CONCORDE MB PARTNERS

10. ÉVFOLYAM 79. SZÁM
2015
SZEPTEMBER

A NYÚL VISZI A VADÁSZPUSKÁT
HADVEZÉREK VAGY ZSOLDOS KATONÁK?
ANEKDOTÁK A TANÁCSADÓ SZEREPÉRŐL
INTERJÚ: PÁPAY BARNA, DANUBE FUND
TRANZAKCIÓS JOGI TANÁCSADÁS
AUGUSZTUSI KÖRKÉP
IMAP TRANZAKCIÓK
ÜDÜLÉS PRÉMIUM ÁRON

cégérték

CÉGELAD
TŐKEBEV
FELVÁSÁR

10
2006-2015

© **cégérték** Cégeladási, -értékelési, -felvásárlási és tőkebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbe-fektetőknek. | Kiadja a Concorde MB Partners.
Felelős kiadó: IMAP MB Consult Kft. | Postacím: 1051 Budapest, József Attila utca 1. Telefon: 06 1 336 2010 | Email: cegertek@cmbp.hu

MILYEN
A JÓ TANÁCSADÓ?

CONCORDE MB PARTNERS
A LEGNAGYOBB FÜGGETLEN FÚZIÓS CSAPAT A MAGYAR PIACON

MILYEN
A JÓ TANÁCSADÓ?

TANÁCSADÓ. KEVÉS OLYAN ELHASZNÁLT ÉS KIKARIKÍROZOTT SZÓ VAN AZ ÜZLETI ZSARGONBAN, MINT EZ. NYILVÁN JÓ OKKAL. AZ ELMÚLT HUSZONÖT ÉVBEN RENGETEG KÓKLER, POLITIKAI EJTŐERNYŐS VAGY ÉPPEN KORRUPCIÓ SPECIALISTA – HOGY A JÓ SZÁNDÉKÚ DILETTÁNSOKRÓL NE IS BESZÉLJÜNK –, NEVEZTE ÍGY MAGÁT.

Az a tény azonban, hogy ez a funkció az egész világon létezik, azt sugallja, hogy vannak azért olyan tanácsadók is, akik valódi értéket teremtenek a megrendelőknek. A tranzakciós tanácsadó ebből a szempontból elég kivételezett helyzetben van. Nagyon kevesen vannak ugyanis, akik megkérdőjeleznék, hogy szükség van rájuk. Persze vannak ebben a szakmában is jók és kevésbé jók, de nehéz lenne azzal vitatkozni, hogy magára a szolgáltatásra szükség van.

Miért is van ez így? Az okos vezető akkor vesz fel tanácsadót, ha olyan témában van szüksége segítségre, amelyik ritkán fordul elő, de mégis fontos. A fontosság indokolja a pénzkiadást, a ritkaság pedig azt, hogy nem házon belül próbálják felépíteni a vonatkozó szakértelmet. Ilyen terület például a vállalati ügyviteli rendszer bevezetése vagy mondjuk a reorganizáció.

Vagy még inkább a vállalat eladása. Az ugyanis értelemszerűen csak egyszer történik meg, és talán a legfontosabb ügy a tulajdonos szempontjából. Ez persze érthető: a vevő keresés sikere és az alkalmazott tárgyalási stratégia közel annyit számíthat a vételár szempontjából, mint évek munkája az eladásra kerülő vállalatban.

Az ügy óriási fontossága pedig aláhúzza, hogy bizony mindenki a legjobb szolgáltatóval szeretne dolgozni. Míg más tanácsadási területen sok megrendelő egyensúlyozik az ár és a minőség között, ebben a kérdésben ez csak nagyon ritkán történik meg. Ezért van az, hogy a világ legjobbnak tartott tranzakciós tanácsadói, a JP Morgan, a Goldman Sachs vagy éppen a Morgan Stanley vezetői egyben a világ legjobban fizetett tanácsadói is.

De hogy lehet felismerni a jó tanácsadót, hogy lehet megkülönböztetni a kevésbé jóktól? Ez nyilván a sok-száz millió forintos kérdés, amire nem is nagyon lehet igazán jó választ adni. A legtöbb, amit tehet az ember, hogy néhány alapszabályt próbál követni, amelyek legalábbis csökkentik a hibás tanácsadó-választás esélyét.

NAGYON SOK ÜGYES ÉS AGILIS EMBER VAN, AKIK MÁR RÉSZT VETTEK EGY-EGY CÉG ELADÁSÁNÁL, DE EZ ÖSSZE SEM HASONLÍTHATÓ AZZAL A TUDÁSSAL, AMIT 50 HASONLÓ ÜGYLET ALATT FELHALMOZ EGY VALÓDI PROFI.

Először is a legfontosabb: a cégeladás, cégvásárlás is egy szakma, amit, mint minden szakmát, azok ismerik a legjobban, akik sokat gyakorolhatták. Nagyon sok ügyes és agilis ember van, akik már részt vettek egy-egy cég eladásánál, de ez össze sem hasonlítható azzal a tudással, amit 50 hasonló ügylet alatt felhalmoz egy valódi profi.

Szinte kötelező elvárás az eladó iparágának, de legalább szektorának ismerete. Hisz teljesen máshogy kell eladni egy gyártó céget, mint egy szolgáltatót. De a gyártáson belül sem mindegy, hogy projektszerűen beszállító vagy egy-egy terméket tartósan gyártó vállalatról van szó. Nagyon kevés olyan hazai tanácsadó van, akik néhány budapesti központú iparágon kívül másban is számottevő tapasztalattal bírnak.

Emellett nagy jelentősége van a vevők ismeretének. Ideális esetben a tranzakciós tanácsadó személyesen ismeri a valószínű vevőket: tudja, hogy mit keresnek, hogy mik a becsípődéseik, és hogy hogyan lehet kezelni őket, amikor konfliktus van velük. Ez a helyzet azonban nagyon ritka. Ehhez a tanácsadónak minden kis iparágban specialistának kellene lennie, a magyar piac azonban nem tesz lehetővé ilyen specializációt. Ennél reálisabb aspiráció az, hogy a tanácsadó jól ismerje a vevő típusokat és azok igényeit. Mit keres a külföldi középvállalat és mit a multi? Mit akar a magyar pénzügyi befektető és mit a hazai gazdag vásárló? Mik a magyar középvállalati ügyfél azon jellegzetességei, amelyek vonzóak, illetve problémásak lehetnek egyik vagy másik vevő számára?

Végül, a legnehezebben megítélhető szempont: mennyire számíthat a megrendelő arra, hogy a tranzakciós tanácsadója őszinte lesz vele. A tanácsadó a megrendelőtől függ, utóbbi bármikor útilaput köthet előbbi lábára, így aztán a tanácsadó folyamatosan a bólogatás kényszere alatt lehetne. Közülük csak a szakmájában leginkább biztosak, a széles ügyfélbázissal rendelkezők tehetik meg, hogy ellentmondjanak. Hogy kiélezett helyzetben azt mondják az eladónak, hogy ez vagy az a várakozása irreális. Vagy egyszerűen azt, hogy hibás döntést hozott. Bármennyire is kényelmetlen egy ilyen helyzet, végső soron az eladó is akkor jár jól, ha megalapozott tanácsot kap.

Mi tíz éve arra törekszünk, hogy a fentiekben leírt jó tranzakciós tanácsadónak mondhassuk magunkat. Reméljük eddig is közel jártunk ehhez az ideálhoz, de abban biztosak vagyunk, hogy mostantól közelebb leszünk hozzá. 2015. október 1-jével ugyanis összeolvasztottuk tevékenységünket a magyar piac legrégebbi tranzakciós tanácsadójával, a Concorde Vállalati Pénzügyekkel. A magyar piacon a Concorde bonyolította a legtöbb nagy értékű, illetve tőzsdei ügyletet, míg az MB Partners a KKV szektor egyesszámú tanácsadójaként ismert. Az új, közös cég a Concorde MB Partners nevet viseli és célunk, hogy a hazai piac legjobb szolgáltatója legyünk. Azon fogunk dolgozni, hogy a „jó tanácsadó” etalonja legyünk.

NAGY KÁLMÁN
PARTNER
CONCORDE MB PARTNERS
KALMAN.NAGY@CMBP.HU

SZENDRŐI GÁBOR
VEZETŐ PARTNER
CONCORDE MB PARTNERS
GABOR.SZENDROI@CMBP.HU

A NYÚL VISZI A VADÁSZPUSKÁT – AVAGY KÉT, FELVÁSÁRLÁSOKKAL ÉS ÖSSZEOLVADÁSOKKAL FOGLALKOZÓ CÉG ÖSSZEOLVADÁSA

CONCORDE MB PARTNERS

A LEGNAGYOBB FÜGGETLEN FÚZIÓS CSAPAT A MAGYAR PIACON

MI, A CÉGÉRTÉK SZERKESZTŐI ÉS AZ MB PARTNERS TANÁCSADÓI NEM SZERETÜNK MAGUNKRÓL BESZÉLNI. A CÉGÉRTÉK SZÁNDÉKAINK SZERINT KIFEJEZETTEN NEM RÓLUNK, HANEM ÜGYFELEINKRŐL, A MAGYAR KÖZÉPVÁLLALKOZÓKRÓL ÉS CÉGEIKET ÉRINTŐ LEGFONTOSABB PÉNZÜGYI KÉRDÉSEKRŐL SZÓL. NEKIK KÍVÁNUNK MEGFONTOLT ÉS LEHETŐ LEGPONTOSABB IRÁNYMUTATÁST ADNI ABBAN, HOGY HOGYAN GONDOLKODJANAK VÁLLALATÉRTÉKELÉSRŐL, UTÓDLÁSRÓL, CÉGVÁSÁRLÁSRÓL- ÉS ELADÁSRÓL ÉS EZEK HATÁRTERÜLETEIRŐL.

