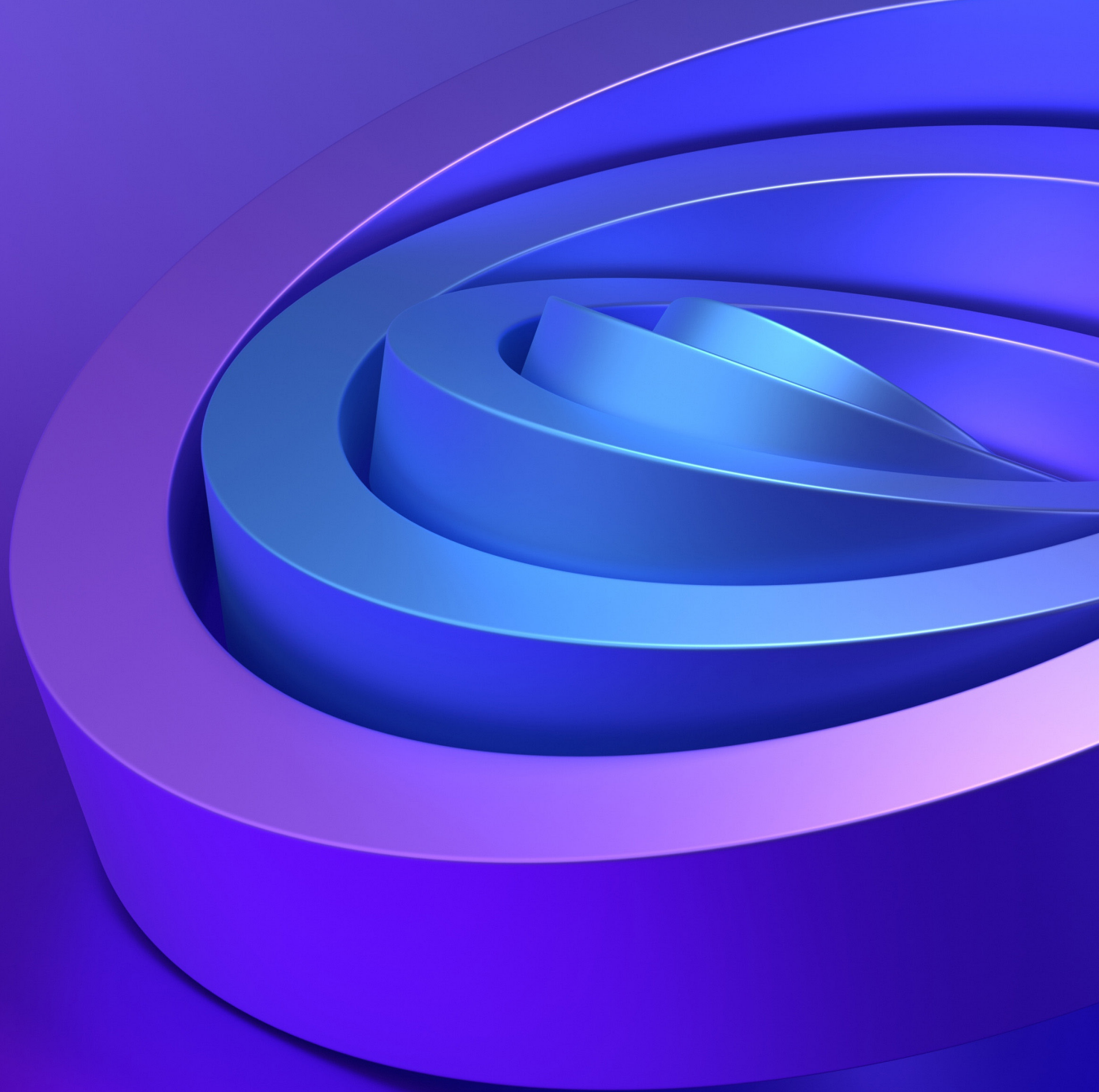




# Premia za kontrolę



Lipiec 2024





# Spis treści

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| <b>01</b> | Wstęp   | <b>3</b>  |
| <b>02</b> | Kluczowe wnioski z analizy                        | <b>4</b>  |
| <b>03</b> | Czym jest premia za kontrolę?                     | <b>5</b>  |
| <b>04</b> | Premia za kontrolę. Analiza okresu 2019–2023      | <b>7</b>  |
| <b>05</b> | Premie za kontrolę w Polsce w ujęciu historycznym | <b>8</b>  |
| <b>06</b> | Wybrane publikacje KPMG w Polsce: Zespół Wycen    | <b>10</b> |



Spis treści

**Wstęp**

Kluczowe wnioski z analizy

Czym jest premia za kontrolę?

