



CONCORDE  
MB PARTNERS

IMAP  
AZ IMAP NEMZETKÖZI MAA SZERVEZET TAGJA

11. ÉVFOLYAM 84. SZÁM

2016

JÚLIUS-SZEPTEMBER

A SZERZŐDÉS ÉS A TANÁCSADÓ  
ADÁSVÉTELI SZERZŐDÉS – AZ ÁRON TÚL  
INTERJÚ: KIRCSI ANIKÓ  
A CÉGÉRTÉKRŐL ADÓJOGI SZEMPONTBÓL  
AZ APPORT  
MILYENEK A MAGYAR VEZETŐK?  
ÖSSZEDOBOZOLVA  
FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP  
IMAP TRANZAKCIÓK

# cégérték

CÉGELADÁS  
TŐKEBEVONÁS  
FELVÁSÁRLÁS

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

ADÁSVÉTELI SZERZŐDÉSEK

A RÉSZLETEK  
MŰVÉSZETE



AZ ELMÚLT TÍZ ÉVBEN LAPUNK HASÁBJAIN NAGYON SOKAT FOGLALKOZTUNK A VÁLLALATI TRANZAKCIÓKRA VALÓ FELKÉSZÜLÉssel, A KÉRŐK FELKUTATÁSÁVAL ÉS ANNAK NEHÉZSÉGEIVEL, A VÁLLALATOK ÉRTÉKELÉSÉVEL ÉS A VÁLLALATÉRTÉK NÖVELÉSÉNEK LEHETŐSÉGÉVEL, A TRANZAKCIÓS FOLYAMATTAL – SŐT MÉG AZZAL IS, HOGY MIRE KÉSZÜLJÖN AZ ELADÓ A TRANZAKCIÓ BEFEJEZÉSE UTÁN. VISZONYLAG KEVESEET ÍRTUNK UGYANAKKOR A DEAL- EK KEVÉSBÉ IZGALMAS, DE ANNÁL FONTOSABB TECHNIKAI RÉSZLETÉRŐL, AZ ADÁSVÉTELI SZERZŐDÉSEKRŐL ÉS AZOK VEVŐK ÉS ELADÓK SZÁMÁRA FELMERÜLŐ BUKTATÓIRÓL. A MOSTANI SZÁMUNK EZT A HIÁNYT PÓTOLJA.

Nyár elején Londonban részt vettem a MergetMarket nevű tranzakciós hírszolgáltató és a CMS nemzetközi jogi iroda közös szervezésében megtartott Mergers & Acquisitions konferencián. A konferencia számomra egyik legtanulságosabb szekciója az volt, amikor a CMS két partnere bemutatta az évente elkészített kutatásuk eredményeit, mely európai szinten hasonlította össze a vállalati tranzakciókat kísérő adásvételi szerződések jellegzetességeit. Idén különösen részletes tanulmányt készítették és az idei elemzés volt az első, melyben az európai tendenciákat összehasonlították az amerikaiakkal. A CMS Európa egyik vezető jogi irodája – mind méretben, mind pedig támogatott tranzakciószámában a legnagyobbak között van (egyes országokban és régiókban piacvezető a tranzakciós jogi tanácsadás területén – Közép-Kelet Európában is a legnagyobbak és legjobbak között tartják őket számon) – így egyrészt komoly adatbázisra tudták elemzésüket alapozni, másrészt gyakorlati tapasztalatból tudtak a trendekhez megjegyzéseket fűzni. Nekem nagyon tanulságos volt a kutatás – több meglepő információt is hallottam.

A részletekben való elmélyülés nélkül hadd osszak meg néhány érdekességet. Számomra meglepő volt, hogy az európai tranzakcióknak csak szűk ötödében van időben eltolt vételár (Magyarországon az általunk figyelemmel kísért középállalati méretben szinte nincs tranzakció e nélkül – Amerikában is csak a dealek negyedében figyelhető ez meg). Viszont míg Magyarországon tipikusan két év alatt a vevő kifizeti a teljes vételárat, addig Európában az eltolt vételárral szerződött tranzakciók majd' felénél két évnél tovább tart a kifizetés. Érdekes volt az is, hogy az eladók az utóbbi időkben egyre növekvő mértékben, 2015-re a tranzakciók 60 százalékánál sikeresek voltak annak letárgyalásában, hogy a saját felelősségük a múlt eseményeinek vonatkozásában pénzügyileg limitált legyen, jelentősen az eladási ár alatti összegben. A tanulmány fő összefoglalója is érdekes volt, bár nem meglepő: a CMS ügy találta, az adásvételi szerződések elemzése is alátámasztja, hogy a tranzakciós piac az utóbbi években magára talált; mivel a trendek egyre inkább az eladók felé billentik a szerződéseket, ezért ebben is észrevehető, hogy a tranzakciókat egyre inkább az eladók határozzák meg, nem pedig az, hogy van-e egyáltalán vevő egy-egy cégre.

## **A TRANZAKCIÓS PIAC AZ UTÓBBI ÉVEKBEN MAGÁRA TALÁLT; MIVEL A TRENDEK EGYRE INKÁBB AZ ELADÓK FELÉ BILLENTEK A SZERZŐDÉSEKET, EZÉRT EBBEN IS ÉSZREVEHETŐ, HOGY A TRANZAKCIÓKAT EGYRE INKÁBB AZ ELADÓK HATÁROZZÁK MEG, NEM PEDIG AZ, HOGY VAN-E EGYÁLTALÁN VEVŐ EGY-EGY CÉGRE.**

Az előadás kapcsán ötlött fel bennem, hogy a Cégértékben régen beszélünk nem csak az adásvételi szerződésekkel kapcsolatos trendekről, hanem egyáltalán is ezekről a szerződésekről. Holott az elmúlt másfél évben sikeresen lezárt 15 tranzakciónk, illetve az összesen több, mint 100 deal, melyek körül bábáskodtunk, minket is feljogosíthat, hogy ezekről a részletekről beszéljünk.

Beköszöntöm végére hadd tegyek egy fontos megjegyzést – részben magyarázatul talán arra, hogy ezt a témát eddig kevésbé hoztuk előtérbe, részben pedig üzenetként azoknak, akik tranzakcióban gondolkodnak. Mi, mint tranzakciós tanácsadók sok támogatást tudunk adni az adásvételi szerződések üzleti keretrendszerében; ugyanakkor a jogi kérdéseket, mint minden más esetben is, szakavatott és tapasztalatokkal bíró jogásznak kell kezelnie. Olyannak, aki a későbbiekben bemutatott jogi koncepciókat mind jól érti és a következményeivel tisztában van. Éppen ezért mostani számunk hasábjain többet fogunk jogász kollegáinkra hivatkozni, mint egyébként – hiszen a tranzakciók szerződéses része alapvetően az ő kezükben van. Mi a saját részünkről megmaradunk a saját területeink – a tranzakciós story kitalálásánál, a dokumentáció elkészítésénél, a vevőkeresésnél és a tranzakciós folyamat-menedzselésnél. Ezért van az, hogy konkrét M&A tranzakciós szándékról folytatott beszélgetéseinkben mindig őszintén elmondjuk: egy sikeres tranzakcióhoz M&A tanácsadón kívül egy jó M&A jogász is kell.



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



# AZ ADÁSVÉTELI SZERZŐDÉS TARTALMI ELEMEI ÉS A TANÁCSADÓI SZEREPEK

Az elmúlt években szerencsére a CMBP csapatnak elég sok tapasztalata halmozódott fel az adásvételi szerződések kitérgyalása kapcsán is: csak 2015-ben kilenc tranzakcióban vettünk részt, 2016-ban – jelen pillanatban – hat közöttett, lezárt tranzakcióval büszkélkedhetünk.

Alapesetben az adásvételi szerződések „területe” a tranzakciós jogászké. Ők azok, akik jogi formába öntik az eladó és vevő által kialakított és elfogadott tranzakciós struktúrát. Ezt megelőzőleg, sokszor a tranzakciós tanácsadó hathatós közreműködésével alakítják ki a felek a tranzakció véglegesnek szánt „formáját”.

Amikor az eladó (vagy akár a vevő) belekezd a tranzakcióba, már akkor kihangsúlyozzuk, hogy fontos lesz majd a tranzakció véglegesítésekor a tranzakciós jogász bevonása. Lássuk be, a tranzakciós tanácsadó nem jogász, nem is lenne se felhatalmazása, se „jogosítványa” arra, hogy adásvételi szerződéseket írjon. De ugyanakkor azt is látni kell, hogy az adásvételi szerződés erősen támaszkodik valamilyen pénzügyi struktúrára, kifizetési megoldásra, és egyéb üzleti-pénzügyi elemre, amelyek összessége adja ki az egész tranzakciót. Vagyis ezekben tud segítséget, szakmai támogatást nyújtani a tranzakciós tanácsadó. Ráadásul, mivel – jó esetben – a tanácsadó számos tranzakcióban vesz részt, az ottani tapasztalatokat, fortélyokat, megoldásokat sikeresen tudja hasznosítani más tranzakcióban. Ennek az alternatívája az, hogy a multinacionális cégek akvizíciós trükkjeit, vagy „dőlőbetűs”, esetleg „apróbetűs” részeit felismerve tud hasznos tanácsot, „védekezési” módszert ajánlani eladó ügyfelének.

Napestig lehetne sorolni azokat az eseteket, amelyekben az akvizíciós megoldásokat, struktúrákat, vagy éppen másik oldali fortélyok ellenszerét tanácsoltunk ügyfeleinknek. De az mindenképpen sokat segített, ha nyugodt hangnemben bátorítottunk eladói ügyfeleinket egy-egy kritikusnak tűnő, látszólag megoldhatatlannak látszó tárgyalási helyzetben, arra alapozva, hogy az adott szituáció nem egyedi, általunk már ismert és látott dologról van szó, és a látszólag lehetetlennek vélt helyzetben is van megoldás.

