna	11 grudnia 2013
Newag	398	Tabor kolejowy	4 grudnia 2013
Mercator Medical	29	Materiały medyczne	21 listopada 2013
PKP Cargo	1423	Transport/Logistyka	30 października 2013
MLP Group	91	Deweloper	28 października 2013
Peixin	16	Maszyny	9 października 2013
OT Logistics	30	Logistyka	18 lipca 2013
Global Cosmed	11	Kosmetyczna	10 lipca 2013
AviaAM leasing	112	Finanse	28 lipca 2013
Platinum Properties Group	8	Deweloper	25 czerwca 2013
Tarczyński	45	Spożywczy	18 czerwca 2013
Feerum	19	Budowlana	10 maja 2013

 Dom Maklerski

Potencjalni emitenci	Szacowana wartość (mln PLN)	Sektor/ Branża
ATAL	100-200	Deweloper mieszkaniowy
TFI Skarbiec	n/d	Finansowa
InData Software	40-50	IT
PEP/Polenergia	200-300	Energetyka
Zrug	30-40	Infrastruktura
Węgłokoks	n/d	Górnicza
PGF	300-400	Farmaceutyczna
InPost	n/d	Firma kurierska
Mennica Wrocławska	n/d	Handel złotem
Private Equity Managers	100	Asset Management
Manta Multimedia	n/d	Sprzęt elektroniczny
Murapol	n/d	Deweloper

Transakcje historyczne oraz planowane

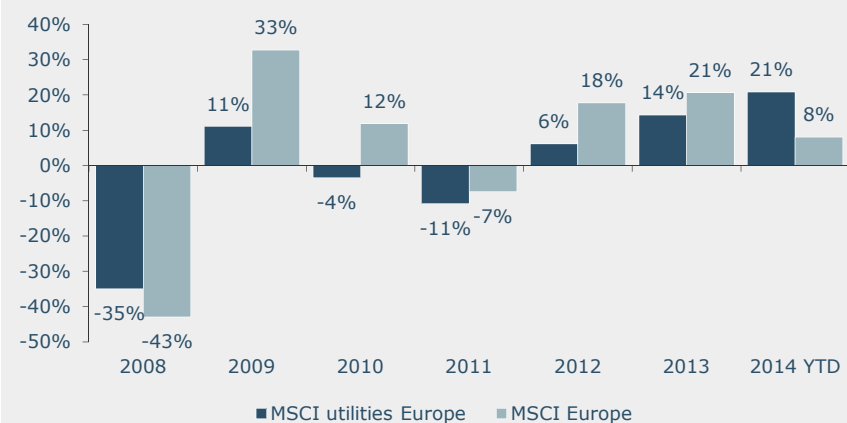
- **W całym 2013 znacznie mniej transakcji niż pierwotnie oczekiwano, w tym tylko sześć dużych** (powyżej 100 mln PLN) z których 3 to prywatyzacje (PHN, PKP Cargo, ENERGA)
- Największa aktywność w 4Q13, większość transakcji zakończona sukcesem, ale **wiele ofert poniżej pierwotnych założeń**
- W 2014 r. rynek IPO w Europie odnotowuje rekordową aktywność, jednak na tym tle, **w obliczu zmian w systemie emerytalnym, GPW odnotowuje stosunkowo słabe wyniki**
- **Największe oferty publiczne w 2014 r.:** Alumetal (293 mln PLN), Prime Car Management (Masterlease) (210 mln PLN), Torpol (184 mln PLN), Altus TFI (175 mln PLN), PCC Rokita (98 mln PLN)
- **Inne** znaczące transakcje w 2014 to sprzedaż pośrednio przez Skarb Państwa w ABB pakietów PKP Cargo (584 mln PLN) oraz PGE (1,3 mld PLN)
- **Odwołane** ze względu na brak popytu IPO w 2014 to m.in.: Multimedia Polska o (ok. 948 mln PLN) oraz GGE (190 mln PLN) i Grodno (14 mln PLN)
- Istotnym elementem wpływającym na rynek pozostaje wciąż **modyfikacja polityki inwestycyjnej OFE** w związku z brakiem wiedzy o ostatecznym efekcie reformy
- OFE w ostatnich transakcjach bardzo znacząco zmniejszyły swoją aktywność oraz zwiększyły wrażliwość cenową – **wiele transakcji zakończyło się przy znacznie mniejszym (lub bez) udziale OFE**, co miało wpływ na niższe ceny transakcyjne

