



NAVIGÁTOR

CÉGVÁSÁRLÁS • CÉGÉRTÉKESÍTÉS • TŐKEBEVONÁS • CÉGÉRTÉKELES

tartalom

Ismét tornyosulnak a felhők az M&A piac egén . . . 2

- Mit hozott a negyedév a világban?
 - Mozgalmas hazai negyedév
- Ismét élen a telekom és a pénzügyi szektor
 - Mi várható a közeljövőben?

Kiemelt közép- és nagyvállalati tranzakciók Magyarországon . . . 6

CMS elemzés az európai M&A tranzakciós trendekről . . . 7

- Az elemzés háttere
- Főbb következtetések
- Főbb megállapítások

A Global M&A tagjai által 2010. II. negyedévében lezárt, kiemelt tranzakciók . . . 10

Az Invescom Corporate Finance idén már négy tranzakciót zárt . . . 11



1. Ismét tornyosulnak a felhők az M&A piac egén

A magyarországi globális M&A piac elemzése — 2010 II. negyedév

Az elmúlt negyedévben szertefoszlni látszik a tavalyi év második felében megélt optimizmus a globális és a hazai M&A piacon egyaránt. A felvásárlási ügyletek összértékének és darabszámának újabb csökkenése a közepes és a nagyméretű tranzakciók esetében is egyértelműen jelzi, hogy a befektetők még nem hisznek a válságból való kilábalásban. A magyarországi M&A piac gyengélkedése több tényezőre is visszavezethető, melyek egyike csupán Magyarország romló hitelminősítése. A piacon megfigyelhető tendencia, hogy relatíve kevés a lezárt tranzakció, a befektetői tárgyalások elhúzódnak, a felek álláspontja nem közeledik kellő mértékben, melynek oka lehet, hogy nehéz finanszírozási forráshoz hozzájutni.

Az elmúlt negyedévben a magyarországi felvásárlások száma elérte a 31-et, ami ugyan csekély növekedést jelentett az év elejéhez képest, azonban összérték tekintetében az előző év ugyanezen időszakához képest jelentős az elmaradás. A tranzakciók iparág szerinti bontása alapján a korábbi negyedévekhez hasonlóan a telekom és IT szegmens, a gépipar és egyéb gyártás, valamint a pénzügyi szolgáltatások emelkednek ki.

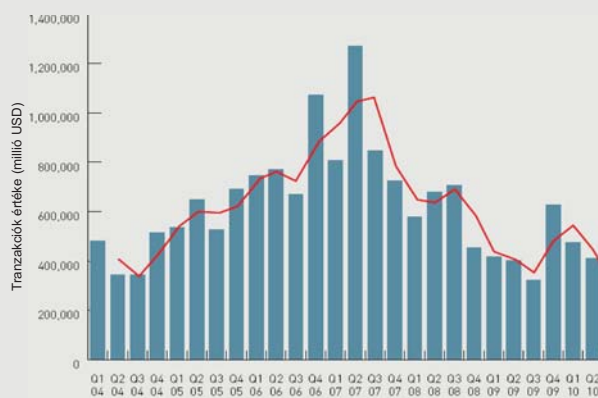


Mit hozott a negyedév a világban?

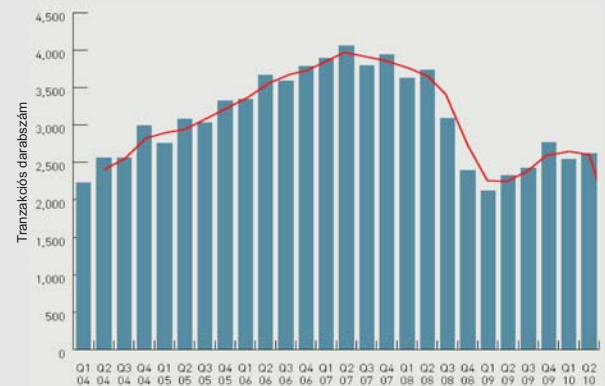
Visszaesést hozott 2010. második negyedéve a globális M&A piacon. Mind összérték, mind pedig darabszám tekintetében válság eleji állapotot mutat a tranzakciós aktivitás, amely jelzi, hogy a befektetők és az elemzők jelentős része még mindig nem hisz a válságból való kilábalás sikerességében, és félnek egy esetleges „W” alakú recesszió lehetőségétől.

A globális értékeket figyelembe véve érdemes megjegyezni, hogy a 2010 második negyedévében meglévő tranzakciós összérték az előző negyedéves értéknek nagyjából a 85%-át tette ki, és a válság mélypontjának számító tavalyi év ugyanezen időszakához mérten is ez az érték szinte alig mutat javulást. A tranzakciós darabszámok vizsgálata azonban ennél valamivel szebb képet mutat. A válság alatti erőteljes visszaesést kevésbé intenzív, de stabil emelkedés követi. Ezáltal a tranzakciók mérete átlagosan elmarad a korábbi évek teljesítményétől.

