



Kontrola ma swoją cenę

**Premie w wezwaniach do sprzedaży
akcji spółek notowanych na GPW**

Edycja 2021

Czerwiec 2021

kpmg.pl



Wstęp

W pierwszej połowie 2021 roku KPMG po raz kolejny przeprowadziło analizy dotyczące wezwań do sprzedaży akcji spółek publicznych.

W niniejszym opracowaniu zaprezentowano szczegółową analizę premii płaconych w 2020 roku, przedstawioną w kontekście całego badanego okresu obejmującego lata 2010 – 2020.

Czy spowolnienie wywołane pandemią wpłynęło istotnie na oferowane premie, czy raczej nie miało istotnego znaczenia dla warunków oferowanych przez inwestorów?

Zapraszamy do lektury.



Tomasz Wiśniewski
Partner w KPMG
w Polsce



Marcin Łągiewka
Dyrektor w KPMG
w Polsce



Tomasz Regulski
Dyrektor w KPMG
w Polsce

Spis treści

str. 3 **Kluczowe wnioski**

str. 5 **Rok 2020 – rok wyjątkowy?**

str. 7 **Na parkiecie.... coraz większe pustki**

str. 10 **Okazja czyni nabywcę**

str. 12 **Finansowy vs. Branżowy – różne interesy, różne premie**

str. 14 **Pierwsza cena to dalej często za mało**

str. 16 **Kontrola i delisting**

str. 17 **Rok 2021 - jednak nie taki wyjątkowy**

str. 18 **Usługi w zakresie wycen**

str. 21 **Wybrane publikacje KPMG w Polsce i na świecie**

Kluczowe wnioski

● Obserwacje

432

Liczba spółek na GPW w Warszawie na koniec 2020 roku

1 069
mld PLN

Kapitalizacja spółek notowanych na GPW w Warszawie na koniec 2020 roku

24

Łączna liczba spółek, które opuściły GPW w Warszawie w 2020 roku

7

Łączna liczba IPO na GPW w Warszawie w 2020 roku

2020 rok

lata 2010-2020

Liczba ogłoszonych wezwań

34

309

Średnia wartość wezwania

434
mln PLN

358
mln PLN

Odsetek udanych wezwań

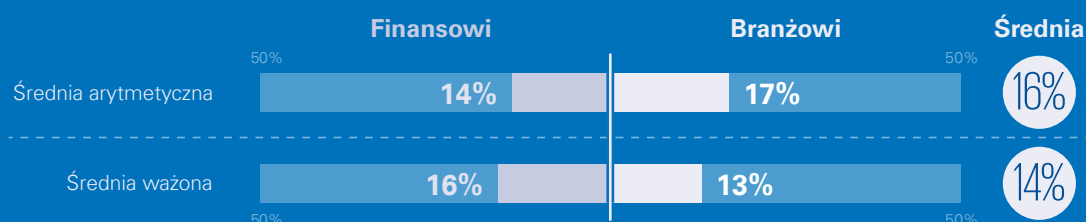
88%

82%

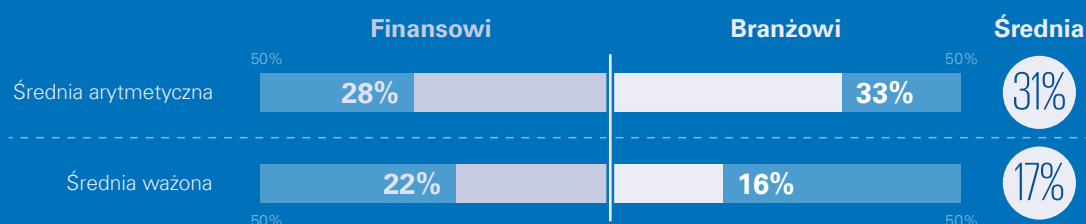
● Premie w wezwaniach

2010 - 2020

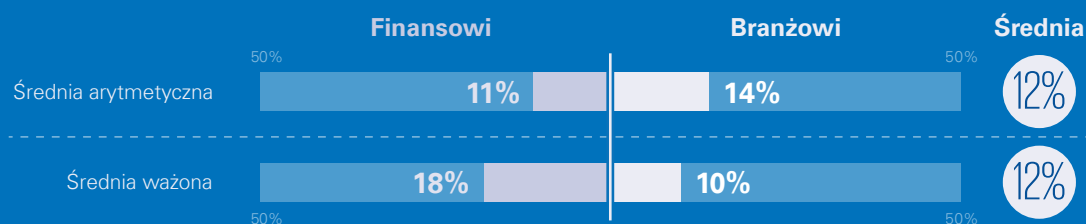
Wezwania zakończone powodzeniem



Udane wezwania z zamiarem przejęcia kontroli i delistingu



Udane wezwania z zamiarem przejęcia kontroli bez delistingu



1

Rok 2020 - rok wyjątkowy?

Pandemia COVID-19, ogłoszona przez Światową Organizację Zdrowia w marcu 2020 roku, wywarła niespotykany dotąd wpływ na działalność biznesu na całym świecie oraz stabilność rynków finansowych. W reakcji na wzrastający poziom zachorowań władze poszczególnych krajów, w tym również Polski, wprowadzały szereg restrykcji dotyczących m.in. handlu, turystyki oraz życia społeczno-kulturalnego. Ograniczenia te wpłynęły znacząco na dynamikę rozwoju poszczególnych branż i sektorów. Z jednej strony, istotnie ucierpiała turystyka, tradycyjny handel detaliczny czy też branża hotelarska oraz gastronomia, z drugiej jednak strony, przyspieszona cyfryzacja pracy i życia spowodowała dynamiczny wzrost branży e-commerce, a także zwiększyła popyt na sprzęt komputerowy i usługi informatyczne.

W celu ograniczenia negatywnego wpływu pandemii, wprowadzony został w Polsce program walki z kryzysem wywołanym pandemią w postaci tarczy antykryzysowej oraz finansowej.

Rynki finansowe jako pierwsze odczuły skutki pandemii – pierwszy kwartał 2020 roku to istotne korekty indeksów giełdowych na świecie. W Polsce indeks WIG na koniec I kwartału 2020 roku spadł o prawie 30% (w stosunku do stanu z końca 2019 roku). Wraz z upływem czasu i stopniowym poznawaniem nowej rzeczywistości, rynki zaczęły odrabiać straty - w konsekwencji

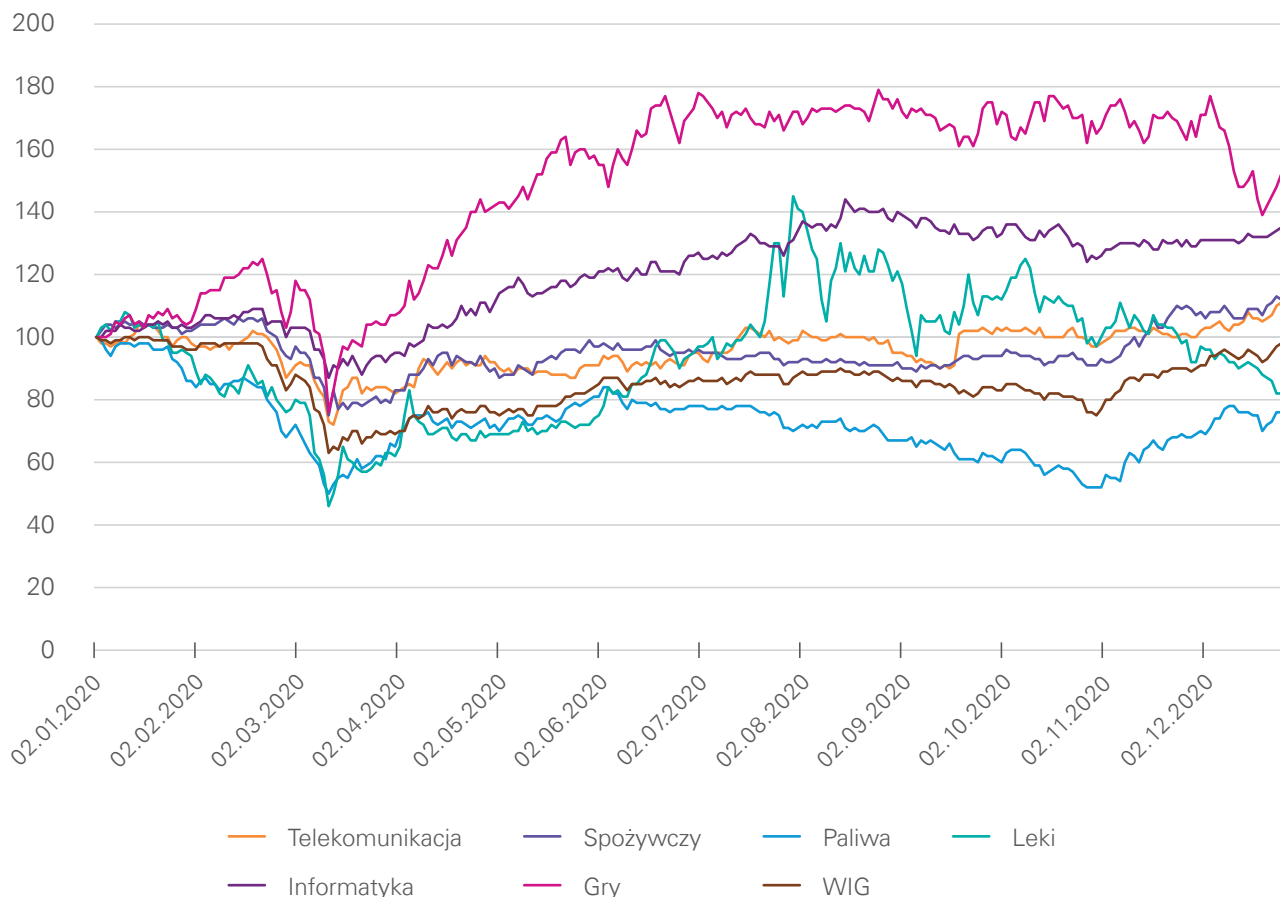
na koniec drugiego kwartału WIG wzrósł o ok. 20% (względem końca pierwszego kwartału), by na koniec 2020 roku znaleźć się jedynie ok. 3% poniżej poziomu z początku 2020 roku.

