

AUDYT • DORADZTWO BIZNESOWE

ABB – Accelerated Book Building

Poziom dyskonta w transakcjach
w Polsce w latach 2009-2022

14.11.2022

Now, for tomorrow



Podsumowanie raportu

Blisko

200

transakcji ABB ujętych
w zestawieniu

Okres objęty analizą

**styczeń 2009-
kwiecień 2022**

Łączna wartość transakcji

64,5 mld zł

Średnia

331

mln zł

Mediana

70

mln zł

Dyskonto w analizowanych
transakcjach

Średnia

8,1%

Mediana

6,5%

Najwyższe dyskonto

40,5%

Przedział
międzykwartyłowy

3,8%-11,3%

Zauważalna zależność
dyskonta od

**Wielkości transakcji
wobec free float
Udziału w kapitale spółki**

O Baker Tilly TPA

Doradztwo transakcyjne



Baker Tilly TPA oferuje rozwiązania z zakresu corporate finance, które ułatwiają podejmowanie kluczowych decyzji biznesowych.



Zapewniamy szeroki dostęp do specjalistycznej, interdyscyplinarnej wiedzy i doświadczenia naszych specjalistów z różnych działów, a także know-how i kompetencji dostarczanych przez globalną sieć Baker Tilly International.



Oferta Baker Tilly TPA opiera się na klasycznych narzędziach analitycznych i decyzyjnych, wzbogaconych o konkretne instrumenty doradcze i fachową wiedzę naszych zespołów.



Tak skonstruowana oferta pozwala na zaspokojenie potrzeb i oczekiwań naszych Klientów oraz zapewnienie skutecznych i efektywnych rozwiązań biznesowych.

Usługi corporate finance świadczone przez nasz zespół:

- Wycena przedsiębiorstw
- Modelowanie finansowe
- Audyt modeli finansowych
- Wycena wartości niematerialnych i prawnych
- Weryfikacja i tworzenie biznesplanów
- Prognozowanie i planowanie
- Wycena instrumentów finansowych i pochodnych
- Opinia odnośnie wartości godziwej (fairness opinion)
- Alokacja ceny nabycia (PPA)
- Badanie pod kątem utraty wartości
- Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa
- Analiza scenariuszy
- Analizy rynkowe

Baker Tilly TPA świadczy kompleksowe usługi audytorskie oraz doradztwa biznesowego.

Łączymy rozwiązania najwyższej jakości z międzynarodowym doświadczeniem oraz najlepszymi regionalnymi praktykami rynkowymi.

Jesteśmy członkiem międzynarodowej grupy doradczej TPA i globalnej sieci Baker Tilly International, co pozwala nam na działania o zasięgu globalnym, ale przede wszystkim gwarantuje najwyższe i ujednolicone standardy pracy.

Naszą ofertę uzupełniają usługi strategicznego doradztwa podatkowego, outsourcingu księgowości i płac, doradztwa dla sektora nieruchomości, a także doradztwa personalnego świadczone pod marką TPA Poland. Zapewniamy także obsługę prawną poprzez naszą kancelarię Baker Tilly Legal Poland.

Baker Tilly TPA, TPA Poland oraz kancelaria Baker Tilly Legal są wyłącznymi reprezentantami sieci Baker Tilly International w Polsce.



O Baker Tilly TPA

Nasze kluczowe kompetencje:



Wycena przedsiębiorstw

- Cykliczna (roczna/kwartalna) wycena spółek portfelowych
- Wyceny związane z transakcjami
- Wycena na potrzeby opinii odnośnie wartości godziwej (fairness opinion)
- Wyceny na potrzeby testów na utratę wartości



Wycena instrumentów finansowych i pochodnych

- Wycena wszystkich rodzajów obligacji
- Wycena udzielonych pożyczek
- Obliczanie rynkowej marży dla pożyczek lub obligacji
- Wycena opcji



Modelowanie finansowe

- Tworzenie modelu finansowego
- Audyt modeli finansowych – strukturalna i techniczna poprawność, zgodność, kompletność, spójność

Współpracujemy z klientami z sektora:

- Bankowości i ubezpieczeń
- Funduszy inwestycyjnych
- Real Estate & Construction
- Energetycznego
- Przemysłowego
- IT & Tech
- Motoryzacyjnego
- i wielu innych.

Nasi eksperci przygotowali*:

PONAD
400
WYCEN

PONAD
40
ANALIZ FINANSOWYCH

BLISKO
150
FINANSOWYCH DUE
DILIGENCE

PONAD
50
PODATKOWYCH
DUE DILIGENCE

* Dane za okres od 2015 do 2021 r.

O Baker Tilly TPA

Kontakt z ekspertami:



Krzysztof Horodko

Partner zarządzający

krzysztof.horodko@bakertilly-tpa.pl

Tel.: +48 603 935 516

Jest ekspertem w zakresie doradztwa transakcyjnego. Brał udział w licznych projektach dotyczących sprzedaży i nabycia przedsiębiorstw, przeglądach due diligence oraz w projektach restrukturyzacyjnych.

W trakcie swojej wieloletniej praktyki był również zaangażowany w przygotowanie wielu wycen. Pracował m.in. dla przemysłu naftowego, energetycznego oraz przedsiębiorstw działających w branży telekomunikacyjnej, cukierniczej i budowlanej.

Realizował również wielokrotnie projekty dla firm rodzinnych. Posiada uprawnienia biegłego rewidenta.

Jest wykładowcą i szkoleniowcem z zakresu wycen, kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem, MSR/ MSSF oraz autorem wielu profesjonalnych publikacji w mediach branżowych. Posługuje się biegle językiem niemieckimi angielskim oraz komunikuje się w języku francuskim.



Tomasz Manowiec, CFA, FCCA

Dyrektor, Corporate Finance

tomasz.manowiec@bakertilly-tpa.pl Tel.:

+48 795 554 311

Tomasz jest ekspertem w zakresie wycen, analiz finansowych i inwestycyjnych oraz modelowania finansowego. Posiada tytuł CFA oraz FMVA, licencję doradcy inwestycyjnego i maklera papierów wartościowych, a także jest członkiem ACCA.

Swoje kilkunastoletnie doświadczenie zdobywał jako analityk oraz zarządzający funduszami inwestycyjnymi, a następnie świadcząc usługi doradcze w ramach realizacji kilkuset projektów w zakresie wycen, due diligence, sporządzania modeli finansowych i biznesplanów.

Jest wykładowcą oraz autorem wielu profesjonalnych publikacji w obszarze finansów przedsiębiorstw, inwestycji, analizy finansowej i rynku kapitałowego.

Czym są transakcje ABB?