Energetyka na GPW

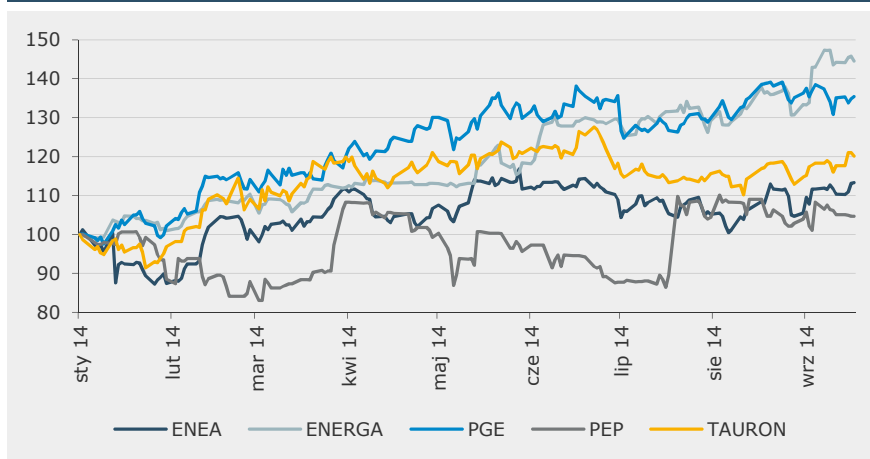
Poprawa sentymentu wokół sektora

- Po kilku latach słabego sentymentu do sektora nastąpiła wyraźna zmiana nastawienia do spółek energetycznych w ujęciu globalnym, głównie z uwagi na otoczenie niskich stóp procentowych
- Lepsze wyniki od rynkowych oczekiwań w polskich spółkach energetycznych: restrukturyzacja kosztowa, niższe ceny węgla, wyższe marże detaliczne
- Wprowadzenie mechanizmu rezerwy operacyjnej stabilizującej sytuację w generacji i pozytywnie wpływającej na ceny energii
- Perspektywa pogorszenia wolnych przepływów pieniężnych
- Potencjalne zaangażowanie sektora w program ratunkowy polskiego sektora węglowego