Említhetnék a multinacionális körökben nevelkedett akvizíciós vevő specialista(ka)t, akik szinte futószalagon szállították az adásvételi szerződéseket, és mint ilyenek, elképzelhetetlenül rugalmatlannak bizonyultak. Egyrészt érthető is, mivel időnyomásuk miatt, folyamatosan akvirálni kellett nekik, és egy ilyen szervezet nehezen birkózik meg az általuk jónak és betonozottnak vélt adásvételi szerződések módosítási kérelmével. Láttatni kellett azt, hogy az eladó tipikusan egyszer ad el, és ilyen esetben a legjobb, legoptimálisabb adásvételi szerződést szeretné véglegesíteni. Az eladó kezében ilyenkor az idő van, jó tárgyalási taktikával és megfelelő adok-kapok egyensúlyozásával elérhető, hogy a még annyira rugalmatlan multinacionális „monstrum” is engedékennyé váljon.

Az adásvételi szerződések elengedhetetlen és kihagyhatatlan elemei a szavatossági, garanciális kérdések, illetve az eladó által feltárt információk kezelése. Nyugodtan kijelenthetjük, hogy ez sokszor fontosabb a vételárnál – ugyanis indirekt kapcsolódik a vételár kifizetéséhez: vételár bizonyos részeit visszatárhathatják vagy visszakérhetik a vevők ezen szavatossági, garanciális jogok kielégítése céljából.

Anélkül hogy túlzó részletekbe mennénk, előrebocsátjuk, hogy ezen elemek nem ritkán 20–40+ oldalas tartalmat ölelnek fel egy-egy adásvételi szerződésben, természetesen erősen függ a céltársaság helyzetétől és bonyolultságától. Tehát a vevő és eladó a tárgyalások egy bizonyos pontján meg kell állapodjanak, hogy mi történjen azokkal a múltban történt eseményekkel (tranzakció zárása előttiek), amelyek a jövőben akár váratlanul, akár valamelyest előre prognosztizálva, megtörténnek: pl. ki fog helyt állni abban az esetben ha két év múlva a céltársaság adóbírságot kap egy négy évvel ezelőtti eseményért. A válasz ebben az esetben az igen közkedvelt „attól függ”... Alapesetben az eladó a felelős, de amennyiben ezt [az esetet] az eladó egy átvilágítás során feltárta a vevőnek, és a vevő ezt elfogadta (esetleg vételárban már korrigálta), akkor a vevőé lesz a felelősség. De a valós helyzetben ez bonyolultabb, ráadásul az adásvételi szerződés egyéb pontjait és annak összefüggéseit együttesen alkalmazva kell a legjobb megoldást adni (tranzakciós jogásznak és tanácsadónak együttesen) az eladónak. Jellegzetes és sikeres együttműködés általában akkor szokott megtörténni, ha tranzakciós jogász és tanácsadó együttesen dolgoznak az adásvételi szerződésen és a hozzá kapcsolódó egyéb szerződéseken, ilyen például egy szindikátusi, munka-, bérleti és egyéb szerződések.

Ahogy említettük korábban, az adásvételi szerződés fontos eleme még az úgynevezett feltáró levél, amelyben az eladó feltár minden lényeges kiegészítő információt, amelyről a vevő tudomást kell szerezzen. Itt sem árt, ha a tranzakciós tanácsadó a korábbi sikeres tranzakcióknál feltárt területeken alkalmazott megoldásokat is bebeszúrja a szerződésekbe.

Összességében azt emelnénk ki, hogy a tranzakció utolsó mérföldköve az aláírás előtt (is) egy komoly csapatmunka az eladó, a tranzakciós jogász és tranzakciós tanácsadó között, ahol minden egyes szereplőnek megvan a fontos szerepe azért, hogy az eladó sikeres tranzakciós zárást tudhasson maga mögött.



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



## ADÁSVÉTELI SZERZŐDÉS AZ ÁRON TÚL

**AMIKOR EGY TULAJDONOS TÁRGYALÁSOKAT FOLYTAT CÉGE ÉRTÉKESÍTÉSÉRŐL, SZÁMÁRA A MEGHATÁROZÓ DÖNTÉSI KRITÉRIUM (ÁLTALÁBAN) AZ ELADÁSI ÁR. EZZEL ÖSSZHANGBAN TAPASZTALATAINK SZERINT AZ ÁRMEGÁLLAPODÁS MEGSZÜLETÉSEKOR TÖBBEN HAJLAMOSAK AZ ÜGYLETET LÉNYEGÉBEN MEGKÖTÖTTNEK TEKINTENI, A SZERZŐDÉSES DOKUMENTÁCIÓ KITÁRGYALÁSÁT PEDIG ELSŐSORBAN JOGI FELADATNAK GONDOLJÁK.**

A helyzet nem ennyire egyszerű. Eladói oldalon tisztában kell lenni azzal, hogy egy vállalatértékesítési tranzakcióhoz kapcsolódó részvény (illetve üzletrész) adásvételi szerződés összetett megállapodás-rendszert rögzít, amely összességében azt szabályozza, hogy az adott ár milyen információk alapján, milyen feltételekkel kerül megállapításra, illetve kifizetésre. Egyoldalúan „vevőbarát” feltételek növelik annak az esélyét, hogy a vételárként megkapott összeg a későbbiekben akár jelentősen is módosulhat. Első pillantásra jogi szörszálhasogatásnak tűnő részletkérdések is jelentős üzleti következménnyel járhatnak, ezért fontos, hogy az eladó jól átlássa a komplex feltételrendszer legfontosabb csomópontjait – természetesen támaszkodva hasonló ügyletekben

tapasztalt jogi tanácsadó értékes támogatására. Az alábbiakban (a részletekben való elmélyülés és pontosság igénye nélkül) áttekintjük egy ilyen megállapodás-rendszer néhány legfontosabb kérdését.

## AZ ÜGYLET TÁRGYA

Alapkérdés a tranzakció tárgya, amely lehet a céltársaság szélesesen értelmezett eszközei – ideértve a tárgyi eszközök mellett például szerződéseit, alkalmazottait is –, vagy annak részvényei/üzletrészei. Vevői oldalról nézve a kockázatokat mérsékli, ha nem egy, néha színes múlttal és kötelezettségekkel rendelkező társaságot vásárol. Az eladó ezeket a

## CSAK ZÁRÁST KÖVETŐEN DERÜL KI, HOGY A MEGVÁSÁROLT LÓ TÉNYLEG BÁTOR, VAGY VAK, ESETLEG MÉG KEHES IS.

kockázatokat adott esetben jobban tudja kezelni, így azok vállalásával az eladási ár magasabb lehet, mintha a céget adná el. Eltérőek ugyanakkor a két struktúra adózási következményei – eszközök értékesítések a vállalatnak társasági adó fizetési kötelezettsége keletkezhet, illetve a társaságba befolyó összegnek a tulajdonos számára történő kifizetésnek további költségei vannak, melyet az árajánlat értékelésekor figyelembe kell venni. Az eszközértékesítés alkalmazhatósága iparáganként eltérő – például akadályt jelent, ha az eszközök átruházása jelentős költségekkel jár, illetve szabályozó hatóságtól vagy ügyfelektől nehezen beszerezhető jóváhagyásra lenne szükség.

## MENNYI AZ ANNYI?

A záráskor fizetendő vételár pontos megállapításával kapcsolatos alapvető dilemma abból ered, hogy a tranzakciós megállapodás aláírásakor még azonnali zárás esetén sem ismert az a pontos pénzügyi helyzet, amellyel a vevő a zárás napjától átveszi az eladótól a társaságot. Az egyik szokásos megoldás az, hogy a vételár rögzítésre kerül korábbi időpontra vonatkozó, már rendelkezésre álló pénzügyi kimutatások alapján, a szerződés pedig részletesen szabályozza, hogy az eladó milyen jogcímen juthat a pénzügyi kimutatások dátumát követően a cégből származó bármilyen kifizetéshez.

A másik megközelítés szerint aláírásakor az addig rendelkezésre álló információk alapján előzetes vételár kerül rögzítésre, majd záráskor kifizetésre. Ezt követően a zárási (vagy akörüli) napra elkészülő záró pénzügyi kimutatásokból egy, a tranzakciós dokumentumban rögzített képlet alapján kiszámításra kerül a tényleges vételár, ezt követően a felek a tényleges és az előzetes vételár különbségével elszámolnak.

A vételár teljes rögzítése aláírásakor az első módszer szerint az eladónak az összeg tekintetében biztonságot jelent – a zárómérleg alapján történő árkiigazítás ugyanakkor a vállalat által a zárási időpontig termelt teljes készpénzt az eladónál hagyja, így növeli a teljes vételárat.

A vételárat megállapító árformula jellemzően a felek által megállapodott készpénz- és hitelmentes teljes vállalatértékből indul ki, amelyet csökkentve a zárómérlegben szereplő hitelállománnyal, növelve a pénzeszközökkel, illetve szükség esetén módosítva a működőtőke korrekcióval jut el a vételárként ténylegesen kifizetésre kerülő tőkeértékig. Ezen korrekció azért szükséges, mert a zárás időpontjában a működőtőke szezonális vagy egyéb okok miatt lehet kiugróan magas, vagy éppen alacsony. A felek ezért az aláírást megelőzően megegyeznek a működőtőke elvart, szokásos szintjében, az attól mért eltérést pedig a vételárban rendezik.

