

Od aniołów do głównego parkietu

Musimy dobrze wytłumaczyć innym, jaki jest sens danego projektu i nasze plany, aby uzyskać ich akceptację. To prowadzi do głębszej i trafniejszej analizy biznesu – wyjaśnia **założyciel Medicalgorithmics** w rozmowie z Wiceprezesem Giełdy Papierów Wartościowych

MICHAŁ CIECIÓRSKI: Medicalgorithmics jest spółką notowaną na NewConnect od 9 listopada 2011 r. Na początku lutego 2014 r. firma zadebiutowała na rynku regulowanym i pozostaje na nim do dziś. Giełdowa historia spółki jest już więc dosyć długa.

DR MAREK DZIUBIŃSKI: Historia naszej spółki i sposobów poszukiwania przez nią finansowania jest bardzo ciekawa. Wielokrotnie słyszałem, że jesteśmy „modelowym przykładem” do naśladowania dla start-upów, chociaż nie spotkałem jeszcze przykładu podobnego modelu, który by się sprawdził...

Powstałiśmy jako start-up technologiczny, który był finansowany z pieniędzy inwestorów prywatnych – były to różne fundusze załączkowe i aniołowie biznesu. W początkowym okresie istnienia spółki jej głównym obszarem działalności były badania naukowe i prace rozwojowe nad prototypem urządzenia PocketECG. W 2006 r. przechodziliśmy przez tzw. proof of concept. Wtedy właśnie prototyp naszego produktu – system do diagnostyki kardiologicznej – musiał przekonać inwestorów do zainwestowania pieniędzy na podstawie planu biznesowego. Dzięki temu, że udało nam się przekonać ich do naszej wizji, w 2008 r. przeszliśmy przez drugą rundę finansowania, również dzięki funduszom. Na przełomie lat 2009/2010 zaczęliśmy zarabiać na siebie. Wcześniej dopracowywaliśmy produkt i szukaliśmy odpowiedniego modelu rozwoju, uzyskaliśmy też certyfikację medyczną, a następnie weszliśmy na rynek amerykański.

Dopiero później nadszedł czas giełdowy.

Tak jak pan wspominał, w 2011 r. weszliśmy na NewConnect. To był okres dynamicznego rozwoju naszej spółki dzięki sprzedaży urządzeń medycznych wraz z zapewnieniem wsparcia informatycznego i obsługi przez centrum monitoringu EKG w USA. W 2014 r. przeszliśmy na Główny Rynek. To był z kolei czas rozwoju naszej firmy jako dużego

przedsiębiorstwa, znanego zarówno inwestorom, jak i odbiorcom naszych usług. Od 2011 r. przeprowadziliśmy jedną emisję akcji i jedną obligacji.

Dlaczego firma wybrała właśnie GPW? Jakie korzyści chciała odnieść dzięki wejściu na Giełdę?

Zalet wejścia na Giełdę jest kilka – o wszystkich wiedzieliśmy już w momencie podjęcia decyzji o współpracy z GPW. Z punktu widzenia spółki jest to relatywnie prosty dostęp do kapitału. Dodatkowo, z uwagi na to, że spółki notowane przyjmują na siebie obowiązek raportowania, nie muszą dodatkowo przeprowadzać niezbędnego w przypadku finansowania z prywatnych emisji procesu due diligence. Kolejna zaleta to możliwość zmniejszenia barier dla inwestorów, którzy chcą w ramach firmy sprzedawać lub kupować akcje. Inwestorzy dzięki naszej decyzji czują się również lepiej, mając większy wgląd w to, co robi spółka, i mogąc bardziej świadomie podejmować decyzje inwestycyjne.

Z punktu widzenia akcjonariuszy istotna jest również możliwość ewentualnego wyjścia z inwestycji. Taki proces jest niesłychanie trudny w przypadku podmiotu prywatnego – trudno jest bowiem sprzedać szybko komukolwiek np. 10 proc. udziałów w firmie – podczas gdy w przypadku spółki giełdowej zawsze można sprzedać część akcji.

Są także korzyści niezwiązane z finansami. Jako podmiot giełdowy kładziemy większy nacisk na corporate governance i jesteśmy pod stałą obserwacją akcjonariuszy i rynku. Czasem oczywiście bywa to niekomfortowe, ale w dłuższej perspektywie zmusza do przykładania do tego dużej wagi – z korzyścią dla interesariuszy. Musimy dobrze wytłumaczyć innym, jaki jest sens danego projektu i nasze plany, aby uzyskać ich akceptację. To prowadzi do głębszej i trafniejszej analizy biznesu i pomaga rozwijać przedsiębiorstwo w odpowiednim kierunku.

W jakim miejscu spółka znajduje się dzisiaj, kilka lat po wejściu na Giełdę? Czy udało się osiągnąć wszystkie zakładane cele? Może jednak żałują państwo w pewien sposób decyzji sprzed lat?

Na pewno wejście na Giełdę było dobrą decyzją. Udało nam się osiągnąć zamierzone cele, choć oczywiście po drodze pojawiło się kilka innych, wcześniej trudnych do przewidzenia. Pozostawianie na Giełdzie cały czas daje nam korzyści – przykładowo, dzięki możliwości pozyskania dalszego

finansowania na przejęcia (przeprowadziliśmy podobną akcję w 2015 r., kiedy pozyskaliśmy amerykańskiego partnera).