Poziom i tempo wzrostu kursów akcji części spółek po ich spadkach w I kwartale 2020 roku, a także wysoka dynamika kursów podmiotów, które skorzystały w okresie pandemii, zwiększyły możliwość osiągnięcia wysokich zwrotów z inwestycji w akcje. Sytuacja ta wpłynęła na zwiększenie atrakcyjności GPW wśród inwestorów indywidualnych – według KDPW w ciągu jedenastu miesięcy 2020 roku liczba rachunków maklerskich wzrosła o 66 tysięcy (z 1 245 tys. do 1 311 tys.).

Największym wzrostem w dobie panującej pandemii mogły wykazać się spółki z sektora gier, których indeks wzrósł w ciągu roku o 51%. Istotny wpływ na kształtowanie się poziomu tego indeksu miał wzrost akcji CD Projekt związany z premierą „Cyberpunk 2077”. Na kryzysie zyskał również sektor informatyczny (wzrost indeksu o 36%), który skorzystał z cyfryzacji dużej części życia zawodowego i społecznego i przeniesienia wielu aktywności do Internetu. Odporne na kryzys okazały się również sektory spożywcze (głównie spółki posiadające istotny udział sprzedaży on-line) oraz telekomunikacyjne, które wzrosły odpowiednio o 14% oraz 10%.

Notowania poszczególnych indeksów sektorowych na przestrzeni 2020 roku

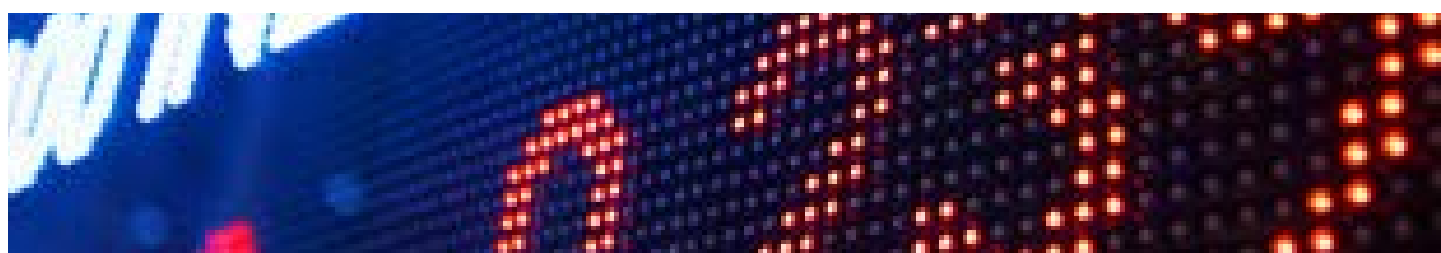
(t0=100 dla każdego z indeksów)



Źródło: Analiza KPMG w Polsce na podstawie publicznie dostępnych danych

Najmniej odporne na sytuację pandemiczną okazały się spółki z sektora leków oraz paliw. Pierwszy z nich zaliczył silny wzrost o prawie 50% do sierpnia zeszłego roku, by następnie zakończyć rok spadkiem o 13% w stosunku do początku roku (przy czym wzrosty wynikały między innymi z informacji dotyczących rozpoczęcia produkcji przez Biomed Lublin leku na koronawirusa). Z kolei indeks paliwowy spadł o 25%, a przyczyn spadku należy upatrywać się przede wszystkim w restrykcjach dotyczących przemieszczania się, co ograniczyło popyt i z kolei spowodowało spadki cen produktów ropopochodnych (m.in. w związku z nadpodażą surowca).

Niezależnie od poziomu, w którym poszczególne indeksy znalazły się pod koniec zeszłego roku, ich wartości cechowały się dużymi wahaniami, która wynikała m.in. z dynamicznie zmieniającej się sytuacji gospodarczej, wprowadzanych i znoszonych obostrzeń, uruchamianych instrumentów pomocowych, a w efekcie trudności w szacowaniu wpływu pandemii na wyniki poszczególnych spółek. Zmienność ta odzwierciedliła się również w poziomach oferowanych premii w wezwaniach na GPW.



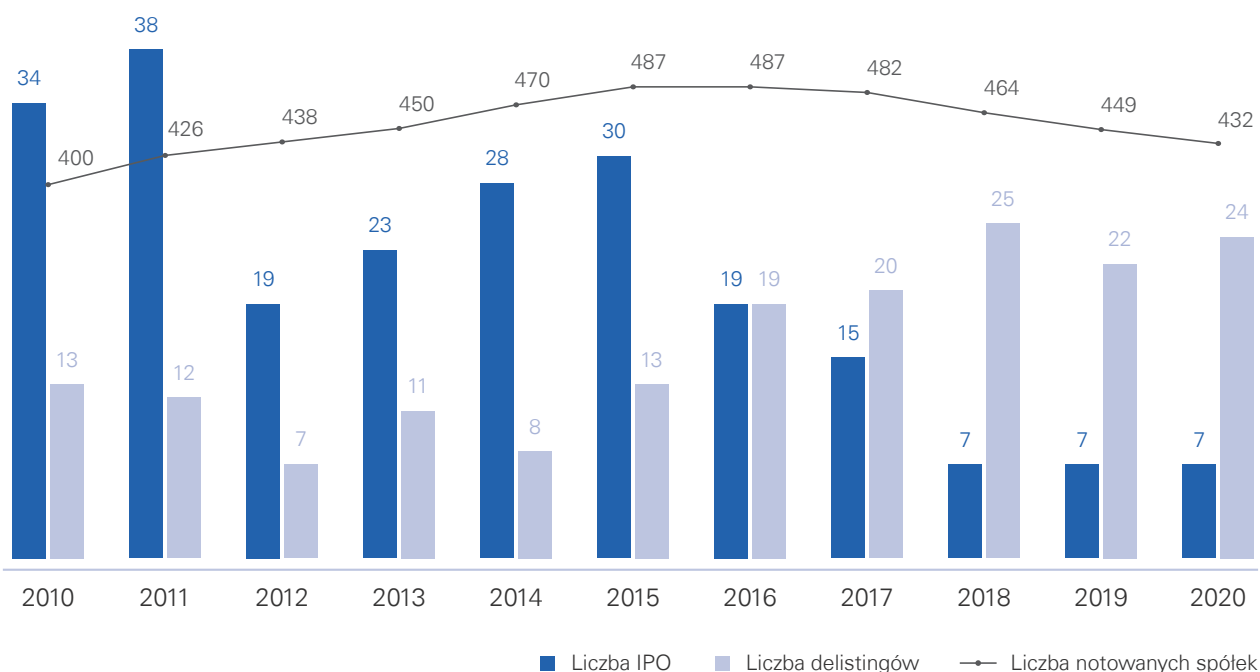
2

Na parkiecie... coraz większe pustki

Niepewność wywołana pandemią spowodowała, że część IPO zaplanowanych na 2020 rok zostało przełożonych lub nawet wstrzymanych. Powyższe sprawiło, że 2020 rok był kolejnym, w którym zmalała liczba spółek notowanych na GPW. Rok ten zakończył się zaledwie 7 debiutami przy 24 wycofaniach, co spowodowało spadek liczby notowanych spółek o kolejne 17 podmiotów. W efekcie, na koniec 2020 roku na głównym parkiecie pozostawały 432 podmioty, najmniej od ośmiu lat.

