

M&A NAVIGÁTOR

Cégmentésítési hírlévél IV. szám, 2009. december



invesCOM
corporate finance

H-1026 Budapest, Pasaréti út 83.
Tel.: +36 1 275 1116, Fax: +36 1 275 1117
E-mail: info@invescom.hu
www.invescom.hu www.globalma.com



globalM&A
Hungary

TARTALOMJEGYZÉK

- 1. Csak a „nagyok” segítettek 2**

A globális cégvásárlási piacon – a világ tőzsdéin tapasztalható pozitív befektetői hangulat ellenére – nyoma sincs pozitív trendfordulónak. A tranzakciók összértékét tekintve a magyar piacon megjelenő biztató jelek elsősorban egy-két nagyméretű cég értékesítésének voltak köszönhetőek.
- 2. A legtöbbször gazdát cserélt ló 7**

Az egyik legtöbbször tulajdonost cserélt magyar nagyvállalat, az Invitel Zrt. – Esettanulmány
- 3. A Global M&A tagjai által 2009 harmadik negyedében lezárt kiemelt tranzakciók ... 8**

A Global M&A a kihívásokkal teli piaci környezet ellenére számos cégértékesítést hajtott végre 2009 harmadik negyedében is.
- 4. Lezárt tranzakciók 8**

Az Invescom az idei évben sikeresen lezárt tranzakcióinak száma 5-re emelkedett.
- 5. A fejlődő piacok rákapcsolhatnak – összefoglaló a Global M&A bécsi konferenciájáról 9**

A fejlődő piacok kilábalása a válságból hamarabb elkezdődött és nagyobb ütemben zajlik, mint a fejlett országoké – többek között ez derült ki a Global M&A Bécsben tartott konferenciáján.
- 6. A Global M&A az év M&A tanácsadója 9**

Az Acquisition Finance Magazine a Global M&A-nek ítélte oda az év M&A tanácsadója díjat.



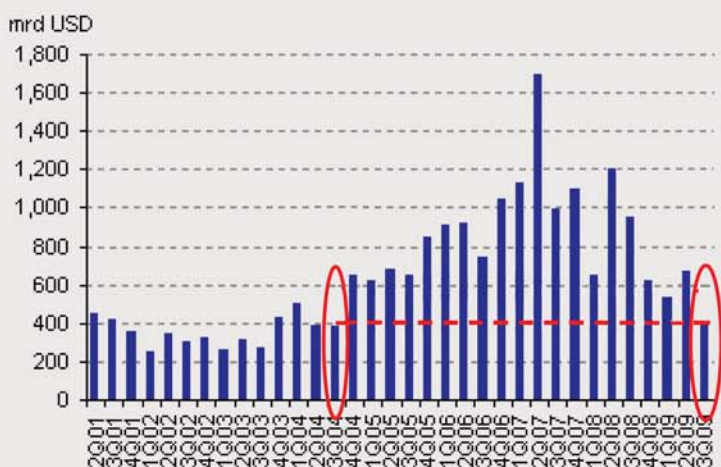
1. CSAK A „NAGYOK” SEGÍTETTEK



2009 nem a gyors talpraállás éve, legalábbis a globális cégfelvásárlási (M&A) piac első 9 hónapban nyújtott teljesítményét tekintve. Az elmúlt időszakban a részvénypiacon tapasztalható kedvező befektetői hangulat ellenére a harmadik negyedévben csupán 412.4 milliárd dollárt tett ki a tranzakciók összértéke, amely kevesebb mint a fele a tavalyi év ugyanezen időszakában tapasztalt értéknek.

Itthon a kép első ránézésre kissé ellentmondásos. Ha eltekintünk a Mol-Surgutneftegas tranzakciótól, 2008 utolsó negyedévéétől kezdve egy lassan emelkedő trend rajzolódik ki összérték tekintetében, a tranzakciók száma azonban folyamatosan csökkent az elmúlt másfél évben. Ez az ellentmondás azonban eltűnik, ha kiszűrjük azt a néhány, nagyméretű cégfelvásárlást, melyek értéke meghaladta a hazai a kis és közepes méretű tranzakciók felső határának tekinthető 150 millió dollárt.

