

Buczek uwolnił klientów od GetBacku

Ryzykowna obligacja wnietykatora wykupił Quercus TFI i fundusz związały z jego ukownym akcjonariuszem, placąc wartość nominalną. Kurs TFI, który zaangażował w transakcję 43 mln zł, czyli sporo więcej niż ubiegłoroczny zysk netto, spadł o ponad 18 proc. ► 16-17



Buczek bierze na siebie ryzyko

W bezprecedensowej operacji TFI wraz z rodziną prezesa wykupuje ryzykowne aktywa z funduszy, w które inwestowali klienci Quercus TFI



Kamila Kosińska

k.kosinska@pb.pl • 22-333-99-24

We wtorek 3 kwietnia subfundusz Ochrony Kapitału wchodzący w skład Quercus Parasolowego SFIO sprzedał RI FIZ obligacje windykacyjnego GetBacku. Takie same transakcje mają przeprowadzić inne fundusze Quercusa – Multistrategy FIZ oraz Absolute Return FIZ. Wartość nominalna obligacji GetBacku, jaką miały w portfelach na koniec marca 2018 r., to 86 mln zł. Sytuacja windykatora sprawia, że wartość nominalna przynajmniej części papierów dłużnych GetBacku ma się nijak do rynkowej. Niektórymi seriami obligacji windykatora handlowano wczoraj po około 70 proc. wartości nominalnej. RI FIZ wykupi jednak wszystkie obligacje po cenie nominalu (wraz z odsetkami należnymi do 29 marca). Pieniądze wyłożą po połowie – Quercus TFI i QI FIZ, związany z Sebastianem Buczkim, prezesem i dużym akcjonariuszem Quercus TFI.

– Ryzyko nieudanych inwestycji zwykle brali na siebie klienci. W przypadku funduszy dłużnych odbywało się to w formie jednorazowej wyraźnej przeceny wartości jednostek uczestnictwa. Zaproponowaliśmy inne rozwiązanie – komentuje Sebastian Buczek.

Z myślą o przyszłości

Po informacji o planowanych transakcjach kurs akcji Quercus TFI spadł wczoraj ponad 18 proc. Pomijając wartość odsetek od kupowanych obligacji, udział TFI w transakcji to 43 mln zł, czyli 9 mln zł więcej niż cały zysk netto TFI za 2017 r. Sebastian

Buczek podkreśla, że bijący z operacji prymat interesu klientów TFI nad interesem akcjonariuszy jest opłacalny również dla akcjonariuszy mniejszościowych.

– Podjęliśmy decyzję, która jest odpowiedzialna i uczciwa z punktu widzenia uczestników funduszy, ale wierzymy, że długoterminowo jest też uczciwa wobec akcjonariuszy mniejszościowych Quercus TFI. Gdybyśmy tego nie zrobili, klienci mogliby wycofywać pieniądze i tracilibyśmy aktywa pod zarządzaniem – mówi Sebastian Buczek.

Sytuacja jest na pewno specyficzna. Kupując obligacje po cenie nominalu, RI FIZ bierze na siebie wyłącznie ryzyko. Nie ma szans na dodatkowy zarobek po powrocie wycen obligacji GetBacku do poziomów, które na rynku długu można uznać za normalne. Sebastian Buczek podkreśla, że nie oznacza to jeszcze, że Quercus zakłada straty na tej operacji.

– Wielkim optymistą nie jestem, ale o jakichkolwiek stratach będziemy mogli mówić, gdyby okazało się, że GetBack ma problemy z obsługą zadłużenia. Obecnie jednak wywiązuje się ze swoich zobowiązań. Problemem są raczej napływające z niego informacje. Większość papierów, które posiadamy, zapada w krótkoterminowej perspektywie. Liczymy więc, że ryzyko RI FIZ z czasem będzie się zmniejszać – zaznacza Sebastian Buczek.

Michał Fidelus, dyrektor działu analiz Vestor Domu Maklerskiego, uważa jednak, że akcjonariusze TFI muszą się liczyć z tym, że część z 43 mln zł, jakie towarzystwo przeznaczy na wykup ze swoich funduszy obligacji GetBacku, trzeba będzie spisać na straty.

