Charakterystyka procesów transakcyjnych w Polsce

Oczekiwania a rzeczywistość

Listopad 2019

KPMG.pl

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Spis treści

Wstęp 5

Kluczowe wnioski 6

Polski rynek transakcyjny w liczbach 8

10 największych M&A w Polsce Q1-Q3 2019 10

1. Główne motywy inwestycyjne 12

2. Charakterystyka typowej transakcji 16

3. Przyczyny niepowodzeń transakcji 22

4. Rola doradców transakcyjnych 28

5. Nowe trendy na rynku transakcji M&A 34

Metodyka badania 40

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Wstęp

Niezmiernie miło jest nam przekazać w Państwa ręce raport z najnowszego badania KPMG w Polsce, którego celem było przedstawienie krajowego rynku transakcji kapitałowych. To właśnie w Polsce zawierana jest co trzecia transakcja z regionu Europy Środkowo-Wschodniej, a wartość transakcji dokonywanych nad Wisłą wyniosła w 2018 roku około 37,5 mld złotych. Zapytaliśmy inwestorów, jakie są główne czynniki, które biorą pod uwagę przy wyborze celu akwizycji, w jaki sposób przeprowadzają transakcje i jak według nich będzie wyglądać ten rynek w najbliższej przyszłości.

Badanie pokazało, że istnieje wyraźna różnica między motywami inwestorów strategicznych, którzy przejmują przedsiębiorstwa, by mieć realny wpływ na zarządzanie nimi, a motywami inwestorów finansowych, liczących przede wszystkim na zysk z późniejszej odsprzedaży. Zgodnie z odpowiedziami ankietowanych, ok. 40% celów akwizycji jest identyfikowanych poprzez zewnętrzynych doradców wspierających stronę sprzedającą lub kupującą. Zdecydowana większość inwestorów potencjał do przejęć w najbliższym czasie widzi przede wszystkim w branży IT oraz w sektorze ochrony zdrowia. Poza tym inwestorzy strategiczni uważają, że istotną rolę w realizowanych przez nich transakcjach będzie odgrywać obszar mediów i rozrywki, natomiast inwestorzy finansowi będą się skupiać na transporcie i logistyce oraz innych usługach B2B. Co ciekawe, prawie połowa inwestorów przewiduje, że w najbliższym czasie liczba oraz przeciętna wartość realizowanych transakcji pozostaną na stabilnym poziomie. To dobra wiadomość zarówno dla uczestników rynku, jak i dla doradców transakcyjnych.

Pragniemy serdecznie podziękować wszystkim przedstawicielom firm, którzy wzięli udział w badaniu. Mamy nadzieję, że lektura raportu dostarczy Państwu wielu ciekawych spostrzeżeń, a doświadczenia i przewidywania naszych respondentów będą dla Państwa cennymi wskazówkami.

Rafał Owczarek
Partner w KPMG w Polsce
Doradztwo transakcyjne

Krzysztof Klamut
Partner w KPMG w Polsce
M&A

© 2019 KPMG Advisory spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Kluczowe wnioski

Procesy transakcyjne: wypracowane standardy i nowe trendy

Inwestorzy strategiczni największą wagę przykładają do **ekspansji geograficznej** oraz **powiększania gamy towarów i usług.** Z kolei inwestorzy finansowi kładą główny nacisk na **spodziewany zysk** z odsprzedaży przejmowanego przedsiębiorstwa.

Potencjał wzrostu firmy oraz możliwość **osiągnięcia zakładanego zwrotu z inwestycji** są najczęstszymi czynnikami skłaniającymi inwestorów do dokonania akwizycji. Zdecydowana większość inwestorów strategicznych liczy też na poprawę efektywności poprzez osiągnięcie spodziewanych synergii kosztowych.

Nadal najczęściej spotykanym sposobem rozliczenia transakcji jest mechanizm **korekty ceny w oparciu o sprawozdanie zamknięcia**, choć mechanizm ***locked-box*** cieszy się coraz szerszym zainteresowaniem szczególnie wśród inwestorów finansowych.

Wśród powodów, przez które transakcje najczęściej przynoszą mniejsze niż zakładane korzyści, 64% inwestorów strategicznych wskazało **przeszacowanie efektów synergii,** a 76% inwestorów finansowych **zmiany regulacyjne** w danej branży.

W ciągu najbliższych kilkunastu miesięcy ankietowani inwestorzy planują skupiać się przede wszystkim na **spółkach w fazie wzrostu i dojrzałych**, unikając przy tym *start-up'*ów i restrukturyzowanych biznesów.

Branża IT i **ochrony zdrowia** zostały uznane za najbardziej perspektywiczne zarówno przez inwestorów strategicznych, jak i finansowych.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Rola oraz oczekiwania wobec doradców

Usługi typu ***due diligence***, zwłaszcza prawne, podatkowe i finansowe należą do najbardziej pożądanych usług doradztwa transakcyjnego.

Aż 62% ankietowanych inwestorów wskazało jako zaletę przeprowadzenie ***vendor due diligence*** zleconego doradcom przez stronę sprzedającą.

Najczęstszymi powodami, dla których transakcje nie dochodzą do skutku, są **nadmierne ryzyka bądź problemy** zidentyfikowane podczas badania due diligence i **zbyt wysokie oczekiwania cenowe** sprzedających.

Poprawa efektywności i jakości *due diligence* przejmowanego przedsiębiorstwa oraz **lepsze zaplanowanie procesu** transakcyjnego są najważniejszymi usprawnieniami, jakie inwestorzy chcieliby wprowadzić do swoich procesów transakcyjnych.

Brak wiedzy sektorowej oraz **małe doświadczenie** doradców w ramach zespołów projektowych należą do kluczowych uwag zgłaszanych przez ankietowanych pod adresem doradców transakcyjnych.

Doświadczenie zespołu i elastyczność przy realizacji potrzeb klienta są kluczowymi czynnikami przy wyborze doradców transakcyjnych, wskazywanymi odpowiednio przez 96% i 87% wszystkich ankietowanych inwestorów.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Polski rynek transakcyjny w liczbach

Wartość polskiego rynku transakcji kapitałowych w 2018 roku wyniosła

37,5 mld zł[1]

Według szacunków w 2018 roku przeprowadzono

353 transakcje[2]

Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów zatwierdził w 2018 roku

228 fuzji i przejęć

Szacowana wartość największej transakcji ogłoszonej w 2018 roku w Polsce wyniosła

3,3 mld zł.

Taką kwotę zapłacił BNP Paribas za przejęcie Raiffeisen Bank Polska[3]

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Roczna wartość inwestycji *private equity* w Polsce osiągnęła **3,6 mld zł** w 2018 roku[4]

Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne w Polsce osiągnęły wartość **50,4 mld zł** w 2018 roku[5]

Polska zajmuje **3 miejsce** w rejonie Europy Środkowej i Wschodniej w rankingu środowiska biznesowego The Economist na lata 2019-2023, plasując się tuż za Czechami oraz Estonią[6]

Źródła i komentarze:

1. Na podstawie *Emerging Europe M&A report 2018/19 (CMS we współpracy z EMIS).*
2. Na podstawie danych Thomson ONE.
3. Na podstawie danych *EMIS Dealwatch.*
4. Na podstawie *Central and Eastern Europe Statistics 2018 (Invest Europe).*
5. Według danych Narodowego Banku Polskiego.
6. Ranking uwzględnia 16 państw regionu: Azerbejdżan, Bułgarię, Chorwację, Czechy, Estonię, Kazachstan, Litwę, Łotwę, Polskę, Rosję, Rumunię, Serbię, Słowację, Słowenię, Ukrainę i Węgry.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

10 największych transakcji M&A w Polsce Q1-Q3 2019

(z wyłączeniem sektora real estate)

1. DCT Gdańsk

ponad 5 mld zł

Przejęcie gdańskiego terminala głębokowodnego (DCT Gdańsk) przez konsorcjum utworzone przez Polski Fundusz Rozwoju, PSA oraz IFM INVESTORS.

2. Grupa Polcom

ponad 1 mld zł

Zakup pakietu większościowego producenta hoteli modułowych Polcom Group przez fundusze Griffin i PIMCO.

3. Pięć farm wiatrowych

0,6 mld zł[1]

Przejęcie farm wiatrowych w północnej Polsce należących do in.ventus przez grupę Tauron.

4. Grupa 3S

0,4 mld zł[2]

Nabycie spółki 3S - operatora sieci światłowodowej należącego do funduszu Enterprise Investors przez Grupę P4.

5. Bioton

0,4 mld zł

Przejęcie pakietu akcji biotechnologicznej spółki Bioton przez Yifan Pharmaceuticals.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

6. Eurozet

0,3 mld zł

Sprzedaż grupy mediowej Eurozet przez Czech Media Invest do Sourcefabric oraz do Grupy Agora.

7. Grupa Neomedic

0,3 mld zł

Nabycie polskiego operatora szpitali położniczo-ginekologicznych Neomedic od Innova Capital przez Medicover.

8. PGE Gaz Toruń

0,3 mld zł

Nabycie połowy udziałów PGE GAZ Toruń należących do Polskiego Funduszu Rozwoju przez grupę PGE.

9. Bluesoft

0,2 mld zł

Przejęcie producenta oprogramowania Bluesoft przez grupę telekomunikacyjną Orange.

10. Restaurant Partner Polska

0,1 mld zł

Nabycie Restaurant Partner Polska - operatora portalu PizzaPortal, należącego do Grupy AmRest przez firmę Glovo.

1. Wartość transakcji na podstawie danych Bankier.pl.
2. Wartość transakcji na podstawie Money.pl.

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie EMIS Dealwatch. Dane dotyczą transakcji ogłoszonych w okresie od stycznia do września 2019 roku.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

1. Główne motywy inwestycyjne

Motywy inwestycyjne różnią się w zależności od rodzaju podmiotu, który przeprowadza transakcje.

Inwestorzy strategiczni, którzy nabywają przedsiębiorstwa, chcą zintegrować podmiot z resztą grupy i mieć realny wpływ na zarządzanie nim.

Inwestorzy finansowi natomiast angażują kapitał w dany podmiot, licząc przede wszystkim na zyski z jego przyszłej sprzedaży.