Időről időre azonban be kell számolnunk a cégünket érintő változásokról – különösen, ha ezeknek direkt hatásuk van ügyfeleink számára végzett munkánkra. Ilyen esemény volt a 2013-as bejelentésünk, amikor az **IMAP** nemzetközi hálózatához tartozó **MB Partners** az **Oriens**-hez került – ezzel a lépéssel egyrészt szélesítve a csapat nemzetközi bázisát, másrészt pedig új gondolkodásmódot bevezetve a csapatba, különösen, ami a befektetők felkutatását és projektjeink számukra történő bemutatását illeti.

Most ismét bejelenteni valónk van – szándékunk szerint egy olyan lépésé, mely az előzőhöz hasonló, sőt, reményeink szerint még jelentősebb javulást hoz abban, ahogy ügyfeleinket támogatjuk. 2015. október 1-vel az MB Partners csapata egyesül a **Concorde Vállalati Pénzügyek** csapatával, így létrehozva a legnagyobb független hazai tranzakciós csapatot.

A Concorde-ot talán nem kell Olvasóinknak bemutatnunk. A Concorde Értékpapír Zrt. vezető hazai brókercég és privát banki szolgáltató. Leányvállalata, a Concorde Alapkezelő vezető független alapkezelő. Szintén a Concorde csoportba tartozik a Concorde Vállalati Pénzügyek, mely több, mint húsz éve a hazai tranzakciós piac (legyen az tőzsdei bevezetések vagy kibocsátások, felvásárlások és összeolvadások) meghatározó szereplője.

Mi történik az összeolvadással?

Az összeolvadás után a két cég tevékenysége egy, anyavállalataik által 50–50%-ban tulajdonolt cégben, a **Concorde MB Partners Kft**-ben közösen folytatódik tovább, a korábbi két vezető, Nagy Kálmán (Concorde Vállalati Pénzügyek) és Szendrői Gábor (MB Partners) irányítása alatt.

A teljes csapat ebben a cégben koncentrálódik – és a két cég által külön-külön elindított projekteket közösen folytatjuk tovább. A továbbiakban jelenlegi és leendő ügyfeleinket közösen keressük fel – és közösen teszünk meg mindent az érdekükben. A Cégértékben is lesznek változások. Nem csak a logó változik meg az első oldalon – hanem a szerzők száma is jelentősen megnő. Hisszük, hogy ez csak előnyére válik lapunknak: a több szerző több tapasztalaton alapuló, szélesebb tudásbázison nyugvó cikket tud írni, remélhetőleg Olvasóink megelégedésére.

Hogyan érdemes erről az összeolvadásról gondolkodnia a kedves Olvasónak?

Ez változás a hazai vállalati piac elmúlt tíz évben történt teljes átalakulását reprezentálja. A legnagyobb tőzsdei és tőzsdén kívüli tranzakciókat jegyző Concorde Vállalati Pénzügyek és a hazai középvállalatok értékesítésében piacvezető MB Partners korábban két külön világot jelentett. Mára azonban a hazai nagyvállalati tranzakciók nem a százmillió dolláros, hanem a sok-tíz millió dolláros nagyságrendben köttetnek, miközben a magyar tulajdonú vállalatok már nem néhány millió euróért, hanem 10, vagy akár 20 millióért cserélnek gazdát.

A magyar, akár csak a lengyel és a cseh gazdaság ugyanis egyre inkább a német gazdasághoz integrálódik és hasonul. A német gazdaság sajátossága, hogy szemben a franciákkal, a japánokkal és az amerikaiakkal, versenyképességének záloga nem néhány óriás vállalat, hanem a Mittelstand-nak nevezett, hazai tulajdonú, és az esetek többségében vidéken található, termeléssel vagy az azt kiszolgáló szolgáltatással foglalkozó középvállalat. Ennek megfelelően a németekhez hasonlóan, a három közép-európai országban sem fenntarthatóak a csak nagyvállalatokra specializálódott befektetési bankok, helyette a középvállalatokat kiszolgáló M&A cégek a meghatározóak. A Concorde MB Partners létrejötte e trend eddig leglátványosabb manifesztációja.

Hogyan segítheti ez az összeolvadás ügyfeleinket?

1. A 11 munkatárs összesen több mint 80 év tranzakciós tapasztalatával és a két cég 70-nél több lezárt ügyletével a Concorde MB Partners a hazai piacon egészen egyedülálló tranzakciós tudásanyag birtokában van, ami önmagában komoly értéket jelenthet ügyfeleinknek.
2. A több mint 70 lezárt tranzakció nagyon széles iparági lefedést mutat – a Concorde MB Partners tanácsadói műanyag fröccsöntéstől az online randiig kiismertek számtalan iparágat; a hazai ipar, kereskedelem és egyéb szolgáltatások szinte minden területén hajtottak végre sikeres projektet. Az összeolvadás egyedülálló iparági lefedettséget jelent cégünknek és komoly lehetőséget ügyfeleinknek.
3. A Concorde MB Partners munkatársai közül többen nagyvállalatokra, többen pedig középvállalatokra fókuszáltak; munkatársainkkal dolgozva mindkét szegmens képviselői bepillantást nyerhetnek a cégek másik szegmensének életébe és működésébe, magukévá téve az onnan felhasználható tudást.
4. Nem utolsósorban – mi magunk is komoly tárgyalássorozaton és dokumentációs gyakorlaton vagyunk túl. Az, hogy most a saját bőrünkön, nem pedig csak ügyfeleinket támogatva tapasztaltuk meg ezeknek a folyamatoknak a dinamikáját, hitünk szerint ügyfeleink jobb partnerévé tesz minket.

Sokat dolgoztunk a tranzakció sikeres létrejöttén és igyekeztünk mindent megtenni, hogy az integráció zökkenőmentes legyen. Az első napok azt bizonyítják, hogy ez nagyrészt sikerült. Reméljük, hogy Ügyfeleink az átmenetből semmit nem vettek észre – és ők csak az összeolvadás előnyeit élvezik majd.

Itt ragadjuk meg az alkalmat, hogy még egy bejelentést tegyünk. Kollegánkra, Rudner Richárdra nemzetközi szinten is felfigyeltek – az Európai Befektetési Bank (European Investment Bank) egyik egységéből kapott állásajánlatot. Mi nagyon büszkék vagyunk erre – és minthogy a nemzetközi tapasztalatot alapvető fontosságúnak tartjuk a csapaton belül, könnyű szívvel engedtük el, legalábbis egy időre, Richárd kollégánkat. Reméljük ugyanakkor, hogy három éves szerződése lejárta után visszatér hozzánk és újra a Concorde MB Partners csapatát erősíti majd.

Végül, engedjék meg, hogy néhány szóban bemutassuk az egész csapatot.

Nagy Kálmán
Kálmán a Concorde MB Partnersnél ügyvezető. Kálmán egyetemi diplomáját a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetemen szerezte pénzügyekből. 1993-96 között a BNP-KH Dresdner Bank munkatársa volt, 1996-ban csatlakozott a Concorde Vállalati Pénzügyek csapatához, 2008 óta a társaság ügyvezető igazgatója. 20 év tapasztalattal rendelkezik vállalateladási és felvásárlási ügyletek, tőkebevonási tranzakciók, valamint tőzsdei bevezetések és nyilvános forgalomba hozatalok lebonyolításához kapcsolódóan. A Budapesti Értéktőzsde Kibocsátó Bizottságának tagja. Szabadideje nincs, ha mégis, azt három gyermekével és feleségével tölti.

Szendrői Gábor
Gábor a Concorde MB Partnersnél ügyvezető. Gábor 2013 óta az MB Partners felelős szakmai vezetője. Gábor az Oriens-csoporton belül 2010 óta a vállalatfelvásárlással és értékesítéssel foglalkozó tevékenység globális felelőse. Korábban felsővezetői tanácsadóként a világ 4 kontinensének 15 országában dolgozott nagyvállalatok stratégiai problémáinak megoldásán. Diplomáit a Corvinus Egyetemen, a párizsi HEC-n és a szingapúri INSEAD-on szerezte. Szabadidejét családjával: feleségével és három tündéri kislányával tölti.

Almási Levente
Levente 2003 elején csatlakozott az MB Partnershez. Széleskörű M&A tapasztalatot szerzett az elmúlt 10+ évben a magyar középvállalatok körében, fő szektor fókusza kiskereskedelem, IT, egészségügy, gyártás és építőipar. Tanulmányait 2002-ben fejezte be a CEU és az amerikai Case Western Reserve University MBA Banking & Finance szakán, illetve aranydiplomát szerzett Ba(Hons) International Management & Finance szakon az angliai Oxford Brookes Egyetemen 2000-ben.