A globális tranzakciós aktivitás alakulása a felvásárlások összértéke szerint



A globális tranzakciós aktivitás alakulása a felvásárlások darabszáma szerint



A globális trendhez hasonlóan alakult mind az észak-amerikai, mind az európai piac aktivitása. Érdekes azonban, hogy míg az európai ügyletek száma és összértéke a közepes és kisebb méretű tranzakciók szegmensében is jelentősen visszaesett, addig Észak-Amerikában ebben a kategóriában a trend továbbra is jelentős emelkedést mutat. Az európai M&A piac minden szegmensre kiterjedő gyengülésének valószínűleg köze van a Görögországgal – ahol a GDP 3,7%-al csökkent a második negyedévben az előző év ugyanazon időszakához képest – és az eurozónával összefüggő negatív eseményekhez, valamint más dél-európai országok napvilágra került költségvetési problémáihoz.

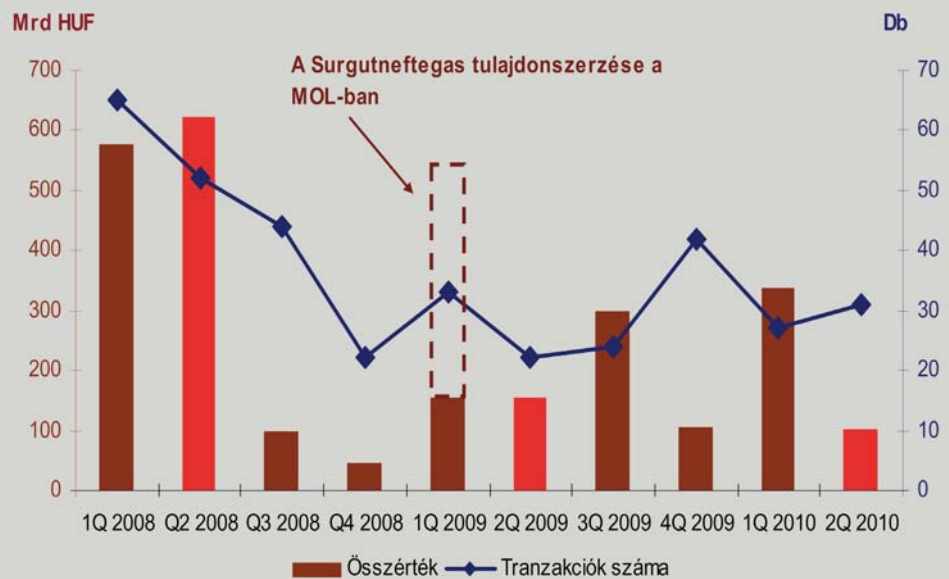


Mozgalmas hazai negyedév

Magyarország igen mozgalmas negyedévet tudhat maga mögött. A forint más devizákkal szembeni árfolyamának erőteljes hullámozása, a piaci kamatláb és az országhoz tartozó kockázat emelkedése jellemezte az első félévet hazánkban. Magyarország gazdasága az első negyedévi 0,1%-os növekedést követően a második negyedévben 1%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest, ami jelentősen elmarad az EU átlagtól. Sem a svájci frank erősödése – mely devizában az ország adóssága a harmadik legmagasabb Európában, az ország méretéhez viszonyítva pedig az első – sem az eurozóna gyengélkedésével kapcsolatos külföldi hírek nem kedveztek az ország imázsának, és így a hazai M&A piacnak.

Mindezek szerepet játszottak abban, hogy hiányoztak a nagy – 30 milliárd forint feletti – felvásárlási ügyletek a hazai piacról, amelyek a korábbi negyedévekben a piac mozgatórugóját adták. Ennek megfelelően összérték tekintetében igencsak negatív képet mutatott a magyarországi cégértékesítési piac: a hazánkban végrehajtott közép- és nagyméretű ügyletek összértéke alig haladta meg a 100 milliárd forintot. Mindez csupán egyharmada az első negyedéves 337 milliárd forintos értéknek, és jelentősen elmarad 2009 hasonló időszakának 154 milliárd forintos összegétől is.

A Magyarországon végrehajtott M&A tranzakciók összértékének és darabszámának alakulása



A vizsgált időszakban mindössze egy nagyméretű tranzakció történt Magyarországon, az Invitel nemzetközi kereskedelmi hálózatának értékesítése a török Turk Telekomunikasyon AS részére. Ezzel szemben a 2009 második negyedévében végrehajtott OTP-MOL részvénycsere, vagy az EMFESZ Zrt. értékesítése (50-60 milliárd forintos ügyletek) jelentősen hozzájárultak a bázisidőszak összértékének növekedéséhez.

