



Autor
Paweł Pietkun

Ilustracja
Maciej Grzesiak

Polska skonsolidowana

Polski rynek – jeśli chodzi o fuzje i przejęcia – będzie przeżywał w tym roku kontynuację ubiegłorocznego renesansu

Turystyka, transport, budownictwo, przemysł ciężki, a przede wszystkim finanse – to obszary, w których będą się przejmować i wiązać najwięksi gracze. W tym pejzażu nie bez znaczenia będą fundusze private equity.

– Wszystko wskazuje na to, że przyszły rok będzie w Polsce podobny do kończącego się pod względem aktywności rynku M&A, choć już pewnie z mniejszymi różnicami w stosunku do innych krajów z naszej części Europy. Jeśli chodzi o branże, nadal dominować będą te, które przykuwały uwagę w mijających dwunastu miesiącach – przewiduje Rafał Skowroński z Obszaru Rynków Kapitałowych BZ WBK.

BZ WBK starannie przyjrzał się ubiegłorocznym fuzjom i przejęciom na polskim rynku.

A było co badać, bowiem Polska niemal od samego początku 2010 r. wyróżniała się na tle krajów regionu. Według szacunków ekspertów Obszaru Rynków Kapitałowych Banku Zachodniego WBK, wolumen transakcji wzrósł w naszym kraju trzyipółkrotnie i wyniósł na koniec roku mniej więcej 11 mld euro, wobec 3 mld euro, które wydały na fuzje i przejęcia firmy w 2009 r. Aktywnością wykazywały się, jak zawsze, firmy zagraniczne, ale wiele bardzo ciekawych transakcji przeprowadziły także spółki polskie.

Stagnacja wielkich

– To, że tak dobrze wypadamy na tle innych krajów, częściowo wynika z pokryzysowej stagnacji w Europie Zachodniej. Wiele firm

zagranicznych w 2010 r. miało nadal inne priorytety niż ekspansja przez M&A. U nas z kolei spowolnienie było stosunkowo nieduże i to oznaczało dwie rzeczy. Po pierwsze, na zakupy mogło pozwolić sobie sporo rodzimych firm. Po drugie, firmy zagraniczne przekonały się, że nasz rynek jest odporny i obecność w Polsce to dobra długoterminowa inwestycja, szczególnie jeśli chce się zaistnieć w całym regionie CEE. Stąd prosty wniosek, że to najlepszy moment na inwestycje – mówi Rafał Skowroński.

Według ekspertów z ORK BZ WBK takiego roku w polskich fuzjach i przejęciach jeszcze nie było. – Zgodnie z naszymi przewidywaniami sprzed roku, najwięcej ciekawych przejęć i fuzji miało miejsce w

branżach energetycznej, chemicznej, budowlanej, medialnej i IT oraz w dystrybucji i handlu. Interesująco wyglądał też rynek instytucji finansowych – dodaje Skowroński. – Przewiduję, że duża aktywność zarówno rodzimych jak i zagranicznych spółek na rynku M&A w Polsce w 2010 r. będzie mieć swoją kontynuację i w roku 2011. Na pewno czeka nas bardzo ciekawy czas, choćby dlatego, że będą finalizowane transakcje, które ze względu na swoją złożoność nie zostały zamknięte do grudnia 2010 r.

Chodzi przede wszystkim o duże prywatyzacje, głównie w energetyce. Tutaj czołową transakcją będzie przejęcie Energi przez PGE. Po finalizacji transakcji do PGE będzie należało ponad 40 proc. rynku wytwarzania energii elektrycznej w Polsce, dodatkowo spółka będzie miała ponad 40 proc. udziału w sektorze dystrybucji energii elektrycznej. Jeśli ostatecznie transakcja warta 7,5 mld zł stanie się faktem, będzie ona prawdopodobnie jednym z największych przejęć w 2011 r.

W kontekście rosnącego popytu na węgiel będziemy obserwować aktywność M&A w krajach, gdzie istnieje przemysł wydobywczy. Nasze spółki będą prawdopodobnie w przyszłym roku zmieniać strukturę własnościową. Mowa tu m.in. o Jastrzębskiej Spółce Węglowej i KHW. Bardziej prawdopodobne wydają się w tych przypadkach jednak transakcje giełdowe. Uwagę będzie przyciągać na pewno sektor chemiczny, przede wszystkim za sprawą Zakładów Azotowych Puławy, które zgłosiły chęć inwestycji m.in. w Gdańskich Zakładach Nawozów Fosforowych SA.

Jeśli chodzi o pozostałe ciekawe wydarzenia w fuzjach i przejęciach w 2011 r., to na pewno emocjonujące będą poszukiwania inwestora branżowego dla LOT-u. Z wieloma ciekawymi transakcjami możemy mieć do czynienia na rynku usług finansowych, jako że ten rynek jest w fazie przeobrażenia i budowania nowego układu sił. Interesująca będzie dalsza ekspansja Getin, który ostatnio kupił Allianz Bank. Na fali konsolidacji, która rozpoczęła się w minionym roku, miejsce będzie mieć też pewnie kilka drobniejszych przejęć w turystyce, np. przejęcie Bee & Free przez Rainbow Tours.

