

Rynek fuzji i przejęć w Polsce

Analiza transakcji na krajowym rynku M&A
w latach 2017-2022

Styczeń 2023

Wprowadzenie

Rynek M&A głuchy na krzyk czarnych łabędzi

Gorzko pomylili się ci, którzy myśleli, że pandemia Covid-19 ostudzi zapędy inwestorów na rynku fuzji i przejęć, a wybuch wojny w Ukrainie wpłynie negatywnie na ich sentyment do akwizycji w regionie, w tym w Polsce. Zbyt wielu inwestorów pamięta, jak duże korzyści przyniosły transakcje zrealizowane w 2020 r., mimo niepewnej sytuacji rynkowej. Odważniejsi kupowali wówczas spółki taniej niż zakładano jeszcze w 2019 r., a przejmowane biznesy często doskonale poradziły sobie w niepewnych czasach i przyniosły „ryzykantom” duże zyski. Bardziej oportunistyczni inwestorzy pożałowali swojej zachowawczej postawy.

Być może właśnie dlatego lata 2021-2022 przyniosły skokowy wzrost liczby realizowanych procesów akwizycyjnych na polskim rynku, a w 2022 roku padł nowy rekord – **blisko 350 zakończonych transakcji!**

Dla inwestorów trudny rynek stał się nową rzeczywistością, a zawirowania i perturbacje w gospodarce traktują jako inspirację do dogonienia lub odskoczenia konkurentom, m.in. poprzez fuzje i przejęcia. Dla sprzedających liczy się z kolei zdyskontowanie sukcesu, wypracowanego często przez wiele lat. Nie chcą zaprzepaścić, czy wręcz utracić potencjału swojego biznesu w czasie kryzysu. Popyt spotyka się więc z podażą, jednak przy każdej transakcji kluczowe będzie podjęcie świadomych decyzji biznesowych.

Zapraszamy do lektury.



Kluczowe wnioski:



Rekordowa liczba transakcji:

W 2022 r. zamknięto blisko **350 procesów** akwizycyjnych, co oznacza wzrost o ok. **18 proc.** rok do roku. To także najwyższa liczba zrealizowanych transakcji od 2010 r.



Inwestorzy branżowi najbardziej aktywni:

Blisko 75% wszystkich transakcji w Polsce odbywa się z udziałem inwestora branżowego, którego celem jest osiągnięcie efektów synergii oraz długoterminowy rozwój przejmowanego biznesu.



Branże tradycyjne nadal pożądane:

Mimo, że postępuje konsolidacja branży TMT, to wciąż aż **3/4 wszystkich realizowanych procesów akwizycyjnych** na rynku dotyczy branż tradycyjnych.



Inwestorzy szukają spółek MŚP:

Statystyczna kupowana przez inwestorów spółka ma blisko **90 mln zł przychodu i 10 mln zł zysku EBITDA**, należy więc do sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP).

