

M&A

NAVIGÁTOR

CÉGVÁSÁRLÁS • CÉGÉRTÉKESÍTÉS • TŐKEBEVONÁS • CÉGÉRTÉKELÉS

Tartalom

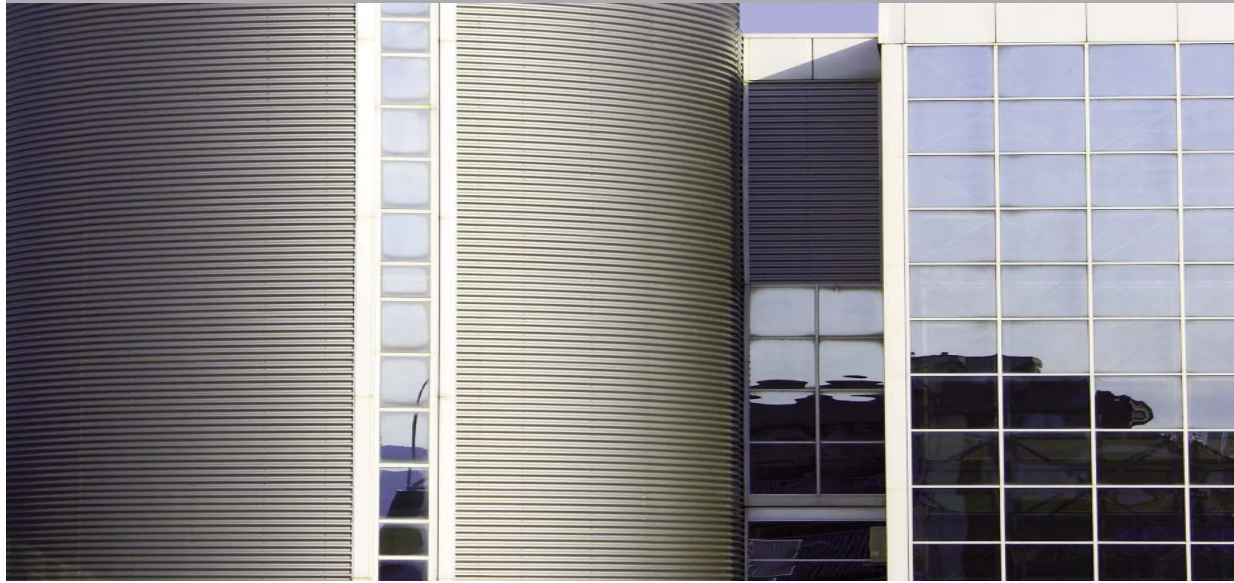
Megtört a lendület az M&A piacokon . . . 2

- Megtorpanó globális cégértékesítések
- Lankadó akvizíciós étvágy a hazai piacon
- Változatos iparági tranzakciós paletta
- Mit várunk az év hátralevő részében?

Kiemelt közép- és nagyvállalati tranzakciók Magyarországon . . . 7

A Google válasza az online hirdetési piac változásaira . . . 8

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



1. Megtört a lendület az M&A piacokon

A cégértékesítési piac nem csupán globális szinten, de Európa és hazánk vonatkozásában is jelentős csökkenést szenvedett el 2011 első negyedében 2010 negyedik negyedéhez képest. A 2010 első negyedével való összehasonlítás némileg pozitívabb képet, stagnálást illetve növekedést mutat. 2010 utolsó három hónapja a válság kitörése óta a legerősebb negyedév volt az M&A piacon, a korábbi időszakokkal való összevetés alapján azonban úgy gondoljuk, hogy az idei első negyedév teljesítményét inkább a 2009-es mélypont óta elindult, laposabb növekedési pályához való visszatérésként értékelhetjük.

Hazánk is visszaeséssel zárta az első negyedét, bár a tranzakciószám a tavalyi év negyedévenkénti átlagától nem tért el jelentősen. 2011 első három hónapjában Magyarországon összesen 27 ügylet zárult le 380 milliárd forint értékben, a legaktívabb a pénzügyi szektor volt.