Fundusze grzebią w MŚP

Jednak nie tylko w wielkim biznesie zapanuje poruszenie. Uważna analiza działań funduszy private equity w Polsce i Europie pokazuje, że również tutaj wiele się będzie zmieniać. Firma doradcza Deloitte, która zbadała ostatnie 12 miesięcy działań tego typu funduszy, deklaruje, że fundusze private equity chętniej inwestują w Polsce. I to trend, który chwilę potrwa. Prawie 70 proc. przedstawicieli funduszy private equity spodziewa się w najbliższych miesiącach wzrostu poziomu aktywności na rynku. Dodatkowo, 64 proc. zapowiada nowe inwestycje – a to więcej niż dobra wiadomość dla sektora MŚP, bowiem to właśnie on jest w głównym obszarze zainteresowań funduszy. Polska pozytywnie wyróżnia się na tle regionu – w naszym kraju mogą pojawić się transakcje na niespotykaną dotąd skalę.

– Analizując wyniki ankiety na przestrzeni ostatnich lat można wysnuć wniosek, że obecnie mamy do czynienia z erą nowej normalności na rynku funduszy. Stabilizacja nastąpiła po kilkuletnim okresie, w którym obserwowaliśmy bardzo duże wahania nastrojów. Od pierwszego badania w 2003 r. Indeks Optymizmu utrzymywał się na ustabilizowanym

poziomie, po czym w październiku 2007 r. nastąpiło gwałtowne załamanie, związane ze światowym kryzysem. Wyniki najnowszej ankiety pokazują, że prawdopodobnie wróciliśmy do sytuacji, w której poziom optymizmu utrzyma się przez wiele miesięcy na zbliżonym poziomie – uważa Oliver Murphy, partner w dziale doradztwa finansowego Deloitte.

Ankieta dotyczyła nastrojów i oczekiwań funduszy PE w Europie Środkowej wobec rynku, spodziewanych parametrów transakcyjnych oraz aktywności samych funduszy – za okres od kwietnia do listopada 2010 r. Obecne wyniki odnoszone są do danych gromadzonych co 6 miesięcy od marca 2003 r. W najnowszej edycji CE PE Confidence Index – po niemal dwóch latach stałego wzrostu – zatrzymał się na poziomie sprzed kryzysu, porównywalnym do 2004 r. Z powodu recesji i spowolnienia w Europie tylko nieznaczna część środków przeznaczona na inwestycje funduszy private equity w latach 2008 i 2009 została zainwestowana. Część z odkładanych transakcji była realizowana w 2010 r. Aż 2/3 specjalistów uczestniczących w badaniu Deloitte zapowiada, że w najbliższych miesiącach większość czasu poświęci na nowe inwestycje. Oznacza to jednak spadek tego typu deklaracji o 10 p.p. w porównaniu z poprzednią edycją badania z kwietnia 2010 r. Jednocześnie niemal podwoił się (24 proc. respondentów obecnie, w porównaniu do 13 proc. sześć miesięcy wcześniej) odsetek osób deklarujących, że skupią się na zarządzaniu portfelem. Może to być zwiastun zwiększonej ostrożności wśród funduszy.

– Jesteśmy w lepszej sytuacji niż 2 lata temu. Uczestniczymy w wielu transakcjach i widzimy dużo takich procesów na rynku. Wiele z nich zamknięto w ostatnich tygodniach. Specjaliści zajmujący się private equity też widzą poprawę, jednak nadal działają ostrożnie. Szukają liderów wśród firm i chętnie inwestują w branżę defensywne, odporne na wahania koniunktury – mówi Katarzyna Sermanowicz-Giza, wicedyrektor w dziale doradztwa finansowego Deloitte.

Badanie przeprowadzone przez firmę Deloitte pokazuje, iż fundusze private equity nie obawiają się zmniejszonej dostępno-

Na pewno
emocjonujące
będą
poszukiwania
inwestora
branżowego
dla LOT-u

ści finansowania, choć liczba pesymistów wzrosła o 5 proc. w porównaniu z poprzednią edycją badania i jest bliska poziomowi z października 2009 r. Jednocześnie 38 proc. respondentów ciągle jest zdania, że dostępność długu pozostanie na niezmiennym poziomie.

Od czasu poprzedniej ankiety, czyli od kwietnia 2010 r. polski rynek odnotował szereg dużych lub bardzo dużych transakcji. Należy oczekiwać, że nadchodzące sześć miesięcy przyniesie w naszym kraju jeszcze większą aktywność na rynku funduszy private equity. Transakcje te będą miały różną skalę – od małych, po rekordowo duże.

– Polska wyróżnia się pozytywnie na tle innych państw regionu. Do inwestowania zachęcają m.in. korzystne dane makroekonomiczne oraz nieprzerwana obecność wielu funduszy, z których żaden pomimo kryzysu nie wycofał się z Polski. W ciągu ostatniego półrocza 40 proc. wszystkich transakcji realizowanych przez private equity w Europie Środkowej została przeprowadzona w Polsce. Można się spodziewać, że trend ten jeszcze się nasili i w najbliższym czasie mamy szansę przyciągnąć do kraju największe zagraniczne fundusze, które do tej pory nie inwestowały w naszym regionie – ocenia Oliver Murphy.