Ilyen kiigazítás hiányában például egy nagy szállítói számla ki nem fizetésével a zárást megelőzően növelni lehetne a pénzeszközök állományát, így a vételárat. A szokásos szintet meghaladó szállítóállomány azonban az átlagos szint alá csökkenti a működőtőkét, amit az átlagos szintre korrigálni (nem meglepő módon) pont az adott késleltetett szállítói számla összegével lehet, így összességében a számla vételárra gyakorolt nettó hatása semlegesítésre kerül.

További bonyodalom, hogy sok ügylet esetében – különösen igaz ez olyan középvállalatokra, ahol az eladó az ügyletet követően is valamilyen formában hozzájárul a vállalat sikeréhez – a vételár egy része függ a zárást követő időszak üzleti teljesítményétől is. Ezzel a módszerrel a vevő megosztja a zárás utáni kockázatokat az eladóval, továbbá ösztönzi őt a működés további támogatására. Az eladó számára ez nyilván kööttséget jelent, ugyanakkor segítheti a teljes ár maximalizálását, különösen, ha erősen növekvő vállalatról van szó. Ezek az „earn-out” struktúrák jellemzően a zárást követő két évre szólnak, a késleltetett kifizetés általában a teljes vételár 20–30 százalékát teheti ki. A teljesítmény mérésének alapjául leggyakrabban EBITDA, illetve árbevétel, ritkábban más pénzügyi vagy egyéb mutatók szolgálnak. Ezen struktúrák elvi tisztasága mellett komoly gyakorlati kérdéseket vet fel, hogy a vállalat teljesítményét olyan időszakban mérik, amikor azt már az új tulajdonos kontrollálja.



## BÁTOR VAGY VAK?

Egy vevő jellemzően komoly energiát és költségeket szán arra, hogy az ügylet megkötését megelőzően elvégzett átvilágítás révén információhoz jusson a céltársaságról. Informáltsága ugyanakkor az esetek nagy részében így is csak részleges – csak zárást követően derül ki, hogy a megvásárolt ló tényleg bátor, vagy vak, esetleg még kehes is. A vevő ezért a tranzakciós dokumentumban igyekszik rögzíteni, hogy milyen információk alapján fizette meg az adott vételárat, és ha később új információ kerül elő, vagy valamilyen állítás nem bizonyul igaznak – és ebből kár származik – vissza akarja kapni a vételár egy részét. Az eladó érdeke (nem meglepő módon) hogy minél kevesebb legyen a tér esetleges utólagos kiigazításra.

Az ehhez kapcsolódó tárgyalások kiindulópontja eladói oldalról általában az, hogy az adatszobában feltárásra kerültek a vállalat üzleti, jogi és pénzügyi dokumentumai, azokat a vevő az átvilágítás során átvizsgálta, így számára az ott szereplő minden információ, illetve kockázat ismert. Ha pedig később a vevő számára már ismert kockázatból következik be kár, akkor azért az eladó már nem tartozik felelősséggel.

A vevő úgy érvel, hogy az adatszobában informálódott ugyan, de mivel az üzletet és a társaságot az eladó ismeri, támaszkodni csak az eladó által tett specifikus állításokra tud. Jellemzően a vállalat üzletmenetére vonatkozó sok tucat részletes állítást, úgynevezett szavatossági nyilatkozatot kér az eladótól. Ha később valamelyik szavatossági nyilatkozat hamisnak bizonyul és ebből kár származik, azt meg akarja téríttetni az eladóval. Ezen általános megtérítési kötelezettségtől pedig a vevő csak az eladó által a dokumentáció részeként specifikusan feltárt és az általa elfogadott kockázatok esetében kíván eltérni.

Ebben a kérdésben az egyensúly és a megállapodás az átvilágítás eredményétől, iparágtól és ügylettípustól függően hosszas tárgyalások eredményeként alakul ki. Ezek során a felek a szavatossági nyilatkozatok és megtérítési kötelezettségek logikai rendszerén túlmenően arról is megállapodnak, hogy az eladó megtérítési kötelezettségét időben és összességében hogyan korlátozzák. Az időbeni korlátozás tekintetében jellemzően a zárást követő 12–24 hónapos intervallumban születik megállapodás. Ennyi idő alatt a vevő már alaposan megismeri a céget, egy vagy két

## A VÁLLALAT SZERVEZETI, PÉNZÜGYI, JOGI ÉS ADMINISZTRATÍV FOLYAMATAINAK ÁTTEKINTÉSE, AZ ÁLTALÁNOS FELKÉSZÍTÉSE AZ ÜGYLETRE JELENTŐSEN CSÖKKENTIK A TÉNYLEGES ÉS A VEVŐ ÁLTAL ÉRZÉKELT KOCKÁZATOKAT, ÍGY AZ ELADÓ KEDVEZŐBB HELYZETBŐL KEZDheti MEG A TÁRGYALÁSOKAT.

pénzügyi év zárását és auditálását felügyeli, így az esetleges kockázatok reálisan már a felszínre kerülnek. Az összességében korlátozást leggyakrabban a teljes vételár 15–50 százalékos sávjában látjuk szóródni. A felek az általános korlátozás mellett egyes tételekre eltérően állapodhatnak meg. A tulajdonjogra vonatkozó korlát például a gyakorlat szerint a teljes vételár összege, míg az elmaradt adózásból származó kötelezettségek időbeli korlátja jellemzően az adóév utáni számított öt (+egy) év, megegyezően a NAV bírságolási határidejével.

A vevő számára az eladó megtérítési kötelezettsége természetesen annyit ér, amennyit baj esetén ténylegesen be tud hajtani. Az eladó esetleges fizetési kötelezettsége fedezeteként szolgálhat bankgarancia, a vételár egy részének késleltetett kifizetése, speciális biztosítás, illetve a leggyakrabban letéti (escrow) számla. Utóbbi esetén a vevő a vételár egy részét zárolt letéti számlára fizeti, ahonnan az eladó esetlegesen felmerülő fizetési kötelezettsége rendezésre kerülhet. A letéti számlára fizetendő összeg jellemzően a vételár 10–20 százaléka körül alakul, az összeghez az eladó általános megtérítési kötelezettségének lejártakor jut hozzá.

Végül, de nem utolsósorban: a tranzakciós dokumentáció számára kedvező feltételeiért a (potenciális) eladó már akár évekkal az ügyletet megelőzően is tehet. A vállalat szervezeti, pénzügyi, jogi és adminisztratív folyamatainak áttekintése, az általános felkészítése az ügyletre jelentősen csökkenti a tényleges és a vevő által érzékelt kockázatokat, így az eladó kedvezőbb helyzetből kezdheti meg a tárgyalásokat.



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



INTERJÚ

# KIRCSI ANIKÓ

ORMAI ÉS TÁRSAI | **CMS CAMERON MCKENNA LLP**

**MEKKORA A TRANZAKCIÓS CSAPATOTOK?  
MILYEN PROJEKTEKEN DOLGOZTATOK A  
KÖZELMÚLTBAN? MILYEN A MAGYARORSZÁGI  
M&A TAPASZTALATOTOK?**

A CMS budapesti irodája jelenleg a legnagyobb magyar ügyvédi iroda, amely több mint 27 éve működik hazánkban. A tíz főből álló M&A csoportunk magyar és angol végzettségű tapasztalt, szenior ügyvédekből áll, akik nemcsak magyar, hanem angol jog alatt is

nyújtanak tanácsot. Az ügyvédi irodákat értékelő független kiadók (Chambers & Partners, Legal 500) mindenhol a legjobb irodák közé rangsorolták az M&A praxisunkat. Munkánk során az M&A jogi piac teljes spektrumában dolgozunk. Közreműködünk eladói és vevői oldalon is klasszikus vállalatfelvásárlásokban, magántőke és kockázati tőke alapkezelők és alapok létrehozásában és befektetéseikben, közös vállalati együttműködésekben, tőkepiaci ügyletekben,



## AZ UTÓBBI HÁROM ÉVBEN ÚGY LÁTJUK, HOGY A MAGYAR M&A PIAC A FELLENDÜLÉS JELEIT MUTATJA, ÍGY 2015-BEN TOVÁBBI JELENTŐS NÖVEKEDÉS VOLT TAPASZTALHATÓ, SŐT A PIAC ÉLÉNKSÉGE MEGKÖZELÍTETTE AZT A SZINTET, AMI UTOLJÁRA A 2008-BAN BEKÖVETKEZETT GAZDASÁGI VÁLSÁG ELŐTT VOLT JELLEMZŐ.

cégcsoport restrukturálásokban, szavatossági és kártalanítási biztosítások ('W&I insurance') megkötésében. Nemcsak közvetlenül Magyarországon vagyunk aktívak, hanem régiós, illetve Londont érintő ügyletekben is részt veszünk. A közelmúltban közreműködtünk például a MetLife biztosító régiós cégeinek határon átnyúló egyesülésében, a Calucem régiós cementipari cégcsoport eladásában és jelentős média, illetve technológiai tranzakciókban. Rendszeresen dolgozunk a nagy magyar cégek külföldi terjeszkedéseit jelentő ügyletekben is, így az OTP legutóbbi romániai bankvásárlása során, illetve a magyar bankszektorban történő jelentős tranzakciókban is: az Erstét képviseljük a Citibank lakossági üzletágának a megvásárlása során, illetve az eladót az AXA Bank értékesítése során.