Tranzakciószám tekintetében – kisebb-nagyobb ingadozások mellett – 2010-ben továbbra is tart a 2008 utolsó negyedéve óta tartó növekvő trend. Amíg 2009 második negyedévében csupán 22 hazai tranzakció történt, addig 2010 hasonló időszakában 31 közép-, illetve nagyméretű cégvásárlási ügyletről történt bejelentés.

Ismét élen a telekom és a pénzügyi szektor

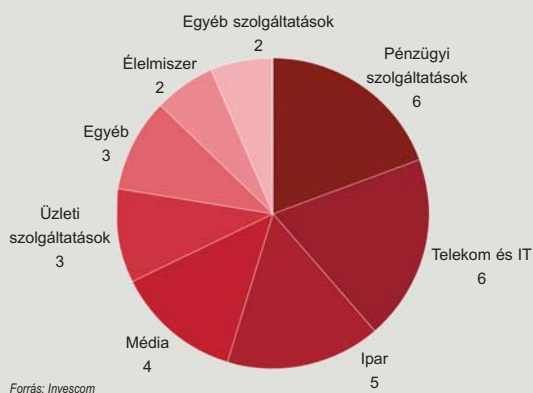
A korábbi negyedekben dobogós – majd 2010 első három hónapjában háttérbe szorult – szektorok álltak ismét az élre 2010 második negyedében. A telekom és IT szegmens a pénzügyi szolgáltatókkal holtversenyben megszerezte az első helyet tranzakciós darabszám tekintetében. A telekom és IT szegmensbe tartozik többek között a már említett Invitel tranzakció vagy az Interware Zrt. GTS Datanet számára történő értékesítése. A pénzügyi szektorban végrehajtott ügyletek között szerepelt a Demján Sándor nevével fémjelzett Magyar Tőketársaság Zrt. Milton Bankban történt 100%-os tulajdonszerzése, valamint az FHB Bank az Allianz Bankban történt tulajdonszerzése.

Tranzakciószám tekintetében a második helyet 5 lezárt tranzakcióval a gépipar és egyéb ipar szerezte meg. A szektorban lezárt ügyletek közé tartozott a Zsolnai Porcelánmanufaktúra Zrt. kisebbségi részesedésének eladása, az amerikai AEES

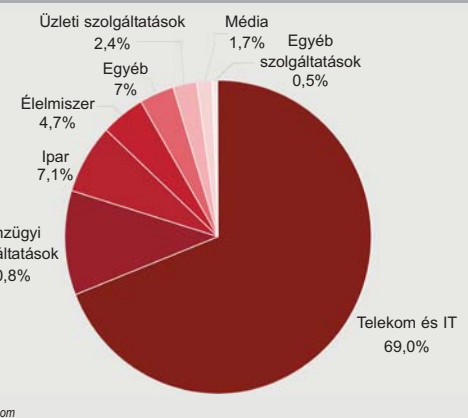
csoport magyarországi operációjának értékesítése és a Neusiedler-Szolnoki Papírgyár Zrt. eladása egyaránt. A 2010 első három hónapjában első helyen álló média szektor az elmúlt negyedévben a harmadik helyet szerezte meg, ami többek között a RadióCafe Kft. és a Hírszerző 2005 Kft. (a hírszerző online hírportál kiadója) tulajdonosváltásának volt köszönhető.

További érdekesség, hogy az elmúlt negyedévben megindultak a Jeremie program által társfinanszírozott alapok befektetései. A Primus III. Kockázati Tőkealap két innovatív hazai vállalkozást juttatott összesen 570 millió forint fejlesztési tőkéhez. Az egyik a távmunkára építő, telemarketing, ügyfélszolgálati és egyéb call center szolgáltatásokat nyújtó COMFORCE Kft., a másik pedig személyre szabott marketingkommunikációs csatornák kiépítésével foglalkozó, induló innovatív vállalkozás, az AdFit Kft.

Magyarországi M&A tranzakciók darabszámának szektorok szerinti megoszlása 2010 II. negyedévében



Magyarországi M&A tranzakciók összértékének szektorok szerinti megoszlása 2010 II. negyedévében



Mi várható a közeljövőben?

