



**Mars hasáb**  
2020 Április

#maradjotthon  
#vigyázzmagadra

 **Heal  
Partners**

---

*2015 áprilisában a NASA vezető kutatója, Ellen Stofan egy fórumon jelentette ki: „Azt hiszem, hogy egy évtizeden belül határozott jeleket találunk a Földön kívüli életre, 20-30 éven belül pedig bizonyítékaink is lesznek”.*

*Játszunk el a gondolattal: Mit gondolhat egy távolról jött marslakó az ügyeinkről? Talán még az életünkben ellenőrizhetjük!*

---

# Hogyan és mikor indulhat meg a visszaépülés ?

Az elmúlt hetek történései az élet és a gazdaság szinte minden területén új helyzetet teremtettek, ez alól nem kivétel a tranzakciós piac sem. A mostani bizonytalanság az M&A piac jelentős részét hibernálta. Néhány, előrehaladott állapotban levő folyamat be tudott fejeződni az elmúlt hetekben és a leállás alól is vannak kivételek. Mi azonban a folyamatban levő ügyleteken túl már a jövőbe is tekintünk és az alábbiakban arról gondolkodunk egy kicsit, hogy hogyan és mikor indulhat meg a visszaépülés. Mint a legtöbb hasonló kérdésre igaz, itt sem lehet egységes előrejelzést adni minden részpiacra. Érdemes inkább iparáganként vizsgálni, hogy mi történhet a következő 6-12 hónapban az M&A piacon. Nagy lenne a kísértés, hogy egyszerűen a 2008-09-es időszak analógiáját használjuk, szerintünk a gazdasági folyamatok most mások, még ha vannak is hasonló elemek. Nézzük tehát, mi fog várhatóan történni kiemelt iparágainkban, a magánegészségügyben, a logisztikában és a technológiai szektorban.

## Tények

1. *Magánkorházak reagálása a válságra (Forrás: [Portfolio.hu](http://Portfolio.hu))*
2. *Külföldi cégek előretörése a logisztikában (Forrás: [G7.hu](http://G7.hu))*
3. *Kényszerű átállás, új felhasználók tömegei az interneten (Forrás: [Forbes.hu](http://Forbes.hu))*

## AZ M&A piac hirtelen lefagyott és lassan fog kiengedni

Elsőként egy gyors körkép a tranzakciós piacról. Meglátásunk szerint három fő problémakör köré csoportosulnak a kihívások, amelyek a mostani időszakban az M&A tranzakciók megvalósulását hátráltatják. Az első a gazdasági előrejelezhetőség hiánya. Egyelőre még azt sem látni, mikor lesz vége a kijárási és fogyasztási korlátozásoknak és mikor kezdődhet el az a folyamat, hogy a mindennapi élet és munkavégzés elkezdi visszatérni egy, a korábban megszokotthoz már hasonlító mederbe. Az pedig végképp ködbe vész, hogy ezután a normalizálódás milyen sebeséggel megy végbe és a hosszútávon helyreálló új világrend milyen lesz. Ameddig legalább az nem látható, hogy mikor kezdődhet el a konszolidáció, nem lehet reális üzleti terveket összerakni, ami pedig egy tranzakció fontos része. A második probléma, ami nehezíti egy tranzakció megvalósítását, a vállalati értékelésekkel kapcsolatos kapaszkodók hiánya. A részvényt piac pár hét alatti 30% körüli zuhanása praktikusán azt jelenti, hogy egy normálisan jelentkező 5-10%-os árazási eltérés vevő és eladó között, amit egy tranzakciós folyamat képes áthidalni, ma akár 35-40%-os is lehet, mivel az eladók mindig sokkal lassabban igazodnak egy csökkenő árazási realitáshoz, mint a vevők. Ez az a nagyságrend, amit sok tárgyalás, egyeztetés és érvelés révén is nagyon nehéz áthidalni. Ráadásul a részvényt piaci esés is igen nagy volatilitással járt, ami növeli a bizonytalanságot a rövidtávon várható átlagos értékeltségi szintekkel kapcsolatban. A harmadik nehézséget pedig a személyes találkozások minimálisra történő redukálása okozza. A tranzakciós megegyezéseket egyértelműen hátráltatja, hogy a tárgyaló felek nem tudnak egy asztalhoz ülni és személyesen egyeztetni a kondíciókról és így sokkal nehezebben tud kialakulni a deal-ekhez szükséges személyes bizalom. Ez utóbbi persze viszonylag gyorsan orvosolható a szokások változásával és már mi magunk is menedzseltünk „békeidőben” olyan tranzakciós folyamatot, ahol nem volt személyes találkozó vevő és eladó között, de ez az átállás akkor is fokozatos lesz. Nézzük most az iparágakat egyesével!