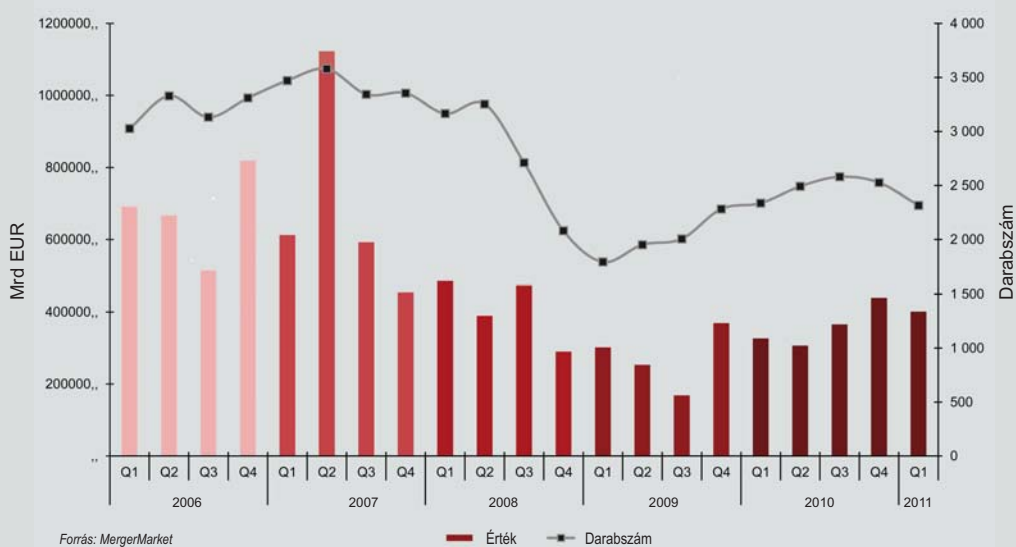


1.1. Megtorpanó globális cégértékesítések

A globális piac kisebb gyengélkedéssel indította az idei évet. A MergerMarket adatai alapján 2011 első három hónapjában a globális M&A piacon összesen 2.314 tranzakció zárult 401 milliárd euró összértékben. Ez az érték az előző negyedévhez képest tranzakciós értékben és darabszámban egyaránt 8,5% körüli csökkenést jelent, az előző év azonos időszakához viszonyítva azonban a tranzakciós összérték 22,8%-os emelkedést produkált, míg a tranzakciós darabszám tekintetében stagnálás figyelhető meg. A legaktívabb szegmens mind tranzakciós volumen, mind tranzakciós érték tekintetében globálisan a pénzügyi szektor volt, melyet az energetika követett.

Az ügyletek összértékéből több mint 50%-ot képviselt az amerikai piac, míg a második legaktívabb ország e tekintetben az Egyesült Királyság volt 6,7%-os piaci részesedéssel. Az Allen & Overy közelmúltbeli elemzése rámutat arra, hogy a tőkealapok élénkülő befektetéseinek köszönhetően az amerikai gazdaság az európainál lendületesebben tud új erőre kapni. Az ázsiai régió továbbra is ígéretes piacnak számít, bár a japán katasztrófa negatív hatással van a helyi befektetők aktivitására. A latin-amerikai piacok elsődleges húzóágazatai az energetika és a természeti erőforrások, melyek becslések szerint idén akár 40%-os növekedést is okozhatnak a téréség M&A piacán.

Globális M&A tranzakciók összértéke és darabszáma



Az európai piacok mozgása a globális piac alakulásával nagyon hasonló képet mutat, csupán a mozgások dinamikája nagyobb. 2010 első negyedévéhez képest jelentős összérték és csekély volumennövekedést (41% és 4%), míg az előző negyedévhez képest a globális piacinál nagyobb visszaesést figyelhetünk meg (21%-os érték- és 5%-os darabszám csökkenés). Európában a legmagasabb tranzakciós aktivitást az egészségügyi szektor mutatta, míg az energetikai szegmens itt is a dobogó második fokáig jutott.