Optymistyczne przewidywania analityków wydają się uzupełniać prognozy ING Investment Management Polska S.A. dla Polski, które mówią o szybszym wzroście gospodarczym w tym roku i dalszym wzroście indeksu WIG. Zdaniem ING IM w nadchodzącym roku Polska gospodarka powinna urosnąć o 4,5 proc. r/r, a WIG osiągnie poziom 55 000 pkt.

4 proc. i szalejący WIG

– Nasze prognozy gospodarcze z grudnia 2009 r., które mogły wydawać się „hurraoptymistyczne”, stają się rzeczywistością. Rok 2010 krajowa gospodarka powinna zakończyć blisko 4-proc. wzrostem. W 2011 r. oczekujemy dalszego przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Dynamika PKB w skali całego roku powinna naszym zdaniem wynieść 4,5 proc. rok do roku – uważa Maciej Bombol, dyrektor inwestycyjny ING IM. Zdaniem ING IM głównymi motorami wzrostu gospodarczego

będą konsumpcja prywatna, stabilna konsumpcja publiczna oraz inwestycje prywatne. Trwający obecnie cykl odbudowy zapasów zapewne zakończy się w pierwszej połowie 2011 r., więc wpływ zmian zapasów na wzrost gospodarczy będzie neutralny. Po stronie ryzyk pojawia się eksport netto, który ze względu na szybszy wzrost importu niż eksportu może negatywnie kontrybuować do PKB.

ING IM wierzy, że złotówka jest ciągle jedną z najbardziej niedowartościowanych walut wśród rynków wschodzących i na przestrzeni przyszłego roku powinna umacniać się w stosunku do euro.

W swoich prognozach na 2011 r. ING IM spodziewa się, że wzrost gospodarczy oparty na konsumpcji i inwestycjach, będących najbardziej proinflacyjnymi czynnikami, przełoży się na wzrost cen towarów i usług.

– W skali roku 2011 dynamika inflacji wyniesie około 3,0-3,5 proc. Spodziewamy się cyklu podwyżek stóp procentowych, rozłożonych równomiernie na przestrzeni roku, w sumie o co najmniej 100 pkt bazowych. Rośnie ryzyko, że wyższa od prognozowanej inflacja skłoni RPP do ostrzejszych podwyżek stóp procentowych – wyjaśnia Bombol.

Według ING IM rok 2011 zapowiada się jako kolejny dobry rok dla akcji polskich spółek. Należy jednak pamiętać, że istotny wpływ na zachowanie polskiego rynku akcji będzie mieć rozwój sytuacji na globalnych rynkach finansowych.

– W naszym bazowym scenariuszu realne jest osiągnięcie przez indeks WIG poziomu 55 000 pkt na koniec przyszłego roku. Po drodze do tego poziomu spodziewamy się znaczących korekt i podwyższonej zmienności na rynku.

Wśród segmentów rynku stawiamy na małe i średnie spółki. Polska gospodarka przyspiesza, a to właśnie małe i średnie spółki za sprawą wysokiej dźwigni operacyjnej są głównymi beneficjentami wzrostu gospodarczego. Choć część 2011 r. może należeć do dużych spółek z WIG20, to już teraz warto rozważyć budowanie pozycji w segmencie małych i średnich spółek – dodaje Bombol.

Łyzka dziegciu

Jak to się przełoży na fuzje i przejęcia w gospodarce? Być może właśnie wprost – wzrost gospodarczy popchnie wiele spółek do inwestowania w rozwój. A najprościej rozwijać się poprzez przejmowanie mniejszych konkurentów. Bo nowe inwestycje typu green field wciąż wymagają odwagi – szczególnie w trudnym, polskim otoczeniu gospodarczym.

Jest w hurraoptymistycznych prognozach również łyżka dziegciu. Bo nawet najdoskonalej funkcjonujący mechanizm może stanąć w miejscu, jeśli w nieumiejętny sposób zajmie się nim mechanik o niewielkiej wiedzy bądź wprost niechęci do swojej pracy. Ostatnie działania rządu nie wróżą dobrze gospodarce. Bo o ile podniesienie podatków może być zrozumiałe dla inwestorów, o tyle gwałtowne zmiany w Ustawie o otwartych funduszach emerytalnych to już wysłanie negatywnego sygnału do wszystkich, którzy mieli w planach inwestowanie w kraju między Rosją a Niemcami. De facto rząd znacznie osłabił kapitał inwestujący na warszawskim parkiecie, choć to m.in. OFE były jednym z kół zamachowych sukcesów polskiej giełdy. Wycofywanie się z reformy emerytalnej, świadczy o słabości państwa. I o zmniejszającej się pewności co do stabilności polskiej gospodarki. ■

Wg ING IM
rok 2011
zapowiada się
jako kolejny dobry
rok dla akcji
polskich spółek