Transakcje idą na rekord

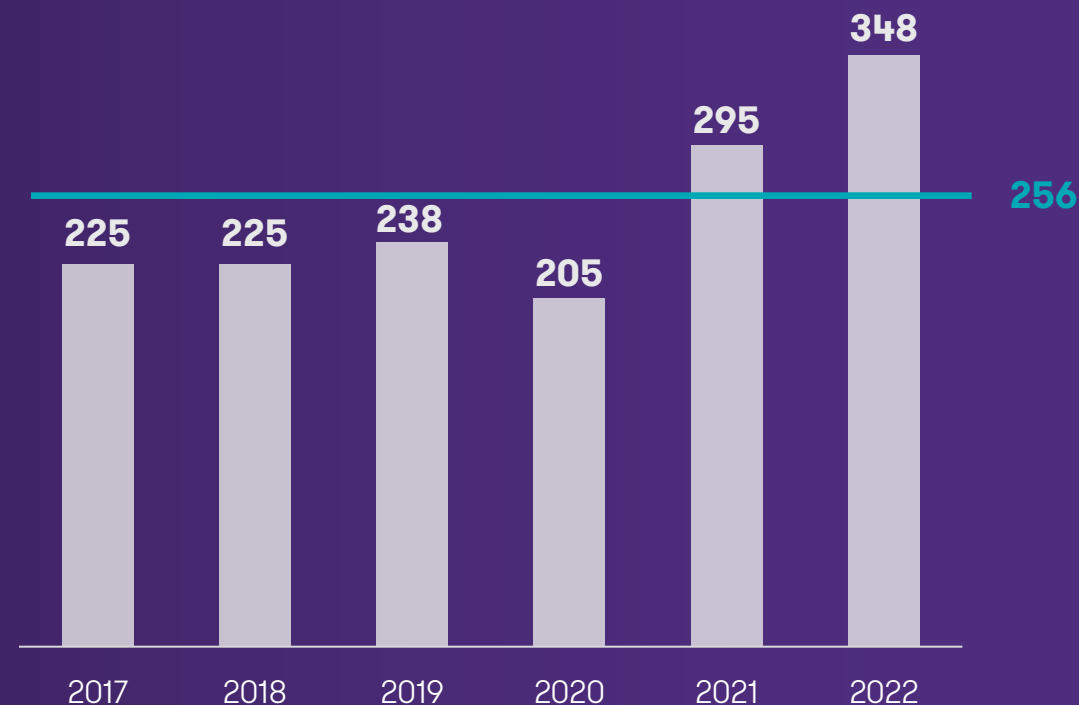
Rynek fuzji i przejęć w Polsce był aktywny nawet w okresie pandemii, jednak to lata 2021-2022 przyniosły wyraźne odbicie. W tym roku padła bariera 300 zrealizowanych transakcji.

W ostatnich latach rynek M&A w Polsce regularnie notował ponad 200 zrealizowanych transakcji rocznie i nie zmienił tego nawet pandemiczny rok 2020. Mimo, że nastąpił wówczas spadek względem poprzednich okresów – do 205 zamkniętych procesów akwizycji – to wydaje się on dość łagodny biorąc pod uwagę przestój na rynku M&A w okresie marzec-maj 2020 r. Inwestorzy oraz sprzedający skoncentrowali się wówczas na swoich biznesach, a nie procesach akwizycyjnych. Rok 2021 przyniósł już jednak skokowy wzrost transakcji – do 295 - a w roku 2022 r. liczba ta przekroczyła poziom 300 zrealizowanych procesów i sięgnęła 348 transakcji. To także najwyższa liczba zrealizowanych transakcji od 2010 r.

„Nadaktywność” w latach 2021-2022 wynika częściowo z przesunięcia wolumenu transakcji z 2020 r., ale nie jest to czynnik kluczowy. Widzimy przede wszystkim duże zainteresowanie inwestorów zagranicznych, którzy w swoich strategiach zakładają rozwój poprzez przejęcia i nadal dostrzegają w Polsce duży potencjał.

Warto wspomnieć, że średnia liczba transakcji na rynku fuzji i przejęć w Polsce w latach 2017-2022 wynosi 256, co w przeliczeniu na dni robocze oznacza jedną zrealizowaną transakcją dziennie. Nasz rynek jest bardzo aktywny, a częstotliwość transakcji jest jedną z najwyższych w Europie.

