

Stærkt M&A-marked i Danmark i 2013 og positive forventninger til 2014



Johannes Vasehus Sørensen
Managing Partner
Corporate Finance
Danmark



Uffe Ambjørn
Director
Corporate Finance
Danmark

Resumé

Det danske M&A-marked har været præget af turbulens siden finanskrisen i 2008 og 2009. I første halvår 2011 oplevedes en markant fremgang og optimisme, som dog blev afløst af fornyet usikkerhed i andet halvår 2011 foranlediget af gældskrisen i USA og den fortsatte økonomiske krise i eurolandene, særligt i Sydeuropa.

I 2013 har der været positive forventninger til det danske M&A-marked, og særligt markedet for små og mellemstore virksomhedshandler har været aktivt. Udviklingen i Danmark i 2013 afviger positivt i forhold til den samlede udvikling i Norden – både i forhold til prisfastsættelse, transaktionsomfang og PE-involvering. Udviklingen på nordisk plan er særligt præget af Sverige, som oplevede et betydeligt fald i antallet af transaktioner i 2013.

I forhold til det fremadrettede perspektiv er der en række faktorer, som peger i retning af en positiv udvikling i M&A-markedet i 2014.

1. De nordiske aktieindeks handler alle over et 10-årigt gennemsnit, hvilket har en afsmittende effekt på M&A-markedet.
2. Adgangen til akkvisitionsfinansiering er blevet markant forbedret, og både udlånsvolumen og gearingsniveau stiger på europæisk plan.
3. Der er et betydeligt finansielt beredskab til nye investeringer – både hos finansielle og industrielle aktører – og en kraftig stigning i antallet af nye PE-fonde og i de samlede PE commitments.

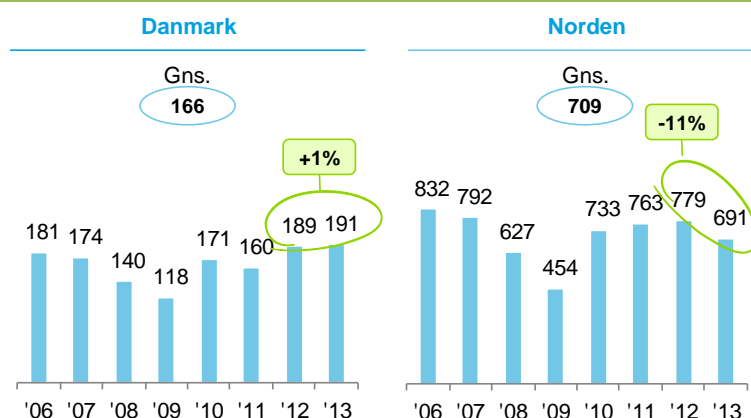
Adgangen til kapital, en forbedret mulighed for finansiering og en attraktiv prisfastsættelse på aktiemarkedet skaber samlet en attraktiv mulighed for at igangsætte generationsskifter af privatejede virksomheder.

Positiv udvikling i det danske M&A-marked i 2013 modsat Norden

Målt på antal transaktioner har det danske marked i 2012 og 2013 nået et højere niveau end før krisen. Mergermarkedet har registreret henholdsvis 189 gennemførte transaktioner i 2012 og 191 gennemførte transaktioner i 2013 med dansk target, hvilket antalmæssigt ligger ca. 15% over periodens gennemsnit.

Omvendt har det nordiske marked i 2013 oplevet en kraftig tilbagegang i antallet af transaktioner, og niveauet ligger under både førkriseniveau og periodens gennemsnit på 709 transaktioner. Både Sverige og Norge trækker ned i statistikken.