Premia za kontrolę  
Analiza okresu  
2019–2023

Premie za kontrolę  
w Polsce w ujęciu  
historycznym

Wybrane publikacje  
KPMG w Polsce:  
Zespół Wycen



# Wstęp

**Szanowni Państwo,**

Z przyjemnością przekazujemy w Państwa ręce raport KPMG w Polsce podsumowujący wyniki naszej najnowszej analizy dotyczącej premii za kontrolę.

W toku prac przeprowadziliśmy analizę 133 wezwań do sprzedaży akcji spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie od 1 stycznia 2019 do 31 grudnia 2023.

Ostatnie lata przyniosły spadek aktywności na rynku wezwań na warszawskim parkiecie.

W poprzednim 5-letnim okresie przypadającym na lata 2014–2018 mieliśmy do czynienia z 150 wezwaniami na sprzedaż akcji spółek notowanych na GPW, podczas gdy okres 2019–2023 to już jedynie 133 wezwania.

Struktura wezwań także uległa zmianie. Wzywający co raz częściej podchodzą do wezwania z intencją wycofania spółki z parkietu już po przejęciu kontrolnego pakietu akcji. Jeszcze kilka lat temu nie było to tak powszechnym zjawiskiem.



Spis treści

Wstęp

**Kluczowe wnioski z analizy**

Czym jest premia za kontrolę?

Premia za kontrolę  
Analiza okresu  
2019–2023

Premie za kontrolę  
w Polsce w ujęciu  
historycznym

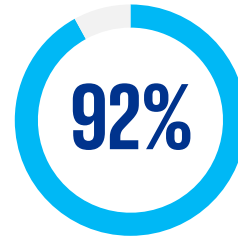
Wybrane publikacje  
KPMG w Polsce:  
Zespół Wycen

# Kluczowe wnioski z analizy

# 13,6%

## Premia za kontrolę

w oparciu o analizę rynku wezwań w Polsce w badanym okresie



Wezwań w okresie  
2019–2023 zakończyło  
się sukcesem

# PLN 830m

Średnia arytmetyczna wartość udanego wezwania, gdy intencją inwestora było przejęcie kontroli nad spółką w badanym okresie



# 122

Udane wezwania do sprzedaży akcji spółek notowanych na GPW w badanym okresie



# 37

Wezwań, w których intencją inwestora było przejęcie kontroli nad spółką



Spis treści

Wstęp

Kluczowe wnioski z analizy

Czym jest premia za kontrolę?

Premia za kontrolę  
Analiza okresu 2019–2023

Premie za kontrolę w Polsce w ujęciu historycznym

Wybrane publikacje KPMG w Polsce: Zespół Wycen

# Czym jest premia za kontrolę?

**Premia za kontrolę** – to nadwyżka ponad wartość godziwą udziałów/akcji we własności przedsiębiorstwa, którą inwestor kapitałowy jest skłonny zapłacić, aby posiadać kontrolny pakiet udziałów/akcji przejmowanego podmiotu.



Posiadanie pakietu kontrolnego spółki niesie za sobą **dodatkowe korzyści**.  
Podstawowe z nich to:



Możliwość wpływania na strategiczny kierunek rozwoju spółki



Możliwość podejmowania decyzji dotyczących sprzedaży przedsiębiorstwa



Zdolność nominowania/odwoływania zarządu i ustalania zasad wynagradzania zarządu



Możliwość dysponowania majątkiem spółki



Możliwość kreowania polityki dywidendowej (spółki giełdowe)



Spis treści

Wstęp

Kluczowe wnioski z analizy

**Czym jest premia za kontrolę?**

Premia za kontrolę  
Analiza okresu  
2019–2023

Premie za kontrolę  
w Polsce w ujęciu  
historycznym

Wybrane publikacje  
KPMG w Polsce:  
Zespół Wycen



## Metodyka KPMG

Oszacowanie premii za kontrolę jest ograniczone do analizy wyłącznie udanych wezwań oraz do takich, w których intencją inwestora było przejście kontroli na spółką.