Az utóbbi három évben úgy látjuk, hogy a magyar M&A piac a fellemdülés jeleit mutatja, így 2015-ben további jelentős növekedés volt tapasztalható, sőt a piac élénksége megközelítette azt a szintet, ami utoljára a 2008-ban bekövetkezett gazdasági válság előtt volt jellemző. Egyik felmérésünk szerint Magyarországon a tranzakciók száma és értéke is növekedett a 2014-es évhez viszonyítva. Jóllehet a magyar állam és más állami szereplők továbbra is aktívak maradtak a piacon, 2015-ben a tíz legnagyobb ügylet mégis a magánszektorban ment végbe. Az utóbbi években a legnagyobb ügyletek a számítástechnikai és telekommunikációs iparágban, valamint az energia- és gyártóiparban zajlottak le, de érezhetően élénkült az ingatlanpiac és aktív a pénzügyi szektor is. A továbbra is meglévő bizonytalansági tényezők ellenére a befektetői környezet az elmúlt pár évben fokozatosan javult nálunk, amihez hozzájárult az M&A piac regionális, európai és világszinten tapasztalható nagyobb aktivitása is. Meglátásunk szerint a piaci szereplők és a szakmai tanácsadók összességében bizakodóak az M&A piacon 2016-ban várható fejleményeket illetően. A piacon már egy ideje érezhető egy olyan tendencia, hogy a BRIC országokból, különösen Kínából érkező befektetők egyre aktívabbá válnak a magyar piacon. A legélénkebb szektorok valószínűsíthetően az említettek maradnak és várhatóan élénkülni fog a magyar tőkepiac is, és a Budapesti Értéktőzsdén újabb bevezetéseknek is tanúi lehetünk.

### NEMRÉGIBEN ELKÉSZÍTETTÉTEK AZ ÉVI SZOKÁSOS EURÓPAI FELMÉRÉSETEKET, MELYBEN A TRANZAKCIÓKAT TEKINTITEK ÁT KÜLÖNÖSEN TRANZAKCIÓS TECHNIKAI SZEMPONTBÓL. MIK VOLTAK ENNEK A TANULMÁNYNAK A LEGFONTOSABB TANULSÁGAI CÉGELADÓK ÉS CÉGVÁSÁRLÓK SZEMPONTJÁBÓL?

A CMS Európában egyedülálló, immár nyolcadik alkalommal megjelent és valamennyi jelentős gazdasági szektort lefedő, átfogó tanulmánya az európai társasági tranzakciókra vonatkozó szerződések főbb jellemzőit és tendenciáit vizsgálja, és a megfigyelt trendeket össze is hasonlítja az egyes európai régiókon belül, továbbá az Egyesült Államok-béli tapasztalatokkal. Az összehasonlítás 6 európai régió szerinti bontásban történik, így rávilágít az Egyesült Királyságban, a német nyelvű országokban, Franciaországban, a Benelux államokban, Dél-Európában, illetve a közép- és kelet-európai régióban végbemenő folyamatokra. A tanulmányban felhasznált adatok azokon az európai tranzakciókon alapulnak, amelyekben CMS irodák a vevői vagy eladói oldalon jogi tanácsadóként jártak el.

A tanulmány rendkívül hasznos és érdekes kitekintést nyújt a tranzakciók lebonyolításáért felelős szakemberek számára, mert a társasági ügyletek tárgyalása során a felek közötti kockázattelepítés szempontjából felmerülő kulcskérdésekre fókuszál, így többek között a vételár meghatározási és kiigazítási rendelkezésekre, a felelősség korlátozási kérdésekre, a szavatosságokra és ügyleti biztosítékokra vonatkozó rendelkezésekre, versenytársi korlátozásokra és vitarendezési fórumokra vonatkozó tendenciákra.

A 2016-ban közzétett tanulmányunk fő következtetése, hogy míg a válság kitörését követő években érzékelhető volt egy markáns trend a tranzakciós szerződésekben, mely szerint a felek közötti kockázattelepítés jelentősen eltolódott az eladók felé, addig a tavalyi év hasonlóan a megelőző évekhez már azt mutatta, hogy a folytatódó gazdasági nehézségek ellenére is sikerült az eladóknak az egyensúlyt visszabillenteni. Így például képesek voltak jelentősen korlátozni az eladáshoz kapcsolódó felelősségüket mind összességében, mind időtartamát tekintve; egyre többször elérték, hogy ún. 'locked-box' vételármeghatározás kerüljön a szerződésbe; és 'W&I

## **MAGYAR SZABÁLYOZÁSI KÖRNYEZET RENDKÍVÜL GYAKRAN VÁLTOZIK, ÍGY A SZERZŐDÉSKÖTÉSKOR A VEVŐ SZÁMÁRA ÁLTALÁBAN KIEMELTEN FONTOS AZ EZZEL KAPCSOLATOS KOCKÁZATOK LEHETŐSÉG SZERINTI MÉRSÉKLÉSE, ILLETVE AZ ELADÓVAL TÖRTÉNŐ MEGOSZTÁSA.**

insurance' kerüljön megkötésre az ügylet részeként. Mondhatjuk tehát, hogy szerződéses kockázattelepítés szempontjából visszatért a válság előtti időket jellemző eladóbarát piaci környezet. Azt is láttuk, hogy 2015-ben a felek részéről több időt és energiát vett igénybe az ármegállapodás kitárgyalása, az árképzésre vonatkozó rendelkezések általánosságban kidolgozottabbak lettek. Egyre kevesebb olyan tranzakció van, amelyben ne kerülne sor valamilyen szempont szerint utólagos vételár kiigazításra. Európában még mindig ritka, hogy az eladásra kerülő cég jövőbeli teljesítményétől függő ármegállapítást (ún. 'earn-out') alkalmaznak, 2015-ben csak az ügyletek 17 százalékát adták ezek. Ugyanakkor elterjedtebb lett a 'locked-box' használata. Csökkent azon ügyletek száma, ahol a vevőknek sikerült üzleti biztosítékra szert tenni az esetleges jövőbeni szavatossági igényeik fedezetéül letéti számla, vételár visszatartás vagy bankgarancia formájában. Ha mégis, akkor a letéti számla volt a leggyakoribb megoldás.

### **A MAGYAR PIACI TANULSÁGOK IS BEKERÜLTEK EBBE A FELMÉRÉSBE?**

Mint minden évben, így az idén elkészített európai felmérésünkbe is bekerültek a magyar piaci tanulságok is. A közreműködésünkkel megvalósult, legnagyobb hazai, 2015-ben aláírt tranzakciókat a korábbi évekhez hasonlóan kérdőíves formában összefoglaltuk. Ennek megfelelően a felmérésben szereplő megállapítások, számok és trendek többek között a magyar tranzakciók tanulságaira épülnek. Magyarországra nézve érdekes megállapítás, hogy a legnépszerűbb vitarendezési mód továbbra is a választott bírászkodás a rendes bíróságokkal szemben, míg Nyugat-Európában jellemzően megbíznak a rendes bíróságokban. Az európai átlaghoz viszonyítva gyakoribbak a vételár kiigazítást tartalmazó szerződések és a körülmények szerződéskötést követően történő jelentős hátrányos megváltozása (ún. 'MAC') miatti zárás előtti elállási lehetőséget biztosító rendelkezések kikötése. A 'locked-box' kikötések száma viszont ritkább. Az eladói felelősségi korlátok tradicionálisan magasabbak voltak nálunk összegükben és időtartamukban az európai átlagnál, de e tekintetben nálunk is megfigyelhető az eladóbarát piac erősödése, azaz ezek csökkenő tendenciát mutatnak. Másrésről a 'W&I insurance' a fejlettebb nyugat-európai piacokon az utóbbi években jelentősen elterjedt vált, a mi régióinkban azonban még ritkán kerül alkalmazásra, de példák már nálunk is vannak.

### **MENNYIBEN HASONLÍT ÉS MENNYIBEN KÜLÖNBÖZIK A MAGYAR PIACI TRANZAKCIÓS TECHNIKAI KÉRDÉSEKBEN A TÖBBI EURÓPAI ÉS KÖZÉP-KELET EURÓPAI PIACOKHOZ VISZONYÍTVA?**

Tapasztalatunk szerint egész Európában és a közép- és kelet-európai piacokon (beleértve Magyarországot is) alapvetően az angolszász mintájú tranzakciós szerződések és technikák dominálnak. Határozott előnye ennek, hogy az M&A piac üzletember szereplői és a közreműködő pénzügyi tanácsadók, valamint jogászok könnyen részt tudnak venni határokon átnyúló ügyletekben és az iparág szereplői ugyanazt a nyelvet beszélik, könnyen megértik egymást az ügyletek során. Bizonyos mértékig kialakult egy piaci gyakorlat, ami a szerződések/tranzakciók központi elemeire kiterjed és ami általában nem vita tárgya vagy legalábbis viszonylag könnyen, gyorsan kitárgyalják a felek. Ugyanakkor persze jelentős különbségek és egyedi sajátosságok is vannak. Az előző kérdés kapcsán említettem már magyar sajátosságokat, amik egy eltérő piaci háttérből jövő befektetővel való tárgyalás során kérdéseket vethetnek fel. Kifejezetten magyar sajátosságokat nehéz kiemelni, de egy kft. a legtöbb angolszász számára sajátos gazdasági társaság (ahol nincsenek részvények, nincs igazgatóság), és így sokszor kreativitást igényel, hogy a részvénytársaságokban megszokott üzleti megoldások, eszközök valamilyen formában alkalmazásra kerülhessenek a Kft-nél is.