Wykres 1. Liczba transakcji M&A w Polsce w latach 2017-2022



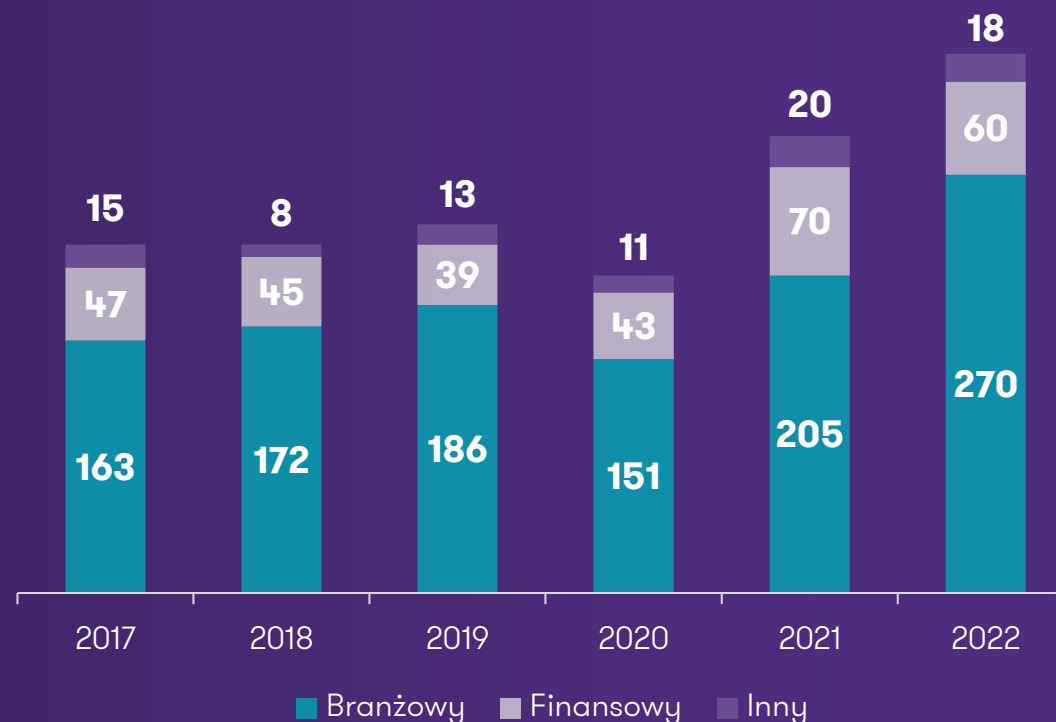
Prym wiodą inwestorzy branżowi

Inwestorzy branżowi są grupą realizującą największą liczbę transakcji w Polsce. W ostatnich latach odpowiadali za blisko 75 proc. zamkniętych procesów akwizycji.

Dane zebrane przez Grant Thornton wskazują, że firmy szukające inwestora powinny w pierwszej kolejności rozejrzeć się wśród bezpośredniej konkurencji w kraju lub zagranicą. Blisko 75 proc. transakcji realizują bowiem inwestorzy branżowi, czyli odbywają się one między podmiotami działającymi na tym samym rynku lub w branży pokrewnej. W dalszej kolejności są to inwestorzy finansowi, którzy odpowiadają średnio za ok. 20 proc. transakcji. Pozostali zainteresowani (ok. 5 proc.) to m.in. inwestorzy indywidualni lub wykupy menedżerskie.

Co ważne, struktura inwestorów na rynku fuzji i przejęć w Polsce pozostała stabilna niezależnie od badanego roku kalendarzowego oraz sytuacji rynkowej. Ani Covid -19, ani wojna w Ukrainie nie wystraszyły inwestorów branżowych, którzy nadal liczą na wzrost udziałów rynkowych oraz osiągnięcie efektów synergii, czy inwestorów finansowych - szukających okazji biznesowych.

Wykres 2. Aktywność różnych grup inwestorów na rynku M&A w Polsce w latach 2017-2022



Trwa konsolidacja branży TMT...

Branżą, która cieszy się obecnie największym zainteresowaniem inwestorów, jest TMT (technologie, media, telekomunikacja). Zmierzch przeżywają produkty konsumenckie.

