

M&A

NAVIGÁTOR

CÉGVÁSÁRLÁS • CÉGÉRTÉKESÍTÉS • TŐKEBEVONÁS • CÉGÉRTÉKELÉS

Tartalom

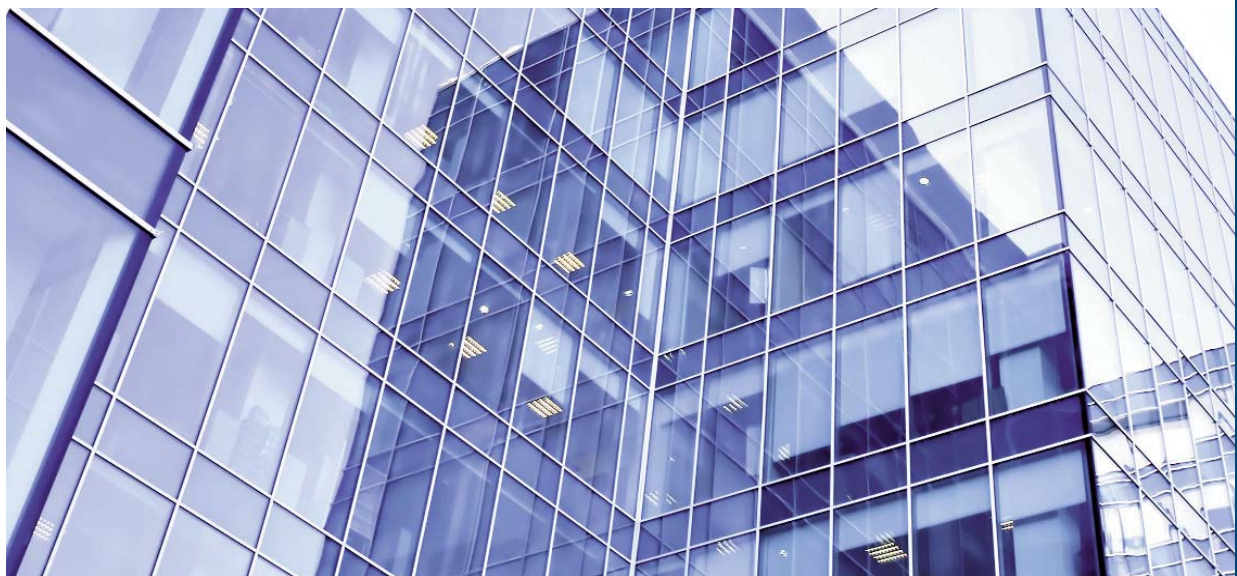
Mit hozott az elmúlt negyedév az M&A piacon? . . . 2

- A világban uralkodó M&A trendek
Közép- és Kelet Európa
A világ többi része
- Az M&A piac Magyarországon
- A hazai M&A piac teljesítménye
szektoronkénti bontásban
- Tényezők az M&A aktivitás mögött

Kiemelt közép- és nagyvállalati tranzakciók Magyarországon . . . 7

Global M&A őszi konferenciája . . . 8

A Global M&A tagjai által nemrég lezárt, kiemelt tranzakciók . . . 9



1. Mit hozott az elmúlt negyedév az M&A piacon?

A hogy a befektetők kezdenek újra belépni az M&A piacra kisebb-nagyobb tranzakciókkal, sőt gyakran akár az ellenséges felvásárlás eszköztől sem visszariadva, úgy tűnik ismét létjogosultságot nyer Peter Drucker idézete. „A felvásárlások és cég-egyesülések mozgatója nem annyira az ésszerű gondolkodás, hanem az, hogy sokkal izgalmasabb üzletek kötésével tölteni a napot, mint dolgozni.” Bár az akvizíciók sikeres lezárását alapos mérlegelés és döntések sorozata előzi meg, a kockázati étvágy újbóli megjelenését jól szemléltetik a fenti sorok.