Accelerated book-building, czyli budowanie przyspieszonej księgi popytu, to transakcja polegająca na sprzedaży nowych lub istniejących akcji na rynku kapitałowym w stosunkowo krótkim czasie. Budowanie księgi popytu na daną pulę akcji przeznaczonych do sprzedaży kończy się szybko, często w ciągu jednego lub dwóch dni. Daje to możliwość szybkiego zrealizowania transakcji i pozyskania środków pieniężnych przez spółkę, jeśli jest to emisja akcji, lub inwestora, jeśli sprzedającym jest obecny akcjonariusz. Podejście takie pozwala również uniknąć sprzedaży dużych wolumenów w ramach transakcji sesyjnych, co mogłoby prowadzić do długotrwałego upłynniania akcji, jak również miałyby istotny negatywny wpływ na zachowanie się kursu akcji danej spółki.

Przebieg transakcji

Transakcje ABB realizowane są za pośrednictwem brokera – domu maklerskiego lub banku inwestycyjnego. W przypadku dużych lub międzynarodowych transakcji, obejmujących zasięgiem kilka krajów bądź nawet kontynentów, proces może być prowadzony przez konsorcjum brokerów, zwykle z jednym podmiotem pełniącym rolę koordynatora. Poszerzenie grupy pośredników pozwala zwiększyć zasięg oferty i dzięki temu daje szansę na lepszą cenę sprzedaży, choć wiąże się za to z wyższym kosztem dla sprzedających.

Do sprzedaży oferowany jest ściśle określony wolumen akcji, który komunikowany jest inwestorom. W niektórych transakcjach wolumen może zostać zwiększony lub zmniejszony w trakcie procesu w zależności od zainteresowania inwestorów oraz ceny, jaka kształtuje się w ramach budowania księgi popytu. Niższa cena może skłonić sprzedających do ograniczenia puli sprzedawanych walorów, by zrównoważyć popyt z podażą na wyższym poziomie, natomiast wysokie oferty kupujących mogą z kolei zachęcić do zwiększenia puli dostępnej do nabycia.

Ponieważ transakcje ABB dotyczą zwykle dużych wolumenów i znaczących kwot, kierowane są one do inwestorów instytucjonalnych, którzy są w stanie wyłożyć duże sumy na natychmiastowy zakup akcji. W polskich warunkach uczestnikami ABB są zatem fundusze inwestycyjne oraz emerytalne, czy też firmy asset management zarządzające portfelami zamożnych klientów. Nie będą one dostępne dla szerokiego grona inwestorów indywidualnych.

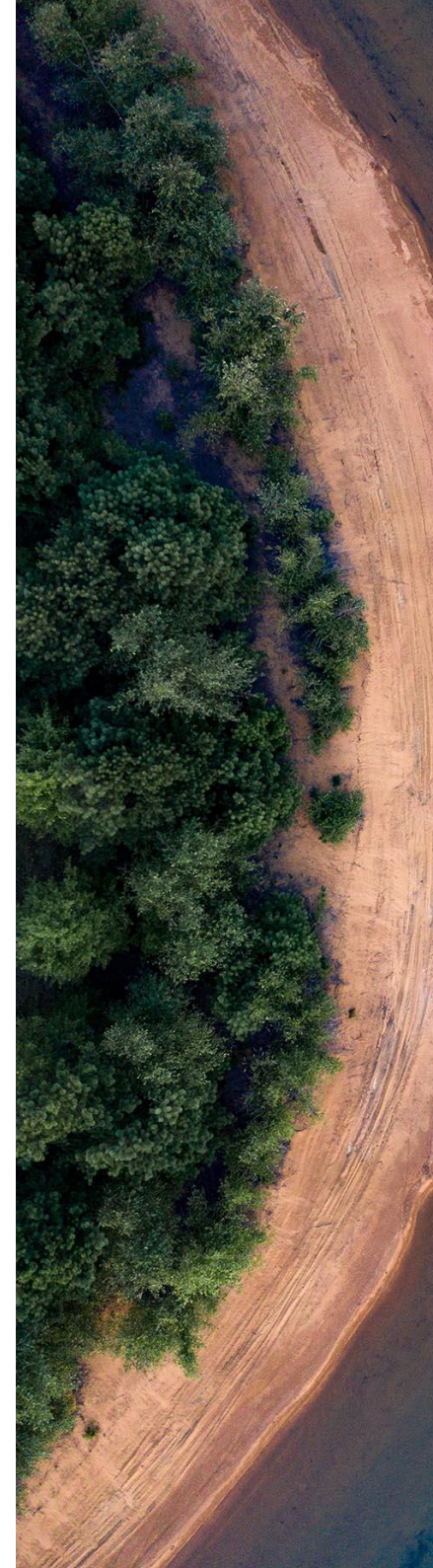
Samo budowanie księgi popytu jest prostym procesem – poszczególni inwestorzy składają brokerowi oferty wskazujące, ile akcji oraz za jaką cenę są skłonni je nabyć. Na tej podstawie tworzony jest ranking najbardziej atrakcyjnych ofert pod względem proponowanej ceny. Graniczny popyt, który pokrywa zaoferowane akcje do sprzedaży, ustala cenę transakcji. Inwestorzy, którzy zaoferują niższą cenę, ryzykują odrzuceniem ich ofert i brakiem uczestnictwa w późniejszej transakcji. Status książki popytu jest informacją poufną, jednak przedstawiciele brokera są w stanie nakierować swoich klientów, czy ich oferta mieści się w obecnych poziomach transakcyjnych, czy też odstaje od ofert konkurencyjnych. W efekcie proces ten jest bardzo dynamiczny, ponieważ inwestorzy dostosowują się do zmieniającej się sytuacji.

Przebieg transakcji cd.

Ciekawym aspektem procesu budowania księgi popytu jest tzw. „inflacjonowanie” wolumenu zlecenia. W przypadku obleganych transakcji, w których jest duże zainteresowanie i spodziewana jest znacząca redukcja przydzielonych akcji, inwestorzy multiplikują swój deklarowany popyt, by zwiększyć szanse na wyższy przydział. Zgłaszany wolumen jest wtedy często wyższy o kilkadziesiąt procent, a czasem nawet o krotność realnego popytu. W przypadku redukcji sięgającej kilkudziesięciu procent pozwala to częściowo zniwelować ten efekt i uzyskać wyższą alokację sprzedawanego wolumenu. Strategia ta działa tak długo, dopóki nie jest powielana przez większość inwestorów. Ostatecznie wielu graczy stosuje takie podejście i pozytywny efekt jest ograniczony, ponieważ większość deklarowanego popytu jest multiplikowana i prowadzi to tylko do zwiększenia procentowej redukcji w późniejszej alokacji. Daje to jednak lepsze efekty dla brokera, ponieważ pozwala pochwalić się zgromadzonym olbrzymim popytem, wielokrotnie przekraczającym podaż.