Érdemes talán még megemlíteni, hogy a magyar szabályozási környezet rendkívül gyakran változik, így a szerződéskötéskor a vevő számára általában kiemelten fontos az ezzel kapcsolatos kockázatok lehetőség szerinti mérséklése, illetve az eladóval történő megosztása. Európai régiós gyakorlat tekintetében néhány példát kiemelve: Angliában a legmagasabbak az eladói felelősségkorlátok, míg Franciaországban a legalacsonyabbak. Német nyelvterületen elterjedtebb az 'earn-out' és a letéti számlák használata, a 'locked-box' használata pedig Dél-Európában a leggyakoribb. Közép- és Kelet-Európára általában igazak a magyar piacra vonatkozó fenti megállapítások. A felmérésünk konzisztensen rámutat arra is, hogy az európai, így a magyar piaci gyakorlat számos kulcskérdésben éppen ellentétes tendenciát követ az USA-hoz képest. Ilyen kérdések a 'MAC', a vételárkiigazítás, az 'earn-out' sokkal gyakoribb használata vagy a jóval alacsonyabb eladói felelősségkorlátok alkalmazása az USA ügyletekben.

## A FELMÉRÉS ÉS A HAZAI SAJÁT PIACI TAPASZTALATOK SZERINT MIRE KELL EGY CÉGELADÓNAK FIGYELNIE A TRANZAKCIÓ TECHNIKAI RÉSZLETEIT ILLETŐEN?

Az eladónak a tranzakció során különösen figyelnie szükséges arra, hogy a céltársaságra vagy az eladásra kerülő üzletágra, portfólióra vonatkozó feltárás minél szélesebb körű legyen. Ennek megfelelően az eladó érdeke, hogy a tranzakciós dokumentáció (adásvételi szerződés, feltáró levél) alapján a lehető legszélesebb körű információ (pl. adatszoba tartalma, feltáró levél tartalma és mellékletei, különböző nyilvántartások tartalma) korlátozza a felelősségét, valamint hogy legyen joga az aláírás és a zárás között is feltárásra és ennek a jogi következményei legyenek pontosan meghatározva a szerződésben. Az eladó érdeke az is, hogy minél több, a felelősségét korlátozó rendelkezés kerüljön az adásvételi szerződésbe a számára megfelelő tartalommal. Az eladó számára kiemelten fontos az ügylet bizonyossága ('deal certainty'), azaz hogy az aláírást követően a vevő vagy egyáltalán ne, vagy minél kevesebb és pontosan meghatározott indok alapján mondhatta csak fel az adásvételi szerződést.

## ÉS EGY CÉGFELVÁSÁRLÓNAK?

A vevőnek fontos érdeke fűződik ahhoz, hogy a tranzakciós dokumentumokból adódó egyes követeléseit (pl. szavatosságok megsértése miatt) érvényesíthetőek legyenek és legyen rájuk fedezet. Tipikusan a vételár egy részének letéti számlán történő elhelyezése vagy vételár visszatérítés szolgálhat ilyen fedezetül. Természetesen a felek adott tranzakcióban meglévő tárgyalási- és alkupozíciója nagymértékben befolyásolja, hogy sikerül-e, illetve milyen fedezetben sikerül megállapodni. A vevő érdeke, hogy az átvilágítás során beazonosított és számszerűsíthető kockázatokra (pl. adó, folyamatban lévő perek) a szavatosságvállaláson túlmenően az eladó objektív megtérítési kötelezettséget ('indemnity') is vállaljon. A vevő számára fontos, hogy kizárólag olyan információt fogadjon el feltártnak, amely teljes körűen és megfelelően került feltárásra, azaz olyan módon, hogy abból a feltárt információ jelentősége, jellemzői és a szavatossági nyilatkozatokkal kapcsolatos relevanciája a vevő számára felismerhető legyen. A vevő érdeke, hogy az aláírás és a zárás közötti időszakban a céltársaság vagy üzletág vonatkozásában bekövetkezett jelentős hátrányos változás esetén állási joga legyen. Az is fontos, hogy a szerződésben pontosan meg legyen határozva, hogy az aláírás és a zárás között a céltársaság, illetve az eladó mit tehet és mitől kell tartózkodnia ('conduct of business'), mely rendelkezéseknél azonban

minidig figyelemmel kell lenni a versenyjogi korlátokra. Általában a vevő érdeke, hogy valamilyen vételár kiigazítási mechanizmus alapján a zárás napjára a céltársaság vagy üzletág értéke pontosan megállapítható legyen, és ez képezze a végleges vételár alapját.

## MINDEZEKET A HASZNOS TANÁCSOKAT FIGYELEMBE VÉVE, TUDNA EMLÍTENI EGY PROJEKTET, AMIKOR ÖNÖK, MINT JOGI TANÁCSADÓK KIFEJEZETLEN SIKERESEN TÁMOGATTAK ÜGYFELÜKET EGY TRANZAKCIÓ SORÁN, HOGY VALAMI KOMOLYABB TRANZAKCIÓ-TECHNIKAI AKNÁT KIKERÜLJÖN?

Számos példát lehetne mondani, de a közelmúltból érdemes megemlíteni a következő esetet. Egy pénzügyi vállalkozás adásvétele kapcsán képviseltük a vevőt és a szerződésbe bekerültek olyan szakaszok, melyek lehetővé tették ügyfelünk számára, hogy a később bekövetkező „bankok, pénzügyi vállalkozások elszámoltatása” során az adásvétel tárgyát képező pénzügyi vállalkozást ért költségek/károk részét az eladó viselte.

Egy másik esetben, egy 2016 elején aláírt üzletág átruházás során az eladót képviseltük. Az átruházott üzletág az eladó betéti- és hitelállománya volt. A követelések jelentős része folyamatban levő per tárgya volt. Tekintettel arra, hogy a vevő objektív megtérítési kötelezettséget kért a folyamatban levő perekből adódó kárra, az eladónak érdeke volt, hogy a perek vitelére a tranzakció zárását követően is hatással lehessen. Hosszas tárgyalások után sikerült az eladó számára kedvező feltételekkel megállapodni ebben az adott tranzakció szempontjából jelentős kérdésben. Eszerint a felek a zárást követően közösen határozzák meg a perek vitelére vonatkozó stratégiát, illetve annak módosulását. Perbeli egyezségekre is csak az eladó hozzájárulásával kerülhet sor és a vevő a vesztes perekben köteles jogorvoslással élni.

Azt is látjuk, hogy ha a felek mégis az 'earn-out' alapú árképzési technikát használják a szerződésükben, annak a pénzügyi szakértők bevonásával történő, alapos, minden részletre kiterjedő kidolgozása nagyon fontos, mert ennek hiánya szinte kivétel nélkül értelmelési vitákhoz vezet a felek között a tényleges elszámolásakor. Ez súlyos összegbe kerülhet az éppen az értelmezés szempontjából kedvezőtlenebb helyzetben lévő félnek, illetve jogvitához is vezethet, ami az ügylet lezárását nagyon elhúzhatja és megdrágíthatja.



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



**JANKÓ LÁSZLÓ**  
TANÁCSADÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
LASZLO.JANKO@CMBP.HU



# SZÁMVITELI ÉS ADÓJOGI SZEMPONTBÓL A CÉGÉRTÉKRŐL

**CÉGVÁSÁRLÁSOK ESETÉN A MEGSZERZETT RÉSZESEDES AKTIVÁLÁSA MELLETT GYAKORI SZÁMVITELI ELEM AZ ÜZLETI VAGY CÉGÉRTÉK IS, AMELY A BEFEKTETETT ESZKÖZÖK KÖZÖTT ÚN. IMMATERIÁLIS ESZKÖZKÉNT KERÜL KIMUTATÁSRA. ENNEK A – CÉGVÁSÁRLÁSOK SZEMPONTJÁBÓL LÉNYEGES - ESZKÖZTÉTELNEK HOSSZÚ ÉVEK MOZDULATLANSÁGA UTÁN 2016-TÓL JELENTŐSEN MEGVÁLTOZOTT MIND A SZÁMVITELI, MIND AZ ADÓJOGI ELSZÁMOLÁSA, AMELY JÓ OKOT ADHAT ENNEK A MÉRLEGTÉTELNEK AZ ÉVKÖZI ÁTGONDOLÁSÁRA ÉS A KAPCSOLÓDÓ FELADATOK RENDEZÉSÉRE.**



A korábbi (2016. évet megelőző) időszakban hatályos számviteli előírások alapján üzleti vagy cégérték az alábbi esetekben volt képezhető:

- cégvásárlás esetén (amikor a megvásárolt társaság, annak telephelye, üzlethálózata eszközeit és kötelezettségeit a vevő tételesen állományba veszi): a fizetett ellenérték és az egyes eszközök piaci értékének az átvállalt kötelezettségek – e törvény szerinti értékeléssel meghatározott – értékével csökkentett értéke közötti különbözet, ha a fizetett ellenérték a magasabb,
- cégvásárlás esetén (amikor az adott társaság részvényeit úgy szerzi meg a vevő, hogy ezzel a vásárlással az adott társaságban minősített többséget biztosító befolyást szerez, és az adott társaság részvényeit a tőzsdén jegyzi, illetve forgalmazzák): az adott társaság megszerzett részvényeiért fizetett ellenérték lényegesen több, mint a megvásárolt részvények piaci értéke, a kettő közötti pozitív különbözet,
- cégvásárlás esetén (amikor az adott társaság részvényeit, üzletrészeit, egyéb társasági részesedéseit a vevő úgy szerzi meg, hogy ezzel a vásárlással az adott társaságban minősített többséget biztosító befolyást szerez, és az adott társaság részvényeit, üzletrészeit, egyéb társasági részesedéseit a tőzsdén nem jegyzi, nem forgalmazzák): az adott társaság megszerzett részvényeiért, üzletrészeiért, egyéb társasági részesedéseit fizetett ellenérték lényegesen több, mint az ezen befektetésre jutó – az adott társaság eszközei és kötelezettségei piaci értékének figyelembevételével meghatározott (számított) – saját tőke értéke, a kettő közötti pozitív különbözet, negatív számított saját tőke esetén a fizetett ellenérték.