## Magánegészségügy – Hirtelen sokk, de gyors visszapattanás. Az erősek megerősödhetnek.

A válság a magánegészségügyet sem kíméli. Általánosságban kijelenthető, hogy az intézmények jelentős része bezárásra, vagy csökkentett nyitvatartásra kényszerült. Az orvos-beteg találkozások száma radikálisan lecsökkent a magánegészségügyben is, hiszen minden intézmény egy potenciális fertőzési gócpont a páciensek szemében, a halasztható konzultációk, beavatkozások a mostani időszakban nem történnek meg. A kockázatot, hogy járványügyi gócponttá váljon az intézménye, egyébként maguk a szolgáltatók sem engedhetik meg maguknak. Ebben a helyzetben a távkommunikáció szerepe felerősödik, ami vélhetően a későbbiekben is velünk fog maradni, de ez rövid távon a kieső volumenek töredékét képes csak pótolni. Ugyanez igaz a piacon gyorsan megjelenő vírusesztekre is. A szolgáltatók számára a legfőbb kihívás, hogy a várhatóan több hónapos kieső árbevétel mellett hogyan tartják fent az orvosgárdát és fizetik a fix költségeket. A fenti problémákkal kevésbé érintettek bizonyos szakmák, ahol a beavatkozásokat nem lehet halasztani (pl. szülészet) vagy alacsonyak a fix költségek (pl. lakásrendelők és kisebb klinikák). Ezek

könnyebben átvészelték a következő néhány hónapot. A nagyobb intézmények közül ugyanakkor azok kerülhetnek a legjobb állapotban ki a sokkból, ahol nagyobb a közfinanszírozás aránya (az új, vélhetően átmeneti finanszírozási rendszerben az átlagfinanszírozás egy fontos mankó) és nagyobb a likvid tőke. Ezen cégek lehetnek az első sokk utáni szakasz nyertesei. Az emberek mozgásszabadságának visszatérése után a magánegészségügyben gyors visszapattanást várunk, mert a legtöbb szolgáltatásra a keresleti rugalmasság alacsony, tehát a válságban jelentkező csökkenő átlagjövedelem csak korlátozott mértékben csökkenti a keresletet, a most elhalasztott vizsgálatok, műtétek jelentős része pedig később meg fog valósulni. A gyors visszapattanás időszakában a jobb állapotban levő magánszolgáltatók révén akár a korábban megindult konszolidációs folyamat (erről lásd korábbi cikkünket 2019 [júliusból](#)) felgyorsulása is eljöhethet. Ezek alapján a negyedik negyedévben akár az M&A piac élénkülését is láthatjuk majd. Persze csak ha a social distancing enyhülése is eljön a nyárig.

## Logisztika – További differenciálódás, de továbbra is kevésbé aktív tranzakciós piac

A Heal Partnersnél úgy gondoljuk, hogy a járvány helyzet nagyon differenciáltan érinti a logisztikai szolgáltatókat rövid távon. Egyes területeken nagyon komoly és hirtelen a visszaesés (pl. nemzetközi FTL, autóipar), máshol stabil vagy enyhén növekvő kereslet várható (pl. gyógyszeripar, élelmiszeripar, e-kereskedelem), de a visszaesés megközelítőleg a GDP csökkenésének az arányában fog megvalósulni. Ez azt is jelenti, hogy a keresletcsökkenés tartós maradhat, hiszen a teljes gazdaság szintjén nem várunk gyors visszarendeződést. Kockázati tényező a magyar szereplők számára még a verseny a régió más országaiból jövő szolgáltatókkal is, ahol egyelőre nem a magyar cégek állnak nyeresre a kevésbé