Z jednostkowych danych dot. wezwań do sprzedaży akcji spółek notowanych na GPW są wyliczane mediany premii ponad kursy akcji przejmowanych spółek w różnych punktach czasowych sprzed daty wezwania tj. procentowych różnic między cenami, po których nabywane były akcje objęte wezwaniem, i kursów akcji spółek z okresu poprzedzającego dzień wezwania.

Z median premii ponad kursy akcji spółek będących przedmiotem wezwań jest wyciągana średnia arytmetyczna, która stanowi końcową wartość premii za kontrolę.



Spis treści

Wstęp

Kluczowe wnioski z analizy

Czym jest premia za kontrolę?

Premia za kontrolę  
Analiza okresu  
2019–2023

Premie za kontrolę  
w Polsce w ujęciu  
historycznym

Wybrane publikacje  
KPMG w Polsce:  
Zespół Wycen

# Premia za kontrolę

## Analiza okresu 2019–2023

Badanie KPMG dotyczące wezwań do sprzedaży akcji spółek notowanych na GPW

● Schemat wezwań objętych analizą KPMG przy oszacowywaniu premii za kontrolę (w okresie 2019-2023)

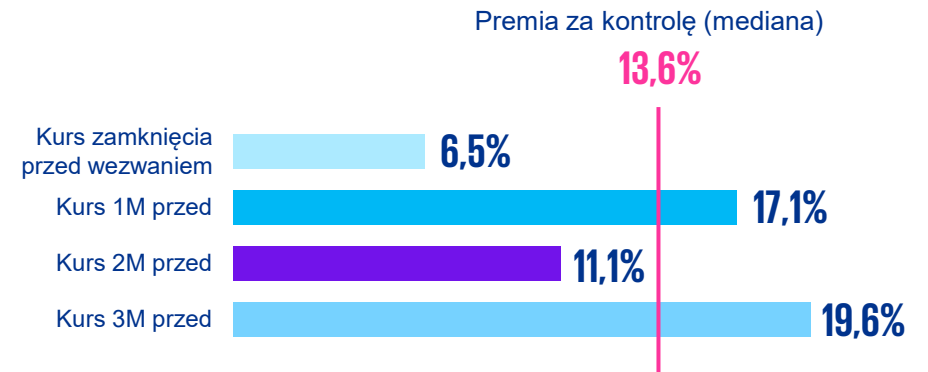


8% nieudanych wezwań (11)

92% udanych wezwań (122)

30% z udanych wezwań z przejściem kontroli (37)

● Badanie KPMG dotyczące wezwań do sprzedaży akcji spółek notowanych na GPW



Źródło: Analiza własna KPMG w oparciu o infostrefa.pl, bankier.pl



Spis treści

Wstęp

Kluczowe wnioski z analizy

Czym jest premia za kontrolę?

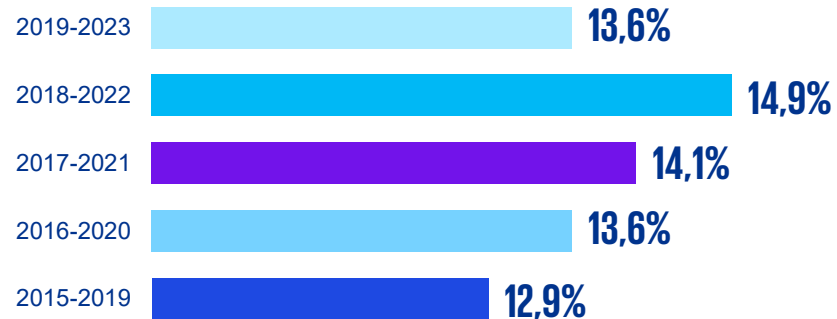
Premia za kontrolę  
Analiza okresu  
2019–2023

