

■ Karuzela z **przejęciami** kręci się bardzo szybko. W 2018 r. raczej nie zwolni tempa. Które spółki zmieniają właściciela? **.11**



FOT. W. KOMPALA

Katarzyna Kucharczyk
katarzyna.kucharczyk@parkiet.com

O powodach wycofania spółek z giełdy ich właściciele mówią na dwa sposoby. Pierwszy, w łagodnym tonie, wybrzmiewa z oficjalnych komunikatów. Drugi, w kulturalnych rozmowach, nacechowany jest emocjami. Słyszymy wtedy o wysokich kosztach utrzymania spółek na rynku oraz o coraz bardziej restrykcyjnych obowiązkach informacyjnych, w tym o rozporządzeniu MAR, określanym przez niektórych jako „koszMAR”. W 2016 r. z GPW wycofano akcje 19 spółek, a w tym – 20. Niektórzy tę falę delistingów tłumaczą kiepską koniunkturą (która miałyby skłaniać właścicieli do wykupu akcji po atrakcyjnej cenie), ale trudno się z tym zgodzić. Polska gospodarka notuje wysoką dynamikę PKB, a WIG od jesieni 2016 r. nieprzerwanie idzie w górę. Zresztą statystyki też nie potwierdzają tych korelacji. W latach 2008–2009, a więc w czasie ostatniej bessy, wycofano z obrotu odpowiednio tylko dziesięć i osiem spółek. Warto odnotować, że 2017 jest pierwszym rokiem od 14 lat, kiedy liczba notowanych na GPW spółek spadła.

Korowód wycofanych emitentów

W ostatnich kilkunastu miesiącach byliśmy świadkami delistingu wielu giełdowych weteranów. Mowa tu chociażby o Pekaesie, Farmacolu, Hutmenie czy grupie Polcolorit. Zniknęły również spółki z krótszym stażem giełdowym, ale za to bardzo rozpoznawalne, których akcje mogły się pochwalić wysoką płynnością. Przykładem może być Inpost czy Integer. Niepokoi fakt, że z warszawskiego parkietu odpływają też emitenci zagraniczni, o których GPW tak mocno w minionych latach zabiegała. OEG czy Pegasa Nonwovens to tylko niektóre z przykładów.

Tymczasem w najbliższych miesiącach statystyki dotyczące delistingów znów się powiększą. W kilkunastu spółkach trwa przegląd opcji strategicznych i można śmiało założyć, że w części z nich zakończy się ogłoszeniem wezwania. Ponadto już teraz kilka wezwań jest w toku. Rynek z zacięciem obserwuje próbę wykupienia pakietu akcji Netii przez Cyfrowy Polsat, przejęcia Synthosu przez Michała Solowowa (ma już ponad 90 proc.), próbę zakupu handlowej Emperii przez międzynarodowy koncern Maxima oraz deweloperskiego Robyga przez fundusze należące do grupy Goldman Sachs.

Na finiszu swojej przygody z giełdą jest Paged. Po zrealizowanym wezwaniu delisting jest tu tylko kwestią czasu. Komisja Nadzoru Finansowego udzieliła już zezwolenia na zniesienie dematerializacji akcji Pagedu 9 stycznia 2018 r. Kandydatów do wycofania z parkietu było w tym roku więcej, ale niektórym przejmującym szyki pokrzyżowali akcjonariusze mniejszościowi. Przykład? Komputronik. Rodzinie Buczkowskich nie udało się skupić zamierzonej liczby akcji i wezwanie nie doszło do skutku, mimo że proponowana cena była istotnie wyższa od rynkowej.

Ile naprawdę warte są aktywa

Rok niskich stóp procentowych przyniósł kolejne żniwa w fuzjach i przejęciach. W popularnych sektorach oraz w spółkach, gdzie można stosować dźwignię finansową, w wielu miejscach zadomowiły się solidnie wyceny z dwucyfrowymi mnożnikami EBITDA – komentuje Witold Hruzewicz, partner w firmie doradczej Azimutus. Dodaje, że w segmencie mniejszych transakcji, poniżej 50 mln zł, mnożniki zostają na poziomach „przyziemnych”, czyli 6 razy EBITDA, chyba że mowa jest o spółkach technologicznych.