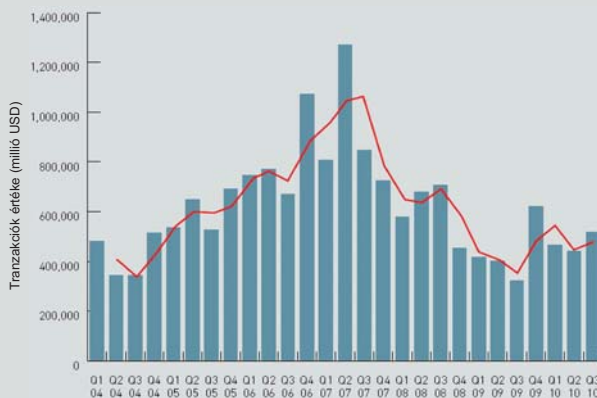
Az elmúlt negyedévben a tranzakciók mérete nagyobb mértékben emelkedett, mint a számosságuk; újra teret nyernek a nagyobb tranzakciók. Magyarországon a legnagyobb tranzakciót a vegy- és gyógyszeripar, a legtöbbet pedig a telekommunikáció és IT szektor zárta. A közép- és kelet európai M&A piac képét leginkább a lengyelek által indított, és több régióbeli ország által is követni szándékozott privatizációs hullám határozta meg, míg a globális piacot a stratégiai akvizíciók dominálták. A negatív pénzügyi hangulat lecsillapodni látszik, de a W- vagy L-alakú recesszió árnya továbbra sem oszlott el.



A világban uralkodó M&A trendek

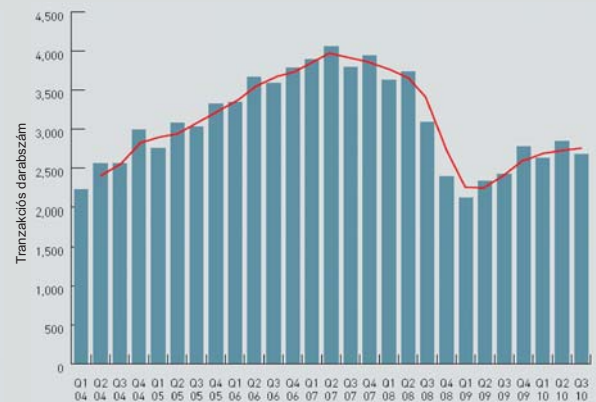
A A külföldi M&A trendek az előző negyedévhez képest növekedést mutatnak tranzakciós összértékben és enyhe gyengülést volumenben. A harmadik negyedéves adatokat összevetve láthatjuk, hogy 2010 látványosan jobban teljesített, mint 2009. A tranzakciók méretének növekedésére utal, hogy az összérték emelkedése erőteljesebb volt, mint a volumené. A nagybefektetők újra feltűntek, bár a piac még mindig nagyon messze van a fénykornak tekinthető 2007-es évtől.

A globális tranzakciós aktivitás alakulása a felvásárlások összértéke szerint



Forrás: Mergermarket

A globális tranzakciós aktivitás alakulása a felvásárlások darabszáma szerint



Forrás: Mergermarket

Közép- és Kelet Európa

Az előző éveket továbbra is alulmúló akvizíciós étvágy nem feltétlenül a válságba való visszazuhanásnak jele. A recesszió következményeként a vállalatok óvatosabban viszonyulnak egy esetleges expanzióhoz. A régióról elmondható, hogy az elmúlt másfél év tranzakcióit főleg a kényszerű eladások, valamint a normál üzletmenethez szorosan nem kapcsolódó tevékenységek értékesítése irányította. A második negyedévtől kezdve felélenkülő akvizíciós vágy legfőbb forrása a lengyel privatizációs hullám, melyet a csehek és a szlovákok is követni szándékoznak. Ezen kezdeményezések elsődleges célja az állami büdzsék helyreállítása. Magyarországon, Romániában és Ukrajnában az árfolyamkockázat és a banki forrásokhoz való nehéz hozzájutás ellenére is jellemző a kockázatkedvelő befektetői magatartás.



A világ többi része

A világ M&A piacát alapvetően a stratégiai akvizíciók dominálják. A fejlődő piacokat is beleértve, a határokon átívelő tranzakciók számának növekedésével egyidejűleg azok méretei is felfelé ívelő tendenciát mutatnak.

A Global M&A felmérése alapján az amerikai kockázati tőke alapok és finanszírozók a közeljövőben a finanszírozási források bővülésére és a hitelkondíciók javulására számítanak. Ennek ellenére továbbra is kérdéses, hogy az erősödő forráskínálat elegendő lesz-e a tranzakciós finanszírozási igények kielégítésére. Összességében mindenképpen az amerikai M&A piac növekedésére számítunk.