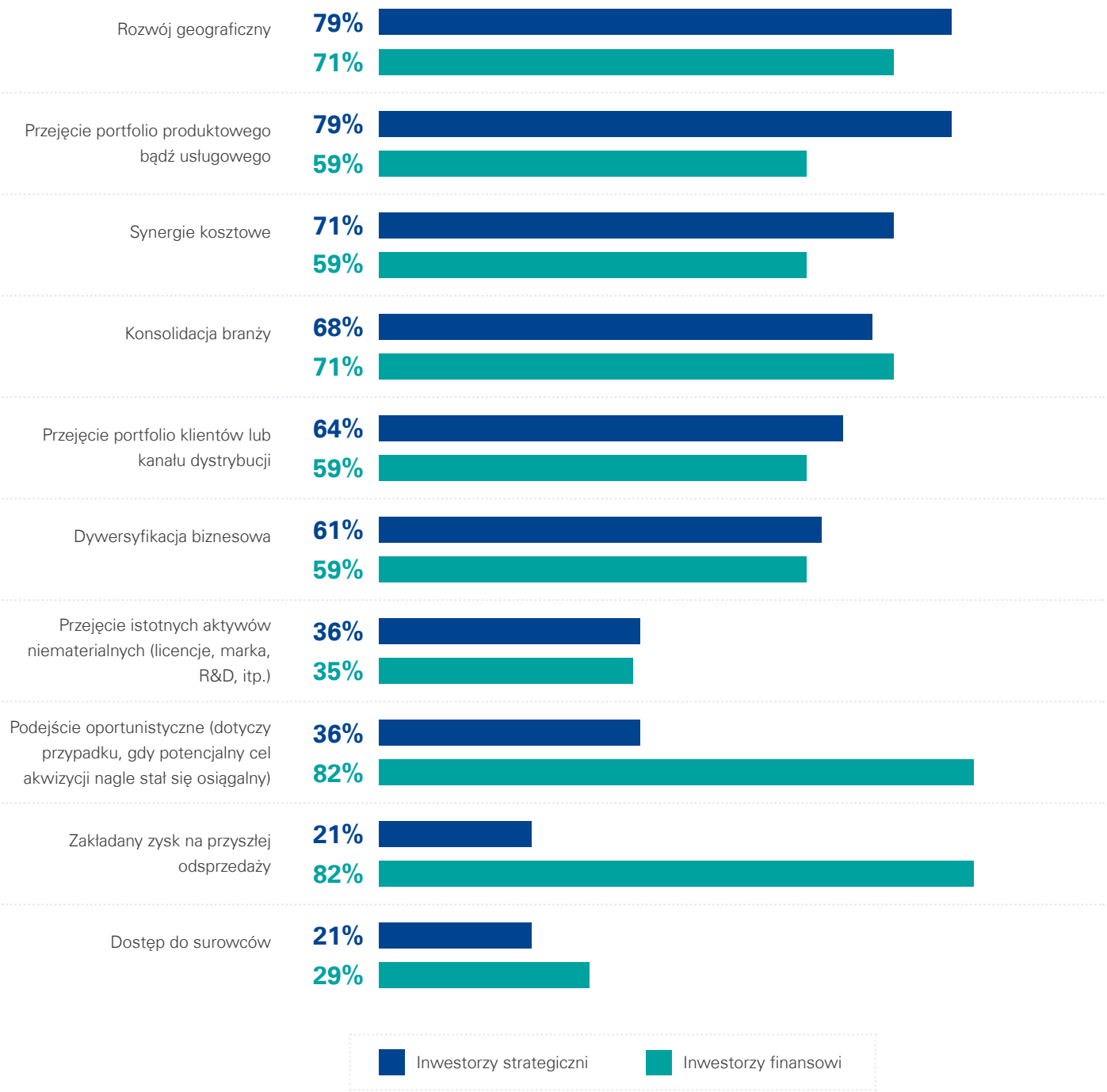
W badaniu przeprowadzonym przez KPMG w Polsce przedstawiciele inwestorów strategicznych i finansowych odpowiedzieli na pytania o czynniki wpływające na podejmowanie decyzji o zakupie udziałów innych podmiotów.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Zapytani o motywy inwestycyjne, inwestorzy strategiczni najczęściej wskazywali chęć ekspansji geograficznej oraz przejęcia portfolio produktów i usług (po 79% wskazań) jako główny lub zwykle rozważany powód inwestycji. Ważne są dla nich także synergie kosztowe, konsolidacja branży oraz przejęcie klientów i kanałów dystrybucji. Z kolei blisko 80% inwestorów strategicznych przy inwestycji kapitałowej nie bierze pod uwagę późniejszej odsprzedaży przedmiotu transakcji w celu uzyskania zysku na takiej transakcji.

Zdecydowana większość inwestorów finansowych (82%) twierdzi, że głównym lub zazwyczaj rozważanym czynnikiem przy dokonywaniu transakcji jest chęć zysku na przyszłej odsprzedaży podmiotu. Ponadto więcej niż dwie trzecie z nich dokonuje przejęć, aby konsolidować branżę.

Główne lub zazwyczaj rozważane motywy inwestycyjne

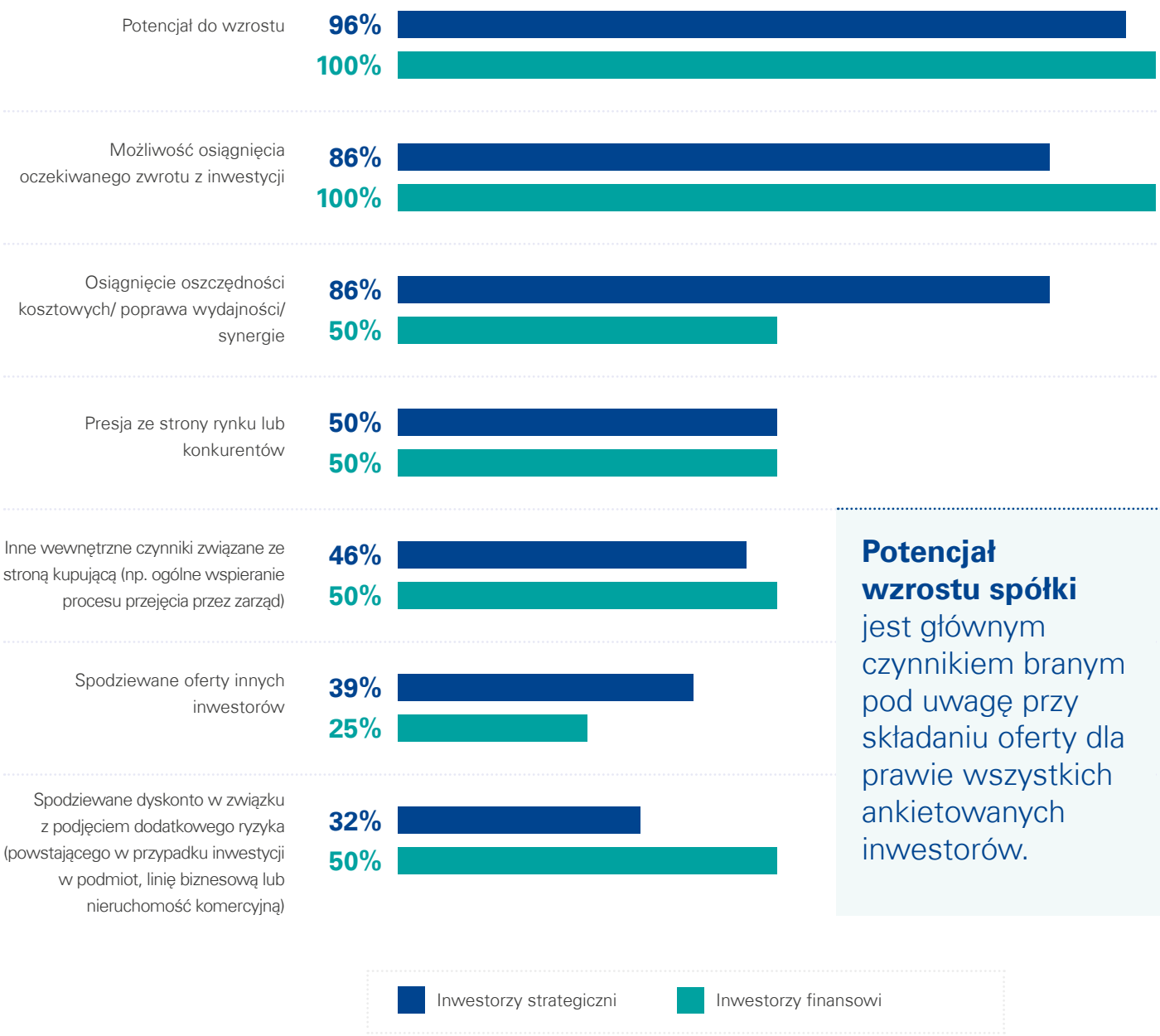


Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego. Respondent mógł wybrać więcej niż jedną odpowiedź.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Na etapie składania oferty stronie sprzedającej niemal wszyscy inwestorzy (niezależnie od rodzaju) przywiązują największą wagę do potencjału wzrostowego przejmowanego podmiotu. Dla inwestorów finansowych równie duże znaczenie (100% wskazań) ma wizja osiągnięcia oczekiwanego zwrotu z poniesionych nakładów. Inne kwestie nie są dla nich tak istotne i były wskazywane przez nie więcej niż połowę respondentów. Natomiast większość inwestorów strategicznych (86%) podczas składania oferty kupna przedsiębiorstwa kładzie nacisk zarówno na możliwość osiągnięcia oczekiwanego zwrotu z inwestycji, jak też poprawy wydajności i ograniczenia kosztów.

Główne czynniki brane pod uwagę podczas składania oferty kupna przedsiębiorstwa



Potencjał wzrostu spółki jest głównym czynnikiem branym pod uwagę przy składaniu oferty dla prawie wszystkich ankietowanych inwestorów.

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego. Respondent mógł wybrać więcej niż jedną odpowiedź.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Biorąc pod uwagę, że najważniejsze dla prawie wszystkich ankietowanych inwestorów są potencjał firmy do wzrostu oraz osiągnięcie oczekiwanego zwrotu z inwestycji, kluczową kwestią do potwierdzenia przed podjęciem decyzji inwestycyjnej staje się odpowiednia analiza przejmowanego podmiotu, krytyczna ocena prognoz finansowych przygotowanych przez stronę sprzedającą oraz ocena perspektyw rynku, na którym przejmowany podmiot funkcjonuje. Właśnie te aspekty są przedmiotem analiz prowadzonych przez profesjonalnych doradców transakcyjnych, którzy działają w ścisłej współpracy z zespołem projektowym inwestora.

Krystian Komosa
Wicedyrektor,
Doradztwo transakcyjne,
KPMG w Polsce

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową [illegible] sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

2. Charakterystyka typowej transakcji

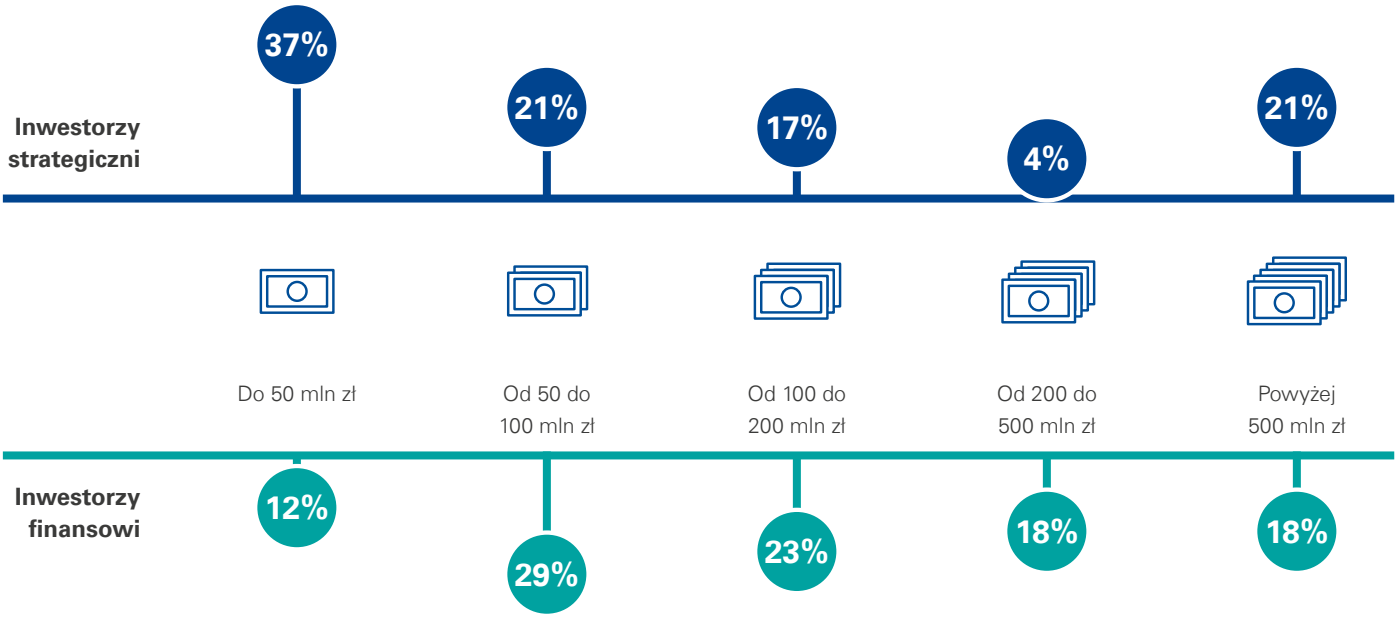
Pomimo że inwestorzy zawierają i realizują umowy sprzedaży i nabycia udziałów (SPA) na różne sposoby, na podstawie przeprowadzonych analiz można wyodrębnić elementy wspólne występujące w trakcie przeprowadzania większości transakcji.

Inwestorzy wskazali przeciętne wartości i czas trwania transakcji, sposoby wyszukiwania atrakcyjnych podmiotów, a także sytuacje, które najczęściej pojawiały się w trakcie przejęć. Taka charakterystyka może stanowić istotny punkt odniesienia dla transakcji dokonywanych w przyszłości.

© 2018 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Wartość przeciętnej transakcji deklarowanej przez ankietowanych jest zróżnicowana. Prawie połowa z nich przekracza 100 mln zł, z kolei te największe – powyżej 500 mln zł stanowią już co piątą transakcję przeprowadzaną przez respondentów. Wśród inwestorów strategicznych dominują mniejsze transakcje, poniżej 50 mln zł. Ankietowani inwestorzy finansowi rzadziej dokonują inwestycji tej wielkości. Wartość przeciętnej transakcji poniżej 50 mln zł wskazało tylko 12% inwestorów z tej kategorii, a 52% zadeklarowało, że średnia wartość transakcji w przeciągu ostatnich 3 lat mieściła się w przedziale od 50 do 200 mln zł.