Papp László
Papp László 2007 júniusában csatlakozott az MB Partnershez. Széleskörű M&A tapasztalatot szerzett a magyar középvállalatok körében, elsősorban kiskereskedelmi, IT szolgáltatói és gépipari szegmensekben. Közel tíz sikeres cégeladási és -vásárlási és több mint két tucat cégértékelési megbízást vezetett. Tanulmányait 2007-ben fejezte be a Budapesti Corvinus Egyetem Pénzügyi Befektetés-elemző és Kockázatkezelő főszakirányán, Beruházás és hálózatfejlesztés mellék-szakirányon. Szabadidejében feleségével közös életüket tervezi és éli.

Schilling Dániel
Dániel a Budapest Corvinus Egyetemen diplomázott tőkepiac és vállalat szakirányon, emellett elvégezte a CEMS MIM üzleti mesterképzését és a Rajk László Szakkollégium tagja volt. Tanulmányait követően 2008-2009 között a Zürich Financial Services és a Banco Sabadell biztosítási üzletágának összeolvadásával foglalkozott Barcelonában, majd 2009-ben csatlakozott a Concorde Vállalati Pénzügyek csapatához, 2013 óta menedzserként dolgozik a társaságnál. 7 év tapasztalattal rendelkezik tőkepiaci és M&A ügyletek, valamint vállalatértékelések lebonyolításában. Szabadidejében pénzügyi elemzési alapismereteket oktat szakkollégiumi diákoknak, valamint sörfőzési tudását tökéletesíti.

Jankó László
László közgazdasági egyetemi diplomáját a Szegedi Tudományegyetemen szerezte. 2010 szeptembere és 2013 novembere között a Raiffeisen Bank Zrt. munkatársaként először nagyvállalati sales támogatással, majd szindikált- és projekthitelezéssel foglalkozott. 2013 decemberében csatlakozott a Concorde Vállalati Pénzügyek csapatához, ahol jelenleg vezető elemzőként dolgozik. Szabadidejében szívesen sportol és hódol kulináris élvezeteknek.

Ünnep Tamás
Tamás 2005 augusztusában csatlakozott az MB Partnershez. Több, mint tíz éves munkája során szerteágazó tranzakciós tapasztalatot szerzett szinte minden iparágban és szektorban, kollégái a magántulajdonú középvállalatok egyik legnagyobb tudású hazai ismerőjének tartják. Felsőfokú tanulmányait az ELTE Szociológia szakán 2008-ban megszerzett diplomával indította, jelenleg a Budapesti Gazdasági Főiskola Pénzügyi és Számviteli Karának gazdálkodás és menedzsment szakirányú végzős hallgatója. Tamás szabadidejét igyekszik párjával és kisgyermekével tölteni, amennyiben lehetősége van rá, főzési és kertészkedési hobbijának hódol.

Várkoly Dóra
Dóra BSc képzését a Budapesti Gazdasági Főiskola Kereskedelem és Marketing szakán végezte el, majd a Corvinuson szerzett Nemzetközi Pénzügyek és Vállalatgazdaságtan szakon MSc szintű képesítést 2014-ben. Dóra az alapképzése során 8 hónapos

MBP | CONCORDE MB PARTNERS

Hátsó sor (balról): **Csuhai Ádám, Almási Levente, Schilling Dániel**
Középen: **Papp László, Ünnep Tamás, Várkoly Dóra, Isabell Marks, Jankó László**
Elöl: **Nagy Kálmán, Szendrői Gábor**

gyakorlati idejét a Robert Bosch Kft-nél töltötte, majd még Corvinus-os tanulmányai alatt csatlakozott az MB Partnershez. Jelenleg a háttéranyagok elkészítésében, kutatómunkában és kapcsolattartásban segédkezik. Dóra szabadidejét szívesen tölti sportolással és olvasással.

Isabell Marks
Isabell Nemzetközi Management szakon szerzett kettős diplomát BSc tanulmányai során - iskolaéveit Madridban (Spanyolország) és Reutlingenben (Németország) töltötte. Ezt követően a glasgowi Strathclyde Egyetemen szerzett MSc diplomát Nemzetközi Pénzügyek szakon. Korábbi munkatapasztalatát a Commerzbank Kockázati és Tőke Management részlegénél szerezte. Az MB Partners csapatához Isabell 2015. januárban csatlakozott – a csapatban elsősorban nemzetközi projektek háttértámogatásában vesz részt. Magas szintű német és angol nyelvtudását külföldi befektetőkkel való kapcsolatépítésben és kapcsolattartásban kamatoztatja. Szabadidejében szeret olvasni, nyelveket tanulni és kertészkedni.

Csuhai Ádám
Ádám 2013-ban egyetemi pénzügy mesterképzésével párhuzamosan kezdte pályafutását a Concorde Vállalati Pénzügyek gyakornokaként. Másfél év munka és tanulás után, 2015 tavaszától főállású elemzőként támogatja a csapat munkáját. Szabadidejében a diákéletének lezárását jelentő államvizsgára készül, és ha teheti, vitorlástudását fejleszti a magyar tengeren.

HAZAI VEZETŐK 2015-BEN

HADVEZÉREK VAGY ZSOLDOS KATONÁK?

ALÁBBI ESZMEFUTTATÁSOMBAN ARRA TESZEK KÍSÉRLETET, HOGY VEZETŐI ÉS COACH TAPASZTALATOM ALAPJÁN FELVÁZOLJAM, MILYEN A MAI MAGYAR MENEDZSER TÁRSADALOM VEZETŐI KÉPESSÉGEK TERÜLETÉN. AZ ELMÚLT TÖBB MINT KÉT ÉVTIZEDBEN SOK FELSŐVEZETŐVEL DOLGOZTAM EGYÜTT. VOLT, AKIVEL KOLLÉGAKÉNT, VOLT, AKINEK A FŐNÖKEKÉNT, TOVÁBBÁ SOK-SOK FELVÉTELI INTERJÚT CSINÁLTAM VÉGIG. MEGTAPASZTALTAM A MULTINACIONÁLIS CÉGEK MAGYARORSZÁGI HONFOGLALÁSÁT A 90-ES ÉVEK ELSŐ FELÉBEN, MONDHATNI OTT VOLTAM A HŐSKORNÁL. AZTÁN A VÁLSÁG UTÁN LÁTTAM, HOGYAN KERÜLT SOK FELSŐVEZETŐ „PARKOLÓ PÁLYÁRA”, AZAZ ELVESZÍTVE ÁLLÁSÁT KERESTE ÚJ HELYÉT A MUNKA VILÁGÁBAN. RÉSZT VETTEM EGY FELSŐVEZETŐI OKTATÁSI PROGRAM MEGALKOTÁSÁBAN, MELYNEK CÉLJA A 21. SZÁZAD ELEJEI MENEDZSMENT TUDÁS ÁTADÁSA TAPASZTALT FELSŐVEZETŐKNEK, ÉS EGYÚTTAL FELKÉSZÍTENI ŐKET, HOGYAN ÉS MILYEN ESZKÖZÖKKEL TUDNAK ELRUGASZKODNI AZ ALKALMAZOTTI VEZETŐI LÉTTŐL. MINDEZEK ALAPJÁN OSZTOM MEG TAPASZTALATOMAT EBBEN A CIKKBEN.

Először is tisztázzuk, kiről, kikről beszélek. A versenyszférában dolgozó menedzserekről, vezetőkről. Persze már itt rögtön meg is állhatnánk, és elkezdhetnénk elemezni, hogy mi a menedzser és a vezető közti különbség, de azt most hagyjuk (hiszen óriási a szakirodalma), és az egyszerűség kedvéért beszéljünk vezetőkről, azaz cégek első számú vezetőiről és menedzsment tagjairól, akik multinacionális cégek (a továbbiakban multik) hazai leányvállalatainál vagy pedig kis-és középvállalatoknál (a továbbiakban kkv) töltik be felsővezetői feladatukat.

A kezdetek – jó időben, jó helyen

Ahhoz, hogy megértsük a munkaerőpiacon ma felsővezetőként szóba jöhető diplomás nők és férfiak kvalitásait, alkalmasságát, vissza kell nyúlnunk a gyökerekhez, az induláshoz. Persze nem kell visszamennünk az ókori görögökig, elég a rendszerváltásig, hiszen elsősorban a ma 40-es éveik végét, 50-es éveiket taposókról van szó, mondhatjuk, az X generáció tagjai ők. Elsősorban ők azok, akik ma, 2015-ben számításba jöhetnek felsővezetőként. Nos, ők azok, akik közül többen jó időben, jó helyen voltak. Szokta is ez a vád érni őket, hogy könnyű volt nekik. És valóban, a 90-es évek eleje egy különleges pillanat volt: az X generáció tagjai ekkor voltak 20-as éveikben, már diplomával a zsebükben. Sokan közülük – ki ezért, ki azért, ki tudatosan, ki ösztönösen – felismerték, hogy érdemes a multinacionális vállalatoknál szerencsét próbálni. A rendszerváltás után a 90-es évek első felében egymás után hozták létre a multinacionális cégek magyarországi leányvállalataikat, melyeknek szükségük volt a nyelveket beszélő munkaerőre. A kereslet és kínálat gyönyörűen találkozott, hiszen a piacon ott voltak a lelkes, energikus, ambiciózus fiatal diplomások, akik „érintetlenségükkel”, „programozatlanságukkal” ideálisak voltak a multik számára. Ebben az esetben ugyanis a rutin hiánya előny, érték volt a leendő munkaadó számára. Nem kellett őket újratanítani, nem kellett a régi sémákat kiirtani belőlük. Erősebben fogalmazva azt is mondhatjuk, ezek a fiatalok nem voltak megfertőzve a szocialista munkastílussal, a szocialista vállalati működésből hozott berögződésekkel.