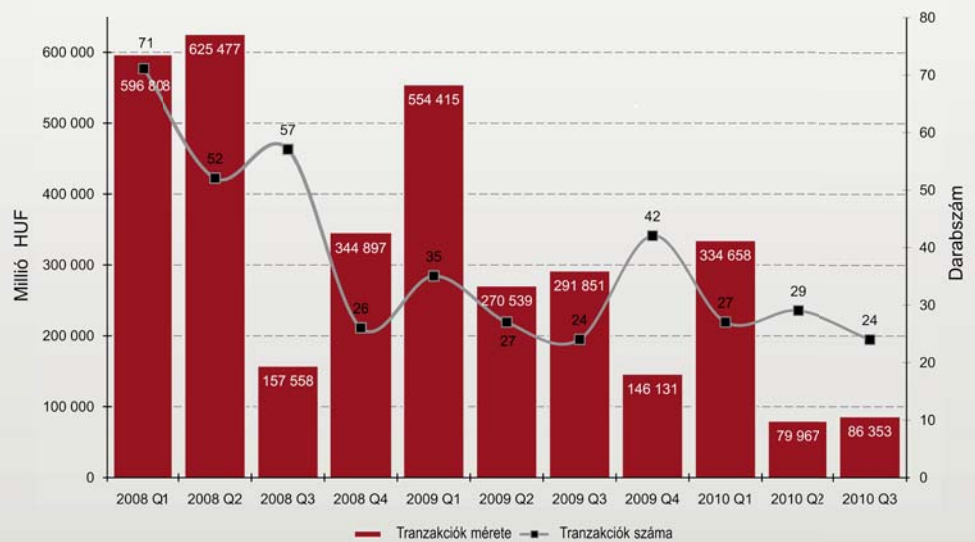
Ázsiából a kínai befektetők a legaktívabbak, akik elsődlegesen az energetikai és bányászati szektorban keresnek tranzakciós lehetőségeket. A kínai befektetői aktivitás hazánkban is kézzel fogható; a harmadik negyedévben kínai befektető vásárolta meg a BorsodChem tulajdonosát.

A nyugati befektetők Brazília felé, az indiaiak pedig a tengerentúlra kacsintgatnak. Az ellenséges felvásárlások megsokszorozódtak, elérve a 2007-es harmadik negyedévi csúcst, de ezen tranzakciók összértékük kiugró növekedése ellenére továbbra is csak kis szeletét képviselik az M&A piacnak.

Az M&A piac Magyarországon

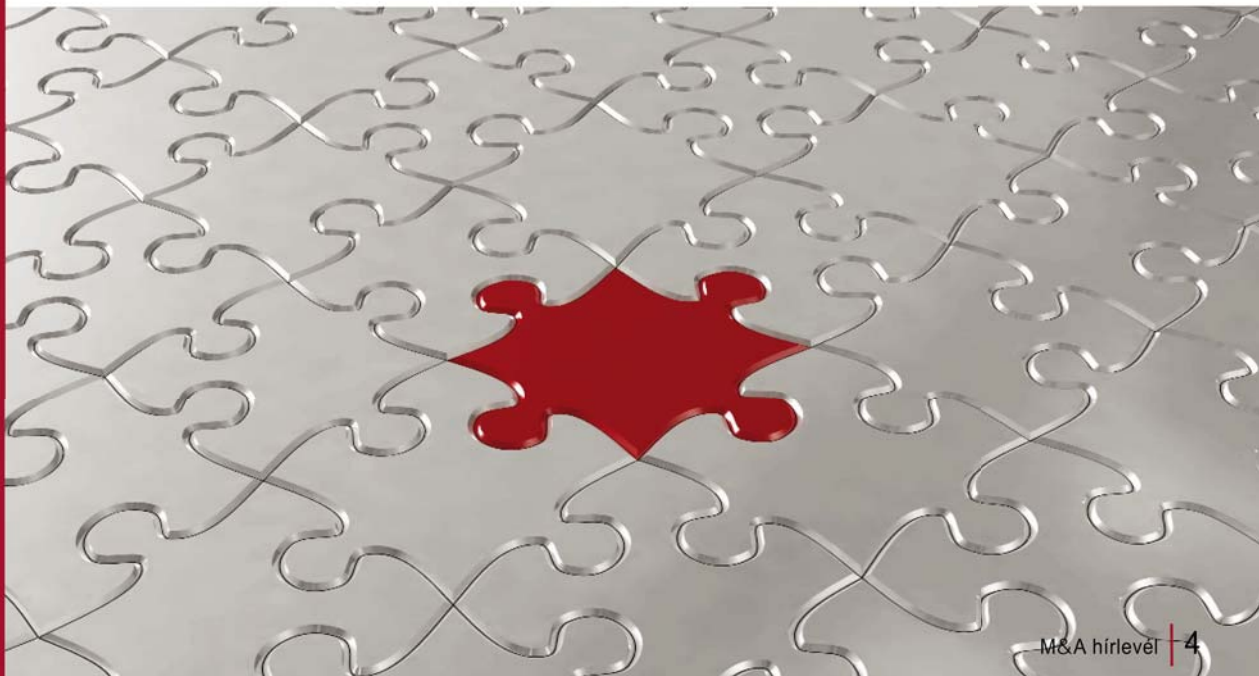
A harmadik negyedéves M&A piac hazánkban is színes képet mutat. Az előző időszakkal ellentétben júliustól szeptemberig elmaradtak az óriás tranzakciók, melyek egyértelműen a piac húzóerejét jelentik. Ugyanakkor több közepes méretű tranzakció is napvilágot látott az elmúlt időszakban, melyek révén a tranzakciós összérték az előző negyedévnél szebb képet mutat. A magyarországi M&A tranzakciók összértékére és darabszámára vonatkozó becsléseinket az alábbi ábra összegzi.