Figur 1: Danske og nordiske transaktioner 2006-2013 (danske og nordiske targets)

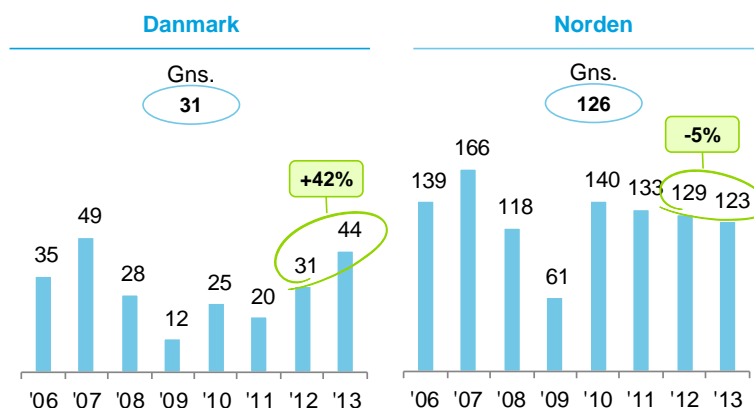


Kilde: mergermarket

Af figur 2 ses det, at den positive udvikling i Danmark i 2012 og 2013 har været påvirket af et højt aktivitetsniveau hos PE-fondene. I 2013 var PE-fondene involveret i 44 transaktioner, svarende til 23% af transaktionerne. Niveaueet i 2013 er mere end 40% højere end niveauet i 2012 og periodens gennemsnit.

I Norden har billedet været det modsatte. Antallet af PE-støttede transaktioner har været svagt faldende i de seneste 3 år, fra 140 transaktioner i 2010 til 123 transaktioner i 2013, som er marginalt under periodens gennemsnit på 126 transaktioner. Udviklingen skyldes en kraftig nedgang i PE-aktiviteten i Sverige.

Figur 2: Danske og nordiske PE-støttede transaktioner 2006-2013



Kilde: mergermarket

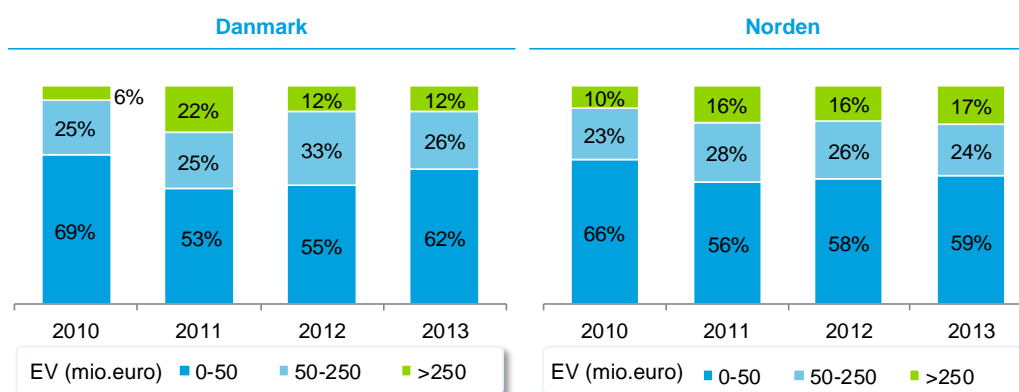
Små og mellemstore virksomhedshandler vægter tungt i Danmark

Det danske marked er karakteriseret af forholdsmeæssigt mange, internationalt set, mindre virksomheder, og dette afspejles delvist i opgørelsen.

Ud af de 191 gennemførte danske transaktioner i 2013 er værdien kun oplyst i lidt over 25% af transaktionerne. Af disse transaktioner har kun 12% (målt på antal) en værdi på mere end 250 mio.euro, men de udgør ca. 50% af den akkumulerede værdi. Omvendt udgør transaktionerne under 50 mio.euro 62% (målt på antal), men kun 15% i værdi.

På nordisk plan har 17% af de gennemførte transaktioner (med oplyst værdi) en værdi på 250 mio.euro, og de udgør næsten 80% af værdien, mens transaktioner under 50 mio.euro udgør 59% (målt på antal) og kun 5% i værdi.