Pomimo utrzymującej się w 2020 roku niskiej liczby debiutów, ich wartość (9,6 mld PLN) mogła pozytywnie zaskoczyć. Należy jednak pamiętać, że wartość ta osiągnięta została przede wszystkim za sprawą IPO Allegro, przy czym wartość pozostałych sześciu ofert wyniosła niecałe 400 mln PLN co i tak stanowiło więcej niż łączna wartość wszystkich ofert w 2018 i 2019 roku.

● Liczba spółek notowanych na rynku głównym GPW w latach 2010-2020



Źródło: Analiza KPMG w Polsce na podstawie publicznie dostępnych danych

Poza Allegro, zainteresowaniem inwestorów cieszyły się debiutujące spółki z sektora medycznego (Pure Biologics oraz Medicince), gier (Games Operator, Gaming Factory oraz PCF Group) oraz handlu internetowego (Dadelo), co biorąc pod uwagę zachowania kursów innych spółek z tych sektorów w okresie pandemii, nie powinno być zaskakujące.

📍 IPO na warszawskim parkiecie w 2020 roku

Nazwa spółki	Wartość debiutu (mIn PLN)	Sektor	Przejęcie z NC
GAMES OPERATORS	24	Gry	Nie
GAMING FACTORY	21	Gry	Nie
ALLEGRO EU SOCIÉTÉ ANONYME	9 200	E-commerce	Nie
PURE BIOLOGICS	54	Medyczny	Tak
PCF GROUP	203	Gry	Nie
DADELO	83	E-commerce	Nie
MEDINICE	12	Medyczny	Tak
Suma	9598	-	-

Źródło: Analiza KPMG w Polsce na podstawie publicznie dostępnych danych

Pomimo ogólnej wzrostowej tendencji wartości ofert publicznych, to właśnie debiut Allegro przykuł największą uwagę inwestorów w 2020 roku. Rodzima spółka z sektora e-commerce, będąca najbardziej rozpoznawalną polską firmą w tym sektorze, zadebiutowała na początku października, a wartość oferty wyniosła 9,2 mld PLN. Spółka sprzedawała akcje po 43 PLN, a ich wartość na pierwszej sesji wzrosła o ok. 63%. Do sprzedaży trafiło wyłącznie ok. 21% akcji spółki, z czego tylko 2% stanowiły akcje pochodzące z nowej emisji. Był to największy, jak dotąd, debiut na GPW, a sama spółka, będąc jedną z największych na GPW (pod względem kapitalizacji) trafiła do indeksu WIG 20.

Jednocześnie, w 2020 roku z giełdy zniknęły 24 spółki o łącznej kapitalizacji około 7,8 mld PLN. Szczegółowe dane zostały przedstawione w tabeli na kolejnej stronie.

🕒 **Delistingi na warszawskim parkiecie w latach 2018-2020**

Powód wykluczenia z obrotu	Liczba wykluczeń			Wartość wykluczonych akcji (mln PLN)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Zniesienie dematerializacji akcji	16	11	16	18 042	6 395	7 491
Upadłość likwidacyjna	5	7	6	33	22	43
Decyzja NKF dot. bezterminowego wykluczenia	2	2	1	33	7	97
Bezpieczeństwo uczestników obrotu	0	1	0	0	2 000	0
Przekształcenie Spółki	0	1	0	0	16 020	0
Pozostałe	2	0	1	295	0	125
Suma	25	22	24	18 404	24 444	7 756

Źródło: Analiza KPMG w Polsce na podstawie publicznie dostępnych danych

Do już wysokiej liczby podmiotów ściągniętych z giełdy w ostatnich latach, poprzedni rok dodał kolejne 24 spółki. Największym wycofaniem w 2020 roku było zniesienie dematerializacji akcji Orbis, które zostały nabyte przez Accor S.A. w 2019 roku. Łączna wartość kapitalizacji z ostatniego notowania Orbisu przed jego delistingiem wyniosła ok. 5,2 mld PLN. Drugą największą spółką, która opuściła parkiet w ubiegłym roku był ATM o kapitalizacji 440 mln PLN.

Biorąc pod uwagę plany wzywających w 2020 roku, gdzie na 34 wezwania aż 19 dotyczyło zamiaru delistingu, a także ogłoszone już w 2021 roku kolejne wezwania, możemy oczekiwać, że liczba spółek, które opuszczą warszawski parkiet w tym roku również może być wysoka.



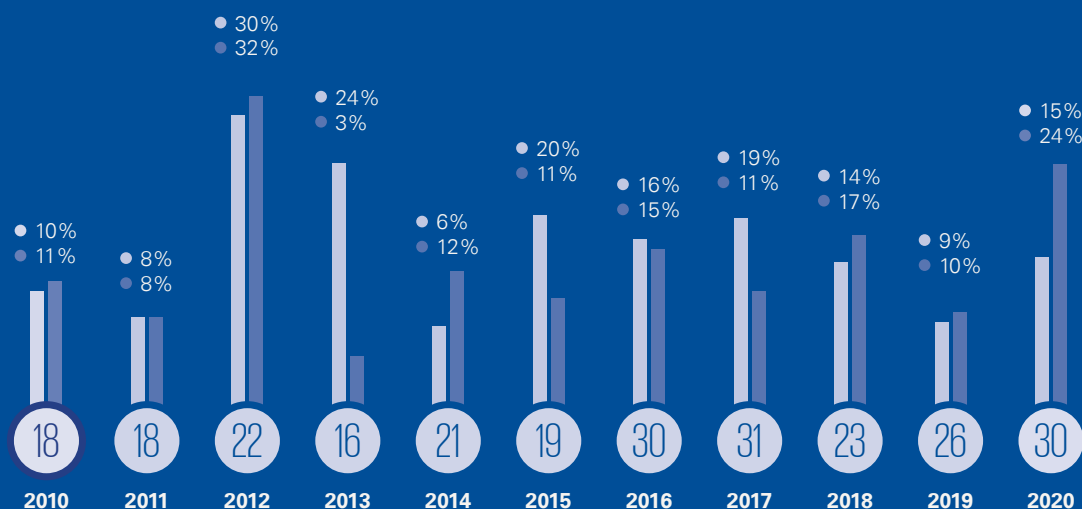
3

Okazja czyni nabywcę

Podobnie jak w poprzednich latach, również w 2020 roku cena minimalna to przeważnie zbyt mało, aby skłonić akcjonariuszy do sprzedaży posiadanych przez nich papierów wartościowych. Licząc na sukces wezwania, inwestorzy niejednokrotnie proponowali cenę, która była wyższa od bieżącego kursu, czy też od ceny minimalnej wymaganej przepisami prawa.

Określenie optymalnego poziomu premii, zapewniającej sukces nie jest łatwe i zależy od wielu czynników, w tym od wielkości nabywanego pakietu, celu zakupu oraz samej natury transakcji.

● Średnia premia płacona ponad cenę minimalną w przypadku udanych wezwań w latach 2010-2020



● Średnia premia ponad cenę minimalną

● Średnia premia ponad cenę bieżącą



Liczba udanych wezwań

Źródło: Analiza KPMG w Polsce na podstawie publicznie dostępnych danych

W pierwszych latach analizowanego okresu obserwowaliśmy znaczne wahania wysokości premii płaconej w przypadku udanych wezwań. Wraz z rozwojem rynku wezwań oraz malejącą aktywnością inwestorów poziom premii w ostatnich

latach ustabilizował się na poziomie zaledwie kilkunastu procent, co jest wartością istotnie niższą od tej spotykanej na dojrzałych rynkach kapitałowych takich jak Wielka Brytania czy Stany Zjednoczone, gdzie premie na poziomie 20-30% nie należą do rzadkości.