A globális M&A aktivitás negyedéves alakulása
(mrd USD)

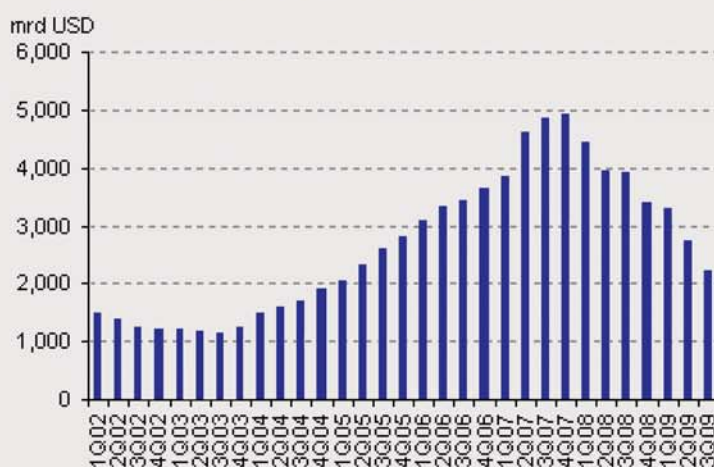


Forrás: Thomson Financial, Dealogic, portfolio.hu

MI TÖRTÉNT A GLOBÁLIS M&A PIACON?

A globális cégértékesítési piac továbbra sem tudott magához térni; a tranzakciók összértékét vizsgálva megállapítható, hogy a befektetői aktivitás az 5 évvel ezelőtti szintre zuhant vissza. Az idei év harmadik negyedévében csupán 412.4 milliárd dollárt tett ki a tranzakciók összértéke, amely több mint 50%-os esést jelent a 2008 ugyanezen időszakában tapasztalt értékhez képest. Történt mindez annak ellenére, hogy a részvénypiacon az elmúlt hónapokban jelentős árfolyamnövekedésnek lehettünk tanúi, ami az értékelési szintek alakulására is kedvező hatással volt.

A globális M&A aktivitás negyedéves alakulása
(12 havi gördülő adatok, mrd USD)



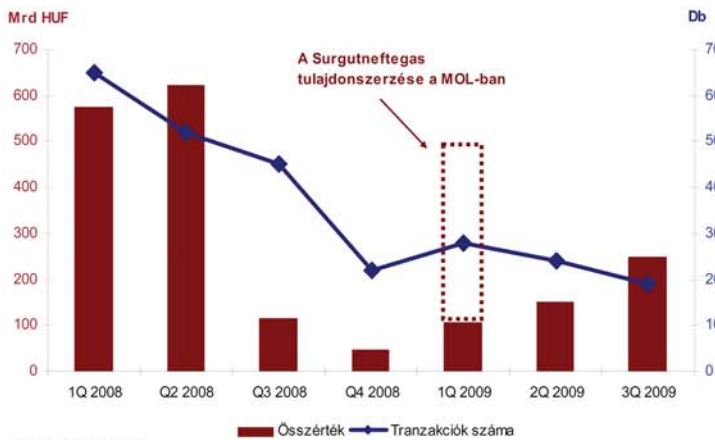
Forrás: Thomson Financial, Dealogic, portfolio.hu

MI A HELYZET ITTHON?

Ami a magyarországi M&A piacot illeti, a kép első ránézésre kissé ellentmondásos. Ha kiszűrjük a vizsgálatból a közel 400 milliárd forintos, 2009 első negyedévében zárult MOL- Surgutneftegas tranzakciót (ami hazai viszonylatban giga felvásárlásnak tekinthető; csak néhány ekkora tranzakció történik itthon egy évtizedben), akkor összérték tekintetében 2008 utolsó három hónapjától egy lassan emelkedő trend rajzolódik ki. A felvásárlások értéke idén júliustól szeptember végéig tartó időszakban elérte a 250 milliárd forintot, mely több mint a duplája volt a tavalyi év ugyanezen időszakának értékéhez képest.

