



# M&A Index Poland

## IV kwartał 2015

Przygotowane przez firmy **Navigator Capital** oraz **FORDATA**

# M&A Index Poland, 4Q 2015

by Navigator Capital & FORDATA | Styczeń 2016

## Łączna liczba transakcji\*

**77** (IV kwartał 2015)

## Wartość największej transakcji\*\*

**1 480 mln PLN**

(Przejęcie LW Bogdanka przez Grupę Energetyczną Enea)

\* na podstawie publicznie dostępnych danych

\*\* wśród transakcji z ujawnioną ceną

## O raporcie:

Raport M&A Index Poland to pozycja, która na stałe wpisała się w kalendarz branżowych podsumowań w Polsce. Raporty przygotowywane są co kwartał przez firmę doradczą **Navigator Capital** oraz firmę **FORDATA**, lidera w zakresie rozwiązań IT wspierających fuzje i przejęcia.

Opracowania te mają na celu pokazanie dynamiki polskiego rynku fuzji i przejęć, z naciskiem na opis najciekawszych naszym zdaniem transakcji. Od siedmiu edycji obserwujemy także częstotliwość wykorzystania narzędzia Virtual Data Room w transakcjach M&A w Polsce.

## Wprowadzenie

IV kw. 2015 r. był historycznie rekordowy jeśli chodzi o liczbę transakcji na polskim rynku fuzji i przejęć. Przeprowadzono 77 transakcji, wobec 66 w III kw. 2015 r. oraz 56 w IV kw. 2014 r. To bardzo pozytywne zaskoczenie biorąc pod uwagę niepewność, panującą wśród inwestorów, związaną ze spadkami na GPW. Obiektem przejęć były przede wszystkim spółki usługowe (z wyłączeniem usług finansowych) oraz z sektora media, IT i telekomunikacja. Poniżej przedstawiamy opis transakcji zastępujących w największym stopniu na uwagę.

### Wybrane transakcje

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
FX Energy	Orlen Upstream	-	442 mln

(13 października) ORLEN Upstream, spółka w 100% zależna od polskiego potentata przemysłu naftowego PKN ORLEN, prowadząca działania w zakresie poszukiwania i wydobywania węglowodorów, przejęła amerykańskie FX Energy, spółkę zaangażowaną w poszukiwania oraz wydobycie ropy naftowej i gazu ziemnego z głównymi aktywami w Polsce. FX Energy jest notowana na NASDAQ. Łączna wartość zakupu amerykańskiej spółki, po uwzględnieniu zadłużenia netto, wyniesie ok. 442 mln PLN (105 mln EUR). Przejęcie powiększy bazę zasobową koncernu o 8,4 mln barytek ekwiwalentu ropy (boe).

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Medi-Lynx Cardiac Monitoring (75% udziałów)	MEDICALgorithmics	Andrew Bogdan (inwestor prywatny)	126 mln

(15 października) MEDICALgorithmics (MDG), polski dostawca rozwiązań systemowych oraz algorytmicznych w diagnostyce kardiologicznej, zawarł umowę warunkowego nabycia 75% udziałów w Medi-Lynx Cardiac Monitoring, amerykańskiej spółce świadczącej usługi diagnostyki medycznej na terenie USA za pomocą systemu PocketECG - zaawansowanej technologii monitorowania kardiologicznego, dostarczanej przez MDG. Umowa została zawarta pod warunkiem zawieszającym, że amerykańska spółka AMI Monitoring nie skorzysta oraz nie wykona przysługującego jej prawa pierwokupu nabycia udziałów w spółce Medi-Lynx wynikającego z umowy aliansu strategicznego.