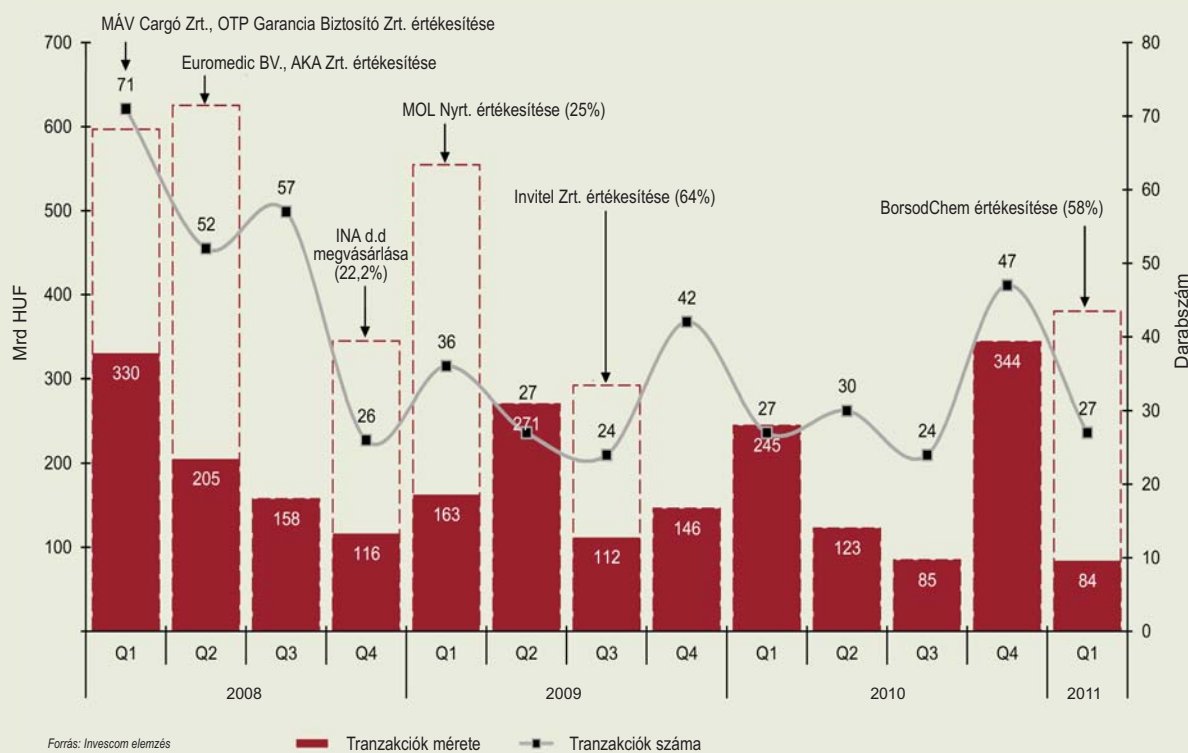


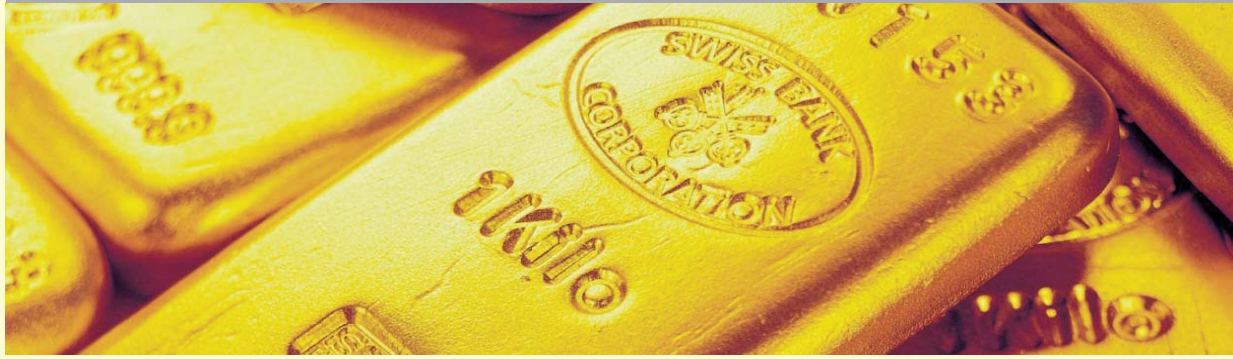
1.2. Lankadó akvizíciós étvágy a hazai piacon

A hazai M&A piacot nemzetközi összehasonlításban alacsony tranzakciós méret és aktivitás jellemzi. Egy-egy nagyobb tranzakció jelentősen befolyásolhatja adott negyedév teljesítményét, és ezzel összefüggésben a magyar piacot a globális piacnál hullámzóbb teljesítmény jellemzi. Ezzel együtt az idei első negyedévben a globális piacokhoz hasonlóan alakult az itthoni kép is, a 2010-es évet lezáró meggyőző negyedik negyedévet jóval visszafogottabb akvizíciós hangulat követte. A tranzakciós darabszám a megelőző negyedéves 47-ről 27-re csökkent, ami visszatérést jelent a tavalyi év első három negyedévének szintjére.

Az ügyletek összértékét vizsgálva első látásra kedvezőnek tűnik a kép: a megközelítőleg 380 milliárd forintos tranzakciós érték 2009 első negyedéve óta a legmagasabb. Jobban megvizsgálva a képet azonban látható, hogy ebből majdnem 300 milliárd forintot (1,09 milliárd euró) a Wanhua által lezárt BorsodChem akvizíció tett ki. Ettől a hazai viszonylatban óriástranzakciónak minősülő ügylettől eltekintve a piac komoly gyengülést mutatott; 84 milliárd forintos összértékkel 2011 első három hónapja az elmúlt három év leggyengébb negyedévének bizonyult.