Tabela 1. Transakcje M&A w Polsce w latach 2017-2022 z podziałem na branże

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Razem
TMT	26	25	42	36	54	73	256
Produkty konsumenckie	44	42	38	28	34	26	212
Przemysł	32	27	24	20	24	25	152
Energetyka	8	9	17	14	44	51	143
Usługi (inne)	20	23	23	16	22	35	139
Medycyna i biotechnologia	13	17	20	15	26	31	122
Usługi finansowe	16	22	10	16	11	19	94
Internet / e-commerce	13	14	14	15	21	10	87
Budownictwo	13	9	20	7	8	21	78
Produkcja (pozostałe)	9	16	9	14	15	11	74
Rekreacja	8	8	6	4	13	12	51
Nieruchomości	3	4	5	5	11	15	43
Transport	8	3	3	6	7	7	34
Chemia	8	1	6	3	3	6	27
Motoryzacja	4	5	1	6	2	6	24

W ostatnich latach widać wyraźne zainteresowanie inwestorów podmiotami działającymi w sektorze TMT. W latach 2017-2018 notowano w nim „jedynie” ok. 25 transakcji rocznie, w minionym roku było to już ponad 70 zamkniętych procesów. Panuje przekonanie, że to wybuch pandemii rozgrzał branżę TMT do czerwoności, jednak już w 2019 r. odnotowany został znaczący wzrost liczby transakcji na tym rynku. Spółki z sektora TMT nie stały się więc atrakcyjne jedynie dzięki Covid-19, branża ta rozpoczęła po prostu proces konsolidacji w 2019 r.

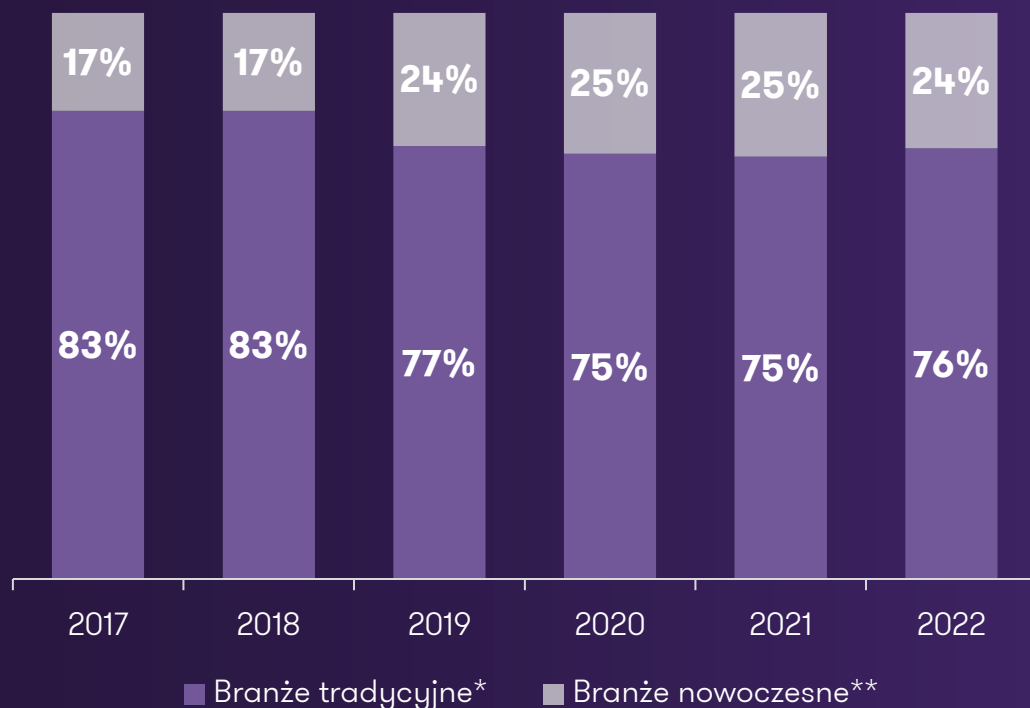
W tym samym czasie wieloletnią konsolidację zakończyła z kolei branża produktów konsumenckich - w 2022 roku przeprowadzono w tym sektorze najmniej transakcji od 2010 roku. Warto przypomnieć, że przed „erą TMT”, to właśnie branża produktów konsumenckich była najbardziej atrakcyjna transakcyjnie.

Dużym zainteresowaniem cieszy się obecnie sektor energetyczny, głównie projekty związane z farmami fotowoltaicznymi, energetyką wiatrową czy strukturyzowaniem spółek energetycznych należących do Skarbu Państwa. Inwestorzy szukają także podmiotów z sektora medycyny i biotechnologii, który zanotował wzrost na skutek pandemii koronawirusa.