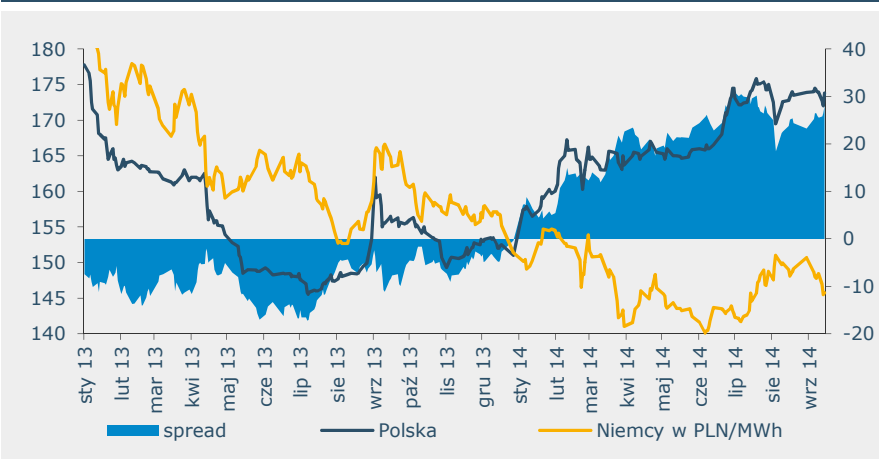
Indeks branżowy na tle szerokiego rynku



Polskie spółki energetyczne YTD



Terminowe ceny energii Y+1

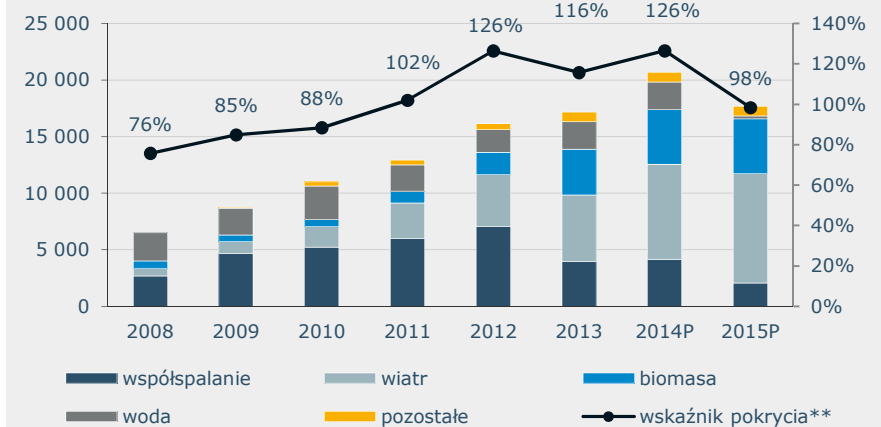


Segment OZE – postrzeganie wśród inwestorów

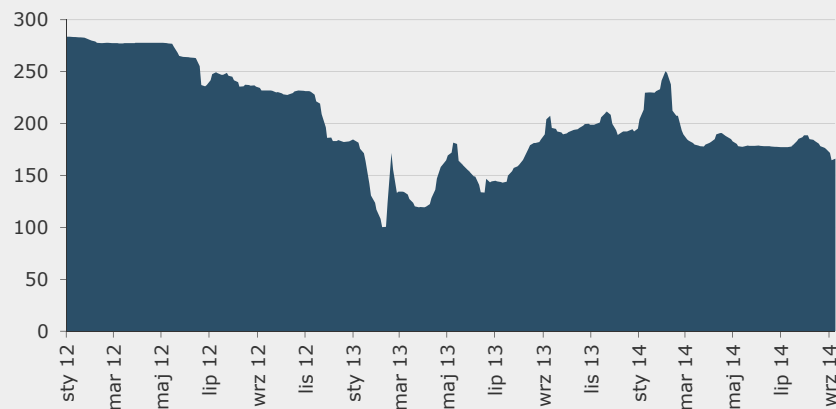
Brak stabilności regulacyjnej

- Zależność od regulacji i podatność na błędy w konstrukcji systemu wsparcia (**nadpodaż zielonych certyfikatów**)
- Wyjście zagranicznych inwestorów (**DONG, Iberdrola**)
- Przedłużające się prace nad **nową ustawą o OZE** i zmieniające się koncepcje mechanizmu wsparcia (certyfikaty, feed-in-tariff)
- Bardzo **duża podaż nowych projektów** (umowy przyłączeniowe na prawie 10 GW)
- Ryzyka parametrów ustalanych administracyjnie (opłaty zastępcze, limity aukcyjne, maksymalne ceny aukcyjne)
- Presja na zmiany w instytucji **sprzedawcy z urzędu**
- **Historia nieudanych projektów** w spółkach giełdowych (biogazownie, dedykowane bloki biomasowe)

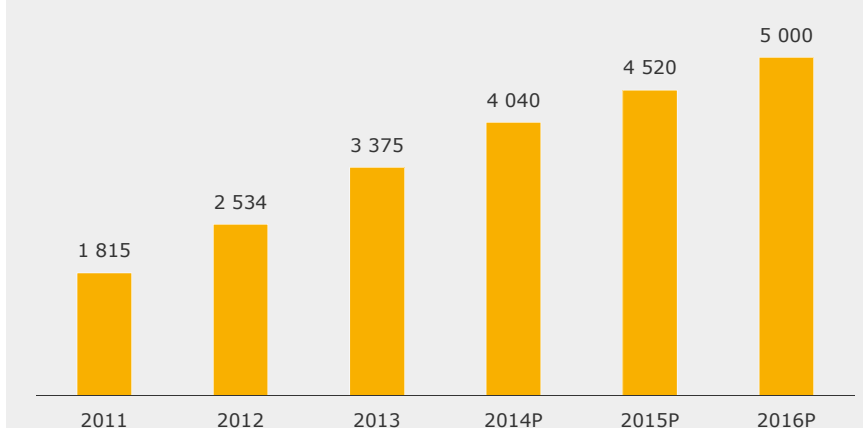
Produkcja energii odnawialnej wg źródeł



Cena zielonego certyfikatu (PLN/MWh)