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
LW Bogdanka (66% udziałów)	Grupa Energetyczna Enea	-	1 480 mln

(19 październik) Grupa Energetyczna Enea, producent, dystrybutor i sprzedawca energii elektrycznej w Polsce, otrzymał zgodę na przejęcie Lubelskiego Węgla Bogdanka, spółki wydobywającej węgiel kamienny. Po przejęciu będzie to jedno z największych przedsiębiorstw paliwowo-energetycznych w Polsce. Jest to niecodzienna transakcja, gdyż jedna spółka z WIG20 przejmuje inny podmiot wchodzący w skład tego indeksu. Warunkiem udzielenia zgody na akwizycję było przejęcie przez Enea Katowickiego Holdingu Węglowego od Skarbu Państwa. W drodze wezwania Enea przejęła ponad 66% udziałów (wobec wymaganych 64,57%) po 67,39 PLN za akcję.

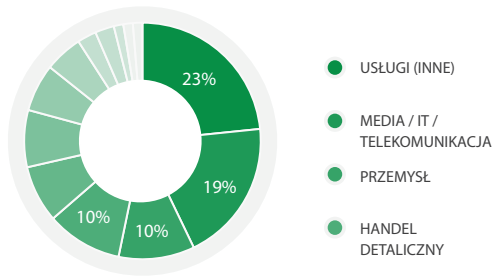
# M&A Index Poland, 4Q 2015

by Navigator Capital & FORDATA | Styczeń 2016

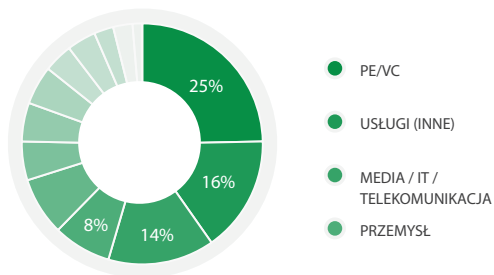
## Ujęcie sektorowe

Transakcje z udziałem polskich podmiotów pogrupowane według aktywności przedsiębiorstw z danych sektorów (wg liczby transakcji)

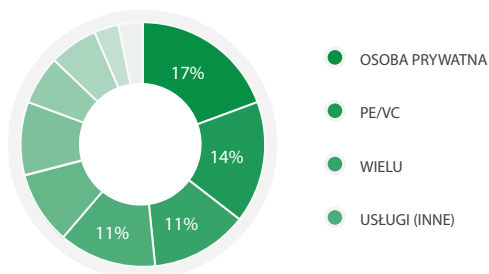
### PODMIOT PRZEJMOWANY (%)



### STRONA KUPUJĄCA (%)



### STRONA SPRZEDAJĄCA (%)



PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Centrum Handlowe Stary Browar	RREEF Investment GmbH	Fortis (Grażyna Kulczyk)	>1 000 mln

(23 października) RREEF Investment, niemiecki fundusz inwestycyjny należący do grupy Deutsche Bank, przejął od spółki Fortis, której właścicielem jest Grażyna Kulczyk, Centrum Handlowe Stary Browar w Poznaniu. RREEF Investment inwestuje w Polsce także w nieruchomości biurowe. W październiku 2014 r. firma kupiła warszawski biurowiec Metropolitan za 800 mln PLN (190 mln EUR).

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Apteki Gemini	Warburg Pincus	-	nie ujawniono

(2 listopada) Warburg Pincus, amerykański fundusz private equity, przejął pakiet większościowy firmy Apteki Gemini. Inwestor zamierza wesprzeć sieć aptek w realizacji planu ogólnopolskiego rozwoju (obecnie placówki Gemini zlokalizowane są wyłącznie w północnej części Polski). W ramach partnerstwa bieżącą strategię będzie realizować obecny zespół menadżerów Gemini.

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Reydrop	Farmio	-	nie ujawniono

(6 listopada) Farmio, właściciel marki świeżych jaj pochodzących od kur karmionych paszą wolną od GMO, przejął Reydrop, przedsiębiorstwo zajmujące się ubojem i rozbiorem kurcząt. Roczne przychody ze sprzedaży Reydrop to 500 mln PLN (118 mln EUR). Transakcja ta jest elementem strategii Farmio, dążącej do rozszerzenia swojej działalności na polskim rynku.