A fentiek alapján kimutatott üzleti vagy cégérték negatív irányban is hasonló elvek alapján volt megképezhető, valamint a kimutatott értéket az adott vállalkozás saját (meglehetősen tág határok között mozgatható) megítélése alapján az általános értékcsökkenési szabályok alapján amortizálta. 2016-tól kezdődően megszűnt a fenti három irányú üzleti vagy cégérték képzési lehetőség és a jövőben kizárólag a megvásárolt társaságért, annak üzletágáért, telephelyéért, üzlethálózatáért fizetett ellenérték és a tételesen állományba vett egyes eszközök piaci értékének a tételesen állományba vett, átvállalt kötelezettségek (külön értékeléssel meghatározott) értékével csökkentett értéke közötti különbözet (ha a fizetett ellenérték magasabb) mutatható ki e tétel alatt.

Ezzel összhangban a részesedést szerző (tulajdonos) könyveiben a fizetett ellenértéket részesedésként kell nyilvántartani és a beszámolóban bemutatni, valamint az értékcsökkenés időszaka kötelezően lerövidül egy 5–10 év közötti időszakra. Azoknál a társaságoknál, amelyek olyan cégértéket mutattak be beszámolójukban, amelyeket már nem ismernek el a 2016-tól élő szabályok, át kell vezetni a részesedés értékére. Indokolt esetben terven felüli értékcsökkenést kell elszámolni: ha az üzleti vagy cégérték könyv szerinti értéke tartósan, jelentősen meghaladja a piaci értékét. A korábban elszámolt terven felüli értékcsökkenés visszairására nincs lehetőség a későbbiekben.

#### ÖSSZEFOGLALVA:

- 2016 után minősített többséget biztosító részesedés vásárlása alkalmával már nem számolható el üzleti vagy cégérték.
- A tulajdoni részesedés bekerülési értéke csakis a vásárláskor kifizetett vételár lehet. A vevő átveszi és állományba veszi a megvásárolt cég eszközeit, kötelezettségeit.
- A számviteli törvény szövegezéséből még nem derül ki egyértelműen, hogy mikor lehet egy vagyónátruházást üzletág vásárlásnak minősíteni és mikor egyszerű részesedés vásárlásnak, így nehéz eldönteni, hogy mikor lehet üzleti vagy cégértéket kimutatni.
- Ilyenkor elsődlegesen a hatályos adójogi előírások vehetők alapul, amely szerint az üzletág a vállalkozás olyan működő egysége, amely függetlenül, a hozzá tartozó vagyonnal alkalmas önálló gazdasági tevékenység folytatására.
- Üzletág-átruházáskor a kifizetett ellenértéket a kapott vagyon piaci értékével vetjük össze: *Piaci érték = az eszközök piaci értéke – átvállalt kötelezettségek értéke.* Amennyiben magasabb a fizetett ellenérték, mint a piaci érték, akkor a különbözetet üzleti vagy cégértékként kell elszámolni az immateriális javak között. Ha a viszony fordított, akkor a megszerzett immateriális javak, tárgyi eszközök, készletek reális értékét arányosan csökkenteni kell.



**GERENDY ZOLTÁN**  
 ÜGYVEZETŐ,  
 VEZETŐ PARTNER,  
 ADÓTANÁCSADÓ PARTNER  
 BDO MAGYARORSZÁG  
 WWW.BDO.HU

HORVÁTH GERGELY – LENDVAI ANDRÁS

# APPORT

## AZ ÁFA TÖRVÉNY ÉS A PTK. ALAPJÁN

**CÉGÁTALAKÍTÁSOK, CÉGFELVÁSÁRLÁSOK SORÁN SOKSZOR KELL VÉGREHAJTANI OLYAN RESTRUKTURÁLÁST, AMELYBEN NEM VAGYONI HOZZÁJÁRULÁS, APPORT ÚTJÁN TŐKÉSÍTENEK FEL EGY VÁLLALATOT. AZ APPORTRA VONATKOZÓ ÁFA SZABÁLYOK ÉS A PTK. SZABÁLYAINAK ÖSSZEVETÉSÉBŐL KÉT SZEMPONTOT VIZSGÁLUNK.**

### **AZ APPORT FOGALMA A PTK-BAN**

A Ptk. értelmében az apport (nem vagyoni hozzájárulás) a jogi személyek, illetve gazdasági társaságok tőkeellátásának egyik módja. Gazdasági társaságok esetében az apportálás során a társaság tagjai, részvényesei nem pénzt, hanem (a) eszközöket (dolgozat), (b) vagyoni értékű jogokat (pl. szellemi alkotásokat), vagy (c) az adós által elismert, vagy bíróság által jogerősen megítélt követeléseket ruháznak át a társaságra, és ezzel növelik a társaság vagyonát (tőkéjét). Az apportálás a részvényes és a társaság közötti átruházási jogcímnek minősül, és gyakran apportálási, vagyonjuttatási szerződés kötésével történik.

### **AZ ÁFA TÖRVÉNY**

Az ÁFA tv. értelmében az apport nyújtása nem eredményez ÁFA fizetési kötelezettséget, ha az apportot kapó társaság (a) belföldi adóalany, (b) kötelezettséget vállal arra, hogy az ÁFA tekintetében jogutódként felel és (c) adóalanyisága (pl. személyes ÁFA mentesség miatt) nem korlátozza az ÁFA jogutódként történő megfizetését. Ha az apport megfelel ezen ezeknek a feltételeknek, akkor az átruházás – a felek választása esetén – nem eredményez ÁFA fizetési kötelezettséget.

### **SZERZŐDÉSÁTRUHÁZÁS ÉS APPORT**

Az apport tárgyaira vonatkozó Ptk. szabályok pontosan rögzítik, mi lehet az apport, azaz az átruházása tárgya. A felsorolásban nem szerepel a szerződés, jóllehet az új Ptk. kifejezetten bevezette a szerződésátruházás fogalmát. Így a szerződés valamennyi jogosultsággal és





kötelezettséggel, teljes egészében átruházható a szerződő felek között, de nem apportálható. Egy szerződés átruházása nem lehet apport tárgya, ugyanakkor a szerződéses pozíció (amennyiben az vagyoni értékkel bír) minősülhet olyan vagyoni értékű jognak, ami már apportálható. Ebben az esetben a szerződésből származó jog már lehet apport tárgya, míg a vagyoni jog „nélküli” szerződés az apporttal egyidejűleg átruházásra kerülhet.

Az ÁFA törvény szempontjából kérdéses, hogy a szerződésátruházás ilyen esetben milyen ellenértéken, vételáron történhet, egyáltalán felmerül-e ellenérték, és ÁFA fizetési kötelezettség, hiszen a szerződés értékét az apport keretében a két fél már átruházta egymás között. Polgári jogi szempontból védhető, hogy ilyenkor a szerződésátruházás névleges értéken (pl. 1 forintért) történjen. Az adójogi megítélésnél azonban kérdéses, hogy az apporthoz kapcsolódó szerződésátruházás ilyen árazásával minimálisra csökkenthető-e az ÁFA fizetési kötelezettség. Követelések apportjával kapcsolatban van olyan adóhatósági iránymutatás, ami az apport esetén a követelésekért kapott társasági részesedést (részvényt, üzletrészt) tekinti az apport ellenértékének, elképzelhető lenne ezért olyan értelmezés is, ami ezt az

értéket veszi figyelembe a szerződésátruházás esetében is. Adóhatósági iránymutatás, illetve bírósági döntés hiányában ez a kérdés jelenleg nem dönthető el egyértelműen.

### JOGUTÓDLÁS ÉS TRANZAKCIÓS FELELŐSSÉG

Ha az apportra egy M&A tranzakciót megelőző restrukturálás miatt kerül sor (azaz a céltársaságot tőkésíti fel az eladó az eladás előtt), úgy az ÁFA tv. rendelkezéseiből két dolog következik. Ha az apport során az eladó él az ÁFA tv. szerinti kedvezménnyel, úgy a céltársaság megvételével a vevő az adóügyi elévülési időn belül minden ÁFA kötelezettség tekintetében jogutóddá válik, míg az eladó (apportáló) ugyanezen időn belül egyetemlegesen felel a céltársasággal az ÁFA-val kapcsolatos követelésekért. Amennyiben az apport ÁFA mentességének kedvezményét az eladó ki akarja használni, úgy valószínű, hogy a vevő az apportált eszközökkel és jogokkal kapcsolatos minden historikus ÁFA követelésre feltétlen fizetési garanciát (indemnity) kér az eladótól. Tranzakciós szempontból ezért minden ilyen átstrukturálás csak a vevő és az eladó előzetes megállapodásán alapulhat.



