



# M&A Index Poland

## IV kwartał 2016

Przygotowane przez firmy [Navigator Capital](#) oraz [FORDATA](#)

---

Komentarze ekspertów do 22 wydania  
raportu dostępne na stronie:  
[blog.fordata.pl](http://blog.fordata.pl)

[navigatorcapital.pl](http://navigatorcapital.pl)  
[fordata.pl](http://fordata.pl)

# M&A Index Poland, 4Q 2016

by Navigator Capital & FORDATA | Styczeń 2017

## Łączna liczba transakcji\*

56 (4Q 2016)

## Wartość największej transakcji\*\*

12 700 mln PLN

(Przejęcie 100% akcji Allegro przez grupę funduszy PE)

\* na podstawie ogólnodostępnych 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 przygotowane 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. Obserwujemy także częstotliwość wykorzystania narzędzia Virtual Data Room w transakcjach M&A w Polsce.

## Wprowadzenie

Ostatni kwartał 2016 r. nie był tak udany pod względem liczby transakcji jak końcówka ubiegłego roku. Wrażenie może robić jednak skala realizowanych przejęć – na naszej liście znajdują się dwie transakcje o wartości przekraczającej 10 mld PLN. Poniżej przedstawiamy opis najciekawszych transakcji zrealizowanych w czwartym kwartale 2016 r.

## Wybrane transakcje

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Jurajska Sp. z o.o.	BEWA Sp. z o.o.	Nie dotyczy	Nie ujawniono

(5 października) BEWA Sp. z o.o., jeden z największych producentów wody źródlanej i napojów w segmencie marek własnych sieci handlowych (private label) w Polsce, złożył wnioski do UOKiK o zgodę na przejęcie kontroli nad firmą Jurajska. BEWA planuje przejęcie ponad 90% udziałów w Jurajskiej. BEWA wraz ze spółkami zależnymi należy do grupy kapitałowej Piotra Jutkiewicza. Jurajska Sp. z o.o. prowadzi działalność na krajowym rynku wody butelkowanej i napojów bezalkoholowych. Marka „Jurajska” została wyceniona w 2015 r. w rankingu Rzeczypospolitej na 30 mln PLN.

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Calypso Fitness S.A.	Benefit Systems S.A.	Glastonbury Ventures Ltd., Prywatni inwestorzy	81,25 mln

(10 października) Benefit Systems przejęło 50,1% akcji Calypso Fitness. Wraz z obecnie posiadanym pakietem, spółka będzie bezpośrednio i pośrednio kontrolować 83,4% kapitału zakładowego Calypso. W wyniku transakcji, Benefit Systems nabędzie 37 klubów fitness w całej Polsce. Wartość transakcji wyniosła 81,25 mln PLN, z czego 53,75 mln PLN zostało pokryte akcjami Benefit. Transakcja nabycia akcji Calypso jest kolejnym przejęciem Benefit Systems na rynku klubów fitness. W czerwcu 2016 r. spółka zawarła umowy nabycia udziałów w trzech innych sieciach – Zdrofit, Fitness Club S4 oraz Tiger.

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Raiffeisen-Leasing Polska S.A.	PKO Leasing S.A.	Raiffeisen Bank International AG	850 mln

(17 października) PKO Leasing, spółka zależna PKO BP, zawarła z Raiffeisen Bank International AG warunkową umowę nabycia 100% akcji Raiffeisen Leasing Polska. Całość transakcji, tj. 850 mln PLN, nabywca planuje sfinansować ze środków własnych PKO Banku Polskiego. Realizacja transakcji w takiej formie, zdaniem spółki, powinna mieć minimalny wpływ na wskaźniki kapitałowe banku i Grupy Kapitałowej. Dzięki przejęciu PKO Leasing zostanie liderem branży leasingowej w Polsce, z udziałem w rynku przekraczającym 13%. Spółka planuje wykorzystać przewagi konkurencyjne oraz wzajemnie uzupełniające się modele biznesowe obu podmiotów.