Przeciętna wartość transakcji realizowana przez ankietowanych w ciągu ostatnich 3 lat (liczona wraz z przejętym zadłużeniem netto, tj. *enterprise value*)



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego. Na pytanie odpowiadali jedynie respondenci, którzy dokonali przynajmniej jednej transakcji w ciągu ostatnich 3 lat.

> Czynniki makroekonomiczne oraz perspektywy polskiej gospodarki stymulują zainteresowanie inwestorów transakcjami M&A w Polsce. Pozytywny sentyment po stronie kupujących widoczny jest we wszystkich segmentach rynku M&A pod względem wartości transakcji.
>
> **Aleksandra Karasińska**
> Menedżer,
> M&A,
> KPMG w Polsce

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Identyfikacja celów przejęcia poprzez wykorzystanie własnych zasobów jest według ankietowanych (40% inwestorów) nadal popularną metodą gromadzenia informacji o potencjalnych możliwościach inwestycyjnych. Połowa ankietowanych inwestorów finansowych wykorzystuje wsparcie doradcy transakcyjnego przy poszukiwaniu celów przejęcia – zarówno angażując doradcę do identyfikacji celów przejęcia (14%), jak również poprzez kontakt ze strony doradców strony sprzedającej (37%). Inwestorzy strategiczni w większym stopniu wykorzystują własne zasoby do identyfikacji celów przejęcia (prawie połowa ankietowanych), zaś tylko 1 na 3 inwestorów strategicznych współpracuje w tym zakresie z doradcą transakcyjnym.

Badani inwestorzy, zapytani o inne sposoby wyszukiwania potencjalnych podmiotów do przejęć, zwracali uwagę na istotną rolę bezpośrednich relacji z kadrą zarządzającą i menedżerską strony sprzedającej.

Najczęstsze sposoby wyszukiwania celów przejęcia przez inwestorów

Inwestorzy strategiczni		Inwestorzy finansowi
●	W rezultacie wewnętrznego procesu identyfikacji i selekcji	●
●	Poprzez kontakt od doradcy sprzedającego	●
●	Bezpośredni kontakt strony sprzedającej	●
●	Poprzez doradcę, którego zadaniem jest identyfikacja potencjalnych podmiotów	●

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Relacje z zewnętrznymi doradcami zapewniają inwestorom bieżące informacje o aktywności i trendach na rynku M&A, a także ograniczają konieczność angażowania własnego zespołu w poszukiwanie celów przejęcia. Prawie połowa inwestorów strategicznych, którzy niejednokrotnie nie posiadają zespołu dedykowanego transakcjom M&A, poświęca swoje wewnętrzne zasoby na identyfikację celów przejęcia.
Dzięki szerokiej sieci kontaktów doradcy transakcyjni są w stanie dotrzeć do informacji o atrakcyjnych celach przejęcia, a także sprawnie zainicjować rozmowy pomiędzy właścicielami a inwestorem na temat potencjalnej transakcji.

Aleksandra Karasińska
Menedżer,
M&A,
KPMG w Polsce

Jak pokazuje badanie, przeprowadzenie transakcji na polskim rynku trwa zwykle krócej niż rok. Istnieje wyraźna zależność między rodzajem inwestora a czasem, jaki jest potrzebny od daty pierwszego kontaktu stron do podpisania umowy SPA. Przeciętny czas przeprowadzania transakcji przez inwestorów strategicznych wynosi 9 miesięcy i jest o 2 miesiące dłuższy niż ten deklarowany przez inwestorów finansowych. Różnica ta może wynikać z na ogół mniejszego doświadczenia przy przeprowadzaniu transakcji wśród inwestorów strategicznych lub braku doradców zewnętrznych, z których inwestorzy finansowi korzystają zazwyczaj w większym zakresie.

8 miesięcy to przeciętny czas potrzebny do przeprowadzenie transakcji zakończonej podpisaniem umowy typu SPA.

Przeciętna liczba miesięcy potrzebna do przeprowadzenia transakcji M&A na polskim rynku (od daty pierwszego kontaktu do czasu podpisania umowy SPA)

	minimum	średnio	maksimum
Inwestorzy strategiczni	5	9	14
Inwestorzy finansowi	3	7	11

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

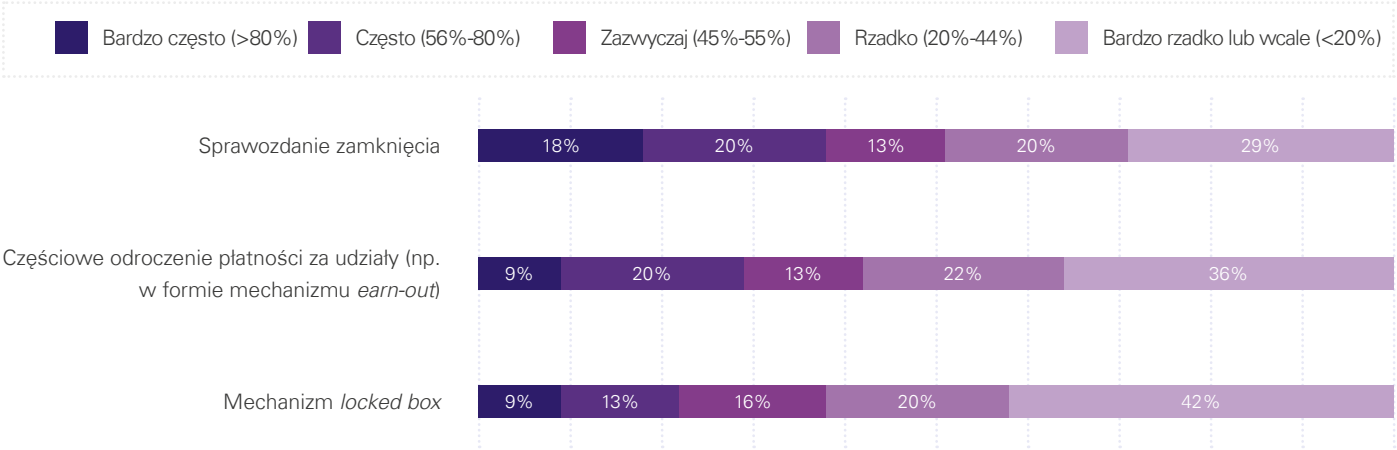
Przy zawieraniu umowy SPA obie strony transakcji wybierają zazwyczaj opcje, które zapewnią im nie tylko zysk, ale też bezpieczeństwo całego procesu akwizycji. Doświadczenie blisko 4 na 10 ankietowanych pokazuje, że w ponad połowie zawieranych transakcji rozliczenie ceny nastąpiło w oparciu o bilans zamknięcia. Z podobną częstotliwością respondenci twierdzili, że w ciągu ostatnich 3 lat uczestniczyli w konkurencyjnych procesach transakcyjnych.

Więcej niż co trzeci ankietowany stosował częściowe odroczenie płatności za udziały przy rozliczeniu transakcji. Taki sposób płatności może być przeprowadzany np. przy wykorzystaniu klauzuli *earn-out*, która dzieli kwotę na części, z czego pierwszą część sprzedający zazwyczaj otrzymuje od razu, a pozostała jest uzależniona m.in. od wyników firmy czy od okreslonego w umowie czasu.

Z kolei wśród inwestorów finansowych popularnością cieszy się cena sztywno ustalana, tzw. mechanizm locked-box (więcej niż co trzeci badany wykorzystywał go w ponad 55% przypadków). Jej zaletami są przede wszystkim "pewność" ceny i wynikająca stąd szybkość, z jaką można rozliczyć transakcję.

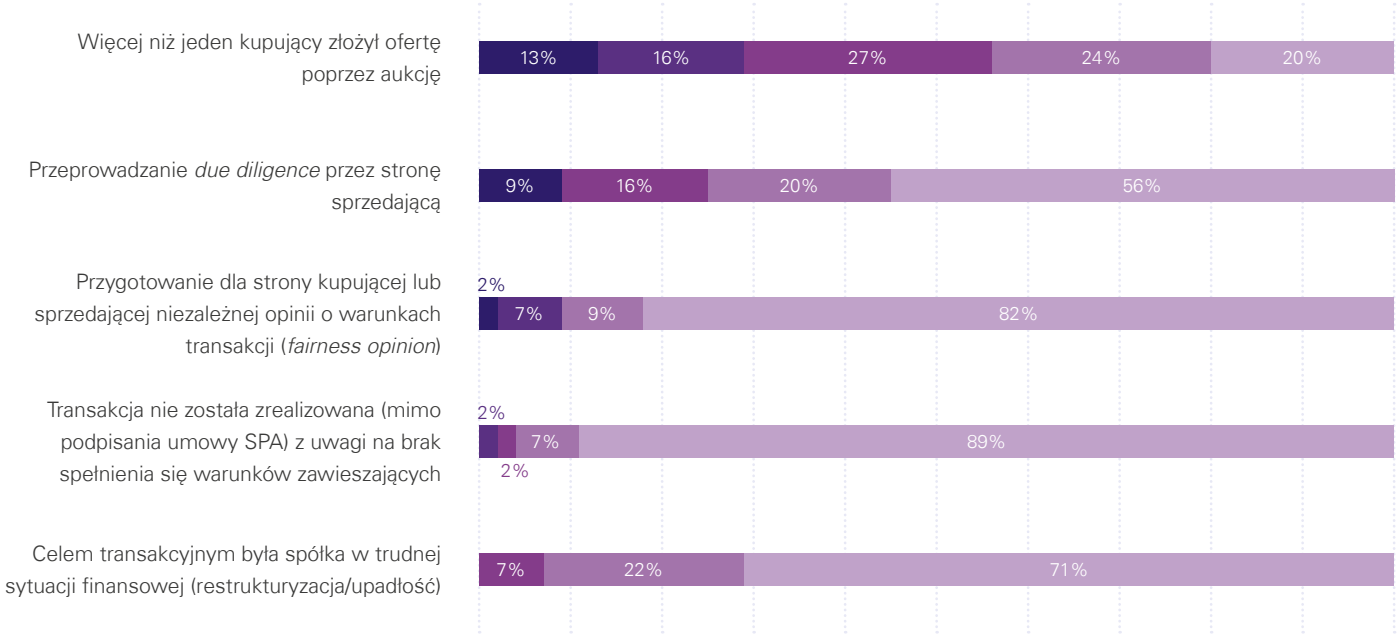
Spośród sytuacji z którymi inwestorzy spotykali sie w ciągu ostatnich 3 lat najczęściej, można wymienić przede wszystkim udział w aukcjach. Natomiast najrzadziej respondenci wskazywali sytuacje, w których transakcja nie została zrealizowana pomimo podpisania wstępnej umowy SPA. Badanie wykazało również, że inwestorzy bardzo rzadko przejmują spółki będące w trudnej sytuacji finansowej.

Odsetek transakcji, w których występowały poniższe sposoby rozliczenia ceny (na bazie doświadczeń inwestorów w ciągu ostatnich 3 lat)



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.

Odsetek transakcji, w których występowały poniższe sytuacje (na bazie doświadczeń inwestorów w ciągu ostatnich 3 lat)



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

„Locked-box" znacząco ogranicza konfliktowe sytuacje związane z ustaleniem ostatecznej ceny w transakcji, ponieważ jest ona znana już w momencie podpisania umowy SPA. Ponadto parametry kształtujące cenę są zweryfikowane w badaniu due diligence. „Locked-box" traci na atrakcyjności jeżeli okres pomiędzy podpisaniem, a zamknięciem się wydłuża, co zwiększa niepewność wyników Spółki do momentu zamknięcia transakcji. Taka sytuacja może mieć miejsce na przykład w przypadku przedłużającego się postępowania UOKiKu wobec graczy strategicznych, zwiększających poprzez akwizycję koncentrację na danym rynku. Wydaje się również, że gracze strategiczni bardziej niż inwestorzy finansowi obawiają się niekontrolowanej utraty wartości spółki w okresie od daty bilansowej będącej punktem odniesienia do momentu przejęcia kontroli (Leakage) przy zastosowaniu mechanizmu „locked-box".