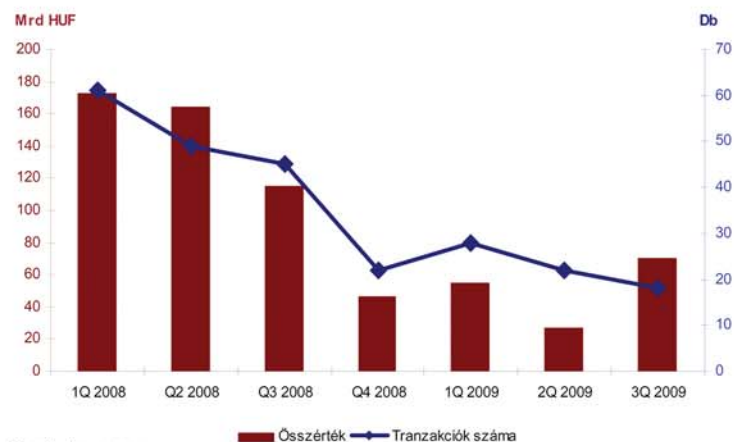
Ezzel ellentétben a tranzakciószám 2008 eleje óta folyamatosan csökkent. 2009 harmadik negyedévében a tranzakciók száma kevesebb mint a felét tette ki az egy évvel ezelőtti időszak értékének. Ennek megfelelően, az átlagos tranzakcióméret számottevően növekedett tavalyhoz képest: az idei harmadik negyedévben meghaladja a 13 milliárd forintot, szemben a 2008 harmadik negyedévi 2.5 milliárd forintos értékkel.

A Magyarországon végrehajtott M&A tranzakciók összértékének és darabszámának alakulása



Forrás: Invescom

A Magyarországon végrehajtott, 30 mrd forint érték alatti M&A tranzakciók összértékének és darabszámának alakulása



Forrás: Invescom

A tranzakciószám csökkenése és az összérték növekedése ellentmondásos, nem lehet egyértelmű következtetést levonni a piaci hangulat alakulásáról. Ezt az ellentmondást a 150 millió dolláros (kb. 30 milliárd forint) méret feletti – magyar viszonylatban nagyméretű és ritkán előforduló – cégvásárlások kiszűrése oldja fel. Ha ezeket a tranzakciókat – negyedévente 1-4 ügyletet – figyelmen kívül hagyjuk, akkor a globális M&A piacon meglévő negatív trend itthon is tetten érhető.

A tisztított értékek alapján a tranzakciók számának csökkenésével párhuzamosan az összérték is folyamatos romlást mutat 2008 eleje óta, amit érdemben csak az elmúlt negyedév tudott megtörni. A grafikonon jól látható, hogy a kis számú, de nagy értékű cégértékesítések nélkül a kép még mindig nem biztató.

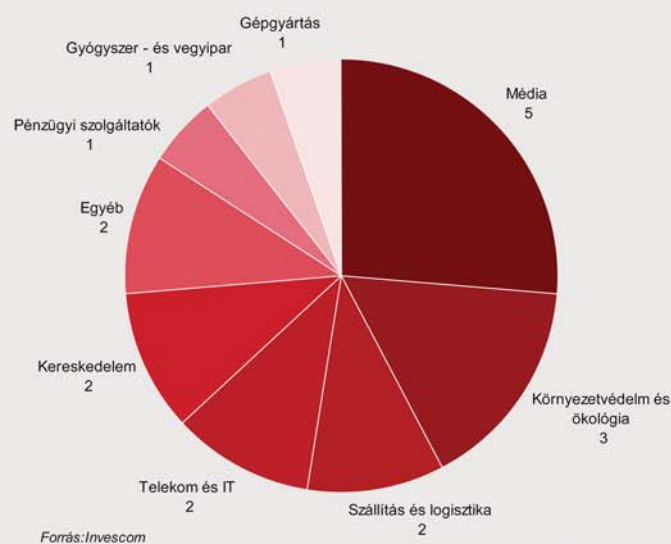
FELEMÁS NEGYEDÉV

Nehéz szektorági sorrendről beszélni akkor, ha a korábbi időszakokkal szemben ilyen kevés számú tranzakció történt. Míg 2008 harmadik negyedévében közel 50 cégértékesítést és tőkebevonást hajtottak végre, addig 2009 ugyanezen időszakában csak 19 közepes, illetve nagy méretű céget értékesítettek Magyarországon. Az ügyletszám folyamatos hanyatlását elsősorban a 2 milliárd forint érték alatti cégértékesítések számának jelentős csökkenése okozta, melyekből 2008 első három hónapjában még 30-nál is több volt, az elmúlt negyedévben pedig alig haladta meg a 10-et.