Planowane moce wytwórcze w wietrze (MW)



Segment OZE – warunki pozyskania kapitału na GPW

Restrykcyjne podejście inwestorów

- **Ustabilizowanie otoczenia regulacyjnego**
 - gotowa ustawa o OZE
 - klarowne zasady ustalania ceny referencyjnej
 - spójna polityka energetyczna rządu (węgiel vs OZE)
- **Doświadczenie i atrakcyjny track record**
 - ograniczone zainteresowanie projektami greenfield
 - preferowane dojrzałe rynkowo technologie (mniejsze ryzyko błędów w systemie wsparcia)
 - aktywa produkcyjne w portfelu (rynek niechętnie/nisko wycenia pipeline)
 - korzystne kontrakty na odbiór energii i świadectw pochodzenia
- **Przejrzysta struktura projektów**
 - większościowe udziały w projektach
 - przejrzysta struktura właścicielska
 - kontrola korporacyjna akcjonariuszy mniejszościowych (udział w RN)
- **Jasno sprecyzowana koncepcja biznesowa**
 - profil wzrostowy (bogaty portfel projektów, strategia finansowania kolejnych etapów inwestycji, restrykcyjne kryteria kalkulacji opłacalności przedsięwzięć)
 - profil „dywidendowy” (atrakcyjna krzywa przepływów pieniężnych, określona perspektywa dezinwestycji)
- **Odpowiednia skala działalności**

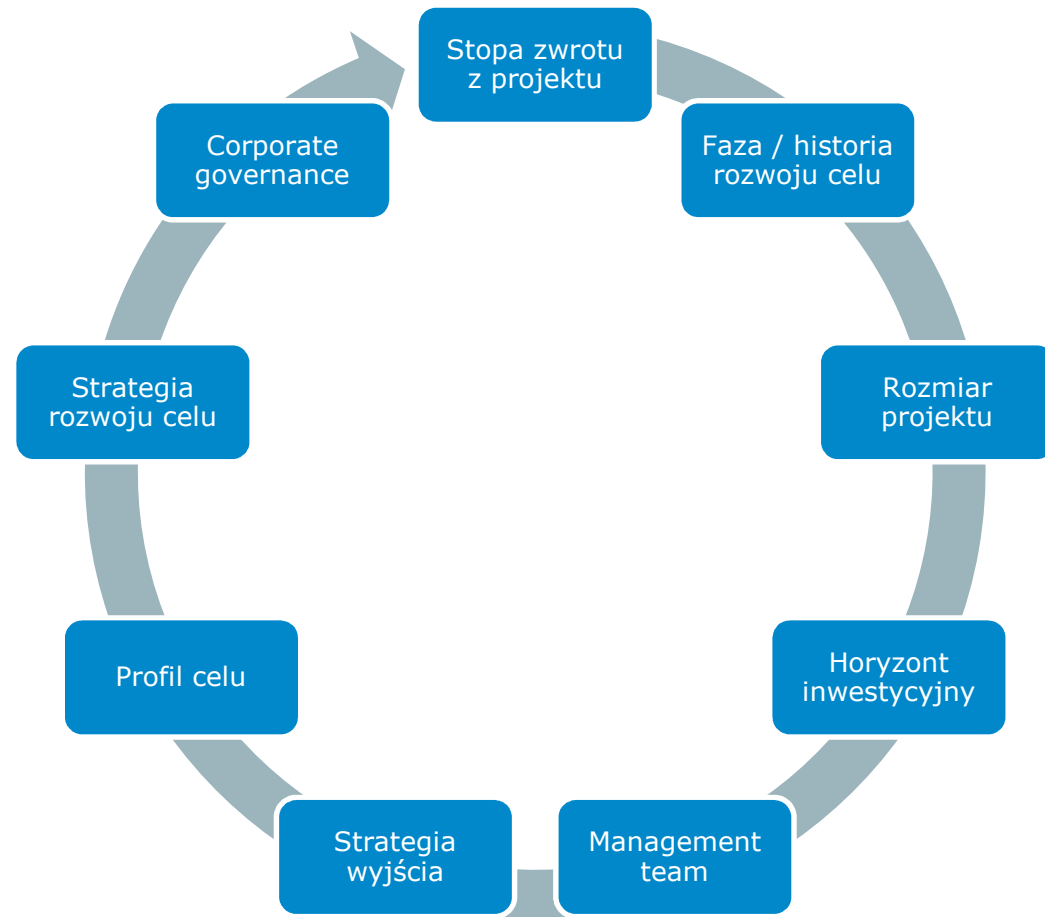
Sekcja		Strona
I	Bankowość inwestycyjne Grupy mBank	3-5
II	Giełda jako sposób pozyskania finansowania	6-14
III	Finansowanie typu VC/PE	15-20

