

Μια Ενδιαφέρουσα Έρευνα για την Αποτίμηση των Corporate Deals που Σχετίζονται με την Ελληνική Αγορά από τα Capital Controls μέχρι και 31.12.2017



Συνεργασία της VRS με το Finance Club του Πανεπιστημίου Μακεδονίας

Σε **447** αριθμούν οι εταιρικές συμφωνίες (corporate deals) που ανακοινώθηκαν από τις αρχές του 2015 έως και το τέλος του 2017, ενώ η αξία τους ξεπέρασε τα **36 δισ. Ευρώ**. Μέσω ειδικής έκθεσης, η έρευνα κατηγοριοποιεί τα corporate deals ανά κατηγορία (type of deal) και ανά κλάδο δραστηριότητας (sector). Οι κλάδοι των **χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών** (συμπεριλαμβανομένων των ανα-κεφαλαιοποιήσεων των 4 συστημικών τραπεζών) και των **Ακινήτων** ήταν αυτοί που συγκέντρωσαν το μεγαλύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο. Ικανοποιητικές επιδόσεις παρουσίασαν επίσης οι κλάδοι των **Καταναλωτικών Προϊόντων**, της **Υγείας** και των **Πρώτων Υλών**.

Γράφημα 1: Αριθμός Συμφωνιών & Αξία Corporate Deals (σε εκατ. Ευρώ) στην Ελληνική Αγορά, Περίοδος 2015 – 2017



Πηγή: VRS

Σύμφωνα με την ανάλυση, τα ποσά αλλά και ο αριθμός των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων **αυξάνονται** σταδιακά από το 3ο τρίμηνο του 2016, ενώ η **έκδοση ομολογιακών δανείων**

συγκέντρωσε το μεγαλύτερο κομμάτι των επενδύσεων στις Ελληνικές επιχειρήσεις την τελευταία διετία.

Συνοπτική Επισκόπηση Κλάδων

Energy (Ενέργεια)

Ο συγκεκριμένος κλάδος την τελευταία τριετία χαρακτηρίστηκε από μικρό αριθμό συμφωνιών και υψηλή μεταβλητότητα ως προς τα σχετικά ποσά, με τις συμφωνίες που ανακοινώθηκαν να αφορούν ενέργειες υφιστάμενων εταιριών για περαιτέρω επενδύσεις. Μεταξύ άλλων, η έκδοση ομολογιακών δανείων αποτέλεσε το 87% της συνολικής δραστηριότητας, αναδεικνύοντας τις αυξημένες κεφαλαιακές ανάγκες στον κλάδο για την κάλυψη λειτουργικών δραστηριοτήτων και επενδύσεων.

Materials (Διάφορα Υλικά και Πρώτες Ύλες)

Ο κλάδος αποτελείται κυρίως από εξαγωγικές εταιρείες, οι οποίες συμμετέχουν στο μεγαλύτερο μέρος των ελληνικών εξαγωγών. Σε 14 αριθμούν οι εταιρικές συμφωνίες που ανακοινώθηκαν το 2017, έναντι 23 το 2015 με την αξία ανά εταιρική συμφωνία να αυξάνεται σημαντικά καθώς το συνολικό ποσό των εταιρικών συμφωνιών που ανακοινώθηκαν άγγιξε τα € 1.047 εκατ. το 2017 έναντι € 270 εκατ. το 2015. Όσον αφορά το είδος των συναλλαγών, τα ομολογιακά δάνεια αντιστοιχούσαν στο 46%, ακολουθούμενα από εξαγορές (26%), δάνεια (25%) και απόκτηση στοιχείων ενεργητικού (2%). Οι παραπάνω συμφωνίες σχετίζονται κυρίως με την αναχρηματοδότηση χρεών και τις επεκτατικές επενδύσεις.

Industrials (Βιομηχανικές & Συναφείς Δραστηριότητες)

Οι νέοι επενδυτές επικεντρώθηκαν κυρίως στα περιουσιακά στοιχεία του Ελληνικού κράτους σε βασικούς κλάδους, ενώ οι υπάρχουσες εταιρείες προσπάθησαν να προσαρμοστούν στις αλλαγές του οικονομικού και ευρύτερου περιβάλλοντος μέσω αναδιαρθρώσεων. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, το ποσό των συμφωνιών παρουσίασε διακυμάνσεις, ενώ ο αριθμός των συμφωνιών παρέμεινε σταθερός. Το έτος 2017 το ποσό των συμφωνιών αυξήθηκε κατά 634% σε σχέση με το 2015 κυρίως λόγω της συμφωνίας της εταιρίας Fraport (€ 2,85 δισ.) για την ανάπτυξη του αεροδρομίου της Θεσσαλονίκης. Σχετικά με τον τύπο των εταιρικών συμφωνιών, οι ιδιωτικοποιήσεις αφορούσαν στο 39%, ακολουθούμενες από ομολογιακά δάνεια (25%) και αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (17%) που σχετίζονταν κυρίως με κεφαλαιακές ανάγκες και αναδιαρθρώσεις.