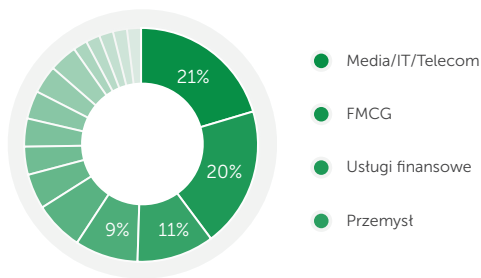
# M&A Index Poland, 4Q 2016

by Navigator Capital & FORDATA | Styczeń 2017

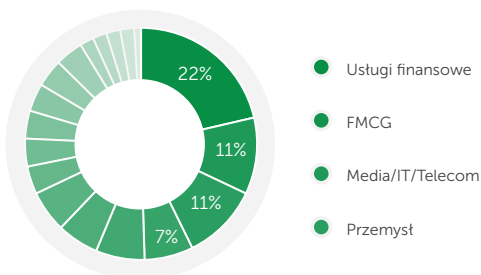
## Ujęcie sektorowe

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

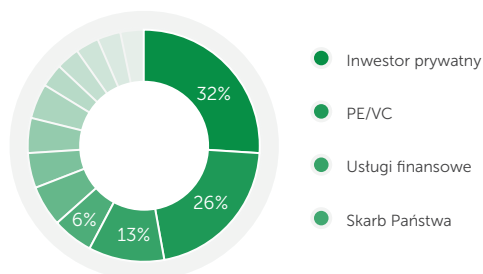
### PODMIOT PRZEJMOWANY (%)



### STRONA KUPUJĄCA (%)



### STRONA SPRZEDAJĄCA (%)



PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Multimedia Polska	UPC	M2 Investments Ltd., Tri Media Holdings Ltd.	3 mld

(19 października) Liberty Global, właściciel UPC - lidera polskiego rynku telewizji kablowej, ogłosił przejęcie trzeciego największego operatora telewizji kablowej – Multimedia Polska. Łącznie, liczba klientów obu spółek w połowie 2016 r. wynosiła ok. 2,2 mln. Transakcja nie objęła aktywów Multimedia Polska w branży ubezpieczeniowej i energetycznej. Wartość transakcji wyniesie ok. 3 mld PLN, przy czym może ona zostać obniżona w zależności od wyników osiąganych przez Multimedia Polska przed zamknięciem transakcji. Realizacja przejęcia uzależniona jest od uzyskania zgody UOKiK. Prawdopodobny wydaje się scenariusz, w którym UOKiK wyda zgodę na transakcję, pod warunkiem zbycia części aktywów Multimedia. Takie rozwiązanie zostało przez UOKiK zastosowane w przypadku przejęcia Aster przez UPC.

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Allegro	Cinven, Permira, Mid Europa Partners	Naspers	12,7 mld

(26 października) Południowoafrykański koncern Naspers podjął decyzję o sprzedaży Grupy Allegro grupie funduszy Private Equity, w skład której wchodzi Cinven, Permira oraz Mid Europa Partners. Kwota transakcji wyniosła ok. 12,7 mld PLN. Jest to jedna z największych, obok przejęcia Polkomtel, transakcji w historii polskiego rynku kontroli. Naspers był właścicielem Grupy Allegro od 2008, kiedy kupił spółkę za równowartość ok. 5,5 mld PLN. W ciągu 8 lat zrealizował stopę zwrotu przekraczającą 100%. W skład przejmowanej Grupy Allegro, poza samym Allegro, wchodzi m.in. również Ceneo – portal do porównywania cen towarów. Allegro posiada ponad 20 milionów zarejestrowanych użytkowników. Miesięczna liczba transakcji wynosi niemal 14 milionów.

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Axtone S.A.	ITT Corporation	IK Investment Partners Ltd.	Ok. 490 mln

(17 listopada) Amerykańska korporacja ITT podpisała umowę nabycia polsko-niemieckiego producenta komponentów służących absorpcji energii dla rynku kolejowego, Axtone S.A. Axtone jest firmą o ponad 90-letniej historii. Spółka dostarcza produkty do pojazdów szynowych na całym świecie. Do klientów Axtone należą spółki kolejowe, ale także przemysł górniczy, maszynowy oraz elektrownie. Wartość transakcji wyniesie 118 mln USD, przy czym kwota ta może ulec zmianie, w zależności od wyników finansowych Axtone w 2016 r. Finalizacja transakcji przewidziana jest na pierwszy kwartał 2017 r.