Premia za kontrolę  
w Polsce w ujęciu  
historycznym

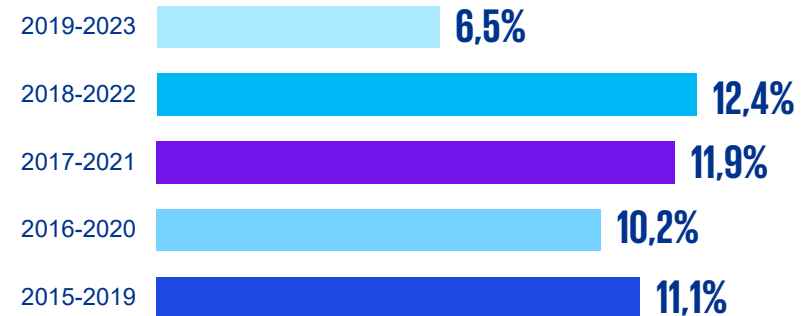
Wybrane publikacje  
KPMG w Polsce:  
Zespół Wycen

# Premie za kontrolę w Polsce w ujęciu historycznym

## ● Premia za kontrolę w ujęciu historycznym



## ● Premia ponad kurs akcji dzień przed wezwaniem w ujęciu historycznym



Źródło: Analiza własna KPMG w oparciu o infostrefa.pl, bankier.pl





Spis treści

Wstęp

Kluczowe wnioski z analizy

Czym jest premia za kontrolę?

Premia za kontrolę  
Analiza okresu 2019–2023

**Premie za kontrolę w Polsce w ujęciu historycznym**

Wybrane publikacje  
KPMG w Polsce:  
Zespół Wycen

01

### **-1,3 p.p. spadku premii za kontrolę**

Premia za kontrolę oszacowana w oparciu o analizę polskiego rynku wezwań w 5-letnim okresie od 1 stycznia 2019 do 31 grudnia 2023 roku była niższa o 1.3 p.p. od premii uzyskanej na podstawie danych obejmujących okres 2018-2022.

02

### **Rok 2023 – niższe premie**

Inwestorzy oferowali niższe ceny za sprzedaż akcji objętych wezwaniami względem kursu akcji w okresie poprzedzającym wezwania w 2023 roku w stosunku do poprzednich lat.

03

### **Kurs dzień przed wezwaniem a cena wezwania**

Premia ponad kurs akcji (dzień przed datą wezwania) spośród wszystkich 5 badanych okresów była najniższa w tegorocznej analizie i pierwszy raz spadła poniżej progu 10%.



Spis treści

Wstęp

Kluczowe wnioski z analizy

Czym jest premia za kontrolę?

Premia za kontrolę  
Analiza okresu  
2019–2023

Premie za kontrolę  
w Polsce w ujęciu  
historycznym

Wybrane publikacje  
KPMG w Polsce:  
Zespół Wycen

# Wybrane publikacje KPMG w Polsce

## Zespół Wycen

### ● Sektorowy przegląd mnożników spółek notowanych na GPW



Kwartalna publikacja KPMG w Polsce, która przybliży czytelnikom między innymi zagadnienia związane z rynkami kapitałowymi, w tym wyceną mnożnikową oraz tak zwanym modelem CAPM (Capital Asset Pricing Model) w oparciu o analizę ponad 170 spółek notowanych na GPW i wchodzących w skład indeksów sektorowych.

### ● Kontrola ma swoją cenę



Cykliczny raport publikowany przez zespół Wycen co dwa lata badający rynek wezwań w Polsce, w tym poziomy premii oferowanych przez wzywających w podziale na inwestorów branżowych i finansowych zarówno ponad ceny akcji spółek giełdowych przed dniem wezwania, jak i w stosunku do cen minimalnych wynikających z wymogów ustawowych.



Spis treści

Wstęp

Kluczowe wnioski z analizy

Czym jest premia za kontrolę?

Premia za kontrolę  
Analiza okresu  
2019-2023

Premie za kontrolę w Polsce w ujęciu historycznym

Wybrane publikacje  
KPMG w Polsce  
– Zespół Wycen



## Tomasz Wiśniewski

Deal Advisory

Partner

E: [twisniewski@kpmg.pl](mailto:twisniewski@kpmg.pl)

## Tomasz Regulski

Deal Advisory

Partner Associate

E: [tregulski@kpmg.pl](mailto:tregulski@kpmg.pl)

## Marcin Łągiewka

Deal Advisory

Director

E: [mlagiewka@kpmg.pl](mailto:mlagiewka@kpmg.pl)



[kpmg.pl](https://kpmg.pl)

© 2024 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.

**Klasyfikacja Dokumentu: KPMG Publiczne**