Tranzakciók összértéke és volumene (2008-2011 Q1)





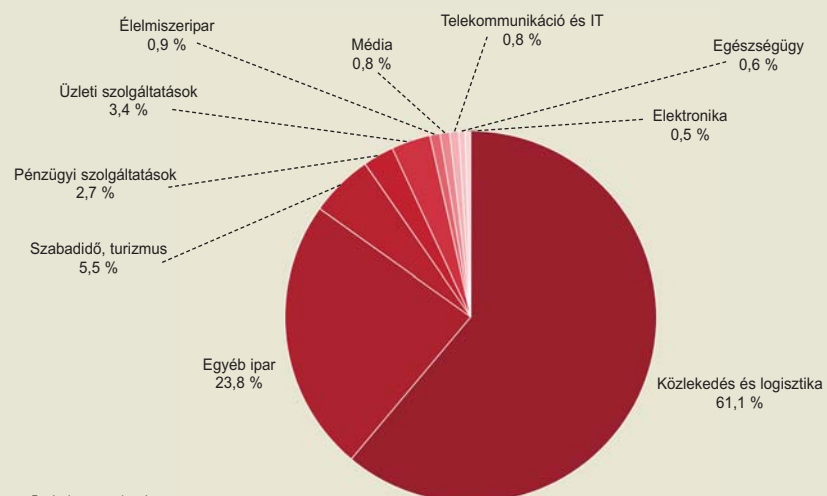
1.3. Változatos iparági tranzakciós paletta

2011 első negyedében hazánkban a legtöbb tranzakciót a globális piacokhoz hasonlóan a pénzügyi szektor zárta 6 tranzakcióval. Ezek között szerepel többek között a Cashline Értékpapír Zrt. ügyfeleinek átruházása a Buda-Cash Brókerház Zrt. számára, illetve a Plotinus Vagyonkezelő Nyrt. tőzsdei bevezetése. A pénzügyi szektorban lezárt tranzakciós összképet színesítette Demján Sándor 25%-os tulajdonszerzése is a fizikai aranyba történő befektetéssel foglalkozó Solar Capital Gold Kft.-ben. A szektor a 2009-ben és 2010-ben mutatott alacsony aktivitása után ismét élénkülni látszik.

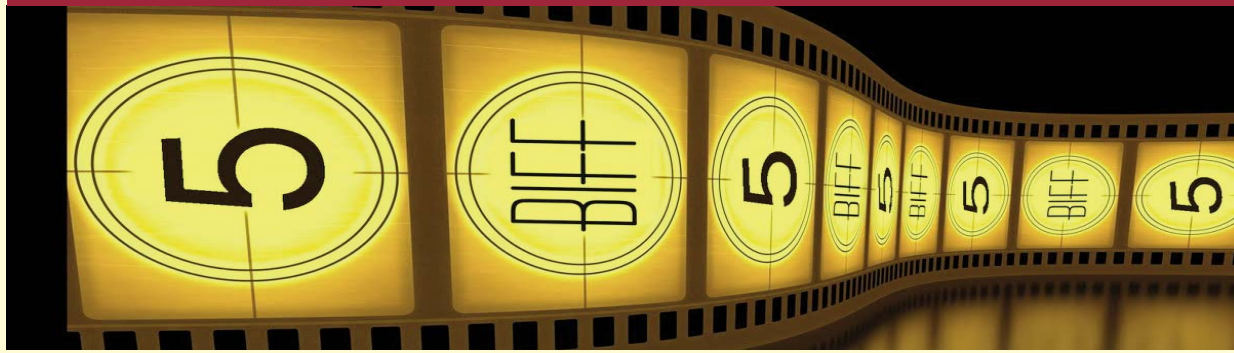
Visszatérő téma a bankokat érintő iparági konszolidáció. Az elmúlt időszakban időről-időre jelentek meg pletykák nemzetközi bankok magyar leányainak esetleges értékesítéséről, a jelentősebb piaci átrendeződést (és minden bizonnyal nagy értékű M&A tranzakciókat) eredményező konszolidációs hullám azonban még várat magára.

A 2010 végi pihenő után a média szektor is újra éledezni kezdett, a hazai piacon hagyományosan aktív szegmens 2011 első negyedében újra dobogós lett 5 ügylettel. Az elmúlt negyedévekhez hasonlóan azonban továbbra is elsősorban kisméretű tranzakciók történtek. Januárban a Népszava Lapkiadó Kft.-be vásárolt be a svájci TGD Intermedia AG magántőke alap, februárban a Független Hírügynökség Kft.-t értékesítették tulajdonosai a PR és marketing tanácsadó B&P Braun & Partners Kft. részére. A médiaszektor továbbra is szenved a hirdetési piac elhúzódó válsága miatt. A piac egyetlen dinamikus bővülő szegmense az online szféra; a nagy televíziós és nyomtatott média szereplői igyekeznek erősíteni pozíciójukat ezen a területen, részben organikusan, részben akvizíciók révén. Utóbbira példa, hogy a Sanoma Budapest Zrt. március folyamán hajtott végre a Házipatika.com Kft. tavaly elkezdett felvásárlásának második 50%-os lépcsőjét. A jövőre nézve az általános iparági trendekkel összhangban élénkülő aktivitást várunk ebben a szegmensben.