# M&A Index Poland, 4Q 2016

by Navigator Capital & FORDATA | Styczeń 2017

## 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.
- Przez 10 lat swojego istnienia zrealizowaliśmy ponad 60 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.

## 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 34 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, BOŚ 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 [navigatorcapital.pl](http://navigatorcapital.pl)

**Alicja Kukla-Kowalska** Key Account Manager  
e: alicja.kukla@fordata.pl t: +48 533 354 054

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

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Polmedic Sp. z o.o.	PZU Zdrowie	Alwor, JPT Investment Partners Limited	Nie ujawniono

(1 grudnia) PZU Zdrowie, podmiot należący do Grupy PZU, przejęto 100% udziałów w sieci placówek Polmedic. Polmedic posiada 9 placówek w Radomiu i jest liderem ochrony zdrowia na tym rynku. Każdego miesiąca spółka obsługuje ponad 20 tysięcy pacjentów. Akwizycja jest kolejnym krokiem PZU w kierunku budowy ogólnopolskiej sieci placówek medycznych. Wcześniej PZU Zdrowie dokonało akwizycji m.in. w Warszawie, Poznaniu, Katowicach, Opolu, Płocku czy Częstochowie. Obecnie sieć partnerskich i własnych placówek medycznych Grupy PZU liczy ponad 1.700 podmiotów. Grupa PZU planuje w najbliższych latach przeznaczyć 330 mln PLN na dalsze przejęcia w sektorze usług medycznych.

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Kopex S.A.	TDJ S.A.	Prywatny inwestor	880 mln

(2 grudnia) TDJ, spółka inwestycyjna należąca do Tomasza Domogały, została większościowym akcjonariuszem notowanej na GPW Grupy Kopex. Grupa ta świadczy usługi generalnego wykonawcy w projektach inwestycyjnych dla górnictwa. TDJ przejęła pakiet 33% akcji Kopex SA dający, wraz z dotychczas posiadanymi akcjami, udział w Grupie na poziomie 66%. Ostatni warunek zawieszający przejęcie został spełniony w wyniku zawarcia porozumienia restrukturyzacyjnego pomiędzy Spółkami Grupy Kopex, TDJ SA oraz bankami finansującymi. Realizacja transakcji pozwoli na kontynuowanie restrukturyzacji Grupy Kopex, a docelowo także na jej połączenie z Grupą FAMUR, której pakiet większościowy również znajduje się w posiadaniu TDJ. TDJ planuje utworzenie działającego w skali globalnej dostawcy kompleksowych rozwiązań dla przemysłu wydobywczego. Wartość transakcji wyniosła 880 mln PLN.

PRZEJMOWANY	KUPUJĄCY	SPRZEDAJĄCY	WARTOŚĆ [PLN]
Pekao S.A.	PZU S.A., Polski Fundusz Rozwoju	UniCredit S.p.A.	10,6 mld

(8 grudnia) PZU i Polski Fundusz Rozwoju doszły do porozumienia z UniCredit Group w sprawie sprzedaży pakietu 32,8% akcji Pekao. Wtosi kontrolę nad Pekao sprawowali od 1999 r. Cena za pakiet akcji wyniesie 10,6 mld PLN. Zgodnie z ustalonymi warunkami transakcji, pakiet 20% akcji Pekao obejmie PZU, zaś pozostałe 12,8% znajdzie się w posiadaniu Polskiego Funduszu Rozwoju. Nie jest to pierwsza transakcja PZU na tym rynku – w 2015 r. ubezpieczyciel przejął pakiet mniejszościowy w Alior Banku, a w tym roku miała miejsce akwizycja Banku BPH przez Aliora. Obecnie nie jest jeszcze wiadomo, jak będzie wyglądała struktura Grupy PZU po przejęciu Pekao – rozważane jest zarówno połączenie banku z grupą Alior jak i pozostawienie Pekao jako oddzielnego podmiotu. Dzięki sfinalizowaniu transakcji PZU stanie się największą grupą finansową w Europie Środkowo-Wschodniej.