Inwestorzy instytucjonalni jako dostarczyciele equity – fundusze VC/PE generalnie

Inwestorzy instytucjonalni

- Kategorie inwestorów instytucjonalnych:
 - Inwestorzy działający na rynku niepublicznym:
 - Fundusze *venture capital* (VC)
 - Fundusze *private equity* (PE)
 - Inwestorzy działający na rynku giełdowym:
 - Towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI)
 - Otwarte fundusze emerytalne (OFE)
- Najczęstsze błędy inwestorów w postrzeganiu inwestorów instytucjonalnych, zwłaszcza VC/PE:
 - Szacowana stopa zwrotu z projektu nie jest jedynym, aczkolwiek pozostaje ważnym, kryterium oceny projektu
 - Dla funduszy istotne jest w co najmniej takim stopniu doświadczenie firmy/grupy menedżerskiej oraz ustalenie z góry możliwych scenariuszy wyjścia z inwestycji
- Inwestorzy instytucjonalni (zwłaszcza ci o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym) są w dużo większym stopniu wyczuleni na stabilność przepisów prawnych, dotyczących obszarów, w których inwestują – raczej wstrzymują się od inwestycji, aniżeli spekulują na temat nadchodzących zmian prawnych

Kryteria inwestycyjne funduszy VC/PE



Inwestorzy instytucjonalni jako dostarczyciele equity – fundusze VC/PE w kontekście inwestycji w OZE

Kryteria inwestycyjne funduszy VC/PE w kontekście inwestycji w OZE*

Kryterium inwestycyjne	Ogólnie	Komentarz
Stopa zwrotu z projektu	20%+	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Powyżej 10%
Faza / historia rozwoju celu	Zróżnicowane: VC – od fazy rozwoju, PE	<ul style="list-style-type: none"> ▪ VC: od etapu pozwolenia na budowę ▪ PE: firmy z już działającymi projektami, zainteresowane rozwojem kolejnych projektów
Rozmiar projektu	Dopasowany do polityki inwestycyjnej danego funduszu	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Raczej małe odstępstwa od ogólnie przyjętej polityki funduszu
Horyzont inwestycyjny	4-6 lat (możliwe krótsze w przypadku funduszy VC)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 5-7 lat (do 9-10)
Management team	Doświadczenie kluczowych osób zarządzających bardzo istotne dla oceny projektów – ale bywają wyjątki	
Strategia wyjścia	Uzgadniania z góry w ramach paru wariantów	
Strategia rozwoju celu	Wsparcie polityki ekspansji: produktowej i geograficznej, mile widziany również wzrost przez akwizycje	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Duplikowanie już raz sprawdzonego modelu inwestycji
Corporate governance	Udziały większościowe preferowane (możliwe mniejszościowe w przypadku VC)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Udziały większościowe

W ostatnich latach sektor OZE nie cieszył się dużym zainteresowaniem funduszy VC/PE

Inwestycje funduszy w OZE w Polsce i Europie

Inwestycje funduszy VC/PE w sektor E&E¹ w Polsce

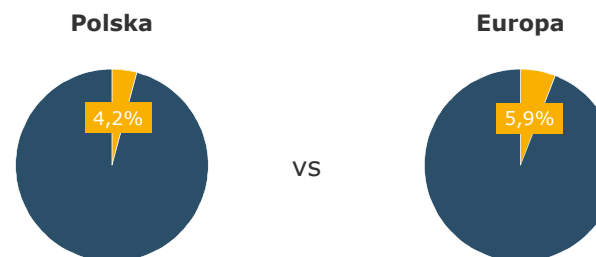
	2011	2012	2013
Wartość (mln EUR)	17,0	32,1	14,9
Liczba inwestycji	3	4	3

