



Tranzakciós Tanácsadás

Tranzakciós folyamatok jellemzői a magyar piacon

A témában készített felmérés
eredményeinek összefoglalása



2019. március

kpmg.hu

Tartalom

3 | Előszó

4 | A magyar tranzakciós piac környezete és kiemelt jellemzői

5 | A felmérés eredményei

- 5 | 1. Mi motiválja a befektetést?
- 6 | 2. Hogyan kerül látókörbe a befektetési célpont?
- 7 | 3. Milyen szolgáltatásokat nyújt külső tanácsadó?
- 8 | 4. Milyen a jó tanácsadó?
- 9 | 5. Mi jellemez egy tipikus tranzakciót?
- 11 | 6. Mi határozza meg az ajánlati árat?
- 12 | 7. Min buknak el a tranzakciók?
- 13 | 8. Mitől lesz sikeres egy lezárt tranzakció?
- 14 | 9. Mit kellene másképp csinálni?
- 15 | 10. Melyik iparág vonzó befektetési szempontból?
- 16 | 11. Milyen tranzakciós aktivitás várható a közeljövőben?

17 | Összefoglaló megállapítások

18 | A KPMG Magyarországon



Palotai Zsolt
Partner
Tranzakciós tanácsadás
zsolt.palotai@kpmg.hu

Tisztelt Olvasó!

Örömmel szolgál, hogy bemutatathatjuk a magyar tranzakciók jellemzőivel kapcsolatos felmérésünk eredményeit. A január végén útnak indított felmérésünkben egyebek mellett azt vizsgáltuk, milyen preferenciái vannak a befektetőknek különböző témákban; mennyire tekinthetők megszokottnak a magyar piacon egyes tranzakciós jellemzők, és mit várnak a jövőtől a válaszadó stratégiai és pénzügyi befektetők.

A felmérésben személyes találkozók keretében vagy online kérdőív kitöltésével több mint húsz befektetési szakember vett részt, meghatározó piaci szereplőket képviselve. A válaszadók mindegyike aktívan próbált befektetni a közelmúltban, nagy többségük, mintegy 90%-uk, eszközölt is befektetést legalább egy társaságba, üzletágba vagy üzleti célú ingatlanba.

A kiadvány elején néhány kiemelt mutatóval jellemezzük a tranzakciós piacot, majd részletesen is ismertetjük a válaszokat, amit az elemzés főbb megállapításainak összefoglalása követ.

Ahol a téma indokolta, külön elemeztük a stratégiai befektetőként viselkedő vállalatok és a pénzügyi befektetők (főleg, de nem kizárólag magán- és kockázati tőke alapkezelő cégek) válaszait. A felmérés eredményei nem tekinthetők reprezentatívnak, azok indikációként kezelendők.

Ezúton is köszönjük a felmérésben résztvevőknek a válaszokat; együttműködésük kulcsfontosságú volt a kiadvány elkészítéséhez.

Reméljük, informatívnak találja anyagunkat, és segíteni fogja Önt a jövőbeni üzleti döntéseknél. Ha kérdései lennének, kérjük, keressenek bennünket bizalommal.

Üdvözlettel:

Palotai Zsolt

A magyar tranzakciós piac környezete és kiemelt jellemzői

Magyarország a 2018-as
6. helyen egyet javítva 2019-ben



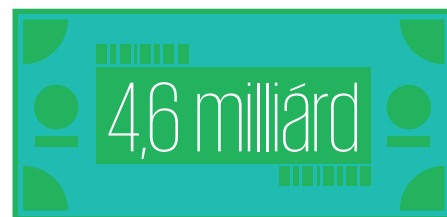
helyezést ért el a
The Economist regionális
üzleti környezet rangsorában.¹

A magyarországi
közvetlentőke-befektetések²



eurót ért el 2017-ben.
(MNB)

A magyar tranzakciós piac
mérete 2018-ban



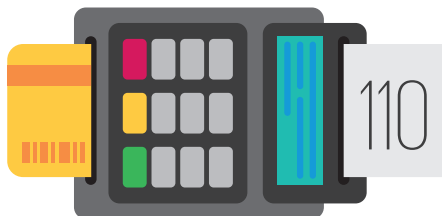
euróra volt becsülhető,
a 2017-re becsült
2,7 milliárd euró után.³

Az ingatlanalapok, kockázati-
alapok és magántőke-alapok
együttes nettóeszközértéke



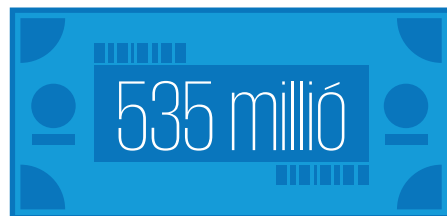
eurót ért el 2018 végén.
(MNB)

A tranzakciók becsült
száma 2018-ban



volt, a 2017-es
142 tranzakció után.⁴

A legnagyobb összegű
tranzakció becsült értéke



euró volt 2018-ban, amit
a Partner in Pet Food-ért fizetett
a Cinven Partners.⁵

Az ingatlanbefektetések
nagysága 2018-ban



euróra volt tehető, a 2017-es
1,9 milliárd euró után.⁶

2018-ban a legnagyobb értékű
publikált ingatlantranzakció



euró volt, ennyit fizetett
a NEPI Rockcastle a Mammut
Bevásárlóközpontért.

A GVH-nál 2018 folyamán



olyan összefonódást jelentettek be,
amelynek összege meghaladta a
versenytörvényben meghatározott
küszöbértékeket.⁷

Források, megjegyzések

¹ A rangsor 16 országot értékel: Azerbajdzsán, Bulgária, Csehország, Észtország, Horvátország, Kazahsztán, Lengyelország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Oroszország, Románia, Szerbia, Szlovákia, Szlovénia és Ukrajna

² Speciális célú vállalatok nélkül, átfolyó tőkéktől és eszközportfólió átrendezéstől megtisztítva.

^{3,4} CMS Emerging Europe M&A Report in cooperation with EMIS 2017/18 és 2018/19 alapján

⁵ Forbes

⁶ Colliers International: The CEE Investment scene

⁷ A fúziót abban az esetben kell bejelenteni, ha az összefonódással a vállalkozások együttes árbevétele meghaladja a 15 milliárd forintot, az árbevétel-növekmény pedig az egymilliárd forintot.