Consumer Discretionary (Καταναλωτικά Προϊόντα Μη Ευρείας Χρήσης)

Ο κλάδος επηρεάστηκε σημαντικά από την οικονομική κρίση, καθώς η αγοραστική δύναμη και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών έχουν μειωθεί δραματικά. Αυτό αντανακλάται επίσης στις εταιρικές συμφωνίες του κλάδου καθώς η πλειοψηφία των κεφαλαίων εκταμιεύθηκε για την κάλυψη κεφαλαιακών αναγκών. Ωστόσο, παρά τις εν λόγω ανάγκες των εταιριών του κλάδου, η

επενδυτική δραστηριότητα μεταξύ των ετών 2015 - 2017 είναι αυξημένη (63 επιχειρηματικές συμφωνίες εντός 2 ετών). Επίσης, αν και τα μέσα ποσά των συναλλαγών του κλάδου κατά τη διάρκεια της περιόδου κινήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα, παρουσίασαν μια αυξανόμενη τάση από έτος σε έτος. Όσον αφορά το είδος των συμφωνιών, τα ομολογιακά δάνεια αντιστοιχούσαν στο 50%, ακολουθούμενα από εξαγορές (25%) και ιδιωτικοποιήσεις (13%).

Consumer Staples (Καταναλωτικά Προϊόντα Ευρείας Χρήσης)

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ο κλάδος αντιμετώπισε σημαντικές κεφαλαιακές ελλείψεις, γεγονός που οδήγησε μεγάλες αλυσίδες να συμμετέχουν σε επεκτατικές κινήσεις. Ο αριθμός των συμφωνιών που ανακοινώθηκαν παρέμεινε σταθερός, ενώ το συνολικό ποσό των συναλλαγών σημείωσε σημαντική αύξηση κατά το α' εξάμηνο του 2016 λόγω της έκδοσης του Ομολογιακού Δανείου της εταιρίας Coca Cola HBC (€ 600 εκατ.). Σχετικά με το είδος των συναλλαγών, τα ομολογιακά δάνεια αντιπροσώπευαν το 71%, ακολουθούμενα από εξαγορές και συγχωνεύσεις, καθώς και αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Οι παραπάνω συμφωνίες σχετίζονταν κυρίως με αναχρηματοδότηση χρέους και στρατηγικές επεκτάσεις.

Health Care (Υγεία)

Ο κλάδος της υγείας χαρακτηρίστηκε από χαμηλή κινητικότητα κεφαλαίου σε απόλυτα μεγέθη. Ωστόσο, ο τομέας φάνηκε να προσελκύει το ενδιαφέρον των διεθνών επενδυτών με τη μορφή στρατηγικών επενδύσεων, ξεπερνώντας το ποσό των € 327 εκατ. το έτος 2017. Όσον αφορά το είδος των συναλλαγών, οι εξαγορές αντιπροσώπευαν το 62%, το οποίο αφορούσε κυρίως στρατηγικές επενδύσεις, ενώ το 38% αφορούσε μεταβίβαση συμβάσεων/συμβολαίων.

Financials (Χρηματοπιστωτικός Τομέας)

Γράφημα 2: Αριθμός Συμφωνιών & Αξία Corporate Deals (σε εκατ. Ευρώ) στο Χρηματοπιστωτικό Τομέα, Περίοδος 2015 – 2017



Πηγή: VRS

Ο Χρηματοπιστωτικός τομέας επηρεάστηκε σημαντικά από τη δημοσιονομική κρίση, με αποτέλεσμα σημαντικές αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας και τις κεφαλαιακή διάρθρωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι Ελληνικές τράπεζες μετέβαλαν την κεφαλαιακή διάρθρωσή τους το έτος 2015, ενώ οι εταιρείες συμμετοχών λειτούργησαν συντηρητικά παραμένοντας σε στασιμότητα. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ο τομέας ξεπέρασε σημαντικά τα μέσα ποσά συναλλαγών ανά έτος. Ακόμη και αν εξαιρεθούν τα ποσά που αντιστοιχούν στις κεφαλαιοποιήσεις των Ελληνικών τραπεζών, η συνολική επιχειρηματική δραστηριότητα στο συγκεκριμένο τομέα ανήλθε στα € 9 δισ. κατά την περίοδο 2015 - 2017. Όσον αφορά τις εξαγγελθείσες συμφωνίες, η κεφαλαιοποίηση των τραπεζών αντιπροσώπευε το 52%, ακολουθούμενη από τις εξαγορές και τα ομολογιακά δάνεια.

Information Technology (Πληροφορική & Τεχνολογία)

Κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, τόσο ο αριθμός των συμφωνιών όσο και το συνολικό ποσό των κλαδικών deals άρχισαν να αυξάνονται σταδιακά από το δεύτερο εξάμηνο του 2015. Όσον αφορά στις μέσες τιμές ανά συμφωνία, ο τομέας εμφάνισε χαμηλότερη απόδοση σε σύγκριση με τις μέσες τιμές προερχόμενες από τις συνολικές συμφωνίες της Ελληνικής αγοράς. Σχετικά με το είδος των συναλλαγών, οι εξαγορές αντιπροσώπευαν το 34%, ακολουθούμενες από τα ομολογιακά δάνεια (31%), τις αυξήσεις συμμετοχών σε μετοχές και ορισμένες χρηματοδοτήσεις νέων εταιριών (start-up). Οι παραπάνω συμφωνίες αφορούσαν κυρίως στη αναχρηματοδότηση υποχρεώσεων αλλά και σε στρατηγικές επενδύσεις.