A legtöbb tranzakciót – szám szerint 5-öt – a média szektorban hajtották végre. Ezek egyike sem lépte át az 1 milliárd forintot, azaz meglehetősen kis értékű ügyletekről van szó. Érdekesség a szektorban zajló cégértékesítésekkel kapcsolatban, hogy újra vásárolt a Naspers, a dél-afrikai társaság a vatera.hu tavalyi akvizíciója után most egy kisebb felvásárlás keretében az Árukereső többségi tulajdonosa lett.

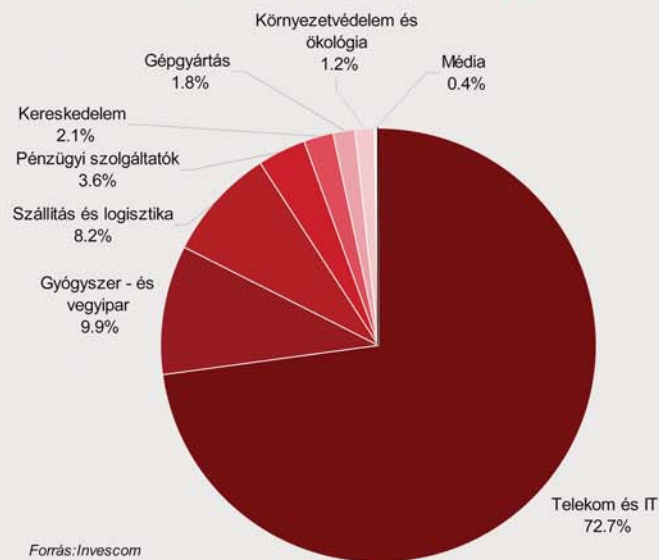
A második helyre a környezetvédelem és ökológia szegmens jött fel három tranzakcióval. A többi szektorban 1-2 közepes vagy nagyobb méretű cégvásárlás történt 2009 harmadik negyedévében.

Magyarországi M&A tranzakciók darabszámának szektorok szerinti megoszlása 2009 harmadik negyedévében



Ami a tranzakciók összértékét illeti, a helyzet jelentősen más képet fest. Az Invitel Zrt. felvásárlásának köszönhetően a telekom és IT szektorbeli tranzakciók összértéke meghaladja az összes többi iparág együttes tranzakciós összértékét. A második helyet a vegy- és gyógyszeripar, a harmadikat a logisztika és szállítás szerezte meg.

Magyarországi M&A tranzakciók darabszámának szektorok szerinti megoszlása 2009 harmadik negyedévében



A tranzakciószámot vizsgálva nemcsak a magyar cégek iránt csökkent a kereslet az egy évvel ezelőtti időszakhoz képest, a magyar cégek külföldi aktivitása is jelentősen visszaesett. 2 nagyobb tranzakciótól eltekintve – az MKB Bank Bulgáriában történt bevásárlása, valamint egy magyar nyomdaipari cég, a Prime Rate Kft. ausztriai terjeszkedése – nem vásároltak a magyar társaságok külföldön, szemben az egy évvel ezelőtti 12 külföldi akvizícióval.

A tranzakciók típusát vizsgálva egyértelműen kijelenthetjük, hogy a nagy tőkebevonások még váratnak magukra – mindössze 2 olyan jelentősebb tőkeemelés történt, ahol új tulajdonostárs jelent meg az adott társaságban. A cégek eddig igyekeztek a meglévő tulajdonosi kör megtartásával történő tőkeemeléssel és hitelszerzéssel biztosítani a finanszírozást, de mivel banki finanszírozás továbbra is szűkös, a közeljövőben a tőkebevonások valószínűleg nagyobb szerepet kapnak.



MI VÁRHATÓ ÉV VÉGÉRE?