A magyarországi tranzakciók összértékének iparági megoszlása (2011 Q1)



Forrás: Invescom elemzés



A szabadidő és turizmus szektorban a Cinema City International NV, a közép-kelet-európai régió vezető mozi működtetője Csehországban, Szlovákiában, Romániában és Magyarországon összesen 28 millió euróért vásárolta fel a Palace Cinemas mozijait. Ugyanebbe a szegmensbe sorolható a Vasas Football Kft. Híd Akvizíció Zrt. által történő felvásárlása is.

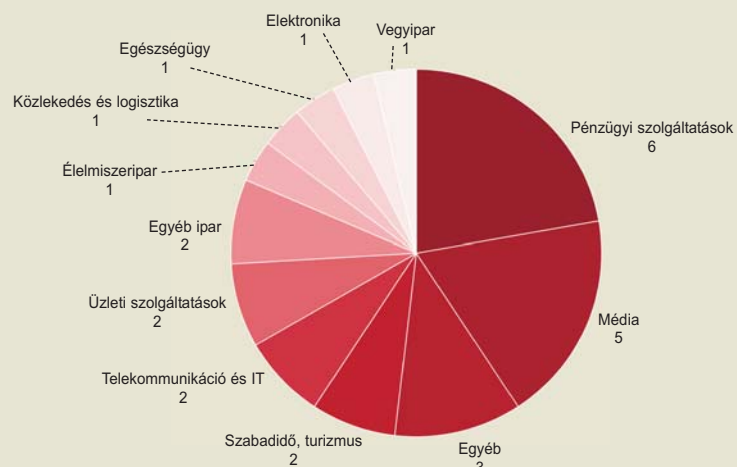
A közlekedés és logisztika szektorban zárult a negyedév egyik legjelentősebb hazai vonatkozású tranzakciója, a legnagyobb magyar magántulajdonban lévő logisztikai társaság, a Waberer Holding Zrt. 49%-os részesedésének felvásárlása. Az ügylet során a Pinebridge (korábban AIG) befektetési alap 34%-os tulajdonrészét vásárolta meg Wáberer György, majd ezt a részesedést, valamint saját tulajdoni hányadának egy részét értékesítette a régióban aktív Mid Europa Partners magántőke alap számára. A tranzakció részeként a magántőke befektető 12 millió eurós tőkeemelését hajtja végre. Az ügylet fő célja a felek szerint a finanszírozási források bővítése; a friss tőke segítségével a csoport szintű árbevétel megduplázására számítanak.

A negyedév másik nagy private equity háttérű ügylete a Provimi Hungary Zrt. (Provimi Pet Food) értékesítése volt. A magyarországi központú, francia tulajdonú nemzetközi állateledel gyártót az amerikai Advent International Co. magántőke alap akvizíciója 188 millió euróért.

A legméretesebb hazai ügylet, egyben az idei év első óriástranzakciója a BorsodChem tulajdonosának, a First Chemical Holding Kft. akvizíciójának lezárása volt a vegyiparban. A felvásárlás két lépésben, 2010 júliusában és idén februárban zajlott le. A kétlépcsős tranzakció során a Wanhua Industrial Group Co. Ltd. 1,23 milliárd eurót fizetett a First Chemical Holding 96%-áért.

A 2010 elején elindult Jeremie alapok az idei év első három hónapjában három tranzakciót zártak le, összesen 1,2 milliárd forint értékben. Februárban a CE On-Demand Zrt.-ben hajtott végre tőkeemelését a DBH Investment Kockázati Tőkealap. Márciusban a PortfoLion Kockázati Tőkealap a klinikai vizsgálati hálózatokat építő és működtető Ominis Research Kft.-ben vált tulajdonossá, míg a Morando Kockázati Tőkealap az alternatív fizetési megoldásokat nyújtó Meta MPI Pénzügyi Informatikai Szolgáltató Kft.-t juttatta friss tőkéhez.

A magyarországi tranzakciók számának iparági megoszlása (2011 Q1)



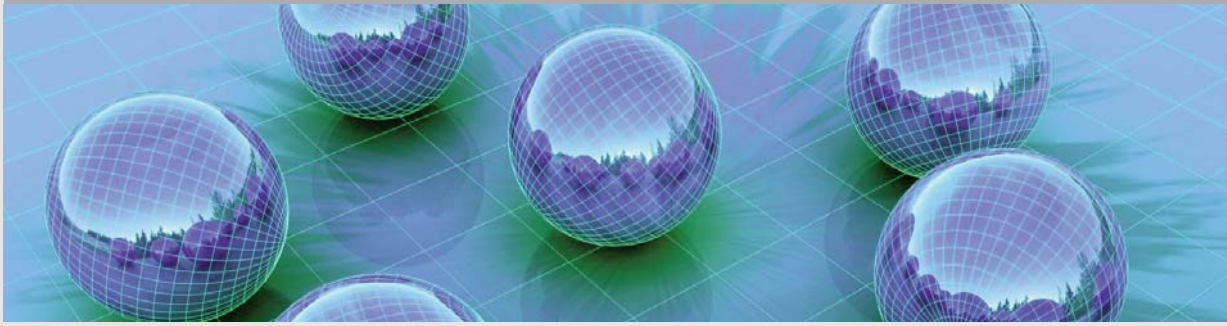
1.4. Mit várunk az év hátralevő részében?

