

## Ceny firm pójdą w górę

- ▶ Fala fuzji i przejęć zacznie się w I półroczu 2014 roku.
- ▶ Fundusze rzucą się na MiS-ie – te pierwsze odczują ożywienie.

Udana prywatyzacja PKP Cargo sprawia, że Skarb Państwa może stać się motorem napędowym polskiego rynku fuzji i przejęć (M&A). W zakończonej niedawno ofercie publicznej do inwestorów trafiło 48 proc. akcji PKP Cargo za 1,4 mld zł. Na giełdę niebawem trafić może też Energa. Wartość oferty tej spółki szacowana jest nawet na 2,5-3 mld zł. W kolejce do prywatyzacji czekają Węglokoks, Katowicki Holding Węglowy i Kompania Węglowa. Plany Skarbu nie wyczerpują listy firm, które mogą zmienić właściciela. Poprawiająca się koniunktura zachęca do przejmowania przedsiębiorstw. Czy rosnące wyceny i zmiany w systemie emerytalnym nie zagrożą rynkowi M&A?

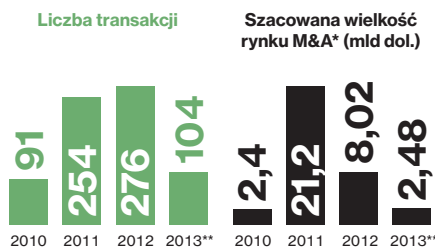
W III kwartale ogłoszono w Polsce 28 transakcji fuzji i przejęć. 10 największych było wartych łącznie 427 mln euro - wynika z raportu firm Exen, Bastion Group i Gide Loyrette Nouel. W tym samym okresie 2012 roku liczba transakcji wynosiła 32. Wartość 10 największych sięgnęła 590 mln euro. - Aktywność na rynku M&A w pokryzysowym klimacie nie jest spacerem po parku. Warszawa nie różni się pod tym względem od Londynu czy Nowego Jorku - przyznaje Sean Gibson, wiceprezes firmy Exen.

- Mimo ogłoszenia kilku dużych transakcji aktywność w przedostatnim kwartale roku była daleka od poprzednich trzech miesięcy - zaznacza. Przypomina, że w II kwartale tylko pięć największych transakcji wartych było przeszło dwukrotnie więcej niż czołowa dziesiątka III kwartału.

**Na krótką metę strzyżenie OFE pomoże private equity. Na długą utrudni wyjście z inwestycji.**

### Przed falą

Transakcje przejęć i akwizycji w Polsce



\* SZACUNKOWA WARTOŚĆ WSZYSTKICH TRANSAKCYJ W DANYM OKRESIE; \*\* POŁOWA ROKU; ŹRÓDŁO: EY

Eksperti podkreślają, że kwartalne czy półroczne wahania są normalne, bo przygotowanie transakcji zajmuje wiele miesięcy. Polska jest interesującym rynkiem dla inwestorów finansowych i branżowych, ocenia Dariusz Greszta, partner kierujący departamentem transakcji i prawa spółek warszawskiego biura CMS Cameron McKenna: - Pewne spowolnienie aktywności było zauważalne na przełomie lat 2012-2013, ale już jesień 2013 wygląda bardziej optymistycznie.

Firma EVO Payments dogadała się z PKO BP w sprawie przejęcia za 113,5 mln dol. 66 proc. akcji spółki eService obsługującej płatności bezgotówkowe. Natomiast

w minionym tygodniu okazało się, że Deutsche Telekom kupi za 546 mln euro GTS Central Europe.