Przemysław Rączka
Dyrektor Inwestycyjny,
Resource Partners

Wybór metody rozliczenia stron jest w każdym przypadku kwestią indywidualną dla danej transakcji i zależał będzie m.in. od liczby potencjalnych inwestorów, harmonogramu transakcji oraz atrakcyjności sprzedawanego aktywa, które to czynniki będą się przekładać na siłę negocjacyjną stron. Ze względu na charakterystykę obu mechanizmów, sprzedający z reguły będą preferować mechanizm locked-box, zaś kupujący – mechanizm korekty ceny.

Rafał Owczarek
Partner,
Doradztwo transakcyjne,
KPMG w Polsce

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

3. Przyczyny niepowodzeń transakcji

Niezależnie od wartości transakcji i sposobu jej przeprowadzenia, inwestorzy zawsze stykają się z ogromem wyzwań.

Badanie pokazało, że najczęstszym powodem, przez który transakcje nie dochodzą do skutku, są nie tylko rozbieżności w oczekiwaniach cenowych stron, ale przede wszystkim problemy wykryte w badaniu *due diligence*.

Elementem procesu transakcyjnego, którego efektywność i jakość chce poprawić co czwarty respondent, jest analiza kondycji przedsiębiorstwa.

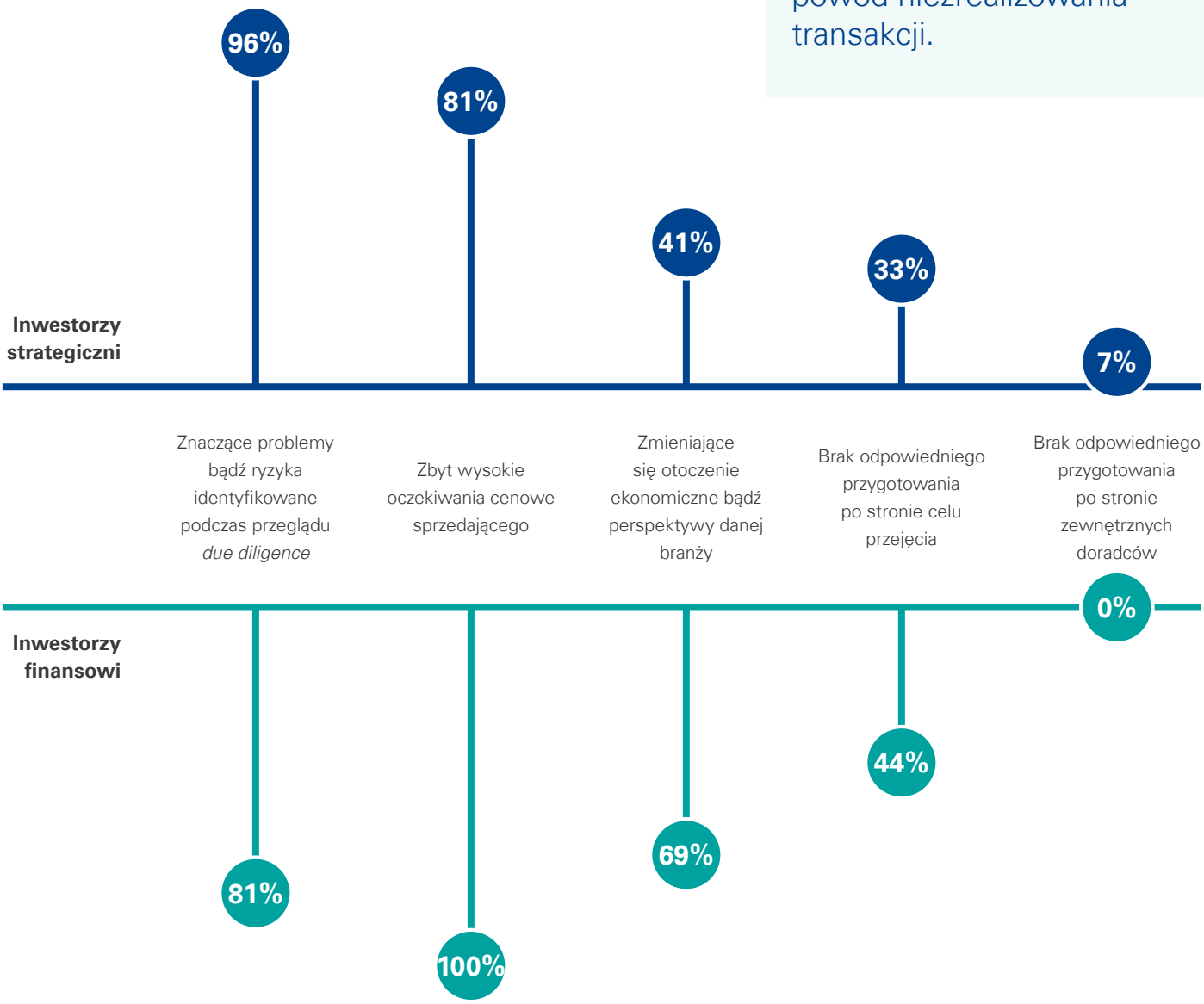
Wymienione przez ankietowanych przyczyny braku realizacji mogą być wskazówkami, jak się należy przygotować oraz na co zwracać uwagę przy dokonywaniu fuzji i przejęć w przyszłości.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Prawie wszyscy badani (90%) za główny powód, przez który transakcje nie dochodzą do skutku uznali nadmierne ryzyka, jakie zostają zidentyfikowane podczas przeglądu *due diligence*. Niemal równie wielu inwestorów (88%) skarży się na zbyt wysokie oczekiwania cenowe sprzedającego. Prawie co trzeci inwestor strategiczny zadeklarował, że z tą przeszkodą ze strony swojego partnera biznesowego spotyka się przy każdej transakcji. Dodatkowo inwestorzy finansowi często wskazują, że do niezrealizowania transakcji dochodzi wskutek zmieniającego się otoczenia ekonomicznego lub pogarszania się perspektyw dla danej branży.

Istotne **ryzyka zidentyfikowane na etapie prac *due dilligence*** są głównym powodem, przez który transakcje ankietowanych inwestorów strategicznych nie dochodzą do skutku. Ponadto wszyscy inwestorzy finansowi wskazali na **zbyt wysokie oczekiwania cenowe** sprzedającego za główny powód niezrealizowania transakcji.

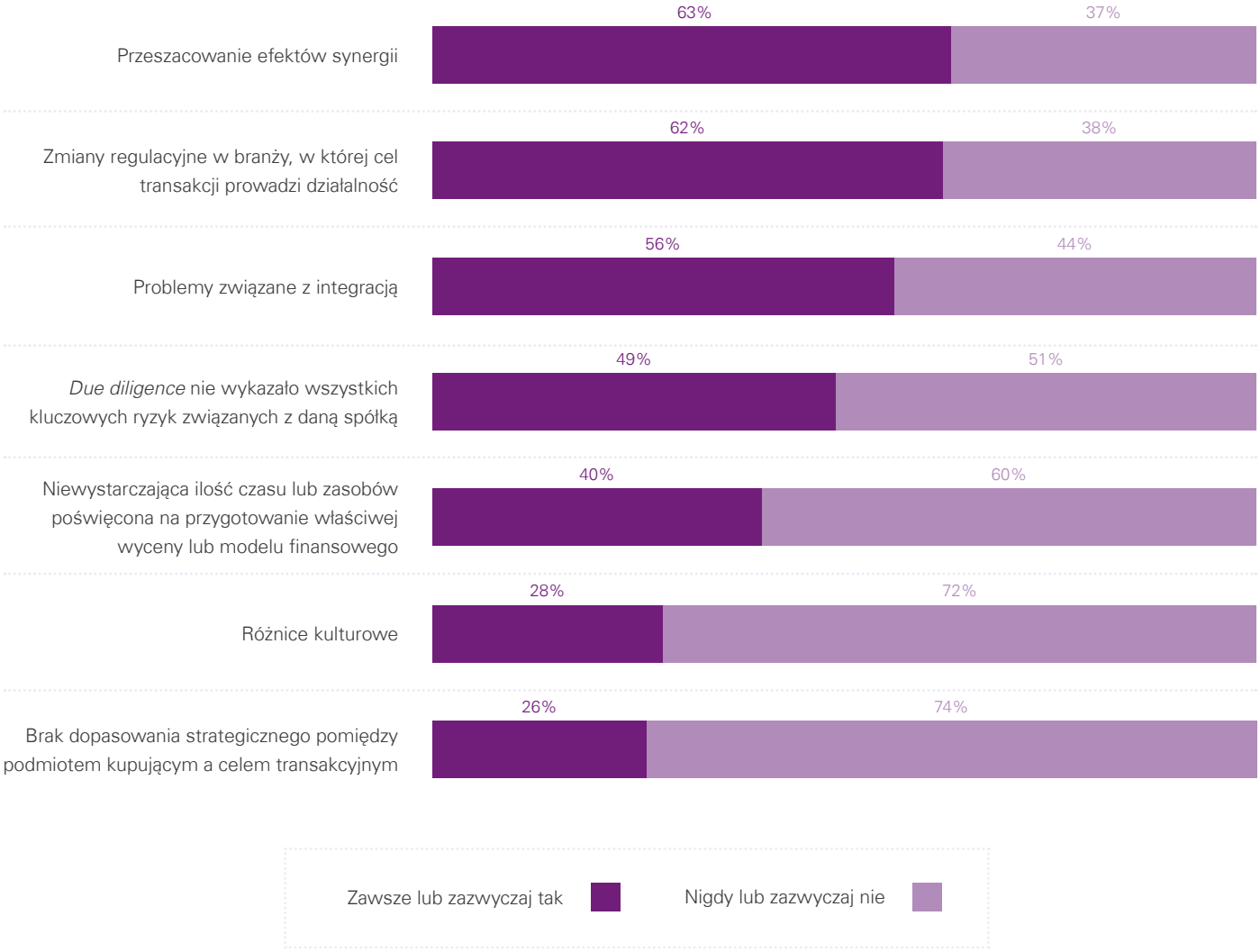
Powody, przez które transakcje najczęściej nie dochodzą do skutku



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego. Respondent mógł wybrać więcej niż jedną odpowiedź.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Powody, przez które transakcje nie przynoszą zakładanych korzyści ekonomicznych



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.

Ankietowanych zapytaliśmy również o powody, przez które przeprowadzone transakcje przynoszą mniejsze niż zakładane korzyści ekonomiczne. Najczęściej wskazywanymi problemami okazały się przeszacowanie efektów synergii kosztowych oraz zmiany regulacyjne w branży. Spośród inwestorów finansowych jedynie 12% wskazało, że przy każdej przeprowadzanej transakcji za nieadekwatne korzyści odpowiada niedokładnie przeprowadzone *due diligence*. Natomiast 69% inwestorów strategicznych przeważnie nie skarży się na brak dopasowania strategicznego z przejmowanym podmiotem.

Osiągnięcie oczekiwanego zwrotu z inwestycji jest kluczowym czynnikiem podczas oceny efektów transakcji dla 88% inwestorów finansowych i 43% inwestorów strategicznych. Fakt ten nie zaskakuje, ponieważ głównym celem realizacji akwizycji przez inwestorów finansowych jest chęć odsprzedaży przedsiębiorstwa z zyskiem. Inwestorzy strategiczni z kolei dążą do integracji przejmowanego podmiotu z grupą, dlatego dużą wagę przykładają również do osiągnięcia określonych kluczowych wskaźników efektywności (KPI) oraz braku problemów innych niż zidentyfikowane podczas analizy kondycji przejmowanego przedsiębiorstwa.

Przeszacowanie efektów synergii jest najczęstszym powodem, przez który transakcje przynoszą mniejsze niż zakładane korzyści ekonomiczne, wskazywanym przez 63% ankietowanych inwestorów.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Główne obszary ryzyka, które powodują, że transakcja nie dochodzi do skutku to:

- brak potencjału znaczącego wzrostu,
- projekcja wzrostu koncentrowana na małej ilości klientów (głównie spółki B2B),
- brak możliwości dla wzrostu lub utrzymania poziomu realizowanej marży,
- brak odporności na cykl makroekonomiczny,
- brak logiki i uzasadnienia dla korekt normalizujących wynik EBITDA zaproponowanych przez stronę sprzedającą.