A következő hónapokban is lassú növekedésre számítunk a magyar M&A piacon az alábbi okok miatt:

- A befektetői bizalom még igen gyenge lábakon áll a globális piacot tekintve;
- A társaságok és a befektetők által elérhető banki források továbbra is szűkösek, a cégek nehezen jutnak a működésükhöz is elengedhetetlen pénzhez, a finanszírozók pedig nem hajlandóak magas tőkeáttételű felvásárlásokhoz forrást biztosítani;
- Bár az országhockázat enyhült az elmúlt hónapokban, a devizakockázat még mindig magas, a külföldi vásárlók visszatérése pedig még várat magára;
- Növekvő munkanélküliség, az inflációs félelmek, valamint a reálgazdaság nehéz helyzete továbbra is negatívan befolyásolja a társaságok jövedelmezőségét;
- A 2010 tavaszán tartandó választások, és az ezekkel kapcsolatos jövőbeli gazdaságpolitikai változások jelentős kockázati tényezőt képviselnek mind a hazai, mind a külföldi befektetők számára;
- A legtöbb társaság árbevétele az idei évben jelentősen csökkent, jövedelmezőségük romlott, a korábban devizában felvett hitelállományuk forintban kifejezett értéke növekedett. Ennek megfelelően ezen vállalatok tőkeértéke jelentősen csökkent a válság előtti értékekhez viszonyítva;
- A cégvásárlási tranzakciók lefolyásának átlagos időtartama a különböző bizonytalansági faktorok miatt megnövekedett, a korábbi időszakokkal ellentétben az átlagos 6-9 hónapról 12 hónapra tolódott ki.

A világ tőzsdéin az elmúlt hónapokban tapasztalható pozitív befektetői hangulat jelentős részvényár növekedést eredményezett, mindez igen kedvező hatással volt az árazásra. Tény, hogy volt honnan emelkedni, ám a mostani árfolyamszinteket tekintve véleményünk szerint kérdéses a kedvező folytatás, figyelembe véve a reálgazdaság jelenlegi helyzetét.

Összességében úgy véljük, hogy a befektetői hangulat javulása érezhető a régiós M&A piacon is, ám az értékelési szintek elmúlt időszakban történt jelentős emelkedése csak lassan fog érvényesülni a kis és közepes méretű felvásárlások esetében, a befektetők önbizalma pedig továbbra sem tért vissza maradéktalanul. Egyre inkább beigazolódni látszik, hogy 2009 nem a gyors talpraállás éve – mint ahogy ezt a krízis kirobbanásakor prognosztizálták – inkább a lassú javulás kezdetének időszaka.



2. A LEGTÖBBSZÖR GAZDÁT CSERÉLT LÓ

ESETTANULMÁNY

Az Invitel Zrt. unikumnak számít a magyar M&A piacon, hiszen amellett, hogy egy óriási telekom cégről van szó (közel 80 milliárd forint árbevétellel), az egyik legtöbbet gazdát cserélt nagyvállalatnak számít a magyar piacon. Az elmúlt közel 8 év során az Invitel 3-szor cserélt gazdát, ráadásul a vevő 2 esetben ugyanaz volt.

A történet 2002. július végén kezdődött, amikor a Cégbíróság bejegyezte a nemzetközi multinacionális vállalat, a Vivendi Telecom International tulajdonában lévő Vivendi csoport 11 magyarországi társaságának egyesülését. Az új társaság neve 2002. augusztus 1-jétől Vivendi Telecom Hungary Távközlési Szolgáltató Rt. (VTH) lett, mely cég az Invitel jogelődje.

A Vivendi International 2003. januárban értékesítette a társaságot az AIG Emerging Europe Infrastructure Fund és a GMT Communications Partners Ltd. alkotta konzorciumnak 325 millió euróért. A Vivendi International számára az eladás azért volt fontos, mert a társaságnak a túlélés érdekében le kellett építenie azt az adóssághegyet, mellyel a korábbi években finanszírozta gyors ütemű növekedését. A GMT Communications Partners és az AIG a felvásárlást követően egységes márkanévet vezetett be az összes szolgáltatásra, ez volt az Invitel.