...choć branże tradycyjne trzymają się mocno

Mimo, że sektor nowoczesnych technologii rozpala wyobraźnię inwestorów, to i tak najczęstszymi celami akwizycyjnymi są spółki z branż tradycyjnych.

Wykres 3. Transakcje M&A w Polsce w latach 2017-2022 z podziałem na branże



Podział branż na dwie grupy – tradycyjne oraz nowoczesne, do których zaliczymy takie sektory jak: TMT, Internet, czy e-commerce – pokazuje, że nadal pod względem liczby przeprowadzonych transakcji zdecydowanie przeważają tradycyjne gałęzie gospodarki. Co prawda, począwszy od 2019 r. nastąpił wzrost liczby procesów akwizycyjnych w obszarze branż nowoczesnych, jednak od tego czasu ich udział w rynku M&A utrzymuje się na stałym poziomie 25%. A to oznacza, że branże tradycyjne odpowiadają za 3/4 transakcji zrealizowanych na polskim rynku.

Inwestorzy nadal chcą przejmować podmioty na rynkach tradycyjnych, które zapewniają synergie i zwiększają wachlarz opcji strategicznych. Świadczy to także o tym, że dla wielu z nich Polska pozostaje interesującym rynkiem, również w sektorach, w których koszty produkcji czy pracownika nadal kształtują się na niższym poziomie niż na Zachodzie.

*Produkty konsumenckie, Przemysł, Energetyka, Usługi (inne), Medycyna i biotechnologia, Usługi finansowe, Budownictwo, Produkcja (pozostałe), Rekreacja, Nieruchomości, Transport, Chemia, Motoryzacja

**TMT, Internet, e-commerce

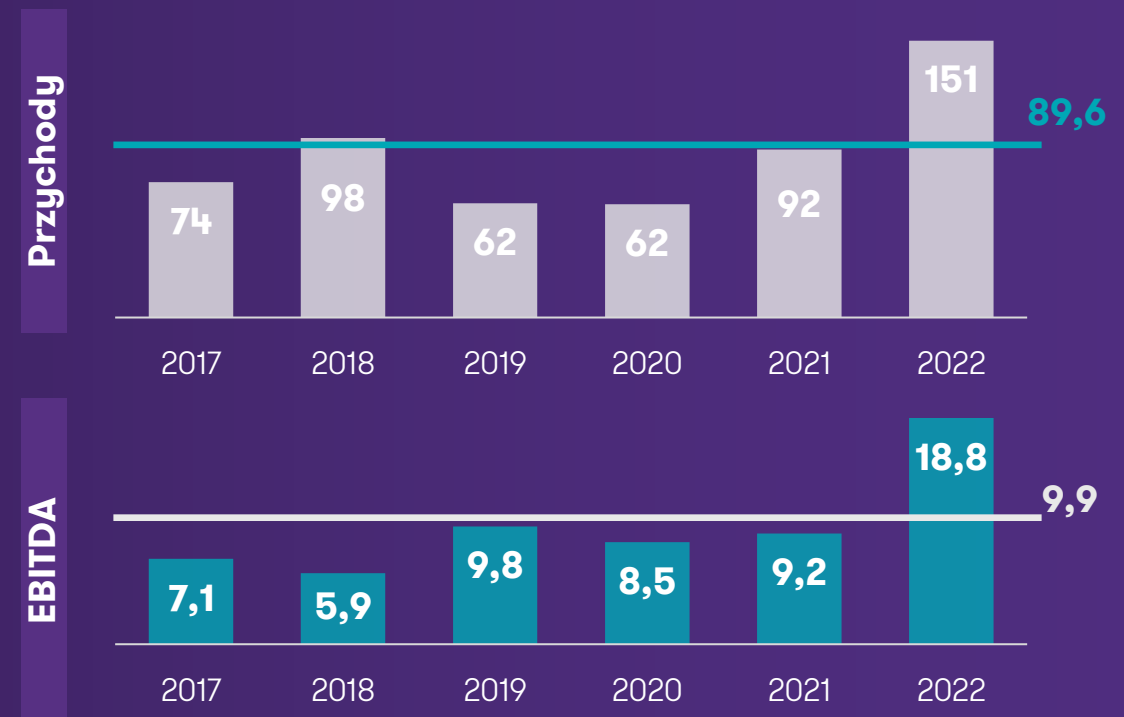
„MiSie” na topie

Inwestorzy najchętniej przejmują spółki, które pod względem wyników finansowych kwalifikują się do sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP).