A felmérés eredményei

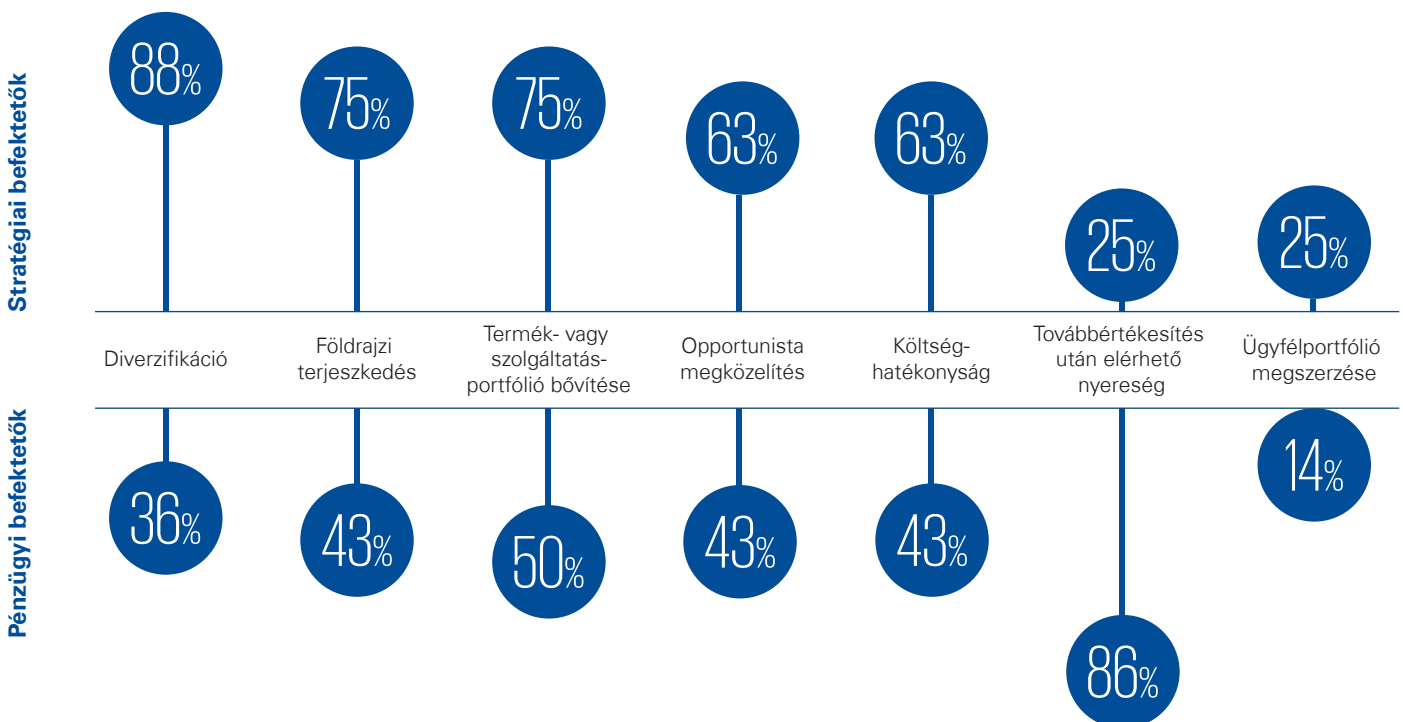
1. Mi motiválja a befektetést?

Érthető okokból különböző szempont(ok) alapján dönt a tranzakciós folyamat elindításáról egy stratégiai befektető és egy pénzügyi befektető. Ennek megfelelően, elkülönítve elemeztük a kérdéshez kapcsolódó válaszokat, aszerint, hogy a válaszadók mekkora része említette jellemző vagy kiemelten jellemző szempontnak az adott tényezőt.

A stratégiai befektetők legnagyobb arányban (88%) a szélesebb értelemben vett diverzifikációs potenciált jelölték, mint jellemző döntési szempontot a befektetési folyamat elindításánál. Érdekes módon, negyedük figyelembe veszi a döntésnél azt (is), hogy egy esetleges későbbi értékesítésnél várhatóan lehet-e majd a tranzakcióval nyereséget realizálni.

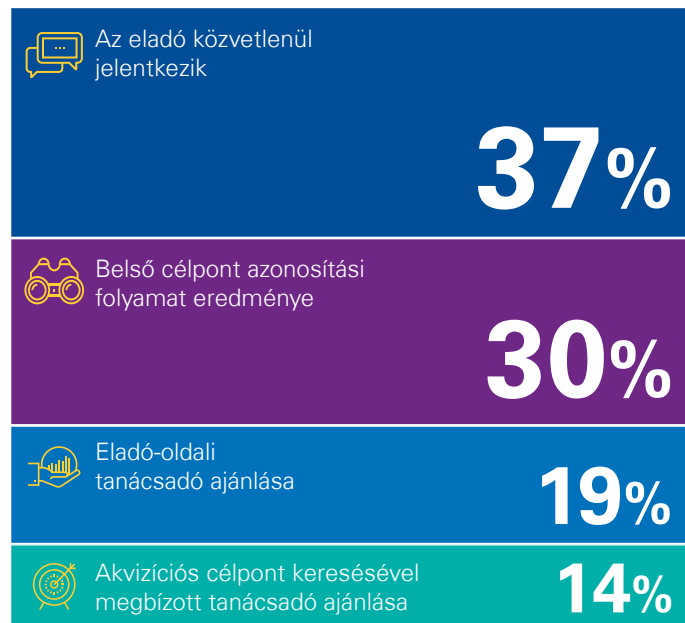
Az előzetes várakozásoknak megfelelően, a pénzügyi befektetőknek a továbbértékesítés után elérhető nyereség volt a legnagyobb arányban (86%) megjelölt szempont. A válaszok alapján ugyanakkor megállapítható, hogy a befektetők jelentős részénél kizárólag ennek a szempontnak való megfelelés nem (vagy nem feltétlenül) elégséges: 14%-uknál a pénzügyi megtérülést nem a továbbértékesítés során kívánják realizálni, illetve jelentős arányban (14 és 50% között) jelöltek más szempontokat is. Ez utóbbit valószínűsíthetően a pénzügyi befektető már meglévő befektetési portfóliójának összetétele, illetve a portfóliócégeinek igényei indokolják.