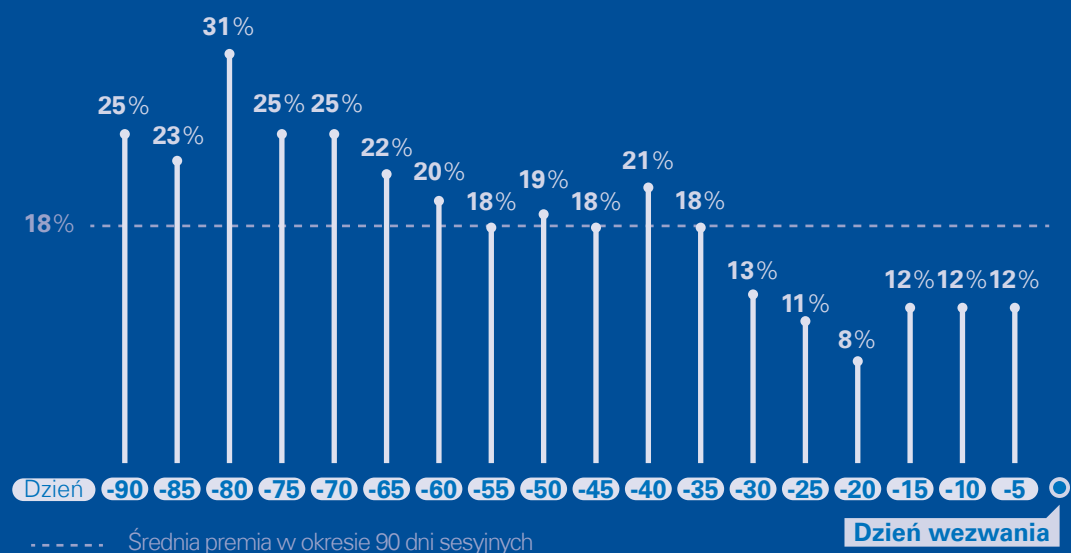
W 2020 roku inwestorzy przeprowadzili łącznie 34 wezwania do sprzedaży akcji podmiotów notowanych, z czego 30 wezwań zakończyło się nabyciem akcji. Aby nabyć jakiegokolwiek akcje, w 2020 roku inwestor musiał zaoferować średnio 15% premię ponad cenę minimalną określoną przepisami prawa. Poziom ten wpisuje się w poziomy premii obserwowanych w ostatnich latach.

Jednocześnie, premia ponad cenę minimalną ważoną wartością wezwania była najwyższa od 2012 roku osiągając 24%, na co istotny wpływ miało wezwanie na Play Communications (o wartości ok. 10 mld PLN, przy premii na poziomie 27%). Innymi istotnymi wartościowo wezwaniem były te ogłoszone na akcje Polenergii (wartość wezwania ok. 1,4 mld PLN; premia ok. 37%), spółki Energa¹ (wartość wezwania ok. 691 mln PLN, premia 0%), ZT Kruszwica (wartość wezwania ok. 545 mln PLN, premia 17%) oraz Netii (wartość wezwania ok. 543 mln PLN, premia 6%). Pod względem oferowanej premii największą premię zapłacił niemiecki koncern prasowy Ringier Axel Springer

oferując ok. 156% premii w wezwaniu na MZN Property (przy wartości wezwania ok. 84 mln PLN).

Wartym odnotowania jest fakt, że na 30 udanych wezwań w 2020 roku, aż w 14 z nich wzywający nie zaproponowali żadnej premii ponad cenę minimalną, z czego w około 85% przypadków, inwestorzy nabywali akcje danego podmiotu w ciągu ostatnich 12 miesięcy. W wyniku tych transakcji została ustalona cena minimalna dla ¾ z tych wezwań, która stanowiła poziom odniesienia do wyznaczenia premii na poziomie 0%. Brak premii ponad cenę minimalną (czyli w większości przypadków ponad cenę, po której kupowane były akcje w ciągu ostatnich 12 miesięcy) nie oznaczał jednak braku premii w stosunku do ówczesnych kursów akcji. W związku z istotnymi spadkami kursów w 2020 roku średnia premia ponad kurs zamknięcia w ciągu 90 dni sesyjnych przed wezwaniem (dla analizowanych 14 wezwań) ukształtowała się na poziomie 18%.

● **Premia ponad cenę zamknięcia z dnia sesyjnego poprzedzającego ogłoszenie wezwania (90 dni) dla 14 wezwań ogłoszonych w 2020 roku, gdzie wzywający nie zaoferowali żadnej premii²**



Źródło: Analiza KPMG w Polsce na podstawie publicznie dostępnych danych

¹ Drugie wezwanie na akcje Energa przeprowadzone w odstępie niecałych 12 miesięcy przez PKN Orlen. W pierwszym wezwaniu, ogłoszonym w grudniu 2019 roku, PKN Orlen zaproponował ok. 20% premii ponad cenę minimalną (6,93 PLN), a wezwanie zakończyło się nabyciem ok. 80% akcji (podniesienie z pierwotnych 7 PLN za akcję do 8,35 PLN za akcję). W drugim wezwaniu cena minimalna została określona przez przepisy, jako najwyższa cena zapłacona przez wzywającego w okresie 12 miesięcy, czyli 8,35 PLN.

² Premia dla każdego dnia sesyjnego została wyliczona, jako średnia z premii obliczonych, jako cena zamknięcia w wezwaniu do ceny zamknięcia notowań akcji na dany dzień sesyjny każdej z 14 analizowanych spółek. Okres analizy objął 90 dni sesyjnych. Średnia premia dla okresu została wyliczona, jako średnia z 90 dni sesyjnych.

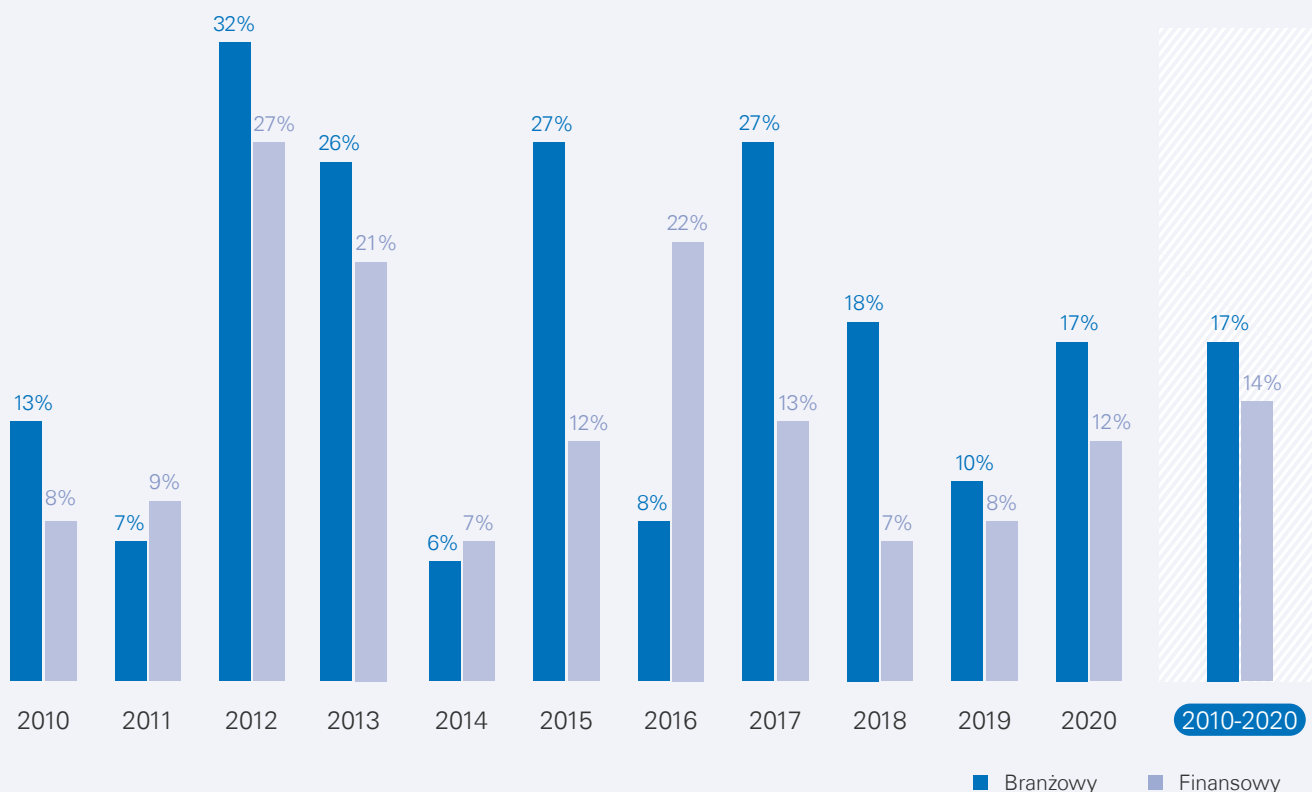
4

Finansowy vs. Branżowy - różne interesy, różne premie

Rok 2020 po raz kolejny pokazał, że inwestorzy branżowi oferują wyższe premie niż inwestorzy finansowi. W ubiegłym roku inwestorzy branżowi przeprowadzili 24 wezwania, z czego 22 zakończyły się sukcesem, a średnia arytmetyczna premia