MAGYARI ÉVA

Magyari Éva külkereskedő, közgazdász és coach diplomák tulajdonosa a folyamatos tanulás és fejlődés híve. Angolul és spanyolul beszél. Ez utóbbit Mexikóban, egy AIESEC ösztöndíj keretében csiszolta. Szakmai pályafutását külkereskedőként kezdte, majd a 90-es évek elejétől multinacionális cégeknél dolgozott értékesítési, ügyfélszolgálati és logisztikai vezetői pozíciókban. A Kraft Jacobs Suchard-nál megismerte az FMCG iparágat, majd ezt követően a SmithKline Beecham-nél a gyógyszeripart. Ez utóbbinál helyi logisztikai, majd regionális supply chain igazgatóként is dolgozott. Az alkalmazotti lét után létrehozta saját vállalkozását, melyben tanácsadóként, interim menedzserként és coachként dolgozott. 2012 januárjától 2015 májusáig egy magyar kkv, logisztikai szolgáltató cég, a Cemelog Zrt. vezérigazgatójaként dolgozott. Ebben a pozíciójában aktívan résztvett a vállalat eladásának előkészítésében és magában a M&A folyamatban. A sikeres akvizíciót követően pedig a vállalat multinacionális cégbe való integrálását irányította.

No de akkor mi is kellett a multiknak a „programozatlanságon" kívül? Ha nagyon leegyszerűsítjük, akkor csupán két dolog kellett ahhoz, hogy valaki elkezdje a multiknál szépen szárnyaló karrierjét. Először is a diploma, másodszor pedig a nyelvtudás (nem nyelvvizsga!), jellemzően az angol. Ezért fordulhatott elő, hogy sok nem gazdasági végzettségű diplomás is elkezdhetett a multiknál menedzser pozíciókban dolgozni. Dolgoztam együtt tanári, más bölcsész, kertészmérnöki, agrármérnöki diplomával rendelkező kollégával. Az, hogy valaki alapvető gazdasági ismeretekkel nem rendelkezett, nem számított, hiszen ami kellett a multiknak, azt gyorsan elkezdték beleverni az ifjú titánok fejébe. Ők gyorsan megtanulták a multik általános nyelvhasználatát (sales forecast, budget, key performance indicators, hogy csak néhányat említsek), továbbá az adott multi saját „bűvszavait", rövidítéseit, és persze mindenki elment prezentációs képzésekre. Minél feljebb lépkedett valaki a ranglétrán, annál több képzésen vett részt. És természetesen ott volt még a „learning by doing", vagyis munka közben meg lehetett tanulni multi vezetőként működni, a piacgazdasági vállalati mechanizmusokat.

Voltak persze olyanok is, akik magyar magáncégekhez mentek el dolgozni. Itt teljesen más elvárás rendszernek kellett megfelelni. Ezeknél a vállalatoknál az alapító tulajdonos karizmája húzta a céget és az ő személye határozta meg a cég működését, a vállalati kultúrát, a személyzeti politikát. Charles Handy kultúra tipológiájában ezt nevezzük pókháló vagy hatalomkultúrának. A háló a vállalati szervezet hierarchiáját és kommunikációs kapcsolatrendszerét, míg a „pók" magát a vezetőt, vagy tulajdonost jelképezi.

Mivel itt minden szál és döntés egy kézben fut össze, a szervezeti siker nagyban a tulajdonos-vezető kvalitásain múlik. Az alapító tulajdonos hozott meg minden nagy döntést, amiért nyilvánvalóan vállalta a felelősséget is. A beosztott vezetők jellemzően kivitelezői voltak a tulajdonos döntéseinek. Ezekben a vállalatokban dolgozó vezetők megtanulták a sokoldalúságot. Sokkal kevésbé húzódtak merev funkcionális határok, hogy ki mit csinál, kinek mi a feladat. A rugalmasság, a problémákhoz való kreatív hozzáállás természetes ezekben a vállalati kultúrákban. Ezeknek a vezetőknek a problémamegoldó képessége meglátásom szerint jóval magasabb, mint a csak a multiknál szocializálódott vezetőké.

A következő részekben az alábbi gondolatokról lesz még szó:

- KKV és multinacionális vezetők összehasonlítása
- Milyen vezető kell a KKV-k első számú pozíciójába?
- Nincs automatikus kapcsológomb, nincs univerzális recept…
- Vállalatok fejlődési szakaszai – különböző életszakaszokban más vezetők kellenek.

MAGYARI ÉVA
VEZETŐ COACH
EVINET CONSULTING
MAGYARIEVA@EVINET.HU

ANEKDOTÁK A TANÁCSADÓ SZEREPÉRŐL

RÖVID ÍRÁSUNK OLYAN HELYZETEKET GYŰJT EGY CSOKORBA, AHOL PÉLDÁKKAL ÉRZÉKELTETJÜK, HOGY A TRANZAKCIÓS TANÁCSADÓNAK MENNYIRE VOLT FONTOS ÉS KRITIKUS SZEREPE ABBAN, HOGY VÉGÜL IS SIKERESEN LEZÁRULT A TRANZAKCIÓ.

Általánosságban elmondható, hogy minél hosszabb a folyamat (egy évnél hosszabb, akár két év), akkor nagy valószínűséggel a tranzakciós tanácsadónak óriási szerepe van abban, hogy a „deal" lezáródjon. Miért: mert mindkét fél már belefáradhatott az elhúzódó tárgyalássorozatokba és a folyamatos alkudozásokba. Ugyanis ha elhúzódik, akkor biztos amiatt, mert folyamatosan alakulnak a feltételrendszerek. Ilyen hosszú időtávban általában az eladók már sokszor azon vannak, hogy inkább az üzletmenetre fókuszálnak (pláne ha időközben vissza-vissza is esett az üzleti eredmény) és nem akarnak „feleslegesen"a tranzakcióval időt tölteni.

Lehetnek kivételek, amikor két éves időtartam után az eladók még mindig elhivatottak az eladás mellett. De ennek mélyebb okai vannak, nem kis részben köszönhetően a tranzakciós tanácsadónak.

- Közelmúltban lezárt tranzakciónknál a hosszú (2,5 év) oka az volt, hogy időközben a tulajdonos menedzsmentet meg kellett győzni, hogy jó kondíciójú vételár és tranzakciós struktúra eléréséhez elengedhetetlen egy független menedzsment/vezérigazgató beállítása a társasághoz. Ezzel kb. fél-egy évvel meghosszabbodott a teljes tranzakciós időszak, de utólag elmondható, hogy megérte. Ez más ügyleteknél is elmondható, a független ügyvezető/vezérigazgató alkalmazása nagyban segíti a tranzakció sikerét. Nem beszélve arról, hogy önmagában egy felső vezető felvétele után, még azért ildomos lenne fél-egy évet ráhúzni, hogy lássa a tulajdonos hogy bevált-e és nem megint folyamatosan keresni a megfelelő jelöltet. Itt tranzakciós tanácsadóként elengedhetetlen szerepünk volt abban, hogy nem csak magának az önálló menedzsment ötletének a felvetésében jártunk az élen, hanem a sikeres jelölt megtalálásában – bár nem ez a szakterületünk és nem vagyunk HR-szakértők – is aktívan részt vettünk

köszönhetően kiterjedt kapcsolatrendszerünknek.

- Másik esetben (lezáráshoz közeli állapotban) a hosszú tranzakciós folyamat első része arra adott muníciót tranzakciós tanácsadónak és eladónak – miután az első fázis végére még nem sikerült az eladói exitet lezárni – hogy a sok-sok befektetői tárgyalás eredőjeként az eladó számára nyilvánvalóvá vált, hogy abban az al-szektorban mi az eladás sikertényezője, miket kell még az eladónak véghezvinnie ahhoz, hogy sikeresen kiszállhasson. És nem utolsósorban, azok a változtatások vételárnövelésben is közrejátszottak, mert azokkal a módosításokkal a társaság is kelendőbbé vált.

De nemcsak egy-két éves folyamat során derül ki, hogy miért érdemes tranzakciós tanácsadó kezébe adni a tranzakció irányítását. Rövid távon a nyilvánvaló okok között említjük meg azt a talán legfontosabb tényezőt, hogy ez eladónak a fókusza a tranzakciós tanácsadó alkalmazásával továbbra is megmarad az üzleten és nem saját magának kell a cégeladást menedzselnie. Rengeteg probléma adódik abból, hogy az eladó még azt a M&A-s irányítási terhet is a vállára veszi és nem inkább a társaság stratégiáját egyengeti. Mi azt mondjuk, hogy elvégre el kell fogadni, hogy minden szakmának megvannak a sok-sok éves tapasztalattal felruházott szakértői, akik dedikáltan csak arra a területre fókuszálnak, míg a tulajdonosnak az operációra, megrendelőire, új stratégiai területekre érdemes koncentrálnia.