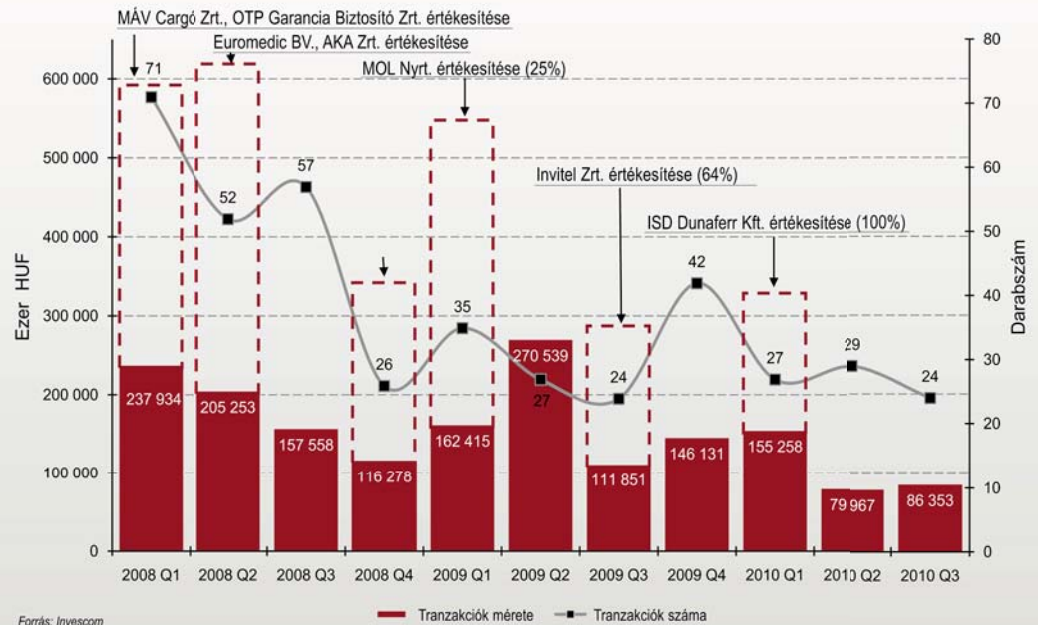
Tranzakciók összértéke és volumene (2008-2010)



Forrás: Invescom

Tranzakciós szám tekintetében nincs változás 2009 harmadik negyedévéhez képest, mindkét időszakban 24 tranzakció zárult le, azonban az óriás tranzakciók (mint például az Invitel Távközlési Zrt. értékesítése a Mid Europe-nak nagyjából 180 milliárdos tranzakciós értéken) korábban említett elmaradásának köszönhetően a tranzakciós összérték jelentősen kisebb, mint a tavalyi harmadik negyedévben.