Analiza transakcji przeprowadzonych w Polsce w latach 2017-2022 wskazuje, że statystyczna przejmowana spółka generuje ok. 89,6 mln zł przychodu i 9,9 mln zł EBITDA. Nie są to więc mikroprzedsiębiorstwa, duże czy bardzo duże firmy, ale podmioty, które można zaliczyć do kategorii małych i średnich przedsiębiorstw.

Na te statystyki wpływ na pewno ma fakt, że właśnie firm z sektora MŚP jest w Polsce najwięcej. Mimo wszystko jest to ważna informacja dla stron procesu akwizycyjnego – to mniej więcej taka skala biznesu jest interesująca dla inwestorów, ale też właśnie w takich procesach inwestorzy natrafią na największą konkurencję, a to będzie wpływało na oczekiwania sprzedających, co do poziomu wycen.

Wykres 4. Profil wielkości spółki sprzedawanej w Polsce w latach 2017-2022 (mln PLN)



Wyceny poniżej średniej

Ubiegłoroczne wyceny na polskim rynku okazały się niższe niż w 2021 r. Spadły także poniżej wieloletniej średniej.

Przedstawione dane, w tym uśrednione mnożniki, są pewnym uproszczeniem statystycznym. Poszczególne branże charakteryzują się różnymi poziomami mnożników (np. przejęcie PGNiG i Lotosu przez PKN Orlen odbyło się po mnożniku EV/EBITDA około 2, co jest wartością znacznie poniżej średniej z ostatnich lat). Warto również zaznaczyć, że warunki transakcji są podawane do publicznej wiadomości zaledwie w jednej na trzy transakcje. Mimo statystycznego spadku wycen w 2022 r., w transakcjach zrealizowanych przez zespół M&A Grant Thornton w tym okresie, nie odnotowaliśmy szczególnego spadku wycen.

Z naszych doświadczeń wynika, że przy tej samej transakcji może pojawić się bardzo duży rozstrzał wycen w zależności od podejścia inwestora. Inwestor oportunistyczny, co do zasady będzie szukał okazji i przejąć po jak najniższej wycenie. Dla inwestora strategicznego ważne są synergie i perspektywa rozwoju - i za to jest w stanie zapłacić więcej. Główna metoda wyceny biznesu stosowana przy transakcjach M&A to wycena porównawcza oparta o mnożnik EV/EBITDA. Mnożniki ustalane są wówczas na podstawie danych spółek porównywalnych notowanych na rynkach publicznych oraz transakcji porównywalnych. Mnożnik EV/EBITDA poniżej 5 przypisany jest zazwyczaj do spółek o prostszym systemie działania, tradycyjnych, bez unikalnego know-how. Mnożnik 6-10 charakteryzuje spółki z ciekawym produktem i perspektywami rozwoju. Wskaźnik powyżej 10 przypada spółkom innowacyjnym, z ciekawym modelem rozwojowym.

Wykres 5. Wyceny na rynku transakcyjnym w Polsce – mediana mnożników EV/EBITDA i EV/S.



NASZYM ZDANIEM

Trudny rynek nową rzeczywistością inwestorów

Lata 2021-2022 to rekordowa liczba transakcji na polskim rynku, mimo ciągłych perturbacji i zmian, wynikających z kondycji gospodarki po pandemii, czy wojny w Ukrainie. Nasze doświadczenie pokazuje, że inwestorzy, co do zasady, są gotowi płacić wysokie wyceny i nie negocjują w złej wierze, by wykorzystać trudną sytuację rynkową. Warto także pamiętać, że proces transakcyjny trwa 6-9 miesięcy - w tym czasie zarówno kupujący, jak i sprzedający mogą monitorować sytuację rynkową i na tej podstawie podejmować świadome decyzje.