Figur 3: Danske og nordiske transaktioner fordelt på størrelse (antal transaktioner)



Note: Baseret på handler, hvor værdien er offentligt tilgængelig

Kilde: mergermarket

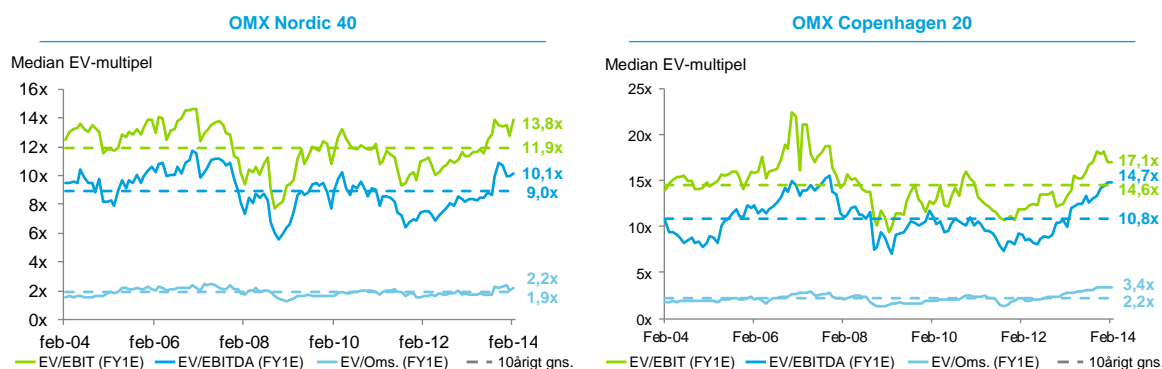
Positive faktorer understøtter fremtidig M&A-aktivitet

A Prisfastsættelse på aktiemarkedet over et 10-årigt gennemsnit

Der er i øjeblikket en attraktiv prisfastsættelse på aktiemarkedet med aktueller værdiniveauer over et 10-årigt gennemsnit, og særligt OMX Copenhagen 20, som ligger betydeligt højere end OMX Norden 40.

Målt på EV/EBITDA handler OMX Nordic 40 p.t. til en multipel på 10,1x, hvilket er 13% højere end det 10-årige gennemsnit på 9,0x. Tilsvarende er den gennemsnitlige EV/EBITDA-multipel for OMX Copenhagen 20 14,7x i forhold til en 10-årig historisk multipel på 10,8x.