Po zamknięciu zbierania ofert i zakończeniu ich modyfikacji, kształtowana jest ostateczna księga popytu. Odbywa się to zwykle tego samego dnia, w którym składane były oferty, lub czasem następnego dnia rano, jeśli ustalenia się przedłużają i wymagają dłuższych konsultacji albo poczekania na inwestorów z innej strefy czasowej. Określana jest wtedy ostateczna cena, po której zawierane będą transakcje. Propozycje zakupu zakładające niższą cenę zostają odrzucone. Jeśli ostatecznie popyt z ceną przynajmniej równą ustalonej cenie sprzedaży przewyższa podaż, dochodzi wtedy do redukcji zleceń. Przykładowo, jeśli oferowanych jest 1 milion akcji, a popyt pokrywa 2 miliony akcji, to średnia alokacja na złożony popyt wyniesie 50%. Mówimy tu o wartości średniej, ponieważ indywidualna alokacja może różnić się od tej wartości. Przydział akcji w ramach transakcji zależy od sprzedającego i brokera – mogą oni mieć swoje preferencje i zwiększyć wolumen sprzedawany wybranym inwestorom kosztem innych. Jest to transakcja prywatna i jej warunki nie muszą być sprawiedliwe dla wszystkich. Często preferowani mogą być inwestorzy zagraniczni lub krajowi, inwestorzy obecni już w spółce lub ważni do pozyskania z perspektywy akcjonariatu spółki.

Rozliczenie transakcji następuje zwykle w ramach transakcji pakietowych pozasesyjnych w standardowym trybie dla obrotu giełdowego, tj. D+2, czyli w ciągu dwóch dni roboczych od dnia transakcji. Ponieważ transakcje zwykle realizują się z dyskontem wobec ceny zamknięcia z sesji poprzedzającej informację o rozpoczęciu procesu sprzedaży, komunikat o niższej cenie zakupu dla inwestorów odbija się na notowaniach tych akcji na giełdzie. Jedno to dostosowanie ceny do nowej informacji, a drugie to swego rodzaju arbitraż – inwestorzy kupujący akcje w ABB mogą sprzedawać posiadane wcześniej akcje do granicy opłacalności (czyli ceny zakupu powiększonej o koszty transakcyjne). Spadek kursu daje szansę innym uczestnikom rynku, w szczególności inwestorom indywidualnym, na zakup akcji po niższej cenie, zbliżonej do tej ustalonej w ABB, choć ten efekt nie zawsze ma miejsce. Dodatkowo transakcja ABB może mieć wpływ na notowania innych spółek, szczególnie w przypadku bardzo dużych transakcji, jak np. działo się przy transakcjach sprzedaży znaczących pakietów akcji przez Skarb Państwa. Wtedy inwestorzy muszą spieniężyć inne inwestycje, by pozyskać środki na pokrycie zakupów w ABB.



Analiza transakcji ABB

Cel analizy

Standardowo przyjmuje się, że cena rynkowa odzwierciedla wartość akcji, nawet jeśli mówimy o dużych pakietach, a nie o pojedynczych sztukach. Zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej przyjmuje się, że cena zamknięcia z aktywnego rynku, jakim jest giełda papierów wartościowych, reprezentuje wartość inwestycji, niezależnie od rozmiaru inwestycji. Wszelkie premie czy dyskonta związane z wielkością posiadanego udziału tylko z tytułu wielkości udziału w spółce, a nie dotyczące cech specyficznych danego podmiotu, są niedozwolone. W szczególności wskazany jest aspekt pakietu przekraczającego typowy obrót dzienny na sesji giełdowej. W związku z tym do wyceny wartości inwestycji na potrzeby sprawozdawczości finansowej, wyceny jednostek funduszy inwestycyjnych czy oszacowania wartości majątku inwestora przyjmuje się kurs giełdowy z określonego dnia.

Realia rynkowe wskazują na coś innego – sprzedaż dużych pakietów nie jest prosta, a uzyskana cena może różnić się od kwotowań rynku dla małych wolumenów. Postanowiliśmy zatem sprawdzić, jak wygląda to na danych empirycznych. Czy sprzedaż akcji w dużym pakiecie prowadzi do uzyskania ceny niższej niż wskazywałyby na to bieżące notowania spółki? Przeanalizowaliśmy zebrane dane dotyczące transakcji typu ABB z ostatnich 13 lat.

Zidentyfikowaliśmy i przeanalizowaliśmy **195 transakcji ABB**, które miały miejsce na GPW w okresie od stycznia 2009 r. do kwietnia 2022 r. Informacje o transakcjach zostały pozyskane z ogólnodostępnych źródeł, jak komunikaty bieżące spółek lub informacje prasowe, a także od instytucji przeprowadzających tego typu procesy. Prawdopodobnie nie udało nam się odszukać wszystkich transakcji, choć zebraliśmy informacje od kluczowych uczestników rynku (brokerów). Zgromadzona baza wydaje się jednak być reprezentatywna i pozwala wyciągać wnioski. Pozyskane przez nas dane dotyczyły:

- spółki, której akcje były przedmiotem sprzedaży,
- daty transakcji,
- ceny transakcyjnej w ABB,
- ceny zamknięcia na sesji poprzedzającej ogłoszenie oferty,
- liczbę wszystkich wyemitowanych akcji przed transakcją oraz liczbę akcji w wolnym obrocie (free float).

Zestawiając cenę sprzedaży z ceną zamknięcia wyznaczaliśmy procentową różnicę w postaci dyskonta wobec ceny zamknięcia. Ponieważ od zamknięcia sesji do ogłoszenia oferty upływa zwykle bardzo krótki czas (maksymalnie kilka do kilkunastu godzin) pominieliśmy w analizie aspekt zmian na rynku, który tylko w minimalnym stopniu mógłby wpłynąć na wnioski z analizy.