Jacek Chwedoruk, zarządzający warszawskim biurem Rothschild, uważa, że to dość dobry rok, zwłaszcza w pokryzysowej sytuacji. - Aktywność M&A utrzymuje stały, akceptowalny poziom. Zmienia się jednak charakter transakcji - mówi Chwedoruk. - Trudniej jest o wielkie wielomiliardowe przejęcia [wyjątek to ogłoszone w ubiegłym tygodniu planowane połączenie Cyfrowego Polsatu z Polkomtelem - red.]. Natomiast jest ▶



Śmieciowe obligacje krajów eurostrefy droższe od polskich 42

Banki z Wall Street płacą i (nareszcie) płacą 45

Zbliża się koniec taniach kredytów hipotecznych 44



Właściciele zmieniać mogą banki i firmy telekomunikacyjne.

◀ dużo mniejszych i średnich transakcji o wartości 100-300 mln euro - dodaje. Uważa, że 2014 będzie podobny do ostatnich dwóch-trzech lat. - Będzie to rok ze stałym dobrym poziomem aktywności bez dużych zwyżek czy spadków. Do ostatnich transakcji dochodziło przy stosunkowo wysokich wycenach. Ta tendencja się utrzyma - mówi Chwedoruk. I podkreśla, że jeśli cena nie będzie dobra dla sprzedającego, ten nie sprzeda. Możemy spodziewać się dalszej konsolidacji banków. - Ciekawie może być też w sektorze telekomunikacyjnym. Jest tu kilku dużych operatorów (jak Netia czy P4), którzy mogą zmienić właściciela - mówi Chwedoruk.

Podobnie typuje Grzegorz Stabiński, partner w Bastion Group: - W końcu tego roku i w 2014 przejmujący w Polsce będą zainteresowani głównie firmami średniej wielkości. Preferować będą przedstawicieli sektorów handlowego, usług, ochrony zdrowia i telekomunikacyjnego - mówi Stabiński. Przypomina, że Rabobank otrzymał od Pekao wstępną ofertę przejęcia BGŻ. Polskim bankiem zainteresowane mogą też być BNP Paribas, Banco Santander i Alior Bank wspólnie z PZU. Wartość transakcji może wynieść 800 mln euro. Z kolei 700 mln euro pozyskać może fundusz Montagu dzięki sprzedaży Emitela. Poszukiwany jest też nabywca 36 proc. akcji Alior Banku. Wartość tego pakietu to ok. 400 mln euro.

W III kwartale dużo działo się za sprawą funduszy private equity. Za 115 mln euro Bridgepoint przejął produkującą słodczyce spółkę Dr Gerard. 103 mln euro wydała Penta Investments (wspólnie ze spółką Neuca) na zakup aktywów holdingu MediQ i ACP Pharma. Fundusze aktywne są już od początku roku. Z badania firmy doradczej Deloitte wynika, że myślą o nowych inwestycjach. Gotowych jest na nie 59 proc. przedstawicieli sektora. Jeszcze pół roku wcześniej tę wolę wyrażało tylko 35 proc. Z badań wynika, że szczególnym zainteresowaniem

# 28

Tyle transakcji fuzji i przejęć ogłoszono w Polsce w III kwartale 2013 roku. 10 największych było wartych łącznie 427 mln euro.

funduszy cieszyć się mogą liderzy rynku oraz firmy średniej wielkości.

Największe ożywienie może dotyczyć spółek małych i średnich, bo ich wyniki stosunkowo szybko reagują na ożywienie w gospodarce, uważa Łukasz Pawłowski, dyrektor wykonawczy w departamencie fuzji i przejęć BESI. Wiele z nich ma ponadto mniejsze możliwości pozyskania finansowania z innych źródeł. - Poprawiające się wyniki finansowe spół-

ek połączone z optymizmem co do perspektyw gospodarczych przekładają się na wyższe wyceny oferowane przez kupujących, w tym fundusze private equity.

To zwiększa skłonność właścicieli firm do transakcji - mówi Pawłowski. Dużego wzrostu liczby przedsięwzięć spodziewa się jednak dopiero w drugiej połowie 2014 roku. - Wynika to z dynamiki procesów transakcyjnych, które z reguły trwają ponad pół roku od chwili uruchomienia.