Zbyt wysokie oczekiwania cenowe, często biorą się z 'ambicji' sprzedającego, która nie zawsze bazuje na analizie spółek porównywalnych. Nawet jeśli w dyskusjach ze sprzedającymi można rozmawiać o wycenie spółek porównywalnych, czasami okazuje się, że brak jest odpowiedników w tej części Europy. Nawet jeśli zdarza się znaleźć porównywalne podmioty, często okazuje się, że są to spółki prywatne, niepublikujące informacji na temat swoich wycen. Spotykamy się też często z brakiem zrozumienia przez sprzedających argumentów dotyczących ryzyk typowych dla rynków wschodnich. Sprzedający działający wyłącznie na rynku lokalnym często bezpodstawnie porównują swoje biznesy z odpowiednikami na rynkach rozwiniętych.

Milorad Anđelić
Partner,
Abris Capital Partners

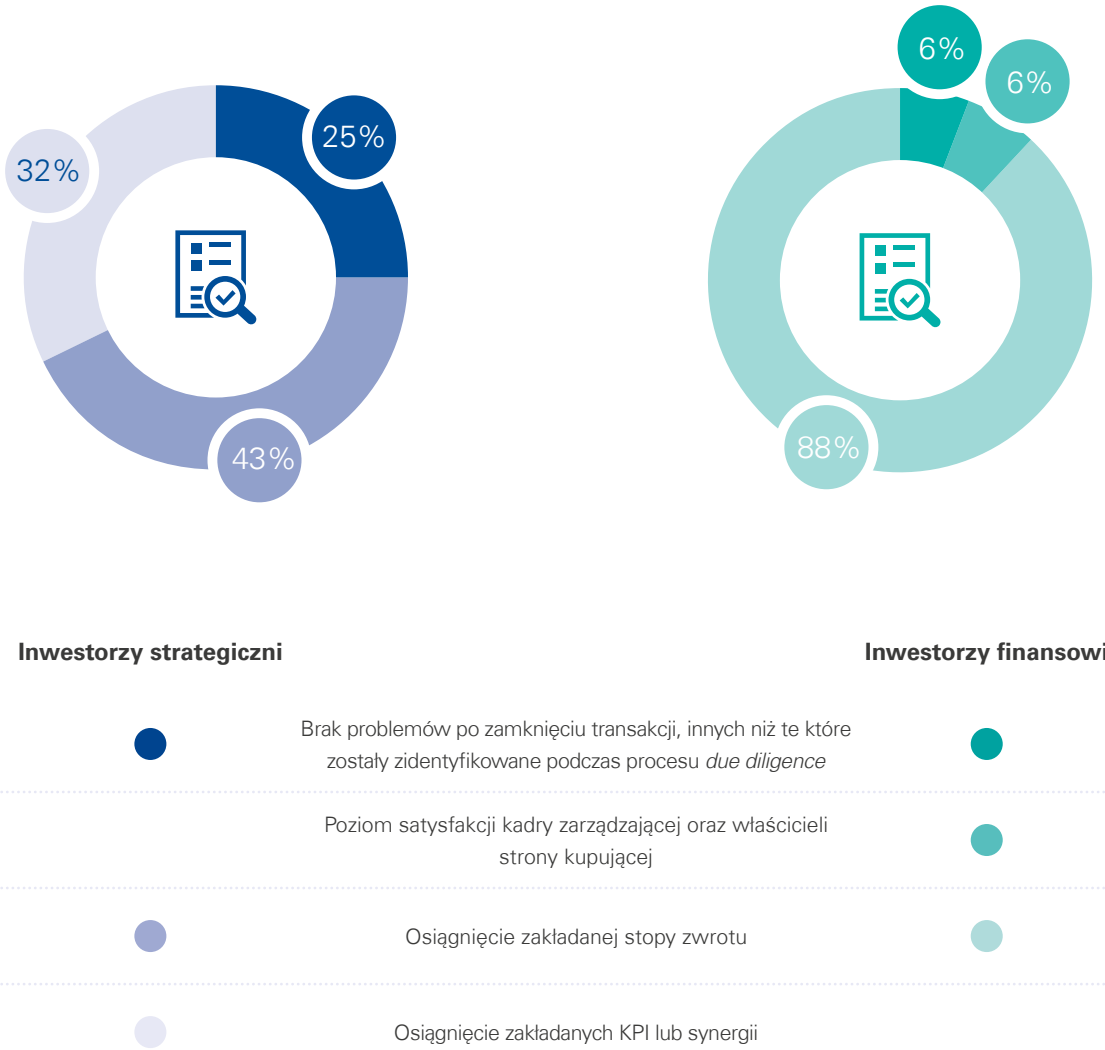
Szansą dla kupującego do zrealizowania transakcji pomimo wysokich oczekiwań sprzedającego jest:

- rzetelne oszacowanie wartości przejmowanego przedsiębiorstwa mając na uwadze zarówno prognozy rozwoju (metoda dochodowa), jak i postrzeganie sektora przez inwestorów (metoda spółek porównywalnych)
- precyzyjne zamodelowanie synergii kosztowych i przychodowych, które mają być osiągnięte wspólnie przez kupującego i przejmowany podmiot z uwzględnieniem ryzyka ich zrealizowania.

Tomasz Wiśniewski
Partner,
Wyceny,
KPMG w Polsce

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Najważniejsze czynniki podczas oceny efektów transakcji



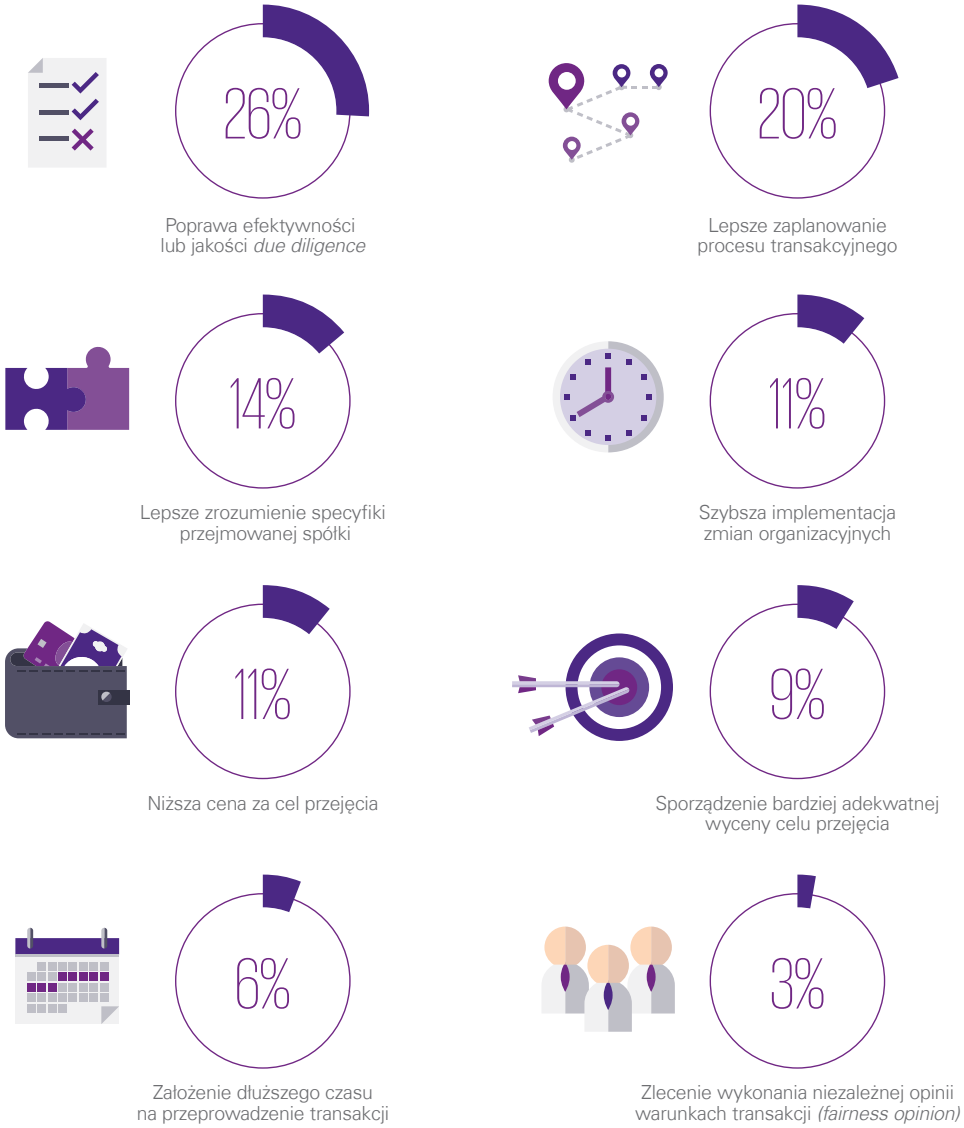
Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.

60% wszystkich ankietowanych za najważniejsze przy ocenie efektów transakcji uznało **osiągnięcie zakładanej stopy zwrotu**

Na podstawie własnego doświadczenia inwestorzy podzielili się uwagami, co chcieliby zmienić podczas dokonywania kolejnych transakcji. Najwięcej z nich wskazało poprawę jakości lub efektywności *due diligence*, bardziej efektywne planowanie procesu transakcyjnego i dokładniejsze zrozumienie specyfiki przejmowanej spółki. *Due diligence*, do którego ankietowani inwestorzy strategiczni przykładają większą wagę przy ocenie inwestycji, jest głównym elementem, który chce poprawić aż 40% z nich. Dodatkowo 20% inwestorów strategicznych odpowiedziało, że w przyszłości lepiej zaplanowałoby proces transakcyjny, a 15% chciałoby wykonać bardziej szczegółową wycenę celu transakcyjnego. Inwestorzy finansowi, licząc na przyszły zysk z odsprzedaży, chcą przede wszystkim wynegocjować bardziej atrakcyjne ceny zakupu przedsiębiorstw (27% wskazań). Ponadto co piąty inwestor finansowy wskazał, że chciałby lepiej zaplanować proces transakcyjny, zrozumieć specyfikę przejmowanej firmy i szybciej wdrożyć zmiany organizacyjne.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Aspekty, które inwestorzy chcą poprawić przy przeprowadzaniu kolejnych transakcji



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.

26% wszystkich ankietowanych inwestorów planuje **poprawę efektywności lub jakości procesu *due diligence*** przy przeprowadzaniu kolejnych transakcji.

Będziemy więcej energii poświęcać bardziej głębokiemu badaniu pozafinansowych czynników oceny przedsiębiorstwa (Environmental, Social and Governmental) jako uzupełnienie do standardowych obszarów badania *due diligence*.

Jeśli chodzi o planowanie transakcji, tak jak zwykle będziemy się starać, aby okres wyłączności wystarczył na rzetelne badanie due diligence w każdym badanym obszarze.

Milorad Anđelić
Partner,
Abris Capital Partners

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

4. Rola doradców transakcyjnych

Niezależne i obiektywne opinie doradców mogą ułatwić i przyspieszyć proces transakcyjny.

Zapytaliśmy respondentów o ich doświadczenia we współpracy z zewnętrznymi doradcami.Wszyscy przebadani inwestorzy za najbardziej przydatne przy procesach transakcyjnych uznali usługi *due diligence* wykonywane w różnych obszarach. Okazało się, że cena rzadko jest decydującym czynnikiem, a przy wyborze doradców najistotniejsze znaczenie ma doświadczenie zespołu projektowego.