Jellemző döntési szempontok egy befektetési folyamat elindításánál



2. Hogyan kerül látókörbe a befektetési célpont?

Akvíziós célpont azonosításának módjai



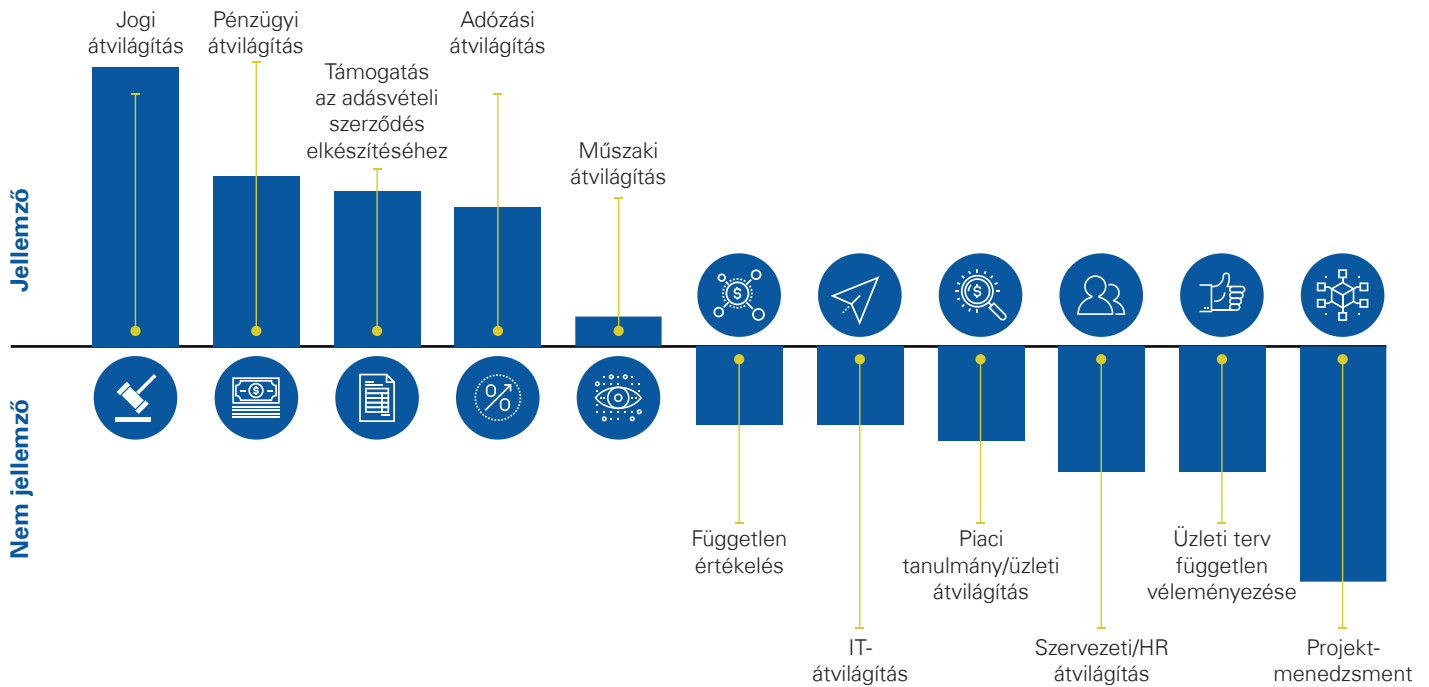
A válaszok alapján arra lehet következtetni, hogy a potenciális eladók és a potenciális befektetők egymásra találásánál valamivel aktívabbak az eladók: 56%-ra tehető annak az aránya, hogy első lépésként az eladó vagy annak tanácsadója jelentkezik befektetési ajánlattal a potenciális vevőnél. A befektetési célpontok közel harmadát (30%) azonosítják saját maguk a befektetők, igénybe véve különböző módszereket (pl. kapcsolatépítés szakmai konferenciákon), míg a fennmaradó közel 14% az akvizíciós célpont keresésével megbízott tanácsadón keresztül jut el a potenciális vevőkhöz.



3. Milyen szolgáltatásokat nyújt külső tanácsadó?

A leggyakrabban igénybe vett, külső fél által nyújtott szakmai támogatásnak a jogi átvilágítás tekinthető, amit a pénzügyi átvilágítás, az adásvételi szerződés elkészítésének támogatása (ez a legtöbb esetben jogi vonatkozásokat takar, de jelentős számban merülhetnek fel pénzügyi, adózási tanácsadást igénylő kérdések) és az adózási átvilágítás követ. Több válaszadó is hangsúlyozta a piaci pozíció és a szervezeti/HR-viszonyok döntő szerepét, utóbbit különösen a kisebb befektetési célpontoknál, ugyanakkor a válaszok alapján kevésbé jellemző külső tanácsadó bevonása ezeken a területeken.

Jellemző tanácsadási szolgáltatások a tranzakciós folyamatnál



Preferált a „one stop shop”?

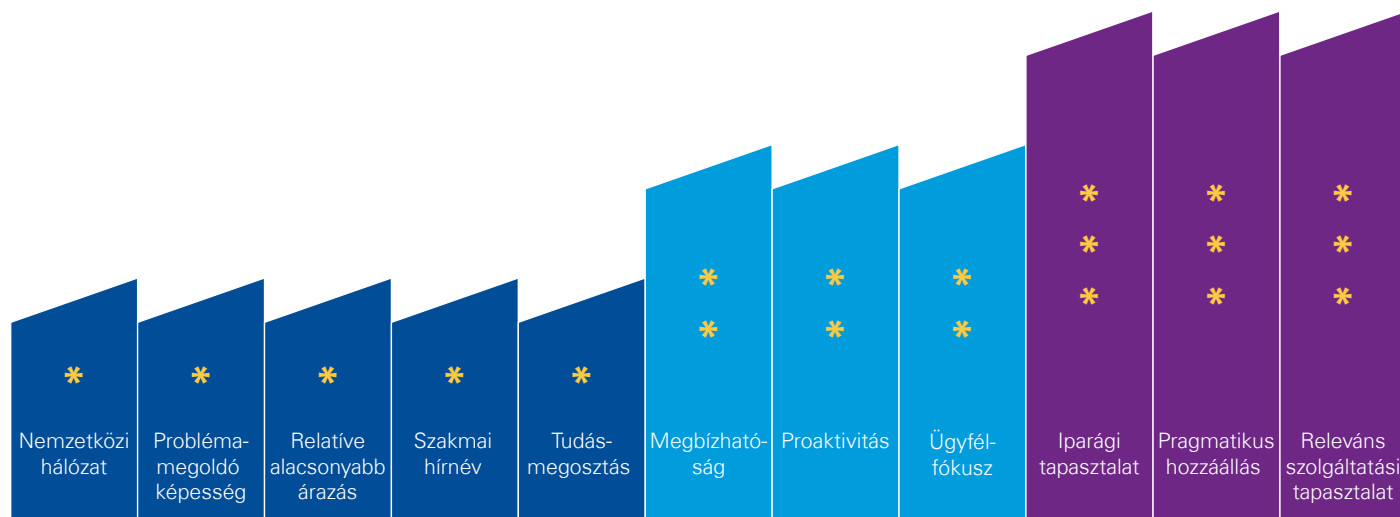
62%

A válaszadók közel kétharmada (62%) preferálja, hogy a tranzakciós folyamathoz kapcsolódó külső szakmai szolgáltatások közül lehetőleg minél többet ugyanaz a tanácsadó cég nyújtsa.

4. Milyen a jó tanácsadó?

A befektetők az iparági és a szolgáltatási tapasztalatot, illetve a pragmatikus hozzáállást értékelik a legtöbbször egy külső tanácsadónál. A nemzetközi hálózat a vizsgált befektetési relációban (azaz magyarországi illetékességű vagy itt képvisellel rendelkező befektető akvizíciója a hazai piacon) érthető módon alacsonyabb fontosságú, de a relatív alacsonyabb árazás sem tekinthető fontos szempontnak. Az árazással kapcsolatban ugyanakkor több befektető is hangsúlyozta, hogy bizonyos, kisebb volumenű tranzakciónál a tanácsadó díjszabása döntő fontosságú szempont lehet a kiválasztásnál.