(w wezwaniach zakończonych sukcesem) wyniosła 17%. Inwestorzy finansowi wzywali z kolei na akcje 10 spółek (z czego osiem zakończyło się powodzeniem), a oferowana premia w przypadku udanych wezwań wyniosła 12%.

Średnia arytmetyczna premia płacona w przypadku udanych wezwań w latach 2010-2020 przez inwestorów finansowych i branżowych

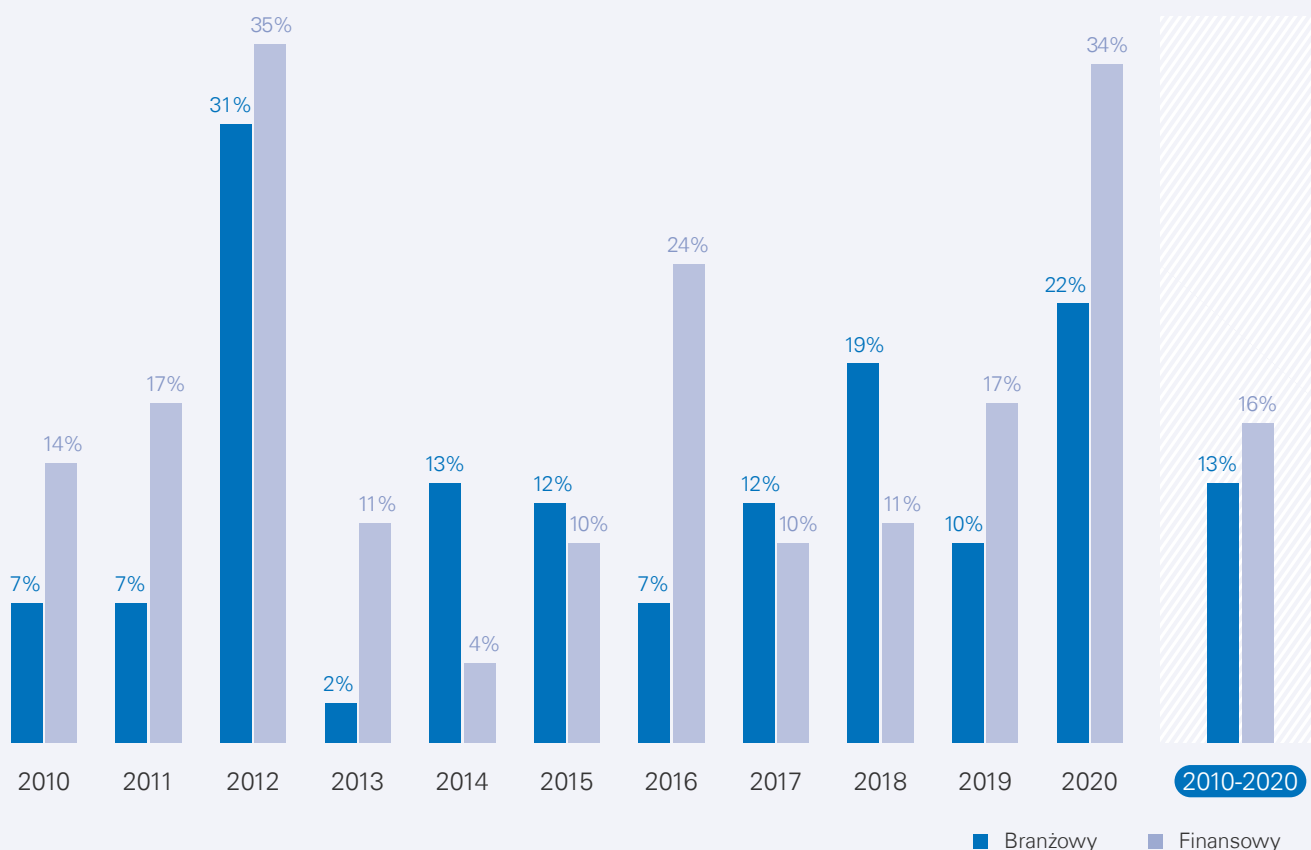


Źródło: Analiza KPMG w Polsce na podstawie publicznie dostępnych danych

W 2020 roku premie ważone wartością wezwania istotnie przekraczały poziomy z lat ubiegłych. Zarówno dla inwestorów branżowych, jak i finansowych były to najwyższe poziomy od 2012 roku, odpowiednio 22% oraz 34%. Różnica była konsekwencją poniższych transakcji:

- wezwanie na akcje Play Communications, które było drugim największym wezwaniem w całym analizowanym okresie. We wrześniu 2020 roku, Iliad wezwał do sprzedaży 100% akcji po 39 PLN za sztukę, co dawało premię na poziomie ok. 27% ponad cenę minimalną. Wezwanie zakończyło się sukcesem, a wzywający nabył w ramach wezwania ok. 97% akcji. Wartość wezwania (ok. 10 mld PLN) stanowiła 67% wartości wszystkich wezwań w 2020 roku i istotnie wpłynęła na statystyki dotyczące poziomu premii oferowanych przez inwestorów branżowych,
- wezwanie na akcje Polenergii, które było drugim największym udanym wezwaniem w 2020 roku i czwartym największym wezwaniem przeprowadzonym przez inwestora finansowego w analizowanym okresie (niemal 1,4 mld PLN, premia ok. 37%) oraz
- wezwania na akcje spółek Energa oraz ZT Kruszwica, które było odpowiednio drugim i trzecim największym wezwaniem przeprowadzonym przez inwestora branżowego w 2020 roku (ok. 691 mln PLN oraz 545 mln PLN) przy premii odpowiednio 0% oraz ok. 17%.

● Średnia ważona premia płacona w przypadku udanych wezwań w latach 2010-2020 przez inwestorów finansowych i branżowych



