

WIERZYTELNOŚCI NA MARGINESIE GWP

Próżno szukać na polskim parkiecie wielkich graczy, którzy działają w szeroko rozumianym segmencie zarządzania wierzytelnościami. Na warszawskiej giełdzie notowane są na razie tylko dwie firmy windykacyjne: Cash Flow i Best. Cash Flow od miesięcy boryka się z problemami

Polscy inwestorzy, którzy chcieliby ulokować swój kapitał w spółkach z branży windykacyjnej (skądinąd zdecydowanie obiecującej) muszą wciąż czekać. Czas na tego typu firmy na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jeszcze nie nadszedł. Na razie wybór jest bardzo skromny.

Cash Flow - tylko początek udany

W gronie ponad 30 tegorocznych debiutantów Cash Flow wypada najgłębiej. Po kwietniowej ofercie publicznej, w której spółka sprzedała 2,5 mln akcji po 8 zł, prawa do walorów serii C zadebiutowały w połowie maja. Pierwszą sesję na warszawskiej giełdzie zakończyła na poziomie 10,4 zł. Dwudniowa hossa wyniosła jeszcze kurs do 15,55 zł, ale później było już coraz słabiej. Niecały miesiąc po debiucie za papiery Cash Flow płacono już tylko 5,35 zł. Kiedy 21 lipca prawa do akcji zastąpił akcje, ich cena podskoczyła do 5,9 zł. Cenę emisyjną udało się ponownie przekroczyć dopiero pod koniec 2006 r.

Źródłem problemów spółki nie są - jak to bywa najczęściej w podobnych przypadkach - słabe wyniki finansowe. Po opublikowaniu ostatniego raportu kwartalne roczne przychody urosły do 32,2 mln zł, zysk operacyjny osiągnął 3,6 mln zł, natomiast zysk netto sięgnął 2,5 mln zł. W porównaniu ze stanem na koniec 2005 r. oznacza to wzrost odpowiednio o 69 proc., 97 proc. oraz 94 proc. Wyniki powinny więc sprzyjać wzrostowi kursu. Powodem kłopotów śląskiego windykatora jest ryzyko sankcji karnych dla prezesa zarządu Cash Flow Igora Kazimierskiego oraz dwóch członków rady nadzorczej spółki (Adama Kazimierskiego i Michała Pastuszki), związanych ze sprawą Monotchemu. Przypomnijmy, jak napisał "Puls Biznesu", ci trzej panowie mieli działać na szkodę tej spółki, wyprowadzając z niej co najmniej kilka milionów złotych. Prokuratura bada też sprawę. Atmosferę wokół Cash Flow psuje także inna sprawa: są podejrzenia, że prospekt emisyjny firmy nie został sporządzony wystarczająco rzetelnie.

Prezes firmy Cash Flow odcina się od zarzutów związanych z Monotchemem i przekonuje, że jest niewinny. Dodaje też, że przedsiębiorstwo, którym teraz zarządza, nie ma nic wspólnego z tamtą sprawą sprzed lat. Przedstawiciele Cash Flow uważają też, że zarzuty dotyczące ewentualnych nieprawidłowości w prospekcie emisyjnym są bezpodstawne.

Mimo tych wszystkich zapewnień obie sprawy odbijają się wciąż na giełdowej kondycji śląskiej spółki windykacyjnej.

Dla porządku należy dodać, że ponad 80 proc. przychodów Cash Flow pochodzi z rynku wierzytelności (z tego trzy czwarte z windykacji na zlecenie, pozostała część z zakupu wierzytelności na własny rachunek), źródłem pozostałej części jest faktoring.

W odróżnieniu od Cash Flow Best to spółka z bogatą giełdową przeszłością.

Best - z kredytów do wierzytelności

Na rynku, jeszcze jako pośrednik w udzielaniu kredytów i pożyczek, Best pojawił się już pod koniec maja 1997 roku. Na zakończenie pierwszej sesji akcje notowane były po 65 zł. W latach 1998-2002 spółka wchodziła w skład grupy kapitałowej BRE Banku i sprzedawała produkty tej instytucji klientom indywidualnym. Ale działalność ta nie przynosiła firmie zysków - po publikacji raportu za 2001 r. roczna strata sięgnęła rekordowych 86 mln zł. Kurs zaliczył historyczny dołek w październiku 2002 r., kiedy akcję Bestu można było kupić za 48 groszy. Po restrukturyzacji w latach 2002-2003 spółka skoncentrowała się na rynku wierzytelności.

"Drugie życie" Bestu jest bardziej udane. Pod koniec maja kurs akcji zanotował niemal 9-letnie maksimum (38,4 zł). Teraz notowania ponownie zbliżają się do tej wartości. Po publikacji ostatniego raportu kwartalnego roczne przychody spółki sięgnęły 13 mln zł i są największe, od kiedy Best zmienił przedmiot działalności. Zysk operacyjny sięga 3,4 mln zł (najwyższy był roku temu - 6,3 mln zł), netto wynosi 3,5 mln zł (rekord sprzed roku - 5,2 mln zł). Niemal całość przychodów spółki (98 proc. wg raportu za I półrocze 2006 r.) pochodzi z obrotu wierzytelnościami. Pozostała część przypada na zarządzanie wierzytelnościami i obsługę funduszu sekurytyzacyjnego.

Tomasz Józwik

Bartłomiej Mayer