Pierwsze tygodnie nowego roku pokazują, że inwestorzy nie zwalniają tempa. Widzimy dalsze duże zainteresowanie inwestorów branżowych i finansowych, zarówno podmiotami z branż nowoczesnych, jak i tradycyjnych.

Czasy koronawirusa przyzwyczyły inwestorów do działania w warunkach perturbacji rynkowych - chcą kupować, bo taką mają strategię. Inwestorzy branżowi, zwłaszcza międzynarodowi gracze, którzy w strategię wpisali rozwój poprzez akwizycje, przestali patrzeć na korzyści inwestycyjne w perspektywie 2, 3 czy 5 lat, a coraz częściej deklarują horyzont 20/30-letni. Przed nami jeszcze wiele kryzysów, czy czarnych łabędzi, ale inwestorzy mają świadomość, że biznes trzeba rozwijać w każdych warunkach. Jeśli nie skorzystają z obecnej okazji rynkowej, zrobi to ktoś inny - ich konkurent. Z perspektywy sprzedających, celem jest sprzedaż biznesu po jak najlepszych wycenach. Kupić czy sprzedać? Tak ważne decyzje wymagają indywidualnego podejścia oraz szczegółowej analizy każdego procesu.

dr Mateusz Biegajło
Menedżer
Zespół M&A



Umowy inwestycyjne odzwierciedlają stan rynku

Uwarunkowania ekonomiczne znacząco wpływają na kształt dokumentacji transakcyjnej. W 2022 r. w umowach dotyczących sprzedaży biznesu obserwowaliśmy następujące trendy.



Krótsze okresy odpowiedzialności – inwestorzy przychylnie spoglądają na oczekiwania sprzedających w zakresie ich odpowiedzialności za wadliwość zapewnień dotyczących biznesu w przedziale 12-24 miesiące;



Niższe progi odpowiedzialności za wadliwe zapewnienia – w zdecydowanej większości transakcji odpowiedzialność sprzedających za wadliwość zapewnień co do stanu biznesu kształtuje się na poziomie poniżej 50% wartości transakcji, nierzadko sprzedający celują w przedział 10%-25%;



Wzrost popularności elastycznych mechanizmów rozliczenia ceny – jak zwykle w turbulentnych czasach, inwestorzy oczekują rozliczenia w oparciu o mechanizm przewidujący korektę ceny w zakresie wybranych parametrów według stanu na dzień zamknięcia transakcji (closing accounts). Popularność zyskuje też podział ceny na transze oraz rozliczanie części ceny w oparciu o przyszłe wyniki (earn-out);



Wzrost znaczenia odpowiedzialności sprzedających za zgodność biznesu z obowiązującym prawem przy uwzględnieniu społecznej odpowiedzialności biznesu (ESG) – inwestorzy przykładają dużą wagę do kwestii zgodności przejmowanego biznesu z prawem (compliance) tak w ramach audytu (due diligence) przed transakcją, jak i w umowie inwestycyjnej; szczególne znaczenie zyskują zagadnienia związane z sankcjami, praniem pieniędzy i ochroną środowiska;



Popularność klauzul siły wyższej i istotnej negatywnej zmiany (MAC) – mając w pamięci marzec 2020 r. i nerwowy przegląd umów w poszukiwaniu możliwości odstąpienia od finalizacji transakcji, inwestorzy dbają o odpowiednią elastyczność swoich zobowiązań do zamknięcia transakcji na wypadek kolejnej pandemii lub wojny.