W kończącym się roku widać było również kilka transakcji pomiędzy funduszami private equity, co jest na ogół domeną rynków bardziej rozwiniętych. Zdaniem ekspertów w 2018 r. można oczekiwać więcej tego typu transakcji. Szczególnie że fundusze PE mają bardzo duże zasoby gotówki. Te działające w regionie na nowe inwestycje mogą przeznaczyć w sumie kilkanaście miliardów złotych – wynika z naszych szacunków.

PARKIET

RYNEK PRZEJĘĆ POD LUPĄ

Konsolidacyjna fala wkrótce może zacząć opadać, ale w 2018 r. ciekawych transakcji na pewno nie zabraknie.

„Ożywienie potrwa jeszcze rok”
15 grudnia 2017 r.

www.parkiet.com



FOT. D. GOLIK

Zygmunt Solorz-Żak

wiodący akcjonariusz
Cyfrowego Polsatu

Telekom zaskoczył w tym roku inwestorów, ogłaszając wezwanie do sprzedaży akcji Netii. Część walorów ma skupić podmiot powiązany z Solorzem: firma Karswell Limited z siedzibą w Nikozji.



FOT. T. JODŁOWSKI

Michał Solowow

największy akcjonariusz
grupy Synthos

Inwestor konsekwentnie dokłada swoją cegiełkę do rynku fuzji i przejęć, skupując brakujące akcje kontrolowanych przez siebie spółek i wycofując je z giełdy. W najbliższym czasie ten los podzieli Synthos.



FOT. MAT. PRASOWE

Rafał Brzoska

współwłaściciel Integera
oraz InPostu

Inwestor, razem z amerykańskim funduszem Advent International, wykupił akcje Integera i InPostu od drobnych akcjonariuszy. Obie spółki we wrześniu zostały wycofane z warszawskiej giełdy.



FOT. MAT. PRASOWE

Andrzej Olszewski

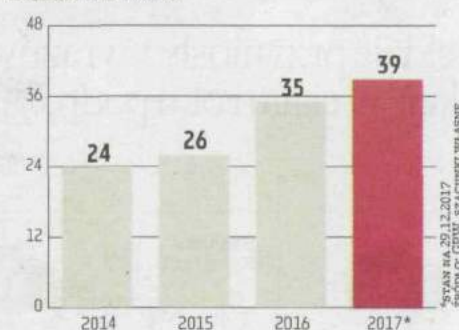
właściciel
grupy Farmacol

Po 18 latach notowań dystrybutor farmaceutyków opuścił warszawski parkiet. Na dokupienie pozostałych akcji w wezwaniu i delisting spółki zdecydowała się rodzina Olszewskich.

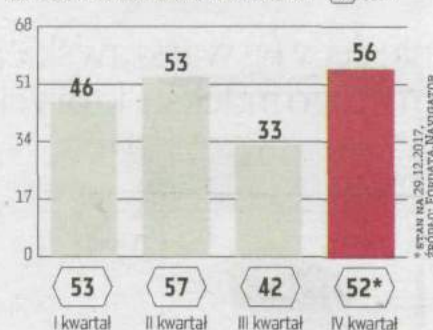
Fala przejęć przelewa się przez warszawski parkiet

GPW > 2017 był w Polsce rokiem wzmożonej aktywności przejmujących. Nie bez powodu najwięcej działo się na rynku publicznym.