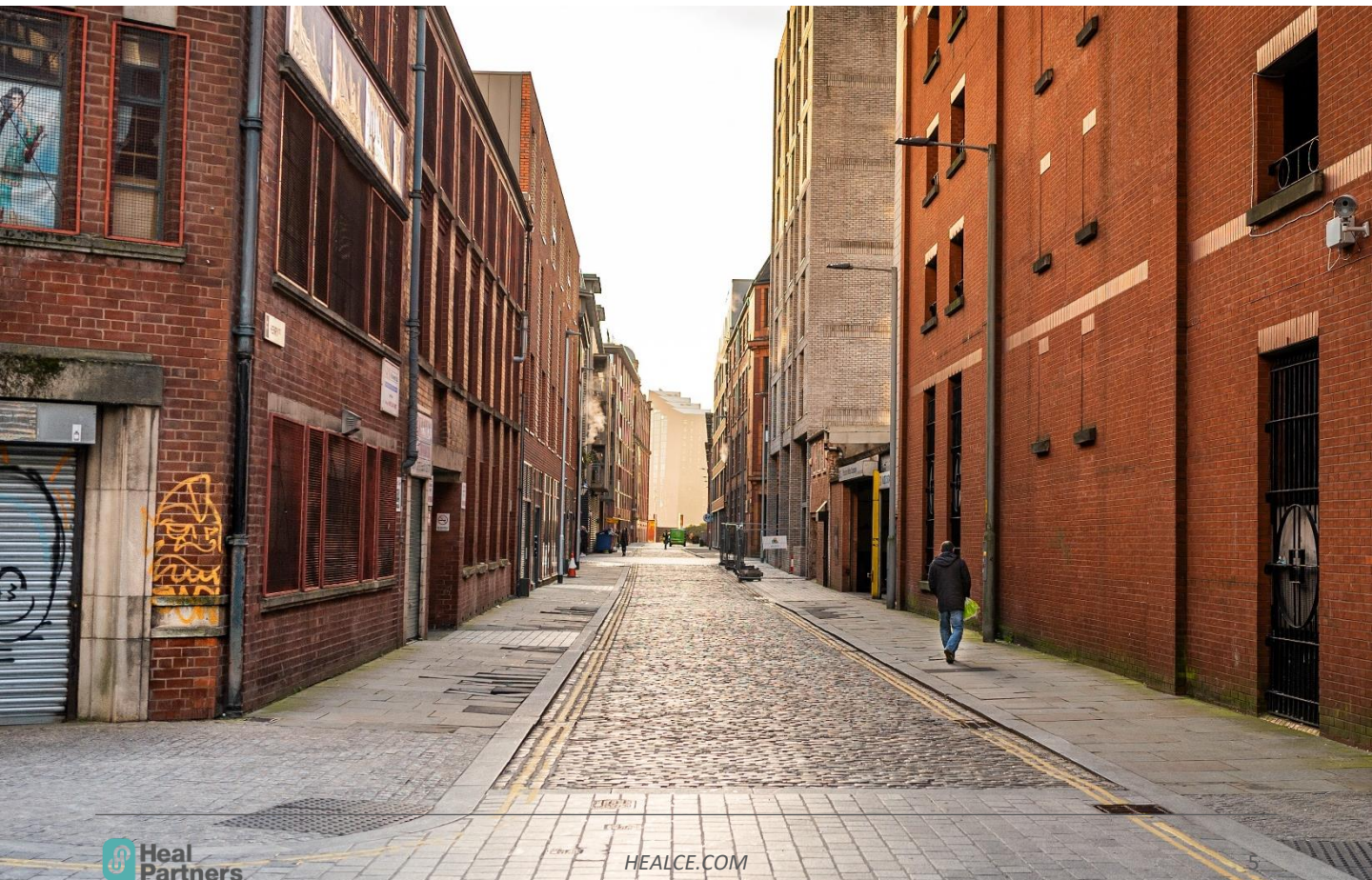
intenzív állami beavatkozás miatt. Fentieknek megfelelően a válság jelentős konszolidációs lehetőséget biztosít a nagy szereplőknek, de az M&A piac valószínűleg nem fog jelentősen erősödni. Egyes szereplők egyszerűen ki fognak esni a versenyből, míg az erősebbek betöltik a keletkezett űrt organikus növekedéssel. Ez már csak azért is várható, mert a közúti fuvarozók legnagyobb értéke, a képzett munkaerő a válság alatt, a munkanélküliség növekedésével jelentősen fog veszíteni az értékéből. Az M&A piac elsősorban akkor lehet aktív, ha a régiós állami támogatási versenyben Magyarország lemaradna és a környező országok terjeszkedő vállalatai a gyors piacszerzést részesítenék előnyben.



# Technológia – Inkább nyertes, mint vesztes és az M&A piac gyorsan visszapattanhat az értékelési szintek stabilizálódásával

A vizsgált iparágak közül az IT cégek azok, amelyeknél a válság negatív hatásai legkevésbé jelentkeznek. Operációs oldalról kevésbé merülnek fel nehézségek, mint sok más iparágban, mert a technológiai cégek távmunkában is jól tudnak működni. Mivel a legtöbb szoftver technológia hatékonyságjavításban és költségcsökkentésben tud segíteni a vállalatoknak, – amire a jelen körülmények között aktívan áldoznak a cégek (lásd home office, cloud megoldások), – ezért a szolgáltatásukra való igény a válsággal inkább növekedni fog, semmint csökkenni. A vertikális technológiai szolgáltatók helyzete az általuk kiszolgált szereplők pénzügyi helyzetétől függ, így iparágtól függően jobban kiszolgáltattottabbak lehetnek, mint a horizontális szolgáltatókat nyújtók, akiknél a kép sokkal vegyesebb. Véleményünk szerint a növekedési ütem jelentősen csökkenni fog