Tanácsadói jellemzők befektetői preferencia-sorrendje



5. Mi jellemez egy tipikus tranzakciót?



Amennyiben a válaszok alapján vázolni kellene egy tipikus tranzakciós folyamatot a magyar piacon, akkor az mintegy 6 hónapig tartana, nem készülne eladó oldali átvilágítási jelentés, az eladó kizárólag egy befektetővel tárgyalna és ún. „Closing accounts” mechanizmus alkalmazásával határoznák meg a végleges vételárat.

A tranzakciós folyamat – az első kapcsolatfelvételtől az adásvételi szerződés aláírásáig terjedő – hosszával kapcsolatban a befektetők már láttak példákat egy hónap alatt végrehajtott akvizíciókra, de másfél évre nyúló folyamat is előfordult. Ugyanakkor többen megjegyezték, hogy ideális esetben próbálják lezárni a folyamatot hat hónapon belül, mert az időszak hosszabbodásával arányosan csökkenhet a motiváció a problémák megoldására és „csökken a lelkesedés”.

A válaszok alapján megállapítható, hogy a stratégiai befektetőknél jobban elhúzódik a tranzakció előkészítése, mint a pénzügyi befektetőknél. Ebben közrejátszhat – egyebek mellett – a befektetői döntéshozatali mechanizmusok bonyolultsága, a szinergikus hatások azonosításának és az integrációs tervek kidolgozásának időigénye a stratégiai befektetőknél.

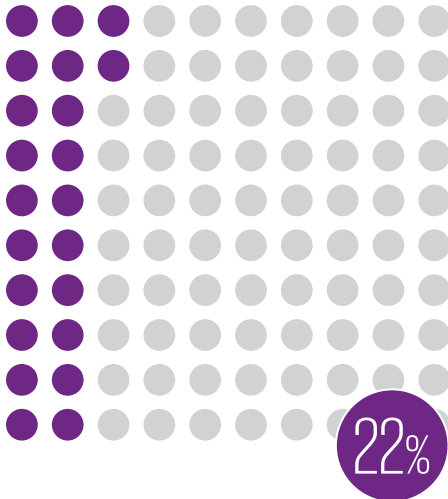
Tranzakciós folyamat hossza a tapasztalatok alapján



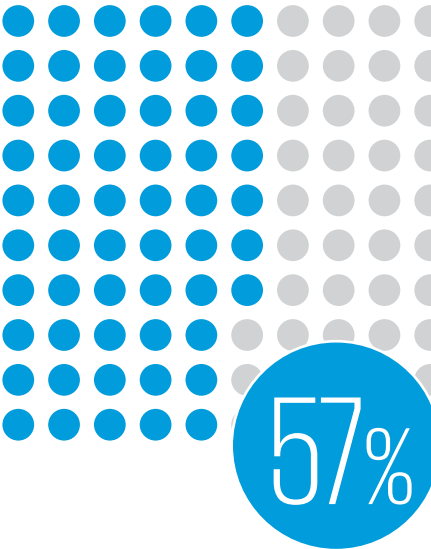
A befektetők tapasztalata szerint az esetek mintegy ötödénél (22%) kerül sor eladó oldali átvilágításra, a befektetések több mint felénél (57%) az eladó kizárólag egy ajánlattevővel tárgyal, míg az Európában jóval népszerűbb ún. 'Locked box' mechanizmus alkalmazásának alig 30%-osra becsülhető az aránya a magyar piacon.

Egyes tranzakciós jellemzők előfordulási gyakorisága

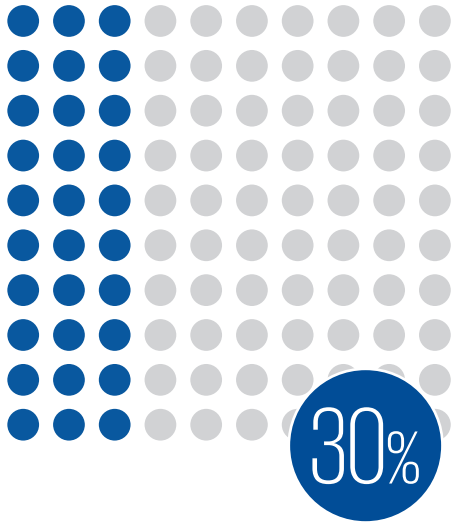
Eladó oldali átvilágítás áll rendelkezésre



Az eladó egy ajánlattevővel tárgyal



"Locked box" mechanizmus alkalmazása



Van befektetői igény eladó oldali átvilágításra?

68%

A válaszadók 68%-a pozitívan ítéli meg, ha az eladói oldal készített pénzügyi és adózási átvilágítási jelentést valamelyik meghatározó tanácsadó céggel. Ugyanakkor többen is megjegyezték, hogy – a tapasztalatuk alapján – azok a legtöbb esetben csak részben tudják kielégíteni információs, illetve kockázatfeltárási igényeiket, különös tekintettel az ún. 'red flag' típusú vagy csak felelősségkizárási nyilatkozat aláírása után hozzáférhető jelentésekre.