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Mika Tur (80% udziałów)	IS PE Investment Trust; MCI.PrivateVentures FIZ	-	ok. 64 mln

(9 listopada) MCI.TechVentures 1.0, fundusz zarządzany przez Grupę Kapitałową Private Equity Managers, oraz IS Private Equity Investment Trust, jeden z wiodących funduszy PE w Turcji, przejęli 80% udziałów w Mika Tur, tureckiej spółce zajmującej się dostarczaniem usług turystycznych, właściciela portalu Tatilbudur- lidera na rynku e-travel w Turcji (ok. 20 milionów turystów rocznie). MCI.TechVentures zakupił pakiet blisko 60% udziałów, natomiast 20% przypadło inwestorowi finansowemu z Turcji. W 2014 r. Mika Tur osiągnęło przychody na poziomie 220 mln TRY (76 mln EUR).

# M&A Index Poland, 4Q 2015

by Navigator Capital & FORDATA | Styczeń 2016

## Navigator Capital

- Navigator Capital wraz z Domem Maklerskim Navigator jest czołowym niezależnym doradcą finansowym dla przedsiębiorstw specjalizującym się w transakcjach M&A oraz publicznych i prywatnych emisjach akcji i obligacji.
- W ciągu ostatnich lat zrealizowaliśmy ponad 35 transakcji różnego typu, a kilkunastoletnie doświadczenie rynkowe Partnerów Navigator obejmuje transakcje o łącznej wartości ponad 6,2 mld PLN.
- Współpraca z międzynarodową siecią firm doradczych zrzeszonych pod szyldem Pandion Partners pozwala skutecznie obsługiwać transakcje międzynarodowe.
- Alians strategiczny z Biurem Maklerskim Banku BPH w zakresie usług związanych z przygotowaniem i przeprowadzaniem emisji akcji oraz emisji dłużnych instrumentów finansowych na rynku publicznym i prywatnym.

## FORDATA

- FORDATA jest pionierem na polskim rynku kapitałowym, który w oparciu o technologię Virtual Data Room usprawnia zarządzanie dokumentami i komunikacją podczas złożonych procesów transakcyjnych.
- Wspieramy największe transakcje M&A, IPO, inwestycje Private Equity, restrukturyzacje, prywatyzacje oraz projekty związane z pozyskiwaniem finansowania w Polsce oraz w innych krajach Europy Środkowej i Wschodniej.
- Systemy FORDATA podniosły bezpieczeństwo i efektywność kilkuset transakcji różnego typu, o łącznej wartości ponad 32 mld PLN.
- Z usług FORDATA korzystają liderzy branż w Polsce i za granicą: fundusz Private Equity Enterprise Investors, Enea SA, Home.pl, Grupa LOTOS, PZU SA, Grant Thornton, NFI Empik, ZELMER, Bank DNB, BOS Bank, Polimex Mostostal, Budimex, DM PKO Banku Polskiego, Deloitte Advisory, EY, KPMG Advisory, JSW, HAITONG oraz wiele innych.

### Firmy Partnerskie



### Autoryzowany Doradca



## Kontakt

Jan Kospin Dyrektor  
e: jan.kospin@navigatorcapital.pl t: +48 22 202 68 80

Navigator Capital S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa  
t: +48 22 630 83 33 f: +48 22 630 83 30  
e: biuro@navigatorcapital.pl [www.navigatorcapital.pl](http://www.navigatorcapital.pl)

Marta Kotwis Key Account Director  
e: marta.kotwis@fordata.pl t: +48 508 259 349

FORDATA sp. z o.o.  
ul. Taczaka 24, 61-819 Poznań  
t: +48 61 660 15 10 e: biuro@fordata.pl [www.fordata.pl](http://www.fordata.pl)

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
AMCO (75% udziałów)	Frutarom Industries	-	ok. 82 mln

(11 listopada) Frutarom Industries, izraelska spółka notowana na giełdzie w Tel-Awiiwie i Londynie, zajmująca się produkcją substancji smakowych, składników funkcjonalnych, ekstraktów roślinnych, barwników i specjalistycznych dodatków, przejęła 75% udziałów w AMCO, polskim producencie mieszanek przyprawowych, marynat i preparatów funkcjonalnych dla przemysłu spożywczego. Umowa zawiera opcję przejścia pozostałych 25% po upływie 2,5 roku od daty zamknięcia transakcji po cenie opartej na wynikach spółki. Dzięki transakcji Frutarom zwiększy swoją obecność w Polsce uzyskując dostęp do nowoczesnego zakładu produkcyjnego oraz jednostek zajmujących się B+R. W roku poprzedzającym dzień 30 września 2015 r., przychody ze sprzedaży AMCO wyniosły ok. 71 mln PLN (17 mln EUR).