Figur 4: OMX Nordic 40 og OMX Copenhagen 20

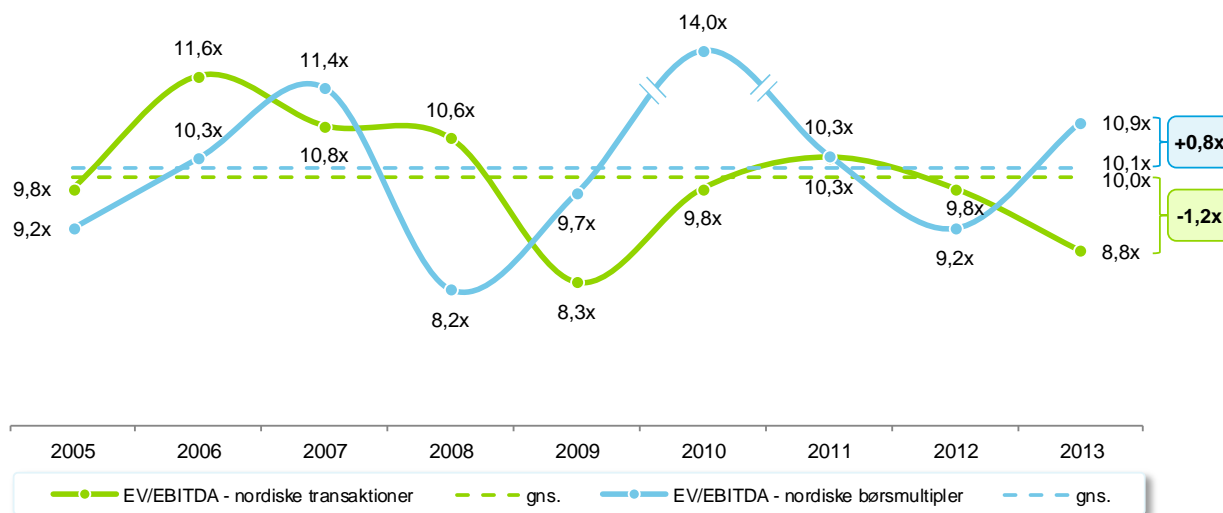


Note: Banker og forsikringsselskaber er ekskluderet

Kilde: FactSet marts 2014

Den høje prisfastsættelse på aktiemarkedet er med til at drive værdiansættelsen op på M&A-markedet. Værdiudviklingen mellem det nordiske aktiemarked og M&A-markedet er illustreret i figur 5. For en god ordens skyld bemærkes, at opgørelserne kun er tilnærmede, idet datagrundlaget for de 2 beregninger typisk er forskudt med 1 regnskabsår. I 2013 ligger den gennemsnitlige EV/EBITDA-multipel for børsnoterede nordiske virksomheder 2,1x (multipelpoint) højere end den gennemsnitlige multipel for gennemførte M&A-transaktioner.

Figur 5: Multiple for handlede nordiske virksomheder og transaktioner (2005-2013)



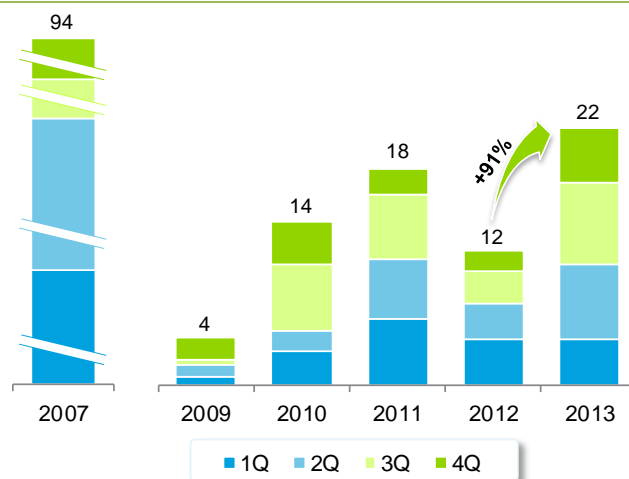
Kilde: FactSet marts 2014 (baseret på en samling af indeks)

Den høje prisfastsættelse på aktiemarkedet er medvirkende til at gøre en børsnotering til et attraktivt alternativ til et salg i en M&A-proces, og i det seneste år har 3 PE-ejede selskaber i Danmark da også valgt børsvejen. Matas, ISS og O.W. Bunker er blevet børsnoteret til en gennemsnitlig EV/EBITDA-multipel på 10,4x, og handler p.t. til en gennemsnitlig EV/EBITDA-multipel på 11,9x.

B Forbedrede muligheder for akkvisitionsfinansiering

Siden lavpunktet i 2009 har der i Europa været en gradvis stigning i seniorgæld til finansiering af LBO'er med undtagelse af 2012, hvilket understreger bankernes villighed til igen at yde lån i forbindelse med virksomheds-handler.