## Komentarze ekspertów



**Alicja  
Kukla-Kowalska**

Key Account Manager  
FORDATA

### 4Q znowu najbardziej aktywny w całym roku

Czwarty kwartał 2016 roku nie był tak spektakularny pod względem ilości transakcji jak końcówka roku 2015, natomiast osiągnięte wyniki potwierdzają regułę, którą obserwujemy od 4 lat, że w czwartym kwartale domyka się najwięcej transakcji w całym roku. W 4Q 2016 odnotowano 56 transakcji, co stanowi 30% wszystkich procesów, które miały miejsce w roku 2016 (dla porównania w latach 2013-15 było to odpowiednio – 38%, 36% i 31%). Warto też zwrócić uwagę, że wyniki 4Q to istotne odbicie po wyjątkowo słabym trzecim kwartale, kiedy to odnotowano zaledwie 33 transakcje (wzrost na poziomie 69%).

### Rekordowe wartości transakcji

W naszych zestawieniach wciąż dominują transakcje o wartości do 100 mln PLN, ale czwarty kwartał był wyjątkowo obfity jeśli chodzi o duże procesy. W trzech ostatnich miesiącach roku miało miejsce aż 6 transakcji o wartości przekraczającej 100 mln EUR – stanowi to aż 50% wszystkich dużych umów odnotowanych w roku 2016. Należy zwrócić uwagę oczywiście na dwie perły o rekordowej na polskim rynku wartości (powyżej 10 mld PLN), tj. sprzedaż Allegro przez Naspers i sprzedaż akcji banku Pekao przez Unicredit do PZU i Polskiego Funduszu Rozwoju (PFR). Warte odnotowania są także pozostałe, a mianowicie przejęcie kontroli nad Raiffeisen Leasing Polska przez PKO Leasing za 850 mln PLN, przejęcie 100% akcji Multimedia Polska przez UPC za 3 mld PLN, sprzedaż Grupy Axtone, wiodącego producenta komponentów w branży kolejowej przez fundusz IK Investment Partners do amerykańskiego koncernu ITT Corp, czy wreszcie przejęcie Kopexu przez TDJ (będącego właścicielem Famura) za 880 mln PLN, w wyniku czego najprawdopodobniej powstanie gigant górnictwa w Polsce.

### Spółki z sektora finansowego nadal na zakupach

W końcówce roku po stronie kupujących dominowały spółki z sektora finansowego (22%), zresztą podobnie jak w całym roku 2016. Wyjątkowo mało kupowały natomiast fundusze PE/VC, które przez cały rok 2016 wykazywały wzmożoną aktywność inwestycyjną. Najczęściej przejmowane były spółki z branży media/IT/Telco (21%), a po stronie sprzedających nadal przeważają inwestorzy prywatni (32%).

### Virtual Data Room w ofensywie

Misją FORDATY, od początku jej działalności, jest propagowanie dobrych praktyk zarządzania bezpieczeństwem informacji podczas realizacji transakcji. Informacje ujawnione w ostatnim kwartale dają nam szczególne powody do satysfakcji - z dostępnych danych wynika, że aż 40% transakcji zostało zrealizowanych z wykorzystaniem systemu Virtual Data Room, który gwarantuje bezpieczne udostępnianie poufnych dokumentów drugiej stronie transakcji. Jest to najlepszy wynik, jaki odnotowaliśmy do tej pory. Ponadto, aż 10 sprzedających wybrało system Virtual Data Room oferowany przez FORDATA.

### Stabilizacja na scenie globalnej

Po roku 2015, który uznany został za rekordowy jeśli chodzi o wartość transakcji (3,49 bln USD), globalny rynek fuzji i przejęć rozwijał się w 2016 r. znacznie wolniej (dotyczy to zarówno ilości, jak i wartości transakcji). Pierwsza połowa roku była wyjątkowo słaba jeśli chodzi o liczbę transakcji, istotne odbicie nastąpiło w drugiej połowie. Raporty branżowe wskazują, że cały rok zamknie się nieznacznie większą liczbą transakcji niż 2015, ale zdecydowanie bardziej umiarkowaną wartością.