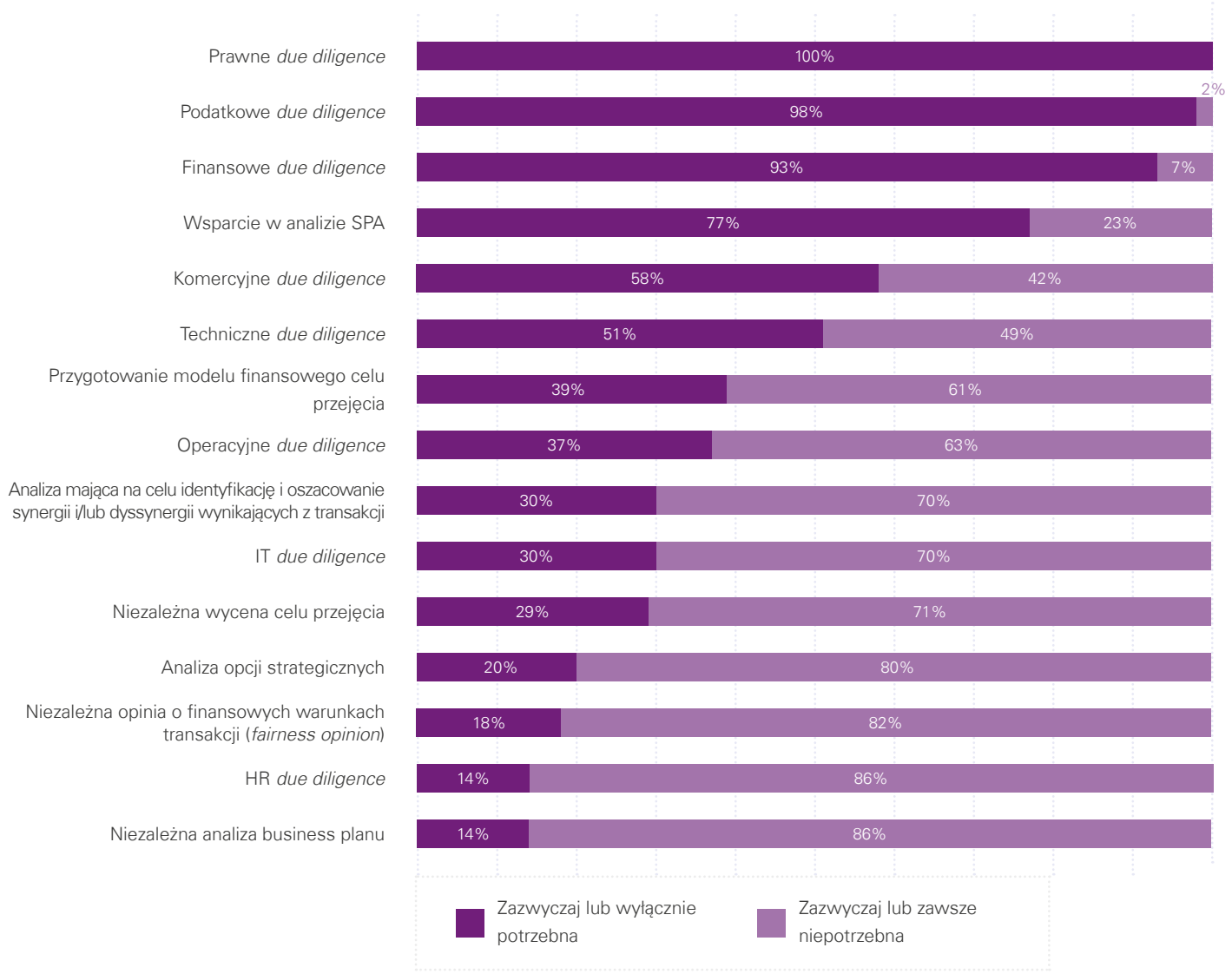
Zgodnie ze wskazaniami ankietowanych, to z braku doświadczenia doradców i ich wiedzy o danej branży wynika najwięcej problemów.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Ankietowani inwestorzy wskazali, że najbardziej przydatną dla nich usługą jest *due diligence*. Spośród tego typu analiz najpopularniejsze jest badanie kondycji partnera biznesowego pod kątem prawnym, które wskazali wszyscy respondenci. Ponadto wszyscy ankietowani inwestorzy strategiczni i niemal wszyscy inwestorzy finansowi (94%) za usługę zazwyczaj lub zawsze potrzebną uznali weryfikację pod kątem podatkowym. Odpowiednio 93% oraz 94% inwestorów strategicznych i finansowych uznało za potrzebne finansowe *due diligence*. Dodatkowo ponad połowa wszystkich respondentów za istotne uważa komercyjne i techniczne *due diligence*. Badanie wykazało, że niezależna opinia o finansowych warunkach transakcji jest częściej uznawana za przydatną przez inwestorów strategicznych (22% wskazań, w stosunku do 12% wskazań inwestorów finansowych), natomiast niezależną analizę business planu za przydatną uznał większy odsetek inwestorów finansowych (18% wskazań, w stosunku do 11% wskazań inwestorów strategicznych).

Zapytani o preferencje odnośnie korzystania z usług doradczych, inwestorzy finansowi (59%) i strategiczni (64%) za zaletę uznali sytuację, w której to strona sprzedająca angażuje zewnętrznego doradcę do przeprowadzenia *vendor due diligence*. Ponadto 38% ankietowanych inwestorów niezależnie od kategorii preferuje, by wszystkie usługi doradcze dla danej transakcji były świadczone przez jedną firmę.

Zewnętrzne usługi doradcze wskazane przez inwestorów jako przydatne w procesie transakcyjnym



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Preferencje inwestorów w zakresie usług doradczych

Inwestorzy preferujący świadczenie wszystkich usług przy danej transakcji przez jedną firmę doradczą

Inwestorzy preferujący sytuację, w której strona sprzedająca angażuje doradcę finansowego i podatkowego w celu przeprowadzenia *vendor due diligence*

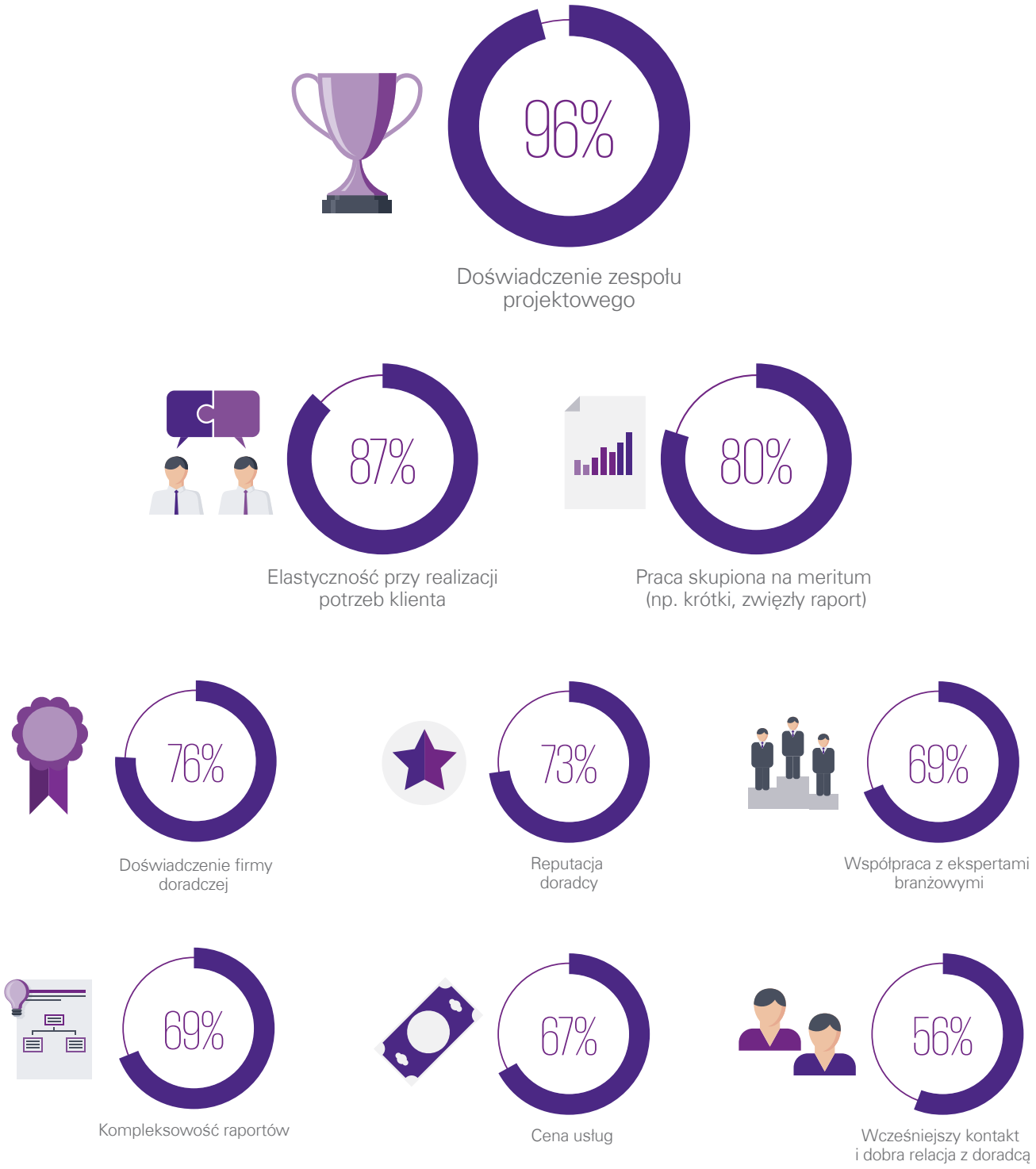
Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.

Inwestorzy przy wyborze usług wsparcia transakcyjnego kierują się przede wszystkim doświadczeniem doradców i elastycznością w realizacji potrzeb klienta. Okazuje się, że cena usług nie zawsze jest najważniejszym czynnikiem, gdyż jako istotną wskazało ją 71% inwestorów strategicznych i 59% finansowych. Większe znaczenie dla inwestorów strategicznych ma chociażby doświadczenie zespołu i wynikająca z niego koncentracja na najważniejszych kwestiach, a dla inwestorów finansowych reputacja firmy oraz współpraca z ekspertami branżowymi.

62% wszystkich ankietowanych inwestorów uważa za zaletę przeprowadzenie przez stronę sprzedającą ***vendor due dilligence***.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Czynniki istotne dla wszystkich ankietowanych inwestorów przy wyborze doradców transakcyjnych

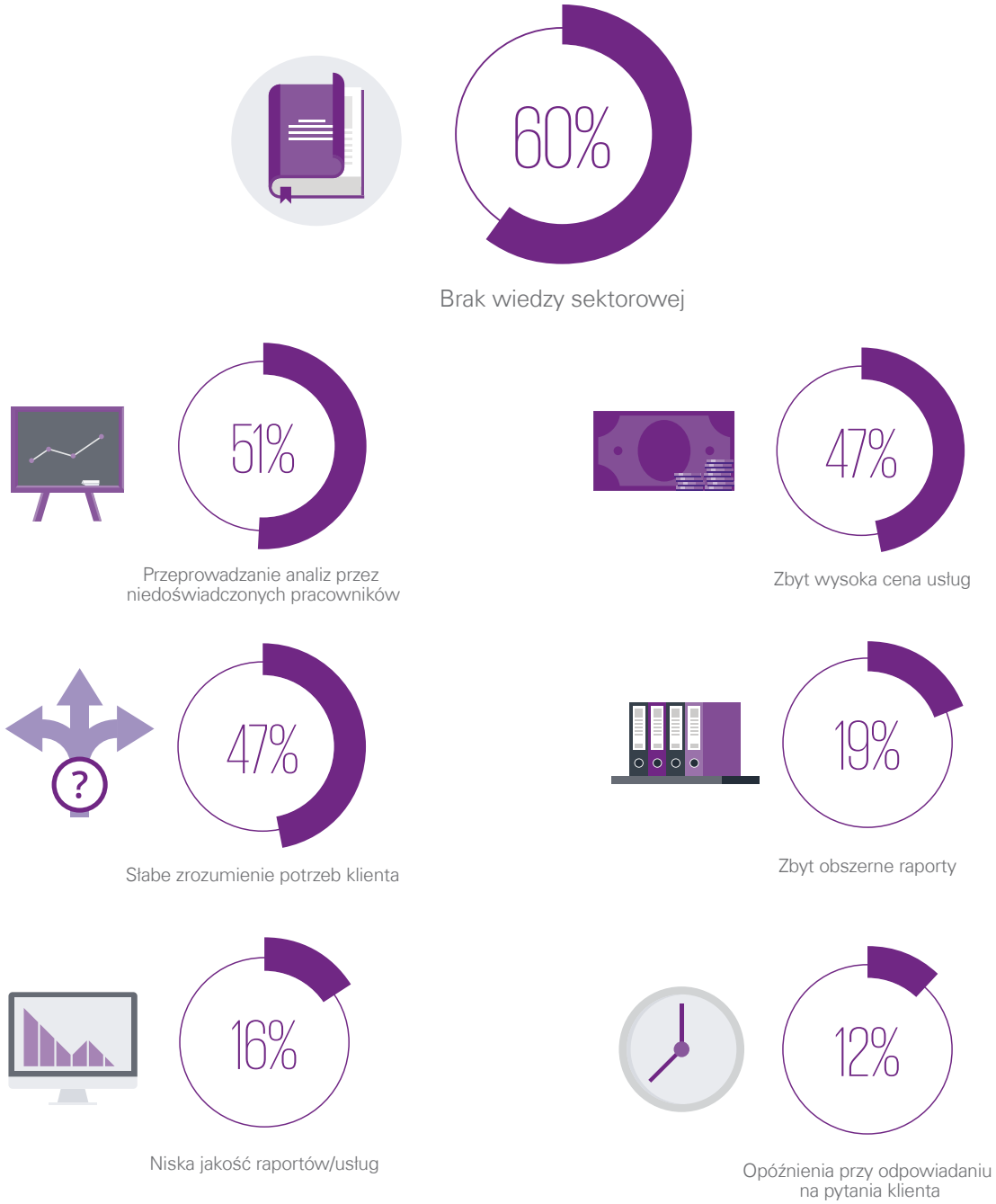


Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego. Respondent mógł wybrać więcej niż jedną odpowiedź.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Wśród głównych problemów, jakie mogą wystąpić we współpracy z firmami zewnętrznymi, aż 69% ankietowanych inwestorów finansowych wymieniało małe doświadczenie zespołów projektowych przeprowadzających analizy, a 67% inwestorów strategicznych skarżyło się na słabą znajomość specyfiki danej branży przez doradców. Ponadto często zauważanym problemem było niezrozumienie potrzeb klienta, wskazywane przez połowę inwestorów finansowych oraz zbyt wysoka cena usług, podkreślana przez 48% inwestorów strategicznych. Tempo odpowiedzi doradców na pytania klientów było najrzadziej wymienianym problemem, na który skarżyło się jedynie 12% respondentów.