Czy decyzja spółki o rozpoczęciu od NC, a dopiero później przejściu na rynek główny, była opłacalna?

Trudno oczywiście porównać oba te rynki na zasadzie opłacalności, ponieważ oba mają inne zadania i służą firmom w inny sposób, są wobec siebie komplementarne. Dla nas wejście na NC było naturalnym etapem rozwoju, kiedy byliśmy mniejszą spółką i nasze dochody były niższe. To doświadczenie pomogło nam w przygotowaniu do przejścia na Główny Rynek – byliśmy już np. w pewien sposób przyzwyczajeni do obowiązku raportowania...

...który to obowiązek bywa uciążliwy...

Samo raportowanie nie jest zbytnio uciążliwe, natomiast to, że spółka jest rozliczana ze swojej działalności co kwartał, rodzi pewne kłopoty, bo niektóre czynności biznesowe trwają znacznie dłużej niż trzy miesiące. Nie zawsze łatwo jest wytłumaczyć inwestorom, dlaczego nasze wyniki w danym kwartale są gorsze, niż oczekiwali, lub odstają od poprzednich okresów rozliczeniowych. Akcjonariusze postępują oczywiście w sposób przewidywalny i racjonalny – niemniej jednak, co zrozumiałe, zdarzają się momenty zniecierpliwienia. W tym kontekście alians z Giełdą może rodzić dla firmy pewne trudności.

Jeśli mówimy o kwestiach, nad którymi warto pracować, chciałbym za to zwrócić uwagę na rynek NewConnect. Lata funkcjonowania na nim pomogły nam zaobserwować pewne zjawisko. Często slyszeliśmy od akcjonariuszy, że sporo firm, które trafiły na rynek NC, skupiało się głównie na pozyskaniu pieniędzy od inwestorów, a nie na rozwoju. Nie miały zupełnie szczyrych intencji, które prowadziłyby do wzrostu danego biznesu – dlatego też nigdy nie powinny trafić na NC. Dlatego, moim zdaniem, NewConnect nie powinien być rynkiem, na którym poszukuje się finansowania na etapie start-upu. Oczywiście są pewne wyjątki, które są kapitałochłonne – mówię tu szczególnie o firmach farmaceutycznych – natomiast spółki technologiczne często nie generują wystarczających przychodów. Wiem, że GPW zwraca uwagę na tę kwestię. Nie śledzę jednak dokładnie regulacji i wdrażania nowych przepisów na co dzień, dlatego też dzielę się tą obserwacją. Być może

warto byłoby nieco zaostrzyć zasady wejścia na NC, aby zwiększyć wiarygodność rynku. Doradcy powinni bardziej skupić się na due diligence – inaczej inwestorzy się zniechęcą, a małe firmy zwrócą się ku bardziej naturalnym dla nich formom finansowania, jakimi są pieniądze prywatne. Inwestorzy prywatni wnoszą swój know-how i wspierają branże, które dobrze rozumieją – dlatego też są w stanie lepiej ocenić ryzyko własnej inwestycji i pomóc rozwijać się małym przedsiębiorstwom.

Cały czas oceniam jednak NewConnect jako dobry i wartościowy przedsięwzięcie głównego rynku, niezależnie od powyższych trudności. Zastanawiam się tylko, czy jest to dobre miejsce dla każdego start-upu. Nie wszystkie firmy na wczesnym etapie rozwoju powinny chyba myśleć o giełdowym kapitale. Powinny to szczegółowo analizować.

Spróbujmy nakreślić historię alternatywną. W jakim miejscu byłaby spółka dziś, gdyby zdecydowała się nie wchodzić na Giełdę?

To pytanie, na które trudno odpowiedzieć. Ta decyzja była dla nas istotna. Gdybyśmy zdecydowali inaczej, być może nawet sprzedalibyśmy nasz biznes jakiemuś prywatnemu podmiotowi branżowemu w Stanach Zjednoczonych. GPW bardzo pomogła nam w rozwoju.

Jako właściciel firmy, która pewne doświadczenia ma już za sobą, mogę natomiast doradzić, na co spółki wchodzące na Giełdę mogłyby zwrócić większą uwagę. Gdybym sam mógł cofnąć się w czasie, położyłbym większy nacisk na relacje inwestorskie. Przyzwyczajenie się do otwartości na potrzeby interesariuszy i podejmowanie odpowiednich decyzji na temat dzielenia się z nimi wiedzą wymaga czasu. Z punktu widzenia terażniejszości uczuliłbym inne spółki wchodzące na Giełdę, aby zwróciły na to baczną uwagę. Dobra komunikacja jest kluczowa i buduje wycenę akcji.

Jakie są dalsze plany spółki? Czy GPW ma swoje miejsce w tych planach i może pomóc w dalszym rozwoju?

Jeżeli będziemy poszukiwali finansowania, istnieje duże prawdopodobieństwo, że zwrócimy się właśnie do Giełdy, która jest dla nas naturalnym partnerem w poszukiwaniu kapitału, czy to dzięki akcjom, czy obligacjom. Na razie jednak nie mamy tego w planach. Jeśli dodatkowy kapitał będzie nam potrzebny, jako rozwinięta spółka na pewno skorzystamy z tego, że jesteśmy notowani na GPW. ©



Michał Cieciorński, Wiceprezes Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie



Dr Marek Dziubiński, Prezes Zarządu Medicalgorithmics