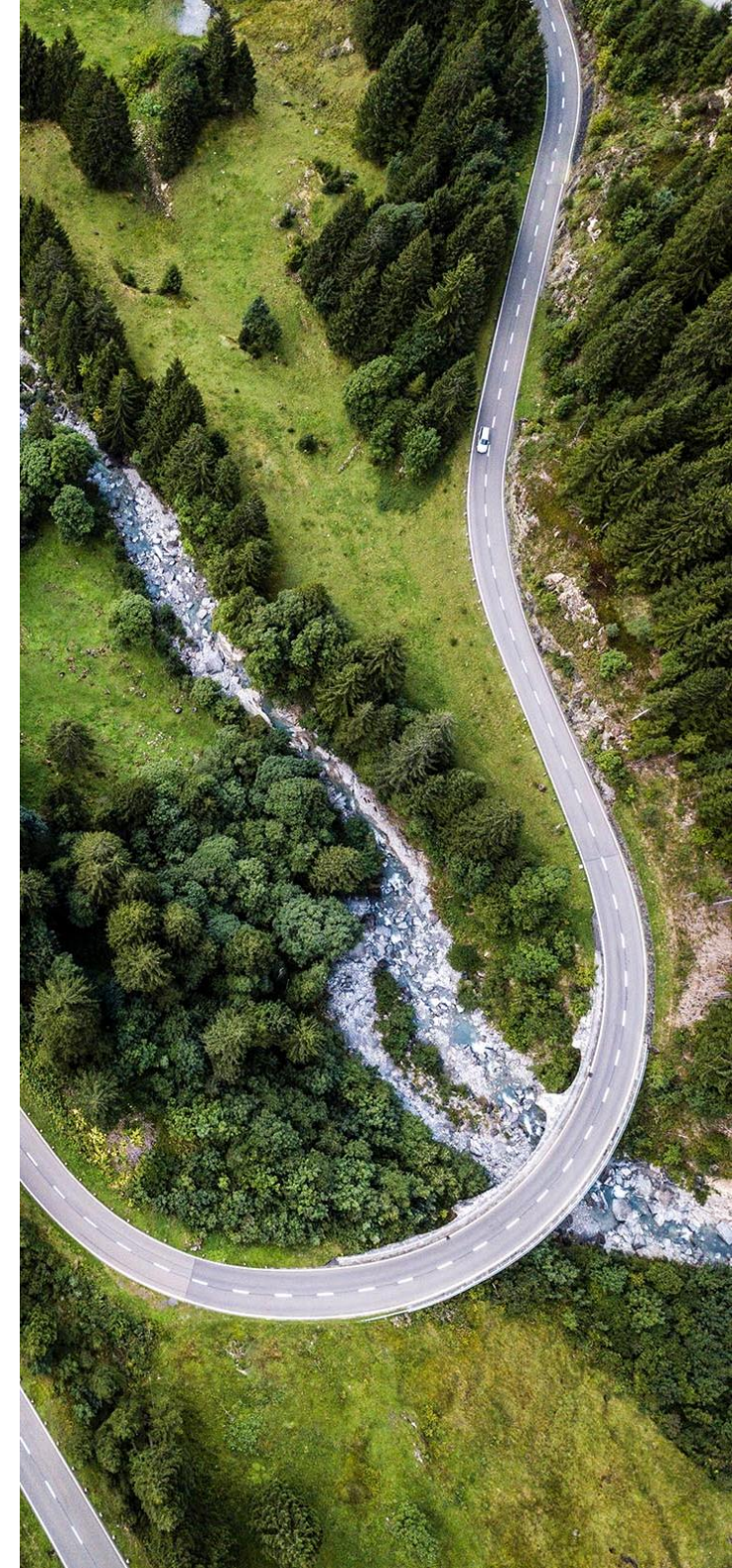
Analiza transakcji ABB

Kluczowe wnioski

Zgodnie z intuicją, ceny uzyskiwane w transakcjach sprzedaży dużych pakietów odbiegają od bieżących notowań rynkowych. W 195 badanych transakcjach tylko 12 zostało zrealizowanych po cenie równej bądź wyższej od zamknięcia notowań na poprzedzającej sesji. Pozostałe wiązały się z dyskontem znajdującym się w przedziale od 0,3% do 40,5%. Udział w tego typu transakcjach może stanowić zatem okazję inwestycyjną, przynajmniej w krótkim terminie. Nie analizowaliśmy zachowania cen akcji spółek po transakcji, więc zasadność zakupów w dłuższym horyzoncie czasowym nie jest znana.

Zidentyfikowaliśmy słabą statystyczną zależność wartości dyskonta od udziału pakietu w kapitale spółki oraz w liczbie akcji w wolnym obrocie. Transakcje dotyczące większego udziału w kapitale oraz free float spółki wiązały się z wyższym dyskontem. Każdy kolejny punkt procentowy wielkości transakcji pod względem udziału w kapitale wskazywał na 0,16 p.p. wyższe dyskonto, natomiast w przypadku udziału we free float, każdy kolejny punkt procentowy wielkości transakcji wskazywał na dyskonto wyższe o 0,13 p.p. Co ciekawe, wielkość pakietu w stosunku do średniego wolumenu w transakcjach na giełdzie nie miała statystycznego znaczenia dla wartości dyskonta.