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



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



**EZ EGY IGEN, IGEN  
KEMÉNY, KEMÉNY VILÁG  
MAGYAR  
VEZETŐK**

**VANNAK-E DOBÓ ISTVÁNHOZ HASONLÓ NAGYSZERŰ KARAKTEREK A MAI MAGYARORSZÁGON? MEGISMÉTELHETŐ ÉS MÁS TERÜLETEKEN IS UTÁNOZHATÓ-E DÁRDAI PÁL SIKERE A FUTBALLVÁLOGATOTTAL? TISZTELJÜK, PÉLDAKÉPNEK TARTJUK SZERVEZETEINK VEZETŐIT, VAGY INKÁBB ZSARNOKOSKODÓ FŐNÖKÖKET TALÁLUNK A FELSZÍN ALATT? EZ A CIKK KÜLÖNBÖZŐ TERÜLETEK HAZAI VEZETŐINEK KÉPESSÉGEIT, SZEMÉLYISÉGÉT, SZEREPÉT KERESI.**

Dobó István egyértelműen hősies és merész vezetőnk, nemzeti nagyságunk. Az egri várvédő rengeteg olyan tulajdonságot testesít meg, ami nagy dolgokra tud sarkallni. Az *Egri csillagokban* megjelenő Dobó képes motiválni és példát mutatni, képes belátó és gondoskodó lenni – de szigorú és parancsoló, amikor önvédelemről van szó és könyörtelen a küzdelemben. Az ő vezetése alatt, ha történelmi léptékekkel csak egy pillanatra is, de megállítottuk a törököt és megmutattuk: összefogva sok minden sikerülhet. Ilyen egy kiemelkedő vezető.

Egy kortárs magyar hős, a Berlinből ideiglenesen hazatérő *Dárdai Pál* története mutatja meg igazán, mennyire fontos a jó vezető jelenléte. Az évtizedek óta szenvedő, lassan negatív önképünk jelképévé váló magyar foci fejlődési pályára állítása nagyon erős üzenet. Játékosaink, pályáink, sportintézményeink és más körülményeink feltehetően egy szikrányit sem lettek jobbakk azzal, hogy Dárdai lett a kapitány. Mégis egyértelmű hozzáállásbeli változást és eredményekben

is mérhető fejlődést tapasztaltunk a válogatottnál. Az ő üzenete az, hogy egy felkészült, munkaorientált, jó vezetői képességekkel megáldott vezető alapjaiban változtathatja meg a dolgok működését.

Mindez nem csak a csúcson érdekes – a kérdés az, hogy milyenek a mindennapok magyar vezetői. Nem csak ikonokat keresünk, hanem olyanokat, akik kisebb léptékekkel cselekednek, de közösségeiket tovább lépésre, értékteremtésre és harmóniára sarkallják. De mire is van szükség ahhoz, hogy valaki jó vezető legyen?

*Alfred Loeb* és *Stephen Kindel* 1999-es könyve közérthetően foglalja össze, mi a jó vezető tíz arany szabálya. Ezek a következők: intelligens gondolkodás, hatékony kommunikáció, személyes motiváció, józan ítélőképesség, őszinteség, helyzetfelismerés, a közös alapok megtalálása, a tanulás bátorítása, megbízhatóság és a bizalom légkörének megteremtése.



A valóság persze sok mindenben különbözik az idealizált képektől. Milyen a magyar vezetői kultúra? Erről kérdeztük a téma szakértőit. Beszéltünk vállalati szervezetfejlesztőkkel, tanácsadóval, vezetőket kutató tudóssal éppúgy, mint cserkészmozgalmi és közigazgatási vezetőkkel.

### VEZETŐINK NEM MERNEK KÉRDEZNI

Hann Péter szervezetfejlesztő szerint Magyarországon a vezetőben sokszor az adott szakterület kiemelkedő szakemberét keresik – pedig vezetőnek lenni valójában egy önálló szakma. *„Nem a vezetőnek kell legjobban érteni ahhoz, amit egy cég csinál. A munka megszervezésének képessége, a kapcsolatok kezelése fontosabb az apró részletek ismereténél”.*

A szervezetfejlesztő a 100–200 főt foglalkoztató közép- és nagyvállalatok különleges problémájának látja, hogy ott a „gyakorlat teszi a mestert”. Számos frusztrációt okoz, hogy a friss vezetőket sokszor felkészületlenül éri az eléjük kerülő feladat.

*„Magyarországon sajnos a vezetőtől sokszor azt várjuk, hogy megmondja a titit és nem azt, hogy kérdezzen vagy kooperáljon. Érdekes kutatás lenne megnézni, hány nyitott kérdő mondat hangzik el egy magyar vezető szájából”.* Hann Péter speciális vezetői környezetnek látja még a közsférát, ahol szerinte a képességek helyett a lojalitás a legfontosabb kiválasztási szempont.

### A MAGYAR IGAZGATÁS HAGYOMÁNYA A SZOLGÁLATRA, A SZAKSZERŰSÉGRE ÉS A FELKÉSZÜLTSEGRE ÉPÜL

Minden nemzet számára különleges kérdés a közigazgatás és közszolgálat megszervezése. Ezért kiemelten fontos, hogy milyen vezetőket bízunk meg közös ügyeink és intézményeink megszervezésével. Szaló Péter 1991 és 2014 között folyamatosan államtitkár vagy helyettes államtitkár volt – ez rekord a magyar igazgatásban. Arról kérdeztük, milyen a jó magyar igazgatási vezető, mi az a vezetési kultúra, amire kormányzati működésünk épül – a rendszerváltás utáni közigazgatási rend működését kevesen láthatják át nála mélyebben.

A veterán igazgatási szakember szerint *„a magyar igazgatásnak van egy Teleki, Magyary és Bibó nevéhez köthető hagyománya, ami a szolgálatra, a szakszerűsége és a magas felkészültségre helyezi a hangsúlyt. A kormányzati gépezet újraépítése ezen elvek szerint indult meg Antall József miniszterelnöksége idején”.* A magyar igazgatási rendszerben a vezetőként megjelenő kulcsfigura a főosztályvezető. A közigazgatási vezetők legfontosabb képessége, hogy képesek legyenek bonyolult viszonyrendszereket átlátni és felkészültek legyenek. A hagyomány olyanokban gondolkodik, akik *„nagy autonómiával rendelkeznek, ez teremt meg számukra a kényes helyzetek kezeléséhez szükséges mozgásteret. Ez az önállóság a lojalitásra és a bizalomra épül.”* – magyarázza Szaló. A volt államtitkár

problémának látja viszont, hogy ez a politikusok és tisztségviselők közötti bizalmi viszony körülbelül tíz évvel ezelőtt felbomlott és azóta is erodálódik. De még mindig *„erős a hagyomány, bele van kódolva a magyar igazgatás tudatalattijába – erre a megközelítésre támaszkodva lehetne megerősíteni a központi államapparátus működőképességét”* – teszi hozzá.

### AKKOR KÉRNEK SEGÍTSÉGET, HA BAJ VAN

A coach akkor találkozik vezetővel, amikor annak valami baja van. Kelemen Zoltán szervezeti tanácsadó két fő problémával szokott találkozni. Sok vezető azzal küszködik, hogyan tudná érvényesíteni akaratát. A másik fő nehézség pedig a kommunikáció: gondban vannak, hogyan kell megmondani a rossz híreket, hogyan kell a beosztottak teljesítményét értékelni, hogyan lehet megbeszélni valamit a nagyfőnökkel. Kelemen szerint az emberek körülbelül két százaléka született vezető, ők ösztönösen érzik, hogyan kell lelkesíteni, mikor kell segíteni és mikor számon kérni. A valóságban ennél több ember kerül vezetői pozícióba, nekik tanulniuk kellene, hogyan is kell ezt csinálni. Ilyenkor az addig szorgosan dolgozó ember hirtelen egyedül találja magát, meséli a tréner.

*„Mindenki irigyli a fizetésemet”, „valahogy később értesülök a dolgokról, mint a többi igazgató”, „hogyan mondjam meg a főnöknek, hogy ezt így nem lehet megcsinálni”* – hangzanak a vezetői frusztrációk. Ezt a helyzetet sokan saját szerepük felértékelésével oldják fel. *„A vezetők egyik alaptípusa a mártír. Úgy értelmezi a helyzetét, mintha ő vinné a vállán az egész céget, és ezért hálát vár el cserébe.”* – mondja a coach.

### A CSERKÉSZMOZGALOM A VEZETŐKÉPZÉSRE, A KÖZÖS MUNKÁRA ÉS A SZERETETRE ÖSSZPONTOSÍT

A cserkészmozgalom célja az ifjúsági közösségépítés, ezen keresztül pedig nevelés és értékátadás az új generációk számára. Pótor József, a Magyar Cserkészszövetség ügyvezető elnöke szerint egy olyan önkéntes szervezetben, mint a Cserkészszövetség, a vezetői lét áldozatokat és lemondást követel – a megfelelő emberek kiválasztására ugyanakkor évek állnak rendelkezésre.

A legfontosabb vezetői tulajdonságok a cserkészesség által képviselt szemléletben több rétegből épülnek fel, amit a vezetők oktatása is tükröz. *„A mi felfogásunkban a vezetői kompetencia központjában a spiritualitás áll, amely olyan elemekből tevődik össze, mint az önismeret, a hivatástudat, az elkötelezettség és természetesen a helyes lelki élet, hiszen a cserkészlet vallásos mozgalom”.* Ezt követően az attitűdök szintje következik, ahol kiemelten fontos például a példamutató, az önbizalom, a következetesség és a csoportmunka tisztelete. Ezeket az irányításhoz, szervezéshez, neveléshez és kommunikációhoz kapcsolódó készségek és lexikális tudáselemek egészítik ki.



Pótor azt is hangsúlyozza, hogy a vezető és az általa irányított emberek között meglehetősen egyenlő a viszony a cserkészmozgalomban. „A cserkészletben mindig közvetlen és közeli volt a kapcsolat vezetett és vezető között. Inkább állunk egymás mellett, mint alá-fölérendelt viszonyban. A legfontosabb vezetői erény a példamutatás, sosem várunk el semmit a vezetettektől, amit mi meg nem tennénk. Egy vezetőnek nem is jár semmilyen privilégium. A vezetés elsősorban példa és szolgálat.”