Rövid távú előnyeink megmutatkoztak már akkor is amikor az eladó által ismert versenytársat tudtunk asztalhoz ültetni stratégiai kooperáció tárgyalásának tárgyában. Mindamellett hogy a felek már ismerték egymást, köztudott, hogy ritkán szoktak az „ősellenségek” együttműködni, csak valami kényszerű piacváltozás szokta ezeket kierőszakolni. Vagy egy stratégiai szemmel látó és gondolkodó tranzakciós tanácsadó, aki megláthatja esetleg azokat a közös pontokat is, amit esetleg a piaci szereplőknek elkerülte figyelmét a napi „harcok” okozta tűzoltások során.

További sikereink között tartjuk számon, amikor egy kisebbségi üzletrész eladásakor sikerült a fő tulajdonost rábírni az elővásárlási jogának lehívására, miután az összes komolyabb versenytársat sikerült felvonultatni a kisebbségi üzletrész megvásárlásának reményében.

A vételár és tranzakciós struktúra mindig egy olyan „vörös posztó” az eladó szemében, amikor is a tranzakciós tanácsadónak kimagasló szerepet kell betölteni a pro-kontra érvek felsorakoztatásában és az objektív álláspont kialakításában. Lássuk be, ez az a terület, amiben kevés eladó tud objektív lenni, itt szinte mindig szoktak súrlódások lenni nemcsak eladó és vevő között, hanem egy jó tranzakciós tanácsadó és eladó között, hiszen végső soron a tranzakciós tanácsadót az eladó nem „bólogató Jánosnak” vett fel, hanem hogy segítse a tranzakció legoptimálisabb lezárásában.

A hangsúly a „legoptimálisabb lezárás”-on van: hiába akarna az eladó 20%-ban magasabb vételárat és azonnali kifizetést, amikor az adott vevő képtelen arra – ahogy egyik jelenlegi tranzakcióban is hasonló dilemmával küzd az eladó. A tranzakciós tanácsadónak képesnek kell lennie elmagyarázni hogy hol vannak a mozgásterek, hol lehetnek még „árnövelési” potenciálok a tárgyalási harctéren, hol vannak a vevők „rugalmasabb” területei. Ezt a tranzakciós tanácsadó jobban érzi, mivel folyamatosan tárgyal és egyeztet a két féllel, hol külön-külön, hol mikor mindkét fél jelen van, de a finomságokat és rezdüléseket a tranzakciós tanácsadónak kell érezni és itt van az a pont ahol óriási értéke lehet: jókor, jó időben engedni vagy keményen tárgyalni, ami meghozhatja a legoptimálisabb tranzakciós struktúrát.

Összefoglalva: egy sok tapasztalattal bíró tranzakciós tanácsadó plusz értéket tud adni az eladónak, mivel a sok-sok felhalmozott tranzakcióbeli tapasztalat képessé teszi hogy a legváratlanabb vagy legnehezebb tranzakciókban is a legoptimálisabb struktúrát javasolja az eladónak. Persze vannak polihisztori képességekkel felruházott eladók, akik „egyedül” is eladták a cégüket tranzakciós tanácsadó nélkül. Várhatóan azok ezután se terveznek tranzakciós tanácsadót alkalmazni, vagy ami inkább szokott történni velünk, megjelennek nálunk, hogy elképzelhető, hogy a legutóbbi tranzakciója nem a legoptimálisabb keretek között jött létre és a következő eladáskor már azokat a nehézséges tárgyalásos hónapokat áttolnák a tranzakciós tanácsadóra (hogy még jobb kondíciókkal zárulhasson a következő „deal”).

ALMÁSI LEVENTE
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
LEVENTE.ALMASI@CMBP.HU

INTERJÚ
PÁPAY BARNÁVAL,
A DANUBE FUND VEZETŐJÉVEL

VÉGZETTSÉGE SZERINT KÖZGAZDÁSZ, A BUDAPESTI KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYI EGYETEMEN SZERZETT DIPLOMÁT PÉNZÜGY SZAKIRÁNYON, MAJD KÉSŐBB A LONDON BUSINESS SCHOOL-ON MBA FOKOZATOT, VALAMINT OKLEVELES PÉNZÜGYI ELEMZŐI (CFA) DIPLOMÁT. PÁLYAFUTÁSÁT AZ ING BARINGS BUDAPESTI IRODÁJÁBAN KEZDTE RÉSZVÉNYELEMZŐKÉNT, KÉSŐBB LONDONBAN HELYEZKEDETT EL ELŐSZÖR A ROBERT FLEMING SECURITIES, MAJD A A WESTLB PANMURE CSAPATÁNAK TAGJAKÉNT, MINT BEFEKTETÉSI ELEMZŐ. EZEK UTÁN NYOLC ÉVET TÖLTÖTT A MID EUROPA PARTNERS BEFEKTETÉSI TANÁCSADÓJAKÉNT. 2010 ÓTA AZ ORIENS CSOPORT MAGÁNTŐKEALAPJA, A DANUBE FUND VEZETŐJE.

Pápay Barnát most tranzakciós tapasztalatairól, befektetőként és cégeladóként egyaránt megélt „háborús sztorijairól" és az M&A tanácsadók általa tapasztalt szerepéről kérdeztük.

Hány cégeladási és -vásárlási folyamatban vettél részt eddigi pályafutásod alatt?
Eddigi karrierem során 20–25 lezárult cégvásárlási tranzakciót tudhatok magam mögött. Jellemzően nagyobb és középméretű cégek felvásárlásával foglalkoztam, ebben a szegmensben az évi 1–2 lezárt tranzakció a jellemző, hiszen ezek komplex, idő-és erőforrásigényes, sokszereplős ügyletek.

Intézményi befektetőként az első „randin" milyen információkat kell kapj az eladásra felkínált cégekről, hogy megalapozott igen/nem döntést hozhass? Milyen gyakori, hogy ezek az infók rendelkezésre is állnak?
Az első találkozásoknál az alapvető pénzügyi és szervezetre vonatkozó kérdések mindig elhangzanak, azonban a cég további megismerésének módja már függ a tulajdonosi háttértől. Intézményi és magántulajdonú cégek esetében különböző stratégiát alkalmazunk az ismerkedési fázisban, itt elsősorban az üzleti modellre és pénzügyi adatokra koncentrálunk.

Jelenleg sokkal több magán/családi tulajdonú cégekkel találkozunk és az évek során megtanultam, hogy itt kulcskérdés kideríteni azt, hogy az eladási szándék mennyire komoly. Például egy már meglévő tanácsadó cég jelenléte az eladói oldalon komoly elköteleződést jelent, hiszen ez azt a jelet küldi a potenciális vevő számára, hogy a tulajdonos hajlandó időt és pénzt áldozni az eladásra.
Emellett pedig nagyon fontos megismerni a tulajdonos személyét, családi hátterét, jövőbeni terveit és akár a hobbiját is, hiszen ezekből az információkból lehet leszűrni, hogy mennyire megalapozott döntésről van szó. Minden esetben próbáljuk felmérni az eladó élethelyzetét. Ezeknek a „soft" kérdéseknek a jogosságát egy példával tudom igazán jól alátámasztani: egyik befektetésünk az aláírás előtt egy nappal hiúsult meg a tulajdonos jóvoltából. Ebben a szituációban, ha jobban megismertük volna az eladó személyét és életét, korábban rájöhettünk volna, hogy neki ez a cég töltötte ki a mindennapjait és számára család illetve hobbi híján és munkamániájának köszönhetően az eladás egy óriási kitöltetlen űrt hagyott volna az életében. Erre valószínűleg ő is akkor döbbent rá amikor arról beszélgettünk, hogy az ő régi irodájának mi lesz a jövőbeni funkciója a távozását követően.

A sikertelen tranzakcióknál melyek voltak a leggyakoribb és mik a legbosszantóbb okok, amik a tárgyalások megszakadásához vezettek?
Pénzügyi befektetőként az ember igyekszik minimalizálni a befektetésekre fordított költségeket és időt, így amikor mi már egy részletes szándéknyilatkozat átadásáig eljutunk „deal breaker" tényezők nem szoktak felmerülni. Azok az okok, amelyek a tárgyalások megszakadáshoz vezethetnek azonban jobb, ha minél korábbi státuszban kiderülnek, hiszen ezek időben későbbi feltárása komoly bizalom vesztést eredményezhet. A legfontosabb ilyen tényezők a cégekben előforduló „csontvázak" amelyek ha pláne egy átvilágítás után kerülnek elő nagy mértékben rontják a tranzakció megvalósulásának esélyeit. Így habár ezek módosíthatnak a cég értékelésén komoly eladási szándék esetében semmi esetre sem szabad eltitkolni őket.

Konkrét példaként egy néhány évvel ezelőtti esetet tudok említeni, amelyben az eladó az aláírás előtt tárta fel azt a tényt, hogy az egyik kulcs-ügyfél szerződés-megújítása erősen kérdéses. A feltárás időzítése és fontossága miatt a tranzakció komoly késedelemetszenvedett és jelentősen megváltozott a vételár és annak kifizetési ütemezése.