Az AIG-GMT páros a VTH megvásárlásakor öt évvel későbbi exitet tervezett. Craig Butcher, az akkori AIG képviselője az exitlehetőségek között nem csak a továbbértékesítést, illetve a tőzsdérevitelt jelölte meg, hanem lehetségesnek tartotta azt is, hogy a céget hosszú távon készpénztermelő üzletként használva veszik ki a befektetett összeget a társaságból.








4 évvel az akvizíció után jött az újabb fordulat, a pénzügyi befektetők eladták a céget a 64%-ban a TDC nevű dán távközlési óriás tulajdonában lévő Hungarian Telephone and Cable Corp.-nak (HTCC). 2007-ben az Invitel Zrt. és a Tele2 magyarországi tevékenységének felvásárlásával a HTCC lett az ország vezető alternatív hálózati szolgáltatója, a vezetékes szolgáltatók sorában pedig a második legnagyobb, több mint 1 millió ügyféllel. A HTCC (mostani nevén Invitel Holdings A/S) az akvizíciót követően az Invitel márkanévet minden termékére és szolgáltatására kiterjesztette. A dinamikus növekvő cég tagvállalatai (a Hungarotel Zrt., a Pantel Kft., a HTCC Kft., a V-holding Zrt. és az Euroweb Zrt.) 2008. január 1-jével beolvadtak az Invitel Zrt.-be.

Az utolsó tulajdonosváltásra idén szeptemberben került sor az Invitel Zrt.-nél. A TDC és az AIG jogutódja, a Mid Europa Partners nevű kockázati és magántőke társaság bejelentette, hogy ügyletek sorozatát kötötték, melyek eredményeként az utóbbi befektető ismét az Invitel tulajdonosa lett. A tranzakció összértéke eléri az 1 milliárd dollárt.

Az Invitel Zrt. ezzel a háttérrel az egyik legtöbbször gazdát cserélt nagyvállalat Magyarországon. Tekintve, hogy a jelenlegi tulajdonos ismét egy pénzügyi befektető, a következő 5 éven belül valószínűleg újra tanúi lehetünk majd a társaság értékesítésének.

3. A GLOBAL M&A TAGJAI ÁLTAL 2009 III. NEGYEDÉVÉBEN LEZÁRT KIEMELT TRANZAKCIÓK

A Global M&A partnerhálózatának tagjai a lassan javuló piaci környezet ellenére 2009 harmadik negyedévében is számos tranzakciót zártak le.

<p>Sopps, A Rieber & Son ASA Company</p> <p>Lantmannen Cerealia AB</p> <p>Sale of Norwegian market leading dry pasta brand Sopps.</p> <p> Global M&A Norway advised the seller.</p>	<p>Zindel Gruppe AG</p> <p>Dr. Michael Zindel & Thomas Mettler</p> <p>Divestiture of a minority stake in a construction company (CH)</p> <p> Global M&A Switzerland advised the seller.</p>	<p>Project Clean</p> <p>Alliance+</p> <p>Sale of leading Danish B to B company at the capital area</p> <p> Global M&A Denmark advised the seller.</p>	<p>USP Hospitales (Cinven portfolio company)</p> <p>Royal Bank of Scotland and Barclays</p> <p>Sale of a leading Spanish hospital operator to UK banks RBS and Barclays</p> <p> Global M&A Spain advised the management team and assisted in the negotiations.</p>	<p>Pharma Trade Srl</p> <p>Guala Closures SpA</p> <p>Acquisition of an Italian producer of closures for the pharmaceutical and cosmetic packaging</p> <p> Global M&A Italy advised the acquirer.</p>
<p>Gulhaugen Eiendom</p> <p>Bilsipiten</p> <p>Sale of Norwegian commercial real estate</p> <p> Global M&A Norway advised the seller.</p>	<p>Schönenberger AG</p> <p>Schreinerer Fust (CH)</p> <p>Divestiture of Swiss wood processing company Schönenberger AG to Schreinerer Fust</p> <p> Global M&A Switzerland advised Schönenberger AG and assisted in the negotiations.</p>	<p>Renar Maçãs S.A.</p> <p>Endurance Capital Partners</p> <p>Private stock offering of R\$20 million (D7.3 million) for a Brazilian food company.</p> <p> Global M&A Brazil issued a Fairness Opinion regarding the share price of the Private Stock Offering.</p>	<p>Ivalis</p> <p>Acto Capital</p> <p>Sale of the French leader in the outsourcing of stocktaking services</p> <p> Global M&A France advised the seller.</p>	<p>MCS Italy</p> <p>Saccomandi S.r.l.</p> <p>Sale of Italian damage (water and fire) restoration services company</p> <p> Global M&A Italy and Sweden advised Munters in the disposal of the Italian operations of Munters MCS.</p>