Az óriás tranzakciók (magyar viszonylatban a 100 milliárd forint tranzakciós értéket meghaladó tranzakciókat tekintjük óriásnak) kiszűrésével láthatjuk, hogy az utóbbi két negyedévben a 2009 harmadik negyedévtől megindult, felfelé ívelő trend megtörni látszik, mind a tranzakciós érték, mind a tranzakciós volumen tekintetében. Úgy tűnik, hogy a válság kitörése óta apránként javuló várakozások és piaci hangulat ellenére az M&A aktivitás terén az élénkülés még várat magára, sőt az elmúlt két negyedévben a tranzakciós érték tekintetében a piac mélypontra került.

A befektetői oldali likviditás, ami fontos vezérlője az M&A tranzakcióknak, kis mértékben ugyan, de romlott az előző év azonos időszakához képest. A vállalati hitelkamatokra globálisan az emelkedés volt jellemző, ami drágítja az akvizíciók hitelből történő finanszírozását.

A finanszírozási forrásokhoz való nehéz hozzájutás, valamint a vevők és az eladók árelvárása közötti tatóngó szakadék egyaránt oka a gyakran elhúzódozó vagy megghiúsuló M&A tranzakcióknak. Az értékelési szintekben fennálló szakadékok áthidalására tett próbálkozásként, gyakran tapasztalhatjuk earn-out mechanizmusok alkalmazását.

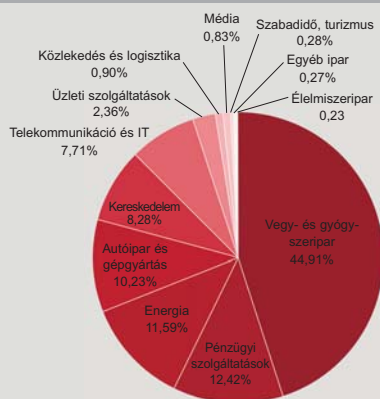
A felvásárolt cégek palettáján viszonylag sok veszteséges vállalat szerepel. A felvásárlási célpontok a válságban megroppant pénzügyi teljesítménye találkozhat a befektetői oldal növekvő kockázatvállalási hajlandóságával, aminek eredményeként növekszik a restrukturálással összekapcsolt felvásárlások részaránya. Talán a legekleatásabb példa az EBIDTA-szinten 3,2 milliárd Ft veszteséget termelő EW Electro Retail Ltd. (az Electro World Magyarország Kft. tulajdonosa) értékesítése.



A hazai M&A piac teljesítménye szektoronkénti bontásban

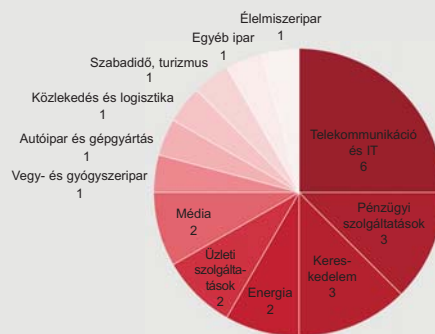
A hazai M&A piacot iparági bontásban vizsgálva, tranzakciós méret tekintetében a vegy- és gyógyszeripar volt a legsikeresebb 2010 harmadik negyedévében. Ehhez az eredményhez mindössze egyetlen tranzakció segítette hozzá a szektort: BorsodChem Zrt. tulajdonosának, a First Chemical Holding Kft.-nek az akvizíciója a Wanhua Industrial Group Co. Ltd. által. A felek megállapodása szerint a Wanhua 30+110 millió euró forrást bocsát a BorsodChem rendelkezésére, melyet a vállalat elsősorban új üzemének felépítésére tervez felhasználni. A forrásinjekcióért cserébe a Wanhua 38%-os részesedést szerzett a First Chemical Holding Kft.-ben, valamint vételi opciót a maradék 62% megvásárlására. A Wanhua a megállapodás keretein belül a BorsodChem nehéz pénzügyi helyzetére való tekintettel felvásárolta a vállalat mezzanine-hiteleinek jelentős részét is.

A magyarországi tranzakciók összértékének iparági megoszlása (2010 Q3)



Forrás: Invescom elemzés

A magyarországi tranzakciók számának iparági megoszlása (2010 Q3)



Forrás: Invescom elemzés

A második negyedév után ismét a telekommunikáció és IT szegmensben zárták le a legtöbb tranzakciót, számszerűen 6 ügyletet. Ugyanakkor fontos látni, hogy ezek relatíve kis méretű ügyletek voltak, a legjelentősebbet közülük vélhetően az Interware Internet Szolgáltató Zrt. értékesítése jelentette a GTS Central European Holding B.V. számára.