Telecommunication Services (Τηλεπικοινωνίες)

Κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, δεν υπήρχε σαφές επενδυτικό μήνυμα για τον συγκεκριμένο κλάδο λόγω των περιορισμένων συμφωνιών που καταγράφηκαν. Το μεγαλύτερο μέρος της δραστηριότητας στον κλάδο είχε ως στόχο την περαιτέρω ανάπτυξη των εταιρειών και την κάλυψη των αναγκών ρευστότητας. Οι τηλεπικοινωνίες κατέγραψαν τα μεγαλύτερα ποσά εταιρικών πράξεων το έτος 2015 όπου τα ομολογιακά δάνεια αντιπροσώπευαν το 95% της συνολικής επιχειρηματικής κινητικότητας.

Utilities (Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας & Συναφών Υπηρεσιών)

Ο κλάδος των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας σημείωσε σημαντική ανάπτυξη κατά την εξεταζόμενη τριετή περίοδο, αναδεικνύοντας τη στρατηγική κυρίως Ελληνικών εταιριών σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, ο αριθμός και η συνολική αξία των συμφωνιών αυξήθηκαν σημαντικά από 2 και € 0,68 εκατ. το έτος 2015 σε 15 και πάνω από € 1 δισ. το έτος 2017 αντίστοιχα. Όσον αφορά στον τύπο των συμφωνιών, τα ομολογιακά δάνεια αντιπροσώπευαν το 34%, ακολουθούμενα από τις ιδιωτικοποιήσεις (30%) και από την απόκτηση πακέτων μετοχών (25%).

Real Estate (Κλάδος Ακίνητης Περιουσίας)

Ο κλάδος του Real Estate χαρακτηρίστηκε από αυξανόμενο ενδιαφέρον τόσο από τους διεθνείς όσο και από τους εγχώριους επενδυτές, το οποίο μπορεί να αποδοθεί κυρίως στις χαμηλές

τιμές της κτηματαγοράς (μείωση κατά 40% από το έτος 2008) και στην αυξανόμενη προσφορά, η οποία ενισχύεται περαιτέρω από τις δημοπρασίες των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Οι επενδυτές επικεντρώθηκαν κυρίως σε ξενοδοχειακά και επαγγελματικά εμπορικά ακίνητα. Κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, ο αριθμός και η συνολική αξία των συμφωνιών αυξήθηκε σημαντικά από 9 και € 268 εκατ. το 2015 σε 51 και πάνω από € 1 δισ. το 2017, σημειώνοντας αύξηση κατά 629% και 297% αντίστοιχα. Όσον αφορά στο είδος των συναλλαγών, οι αποκτήσεις μετοχών και οι εξαγορές περιουσιακών στοιχείων αντιπροσώπευαν συνολικά το 48% ακολουθούμενες από τα ομολογιακά δάνεια.

Γράφημα 3: Αριθμός Συμφωνιών & Αξία Corporate Deals (σε εκατ. Ευρώ) στην Ακίνητη Περιουσία, Περίοδος 2015 – 2017



Πηγή: VRS

Πληροφορίες για την Έρευνα

Στην έρευνα καταγράφηκαν οι εταιρικές συμφωνίες (corporate deals) που ανακοινώθηκαν κατά την περίοδο 2015 - 2017. Οι εταιρικές συμφωνίες κατηγοριοποιήθηκαν με βάση τον τύπο της εταιρικής συμφωνίας (type of deal) και του κλάδου (Sector) επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η κατηγοριοποίηση των κλάδων πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τη μέθοδο GICS® (Global Industry Classification Standard).

Η ειδική αυτή έκθεση είναι αναρτημένη στις σελίδες της VRS στο Bloomberg και στο Reuters.

Ο οίκος έρευνας & ανάλυσης “VRS – Valuation and Research Specialists” σε συνεργασία με την ομάδα φοιτητών του Πανεπιστημίου Μακεδονίας, αποτελούμενη από τους Κωστή Νίκου, Ζήση Ψαλλίδα και Ζαφείρη Σιδηρόπουλο, μέλη του Finance Club του Πανεπιστημίου Μακεδονίας, κατέγραψε και κατηγοριοποίησε τις εταιρικές συμφωνίες που σχετίζονται με την Ελληνική Αγορά από το 2015 μέχρι και σήμερα.

VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS (VRS)

Αιόλου 104, Αθήνα 10564, Ελλάδα

Τηλ. 210 3219557 Fax 210 3316358 Email: info@vrs.gr ; info@valueinvest.gr

www.vrs.gr Value Invest – www.valueinvest.gr Investment Research & Analysis Journal – www.iraj.gr