# M&A Index Poland, 4Q 2016

by Navigator Capital & FORDATA | Styczeń 2017



## Jan Kospin

Dyrektor  
Grupa Navigator Capital

W IV kw. 2016 r. zrealizowanych zostało 56 transakcji, czyli co prawda o 23 więcej (32) niż w III kw. 2016 r., ale aż o 21 (77) mniej niż w IV kw. 2015 r. Imponujące okazały się natomiast wartości transakcji odnotowane w IV kw. 2016 r. - z dwiema transakcjami powyżej 10 mld PLN.

Największą transakcją w IV kw. 2016 r. była sprzedaż, należącej do południowoafrykańskiego koncernu mediowego Naspers, Grupy Allegro za 3,25 mld USD (ok. 12,7 mld PLN), z uwzględnieniem zadłużenia przejmowanej spółki. Kupującymi była grupa funduszy PE, w której skład wchodziły Cinven, Permira oraz Mid Europa Partners. Jest to jedna z największych transakcji w historii polskiego rynku M&A. Naspers kupił Allegro w 2008 r. za równowartość ok. 5,5 mld PLN.

Drugą pod względem wielkości transakcją w IV kw. 2016 r. był zakup 32,8% akcji Pekao S.A. przez PZU i Polski Fundusz Rozwoju (PFR) od UniCredit Group za 10,6 mld PLN. Zgodnie z ustalonymi warunkami transakcji, pakiet 20% akcji Pekao obejmie PZU, zaś pozostałe 12,8% znajdzie się w posiadaniu PFR. Transakcja jest kolejnym etapem repolonizacji sektora bankowego w Polsce. Wcześniej PZU przejął Alior Bank, który z kolei kupił Meritum Bank i działalność podstawową Banku BPH. Dzięki sfinalizowaniu transakcji PZU stanie się największą grupą finansową w Europie Środkowo - Wschodniej. Transakcja zakupu Pekao S.A. przez PZU i PFR sprawiła również, iż Skarb Państwa kontroluje już 12 spółek z indeksu WIG20, które łącznie stanowią aż 75% wartości indeksu. Skarb Państwa umocnił swoją pozycję największego akcjonariusza na GPW z portfelem o wartości ponad 86 mld PLN. Jednocześnie, w ostatnich dniach, Alior zdecydował się odstąpić od zamiaru nabycia podstawowej działalności bankowej Raiffeisen Bank Polska S.A., z którym toczył rozmowy na wyłączność.

W IV kw. 2016 r. po stronie podmiotów przejmowanych najwięcej było spółek z branży Media/IT/Telecom – 21% oraz FMCG – 20%. Jeśli chodzi o stronę kupującą, to najbardziej aktywne były spółki z sektora finansowego, gdzie dużą część stanowiły różnego rodzaju wehikuły inwestycyjne, wyłączając fundusze PE/VC, które w ostatnim kw. 2016 r. kupowały relatywnie niewiele. Wśród sprzedających najwięcej było inwestorów prywatnych, którzy stanowili aż 32%.

Przez ostatnie trzy miesiące wzrosła wartość indeksu WIG na GPW, głównie za sprawą grudniowej zwyżki. Wartość indeksu przekroczyła 50k punktów, co nie zdarzyło się w całym 2016 r. Znacząco rosną np. spółki państwowe JSW, Lotos, KGHM, PZU, czy Orlen.

Wśród danych makro należy zwrócić uwagę, że październik był jednym z ostatnich miesięcy, w którym mieliśmy do czynienia z deflacją. Bieżące dane GUS oraz prognozy NBP wskazują, że w 2017 r. można oczekiwać wystąpienia inflacji.

Na rynku walutowym natomiast, występuje bardzo silna deprecjacja złotego względem głównych walut. Taka sytuacja jest oczywiście korzystna dla eksporterów, ale niekoniecznie jednak dla całej gospodarki.