A harmadik negyedév veszteseként a média szektor emelhető ki. A szektorban negyedévről negyedévre csökken a tranzakciók száma. Az első negyedévi 6 és második negyedévi 4 után a harmadik negyedévben csak 2 tranzakció zárult a szegmensben: az Econet.hu Nyrt. érdekltségébe tartozó FM1 Zrt. (a Neo FM országos kereskedelmi rádiócsatorna működtetőjének) értékesítése és a marketingszolgáltatásokat nyújtó AdFit Kft. eladása.

A pénzügyi szolgáltatások a médiával ellentétben jól szerepeltek az elmúlt negyedévben. A legjelentősebb tranzakcióként az online biztosítási szolgáltatásokat nyújtó Netrisk Kft. (a Netrisk.hu üzemeltetője) 80%-ának értékesítése emelhető ki. Vevőként az Enterprise Investors által kezelt lengyel Polish Enterprise VI Alap szerepel, akivel 6,4 milliárd forintos vételárban (több mint 4,5-ös árbevétel szorzóban) sikerült megállapodni.

A legutóbbi negyedévben összességében 6 olyan ügylet látott napvilágot, ahol külföldi vállalat akvizíált magyar célpontot. Magyar cégek külföldi akvizíciójára csupán egyetlen példa volt a harmadik negyedévben. Az Állami Nyomda Zrt. augusztusban sikeresen akvizíálta a román GPV Mail Services S.R.L 50%-át 2 millió euró értékben.

Tényezők az M&A aktivitás mögött

A magyarországi M&A piac alakulására számos makrogazdasági tényező nyomta rá a bélyegét az elmúlt negyedévben is. A magyar gazdaságot élénkülő, de továbbra is alacsony növekedés jellemzi. A válságból való kilábalás elhúzódása lehet az újra és újra felkapott W vagy L alakú recesszió előjele. Valószínűbb azonban, hogy a lassú talpraállás elsődleges okai az egyébként elkerülhetetlen költségvetési megszorítások, az állami beruházások lefékezése, a magas (10% körüli) munkanélküliség, az alacsony fogyasztás, és a finanszírozási forrásokhoz való nehéz hozzájutás. Mindezek ellenére ugyanakkor érzékelhető Magyarország tőke- és pénzügyi megítélésének jelentős javulása.

A globális pénzügyi piaci hangulat felemás képet mutat. Egyrészt mérséklődött a S&P 500 index volatilitása, ami részben a piaci aggodalmak enyhülésére vezethető vissza. A kockázatkerülés erősödését okozhatja ugyanakkor az euró-övezet adósságválságának esetleges mélyülése, vagy az amerikai gazdasági növekedés erőteljességét fessegető kételyek. Megfigyelhető a kereslet részleges eltolódása az alacsony kockázatú és ennek megfelelően relatíve alacsony hozamú eszközök irányába (az arany világgiazi ára például történelmi rekordot döntött az elmúlt negyedévben), ami a növekvő bizonytalanság jele.

Megjegyzés: A vállalatértékesítési és tőkebevonási tranzakciókhoz kapcsolódó tőkepiaci ügyletek számavétele a piacon nyilvánosan elérhető források figyelembe vételével történt.