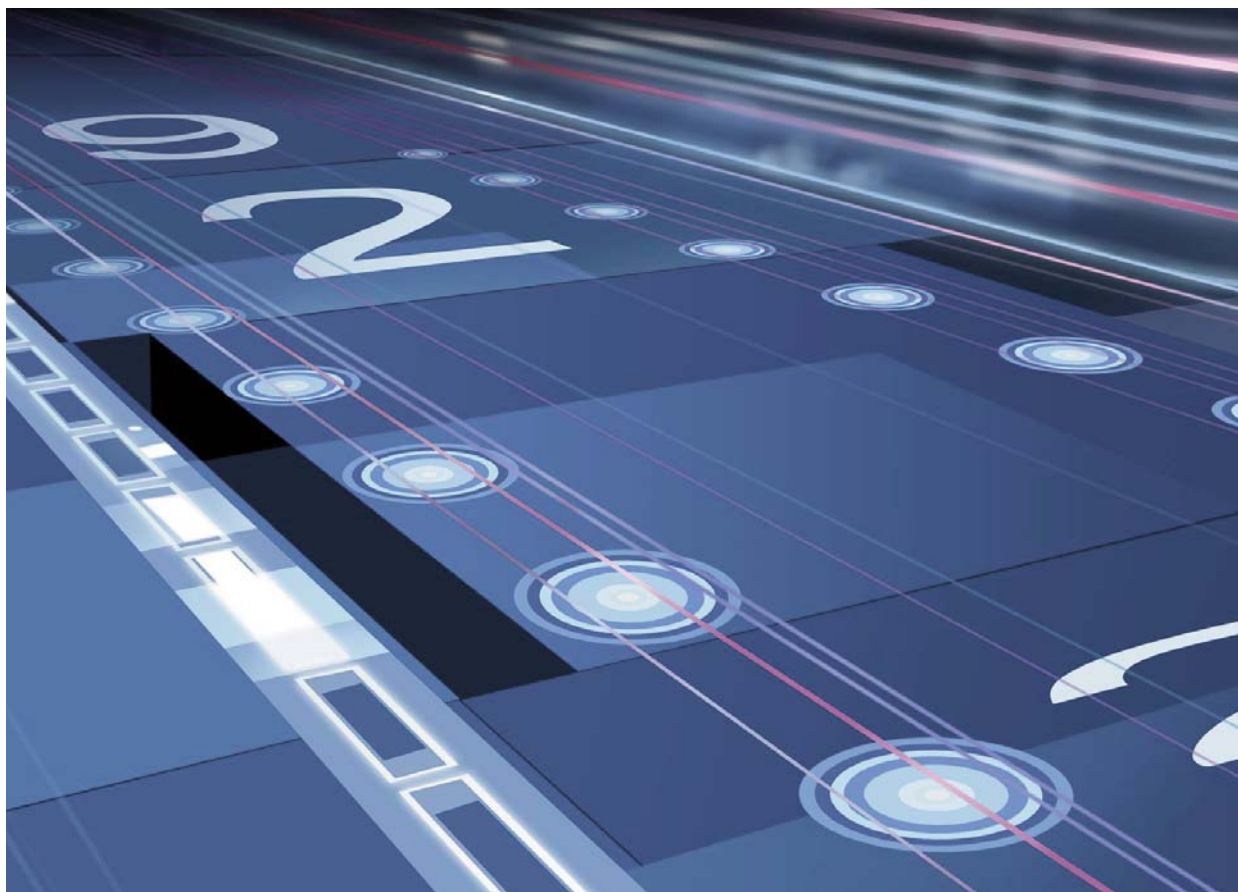
Továbbra is jelentős bizonytalanság uralkodik mind a nemzetközi, mind a hazai M&A piacon. Ennek ellenére a tavalyi évhez képest jelentős érdeklődés tapasztalható elsősorban szakmai befektetők részéről. Véleményünk szerint továbbra is remek alkalom nyílik a szakmai befektetők számára a még mindig nyomott értékelési szinteken történő vásárlásra, valamint a kínáló piaci konszolidációs lehetőségek kihasználására.

A negyedévben megindult aktivitás fokozódására számítunk a Jeremie program által társfinanszírozott 8 kockázati-tőkealap részéről az elkövetkező években, amely ugyanakkor az összvolumen tekintetében jelentős hatást nem fog gyakorolni.

A választások után megindult gazdasági reformok véleményünk szerint középtávon pozitív hatással lesznek a hazai vállalatok befektetői megítélésére. A kedvező munkabérszintek és a termelékenység már eddig is vonzerőt jelentettek a befektetők számára Magyarország és a régió vonatkozásában egyaránt. Az új kormány azon intézkedése, hogy a 10%-os társasági nyereségadó kulcsot 500 millió forintos adózás előtti eredményig terjeszti ki, kétségkívül vonzóbbá teheti a magyar kis- és középvállalatokat, és a javuló tőkebeáramlással párhuzamosan élénkítheti a cégek iránti keresletet.