Melyek az általad vizsgált céltársaságok legvonzóbb tulajdonságai, szervezeti vonásai?
Azt gondolom sok újdonsággal nem szolgálhatok amikor azt mondom, hogy növekedés, magas fedezettartalom, fenntarthatósága, erős cash generáló képesség. Szervezeti oldalról a legalább alap szinten megvalósuló intézményesített cégműködés mindenképpen előnyt jelent, csak úgy mint egy diverz ügyfélkör vagy a hosszú távú szerződések.

Melyek szerinted azok a lépések, amlyeket az exit-re készülő tudatos tulajdonosok akár hónapokkal, évekkel a piacra lépés előtt meg kell tegyenek?
Két fontos lépést tudnék kiemelni, amelyek közül időrendi sorrendben a független management kialakítása, ha ez idáig hiányzott volna, mindenképpen előrébb van. Ennek megvalósítása és integrálása több évet is igénybe vehet azonban a tranzakció során nagyban növeli a cég értékét és leegyszerűsíti az átmenetet. Tapasztalatom szerint a családi tulajdonú cégeknél két féle tulajdonos típus figyelhető meg: a mérnök és a kereskedő. Ennek megfelelően a cég működését is az alapító tudása dominálja így az átvételt követően a mi feladatunk a másik oldal felfejlesztése. Ha már létezik a tulajdonos független management, akkor ők tovább tudják vinni a már meglévő erősségeket. E mellett általában vagy a pénzügyi riporting vagy a kontrolling az amit a legtöbb cégnél rendbe kell hozni, de ez már igazán a befektető feladata.

A másik kulcs fontosságú mozzanat a piacra lépés előtt egy tanácsadó leszerződtetése. Az eladók tapasztalatának hiánya már önmagában elegendő indok lenne a tanácsadók használatára azonban ez a tény egy nagyon komoly jel a befektető számára, hogy az eladónak valóban komoly szándékai vannak. Ezen kívül, ha van tanácsadó, akkor tudjuk, hogy viszonylag jó minőségű adatokra támaszkodhatunk, és ezek beszerzése nem tart hosszú hetekig. Szerencsére egyre több magánszemély eladó érti meg, hogy cégének eladása az életének valószínűleg legnagyobb méretű tranzakciója, és azt ehhez mérten komolyan kell venni.

Mit tehetnek azok a cégeladók, akiknek időhiány miatt vagy más okból mégsem akad a „polcról leemelhető", őt akár részben helyettesíteni képes felsővezetője?
Ebben az esetben a korábbi tulajdonosnak maradnia kell a cégnél, amely azonban befolyásolja a vételárat és annak kifizetési ütemezését is.

Ha végiggondolod az eddig látott eseteket, miben segítették az ügyleteket az M&A tanácsadók? Volt olyan, hogy látszólag vert helyzetből fordítottak sikeres ügyletzárásra?
A tanácsadó cégek nagyon fontos csatornák az eladó és befektető között több szempontból is. Egyrészt a kommunikáció során bizonyos információk megfelelő időben, formában és helyen történő tálalása kulcsfontosságú lehet a gyorsaság és hitelesség szempontjából. Másrészt a tárgyalások elakadása, legyen az akár objektív okokból kifolyólag, könnyen a befektető érdeklődésnek lankadáshoz vezethet, így a lendület megtartásában is fontos szerepe van a tanácsadóknak. Az ártárgyalások holtpontra jutásánál sok esetben a tanácsadók közben járása szokta megmenteni a szituációt.

VÁRKOLY DÓRA
ELEMZŐ
CONCORDE MB PARTNERS
DORA.VARKOLY@CMBP.HU

PAPP LÁSZLÓ
IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
LASZLO.PAPP@CMBP.HU

HORVÁTH GERGELY – LENDVAI ANDRÁS

TRANZAKCIÓS JOGI TANÁCSADÁS **ÉS TANÁCSADÓK**

AZ M&A TRANZAKCIÓK VÉGCÉLJA JOGI SZEMPONTBÓL EGY RÉSZVÉNY, ÜZLETRÉSZ, ESETLEG ÜZLETÁG ADÁSVÉTELÉRE SZOLGÁLÓ SZERZŐDÉS MEGKÖTÉSE ÉS TELJESÍTÉSE. AZ ADÁSVÉTELI SZERZŐDÉS, A LEGALAPVETŐBB SZERZŐDÉSTÍPUS, MEGKÖTÉSE, ELKÉSZÍTÉSE EGYSZERŰ ÉS ÁLTALÁNOS FELADAT A GYAKORLÓ JOGÁSZOK SZÁMÁRA. A VÁLLALATI FELVÁSÁRLÁSOKNÁL MÉGSEM EZ JELLEMZŐ, AZ ILYEN ÜGYLETEKBEN TRANZAKCIÓS JOGÁSZOK CSAPATAI ÁLLÍTANAK ELŐ TÖBB SZÁZ OLDALAS DOKUMENTUMOKAT ELVILEG UGYANILYEN CÉLBÓL. MI AZ OKA ÉS INDOKA AZ M&A TRANZAKCIÓS DOKUMENTÁCIÓ HOSSZADALMASSÁGÁNAK, ÉRDEMES-E TRANZAKCIÓS SPECIALISTÁKAT HASZNÁLNI JOGI TANÁCSADÓKÉNT? ERRE KERESSÜK A VÁLASZT AZ ALÁBBIAKBAN.

Az értékelés problémája

Az M&A tranzakciók nyilvánvalóan eltérnek az egyszerű adásvételtől, az ügylet tárgya, a céltársaság vagy üzletág komplex gazdasági egység. A társaságok értékeléséről könyvtárnyi közgazdasági szakirodalom született, ami önmagában jelzi, az ügylet értékének meghatározásának nehézségét. A cégérték megállapítása sok szempontból inkább művészet, mint tudomány, a cégérték számtalan tényezőtől és körülménytől függ, amelyek időben folyamatosan változnak. Az értékelés ezért nem egzakt cégértéket, hanem egy értéktartományt határoz meg, amelyen belül a felek alkujától függően alakul ki a tényleges vételár. Az értékelés összetettsége természetesen alapvetően határozza meg a tárgyalási folyamat, a szerződés és a jogi tanácsadói feladatok összetettségét.

A jogi tanácsadó szerepe

Az árazás és komplex ügyleti szempontok ismertetése előtt le kell szögezzük: a tranzakciós jogász feladata az, hogy a tranzakció megtörténjen. Ez mind a vevői, mind az eladói oldalon együtt jár a céltársaság és a tranzakció kockázatainak azonosításával. A jogi kérdések szerződéses rendezése és a tranzakciós tárgyalások során a jogi tanácsadó akkor jár el helyesen, ha minden lépésben ezt a célt követi, és nem öncélú problémák felvetésével és jogi csatározások lefolytatásával rabolja ügyfelei és a szerződéses partnerek idejét. Bár az elv egyszerűnek tűnik, a gyakorlatban mind az ügyfeleknek, mind a tranzakciós tárgyalásokat és a tranzakciós csapatot vezető üzleti tanácsadóknak figyelniük kell ennek betartására és betartatására. Az árazás összetettsége miatt a jogi tanácsadók alapvető feladata továbbá az is, hogy a tranzakciós folyamat biztosítsa az üzleti tanácsadók által kialakított árazás megalapozottságát, és azt, hogy az árazás (a céltársaság üzletének) hibáit a tranzakciós szerződés mechanizmusai korrigálják.

A tranzakciós folyamat

A jogi tanácsadónak tisztában kell lenni az M&A tranzakciók általánosan kialakult koreográfiájával, amely manapság „jó gyakorlatként", „szabványként" érvényesül a felvásárlási tranzakciókban. A nem nyilvános társaságokra irányuló felvásárlásoknál az üzleti tanácsadó és az eladó a folyamat szempontjából először abban dönt, hogy a céget versenytárgyaláson vagy egyedi vevővel folytatott értékesítési eljárásban próbálja meg eladni. Mindkét esetben a folyamat a felek előzetes egyeztetését követően aláírt szándéknyilatkozattal kezdődik, amelyben a potenciális vevő indikatív árajánlatot ad. Az eladó ezt követően összeállítja a céltársaságra vonatkozó adatszobát. A vevő az adatszobában átadott dokumentumok, és a nyilvánosan elérhető információk átvizsgálása alapján átvilágítja a céltársaságot.
Az átvilágítás révén a céltársaságtól függően, a vevő pénzügyi, adó, üzleti, esetleg műszaki, környezetvédelmi, továbbá természetesen jogi tanácsadói felmérik céltársaság kockázatait, és ez alapján meghatározzák a végleges ajánlati árat. Nem szokatlan, hogy az eladó – felkészülve a szerződéses tárgyalásokra és felmérve a potenciális kockázatokat – eladói átvilágítást is végeztet a tranzakció előkészítési