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Park Wodny Bania (56% udziałów)	Viriditas	Inwestorzy prywatni	nie ujawniono

(16 listopada) Spółka celowa Viriditas, przejęła pakiet 56% udziałów od sześciu osób fizycznych w Parku Wodnym Bania, polskiej spółce, która posiada i zarządza parkiem wodnym w Białce Tatrzańskiej. W najbliższym czasie Viriditas planuje zwiększyć swoje zaangażowanie do 64%. Pozostałe udziały należą do Józefa Dziubasika, twórcy kompleksu, oraz osób prywatnych. W 2013 r. Park Wodny Bania wygenerował 30,6 mln PLN (7,4 mln EUR) przychodów i 10,8 mln PLN (2,6 mln EUR) zysku netto. Doradcą Viriditas przy transakcji był Navigator Capital S.A.

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Kicking Horse Energy	Orlen Upstream Canada	-	890 mln

(1 grudnia) ORLEN Upstream, spółka w 100% zależna od polskiego potentata przemysłu naftowego PKN ORLEN, prowadząca działania w zakresie poszukiwania i wydobywania węglowodorów, przejęła kanadyjską spółkę wydobywczą Kicking Horse Energy. Nowe aktywa znacząco poszerzają portfolio poszukiwawczo-wydobywcze Koncernu w zachodniej Kanadzie, rozbudowując bazę zasobową 2P w tym kraju o 30 mln boe (do ok. 80 mln boe).

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Enovatis	Grupa Wirtualna Polska	-	84 mln

(19 grudnia) Grupa Wirtualna Polska, przejęła spółkę Enovatis, największego i najszybciej rozwijającego się agenta turystycznego online (OTA) w Polsce. W portfolio spółki znajdują się trzy popularne portale turystyczne: wakacje.pl, easygo.pl i wypoczynek.pl. W 2014 r. przychody Enovatis wyniosły 26,6 mln PLN (6 mln EUR), a zysk operacyjny 6,2 mln PLN (1,5 mln EUR). To największa transakcja Grupy Wirtualnej Polski od czasu połączenia z o2 na początku 2014 r. Przejęcie Enovatis to 7 transakcja Grupy Wirtualnej Polski od momentu jej debiutu na GPW (maj 2015).

## Komentarz eksperta



### Marta Kotwis

Key Account Director,  
Członek Zarządu  
FORDATA sp. z o.o.

Ostatni kwartał 2015 roku na rynku fuzji i przejęć w Polsce był równie intensywny, jak cały rok. **W 4Q 2015 odnotowano rekordową liczbę, bo aż 77 zamkniętych transakcji.** Z kwartału na kwartał obserwujemy kolejne wzrosty – w sumie w stosunku do 1Q 2015 odnotowaliśmy w Q4 **wzrost liczby transakcji na poziomie prawie 55%** (50 transakcji w Q1, 55 w Q2, 66 w Q3).

W kontekście wartości transakcji, zgodnie z naszym przewidywaniem sprzed roku, wciąż obserwujemy duże rozdrobnienie – wśród transakcji z ujawnioną ceną cały czas **dominują te o wartości poniżej 100 mln PLN**, w 4Q 2015 odnotowano ich aż 22. Najwięcej przejmowanych spółek związanych było z branżą usługową.

Największą transakcją było przejęcie LW Bogdanka przez Grupę Energetyczną Enea za blisko 1,5 mld PLN, a na uwagę zasługuje także przejęcie poznańskiego Centrum Handlu, Sztuki i Biznesu Stary Browar – części mienia spółki Fortis - przez spółkę RREEF Investment GmbH za kwotę 290 mln euro.