Na koniec 2017 r. Quercus TFI miało prawie 40 mln gotówki i ponad 50 mln zł wraz z jej ekwiwalentami. Spółkę stać więc na ob-

55

mln zł • O tyle skurczyła się wczoraj giełdowa wycena Quercus TFI, po tym jak poinformowało o wyłożeniu 43 mln zł na wykup ze swoich funduszy obligacji GetBacku.

jęcie swojej części w RI FIZ. Niepewny jest jednak skup akcji lub wypłata dywidendy.

– Zwykle rekomendacje w tej kwestii zarząd przedstawiał w kwietniu. W tym roku nasze możliwości będziemy mogli oszacować pod koniec czerwca – przyznaje Sebastian Buczek.

– Do tego czasu wyjaśnia się krótkoterminowe rodzaje ryzyka związane z wykupem obligacji przez GetBack. Najbliższe serie zapadają w kwietniu-czerwcu. Zakładam, że jeżeli do czerwca nadal wszystkie zobowiązania będą regulowane przez GetBack terminowo i nie będzie przesłanek do wykazania odpisu, to zarząd Quercus TFI powinien rekomendować przeznaczenie na dywidendę do 100 proc. zysku, czyli 59 groszy na akcję. Kluczowe z punktu widzenia ekspozycji Quercus TFI na spółkę windykacyjną wydają się jednak najbliższe decyzje związane z emisją akcji przez GetBack – komentuje Michał Fidelus.

Warto też zwrócić uwagę na stworzenie precedensu, na który będą się w przyszłości powoływać klienci funduszy niezadowoleni z ich wyników inwestycyjnych.

– Nasza firma istnieje na rynku 10 lat i pierwszy raz mamy do czynienia z taką sytuacją. W mojej ocenie nie ma ryzyka, że taka sytuacja się powtórzy – zapewnia Sebastian Buczek.

Jego zdaniem, ze względu na płynność nie można też porównywać inwestycji w akcje i obligacje. Z nietrafionych zakupów akcji łatwiej bowiem funduszowi wyjść. Zmniejsza to więc ryzyko skokowej przeceny wartości jednostek uczestnictwa funduszy w wyniku problemów z papierami jednego emitenta.

Zagadki portfeli

W funduszu otwartym Quercusa obligacje GetBacku stanowiły ponad 3 proc.

aktywów z końca 2017 r. W FIZ-ach było to jeszcze więcej. Fundusze Quercusa nie są jedynymi, które kupowały papiery GetBacku. Różny może być jednak wpływ obligacji windykatora na wycenę funduszy. Według Analiz Online, w połowie 2017 r. w żadnym z trzech produktów spod szyldu Millennium dług GetBacku nie stanowił 1 proc. aktywów netto. W czterech funduszach spod znaku BGZ BNP Paribas nie przekraczał nawet 0,4 proc. W piątym wynosił jednak ponad 2 proc.

Trudno jednak oszacować, które TFI i na jaką skalę są ciągle zaangażowane w obligacje windykatora. Większość TFI publikuje swoje sprawozdania finansowe z dużym opóźnieniem. Powszechnie dostępne dane dotyczą obecnie połowy 2017 r. Od tego czasu wiele mogło się zmienić. Dziewięć miesięcy temu Investors TFI miało np. obligacje GetBacku w portfelach pięciu funduszy detalicznych.

– Obligacje GetBacku wykazane w sprawozdaniu funduszy otwartych Investors na 30 czerwca 2017 zapadły i zostały wykupione w minionym roku. Nie uczestniczyliśmy w kolejnych emisjach tej spółki – twierdzi Grzegorz Dróżdź z Investors TFI.

Sam GetBack nie spieszy się z publikacją sprawozdań finansowych. Wiadomo więc tylko, że na koniec września 2017 r. jego zobowiązania długoterminowe z tytułu emisji obligacji wynosiły 1,3 mld zł. To ponad 900 mln zł więcej niż na koniec 2016 r. Spółka emitowała przy tym obligacje dostępne nie tylko inwestorom instytucjonalnym, ale również takie, które inwestorzy detaliczni mogli kupić bezpośrednio. W lutym 2018 r. ci ostatni nie chcieli już jednak objąć całej skierowanej do nich emisji o wartości zaledwie 15 mln zł. ●●

yko GetBacku



► **TWARDE STANOWISKO:** Sebastian Buczek, prezes Quercus TFI, uważa, że podjęta decyzja (jest odpowiedzialna i uczciwa z punktu widzenia uczestników funduszy, a długoterminowo korzystna również dla akcjonariuszy TFI). (FOT. G&K)