6. Mi határozza meg az ajánlati árat?

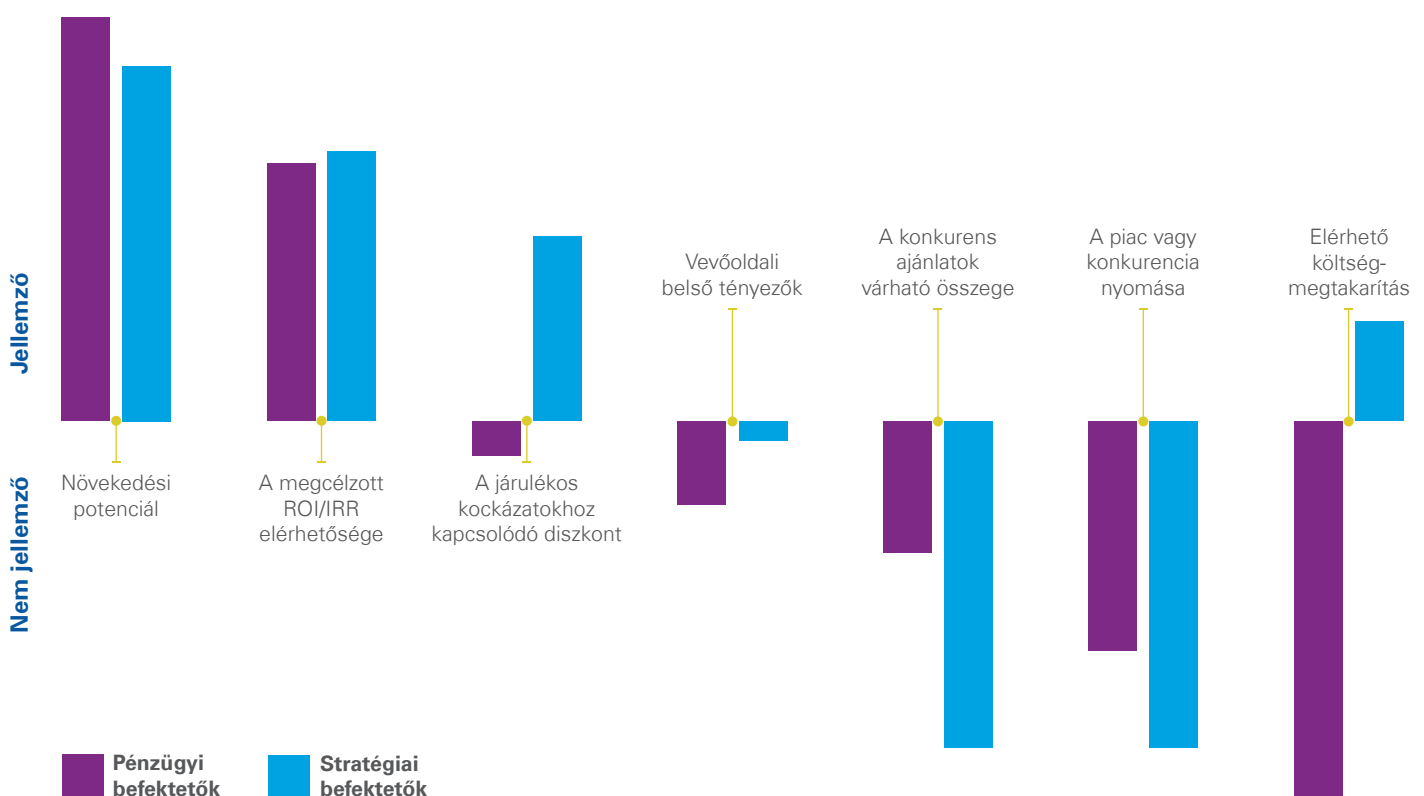


A pénzügyi és stratégiai befektetők egybehangzó véleménye, hogy a növekedési potenciál a legfontosabb tényező a vételár kialakításánál, amit a megcélzott ROI/IRR elérhetősége követ.

Két tényezőnél viszont jelentősen eltér a két csoport véleménye: míg a stratégiai befektetők a járulékos kockázatokhoz kapcsolódó diszkontot⁸ és az elérhető költségmegtakarítást is az átlagnál fontosabb szempontnak ítélik, addig a pénzügyi befektetőknél ezek az átlagnál kevésbé vagy egyáltalán nem fontos tényezők.

Az elérhető költségmegtakarítás eltérő megítélése magyarázható azzal, hogy a pénzügyi befektetőknél a szinergikus hatások csak akkor érvényesíthetők, ha a befektetési portfóliójukban van már a célponttal vertikálisan vagy horizontálisan integrálható portfólióelem.

Az ajánlati ár kialakításánál figyelembe vett szempontok



Források, megjegyzések

⁸ A befektető kockázati profiljának kedvezőtlen változása a tranzakció miatt

7. Min buknak el a tranzakciók?

A befektetők tapasztalata alapján a formálódó tranzakciók megghiúsulásának legjellemzőbb oka, hogy az eladó túl magas vételárat vár el. Közel azonos gyakorisággal köthető a kudarc az átvilágítási folyamat során azonosított jelentős problémához és az akvizíciós célpont tranzakcióra való felkészületlenségéhez is.

A tranzakciók megghiúsulásának okai a tapasztalatok alapján



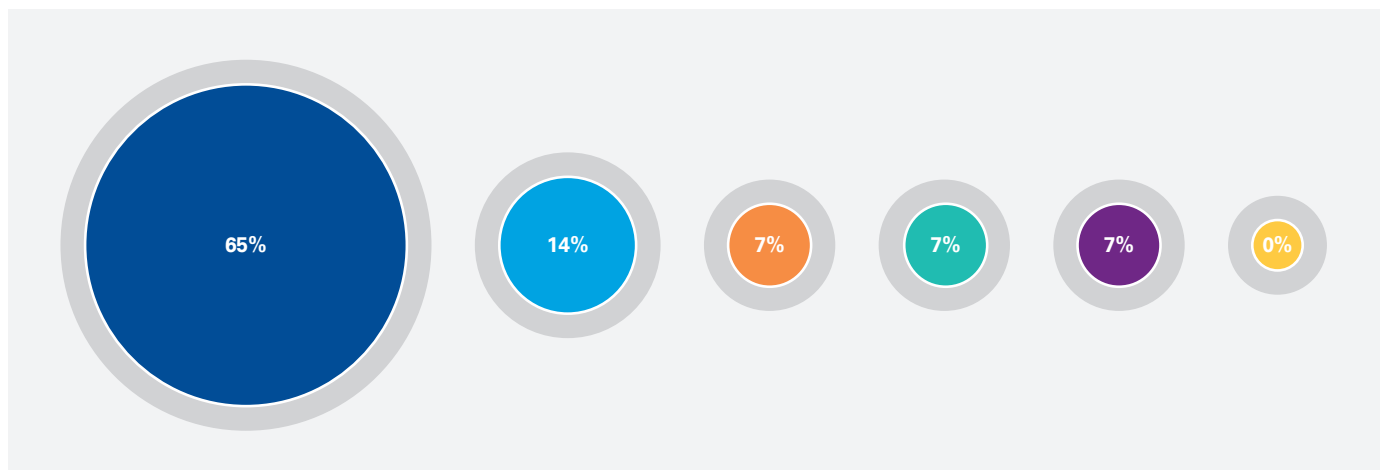
8. Mitől lesz sikeres egy lezárt tranzakció?

A tranzakciók megítélésének legfontosabb szempontja a stratégiai befektetőknél a megcélzott működési teljesítménymutatók elérése. További jellemző szempont a megcélzott ROI/IRR elérése és a befektetést végrehajtó társaság vezetőinek/tulajdonosainak szubjektív elégedettsége, közel azonos említési aránnyal.

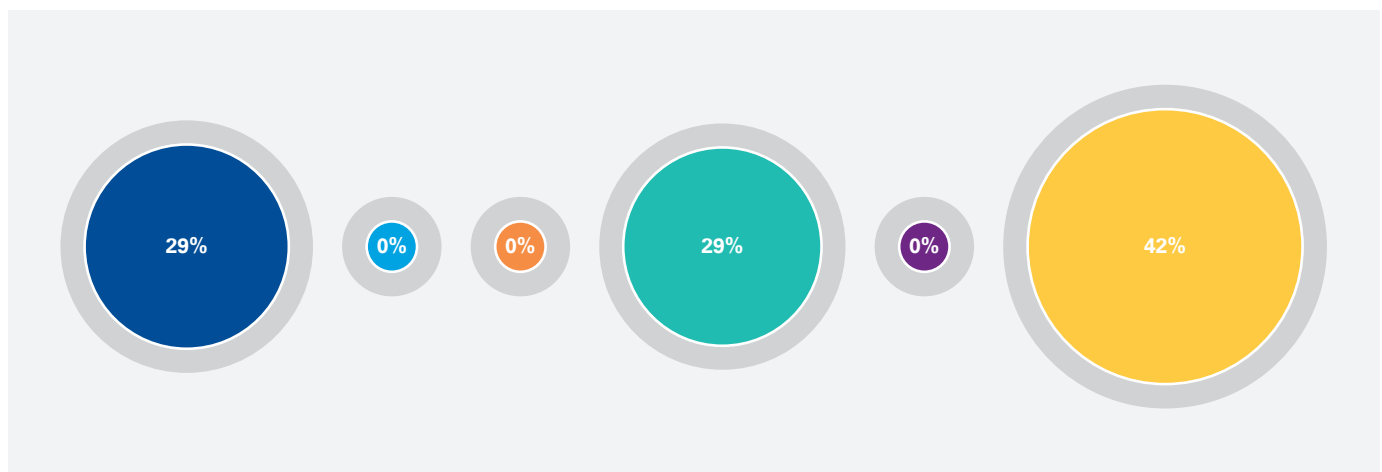
A pénzügyi befektetők egyértelműen a megcélzott ROI/IRR elérését tekintik a legfontosabb szempontnak, a válaszadók mintegy kétharmada jelölte ezt a tényezőt. A siker megítéléséhez kapcsolódó további szempontként említették többek között azt is, hogy a korábban feltártakhoz képest ne derüljön ki később semmi jelentős negatív tényező.