W związku z możliwością uzyskania w Polsce wyższych stóp zwrotu niż w Europie Zachodniej, wciąż widoczne jest **duże zaangażowanie funduszy, szczególnie po stronie kupujących** (aż 25% wszystkich transakcji). Przewidujemy, że ten trend się utrzyma. Po stronie sprzedającego dominują osoby indywidualne, co potwierdza obserwowane w Polsce od początku roku zjawisko sukcesji.

Ostatni kwartał 2015 roku pokazuje, że polska branża transakcyjna wciąż się profesjonalizuje. Coraz więcej firm kładzie nacisk na bezpieczeństwo udostępnianych w toku transakcji informacji. **Powszechniejsze staje się użycie systemu Virtual Data Room**, który w branży transakcyjnej stał się najbardziej kompleksowym rozwiązaniem chroniącym poufne dane. Z dostępnych danych wynika, że w 4Q 2015 r. **blisko 20% transakcji (15 spośród 77) zostało przeprowadzonych z wykorzystaniem VDR.** Uważamy, że było ich zdecydowanie więcej, ale informacje te nie były jawne.

Na scenie globalnej cały czas **odnotowujemy rekordy jeśli chodzi o wartości transakcji.** W czwartym kwartale miała miejsce największa transakcja tego roku, którą była fuzja firm farmaceutycznych Pfizer i Allergan warta 183,7 mld USD. Generalnie rok 2015 ocenia się globalnie jako rekordowy, z wynikiem na poziomie 3,49 bln USD (wzrost na poziomie prawie 25% w stosunku do roku 2014).

# M&A Index Poland, 4Q 2015

by Navigator Capital & FORDATA | Styczeń 2016

## Komentarz eksperta



**Jan Kospin**

Dyrektor  
Navigator Capital S.A.

**IV kwartał 2015 r. był historycznie rekordowy** jeśli chodzi o liczbę transakcji na polskim rynku M&A. Przeprowadzono 77 transakcji, wobec 66 w III kwartale 2015 r. oraz 56 w IV kwartale 2014 r. To bardzo pozytywne zaskoczenie biorąc pod uwagę niepewność panującą wśród inwestorów, związaną m.in. ze spadkami na GPW.

Tylko w ostatnim kwartale **WIG spadł o więcej niż 7%, podczas gdy niemiecki DAX wzrósł o ponad 9%, a amerykański NASDAQ o ponad 5%**. Wydaje się, że główną przyczyną takiego stanu rzeczy były zawirowania polityczne. Wprowadziły one niepokój w poczynania inwestorów na warszawskim parkiecie, co znalazło odzwierciedlenie szczególnie w wycenach banków, przedsiębiorstw wydobywczych czy energetycznych. Zdecydowanie mniejsze obroty obserwowano wśród inwestorów zagranicznych. **Naszą gospodarkę bez wątpienia wspomaga słaby złoty**, który pomaga polskiemu eksportowi. Należy jednak pamiętać, że w długim okresie taka sytuacja sprawi, iż różnice kursowe znajdą negatywne odzwierciedlenie w zobowiązaniach wynikających z długu publicznego.

W IV kwartale 2015 r. obiektem przejęć były przede wszystkim spółki usługowe (z wyłączeniem usług finansowych) oraz z sektora mediów, IT i telekomunikacji. Po stronie kupującej niezmiennie rządzą fundusze PE/VC, które widzą znaczący potencjał wielu polskich przedsiębiorstw. Głównymi podmiotami sprzedającymi dalej pozostają inwestorzy prywatni, co znamionuje, że wielokrotnie wspomniane zjawisko sukcesji, nie jest tylko czymś tymczasowym, a raczej stało się pewnego rodzaju trendem wśród polskich przedsiębiorców.

Największą transakcją w IV kwartale 2015 r. było przejęcie LW Bogdanka przez Grupę Energetyczną Enea za blisko 1,5 mld PLN. To interesująca akwizycja, która dotyczy spółek notowanych w indeksie WIG20, a także stanowiła przykład integracji pionowej.