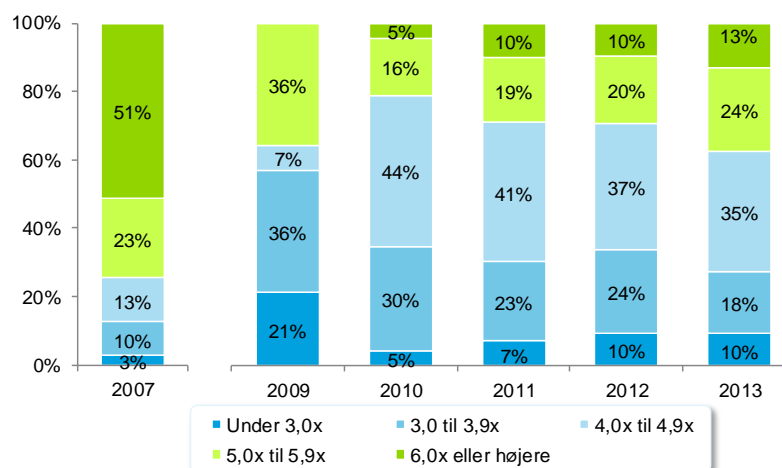
Figur 6: Årlig seniorgæld LBO-volumen i europæiske LBO'er (mia.euro)



Kilde: S&P Leveraged Data

Fra 2012 til 2013 steg volumen med mere end 90%, om end der med 22 mia.euro i 2013 er langt til niveauet i 2007 på 94 mia.euro.

Figur 7: Fordeling af europæiske LBO'er i forhold til gældsmultiple EBITDA



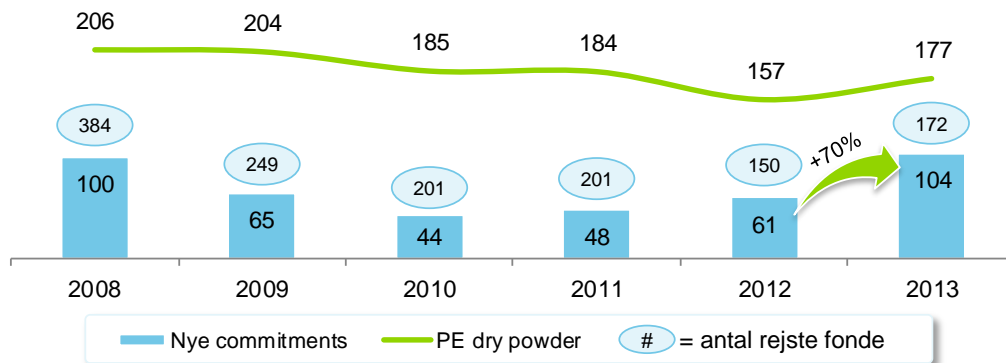
Kilde: S&P Leveraged Data

De sidste 4 år har der været en stigning i antallet af LBO'er med en gældsmultiple højere end 5,0x. I 2010 havde 21% af de gennemførte LBO'er en gældsmultiple på 5,0x eller højere. I 2013 var dette steget til 37%, og 13% havde en gældsmultiple på 6,0x eller højere, hvilket er det højeste niveau siden krisen. Igen ligger dette dog langt fra topniveauet i 2007, hvor 74% af LBO'er var finansieret med en gældsmultiple på 5,0x eller højere, og hvor 51% havde en gældsmultiple på 6,0x eller højere.

C Markant stigning i nye kapitalfonde og commitments

De europæiske kapitalfonde har i 2008 til 2012 haft et svagt faldende dry powder-niveau (penge forpligtet til kapitalfonde, men endnu ikke anvendt). Det blev i 2013 afløst af en kraftig stigning til 177 mia.USD.

Figur 9: PE dry powder og commitments i Europa (mia.USD)



Kilde: Prequin 2014

Antallet af nye europæiske kapitalfonde steg fra 150 i 2012 til 172 fonde i 2013. Målt på forpligtelser steg volumen med 70% fra 2012 til 2013 til 104 mia.USD, hvilket er periodens største tilgang af commitments.

Den øgede adgang til kapital, den forbedrede mulighed for finansiering og den attraktive prisfastsættelse på aktiemarkedet er alle med til at understøtte den positive udvikling i M&A-markedet, og det er vores vurdering, at der p.t. er et attraktivt transaktionsvindue i forhold til at igangsætte generationsskifter af privatejede virksomheder.