Figyelembe vett tényezők a sikeresség megítélésénél

Pénzügyi befektetők



Stratégiai befektetők



● A megcélzott ROI-t/IRR-t sikerül elérni

● A tranzakciós folyamat során feltártakhoz képest nem derül ki utólag semmi jelentős negatív tényező

● Az eltervezett vételáron sikerül megvenni az akvizíciós célpontot

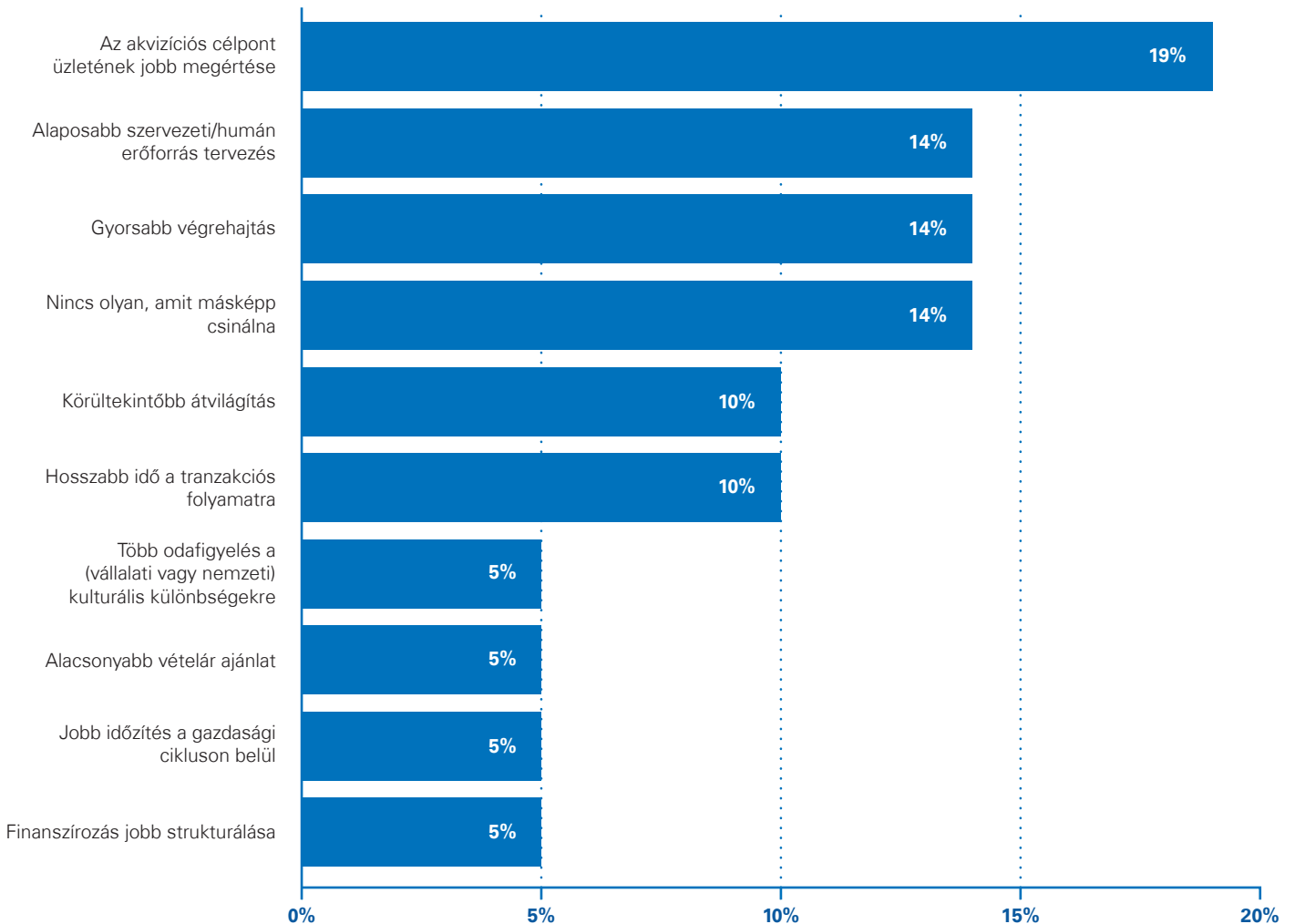
● A befektetést végrehajtó társaság vezetőinek/tulajdonosainak szubjektív elégedettsége

● A tranzakciós folyamat gyors lebonyolítása

● A megcélzott működési teljesítménymutatókat sikerül elérni

9. Mit kellene másképp csinálni?

Befektetői megfontolások a jövőbeni tranzakciókra



A válaszadók nagy többsége, 86%-a gondolja azt, hogy a következő befektetésnél valamit másképp csinálna, mint a korábbi tranzakciónál. A legtöbb befektető (19%) az akvizíciós célpont üzletének jobb megértésére szánna több időt. Közel hasonló arányban (14%-14%) gondolják azt is, hogy alaposabb szervezeti/humán erőforrás tervezésre és gyorsabb végrehajtásra kell törekedni. Érdekes módon csak egy befektető jelezte, hogy – a korábbi tapasztalatokból kiindulva – legközelebb alacsonyabb vételár-ajánlatot kíván adni.