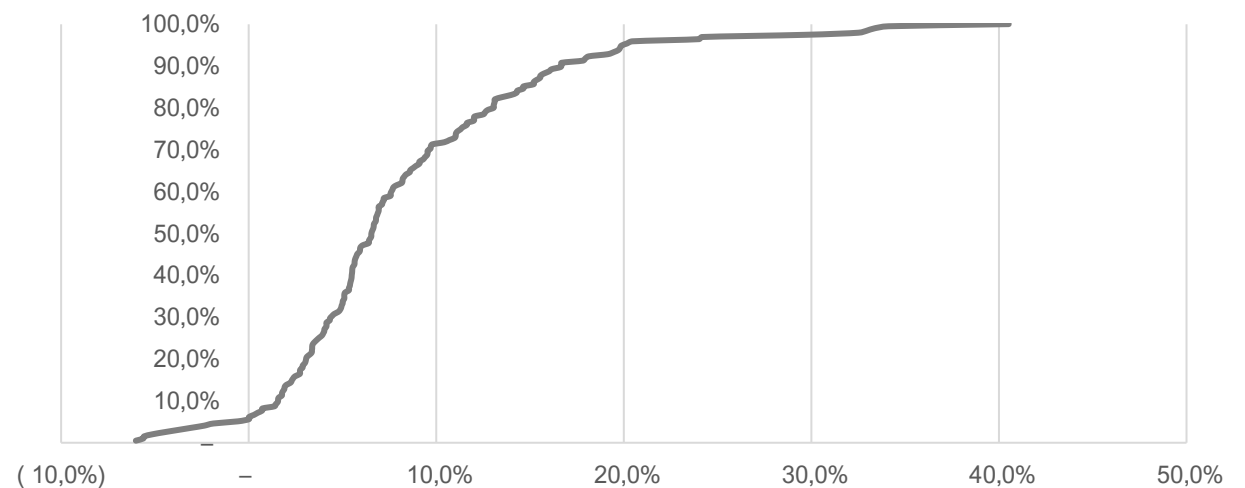
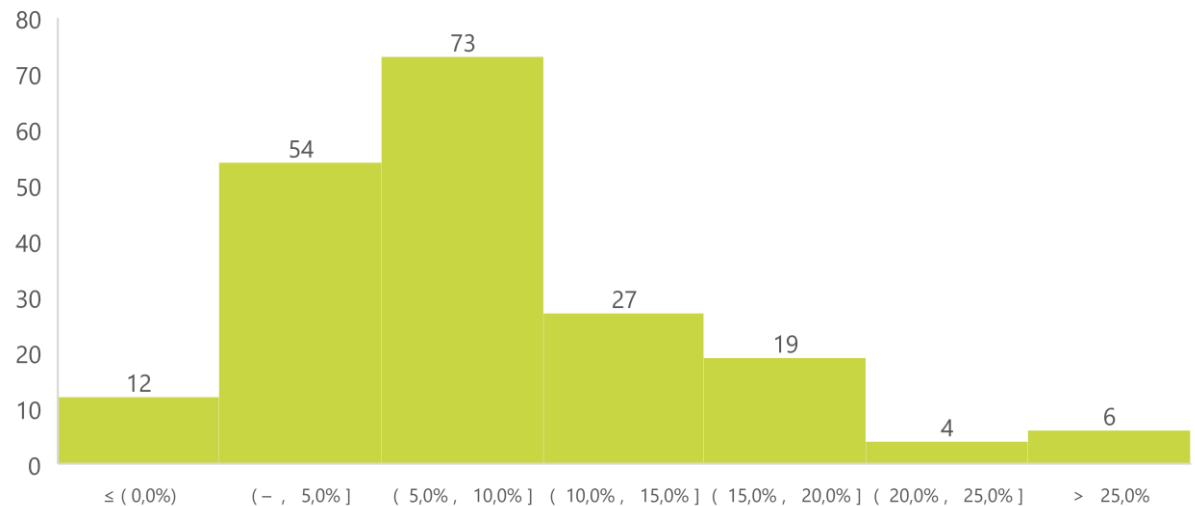
Mimo że każda transakcja ma swoją indywidualną specyfikę, wyniki naszej analizy mogą pomóc inwestorom w szacowaniu dyskonta oczekiwanego w przyszłych procesach ABB. Sugerują też, by z większą ostrożnością podchodzić do określania wartości pakietów spółek notowanych na giełdzie, choć obecnie stosowane podejście jest zgodnie z regulacjami MSSF.



Na co wskazuje nasze badanie ABB?

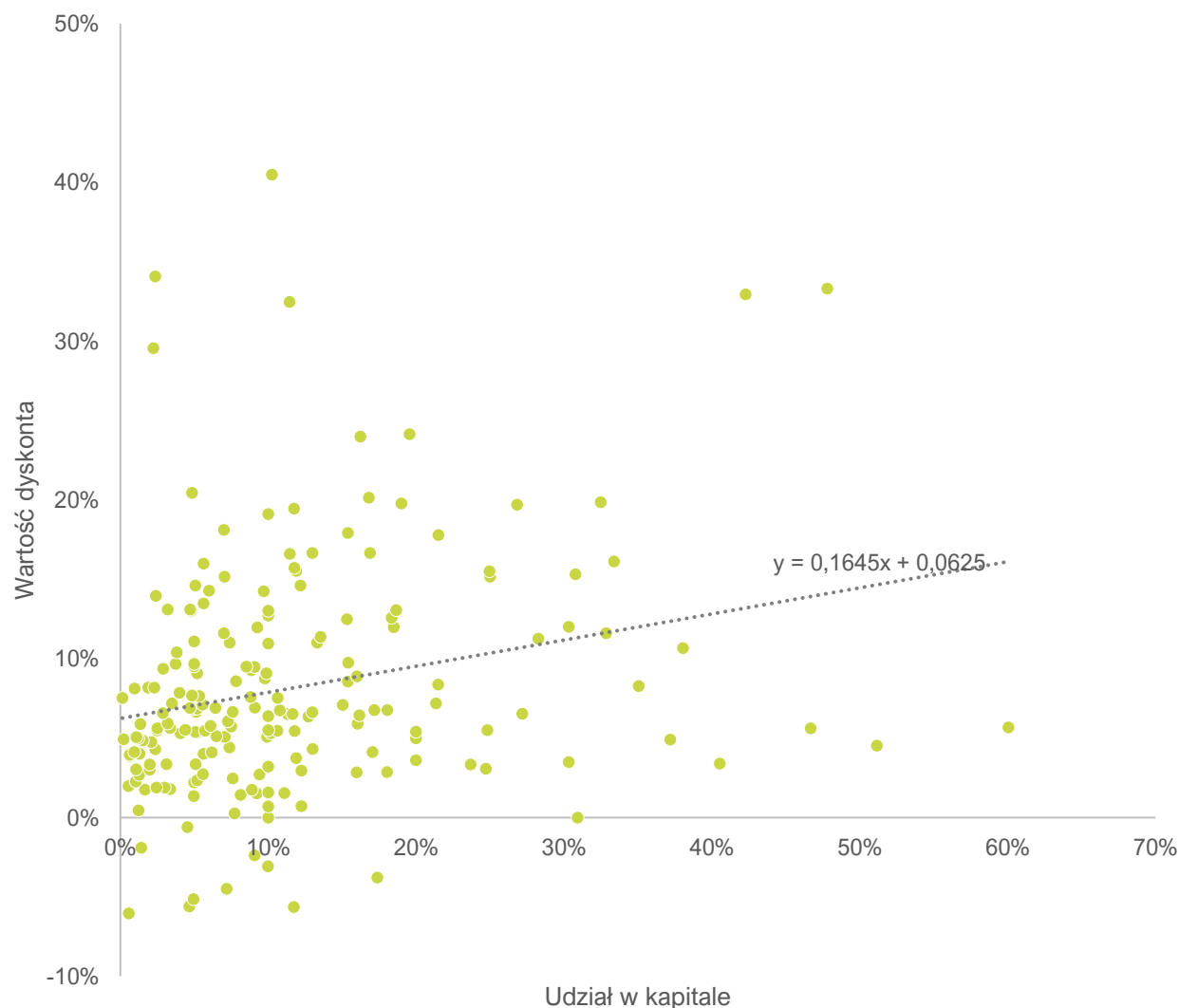
- Sprzedający niemal zawsze oferują akcje z dyskontem do notowań na rynku, co przekłada się na okazję inwestycyjną.
- Dyskonto mieściło się w przedziale od -6% (sprzedaż z premią) do 40%.
- Mediana dyskonta w transakcjach ABB wyniosła 6,5%. Poziom ten sugeruje blisko siedmioprocentowe dyskonto w transakcjach ABB w stosunku do kursu zamknięcia na sesji poprzedzającej ogłoszenie transakcji.
- Średnie dyskonto w transakcjach ABB wyniosło 8,1%. Średnio sprzedający realizowali transakcje o 8,1 % taniej niż wynosiła ich rynkowa wycena.
- 50% transakcji znalazło się w przedziale dyskonta od 3,8% do 11,3%. Natomiast 80% transakcji zrealizowanych zostało z dyskontem w zakresie od 1,6% do 16,6%.