- A Jeremie alapok továbbra is számottevő mértékben járulhatnak hozzá a tranzakciós darabszám alakulásához. Az év további részében 15-20 további tranzakcióra számítunk az alapoktól, melyek várakozásaink szerint elsősorban a technológia, IT, online és egyéb innovatív szektorokban segíthetik a kkv-k tőkéhez jutását. Mivel jellemzően 0,5-1,5 milliós tranzakciós méretről beszélünk, a Jeremie alapok aktivitása a tranzakciós összérték szempontjából kevésbé lesz jelentős.
- Úgy véljük, hogy a Jeremie alapokon kívül, a korábbi évek tapasztalataival összhangban továbbra sem lesz jellemző a magántőke alapok fokozott aktivitása a magyar M&A piacon, a befektetői oldalon inkább a szakmai vevők jelenlétére számítunk.
- Az M&A tranzakciók hajtóereje lehet a válságot követő iparági konszolidációs folyamat, melynek révén a válságot jobban átvészelő, gyorsabban talpra álló szereplők vásárolhatják fel megroppant versenytársaikat. Mindazonáltal, bizonyos, felesleges gyártókapacitásokkal jellemzett szegmensekben a gyengébb versenytársak helyének átvétele inkább kereskedelmi eszközökkel történhet. Ez egyúttal lehetőséget biztosíthat a többletkapacitások iparági szintű leépítésére is. A konszolidáció M&A tranzakciókat hozhat a pénzügyi szolgáltatások terén és a telekommunikációs szegmensben is.
- A tranzakciós aktivitás bővülését segítheti a banki finanszírozás fokozatos visszatérése is a rendszerbe.

Megjegyzés: A vállalatértékesítési és tőkebevonási tranzakciók számbavétele a piacon nyilvánosan elérhető források figyelembe vételével történt.

2. Kiemelt közép- és nagyvállalati tranzakciók Magyarországon

Szektor	Értékesített cég	Célpont tevékenysége	Vevő	Tranzakció jellege	Tulajdonrész mértéke
Élelmiszeripar	Szőlőskert Zrt. (borászat divízió)	Szőlőtermesztés, bortermelés	Jászapáti 2000 Zrt.	tulajdonszerzés	100%
Közlekedés és logisztika	Waberer's Holding Zrt.	Nemzetközi közúti szállítmányozás és fuvarozás	Mid Europa Partners Kft.	tulajdonszerzés / tőkebevonás	49%
Média	Független Hírügynökség Kft.	Hírszolgáltatás	B&P Braun & Partners Kft.	tulajdonszerzés	100%
	Janita-Média Kft.	K1 Rádió üzemeltetője	Phylaxia Pharma Zrt.	tulajdonszerzés	90%
Pénzügyi szolgáltatások	Plotinus Vagyonkezelő Nyrt.	Pénz- és tőkepiaci befektetések	Tőzsdei bevezetés (IPO)	tőzsdei bevezetés	N/A
	High-Tech Vagyonkezelő Kft.	Pénz- és tőkepiaci befektetések	FreeSoft Szoftverfejlesztő és Számítástechnikai Szolgáltató Nyrt.	tőkebevonás	24%
	FirstFund-Közép-Európai Befektetési Alapkezelő Zrt.	Alapkezelés	Fortis Private Equity Vagyonkezelő és Befektetési Zrt.	tulajdonszerzés	100%
Szabadidő, turizmus	Palace Cinemas Hungary Kft.	Mozi üzemeltetés	Cinema City International NV.	tulajdonszerzés	100%
	Vasas Futball Kft.	Vasas futball csapat üzemeltetése	Híd Akvizíció Zrt. (Prémium Bau Kft., Szeviép Hungary Zrt.)	tulajdonszerzés	100%
Telekommunikáció és IT	CE On-Demand Zrt.	Microsoft szolgáltatások, biztonsági megoldások	DBH Investment Kockázati Tőkealap	tőkebevonás	N/A
	HunNet Hungarian Networks Kft.	Szerver hosztig és egyéb internetes szolgáltatások	ACE Telecom Kft.	tulajdonszerzés	N/A
Üzleti szolgáltatások	Meta MPI Pénzügyi Informatikai Szolgáltató Kft.	Alternatív fizetési megoldások	Morando Kockázati Tőkealapkezelő Zrt.	tőkebevonás	N/A
	Tele-Scope Személyzeti Tanácsadó Kft.	Munkaerő kölcsönzés, munkaerő közvetítés	Job Személyzeti Tanácsadó Kft.	fúzió	100%
Vegyipar	First Chemical Holding Kft.	BorsodChem tulajdonosa, MDI, TDI, PVC és klóralkáli termékek gyártása	Wanhua Industrial Group Co. Ltd.	tulajdonszerzés	58%
Egyéb	Provimi Hungary Zrt.	Állateledel gyártása és disztribúciója	Advent International Co.	tulajdonszerzés	100%