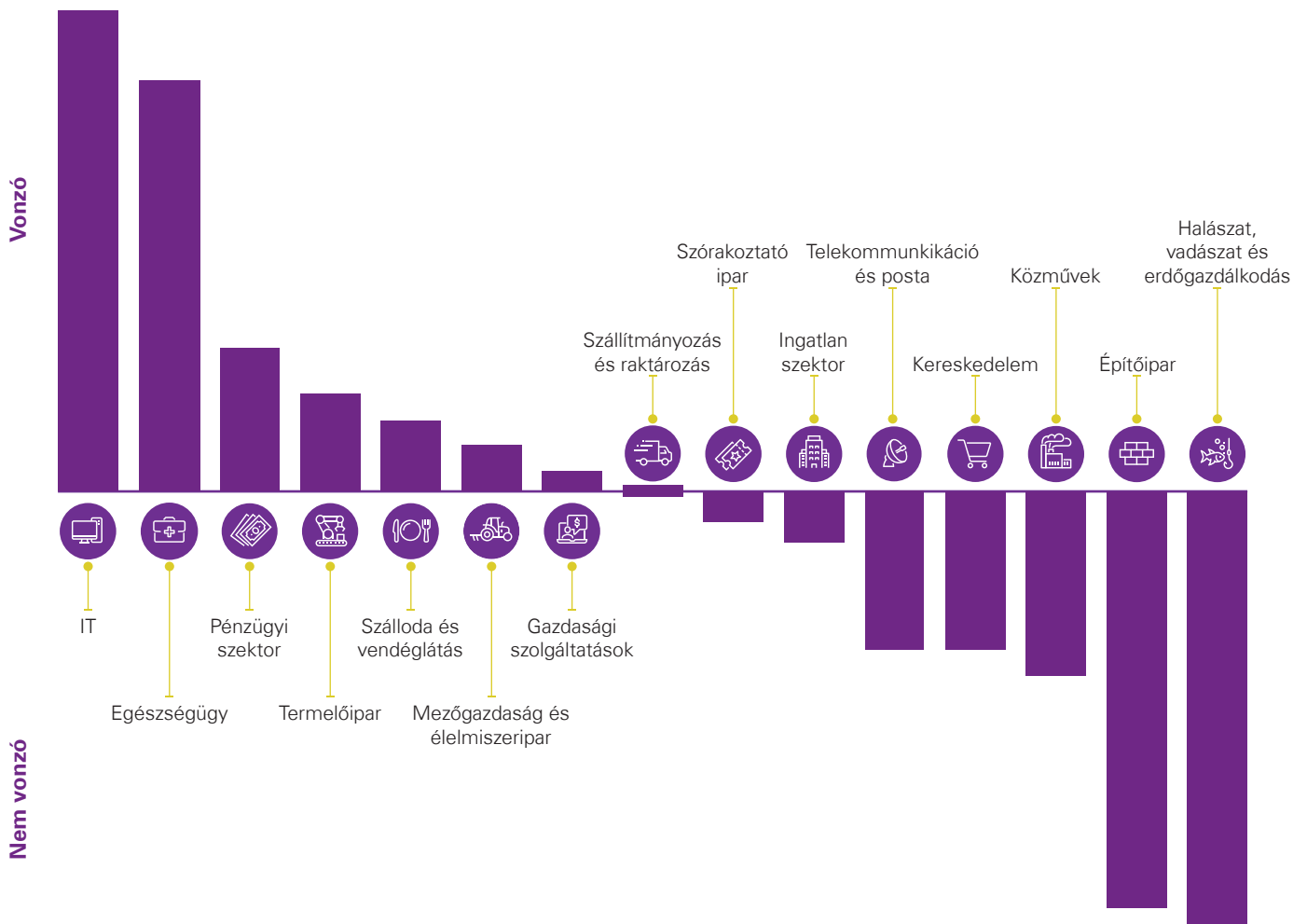
10. Melyik iparág vonzó befektetési szempontból?



A válaszadó befektetők az IT- és az egészségügy szektorokat tartják az átlaghoz képest sokkal vonzóbb iparágaknak az elkövetkező 1-1,5 évben. Ennek ellenpólusaként, erős fenntartásaik vannak az építőipar, valamint a halászatot, a vadászatot és az erdőgazdálkodást magában foglaló szektor attraktivitásával kapcsolatban.

A napjainkban folyamatosan újabb és újabb rekordokat döntő ingatlanszettől a közeljövőben már nem várnak kiemelkedő teljesítményt, sőt, az átlagnál rosszabbnak tartják az iparág attraktivitását.

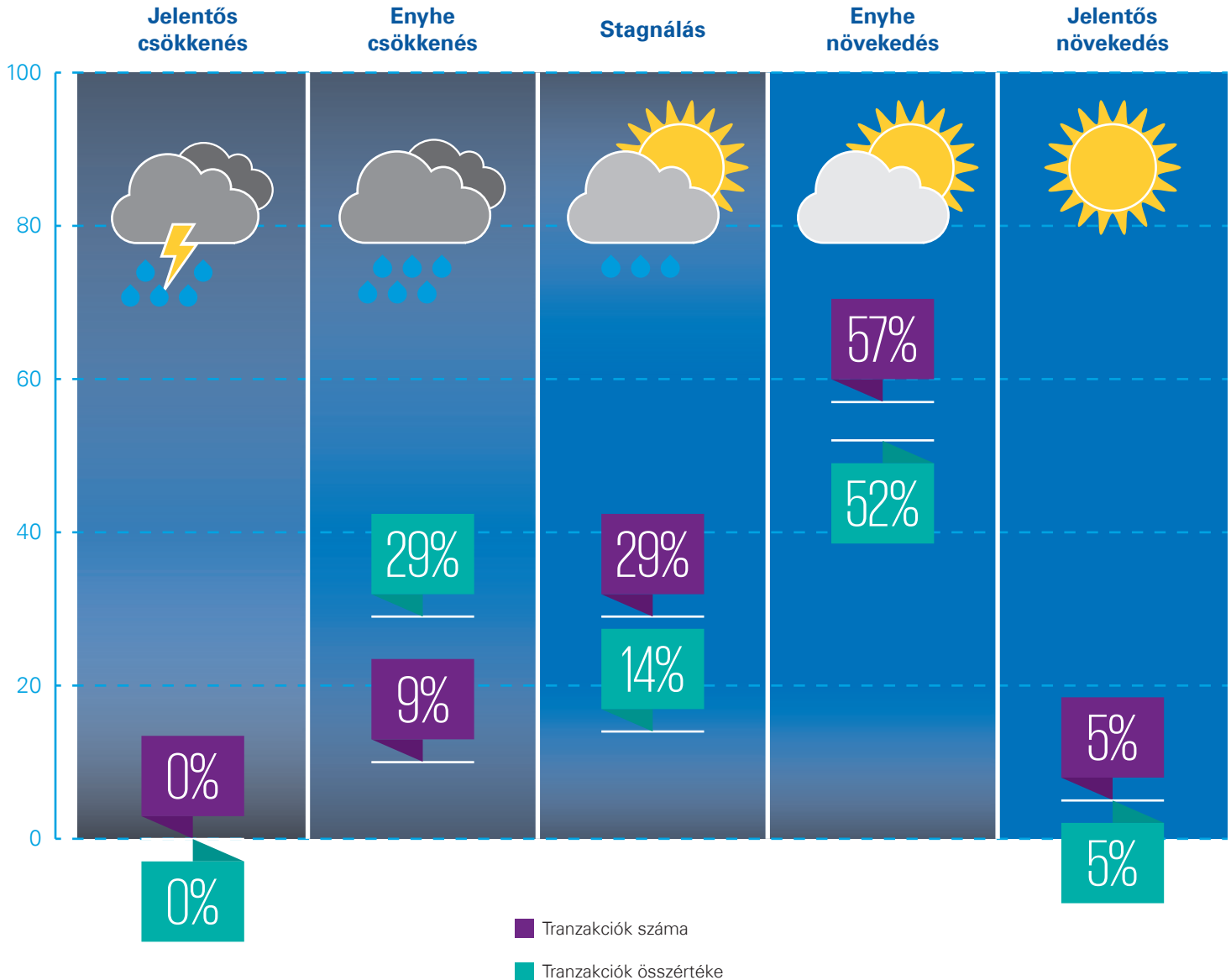
A magyarországi iparágak befektetési attraktivitása



11. Milyen tranzakciós aktivitás várható a közeljövőben?

A befektetők várakozása jellemzően pozitív az elkövetkező 1-1,5 évre vonatkozóan: egyetlen válaszadó sem vár jelentős csökkenést sem a tranzakciók számában, sem összértékében, míg a kisebb-nagyobb növekedésre számító befektetők aránya mindkét kategóriában 60% körüli (62% és 57%).