Rozkład wartości dyskonta w analizowanych transakcjach



Źródło: Opracowanie Baker Tilly TPA.

Procentowy udział sprzedawanych pakietów w kapitale spółki



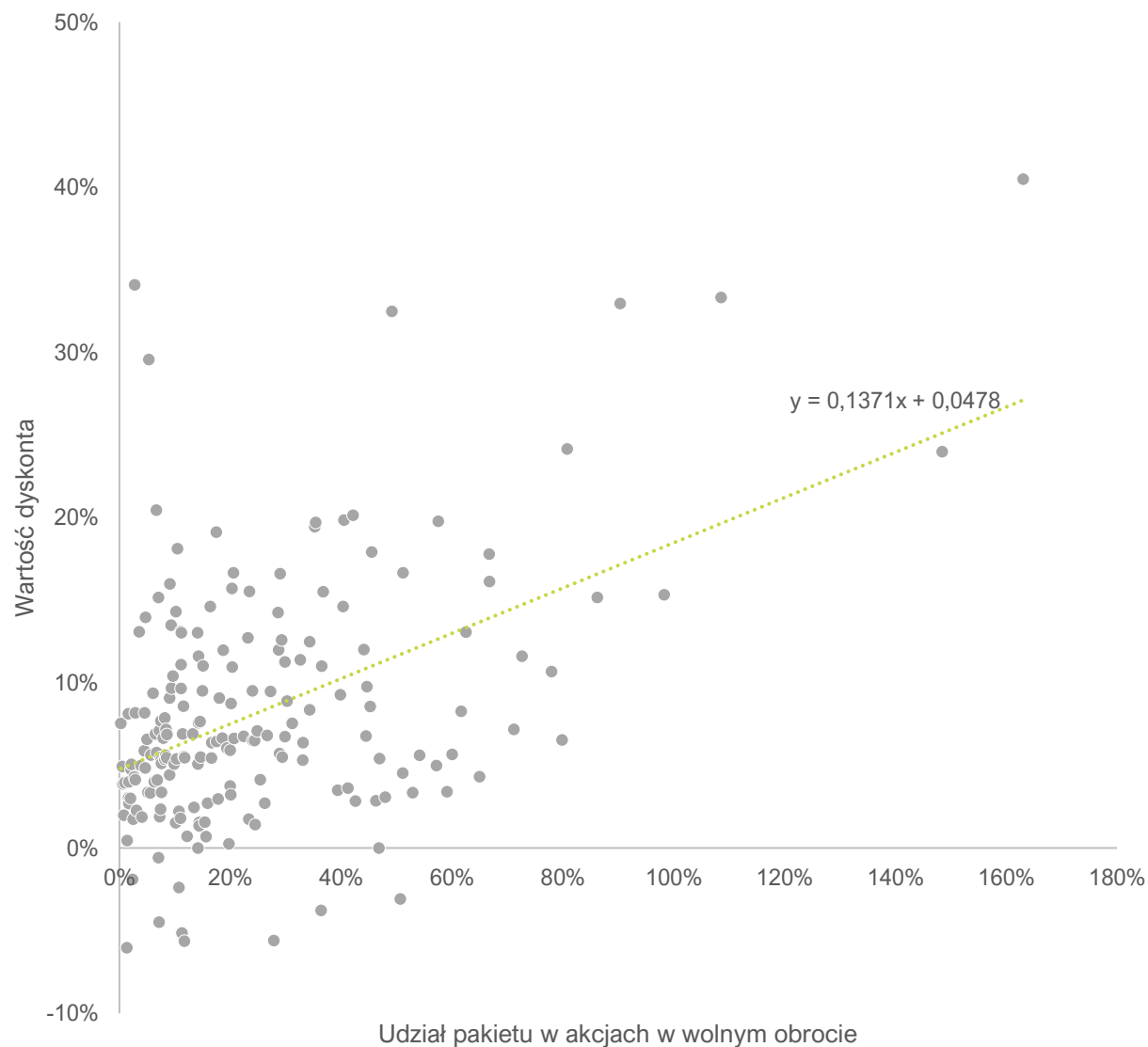
Transakcje dotyczące większego udziału w kapitale spółki wiązały się z wyższym dyskontem.

- W analizowanych transakcjach sprzedaży podlegało od 0,1% kapitału spółki do 60% wyemitowanych akcji.
- Średni udział pakietu w wyemitowanym kapitale wynosił 11,5% (mediana 9,1%).
- 50% transakcji zawierało się w przedziale od 4,8% do 15,4% wyemitowanych akcji, natomiast 80% transakcji znalazło się w przedziale od 1,9% do 25% kapitału.
- Zidentyfikowaliśmy słabą statystyczną zależność wartości dyskonta od udziału pakietu w kapitale spółki – każdy kolejny punkt procentowy wielkości transakcji pod względem udziału w kapitale wskazywał na 0,16 p.p. wyższe dyskonto.