LICZBA WEZWAŃ



LICZBA TRANSAKCYJ W 2016 R. (2017)



BILANS DEBIUTÓW I WYCOFAŃ



W ostatnich kilkunastu miesiącach bilans spółek wycofanych z notowań i debiutujących prezentuje się bardzo niekorzystnie. W piątek na parkiecie pojawiły się firmy Hollywood oraz R2z, czyli w 2017 r. mieliśmy w sumie 15 debiutów. Natomiast z obrotu zniknęło już 20 firm. Z naszych szacunków wynika, że ich łączna kapitalizacja jest rzędu 8 mld zł. Boleśnie zapowiadają się również statystyki za przyszły rok. Jeśli z notowań zniknie Synthos – a wszystko na to wskazuje – to już sam ten fakt uszczupli kapitalizację warszawskiej giełdy o ponad 6 mld zł. Za zdecydowaną większość wycofań odpowiadają przejęcia, a rzadziej bankructwa firm. Natomiast eksperci przestrzegają, że zaskakująco wiele przedsiębiorstw – mimo rozpedzonej gospodarki – ma coraz większe problemy z płynnością. W całym 2017 r. liczba niewypłacalności w Polsce wzrosła aż o 15 proc. – podaje Euler Hermes. Dużym problemem pozostaje niska rentowność wielu przedsiębiorstw, zwłaszcza z sektora MSP. Duża skala biznesu pozwala racjonalizować koszty. To wszystko napędza konsolidacyjną falę. Mniejsze podmioty upadają bądź zostają połknięte przez większych branżowych konkurentów. ©©

Żywność i handel na celowniku

W 2017 r. najwięcej zmian właścicielskich odnotowano wśród spółek z branży TMT, czyli technologicznej, mediowej i telekomunikacyjnej. Dużo działo się też w FMCG. Co nas czeka w roku 2018?

Popularne pozostają FMCG i IT outsourcing. Polska wciąż ma ciekawe aktywa do zaoferowania, na które jest spory apetyt zarówno wśród finansowych, jak i zachodnioeuropejskich strategicznych graczy. Rok 2018 może przynieść też jedną-dwie megatransakcje, prawdopodobnie z udziałem graczy branżowych – uważa Hruzewicz. Jego zdaniem można się również spodziewać, że inwestorzy azjatyccy będą kontynuowali ekspansję w naszej części Europy. Japońskie firmy wspomagane niskim kosztem kapitału i rosnącym PKP per capita, a jednocześnie kurczącym się rynkiem, z uwagi na demografię widzą w Unii Europejskiej strategiczny kierunek wzrostu, a w wielu branżach Polska jest dla nich logicznym punktem wejścia. Również chińscy inwestorzy wciąż szukają aktywów, które mogą zaabsorbować znaczące ilości kapitału.

Na szczególną uwagę zasługuje konsolidacja wspomnianego już rynku FMCG. W 2017 r. doszło do aż ośmiu przejęć spółek z branży mięsnej – liderem konsolidacji od dłuższego czasu pozostaje Cedrob, który w lipcu kupił Zakłady Mięsne Silesia oraz zyskał nowy podmiot w gru-

pie poprzez zakup udziałów spółki Jama przez Gobarto – podaje Fordata i Navigator. Również rynek wód i napojów ulega konsolidacji, o czym świadczy realizacja pięciu transakcji. Bez wątpienia jednym z dłużej oczekiwanych przejęć była sprzedaż przez fundusz Argan Capital spożywczej Grupy Hortex. Kupującym była Mid Europa. Dużo działo się również w handlu. Przejęcie Żabki przez CVC, wspomniane już planowane przejęcie Emperii przez Maximę, zakup Mili przez Eurocash – to tylko niektóre z przykładów.

– 2018 r. będzie w dużym stopniu kontynuacją trendu z ubiegłych kilku lat. Natomiast trzeba brać pod uwagę, że wysokie oczekiwania cenowe sprzedających i zakładane zwroty inwestorów mogą wpłynąć na zmniejszenie liczby transakcji. To oznacza, że szanse na powodzenie mają transakcje podejmowane przez inwestorów z dobrym pomysłem na rozwój przejmowanych spółek bądź tam, gdzie realizacja transakcji wymaga silnej współpracy strony sprzedającej i kupującej – komentuje Edgar Koleśnik, dyrektor inwestycyjny Abris Capital Partners. Domeną polskiego rynku są transakcje średniej i małej wielkości. Tak też będzie w 2018 r. – Wzrośnie liczba niewielkich przejęć, szczególnie spółek technologicznych, młodych, ale ze sprawdzonym rynkowo produktem – uważa Michał Olszewski, prezes BankMaila. ©©