A piac alakulására vonatkozó befektetői várakozások az elkövetkező 1-1,5 évben



Összefoglaló megállapítások



A stratégiai befektetők legnagyobb arányban (88%) a szélesebb értelemben vett diverzifikációs potenciált jelölték, mint jellemző döntési szempontot a befektetési folyamat elindításánál, míg a pénzügyi befektetők esetében – a várakozásoknak megfelelően – a továbbértékesítés után elérhető nyereség volt a legnagyobb arányban (86%) jelölt szempont.



A potenciális eladók és a potenciális befektetők egymásra találásánál valamivel kezdeményezőbbek az eladók: az esetek több mint felénél (56%), első lépésként, az eladó vagy annak tanácsadója jelentkezik befektetési ajánlattal a potenciális vevőnél.



A leggyakrabban igénybe vett, külső fél által nyújtott szakmai támogatásnak a jogi átvilágítás tekinthető, amit a pénzügyi átvilágítás, az adásvételi szerződés elkészítésének támogatása és az adózási átvilágítás követ. A válaszadók közel kétharmada (62%) preferálja, hogy a szakmai szolgáltatások közül lehetőleg minél többet ugyanaz a tanácsadó cég nyújtsa. A befektetők az iparági és a szolgáltatási tapasztalatot, illetve a pragmatikus hozzáállást keresik leginkább egy külső tanácsadónál.



A tranzakciós folyamat – az első kapcsolatfelvételtől az adásvételi szerződés aláírásáig terjedő - hosszával kapcsolatban a befektetők már láttak példákat egy hónap alatt lezajlott akvizíciókra, de másfél évre nyúló folyamat is előfordult. A tapasztalatok szerint az esetek mintegy ötödénél (22%) kerül sor eladó oldali átvilágításra, a befektetések több mint felénél (57%) az eladó kizárólag egy ajánlattevővel tárgyal, míg a vételár meghatározásnál az ún. 'Locked box' mechanizmus alkalmazásának alig 30%-osra becsülhető az aránya.



A válaszadók 68%-a pozitívan ítéli meg, ha az eladói oldal készített pénzügyi és adózási átvilágítási jelentést valamelyik meghatározó tanácsadó céggel.



A pénzügyi és stratégiai befektetők egybehangzó véleménye, hogy a növekedési potenciál a legfontosabb tényező a vételár kialakításánál, amit a megcélzott ROI/IRR elérhetősége követ.



A befektetők tapasztalata alapján a formálódó tranzakciók meghiúsulásának legjellemzőbb oka az eladó magas vételár-várakozása, de közel azonos gyakorisággal köthető a kudarc az átvilágítási folyamat során azonosított jelentős problémához és az akvizíciós célpont tranzakcióra való felkészületlenségéhez is.



A válaszadók 86%-a gondolja azt, hogy a következő befektetésnél valamit másképp csinálna, mint a korábbi tranzakcióknál. A legtöbb befektető (19%) az akvizíciós célpont üzletének jobb megértésére szánna több időt.



A kiemelt figyelemmel kísért ingatlanszektortól a közeljövőben már nem várnak kiemelkedő teljesítményt a befektetők, az átlagnál rosszabbnak tartják az attraktivitását. Ugyanakkor az IT- és az egészségügyi szektorokat az átlaghoz képest sokkal vonzóbbnak látják.



A befektetők többsége növekedést vár a piacon a közeljövőben, mind a tranzakciók összértékében, mind azok számában.

A KPMG Magyarországon

30 éve az országban

A TOP100* hazai vállalatból

72 KPMG ügyfél

Összesen 2050 aktív ügyfél

1200+ munkatárs

2 szoftverrobot

64 óra tréning (fő/év átlagban)

2018 főbb számokban

22,9 Mrd Ft árbevétel

11,1 Mrd Ft export bevétel

6,4 Mrd Ft költségvetési befizetés

Szolgáltatások

könyvvizsgálat

adó- és jogi
tanácsadás

üzleti tanácsadás

globális üzleti
szolgáltatások

* Árbevétel alapján



Kapcsolattartók a tranzakciós átvilágítási szolgáltatásainknál:

Pénzügyi átvilágítás:



Palotai Zsolt
Partner
T: +36 1 887 7471
M: +36 70 370 1771
E: zolt.palotai@kpmg.hu



Michael Carlson
Partner
T: +36 1 887 7123
M: +36 70 333 1415
E: mike.carlson@kpmg.hu

Adózási átvilágítás:



Beer Gábor
Partner
T: +36 1 887 7329
M: +36 70 333 1436
E: gabor.beer@kpmg.hu



Zachár Gábor
Partner
T: +36 1 887 6690
M: +36 70 370 1925
E: gabor.zachar@kpmg.hu

Jogi átvilágítás:



Dr. Tóásó Bálint
Partner
T: +36 1 887 7282
M: +36 30 663 6245
E: balint.toaso@kpmg.hu

IT-átvilágítás:



Kórasz Tamás
Partner
T: +36 1 887 7322
M: +36 70 333 1507
E: tamas.korasz@kpmg.hu



Az itt megjelölt információk tájékoztató jellegűek, és nem vonatkoznak valamely meghatározott természetes vagy jogi személyiség nélküli szervezet körülményeire. Társaságunk ugyan törekszik pontos és időszerű információkat közölni, ennek ellenére nem vállal felelősséget a közölt információk jelenlegi vagy jövőbeli hatályosságáért. Társaságunk nem vállal felelősséget az olyan tevékenységből eredő károkért, amelyek az itt közölt információk felhasználásából erednek, és nélkülözik társaságunknak az adott esetre vonatkozó teljes körű vizsgálatát és az azon alapuló megfelelő szaktanácsadást.

A KPMG név, a KPMG logó a KPMG International lajstromozott védjegye.

© 2019 KPMG Tanácsadó Kft, a magyar jog alapján bejegyzett korlátolt felelősségű társaság, és egyben a független tagtársaságokból álló KPMG-hálózat magyar tagja, amely hálózat a KPMG International Cooperative-hez ("KPMG International"), a Svájci Államszövetség joga alapján bejegyzett jogi személyhez kapcsolódik. Minden jog fenntartva.