Główne problemy we współpracy z doradcami transakcyjnymi



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego. Respondent mógł wybrać nie więcej niż 3 odpowiedzi.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Inwestorzy strategiczni często zwracali uwagę na niewystarczającą wiedzę branżową doradców dotyczącą analizowanego sektora. Należy jednak zauważyć, że ze względu na charakter pracy doradcy transakcyjnego, w większości przypadków doradca nie będzie w stanie dorównać poziomem wiedzy sektorowej klientowi strategicznemu. Kluczem do udanej współpracy w tym zakresie powinny być ścisła współpraca i dobra komunikacja zespołu projektowego doradcy z przedstawicielami inwestora strategicznego posiadającymi taką wiedzę.

W przypadku projektów prowadzonych dla inwestorów finansowych, doskonale sprawdza się ścisła współpraca doradcy transakcyjnego z ekspertami branżowymi. Taka osoba wspierająca zespół projektowy nie tylko dodaje znacznej wartości analizom rynkowym, operacyjnym i finansowym, ale również dzieli się swoją wiedzą z inwestorem, pomagając mu tym samym lepiej ocenić rozważaną inwestycję.

Krystian Komosa
Wicedyrektor,
Doradztwo transakcyjne,
KPMG w Polsce

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

5. Nowe trendy na rynku transakcji M&A

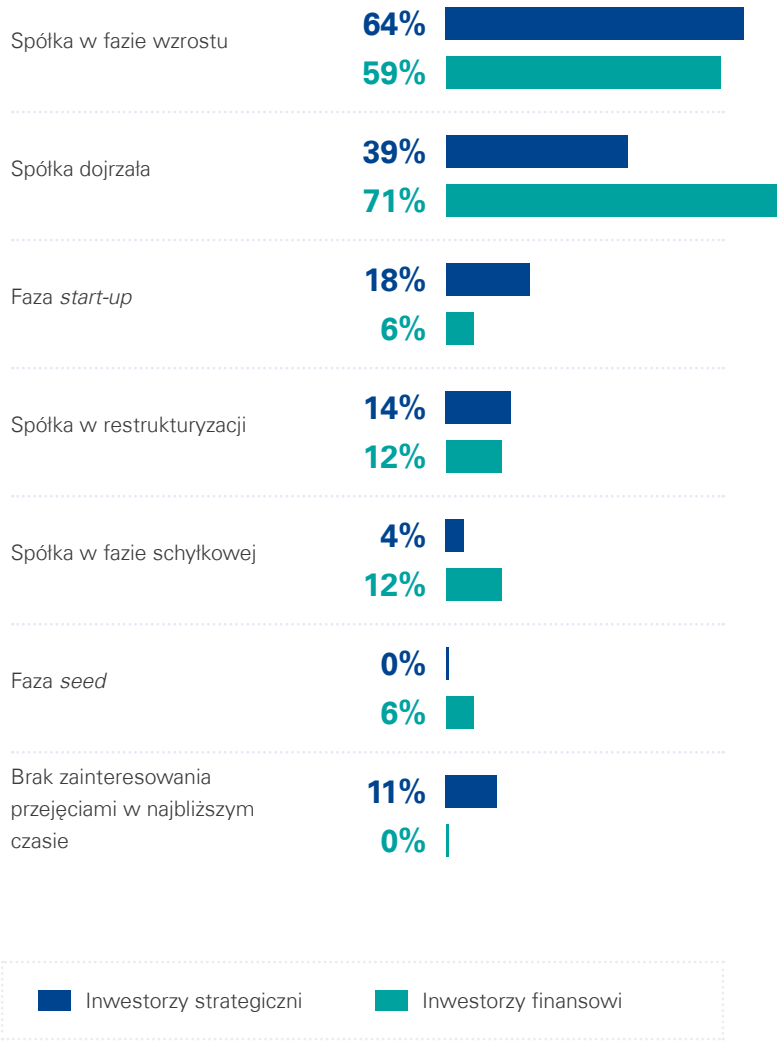
W badaniu KPMG w Polsce inwestorzy strategiczni i finansowi zostali zapytani o ich przewidywania odnośnie rozwoju polskiego rynku kapitałowego w okresie najbliższego 1-1,5 roku. Okazało się, że ankietowani w większości nie przewidują istotnych zmian w liczbie i przeciętnej wartości transakcji. Inwestorzy nie wykazali też chęci do podejmowania w najbliższym czasie ryzyka inwestycji w *start-up*'y, czy spółki w trudnej sytuacji finansowej.

Za najbardziej atrakcyjny sektor gospodarki uznana została branża IT. Ankietowani duży potencjał do przejęć widzą także w sektorze ochrony zdrowia.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Największy odsetek wszystkich ankietowanych wskazał, że w ciągu najbliższego roku będzie zainteresowany spółkami dojrzałymi i w fazie wzrostu. Inwestycje w pierwszy typ biznesu preferowało aż 71% inwestorów finansowych. Natomiast 64% inwestorów strategicznych było zainteresowanych przejęciami firm będących w fazie wzrostu. Zauważalne jest więc raczej ostrożne podejście. Tylko 13% spośród wszystkich inwestorów planuje przejmować *start-up*'y, w tym aż trzykrotnie więcej inwestorów strategicznych niż finansowych. Także spółkami w fazie restrukturyzacji zainteresowanych jest 14% inwestorów strategicznych i nieco mniej (12%) inwestorów finansowych. Ryzyko inwestycji w firmy będące w początkowej fazie rozwoju (*seed*), planuje podjąć jedynie 2% ogółu ankietowanych przedsiębiorstw, z czego żaden inwestor strategiczny.

Typy biznesów, jakimi zainteresowani będą inwestorzy w ciągu kolejnych 12 miesięcy



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.
Respondent mógł wybrać więcej niż jedną odpowiedź.

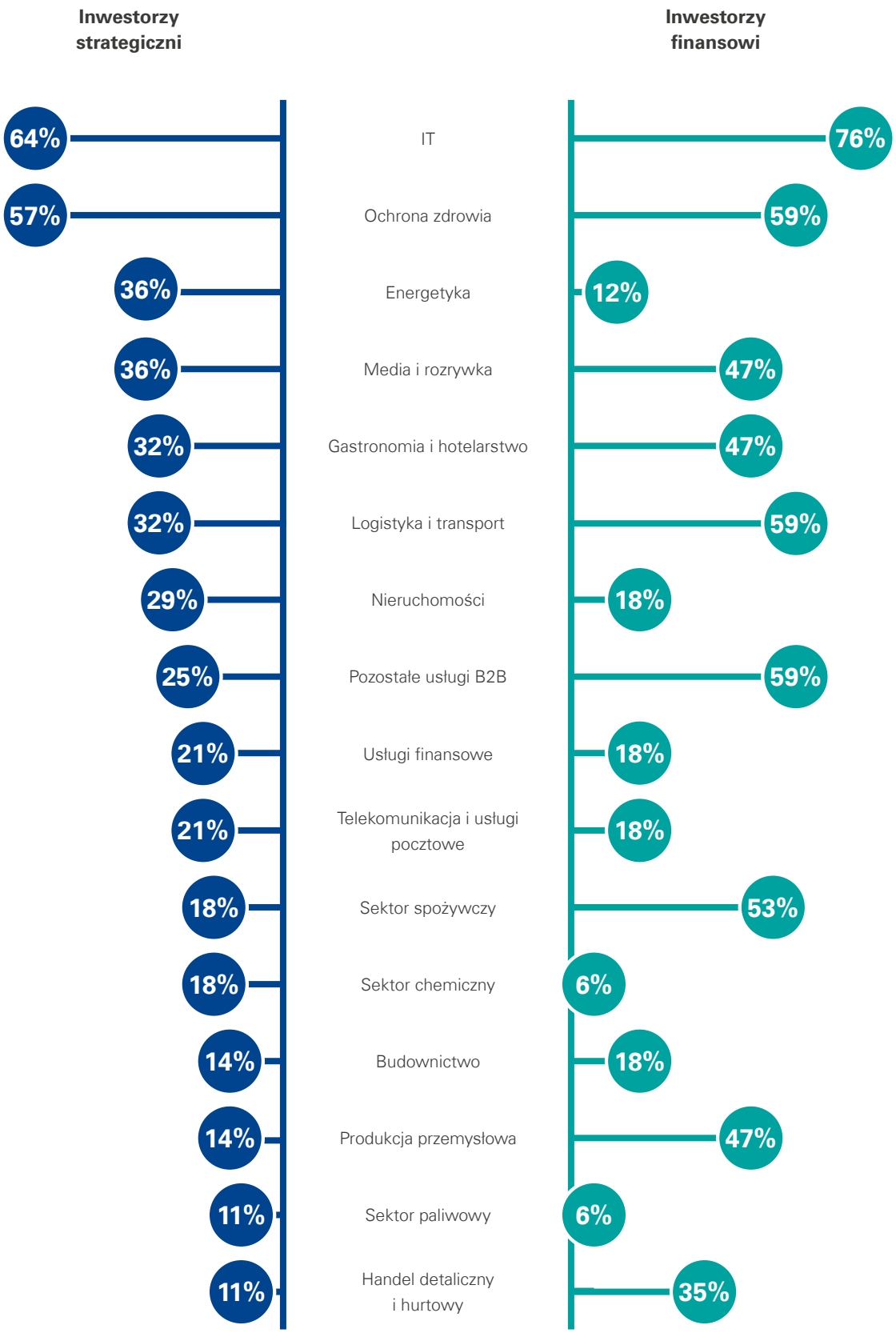
Obecne czasy to czasy oczekiwania na korektę ekonomiczną. Od lat 2007-2009, czyli czasu kryzysu ekonomicznego, nic takiego nie miało miejsca, dlatego oczekując na spowolnienie – inwestorzy zwiększają swoją awersję do ryzyka i szukają instrumentów dających większą pewność zwrotów. Racjonalnym jest poszukiwanie biznesów rosnących, ale zyskownych, z ugruntowaną pozycją rynkową. Tym bardziej, że nie tylko start-upy, potrafią generować ponadprzeciętne stopy zwrotu, które statystycznie rzecz biorąc – robią to o wiele rzadziej. Spółkom, które mają ugruntowaną pozycję rynkową również sprzyjają pozytywne trendy rynkowe takie jak np. transformacja cyfrowa, ponadto mają one sposobność do przeprowadzania dużo bardziej zaawansowanych strategii, jak np. konsolidacji rynku poprzez akwizycyjną strategię rozwoju. Transakcje tego typu charakteryzują się znacznie wyższym zwrotem skorygowanym o ryzyko.

Dodatkowo, zauważamy że na rynku start-up'ów i ogólnie Venture Capital - doszło w ostatnich latach do inflacji wycen, które nie znajdują oparcia w fundamentach biznesowych, a zwłaszcza finansowych. Co prawda, wyceny w innych segmentach rynku również uległy wzrostowi, ale wielokrotnie jest to uzasadnione atrakcyjnością ich obecnej działalności, popartej wynikami i wskaźnikami finansowymi. Dlatego my również widzimy większy sens w przejmowaniu i rozwijaniu spółek w fazie dojrzałego wzrostu.