fázisában különösen versenytárgyalásos értékesítés esetén. Ha a vevő az átvilágítás eredményével elégedett, úgy kötelező ajánlatot tesz, majd a felek kitárgyalják a céltársaság eladásáról szóló adásvételi szerződést és kapcsolódó szerződéses megállapodásokat. Az adásvételi, tranzakciós szerződést egyedileg kiválasztott vevő esetén általában a vevő jogásza, versenytárgyalás esetén az eladó jogászai készítik. A tranzakciós megállapodást ilyen módon uraló fél természetesen valamivel előnyösebb pozícióból indul, amit a tárgyalások során kell javítani. A tranzakciós megállapodás az átvilágítás témaköreihez hasonló rendszerben részletes szavatossági kötelezettségeket telepít az eladóra minden, a céltársaság árazását befolyásoló körülmény téves vagy valótlan bemutatása esetén. Az átvilágítás során feltárt kockázatokat pedig vagy árcsökkentésként, vagy a tudomástól független, bekövetkező fizetési kötelezettségek (pl. adóbírság, kártérítés) eladó általi feltétlen megtérítési kötelezettségként (indemnity) próbálja meg érvényesíteni a vevő a szerződés rendszerében.
A tranzakciós szerződés aláírása előtt az eladó átadja a szerződésben vállalt kockázatokkal szemben tett feltáró levelét, amiben pontról pontra leírja a szerződésben foglalt szavatosságokkal szembeni azon problémákat, amelyekről tud (és amelyekről a vevő optimális esetben meggyőződött az átvilágítás során). A feltárással az eladó mentesül, a vevő pedig elveszti a feltárt kockázattal kapcsolatos szavatossági igény érvényesítésének jogát (ha a hibáról tudva köt szerződést, úgy e hibára alapítva később sem támaszthat igényt). A feltárásnak része az adatszoba is.
A feltárást követően a felek aláírják a tranzakciós szerződést, és elindítják a tranzakciós szerződésben meghatározott, az ügylet teljesüléséhez szükséges zárási feltételek megvalósulására irányuló lépéseket (pl. hatósági, versenyhivatali engedély beszerzése, finanszírozás megszerzése, elővásárlási jogokkal rendelkező személyek értesítése). Amikor minden zárási feltétel teljesült, a felek zárják a tranzakciós szerződést: a vételár és a részvények átadása megtörténik, az adásvétel teljesül. A zárást követően a felek sok esetben további kötelezettségeket is vállalnak (pl. a korábbi tulajdonos még vezeti a céget, a következő időszak eredményességétől függően további vételár kifizetésre lehet jogosult). Az itt bemutatott folyamat minden eleme arra irányul, hogy a céltársaság árazása maximális információk birtokában, fair eljárásban alakuljon ki. Minden lépés arra ösztönzi a feleket, hogy a céltársaságra ható körülményeket és az árazásra ható tényezőket megismertessék és megtárgyalják.

Dokumentálás, időzítés

A tranzakciós folyamatban kiemelt szerepe van a folyamat dokumentálásának. Minden átadott adat, a menedzsmenttől vagy az eladótól kapott információ jelentőséggel bír, hiszen egy későbbi vita esetén igazolhatja vagy cáfolhatja, miről volt tudomása a vevőnek. Az átvilágítás csapatmunkában történik, a céltársaság jogi ügyeit az egyes jogterületekre és témakörökre vonatkozóan a jogi tanácsadók specialistái végzik el. Az átvilágítás során átvizsgálandó területeket, és az alapján összeállítandó átvilágítási jelentés terjedelmét az átvilágítás megkezdése előtt vevő és jogi tanácsadója egyezteti. Az átvilágítás során rögzítik, milyen iratokat adnak át a vevőnek. Ideális esetben a folyamat lépéseit és ezek időzítését felek már a szándéknyilatkozatban meghatározzák.
Az időtervet folyamatosan frissíteni és követni kell. A jogi és az üzleti tanácsadókkal egyeztetett módon a teljes üzleti és tárgyalási folyamat koordinálása, menedzselése és dokumentálása is a jogi tanácsadó feladata.

A jogi tanácsadók együttműködése az eladói oldalon

A céltársaság illetve az eladó állandó jogásza általában nem rendelkezik tapasztalattal a tranzakciókkal, árazással és folyamat menedzselésével kapcsolatban. Olykor a céltársaság állandó jogi tanácsadója eleve ellenérdekelt a tranzakció megvalósulásában. Ugyanakkor az állandó tanácsadó ismereteire, a céltársasággal kapcsolatos tudására szükség az eladó alkupozíciója javításához, a vevői kifogások cáfolatához. Ezért az eladónak biztosítania kell, hogy a céltársaság állandó jogászai együttműködjenek a tranzakciós tanácsadóval, míg a tranzakciós jogi tanácsadónak együtt kell működnie az állandó jogi tanácsadóval. Csak az összehangolt és szervezett tanácsadói munkával maximalizálható a céltársaságért kapott vételár és érhetők el kiegyensúlyozott szerződési feltételek a tranzakciós szerződésben.

HORVÁTH GERGELY
ÜGYVÉD
LENDVAI ÉS TÁRSAI
ÜGYVÉDI TÁRSULÁS
GERGELY.HORVATH@
LENDVAIPARTNERS.COM

LENDVAI ANDRÁS
PARTNER
LENDVAI ÉS TÁRSAI
ÜGYVÉDI TÁRSULÁS
ANDRAS.LENDVAI@
LENDVAIPARTNERS.COM

2015. AUGUSZTUS
FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP

FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP ROVATUNKBAN EZÚTTAL AUGUSZTUS HÓNAP LEGÉRDEKESEBB TRANZAKCIÓIT GYŰJTÖTTÜK EGY CSOKORBA. A BEFEKTETŐK NAGY RÉSZE NYÁRI SZABADSÁGÁT TÖLTHETTE, MIVEL A LEZÁRT ÜGYLETEK SZÁMA JÓVAL ELMARADT AZ ELŐZŐ HÓNAPOKHOZ VISZONYÍTVA. A KÜLFÖLDI BEFEKTETŐK ARÁNYA KIS MÉRTÉKBEN VISSZAESETT JÚLIUSHOZ KÉPEST, DE MÉG ÍGY IS SZÁMOS ESETBEN TALÁLTAK TÁRSASÁGOK, JELLEMZŐEN NYUGAT-EURÓPAI GAZDÁRA.

Magyarország

A magyar piacon a nyári uborkaszezon idén elmaradt, mivel több nagy volumenű, régiós szinten is meghatározó ügylet került aláírásra augusztus folyamán. A legnagyobb ilyen a Trigránit ingatlan portfóliójának értékesítése volt.

Magyarország legsikeresebb ingatlanfejlesztő vállalatának egy jelentős részét a **TPG Real Estate,** nemzetközi magántulajdonú befektetetési vállalat vásárolta meg. A tranzakció részét képezi a **TriGranit** teljes lengyel és szlovák portfóliója, valamint a magyarországi és a horvát projektek egy része, illetve a TriGranit platform. A TPG fő célja, hogy további források biztosításával a régió legnagyobb ingatlanbefektetési, -fejlesztési és -üzemeltetési vállalatát hozza létre.
Az ügyletben nem érintett a WestEnd City Center és több más TriGranithoz kötődő projekt sem. A nem értékesített projekteket Gránit Management néven üzemeltetik tovább.

Augusztus eleji hír, hogy a fagyasztott pékárut gyártó és forgalmazó **Fornetti Kft**-t értékesítették a svájci **Aryzta AG**-nek. A világ harmadik legnagyobb fagyasztott pékáru forgalmazójának célja, hogy a Fornetti márkát európai szintre emelje. Az ARYZTA az elmúlt hat hónapban már részt vett a vállalat működtetésében, míg a Fornettit alapítója, Palásti József a jövőben tanácsadóként és márkanagykövetként segíti.
A Fornetti Magyarországon közvetlenül 800 embernek biztosít megélhetést, külföldi leányvállalatainál pedig tovább 500 főt foglalkoztat. A vállalat tavalyi árbevétele megközelítette a 20 milliárd forintot, miközben közel 32 ezer tonna pékárut értékesítettek, aminek több mint a fele a nagy áruházláncok üzleteiben és a kiskereskedelmi üzletekben jutott el a fogyasztókhoz.