3. A Google válasza az online hirdetési piac változásaira

A Google Inc. akvizíciós szempontból aktívan kezdte a 2011-es évet, idén már 7 céget vásárolt fel. Legutolsó felvásárlása során, 2011 áprilisban az internetes utazásszervezésre specializálódott ITA Software-t vette meg 700 millió dollárért. A tranzakció illeszkedik a hirdetés hatékonyságának növelését megcélzó akvizíciók sorába, melyből az elmúlt egy évben hármat is végrehajtott a Google. A felvásárlások mögött alapvetően két indok áll: az egyik, hogy a legújabb fejlesztéseket házon belülre hozzák, a másik, hogy az esetleges későbbi versenytársakat eltüntessék a piacról.

A globális online hirdetési piac dinamikusan növekedett az elmúlt években, aránya a teljes hirdetési piacon a 2007-es 6%-ról várhatóan 17% fölé emelkedik 2011-re, a hirdetésekéből származó bevételek értéke pedig eléri a 69 milliárd dollárt az eMarketer és a Magnaglobal adatai alapján. Az online hirdetési piac növekedése a válság hatására ugyan erőteljesen lelassult, de ellentétben a többi médiummal, növekedni tudott 2009-ben és 2010-ben, valamint várhatóan 2011-ben is bővülni fog.

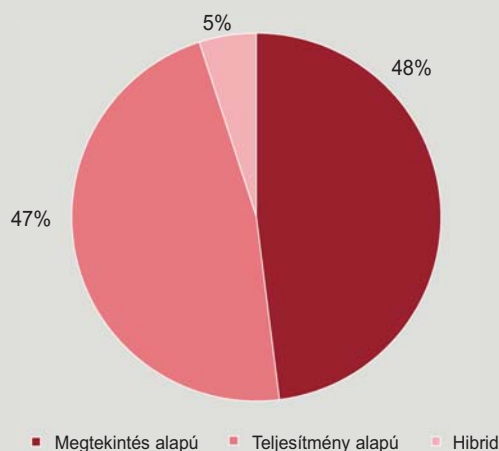
Magyarországon is hasonló trend volt megfigyelhető, a 2007-es 8%-ról 16%-ra nőtt 2010-ben az internetes hirdetés aránya a Magyar Reklám Szövetség adatai szerint.

A hagyományos hirdetési technikák (jellemzően a banner hirdetések) fokozatosan háttérbe szorulnak. A piacot egyre inkább a keresési hirdetések dominálják, emellett a videó és mobil hirdetések további dinamikus térnyerését jelzik előre az elemzők.

Árazási módszerek tekintetében a piac egyre inkább a teljesítmény alapú árazást részesíti előnyben (a hirdetések cselekvés alapú díjazása, a díjakat konkrét vásárlói aktivitáshoz kötik, pl. hirdetésre kattintás, vásárlás, kérdőív kitöltése, hírlevélre való feliratkozás) szemben a megtekintés alapú árazással (a hirdetések passzív megjelenítése az online felületeken).

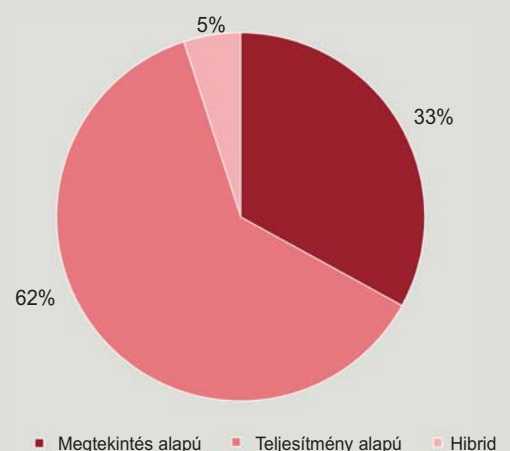
A teljesítmény alapú árazás térnyerésének köszönhetően a fejlesztések középpontjában a keresési eredmények és a hirdetések relevanciájának növelése áll.