Krzysztof Konopiński
Partner, MCI,
Private Equity Managers S.A.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Branże uznane przez inwestorów za najbardziej atrakcyjne dla transakcji M&A w najbliższym czasie (1-1,5 roku)



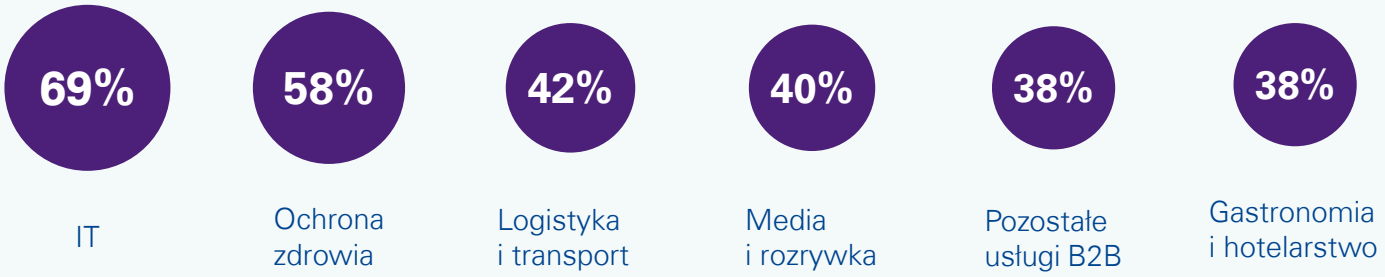
Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego. Respondent mógł wybrać więcej niż jedną odpowiedź.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Największy odsetek inwestorów (69%) uznało branżę IT za najbardziej atrakcyjny sektor dla transakcji M&A w ciągu kolejnych kilkunastu miesięcy. Ponadto 58% z nich za perspektywiczny wskazało sektor ochrony zdrowia, a 59% inwestorów finansowych logistykę i transport.

Inwestorzy strategiczni przychylnym okiem patrzą również na branżę energetyczną oraz media i rozrywkę. Wszyscy inwestorzy za najmniej atrakcyjny sektor dla fuzji i przejęć w najbliższym czasie uznali sektor paliwowy.

Branże uznane przez wszystkich ankietowanych inwestorów za najbardziej atrakcyjne dla transakcji M&A w ciągu najbliższych kilkunastu miesięcy



Mała atrakcyjność sektora energetycznego dla inwestorów kapitałowych wynika przede wszystkim z wysokiego stopnia regulacji i dużego ryzyka politycznego. Rząd traktuje ten sektor jako strategiczny i daje jasne sygnały, że chce być głównym graczem na tym rynku. W przyszłości OZE mogłoby się stać segmentem rynku przyciągającym znacznie większe zainteresowanie inwestorów finansowych, ale wymagałoby to zmian obecnych regulacji w tym zakresie. Handel detaliczny z kolei jest pod silną presją szybko rosnących kosztów operacyjnych. Nie pomaga mu również ograniczenie handlu w niedzielę oraz migracja kategorii non-food do on-line. Jest to też sektor, w którym wyklarowali się już liderzy rynku. Dla większości z nich akwizycje dające podobną skalę wzrostu jak kilkumiesięczna ekspansja organiczna tracą sens.

My również dostrzegamy atrakcyjność sektora IT, szczególnie w zakresie digitalizacji już istniejących procesów w firmach. Silna presja płacowa i ograniczona dostępność wykwalifikowanych pracowników są dodatkowym katalizatorem wydatków na IT i automatyzację, postrzeganych jako remedium dla tego rodzaju problemów. Ponadto rozwiązania IT można stosunkowo łatwo eksportować, co otwiera duże możliwości przed skalowalnością tego biznesu w relatywnie krótkim czasie.

Przemysław Rączka
Dyrektor Inwestycyjny,
Resource Partners

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Prognozując rozwój rynku w najbliższej przyszłości, prawie połowa ankietowanych inwestorów uznała, że zarówno liczba transakcji jak też ich przeciętna wartość pozostaną bez zmian. Inwestorzy nie przewidują raczej ani znaczących wzrostów, ani spadków. Nieznaczne zmiany są prognozowane z zaledwie kilkuprocentową przewagą na korzyść zwiększenia liczby i wartości dokonywanych przejęć.

Prognozy względem ogólnej liczby oraz wartości przeciętnej transakcji M&A na polskim rynku w najbliższym czasie (1-1,5 roku)

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego. Na pytanie odpowiadali jedynie respondenci, którzy dokonali przynajmniej jednej transakcji w ciągu ostatnich 3 lat.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Liczba transakcji zarówno w Polsce, jak i w całym regionie Europy Środkowo-Wschodniej utrzymuje się na względnie stałym poziomie od kilku lat. Patrząc na pięć ostatnich lat, liczba transakcji w CEE oscyluje w okolicy 2000 transakcji w roku (źródło: CMS). Patrząc na nasz rodzimy rynek – z pewnością możemy stwierdzić, że jesteśmy jednym z najważniejszych rynków regionu. Rok 2018 przyniósł 323 transakcje, które stanowiły ponad 15% wszystkich transakcji w regionie. Widzimy już, że rok 2019 będzie jeszcze lepszy, bo liczba transakcji rośnie o 11% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Rynki te są typowym przykładem tzw. „mid-market", czyli z przeważającą częścią transakcji w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw.

Przeciętna wartość transakcji również utrzymuje się na stałym poziomie. Ostatnie trzy lata pokazują, że jest to granica ~30-40mln EUR, czyli średnio o kilka milionów EUR więcej niż w latach 2014-2015 (źródło: CMS). Oczywiście, statystyki od czasu do czasu zawyżane są przez tzw. mega deale, takie jak w ostatnim czasie np. Allegro czy Żabka, które dodają rynkom kolorytu. Patrząc na nadchodzące potencjalne transakcje w perspektywie najbliższego roku nic podobnego się nie zapowiada. To co by mogło wpłynąć na szybszy rozwój rynku poza wzrostem gospodarczym jest budowa lokalnej bazy kapitałowej, polskich i regionalnych instytucji inwestujących w fundusze typu Private Equity. Obecnie mamy niestety deficyt tego typu narzędzi, zwłaszcza w obrębie inwestycji w spółki dojrzałe, a udział inwestycji Private Equity jako odsetek PKB w naszej części Europy jest znacznie poniżej średnich notowanych w Europie Zachodniej. Niemniej, z nadzieją patrzymy na przyszłość, że obecny status quo ulegnie zmianie, a polski i regionalny rynek M&A będzie mógł w najbliższych latach rozwijać się w jeszcze szybszym tempie, tak pod względem liczby transakcji jaki ich wartości.

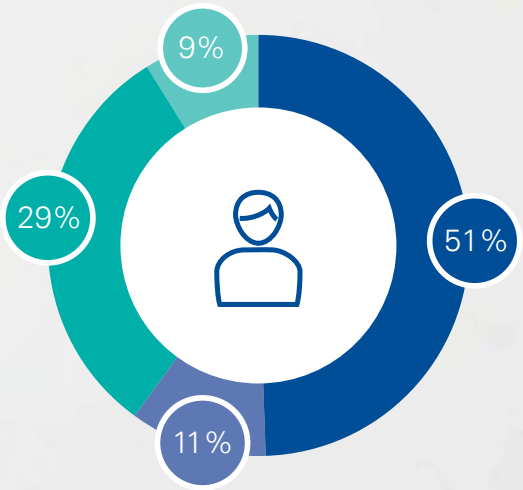
Krzysztof Konopiński
Partner, MCI,
Private Equity Managers S.A.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Metodyka badania

Badanie dotyczące rynku transakcji kapitałowych w Polsce zostało przeprowadzone metodą wywiadu internetowego CAWI (ang. Computer Assisted Web Interview) na grupie 45 respondentów. Ankietowanymi byli przedstawiciele firm scharakteryzowanych jako inwestorzy strategiczni lub inwestorzy finansowi. Badanie zostało przeprowadzone w okresie od sierpnia do września 2019 roku przez firmę KPMG w Polsce.

Profil respondenta



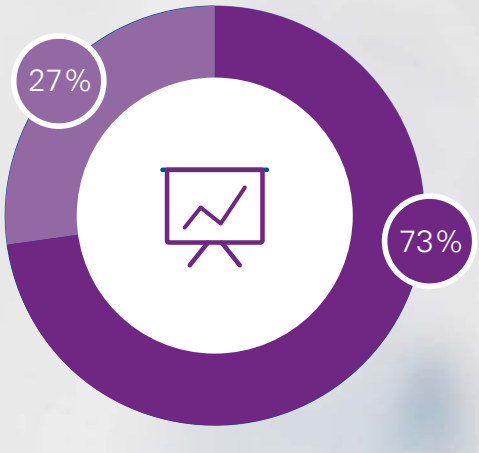
Inwestorzy strategiczni

- Podmioty prywatne
- Podmioty z pakietem kontrolnym Skarbu Państwa

Inwestorzy finansowi

- Fundusze *private equity*
- Inne podmioty

Obecność respondentów na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie



- Podmioty nienotowane na GPW
- Podmioty notowane na GPW

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego.

© 2019 KPMG Advisory Sp. z o.o. z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa, jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG niezależnych spółek członkowskich zrzeszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

© 2019 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Kontakt

Dostępne w App Store

KPMG Poland

KPMG Sp. z o.o.
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa
T: +48 22 528 11 00
F: +48 22 528 10 09
E: kpmg@kpmg.pl

Alina Wołoszyn
Szef zespołu Deal Advisory w Polsce
Finansowanie
Partner
E: awoloszyn@kpmg.pl

dr Magdalena Maruszczak
Marketing i Komunikacja
Dyrektor
E: mmaruszczak@kpmg.pl

Rafał Owczarek
Deal Advisory
Doradztwo transakcyjne
Partner
E: rowczarek@kpmg.pl

Jacek Kulpiński
Deal Advisory
Doradztwo transakcyjne
Dyrektor
E: jkulpinski@kpmg.pl

Krystian Komosa
Deal Advisory
Doradztwo transakcyjne
Wicedyrektor
E: krystiankomosa@kpmg.pl

Krzysztof Klamut
Deal Advisory
M&A
Partner
E: kklamut@kpmg.pl

Aleksandra Karasińska
Deal Advisory
M&A
Menedżer
E: akarasinska@kpmg.pl

Tomasz Wiśniewski
Deal Advisory
Wyceny
Partner
E: twisniewski@kpmg.pl

Roman Lisiecki
Deal Advisory
Wyceny
Wicedyrektor
E: rlisiecki@kpmg.pl

KPMG.pl

Biura KPMG w Polsce

Warszawa
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa
T: +48 22 528 11 00
F: +48 22 528 10 09
E: kpmg@kpmg.pl

Kraków
ul. Opolska 114
31-323 Kraków
T: +48 12 424 94 00
F: +48 12 424 94 01
E: krakow@kpmg.pl

Poznań
ul. Roosevelta 22
60-829 Poznań
T: +48 61 845 46 00
F: +48 61 845 46 01
E: poznan@kpmg.pl

Wrocław
ul. Szczytnicka 11
50-382 Wrocław
T: +48 71 370 49 00
F: +48 71 370 49 01
E: wroclaw@kpmg.pl

Gdańsk
al. Zwycięstwa 13A
80-219 Gdańsk
T: +48 58 772 95 00
F: +48 58 772 95 01
E: gdansk@kpmg.pl

Katowice
ul. Francuska 36
40-028 Katowice
T: +48 32 778 88 00
F: +48 32 778 88 10
E: katowice@kpmg.pl

Łódź
ul. Składowa 35
90-127 Łódź
T: +48 42 232 77 00
F: +48 42 232 77 01
E: lodz@kpmg.pl

© 2019 KPMG Sp. z o.o. jest polską spółką z ograniczoną odpowiedzialnością i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative („KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone. Wydrukowano w Polsce.

Nazwa i logo KPMG są zastrzeżonymi znakami towarowymi bądź znakami towarowymi KPMG International.

Informacje zawarte w niniejszej publikacji mają charakter ogólny i nie odnoszą się do sytuacji konkretnej firmy. Ze względu na szybkość zmian zachodzących w polskim prawodawstwie i gospodarce prosimy o upewnienie się w dniu zapoznania się z niniejszą publikacją, czy informacje w niej zawarte są wciąż aktualne. Przed podjęciem konkretnych decyzji proponujemy skonsultowanie ich z naszymi doradcami. Poglądy i opinie wyrażone w powyższym tekście prezentują zapatrywania autorów i mogą nie być zbieżne z poglądami i opiniami KPMG Sp. z o.o.