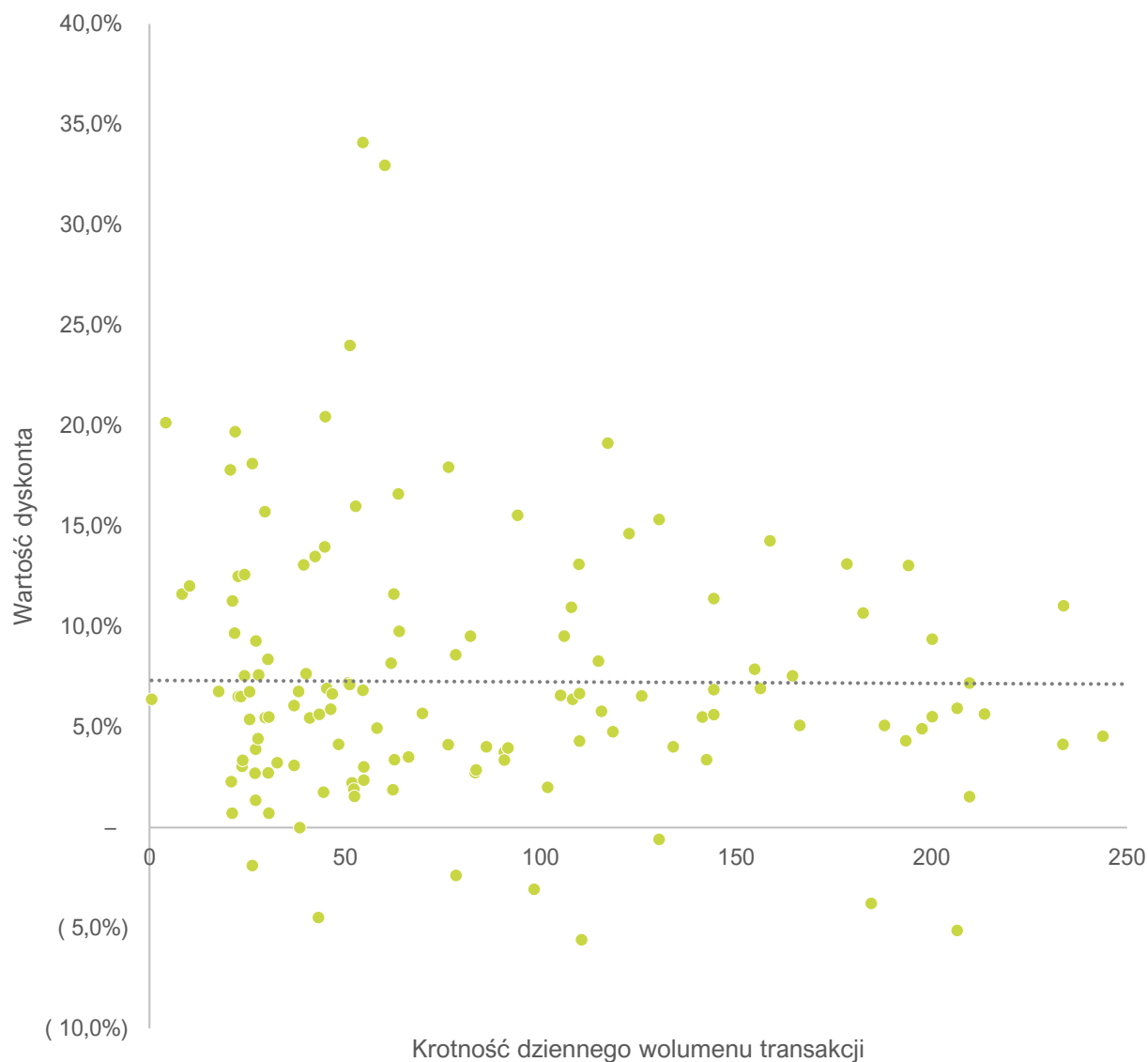
Procentowy udział sprzedawanych pakietów we free float

Transakcje dotyczące większego udziału we free float wiązały się z wyższym dyskontem.

- W analizowanych transakcjach sprzedaży podlegało od 0,3% do 176% akcji będących w wolnym obrocie (tzw. free float, który przyjmujemy jako akcje należące do akcjonariuszy posiadających mniej niż 5% wszystkich wyemitowanych walorów).
- Średni udział pakietu we free float wynosił 26,2% (mediana 15,9%).
- 50% transakcji zawierało się w przedziale od 7,6% do 34,8% akcji we free float, natomiast 80% transakcji znalazło się w przedziale od 3,0% do 58,5% free floatu.
- Zidentyfikowaliśmy słabą statystyczną zależność wartości dyskonta od udziału pakietu we free float – każdy kolejny punkt procentowy wielkości transakcji pod względem udziału we free float wskazywał na 0,13 p.p. wyższe dyskonto.



Stosunek sprzedawanych pakietów do obrotach na giełdzie



Można stwierdzić, że płynność akcji przed transakcją nie wpływała na wartość dyskonta.

- W analizowanych transakcjach liczba sprzedawanych akcji stanowiła równowartość od poniżej 1 dnia do prawie 12 tys. dni sesyjnych (blisko 5 lat) pod względem średniego obrotu (średnia wyznaczona dla 3 miesięcy poprzedzających transakcję).
- Średnia krotność dziennego wolumenu sesyjnego wyniosła 463x (mediana 91x).
- 50% transakcji zawierało się w przedziale od 30-krotności do 270-krotności dni sesyjnych, natomiast 80% transakcji znalazło się w przedziale od 15-krotności do 1000-krotności.
- Nie stwierdziliśmy zależności wartości dyskonta w transakcji ABB w stosunku do krotności średniego dziennego wolumenu.

An aerial photograph of a dense forest with a dirt road that splits into three paths. A small white car is driving on one of the paths. The text 'Lista transakcji ABB ujętych w analizie' is overlaid on the top left of the image.

**Lista transakcji ABB
ujętych w analizie**

Nazwa spółki	Data transakcji
Netia SA	06.03.2009
LW Bogdanka SA	08.12.2009
KGHM Polska Miedź SA	08.01.2010
Grupa Lotos SA	22.01.2010
Lubelski Węgiel BOGDANKA	09.03.2010
Tauron PE SA	22.03.2011
K2 Holding SA	13.04.2011
PZU SA	10.06.2011
Cyfrowy Polsat SA	22.06.2011
PZ Cormay SA	27.07.2011
PGE SA	23.02.2012
PKO BP SA	18.07.2012
Eurocash SA	29.08.2012
Fasing SA	07.09.2012
Mangata Holding SA (jako ZETKAMA)	02.10.2012
Inter Cars SA	27.11.2012
ZPUE SA	05.12.2012
BBI Development SA	10.12.2012
Rank Progress SA	18.12.2012
CCC SA	10.01.2013
PKO BP SA	24.01.2013

Nazwa spółki	Data transakcji
Bank Pekao SA	30.01.2013
BZ WBK SA	22.03.2013
Kruk SA	03.04.2013
Grupa Żywiec SA	09.04.2013
Magellan SA	09.04.2013
Grupa Duon SA	17.04.2013
Kruk SA	24.05.2013
Kruk SA	24.05.2013
CD Projekt SA	28.05.2013
KDM Shipping Public Ltd.	07.06.2013
Benefit Systems SA	17.06.2013
Medicalgorithmics SA	08.07.2013
Magellan SA	26.07.2013
ZUK Stąporków SA	12.09.2013
Decora SA	17.09.2013
Seco/Warwick SA	20.09.2013
Seco/Warwick	25.09.2013
Alior Bank SA	01.10.2013
Benefit Systems SA	02.10.2013
LPP SA	04.10.2013
Trakcja SA	09.10.2013