Źródło: EVCA/PSIK²

¹ Suma inwestycji w sektor Energia & środowisko („E&E”)

² EVCA/PSIK nie zrzesza wszystkich funduszy VC/PE działających w Polsce

Udział inwestycji funduszy w E&E w latach 2011-2013



Źródło: EVCA/PSIK

Wydatki na clean energy projects

	2011	2012	2013
Asset finance (mld USD)	59,5	33,7	35,2
Udział wiatru	27%	49%	57%
VC/PE (mld USD)	1,9	1,4	0,8
Udział wiatru	17%	6%	12%

Źródło: Clean Energy Europe Finance Guide

Przyrost nowych mocy farm wiatrowych

	2011	2012	2013
Europa (GW)	9,6	12,3	10,8
Polska (GW)	0,6	0,7	0,9

Źródło: EurObser'ER

Ranking atrakcyjności Polski w Europie³

	Wrzesień 2014
Wiatr	10
Biomasa	11
Fotowoltaika	13

Źródło: Renewable energy country attractiveness index, wrz-2014, EY

³ Ranking mierzy atrakcyjność inwestycyjną kraju całościowo oraz poszczególnych sektorów OZE na tle pozostałych krajów

Źródła finansowania rozwoju projektów wiatrowych ze względu na etap projektu

Źródła finansowania rozwoju projektów wiatrowych



- Inwestorzy instytucjonalni typu fundusze PE preferują projekty o dużej skali lub portfele projektów o łącznej dużej skali/mocy

¹ Niektóre etapy rozwoju projektu przebiegają jednocześnie

Źródło: Polish Energy Partners S.A., Polenergia Holding S.A.

Konkluzje – na co zwracać uwagę, wychodząc do inwestorów instytucjonalnych

1. Wiedzieć, kogo dokładnie szukamy

Pomocny będzie nawet zwykły research internetowy...

- Czy wiemy, czy inwestor, z którym chcielibyśmy się skontaktować, zainwestował już w spółki z sektora, w którym działamy? Jeżeli nie – czy wiemy, czy ten sektor może go interesować?
- W przypadku danego inwestora: jak kryteria spełniamy, jakich – ewentualnie (minimalna wartość inwestycji, którą wskazuje inwestor w swojej polityce inwestycyjnej, obecna faza rozwoju firmy, oczekiwania, co do kluczowego kierownictwa, doświadczenia, itp.)

2. Wiedzieć, co sobą reprezentujemy, czym się wyróżniamy, w czym jesteśmy ewentualnie unikalni

- Jakie są nasze mocne strony?
- Czym się różnimy od konkurentów?
- W jaki sposób adresujemy czynniki ryzyka, które związane są z sektorem, w którym funkcjonujemy?
- Czy jesteśmy w posiadaniu niezależnej / zweryfikowanej przez stronę trzecią wyceny naszego projektu? Jeżeli nie – czy mamy pełne przekonanie, że ta wycena jest właściwa? oparta na reprezentatywnych parametrach i założeniach?

3. Być dobrze przygotowanym informacyjnie

- W przypadku każdego inwestora – macie Państwo w zasadzie jedną szansę na zaprezentowanie się...
- ... po nawiązaniu kontaktu - nie będzie już czasu na przygotowanie materiałów...
- ... a jakość ich przygotowania rzutuje zawsze na percepcję danego projektu inwestycyjnego przez inwestorów

Dziękujemy za uwagę



Andrzej Markiewicz
dyrektor

mCorporate Finance S.A.

ul. Senatorska 18
00-082 Warszawa
tel: +48 22 33 22 000
fax: +48 22 33 22 001
e-mail: office@mcf.pl
<http://www.mcf.pl>

Kamil Kliszcz
wicedyrektor Departamentu Analiz

Dom Maklerski mBanku S.A.

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
tel: +48 22 697 47 10
fax: +48 22 697 48 20
e-mail: kontakt@mdm.pl
<http://www.mdm.pl>