Karol Guździół
Senior Counsel, Radca Prawny
Zespół doradztwa prawnego
w transakcjach M&A

NASZYM ZDANIEM

Duża aktywność inwestorów, to warunki umów korzystniejsze dla sprzedających

Prawne warunki transakcji, podobnie jak warunki finansowe, pozostają wrażliwe na działanie prawa popytu i podaży. Na rynkach cieszących się dużą aktywnością inwestorów, spodziewać się można kontynuacji większej ich otwartości na relatywnie korzystne dla sprzedających ukształtowanie zasad odpowiedzialności za stan biznesu do dnia zamknięcia transakcji – w szczególności krótsze okresy odpowiedzialności i niższe kwoty limitujące odpowiedzialność sprzedających, a zatem spokojniejszy sen sprzedających po transakcji.

Z drugiej strony, dominująca na rynkach niepewność spowoduje zapewne, że w kolejnych miesiącach inwestorzy częściej będą oczekiwali opierania umów inwestycyjnych o elastyczne mechanizmy rozliczenia ceny (korekta ceny, earn-out, rozliczenie w transzach) oraz włączania do nich rozwiązań umożliwiających odstąpienie od finalizacji transakcji w razie ziszczenia się niepożądanych sytuacji nadzwyczajnych, takich jak kolejna pandemia lub wojna (klauzula siły wyższej, klauzula istotnej negatywnej zmiany). Należy również oczekiwać postępującej wśród inwestorów dbałości o to, aby przejmowany biznes prowadzony był zgodnie z prawem i coraz wyższymi standardami w obszarze społecznej odpowiedzialności biznesu (compliance i ESG). W skład zbioru zagadnień odgrywających pierwszoplanową rolę w transakcjach wchodzić będą między innymi ryzyka z zakresu ochrony środowiska, prania brudnych pieniędzy, sankcji, a także dostosowania umów z kontrahentami do ponadprzeciętnej zmienności otoczenia. Myśląc dziś o sprzedaży biznesu warto wyprzedzająco zadbać o te obszary, by następnie pewną ręką złożyć podpis pod umową inwestycyjną.



O badaniu:

Badanie opisane w niniejszym raporcie zostało przeprowadzone na podstawie danych z lat 2010-2022 dostępnych w portalach Mergermarket, Capital IQ czy EMIS. Pod uwagę brane były m.in. wskazywane na tych portalach: transakcje sprzedaży podmiotów zlokalizowanych w Polsce, podziały branżowe spółek sprzedawanych, mnożniki EV/EBITDA oraz EV/S przypisane do opisywanych transakcji, czy dane finansowe spółek sprzedawanych. Podział transakcji na lata został ustalony w oparciu o datę ogłoszenia o transakcji. Podział inwestorów na branżowych, finansowych i innych został dokonany przez autorów raportu.

Grant Thornton w **TOP 5** rankingu **Mergermarket!**

Zobacz aktywność **zespołów transakcyjnych** Grant Thornton na rynku M&A!

Polecamy nasze materiały informacyjne.

RANKING

Grant Thornton
w TOP 5 w Polsce
i TOP 10 w CEE!



TRANSAKCJE

Sprawdź, w jakich
transakcjach braliśmy
udział!



Zapraszamy do kontaktu



dr Mateusz Biegajło

Menedżer
Zespół M&A
Grant Thornton
T +48 661 538 502
E Mateusz.Biegajlo@pl.gt.com



Karol Guździol

Radca Prawny, Senior Counsel
Kancelaria prawna
Grant Thornton
M +48 693 973 127
E Karol.Guzdziol@pl.gt.com

Kontakt dla mediów:

Jolanta Tumulec

Specjalista ds. PR i komunikacji
Relacje Biznesowe
Grant Thornton
T +48 885 887 286
E Jolanta.Tumulec@pl.gt.com

O nas

Grant Thornton to jedna z wiodących organizacji doradczo – audytorskich na świecie, obecna w 140 krajach i zatrudniająca ponad 56 tys. pracowników.

W Polsce działamy od 29 lat. Zespół 900 pracowników wspiera naszych Klientów w takich obszarach jak doradztwo transakcyjne, audyt, doradztwo podatkowe czy outsourcing płac i kadr oraz outsourcing księgowości.