Megjegyzés:

A vállalatértékesítési és tőkebevonási tranzakciókhoz kapcsolódó tőkepiaci ügyletek számbavétele a piacon nyilvánosan elérhető források figyelembevételével történt.



2. Kiemelt közép- és nagyvállalati tranzakciók Magyarországon

2010 II. negyedév

Szektor	Értékesített cég	Tevékenységi kör	Vevő	Tranzakció típusa
Pénzügyi szolgáltatások	Milton Bank Zrt.	Hitelintézet	Magyar Tőketársaság Zrt.	Felvásárlás (100%)
	Allianz Bank Zrt.	Hitelintézet	FHB Bank Nyrt.	Felvásárlás (100%)
Telekom és IT	Invitel Zrt.	Szélessávú internet -, TV -, telefonszolgáltató	Turk Telekomunikasyon AS	Felvásárlás (100%)
	Interware Zrt.	Szélessávú internet -, TV -, telefonszolgáltató	GTS Datanet	Felvásárlás (100%)
	Első Pesti Telefontársaság Zrt.	Telefonszolgáltató	Magyar Telekom Nyrt.	Felvásárlás (100%)
Élelmiszeripar	Első Pesti Malom Sütőipari Zrt.	Malom üzemeltetés, sütőipari termékek gyártása, takarmánygyártás	Lantmannen	Felvásárlás (100%)
	Kaiser Food Élelmiszeripari Kft.	Hűsfeldolgozás	Debreceni Hús Zrt.	Felvásárlás (97,3%)
Ipar	Zsolnay Porcelánmanufaktúra Zrt.	Porcelánok gyártása	Manufaktura-Befektető Zrt.	Felvásárlás (49%)
	Brose Hungary Kft.	Elektromos vezérlőegységek gyártása	Temic Telefonken micro-electronic Hungary Kft.	Felvásárlás (100%)
Vegyipar	Peremartoni Fertilizers Műtrágyagyártó Kft.	Műtrágyagyártás	IBE Group	Többségi részesedés
Üzleti szolgáltatások	ETV Erőterv Zrt.	Energetikai tervezés és mérnöki szolgáltatás	Poyry Oyj	Felvásárlás (97,8%)
Média	Hírszerző.hu	Online tartalomszolgáltató	HVG Online Zrt.	Felvásárlás (100%)
	Radiocafe	Rádió	KV Barát Kft.	Felvásárlás (100%)

3. CMS elemzés az európai M&A tranzakciós trendekről

Az elemzés háttere

A CMS irodák által 2010-ben már második alkalommal készített CMS Elemzés az európai piacon az elmúlt három évben (2007-2009) lezajlott mintegy 800 M&A ügyletre vonatkozó tranzakciós megállapodást dolgoz fel, és állapít meg következtetéseket az ezen időszak alatt lezajlott főbb trendekről az M&A szerződéskötési gyakorlatot illetően. Az elemzés emellett összehasonlító adatokat tartalmaz az egyes európai régiók, valamint az európai és az USA-beli M&A piac gyakorlatára vonatkozóan, és kísérletet tesz bizonyos következtetések levonására a várható piaci trendeket illetően is.

Az elemzésben felhasznált adatok nyilvános forrásból nem szerezhetők be, azok olyan ügyleteken alapulnak, amelyben valamely CMS iroda vagy a vevői vagy az eladói oldalon tanácsadóként járt el.

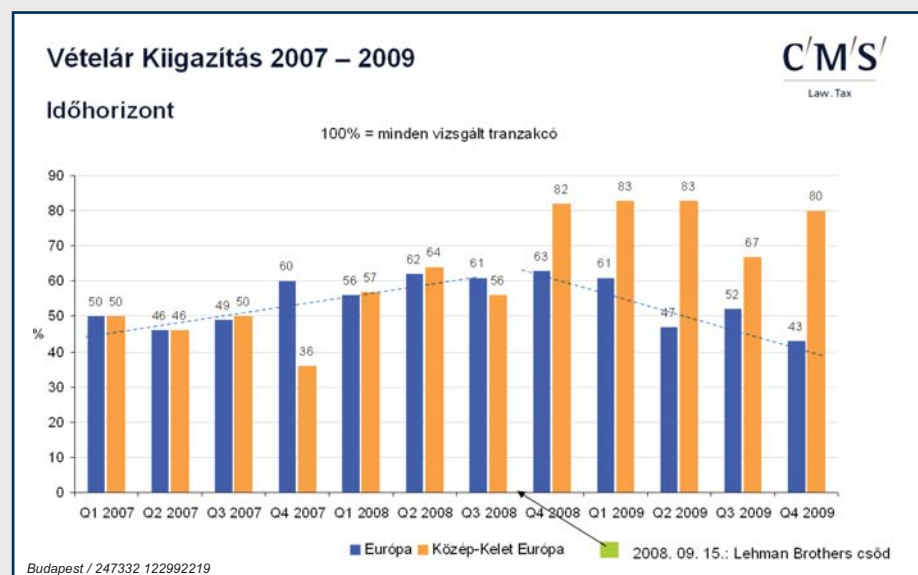
Összehasonlítás céljából az adatok hat európai régióra kerültek felosztásra az alábbiak szerint:

- Egyesült Királyság
- Német nyelvterület: Ausztria, Németország és Svájc
- Franciaország
- Benelux államok: Hollandia és Belgium
- Közép- és Kelet-Európa: Bulgária, Horvátország, Cseh Köztársaság, Magyarország, Lengyelország, Románia, Oroszország, Szlovákia és Ukrajna
- Dél-Európa: Olaszország és Spanyolország.

A feldolgozott tranzakciók valamennyi üzleti szektorra kiterjednek, és lefedik a zárt és a nem tőzsdei nyilvános társaságok részesedés-, illetve üzletág-átruházásként strukturált tranzakcióit is. A csoporton belüli ügyleteket az elemzés figyelmen kívül hagyja.

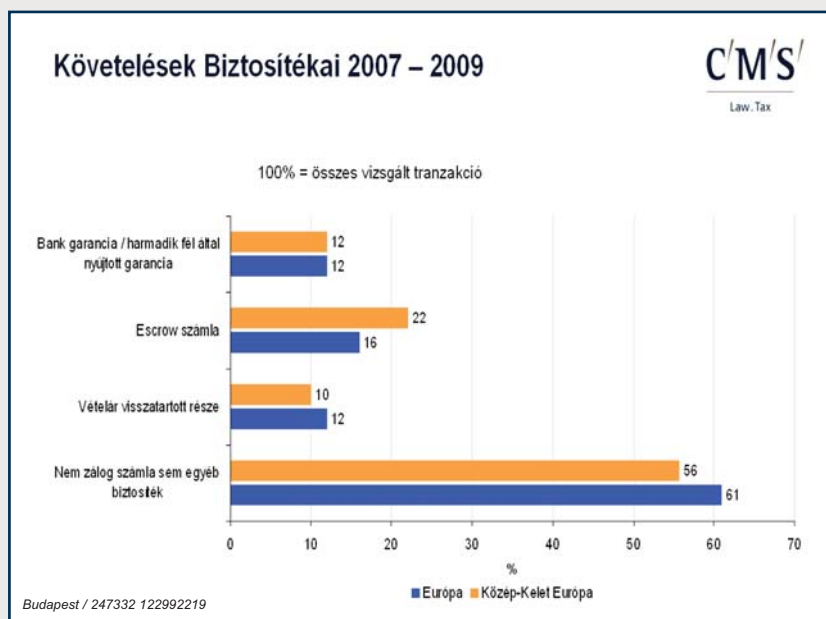
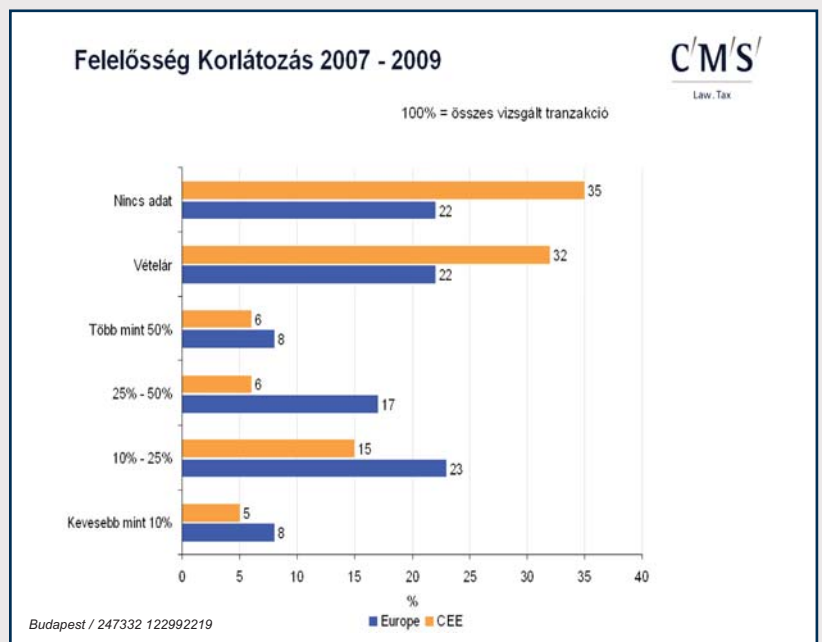
Főbb következtetések