2020 és 2021-ben az általános gazdasági fékezés következtében, de a növekedés lassulása még kellemes probléma lesz a gazdaság többi szektorához képest. A keresletvisszaesést pedig részben kompenzálhatja a munkaerőpiaci hatás, ha könnyebben elérhetővé válik a képzett munkaerő. Várakozásaink szerint az M&A piac viszont kevésbé fog visszaesni, mint a többi iparágban, de jelentős, egyszeri konszolidációs hullámot és így nagy piaci átrendeződést sem várunk a válság legdurvább szakaszának enyhülése után sem. A korai fázisú finanszírozásban azt várjuk, hogy a kockázati tőkések a kezdeti fázisban a már meglévő befektetéseikre fognak fókuszálni, új kihelyezéseik is elsősorban ide fognak koncentrálni. Új portfóliócégeket így csak fokozatosan, a válság második hullámában fognak elkezdni finanszírozni és itt már a válságállóság fontos szempont lesz.



# Konklúzió

Az M&A piac drasztikus visszaesése elkerülhetetlen 2020-ban, mert a vírus nyomán kialakuló korlátozások és válság a gazdasági előrejelezhetőség hiányát, a cégértékeltségek zuhanását és nagy bizonytalanságát, valamint a személyes érintkezések radikális lecsökkenését hozták el. Prognózisunk szerint az M&A piac hirtelen lefagyása csak lassan fog visszaolvadni a korábban tapasztalt szintekre, de a különböző iparágakban nagyon eltérő aktivitást fogunk látni a social distancing drasztikus szakasza után. A magánegészségügyben a gazdasági és az M&A aktivitás gyors visszapattanását várjuk, akár még az idei év utolsó negyedében. A logisztikai szektorban ezzel szemben további differenciálódást és a szereplők számának jelentős csökkenését prognosztizáljuk, de nem elsősorban az M&A aktivitás révén. A logisztikában a felvásárlási piac vélhetően hosszabb távon is viszonylag inaktív lesz. A három iparág közül ugyanakkor a technológiai cégek lesznek a legkevésbé érintettek. Bár különbségek itt is lesznek a válság hatásában, a szoftver és cloud technológiák megerősödve kerülhetnek ki, és így üzleti és M&A aktivitás szempontjából is viszonylag gyorsan, és relatíve kevés áldozat után állhatnak vissza a korábban tapasztalt viszonyok. És végül essen szó az M&A tanácsadókról is. Bár a munkamódszereink nekünk is változtak valamelyest a home office bevezetésével, továbbra is rendelkezésre állunk ügyfeleink, érdeklődő cégtulajdonosok számára M&A-vel kapcsolatos kérdésekben. Emellett pénzügyi elemzésekkel kapcsolatban is készek vagyunk támogatni ügyfeleinket, legyen szó szcenárió elemzésről, termék, illetve portfólió elemzésről vagy egyszerűen üzleti újratervezésről.

#maradjotthon

#vigyázzmagadra

Karli Péter  
Ügyvezető

Mobil: +36 20 383 8236  
pkarli@healce.com

---

A Heal Partners Kft-ről: A Heal Partners Kft. egy független tranzakciós tanácsadó cég, melyet 2009-ben a közép-kelet európai közép méretű cégek tőkeellátottságának elősegítésére hoztunk létre. Ügyfeleink elsősorban magántulajdonban lévő vállalatok, magánbefektetők, kockázati tőkealapok. Elkötelezettek vagyunk a minőség iránt, melyet a közel 20 éves befektetési banki és professzionális tanácsadási munkáink közben sajátítottunk el. Fókuszunk: Három kiemelt iparágban (i., Egészségügy/Gyógyszeripar, ii., Telekommunikáció/Média /Technológia, iii., Logisztika /Disztribúció tranzakciós tanácsadási szolgáltatások (cégértékesítés, tőkebevonás, vállalat-felvásárlás, külső finanszírozás bevonása), tranzakciós felkészítés, üzletértékelés, illetve pénzügyi modellezés. Hátterünk: Vezető munkatársaink az elmúlt közel 20 évben a közép-kelet-európai régió piacvezető befektetési bankjainál és vállalati-pénzügyi tanácsadó cégeinél szereztek tapasztalatokat számos nemzetközi projektben. Tagjai vagyunk a Globalscope nemzetközi hálózatának ([www.globalscopepartners.com](http://www.globalscopepartners.com)), ami egy pénzügyi tanácsadókat tömörítő nemzetközi hálózat és az országhatárokat átívelő tranzakciók során nyújtott tanácsadásra fókuszál.