Źródło: Analiza KPMG w Polsce na podstawie publicznie dostępnych danych

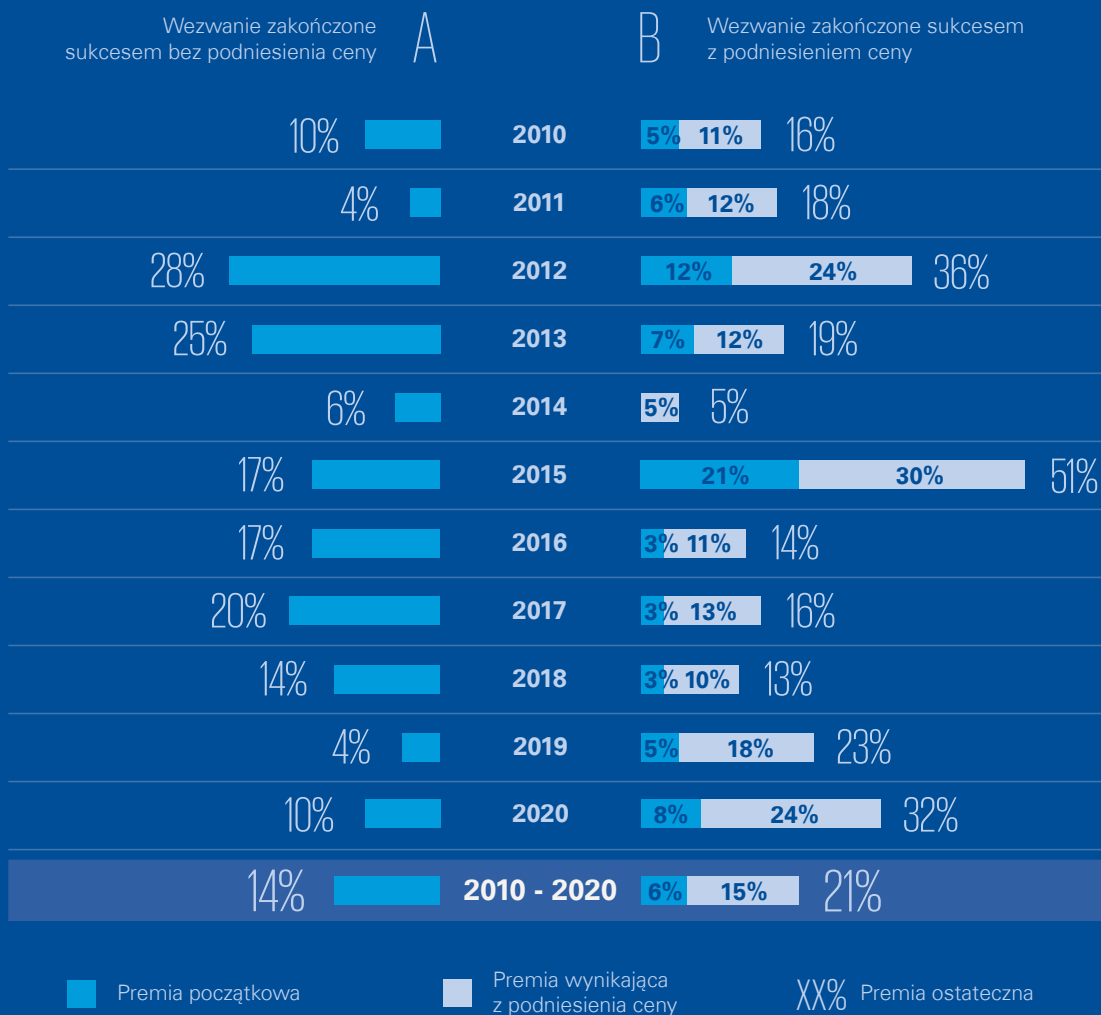
5

Pierwsza cena to dalej często za mało

W okresie od 2010 roku do 2019 roku z 275 wezwań w ponad 75% przypadków pierwsza zaproponowana cena była ceną ostateczną (z tych wezwań niemal 82% zakończyło się powodzeniem). W pozostałych przypadkach inwestorzy zdecydowali o podniesieniu ceny w trakcie wezwania, z czego w niemal 79% przypadków umożliwiło to powodzenie wezwania.

Z 34 przeprowadzonych wezwań w 2020 roku, w 76% przypadków pierwsza zaproponowana cena była również ostatnią, co w ponad 88% przypadków okazało się wystarczające, aby nabyć akcje. W pozostałych wezwaniach po podniesieniu ceny ponownie ponad 88% zakończyło się sukcesem.

© Średnia arytmetyczna premia płacona w przypadku udanych wezwań z podniesieniem i bez podniesienia ceny w latach 2010-2020



Źródło: Analiza KPMG w Polsce na podstawie publicznie dostępnych danych

W ujęciu historycznym, podnoszenie ceny w wezwaniu często okazywało się bardziej kosztowne, niż zaproponowanie odpowiednio wysokiej premii już w pierwszym wezwaniu. Premia płacona ponad cenę minimalną w przypadku udanych wezwań bez podniesienia ceny była wyższa od pierwszej propozycji w wezwaniach z podniesieniem ceny, jednak zdecydowanie niższa od ostatecznej premii proponowanej przez inwestorów w takich wezwaniach. Rok 2020 wpisał się w tę prawidłowość i tak

w latach 2010-2020 w przypadku wezwań, w których pierwsza zaproponowana cena była jednocześnie ceną ostateczną, do przekonania akcjonariuszy do sprzedaży swoich akcji wystarczyła premia w wysokości ok. 14%. W przypadku wezwań z podniesieniem ceny, pierwsza zaproponowana premia wynosiła średnio ok. 6%, ostatecznie jednak, aby osiągnąć sukces inwestor musiał zapłacić łącznie niemal 21% premii, co oznaczało podniesienie ceny o ok. 15 punktów procentowych.

Chytry dwa (trzy) razy traci. W 2020 podnoszenie ceny w wezwaniu okazało się wyjątkowo kosztowne. Wezwania gdzie pierwsza zaoferowana cena była racjonalna kończyły się zapłaceniem średniej premii na poziomie 10%. Gdy jednak konieczne było podnoszenie ceny, łączna premia przekraczała 30%.

6

Kontrola i delisting

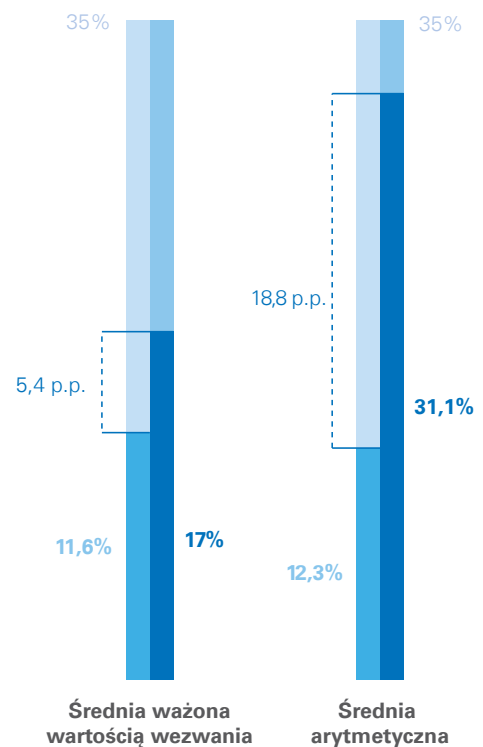
Zgodnie z oczekiwaniami, plany przejęcia kontroli oraz równoczesnego wycofania spółki z giełdy wymagają zwykle od wzywającego zaoferowania wyższej premii.

W 2020 roku mogliśmy zaobserwować cztery takie wezwania – wszystkie zakończone sukcesem. We wszystkich tych wezwaniach wzywający planował zakupić 100% akcji przy czym średni pakiet objęty w wyniku wezwania stanowił 77%. Za sukces trzeba było średnio zapłacić aż 51% premii przy czym na uwagę zasługuje wyjątkowo wysoka premia zaproponowana przez Ringier Axel Springer w wezwaniu na MZN Property, która wyniosła 156%, a wezwanie zakończyło się nabyciem 79% akcji. Druga najwyższa premia została zaproponowana w wezwaniu na Play Communications (27%), w którym to wezwaniu Iliad nabył 97% akcji.

Prawidłowość dotycząca wyższej premii w przypadku wezwań z zamiarem przejęcia kontroli oraz zamiarem delistingu jest widoczna w całym analizowanym okresie (tj. w latach 2010 - 2020). Po raz kolejny potwierdza się teza, iż inwestor chcąc wycofać spółkę z giełdy musi zapłacić więcej.

Średnia arytmetyczna dodatkowa premia za delisting to około 19 punktów procentowych a średnia ważona to nieco ponad 5 punktów procentowych.

