

# Druga bessa BBI Capital NFI

## Akcje spółki są najtańsze od ośmiu lat. Powód? Słabe zeszłoroczne wyniki finansowe

### ANALIZA

Adrian  
Boczkowski

a.boczkowski@pb.pl • 22-333-99-73



**Cała nadzieja  
w nowym składzie  
zarządu, który chce  
przeprowadzić  
w spółce duże zmiany.**

**Na giełdzie kurs akcji od-  
zwierciedla przyszłość spół-  
ki.** Jeśli ta prawidłowość  
miałaby mieć miejsce  
w przypadku BBI Capital  
NFI, to jego przyszłość była-  
by fatalna. Tymczasem ro-  
śnie prawdopodobieństwo,  
że będzie zupełnie inaczej.

**Obecnie inwestorzy spr-  
wiają wrażenie dużych pesy-  
mistów.** Wczoraj, po publika-  
cji raportu kwartalnego, kurs  
BBI Capital NFI spadał na-  
wet o 7,7 proc., do 1,31 zł. To  
reakcja na pogłębienie rocz-  
nej straty do 21,2 mln zł wo-  
bec 9,2 mln zł rok wcześniej.  
Wehikułu inwestycyjnego  
nie powinno jednak oceniać  
się po rachunku wyników

i strat, szczególnie gdy nie  
przeprowadza większych  
transakcji wyjścia ze spółek  
portfelowych.

**Wczoraj kurs spółki spadł  
poniżej dna z minionej bes-  
sy.** Przypomnijmy, że w lu-  
tym 2009 r. w cztery sesje  
strach inwestorów sprowadził  
kurs o 35,9 proc. w dół,  
do 1,39 zł. Jednak już po nie-  
całych dwóch miesiącach kurs  
doszedł do 2,1 zł. Jednocze-  
śnie właściciele akcji BBI Ca-  
pital okresu poprzedniej hos-  
sy pamiętają też dwucyfrowy  
kurs — setki procent powyżej  
obecnego. O ile tąpnięcie kur-  
su w 2009 r. wynikało głównie  
z braku płynności akcji, o tyle  
wczoraj obroty były już rela-  
tywnie wysokie.

**Trwający trend spadkowy  
zaczął się we wrześniu ubie-  
głego roku.** Akcje kosztowały  
wtedy 2 zł. Najwyraźniej in-  
westorzy pozbywali się papierów  
po odejściu prezesa Dawida  
Sukacza i zastąpieniu go przez  
Krzysztofa Nowińskiego. Gra  
toczyła się o nieuniknione  
czyszczenie ksiąg po nowym  
rozdaniu kart w spółce i przy-

gotowaniach do zdynamizo-  
wania działalności funduszu.  
Obiecanej przez zarząd pre-  
zentacji nowej strategii w lu-  
tym wprawdzie nie było, ale  
ma być wkrótce. Tak wynika  
z listu prezesa do akcjonari-  
uszy, którego opublikowanie  
ma wpisywać się w fundamen-  
talne zmiany w samej spółce.  
Na marginesie warto dodać, że  
dotychczas komunikacja  
z rynkiem nie była mocną  
stroną firmy. Niemniej, ogólny  
zarys nowej strategii BBI Ca-  
pital jest już jednak znany —  
chodzi w pierwszej kolejności  
o czyszczenie portfela in-  
westycyjnego, w tym również  
IPO niektórych spółek portfe-  
lowych. To dobra informacja,  
bo gdyby zamiast udziałów  
w spółkach BBI Capital posia-  
dał gotówkę, nie byłoby moc-  
nego argumentu, aby wycena  
funduszu nie była przynaj-  
mniej dwa razy wyższa. Wtedy  
dopiero kurs odpowiadałby  
wartości aktywów netto. Dług  
nie jest zresztą wysoki — 29,8  
mln zł przy wartości portfela  
inwestycyjnego 179,5 mln zł  
(wycena dyrektorska) i 29,4  
mln zł należności (księgowo  
wszystkie aktywa są war-

te 204,6 mln zł). To daje duże  
możliwości zwiększania lewa-  
rowania transakcji i zwielo-  
krotnienia uzyskiwanych stóp  
zwrotu. BBI Capital chce bo-  
wiem stać się wehikułem typu  
private equity/venture capital.

**Obecnie akcjonariusze BBI  
Capital mogą czuć się  
współwłaścicielami kilku  
dojrzałych spółek (Dominium  
Pizza, Duda Silesia, giełdowy  
Hardex, Instal Lublin, Inter-  
nity i Tell). Dynamicznie roz-  
wijające się spółki portfelowe  
to Cafe News, Cartridge  
World, Invento i notowany  
na NewConnect Call2Action,  
a także kilka ciekawych pro-  
jektów w początkowym sta-  
dium rozwoju w ramach BBI  
Seed Fund. Oprócz tego BBI  
Capital ma udziały m.in.  
w Advadisie, Bowimie czy  
Rank Progressie. Portfel in-  
westycyjny BBI Capital nie jest  
rewelacyjnej jakości, ale od-  
zwierciedlają to już wyceny  
poszczególnych jego składo-  
wych. Trudno więc znaleźć ra-  
cjonalne powody do tak wyso-  
kiego dyskonta, jakie giełdowi  
inwestorzy przykładają do ak-  
cji funduszu (50-60 proc.).**

### KOMENTARZ SPÓŁKI

## Mamy dobry portfel inwestycyjny

**Marek Piątkowski**  
członek zarządu BBI Capital NFI

► Wycena dyrektorska na-  
szego portfela inwestycyjne-  
go pokazuje, że jest on wart  
dużo więcej niż obecna wyce-  
na spółki na rynku (około 55  
proc. dyskonta wobec kursu  
na koniec 2010 r.). Sceptycz-  
ne podejście inwestorów mo-  
że wynikać z tego, że nie  
przeprowadzaliśmy w ostat-  
nim czasie spektakularnych  
wyjść z inwestycji. Ale w tym  
roku chcemy to zmienić, bo  
spora część portfela jest doj-  
rzała do sprzedaży. Pracuje-  
my nad tym, by w tym roku  
wyjść z niektórych inwestycji.  
W drugiej połowie roku

na giełdzie ma zadebiutować  
Dominium Pizza i przy okazji  
oferty będziemy rozważali  
sprzedaż przynajmniej część  
pakietu. W przypadku dwóch  
spółek portfelowych prowa-  
dzimy też zaawansowane  
rozmowy na temat fuzji, co  
znacząco podniesie ich war-  
tość. Przygotowujemy się też  
do realizacji celu, którym jest  
pozyskanie kapitału na kolej-  
ne inwestycje. Myślimy o in-  
westorach zewnętrznych,  
z którymi utworzylibyśmy  
wehikuł na zasadzie podob-  
nej do BBI Seed Fund (po-  
stał w współpracy kapita-  
lowej z KFK). [NOT. GN]

**Sceptyczne  
podejście  
inwestorów może  
wynikać z tego, że nie  
przeprowadzaliśmy  
w ostatnim czasie  
spektakularnych  
wyjść  
z inwestycji.**