Nazwa spółki	Data transakcji
Gino Rossi SA	17.10.2013
Pelion SA	29.10.2013
BZ WBK SA	29.10.2013
ABC DATA SA	19.11.2013
AB SA	20.11.2013
Tarczyński SA	21.11.2013
Libet SA	27.11.2013
Mostostal Zabrze SA	02.12.2013
Ergis SA	05.12.2013
Integer.pl SA	05.12.2013
Alior Bank SA	05.12.2013
CI Games SA	05.12.2013
ZUE SA	12.12.2013
Rank Progress SA	13.12.2013
GTC SA	10.01.2014
Enea SA	14.01.2014
Robyg SA	14.01.2014
Ferro SA	28.01.2014
Lentex SA	18.02.2014
Netia SA	10.03.2014
Enea SA	10.03.2014

Nazwa spółki	Data transakcji
Alior Bank SA	31.03.2014
Integer.pl SA	16.04.2014
Bytom SA	17.04.2014
Alior Bank SA	23.04.2014
Work Service SA	21.05.2014
ZM Ropczyce SA	04.06.2014
PKP Cargo SA	17.06.2014
PGE SA	02.07.2014
Medicalgorithmics SA	10.07.2014
Wikana SA	29.08.2014
Robyg SA	08.09.2014
Cyfrowy Polsat SA	10.09.2014
Medicalgorithmics SA	16.09.2014
Ergis SA	18.09.2014
Elzab SA	01.10.2014
BZ WBK SA	01.10.2014
Benefit Systems SA	02.10.2014
Grupa Lotos SA	28.11.2014
Bank BPH SA	05.12.2014
Alior Bank SA	09.01.2015
Grupa Duon SA	12.01.2015
PKP Cargo SA	10.02.2015

Nazwa spółki	Data transakcji
BSC Drukarnia	04.03.2015
Bank Millennium SA	26.03.2015
Robyg SA	07.04.2015
Prime Car Management SA	17.04.2015
Asseco SEE SA	28.04.2015
Polenergia SA	21.05.2015
CCC SA	02.06.2015
Kerdos Group SA w restrukturyzacji	18.06.2015
Newag SA	30.06.2015
ZM Henryk Kania SA w upadłości	02.07.2015
Rafako SA	15.07.2015
Alior Bank SA	15.07.2015
GTC SA	30.09.2015
CD Projekt SA	07.10.2015
Ursus SA	02.11.2015
Plast-Box SA	26.11.2015
PZU SA	01.12.2015
CI Games SA	30.03.2016
MLP Group SA	22.04.2016
LiveChat Software SA	05.07.2016
Bank Pekao SA	12.07.2016
Vistula	01.09.2016

Nazwa spółki	Data transakcji
Inter Cars SA	08.09.2016
Marvipol Development SA	15.09.2016
Polwax SA	02.10.2016
Asseco SEE SA	28.10.2016
CI Games SA	15.11.2016
Hollywood SA	16.11.2016
Próchnik SA	24.11.2016
WP Holding SA	30.11.2016
SKARBIEC TFI SA	06.12.2016
Kruk SA	16.12.2016
Cyfrowy Polsat SA	17.01.2017
WP Holding SA	26.01.2017
Alumetal SA	07.02.2017
Interma Trade SA w likwidacji (jako Brijju)	07.02.2017
LiveChat Software SA	13.02.2017
Kernel Holding SA	22.02.2017
Ailleron SA	28.03.2017
Auto Partner SA	06.04.2017
PGS Software SA	12.04.2017
Selvita SA	26.04.2017
PBKM SA	31.05.2017
Famur SA	06.06.2017

Nazwa spółki	Data transakcji
Auto Partner SA	07.06.2017
Archicom SA	08.06.2017
Robyg SA	13.06.2017
Trans Polonia SA	22.06.2017
Grupa Azoty SA	28.06.2017
Rainbow Tours SA	28.06.2017
Elemental Holding SA	06.07.2017
Comp SA	11.07.2017
AmRest Holdings SE	09.08.2017
LiveChat Software SA	13.09.2017
LC Corp (obecnie Develia SA)	15.09.2017
CCC SA	15.09.2017
Asseco SSE	28.09.2017
Benefit Systems SA	04.10.2017
Enel-Med SA	18.10.2017
Echo Investment SA	19.10.2017
Rafako SA	30.11.2017
PBKM	15.12.2017
Auto Partner SA	20.12.2017
British Automotive Holding SA	12.01.2018
BZ WBK SA	16.02.2018
Mabion SA	22.04.2018

Nazwa spółki	Data transakcji
Benefit Systems SA	10.05.2018
OEX SA	29.05.2018
Cyfrowy Polsat SA	12.06.2018
Sygnity SA	25.06.2018
Sygnity SA	25.06.2018
Artifex Mundi SA	26.07.2018
AmRest Holdings SE	12.10.2018
PBKM SA	10.12.2018
Famur SA	09.01.2019
Kogeneracja	25.01.2019
Santander Bank Polska SA	28.02.2019
Play Communications SA	05.09.2019
Trakcja SA	08.10.2019
Ten Square Games SA	29.01.2020
CCC SA	29.04.2020
XTB DM SA	05.05.2020
XTB DM SA	06.05.2020
Play Communications SA	20.05.2020
Selvita SA	28.05.2020
Budimex SA	15.06.2020
Creepy Jar SA	07.07.2020
Ryvu Therapeutics SA	15.07.2020

Nazwa spółki	Data transakcji
ML System SA	30.07.2020
LiveChat Software SA	23.10.2020
MLP Group SA	27.10.2020
Mo-Bruk SA	18.11.2020
LPP SA	18.11.2020
Mercator Medical SA	09.12.2020
Ten Square Games SA	13.01.2021
Mabion SA	09.03.2021
Allegro.eu SA	16.03.2021
SpyroSoft SA	12.04.2021
MLP Group SA	27.04.2021
BNP Paribas Bank Polska SA	02.06.2021
Photon Energy NV	16.06.2021
Enel-Med SA	22.06.2021
Celon Pharma SA	01.07.2021
Benefit Systems SA	08.07.2021
Mo-Bruk SA	07.10.2021
GTC SA	16.12.2021
Ten Square Games SA	21.01.2022
Auto Partner SA	14.04.2022
PGE SA	22.04.2022
Enea SA	28.04.2022

Kontakt



Biuro w Warszawie:

ul. Przyokopowa 33
01-208 Warszawa
Tel.: +48 22 647 97 00

Biuro w Poznaniu:

ul. Młyńska 12
61-730 Poznań
Tel.: +48 61 630 05 00

Biuro w Katowicach:

Al. Roździeńskiego 188H
40-203 Katowice
Tel.: +48 32 732 00 00

office@bakertilly-tpa.pl
www.bakertilly-tpa.pl