A 2009. év szokatlan fordulatokat is hozott az M&A piacokon korábban kialakult gyakorlatot illetően. Annak ellenére, hogy az elmúlt évi elemzésünkben foglalt eredményeket – a vevőbarát szerződéses rendelkezések irányába történő elmozdulást – a piaci trendek megerősítették, a 2010-es elemzés a Lehman Brothers csődbemenetele utáni piaci helyzet egyéb jellegzetességeire is rávilágít. Így az adásvételi szerződések rendelkezéseiből egyértelműen nyomon követhető, hogy nőtt azon ügyletek száma, amelyek fizetékptelenséggel fenyegető helyzetben lévő céltársaságra vonatkoztak, mely tényező egyrészt reflektálódott az alacsonyabb vételárban, de bizonyos esetekben abban is, hogy a vevő nagyobb kockázatot volt hajlandó vállalni a szerződéses rendelkezésekben.



A fenti megállapításokat többek között az alábbiak támasztják alá:

- 2009-ben a vételár kiigazítására vonatkozó rendelkezések kevesebb szerződésben jelentek meg. 2009-ben az ügyleteknek csak a 48%-a tartalmazott valamilyen vételár-kiigazítási mechanizmust szemben a 2008. évi 61%-kal. Ez jelezheti azt, hogy a vevők saját jogi és üzleti átvilágításukban bízva készek voltak beárzni az üzleti kockázatot.
- 2009-ben az eladók továbbra is kénytelenek voltak azzal a ténnyel szembesülni, hogy a felelősségkorlátozások egyre magasabb összegben maximálódtak, az ügyletek 59%-ánál a felelősségkorlát a vételár 50%-a felett lett megállapítva.
- A 2007-2008. évek átlagához viszonyítva 2009-ben kis mértékben nőtt azon ügyletek száma, ahol a szavatosság elévülési időszak két évnél hosszabb volt; ugyanakkor megfigyelhető volt egy ezzel ellentétes trend is, miszerint a rövidebb, 6-12 hónapos elévülési időszakok is gyakoribbá váltak, mely utóbbi rendelkezés 2009 harmadik negyedévében Európa legtöbb régiójában az ügyletek 25%-ánál jelent meg.



Főbb megállapítások

Az elemzés fényt derít arra, hogy az M&A tranzakciók terén a szerződéses szokásokban és a piaci gyakorlatokban Európán belül jelentős regionális különbségek mutatkoznak. Így például:

- Az Egyesült Királyságban a felelősségkorlátok összegszerűsége magasabb, mint máshol Európában, jellemzően a vételár 50%-át meghaladó összeg.
- A német nyelvterületen a vevő általi finanszírozás biztosítása az ügyletek legkisebb részében jelenik meg a zárási feltételek között.
- Franciaországban a céltársaság jövőbeli pénzügyi teljesítményétől függő vételár megállapítást (ún. earn-out) 2009 során gyakrabban használták, mint máshol Európában.
- Dél-Európára hosszabb szavatosság elévülési időszakok kikötése jellemző.

Kiemelve Közép- és Kelet-Európa főbb sajátosságait, megállapítható, hogy:

- A tranzakciók jelentős részében, mintegy 87%-a esetén, a szerződés teljesülése zárási feltételektől függ.
- Hosszabb, általában 18 hónapot meghaladó szavatosság elévülési időszakok kikötése a jellemző.









- Az eladói felelősségkorlátok az európai átlaghoz képest magasak, gyakran elérik a teljes vételárat, vagy nincs korlátozva a felelősség.
- A vételár kiigazítására vonatkozó rendelkezések továbbra is gyakoriak a szerződésekben.
- A legfőbb választott vitarendezési fórum a választottbíráskodás, 2009-ben az esetek 80%-ában.

Az európai M&A piachoz viszonyítva figyelereméltó különbségek mutatkoznak az USA-ban is, így:

- Szemben Európával, gyakran alkalmaznak jelentős hátrányos változásra vonatkozó rendelkezéseket (ún. MAC clause). Ezen rendelkezések az ügyletek 80%-ánál jelentek meg szemben az Európára jellemző 17%-kal.
- Alacsonyabbak az eladói felelősségkorlátok (jellemzően a vételár 25%-ig terjednek) és jóval elterjedtebb az összesített kártérítési küszöb (ún. basket) használata (az USA-ban 95%, míg Európában 49%) és más a megtérítés alapja is: a teljes összeg és nem csak a küszöb feletti rész.