● Różnica płaconych premii w przypadku wezwania z zamiarem przejęcia kontroli w zależności od planów wycofania spółki z giełdy w latach 2010-2020



- Zamiar przejęcia kontroli bez delistingu
- Zamiar przejęcia kontroli oraz delistingu

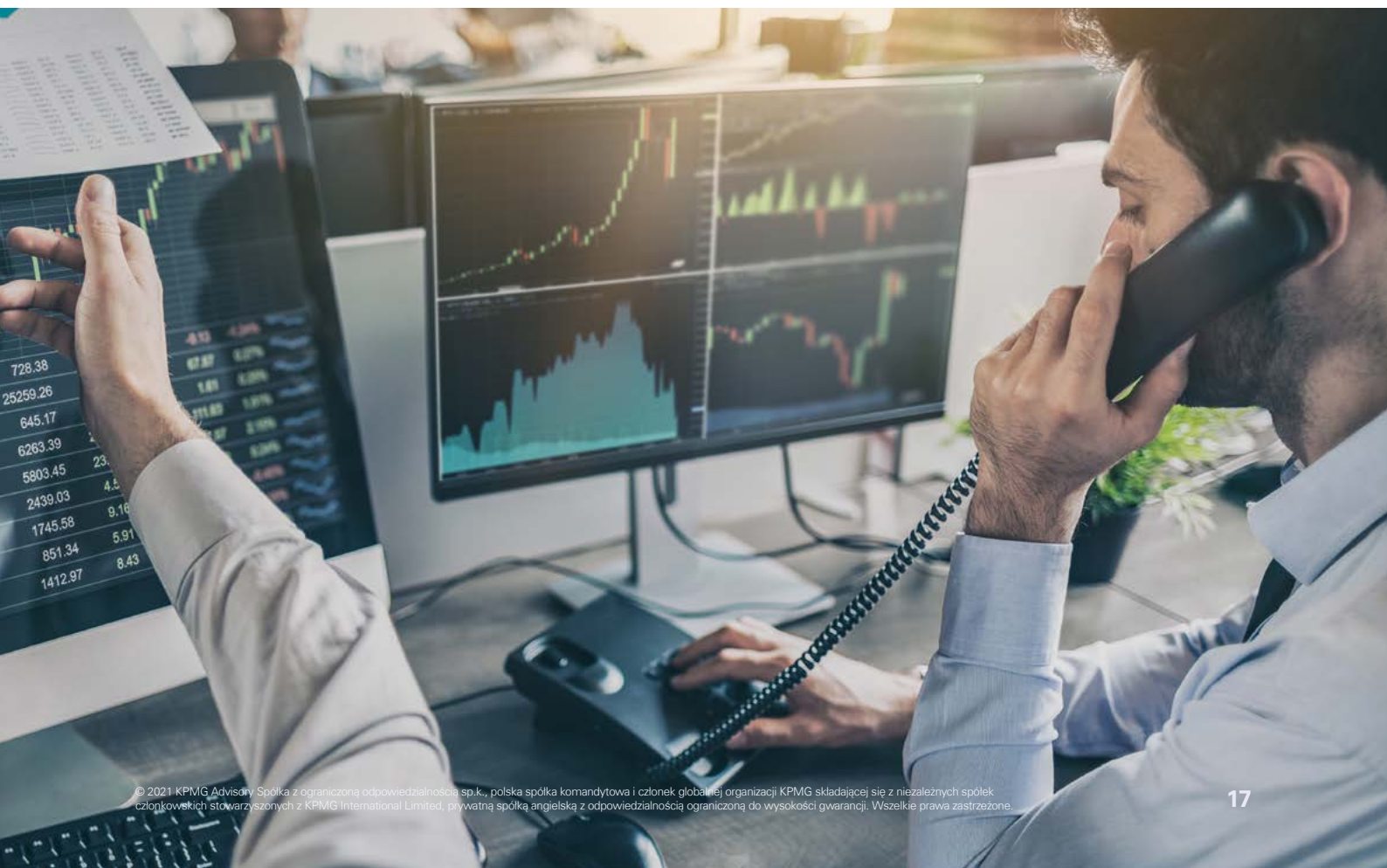
Źródło: Analiza KPMG w Polsce na podstawie publicznie dostępnych danych

7

Rok 2021 – jednak nie taki wyjątkowy

Zła passa na GPW trwa. Rok 2020, pomimo tego, iż pod wieloma względami był wyjątkowy – z punktu widzenia sytuacji na GPW może być postrzegany jako kontynuacja trendów zaobserwowanych w ostatnich latach. Jest to piąty rok z rzędu kiedy liczba podmiotów notowanych przestała rosnąć, a czwarty kiedy więcej spółek opuszcza parkiet niż na niego wchodzi. Średnie premie w wezwaniach, pomimo tego iż nieco wyższe, niż obserwowane w ostatnich latach wciąż nie wykraczały poza poziomy obserwowane w całym analizowanym okresie.

Od początku roku do końca marca 2021 roku z parkietu zniknęły kolejne dwie spółki, przy trzech debiutach, w tym jednym przejściu z NewConnect. Biorąc pod uwagę przedłużającą się pandemię oraz przeprowadzoną dużą liczbę wezwań z zamiarem delistingu, można zaryzykować stwierdzenie, że obecny rok ponownie dostarczy ciekawego materiału do kolejnych analiz.



8

Usługi w zakresie wycen

Zespół KPMG wspiera swoich klientów w kluczowych momentach, gdy decydują się przejąć inne spółki, rozwiązać spór z akcjonariuszami lub zmniejszyć różnicę między wartością rynkową a fundamentalną przedsiębiorstwa.

Doradcy KPMG specjalizują się także w wydawaniu fairness opinions przy wezwaniach na akcje spółek publicznych, opracowują wyceny na potrzeby podatkowe lub defence file. Ponadto uczestniczą w postępowaniach sądowych lub arbitrażowych, określają cenę na potrzeby przymusowego wykupu oraz opiniują plany połączenia i podziału. W przypadku gdy wezwanie ma charakter wrogiego przejęcia, jesteśmy gotowi – wraz z doświadczoną kancelarią prawną oraz specjalistą od relacji inwestorskich – zaproponować strategię i świadczyć kompleksowe usługi mające na celu obronę spółki przed takim wrogim przejęciem.

Nieruchomości komercyjne coraz częściej stanowią istotny składnik transakcji. W zespole posiadamy doświadczonych i certyfikowanych (REV, MRICS) rzeczoznawców majątkowych wspierających naszych klientów niezależną opinią o wartości nieruchomości.

1

Analiza opcji strategicznych

Sporządzamy analizy opcji strategicznych opartych na maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy w związku z rozważanymi transakcjami, tworzeniem spółek joint-venture, nowymi inwestycjami wspierającymi rozwój organiczny czy też decyzjami o sprzedaży aktywów. Analizy te mogą być uzupełnione opiniami o finansowych warunkach transakcji.

2

Strategie obrony przed wrogim przejęciem

W przypadku gdy wezwanie ma charakter wrogiego przejęcia, jesteśmy gotowi – wraz z doświadczoną kancelarią prawną oraz specjalistą od relacji inwestorskich – zaproponować strategię i świadczyć kompleksowe usługi mające na celu obronę spółki przed takim wrogim przejęciem.

3

Fairness Opinions

Nasz zespół sporządza niezależne opinie dla zarządów, rad nadzorczych i akcjonariuszy dotyczące finansowych warunków transakcji (ang. Fairness Opinions). Fairness Opinions stanowią swojego rodzaju potwierdzenie dla zamawiającego, że warunki transakcji są racjonalne i godziwe z finansowego punktu widzenia. W Polsce takie opinie są wskazane w przypadku publicznego wezwania do sprzedaży akcji, zgodnie z art. 80 ustawy o ofercie publicznej oraz w innych sytuacjach, gdzie kluczowe jest zachowanie najwyższych standardów ładu korporacyjnego.

4

Wyceny na potrzeby nabycia lub sprzedaży przedsiębiorstw

Pomagamy naszym klientom w procesie analizowania potencjalnych transakcji przejęć lub sprzedaży spółek, często z uwzględnieniem spodziewanych synergii, które mogą zostać osiągnięte po przeprowadzeniu transakcji. Głównym celem naszych wycen na potrzeby transakcyjne jest dostarczenie menedżerom niezależnej, obiektywnej opinii dotyczącej właściwej ceny, jaką można zaofertować lub zaakceptować za dane przedsiębiorstwo.

5

Wyceny na potrzeby podatkowe

KPMG posiada duże doświadczenie w sporządzaniu wycen i analiz wartości akcji i aktywów na potrzeby krajowego i międzynarodowego planowania podatkowego. Nasze wyceny stanowią uzupełnienie dokumentacji podatkowej oraz dodatkowej dokumentacji (tzw. defence file) oraz stanowią wsparcie dla kierownictwa w przypadku ewentualnego zakwestionowania transakcji przez organy podatkowe, jak również w przypadku wystąpienia potencjalnego sporu.