2. Kiemelt közép- és nagyvállalati tranzakciók Magyarországon

Szektor	Értékesített cég	Célpont tevékenysége	Vevő	Tranzakció jellege
Autóipar és gépgyártás	“D&D” Drótáru Ipari és Kereskedelmi Zrt.	Acélhuzal termékek gyártása	Třinecke Železárný as.	Felvásárlás (100 %)
Energia	Shell Gas Hungary Zrt.	Üzemanyag forgalmazás	Flaga GmbH	Felvásárlás (100 %)
	STS Trade Kft.	Megújuló energia beruházások	Videoton Zrt.	Felvásárlás (51 %)
Kereskedelem	Demko Féder Kft.	Személyre szabott ágybetétek gyártása	De-Span Kft.	Felvásárlás (100 %)
	EW Electro Retail Ltd.	Elektronikai berendezések forgalmazása	Mezzanine Equity LLC	Felvásárlás (60 %)
Közlekedés és logisztika	Orangeways Zrt.	Távolsági közlekedés	ORW Hungária Kft.	Felvásárlás (90 %)
Média	FM1 Kommunikációs és Kulturális Zrt.	Országos kereskedelmi rádiócsatorna működtetés	IFM1 Friends Kft.	Felvásárlás (75 %)
Pénzügyi szolgáltatások	Netrisk Első online Biztosítási Alkusz Kft.	Online biztosítás közvetítés	Polish Enterprise VI Alap	Felvásárlás (80 %)
	Alianz Bank Zrt.	Hitelintézet	FHB Jelzálogbank Nyrt.	Felvásárlás (100 %)
Telekommunikáció és IT	Interware Internet Szolgáltató Zrt.	Internet szolgáltatás	GTS Central Europe Holding B.V.	Felvásárlás (100 %)
	Modultechnika Kft.	Kábeltévé- és internetszolgáltatás	Magyar Telekom Nyrt.	Felvásárlás (100 %)
	Daten-Kontor Group	Egyedi szoftver megoldások kivitelezése	Magyar Telekom Nyrt.	Felvásárlás (100 %)
Üzleti szolgáltatások	Siemens Enterprise Communications Magyarország Kft.	Üzleti kommunikációs megoldások	Young Investment Kft.	Felvásárlás (75 %)
	GPV Mail Services s.r.l.	Postai szolgáltatások	Állami Nyomda Zrt.	Felvásárlás (100 %)
Vegy- és gyógyszeripar	First Chemical Holding Kft.	Klórkalkáli termékek gyártása	Wanhua Industrial Group Co. Ltd.	Felvásárlás (38 %)

3. Global M&A ősz konferenciája

Az Invescom nemzetközi szervezete, a Global M&A 2010. októberében tartotta saját szakemberei számára megrendezett konferenciáját, amelyre idén Portugáliában került sor. Az évről-évre növekvő globális partnerség 41 tagjától érkeztek M&A tanácsadók, köztük először képviseltette magát az újonnan csatlakozó görög partneriroda, a Vector Partners.

A konferencia kiemelt célja volt a határon átvívelő együttműködések elmélyítése, a hatékonyság fokozása. A BRIC országok (Brazília, Oroszország, India és Kína) több képviselőjének megítélése szerint fokozódó M&A aktivitást mutatnak helyi piacaik, amelyet a közép-kelet európai partnerek is alátámasztottak.

A Global M&A őszi konferenciája mindig kiváló alkalmat biztosít a világ minden tájáról érkező szakemberek számára, hogy tapasztalatokat cseréljenek az egyes iparágak aktuális trendjeiről és új üzleti lehetőségeket tárjanak fel, valamint a Global M&A 12 iparági tanácsadói csapata személyesen egyeztessen az egészségügy, vegyipar, gyógyszeripar, gépgyártás, csomagolóipar, pénzügyi szolgáltatások, üzleti szolgáltatások, technológia, IT, média és kereskedelem aktuális trendjeiről.

A Global M&A következő, 2011. tavaszán megrendezendő konferenciájának helyszíne Varsó lesz.



4. A Global M&A tagjai által nemrég lezárt, kiemelt tranzakciók

Formula Systems
Asseco Poland SA

Sale of one of Israel's leading IT companies

Exclusive advisor to the seller



Endeavour Shipbrokers Pty Ltd
ACM Shipping Group plc

Acquisition of a leading Australian dry cargo shipbroker

Exclusive advisor to the buyer



Prestamos
Undisclosed

Partial sale of a leading Argentinian consumer finance portfolio

Exclusive advisor to the seller



Huber + Suhner
Rosenberger

Sale of a leading Swiss radio frequency connectors business

Exclusive advisor to the seller



Difem Pharma S.A.
Agricola Nacional S.A.C.

Acquisition of a leading Chilean company specialized in the production of pharmaceutical products

Exclusive advisor to the buyer



JAKO AG
Sturm Beteiligungs GmbH & Co.

Sale of a minority stake of a leading Germansportswear manufacturer

Exclusive advisor to the seller



Dalmont Group
Yarpa Investimenti Sgr & LBO France

Sale of a leading Italian producer of portable chemical toilets

Exclusive advisor to the seller



Viña Biscuerrt
COFCO Limited

Sale of a leading Chilean winery that exports the renowned La Joya Wines

Exclusive advisor to the seller



Turfal
Novozymes A&S

Acquisition of a leading Brazilian manufacturer of bio-innoculants and bio-pesticides

Exclusive advisor to the buyer