4. A Global M&A tagjai által 2010. II. negyedévében lezárt, kiemelt tranzakciók

<p>Helma 365, s.r.o. a group of private investors</p> <p>Acquisition of a leading Czech producer of calendars and diaries</p> <p>Exclusive advisor to the buyer</p> 	<p>Eurogentec Kaneka</p> <p>Acquisition of majority of shares of a leading Belgian provider of products and services for life science</p> <p>Exclusive advisor to the buyer</p> 	<p>Axxiom Soluções Tecnológicas S/A Light S.A.</p> <p>Sale of shares of a leading Brazilian provider of technology solutions and system for operational</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 
<p>Sulmaq Industrial & Comercial S/A CRP</p> <p>Capital raise for a leading Brazilian manufacturer of slaughtering and boning equipment</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 	<p>Pacific Market International, LLC Joshua Green Corporation</p> <p>Recapitalization of a leading designer, supplier, and marketer of insulated beverage and food containers</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 	<p>GFT inboxx GmbH DataGlobal GmbH</p> <p>Sale of a leading German IT-provider of unified archiving solutions</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 
<p>Qualiconsult Socadif</p> <p>Buy-Out of a leading French inspection, consulting and training services company</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 	<p>Maiski Plukon Royale / Gilde BuyOut Partners</p> <p>Sale of a leading Belgian producer of prepared meals</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 	<p>Foodex Takara Shuzo</p> <p>Sale of 80% of the shares of the leading French distributor of Japanese food products for hotels and restaurants</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 

5. Az Invescom Corporate Finance idén már négy tranzakciót zárt

A Sony Music Entertainment a Showtime megvásárlásával belép a koncertszervezésbe

Az Invescom Corporate Finance, 2010. június 17-én sikeresen zárta a ShowTime Budapest Produkciós és Rendezvény Szolgáltató Kft. („ShowTime”) (www.showtimebudapest.hu) 51%-os részesedésének értékesítését a Sony Music Entertainment magyarországi leányvállalata részére. Mint a legnagyobb hazai tulajdonban lévő eseményszervező cég Magyarországon, a ShowTime bonyolítja az ország legrangosabb koncertjeinek jelentős részét népszerű helyi előadók és olyan nemzetközi szupersztárok, mint a Rolling Stones, Bon Jovi, Britney Spears és Sting számára.

„A ShowTime Magyarország egyik legismertebb márkája, az évek során pedig a cég neve a minőségi eseményszervezés szinonimájává vált. Rendkívül örülünk annak, hogy építhetünk a ShowTime szakértelmére és tapasztalatára, valamint támaszkodhatunk hírnevére és kapcsolatrendszerére, amely által bővíthetjük tevékenységünket, új lehetőségeket kínálva a művészek és a zenerajongók számára.” – mondta Kevin Lawrie, a Sony Music európai és afrikai régióért felelős elnöke a tranzakció kapcsán.

A ShowTime a Sony Music koncertszervező cégekből álló európai hálózatának legújabb tagja, melyek közé tartozik a DEAG (Németország), az Arachnee Concerts (Franciaország), a Spot 33 (Spanyolország), a Day1 (Belgium), az International Music (Olaszország), a ShoWhat (Görögország), a SNAP! (Lengyelország), a Jelly Palm (Svédország) és a Popgee / Auraviihde (Finnország).

ShowTime Budapest

Sony Music

Sale of a majority stake in a leading Hungarian organizer of live concerts for Sony Music

Exclusive advisor to the seller



Eladásra került a GPV Mail Services

Az Invescom Corporate Finance 2010. júniusban sikeresen zárta a francia GPV Csoport román leányvállalatának értékesítését. Vevőként a Díjbeszedő Zrt. – Magyarország vezető számlázó, díjbeszedő, és ügyfél adminisztrációs szolgáltatásokkal foglalkozó vállalata – ismerte fel a romániai terjeszkedésben rejlő lehetőségeket.

Az Invescom Corporate Finance a GPV Csoport kizárólagos eladó oldali tanácsadójaként végezte az értékesítési folyamat teljeskörű menedzselését.

A francia GPV Csoport egy európai szinten vezető borítékgyártással és kapcsolódó szolgáltatások nyújtásával foglalkozó társaság, amely több mint 130 éve került megalapításra. A Csoport az elmúlt 20 évben akvizíciókon és organikus növekedésen keresztül teljes Európát meghódította termékeivel. A GPV Csoport 2009-ben 140 millió euró árbevételt ért el és 1,100 alkalmazottat foglalkoztat jelenleg.

GPV Mail Services

Dijbeszedo Holding

Disposal of a leading Romanian transaction mailing subsidiary

Exclusive advisor to the seller



Korábban lezárt 2010-es Invescom tranzakciók



Netpiac Kft.

Bookline Nyrt.

Sale of Hungarian online DVD retailer

Exclusive advisor to the seller



Park Lane Confectionery s.r.o

The Candy Plus Sweet Factory s.r.o

Sale of Czech gummy candy producer

Exclusive advisor to the seller