Transakcje z początku 2014 będą finalizowane dopiero w drugiej połowie roku - mówi. Pawłowski uważa, że już pierwsze półrocze może wskazywać na ożywienie, a liczba uruchomionych procesów transakcyjnych powinna być znacznie większa niż w 2013 roku.

O pieniądze na inwestycje fundusze nie muszą się martwić. Trzem - 3TS Capital Partners, Abris Capital Partners i Enterprise Investors - udało się zgromadzić łącznie blisko 1 mld euro. Zdaniem ekspertów właśnie one mogą być najbardziej aktywne w najbliższych miesiącach.

Nastroje studzi jednak Łukasz Pawłowski. Podkreśla, że wielu przedstawicieli branży, którzy inwestują w segmencie MŚP, właśnie pozyskuje kapitał do nowych funduszy. Do zakończenia tego procesu ich możliwości inwestycyjne będą ograniczone. - Ponadto wiele funduszy PE poszukuje możliwości wyjścia z transakcji dokonanych w latach ubiegłych i podchodzi bardzo selektywnie do nowych inwestycji - uważa Pawłowski, którego zdaniem trudno jednoznacznie stwierdzić, że na rynku jest dużo pieniędzy na przejęcia.

Obawy o popyt PE wywołują też zmiany w polskim systemie emerytalnym i ich konsekwencje dla GPW. Giełda była postrzegana jako jeden ze sposobów wyjścia z inwestycji. Łukasz Pawłowski uważa, że paradoksalnie reforma OFE i zmiany na rynku publicznym mogą stworzyć perspektywy dla private equity w Polsce. - Nie wiemy jeszcze, jak będzie funkcjonował rynek publiczny po tej reformie. Jest jednak bardzo prawdopodobne, że pieniądze z giełdy będą trudniej dostępne dla części spółek. Szczególnie tych mniejszych - uważa Pawłowski. - Wtedy więcej firm będzie bardziej skłonnych szukać finansowania w funduszach PE. Dodatkowo w wyniku reformy OFE na rynku może być więcej transakcji typu P2P (public-to-private) finansowanych i inicjowanych przez PE.

Jacek Chwedoruk jest jednak pesymistą. - Na rynku pojawiły się opinie, że zmiany w systemie emerytalnym w krótkim terminie ograniczą możliwości pozyskiwania kapitału dla średniego i małego biznesu. Wówczas alternatywą będą fundusze private equity. W krótkim okresie być może tak będzie - przyznaje Chwedoruk. - W dłuższym wpływ zmian będzie negatywny dla rynku fuzji i przejęć. Większość dużych transakcji M&A odbywa się bowiem z udziałem spółek giełdowych. Albo one kupują, albo są przejmowane - dodaje. Tłumaczy, że zmiany w OFE doprowadzą do spadku popytu na nowe emisje. - To ograniczy liczbę pojawiających się na giełdzie spółek. W konsekwencji doprowadzi do spadku na rynku M&A.

Zdaniem ekspertów negatywny wpływ zmian w systemie emerytalnym nie uderzy w rynek natychmiast. Dlatego przyszły rok powinien być jeszcze niezły.

— Anna Koper

**Jednym słowem:** W wyniku reformy OFE na rynku może być więcej transakcji typu public-to-private finansowanych przez private equity.

### Papiery skarbowe

## Alchemia Draghiego działa cuda

► Rynki ignorują trudną rzeczywistość gospodarczą strefy euro.

► Śmieciowe obligacje europejskie mają rentowność niższą niż polskie.

15 grudnia Irlandia jako pierwsza ze „słabych ogniw” strefy euro ma wyjść spod kurateli trojki, czyli Komisji Europejskiej, Europejskiego Banku Centralnego i Międzynarodowego Funduszu

# 32

Tyle było transakcji zawartych w Polsce w III kwartale ubiegłego roku. Wartość 10 największych to 590 mln euro.