4. AZ INVESCOM 2009-BEN LEZÁRT TRANZAKCIÓI

<p></p> <p>Tanácsadás az IKO Media Group részére egy média és telekom érdekeltségekkel rendelkező holdingcég szétválásával kapcsolatban</p> <p>2009</p> <p></p>	<p></p> <p>Pénzügyi tanácsadás a Biggeorge's-NV Equity Kockázati Tőkealap-Kezelő Zrt. részére a sikeres Jeremie pályázat vonatkozásában</p> <p>2009</p> <p></p>	<p><i>Perion Invest</i></p> <p>Pénzügyi tanácsadás a Perion Invest Zrt. részére egy kockázati tőkealap-kezelő létrehozása és PSZÁF engedélyeztetése vonatkozásában</p> <p>2009</p> <p></p>	<p></p> <p>Az Invescom Corporate Finance meglévő kisebbségi tulajdonrészének értékesítése</p> <p>2009</p> <p></p>	<p>PRIMUS CAPITAL</p> <p>Tőkeszervezés a Primus Capital Tőkealap-kezelő Zrt. Primus III. Tőkealap vonatkozásában.</p> <p>2009</p> <p></p>
---	---	---	--	---

5. A FEJLŐDŐ PIACOK RÁKAPCSOLHATNAK (ÖSSZEFOGLALÓ A GLOBAL M&A BÉCSI KONFERENCIÁJÁRÓL)

A Global M&A 2009. szeptemberben tartotta 3 napos, saját szakemberei számára szervezett konferenciáját, melyen a hálózat 39 partnercégétől érkezett M&A tanácsadók vitatták meg a globális cégvásárlási piac legfontosabb fejleményeit és a várható következményeket.

A konferencia fókuszában a fejlődő piaci tranzakciók álltak. Stephan M. Illenberger, az AXA Private Equity német szakértője többek között a részvénypiaci és makrogazdasági folyamatok elemzésén keresztül rámutatott arra, hogy a fejlődő piacok kilábalása a válságból hamarabb elkezdődött és nagyobb ütemben zajlik, mint a fejlett országoké. Hosszú távon a fejlődő országok számottevő világ gazdasági térnyerését vetítette előre, ezen belül is kiemelte, hogy 40-50 éven belül várhatóan a BRIC országok (Brazília, Oroszország, India és Kína) válnak a világ gazdaság vezető hatalmaivá. Növekedésük alapjául a nagy létszámú és/vagy számottevően növekvő lakosság szolgál.

A Global M&A minden évben megrendezésre kerülő őszi konferenciája kiváló alkalmat teremt arra, hogy a világ legfontosabb pénzügyi központjaiban dolgozó M&A szakemberek kicseréljék egymás között tapasztalataikat 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.

6. A GLOBAL M&A AZ ÉV M&A TANÁCSADÓJA

2009. augusztus 5. – Az Acquisition Finance Magazine a Global M&A-nek ítélte oda az év M&A tanácsadója díjat a Dél-Európai régió, valamint az Egyesült Királyság vonatkozásában. A Global M&A tagjaként Magyarországon az Invescom Corporate Finance kapta a címet.

Investment Bank of the Year
UK, Southern Europe and Hungary

ACQGLOBAL
AWARDS2009

A díj elnyerésének egyik legfontosabb kritériuma az volt, hogy a tanácsadó tevékenysége minél jelentősebb hatást gyakoroljon egy adott iparágra.

A Global M&A olasz partnere például a biztonsági szolgáltatások iparágban az ország valaha történet legnagyobbat tranzakcióját zárta le 2008-ban, mely ebben a szegmensben a negyedik sikeresen lezáró cégértékesítési megbízása volt.