6

Wyceny na potrzeby sprawozdawczości finansowej

Rewolucyjne zmiany w zasadach rachunkowości, które miały miejsce w ostatniej dekadzie, spowodowały konieczność dokonywania wycen na potrzeby sprawozdawczości finansowej dla celów oszacowania wartości godziwej (MSSF 13), alokacji ceny nabycia (MSSF 3) oraz testowania aktywów pod kątem utraty wartości (MSR 36, MSR 38). Nasz zespół pomaga klientom w określaniu wartości godziwej przedsiębiorstw, ośrodków generujących wpływy pieniężne (wg MSR) czy też pojedynczych aktywów, w tym aktywów niematerialnych takich jak: marki/znaki towarowe, technologie, relacje z klientami, kontrakty, bazy danych czy know-how.

7

Wyceny na potrzeby kodeksowe

Posiadamy duże doświadczenie w sporządzaniu we współpracy z biegłym rewidentem (jeżeli przepisy nakładają takie wymogi)

niezależnych wycen na potrzeby kodeksowe w przypadku transakcji: przymusowego wykupu akcjonariuszy mniejszościowych (ang. squeeze-out), planów połączeń i podziału spółek kapitałowych oraz wkładów niepieniężnych (zgodnie z art. 418, 498, 491 i 534 Kodeksu Spółek Handlowych).

8

Wyceny na potrzeby rozwiązywania sporów

Pomagamy naszym klientom w rozwiązywaniu różnego rodzaju sporów (m.in.: nieporozumień między akcjonariuszami, sporów transakcyjnych, roszczeń wynikających z niedotrzymania umów, naruszeń praw autorskich oraz postępowań antymonopolowych) poprzez świadczenie usług ekspertów finansowych do spraw wycen. Wspieramy także naszych klientów w analizie opinii eksperckich sporządzonych przez biegłego drugiej strony sporu lub biegłego sądowego oraz przygotowywaniu na nie odpowiedzi. Możemy także pełnić rolę „biegłego ds. wyceny” na zlecenie sądów powszechnych, trybunałów arbitrażowych lub innych organów wymiaru sprawiedliwości.

9

Budowa i przegląd modeli finansowych

Modele finansowe pozwalają na lepsze zrozumienie potrzeb kapitałowych, czynników budujących wartość oraz opłacalności inwestycji. Dostosowując poziom szczegółowości modelu finansowego do potrzeb zamawiającego, KPMG wspiera klientów, przygotowując narzędzie umożliwiające znalezienie odpowiedzi na wątpliwości związane z powyższymi kwestiami i ułatwiające podejmowanie decyzji przez zarząd. W przypadku gdy model sporządzony jest wewnętrznie przez spółkę lub jej doradców, wspieramy klienta w przeprowadzeniu niezależnego przeglądu, zwracając uwagę nie tylko na techniczne aspekty modelu, ale także na kwestie rachunkowe, podatkowe czy prawne, angażując w takim przypadku specjalistów z innych zespołów KPMG w Polsce.

10 Oszacowanie zdolności dywidendowej

Akcjonariusze dojrzałych spółek akcyjnych nierzadko oczekują regularnych wypłat dywidend, podczas gdy sytuacja spółek nie zawsze to umożliwia. KPMG wspiera zarządy spółek lub akcjonariuszy w określeniu optymalnej wysokości dywidendy możliwej do wypłaty przez spółkę, biorąc pod uwagę jej obecne oraz przyszłe potrzeby kapitałowe związane m.in. z planowanymi inwestycjami, wzrostem organicznym, a także uwzględniając dostępność finansowania zewnętrznego. Współpracujemy także ze specjalistami z zakresu prawa oraz rachunkowości, w przypadku gdy konieczne jest sporządzenie kompleksowej analizy uwzględniającej także te obszary.

11 Test prywatnego inwestora

KPMG sporządza analizy umożliwiające ocenę wsparcia udzielanego ze środków publicznych w celu stwierdzenia, czy wsparcie to stanowi pomoc publiczną, czy też jest dokonywane na warunkach akceptowalnych również dla inwestora prywatnego, w tym w szczególności oceniając, czy oczekiwany zwrot z zaangażowanego kapitału odpowiada profilowi ryzyka takiej inwestycji.

12 Wycena nieruchomości komercyjnych

Znajomość wartości nieruchomości jest często punktem wyjścia dla wielu decyzji inwestycyjnych. Dlatego dla powodzenia wszelkich planów inwestorskich tak ważne jest rzetelne określenie tego punktu. Ekspert KPMG sporządza wyceny nieruchomości zgodnie zarówno z regulacjami krajowymi, jak i międzynarodowo uznanymi standardami wyceny nieruchomości (m.in. Red Book, EVS, IVS). Dzięki bogatemu doświadczeniu i posiadaniu rozpoznawalnych na całym świecie kwalifikacji mogą świadczyć usługi oszacowania wartości nieruchomości dla wszelkich spotykanych na rynku celów wyceny. Jest to szczególnie ważne w przypadku zabudowanych nieruchomości komercyjnych oraz gruntów inwestycyjnych.

W szczególnych przypadkach wyceny takie mogą, bowiem wymagać rozważenia dodatkowych potencjałów drzemących w nieruchomości, takich jak np. jej „wartości synergistycznej” czy przyszłych możliwości wykorzystania nieruchomości.

13 Komercyjne due diligence nieruchomości

Każda transakcja związana z nabyciem praw do dużej nieruchomości komercyjnej wiąże się zazwyczaj ze znacznym zaangażowaniem finansowym. Z tego względu niezwykle istotne jest zadbanie o to, aby taka decyzja była podjęta świadomie, z uwzględnieniem wszelkich okoliczności. Ekspert KPMG, wychodząc naprzeciw tym potrzebom, świadczy usługę kompleksowej analizy komercyjnych aspektów funkcjonowania nieruchomości, w tym w szczególności stabilności cash flow oraz obszarów potencjalnego ryzyka pozyskiwania dochodów z nieruchomości w przyszłości. Usługa ta może być także wykonywana we współpracy z doradcami prawnymi oraz technicznymi, pozwalając wtedy ponadto na identyfikację zagrożeń stanu prawnego (np. reprivatyzacja) oraz technicznego (np. poważne wady strukturalne) oraz ich potencjalnego wpływu na profil ryzyka i przyszłą dochodowość nieruchomości.

14 Analizy najkorzystniejszego sposobu wykorzystania nieruchomości

Jak optymalnie wykorzystywać zasoby przedsiębiorstwa? Pytanie to dotyczy wszelkich rodzajów aktywów przedsiębiorstwa, nie wyłączając nieruchomości. Dzięki swojej wiedzy i doświadczeniu, specjaliści KPMG wspomagają swoich klientów w odpowiedzi na to kluczowe pytanie, określając najkorzystniejszy sposób wykorzystania ich nieruchomości. W tym celu analizują, który sposób wykorzystania nieruchomości klienta spełnia kryteria wykonalności fizycznej, dopuszczalności prawnej, uzasadnienia rynkowego, opłacalności finansowej i jednocześnie generuje najwyższą możliwą wartość nieruchomości. W wielu wypadkach wymaga to analitycznego rozważenia kilku scenariuszy możliwych kierunków rozwoju nieruchomości.

9

Wybrane publikacje KPMG w Polsce i na świecie



Kontrola ma swoją cenę.

Premie w wezwaniach do sprzedaży akcji spółek notowanych na GPW



Sprzedaż biznesu.

Poradnik dla właścicieli firm



Charakterystyka procesów transakcyjnych w Polsce.

Oczekiwania a rzeczywistość



Punkt Zwrotny



Sprzedaż, sukcesja, akwizycja.

Jak firmy planują swoją przyszłość?



Inside the minds of investors

Kontakt

KPMG Advisory Sp. z o.o. sp.k.

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

Tomasz Wiśniewski

Deal Advisory

Partner
E: twisniewski@kpmg.pl

Marcin Łągiewka

Deal Advisory

Dyrektor
E: mlagiewka@kpmg.pl

Tomasz Regulski

Deal Advisory

Dyrektor
E: tregulski@kpmg.pl

Biura KPMG w Polsce

Warszawa

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

Kraków

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

Poznań

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

Wrocław

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

Gdańsk

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

Katowice

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

Łódź

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

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 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.

© 2021 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., polska spółka komandytowa i członek globalnej organizacji KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Limited, prywatną spółką angielską z odpowiedzialnością ograniczoną do wysokości gwarancji. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Nazwa i logo KPMG są znakami towarowymi używanymi na podstawie licencji przez niezależne firmy członkowskie globalnej organizacji KPMG.



KPMG Poland

kpmg.pl