A csomagolóipar területén is zárult egy érdekesebb tranzakció augusztus folyamán. A **Stora Enso**, jelenleg 34 országban jelenlévő 30 000 embert foglalkoztató csoport értékesítette magyarországi leánycégét a **Van Genechten Packaging** számára. A **Stora Enso Packaging Solutions Kft.** a papíripar, bioanyagok, faipari termékek és a csomagolóipar területén

VÁLLALAT FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK KÖZÉP- ÉS KELET-EURÓPÁBAN (2015. AUGUSZTUS)

Ország	Tranzakciók száma	Ebből határon átívelő
Lengyelország	36	8
Románia	17	6
Csehország	11	3
Horvátország	7	3
Magyarország	**6**	**4**
Szlovénia	3	1
Szlovákia	2	1

FORRÁS: THOMSON REUTERS

JELENTŐSEBB ÜGYLETEK HAZÁNKBAN ÉS A RÉGIÓBAN (2015. AUGUSZTUS)

Céltársaság	Céltársaság székhelye	Iparág	Befektető	Befektető székhelye	Cégérték (EV, millió EUR)	Célpont árbevétele (millió EUR)
Magyarország						
Stora Enso Packaging Kft.	HU	Építőanyag gyártás	Van Genechten Packaging	BE	3,7	12,0
President Hotel Kft.	HU	Szolgáltatás	Orosz magánszemélyek	RU	5,0	6,4
a Trigranit ingatlan portfóliója	HU	Ingatlanforgalmazás	TPG Capital Management	US	0,6	n.a.
Fornetti	HU	Élelmiszeripar	Aryzta	CH	n.a.	60,0
Bio-Süti Kft.	HU	Élelmiszeripar	Búzakalász 66 Felcsút Kft.	HU	n.a.	n.a.
Közép- és Kelet-Európa						
Vltava-Labe-Press	CZ	Média	Penta Investments	CZ	57,6	60,0
Czc.cz Sro	CZ	Kereskedelem	E-Commerce Holding	CZ	18,1	3,7
RPG Byty	CZ	Ingatlanforgalmazás	Round Hill Capital	GB	n.a.	n.a.
Genera DD	HR	Vegyipar	Dechra Pharmaceuticals	GB	n.a.	51,4
Metus Doo	HR	Ipari gyártás	Serendipity Innovations AB	SE	n.a.	n.a.
Meblo Trade	HR	Kereskedelem	Ted-Bed	BG	n.a.	n.a.
Eobuwie.Pl	PL	Kereskedelem	CCC	PL	n.a.	30,6
Kazgod Sp Zoo	PL	Mezőgazdaság	Origin Enterprises Plc	IE	161,2	22,3
Mobimedia Solution SA	PL	Informatika	n.a.	n.a.	199,2	14,3
Insseco Sp Zoo	PL	Informatika	Sapiens International Corporation	CW	n.a.	8,2
Masterform SA	PL	Gépipar	Masterform Grupa Zetkama	PL	55,0	4,7
Fabryka Dywanow Agnella SA	PL	Ipari gyártás	Brintons Carpets	GB	n.a.	n.a.
Midia Resources Srl	RO	Vegyipar	Carlyle Group	US	n.a.	36,9
Farme Ihan DD	SI	Mezőgazdaság	Druzba Za Upravljanje Terjatev Bank DD	SI	n.a.	11,0
Kolos Sro	SK	Szolgáltatás	Cromwell AS	SK	112,2	n.a.

FORRÁS: THOMSON REUTERS

tevékenykedik, árbevétele 2014-ben meghaladta a 15 millió eurót. Piaci információk szerint a holland csomagolóipari társaság közel 12 millió eurót fizetett a komáromi székhelyű társaságért.

Kelet-Közép-Európa

Csehországban a versenyhivatali jóváhagyás után pont került a **Vltava-Labe-Press** médiatársaság értékesítésre a Panta Investments magántőke befektetési társaság számára. A **Verlaggruppe Passau** piaci információk szerint 60 millió eurót zsebelt be a társaságért. Vltava-Labe-Press online és offline médiakiadó regionális, hír és bulvár lapokat biztosít, több mint 1,2 millió olvasója részére. A befektető **Penta Investments** a régió egyik legmeghatározóbb magántőke befektetési társasága, jelenleg 30 társaságban vannak befektetéseik, amelyek konszolidált árbevétele 2013-ban 2,2 milliárd euró volt 156,2 millió euró adózott eredmény mellett. Az alapban 200 szakember dolgozik 5 irodában, Szlovákiában, Csehországban, Lengyelországban, Hollandiában és Cipruson.

A **horvát** piacon az egyik legnagyobb tranzakció az IMAP partnercégének az Ascendant Capital közreműködésével zárult le. A stockholmi székhelyű, elsősorban technológia társaságokra fókuszáló **Serendipity Innovations AB** 70%-os részesedést vásárolt a liftek beépítésére, modernizációjára és felújítására szakosodott társaságban. A legnagyobb tranzakció ezúttal az állatgyógyászat területén zárult Horvátországban. A londoni székhelyű **Dechra Pharmaceuticals** 36%-ról 100%-ra növelte részesedését **Genera DD**-ben. A korábban horvát magánszemélyek tulajdonában lévő állatgyógyszerek, táplálékkiegészítők gyártásával foglalkozik társaságért több mint 50 millió eurót fizetett az angol befektető.

Lengyelországból érdemes kiemelni, hogy a Magyarországon is jelenlévő **CCC** cipőkereskedelmi csoport az online kereskedelem területén terjeszkedett a **Eobuwie.Pl** megvásárlása révén. Az ügylet értéke megközelítette a 40 millió eurót. Másik érdekes hír, hogy romániai terjeszkedése után **Origin Enterprises** ezúttal Lengyelországban vásárolt céget. A műtrágya és vetőmag gyártással és kereskedelemmel foglalkozó társaságért 23 millió eurót fizetett az ír befektető. Romániában a legnagyobb ügylet a **Midia Resources** értékesítése volt. A **Carlyle Group**, a világ egyik legismertebb kockázati tőketársasága 36 millió eurót fizetett kőolaj és földgáz feltárási szolgáltatásokat nyújtó társaságért.

ÜNNEP TAMÁS
TANÁCSADÓ
CONCORDE MB PARTNERS
TAMAS.UNNEP@CMBP.HU

IMAP TRANZAKCIÓK
2015. AUGUSZTUS

IKEA Investments AB
Svédország
Befektetési társaság

Eson Pac Group
Svédország
Csomagolóanyag gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az IMAP Nordic Merger AB vett részt.

Pfaudler-Werke GmbH
Németország
Nemzetközi ipari társaság

Julius Montz GmbH
Németország
Desztilláló berendezés gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az IMAP M&A Consultants AG vett részt.

Serendipity Innovations AB
Svédország
Magántőke befektetési társaság

Metus d.o.o.
Horvátország
Liftek tervezése és telepítése

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az Ascendant Capital Advisors vett részt.

Active Capital Company Fund Manager B.V
Hollandia
Magántőke befektetési társaság

Amphitec BV
Hollandia
Speciális ipari szállítóeszközök gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az IMAP DB&S Corporate Finance vett részt.

Management and Private investors
Franciaország

EMKA ELECTRONIQUE
Franciaország
Elektronikai eszközök gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Societex vett részt.

Pamplona Private Equity
Egyesült Királyság
Magántőke befektetési társaság

Partner in Pet Food
Magyarország
Sajátmárkás állateledel gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Clearwater International UK vett részt.

Famous Holdings Pte Ltd
(subsidiary of Singapore Post Ltd)
Szingapur
Szállítmányozás

Rotterdam Harbour Holding B.V.
Hollandia
Szállítmányozás

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az IMAP DB&S Corporate Finance vett részt.

EckStream B.V.
Hollandia
Holding

Micro Elektronische Producten B.V.
Hollandia
Kommunikációs eszközök gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az IMAP DB&S Corporate Finance vett részt.

ÜDÜLÉS
PRÉMIUM ÁRON

A **DANUBIUS HOTELS NYRT.** 23 ÉV UTÁN, ÖNKÉNTES VÉTELI AJÁNLATOT KÖVETŐEN TÁVOZIK A BUDAPESTI ÉRTÉKTŐZSDÉRŐL

Az egyesült királyságbeli **CP Holdings Ltd.** és a vele összhangban eljáró személyek sikeres közös önkéntes vételi ajánlatot tettek a **Danubius Hotels Nyrt.** összes törzsrészvényére 13 milliárd forint összértékben.

Az ajánlati ár részvényenként 8 ezer forint volt, ami jelentős, közel 50 százalékos felárat jelentett az ajánlat június 15-i jegybanki benyújtását megelőző 360 nap forgalommal súlyozott tőzsdei átlagárához képest.

Az ajánlattevők a sikeres ajánlattétel után élnek a törvényben biztosított vételi jogukkal, és kivezetik a Danubius Hotels-t a Budapesti Értéktőzsdéről.

A Danubius Magyarország legnagyobb szállodalánca, 23 saját tulajdonú szállodát (több mint 5 500 szobát) üzemeltet, köztük a Hilton Budapestet és a Gellért Hotelt, valamint a Gundel éttermet. Emellett többségi tulajdonosa és üzemeltetője további 8 csehországi, 12 szlovákiai és 3 romániai (Szováta) szállodának.

A CP Holdings több mint 50 éve működik az Egyesült Királyságban. Többféle érdekeltsége van az Egyesült Királyságban, Magyarországon, Izraelben és Afrikában, különböző üzletágakban.

Az ajánlat lebonyolítását társszervezőként a Concorde Értékpapír Zrt. végezte a Concorde MB Partners szakembereinek közreműködésével.

A **CP Holding**
sikeres vételi ajánlatott tett

DANUBIUS HOTELS GROUP

a **Danubius Hotels**
1,1 millió részvényére

MBP | CONCORDE MB PARTNERS

NAGY KÁLMÁN
PARTNER
CONCORDE MB PARTNERS
KALMAN.NAGY@CMBP.HU

LENDVAI

Boutique Business Law Firm of the Year in Hungary

Global Law Experts Practice Awards 2013

photo by Naky

www.lendvaipartners.com

Lendvai és Társai Ügyvédi Társulás
1025 Budapest, Pusztaszeri út 33/A I +361 353 1165 I office@lendvaipartners.com