Árazási konstrukciók az USA-ban, 2006



Forrás: IAB

Árazási konstrukciók az USA-ban, 2010



Forrás: IAB

A Google számos fejlesztést végez házon belül, de a gyors technológiai fejlődéssel nem minden területen képes organikusán tartani az iramot, így az akvizíciók kerülnek előtérbe. Nem meglepő tehát, hogy az online hirdetési piacon is számos akvizíciót hajtott végre az elmúlt években a vállalat.

A hirdetési hatékonyság növelését célozta a Google eddigi legnagyobb tranzakciója, a DoubleClick felvásárlása 3,1 milliárd dollár értékben 2008 márciusában. Az akvirált cég a hirdetések teljesítményéről gyűjt adatot és segít a hirdetések optimális elhelyezésében. Hasonló törekvés állhatott a Metaweb 2010-es felvásárlása háttérében, mely a Freebase nevű adatbázist fejlesztette. A Freebase olyan nyílt forrású adatbázis, mely több millió kifejezést rendez strukturált formába, ezáltal könnyítve meg a keresést az egyes témakörökön belül.

2010 júniusában került akvirálásra az Invite Media 81 millió dollárért, amely hirdetési helyek keresésével és értékesítésével foglalkozik.

Az ITA Software (online utazás szervező) megvételével a Google nem csak egy utazásszervezővel lett gazdagabb, az ITA Software által fejlesztett Needle-hez is hozzájutott. A Needle egy szemantikus adatstrukturáló és adattisztító alkalmazás, mely segítséget nyújt különböző adatbázisok felépítése során, hiszen értelmezni tudja a hasonló jelentésű szavakat, ezáltal kiszűrve a redundanciát.

A legfőbb versenytársak (Yahoo, a Microsoft és a Facebook) igyekeznek lépést tartani a Google-el, de némi lemaradással követik a piacvezető stratégiáját. A domináns részpiacon, a keresési hirdetések esetében a Yahoo és a Microsoft közös terméke, a Bing jelent fenyegetést, bár a Bloomberg adatai szerint a Google részesedése ezen a részpiacon még mindig többszöröse az említett két vállalatnak (Google: 66%, Yahoo: 16%, Microsoft: 12%). Köszönhetően a Powerset (szemantikus kereső program) 2008-as akvizíciójának, a Bing minimálisan bár, de növelni tudta részesedését a Google-el szemben az elmúlt egy évben.

Összességében elmondható, hogy a méretes online vállalatok jól ismerték fel a legújabb piaci trendeket és ennek megfelelően kerestek felvásárlási célpontokat. Ugyanakkor lényeges különbség mutatkozik a fő versenytársak által végrehajtott akvizíciók mennyiségében és az akvirált cégek termékeinek piaci alkalmazása között: a Google akvizíciós étvágya felülmúlja a fő vetélytársakét, valamint piacra dob kiforratlan béta verziókat is, ezáltal kihasználja az újításokban rejlő piacformáló erőt. Az eddigi újítások mindenesetre kedvező fogadtatásra találtak a fogyasztók körében, így a Google megőrizte piacvezető szerepét, és ez várhatóan a közelmúltban sem fog változni.



4. Global M&A által lezárt kiemelt tranzakciók

<p>Cial Alimentos S.A. (Chile) Cial Alimentos S.A (Chile)</p> <p>Chilean food processor sold 85% of its shares to leading producer of processed meats in Chile</p> <p>Exclusive advisor to the selling party</p> 	<p>LAB Research (TSX:LRI) CIT - Safety and Health Research Laboratories</p> <p>Acquisition and capital restructuring of a Canadian CRO with international operations</p> <p>Exclusive advisor to the buyer</p> 	<p>P.W.T. SpA (Pipe Welding Technology) ITW Inc (Illinois Tool Works)</p> <p>Italian pipeline welding systems producer was sold to an American multinational firm</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 
<p>Fi. Par. SpA Ardagh Group</p> <p>Sale of FI.PAR., leading Italian producer of metal containers for food and aerosol</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 	<p>ACS- Metafore Technologies SC 360</p> <p>Acquisition of an Ontario provider of cabling, internet and related services</p> <p>Exclusive advisor to the buyer</p> 	<p>Filiassur Initiative et Finance</p> <p>French insurance provider was sold to French private equity firm</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 
<p>Musimundo Electronica Megatone S.A. and Carsa S.A.</p> <p>Sale of a leading entertainment and electronic retail business, operating a chain of 45 stores throughout Argentina</p> <p>Exclusive financial advisor to the seller</p> 	<p>topjobs.ch jobs.ch</p> <p>Acquisition of a swiss job online portal by topjobs.ch</p> <p>Exclusive advisor to the buyer</p> 	<p>Millefiori Srl Assietta Private Equity sgr</p> <p>Sale of an Italian home-fragrance consumer brand</p> <p>Exclusive advisor to the seller</p> 