### ÖSZTÖNÖSEN, ERŐBŐL VEZETNEK

Nagy Piroska, üzleti tanácsadó és tréner úgy látja, hogy a magyar vezetők között sokan ösztönösen, erőből irányítanak. A határidő és az eredmény számít – az időhiány, a megvalósítást akadályozó tényezők említése kifogásnak tűnik. „Az a kérdés, hogyan lehet kihozni a maximumot a minimumból.” Az emberek fejlesztésére, a működés jobbítására, „nincs idő”. Persze a vezetőkön is nagy a nyomás, ugyanabban a helyzetben vannak, mint az ő beosztottjaik: az elvárások konkrétak és kemények, a szükséges erőforrások és készségek hiába hiányoznak, aki nem hozza a számot, az bajba kerülhet.

### ÖSSZKÉP MAGAZIN

Az Összkép a HÉTFÁ Kutatóintézet magazinja, mely történetekkel, elemzésekkel mutatja be a magyar társadalom és gazdaság érdekes összefüggéseit. Célja, hogy a magyar valóság kutatásának, értelmezésének közönségét ne csak a szakmabeliek szűk tábora jelentse, hanem szélesebb közvélemény is bekapcsolódhasson az erről való párbeszédbe. A magazin elsődleges olvasóközönsége a magán- és közszféra közép- és felsővezetőinek köre, továbbá a gazdaság, közpolitika iránt érdeklődő szélesebb közvélemény. Az Összkép főszerkesztője Szepesi Balázs, a HÉTFÁ Kutatóintézet stratégiai igazgatója.

### ZULIK ÁKOS

Politológus, üzleti közgazdász, a HÉTFÁ korábbi elemzője. A Budapesti Corvinus Egyetemen és a Közép-Európai Egyetemen végzett tanulmányai mellett a Rajk László Szakkollégiumban tanult és tanít politikai-közgazdasági irányokban. Korábban a Mandíner újságírója volt, jelenleg a Viacom CEE munkatársa.

### SZEPESI BALÁZS

Szociológus, közgazdász, a politikatudomány doktora (PhD). A HÉTFÁ alapítója és stratégiai igazgatója. Rendszeresen tanít a Budapesti Corvinus Egyetem szakkollégiumaiban. Számos a versenyképességgel, a hazai vállalkozások működésével foglalkozó tudományos közlemény szerzője.

A dolgok azonban változnak. A szervezetét tudatosan építő vezetők egyre elismertebbek, egyre több az olyan projekt, ami a munka és az élet egyensúlyának megteremtésére, a kiégés megelőzésére fókuszál. Az ezredvégi nemzedék pedig érezhetően átírja a működést. „Elmennek máshova, ha nem vonják be őket, ha nem figyelnek oda rájuk” – világít rá a vezetői kultúra változására Nagy Piroska.

### A RÖVIDTÁVFUTÁS KUTYASZORÍTÓJÁBAN

A szakértőkkel beszélgetve összességében azt a tanulságot vonhatjuk le, hogy Magyarországon sokszor tehetséges és szakmailag felkészült emberekből lesznek vezetők. Ők azonban szakembernek és nem vezetőnek gondolják magukat elsősorban, a feléjük irányuló elvárások pedig sokszor a rövid távú optimalizálást, a gyors megoldásokat, a „menedzment-by-huszárvágást” követeli meg tőlük. Vezetőink ezért sokszor hosszútávú helyett a szakaszos sprinteléshez hasonló megoldásokat választanak. A felsővezetői elvárásoknak való megfelelés kényszere, a vezetői szerepre való felkészülés hiányát kemény és határozott, legalábbis annak tűnő fellépéssel kompenzálják vezetőink. Így az energia mellett gyakran a késztetés is hiányzik, hogy odafigyeljenek embereik gondolatainak és érzelmeinek figyelmesebb meghallgatására.

A harmonikus vezetéshez szükséges környezet gyakran hiányzik, ezt azonban vezetőink ritkán próbálják felkészültségük növelésével kompenzálni. Emiatt számos olyan probléma áll elő, amely a szervezetek teljesítményét csökkenti, az emberek között pedig konfliktust okoz. A szakértők szerint fontos és hasznos lenne vezetőink személyközi képességeinek fejlesztése, a személyiségükhöz passzoló vezetési stílus megtalálása.

Természetesen az itt feltárt kép se nem teljes, se nem objektív – a fejlesztő, tanácsadó szakértők természetes módon a problémákkal, a szervezetek és menedzsereik bajaival szembesülnek, a vezető szerepet betöltők pedig tevékeny alakítói az általuk bemutatott területnek. Azonban egyértelmű acél rajzolódik ki vezetői kultúránkról: a szakmáját szerető, elhivatott ember, egyszer csak abban a szerepben találja magát, hogy vezetői felelősséget vállaljon. Keményen beleáll, de amikor érzi, hogy nem megy, nem tudja, hogyan oldja a görcsöt. Reméljük, Dobó és Dárdai példája bátorságot és segítséget ad, hogy vezetőink elbírák a felelősség terhére.



**ZULIK ÁKOS**  
POLITOLÓGUS, KÖZGAZDÁSZ  
WWW.OSSZKEP.HU



**SZEPESI BALÁZS**  
SZOCIOLÓGUS, KÖZGAZDÁSZ  
WWW.OSSZKEP.HU

# ÖSSZEDOBÓZOLVA

**A BOX PRINT KFT. HAT HÓNAPOS ELŐKÉSZÍTÉST KÖVETŐEN TÖBBSÉGI TULAJDONRÉSzt SZERZETT AZ FSD PACKAGING KFT-BEN. A KÉT CÉG HOSSZÚ TÁVÚ EGYÜTTMŰKÖDÉSRE KÉSZÜL: ÉV VÉGÉIG AZ FSD PACKAGING BEOLVAD A BOX PRINTBE.**

Mindkét cég családi vállalkozásként indult, elsősorban az FMCG szektornak, valamint mezőgazdasági, és egyéb ipari gyártó cégeknek szállítanak be különböző csomagolóanyagokat. A Körösladányban működő Box Print 49 fő álladó munkatársat foglalkoztat, 73-an dolgoznak az FSD Packaging dunaharaszti nyomdájában.

**Boxprint Kft.**  
Magyarország

öntapadó címkék és bliszterkartonok gyártása

**FSD Packaging Kft.**  
Magyarország

papír csomagolóanyagok fejlesztése és gyártása

A tranzakcióban  
a **Concorde MB Partners**  
a vevő tanácsadójaként vett részt.

A Box Print jellemzően a nagyvállalati szektort szolgálja ki, termékeik a világ 30 országában vannak jelen az áruházak polcain. A vállalkozás öntapadó címkék és bliszterkartonok sorozatgyártására specializálódott. Tekerceses nyomtatású termékeit flexo, íves nyomtatású termékeit pedig ofset technológiával állítja elő. Éves nettó árbevétele 2015-ben meghaladta az 1,1 milliárd forintot.

Az FSD Packaging széles terméksortimenttel rendelkezik; faltkarton csomagolóanyagok, ofset kasírozott dobozok, termékek, kereskedelmi displayek, POS és POP termékek fejlesztésével és kivitelezésével is foglalkoznak. A nyomda éves nettó árbevétele 2015-ben meghaladta a 900 millió forintot. A Concorde MB Partners a vevő tanácsadójaként működött közre az adásvételi szerződés kitérgyalásában.



**SCHILLING DÁNIEL**  
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
DANIEL.SCHILLING@CMBPHU

2016. JÚLIUS–AUGUSZTUS

# FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP

**FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP ROVATUNKBAN EZÜTTAL JÚLIUS ÉS AUGUSZTUS HÓNAPOK LEGÉRDEKESEBB ÜGYLETEIT VETTÜK GÓRCSÓ ALÁ. NAGY SIKERKÉNT ÉRTÉKELJÜK, HOGY A HAZÁNKBAN ZÁRULT ÖT NAGYOBB HANGEREJŰ PUBLIKUS MAGÁNTRANZAKCIÓ KÖZÜL AZ EGYIKBEN AZ ELADÓ, EGY MÁSIKBAN PEDIG A VEVŐ TANÁCSADÓJAKÉNT MŰKÖDHETTÜNK KÖZRE. EGYÉBKÉNT A NYÁRON ÁLTALÁBAN MEGSZOKOTT TRANZAKCIÓ SZÁM CSÖKKENÉS ELMARADT ÉS MAGYARORSZÁG MELLETT A RÉGIÓ TÖBBI ORSZÁGÁBAN IS MEGLEPŐEN NAGYMÉRETŰ, KOMOLY ÜGYLETEK ZÁRULTAK LE.**

## MAGYARORSZÁG

A hazai tranzakciók bemutatását a szívünkhöz két legközelebb álló tranzakcióval kezdenénk. A nyár közepén került aláírásra az adásvételi szerződés a magyar piac egyik legnagyobb eldobható csomagolóanyag kereskedelmi társasága, a **Silwell Kft.** értékesítéséről a világ egyik vezető non-food nagykereskedelmi és outsourcing társaság a **Bunzl Plc** részére. A közel 3 milliárd forint árbevételű Silwell Kft. elsősorban eldobható élelmiszer-csomagolási eszközök kereskedelmével foglalkozik disztribútorok és közvetlen felhasználók, úgy mint hotelek, éttermek és catering szolgáltatók számára. Másik hozzánk kapcsolódó ügylet az **FSD Packaging** többségi üzletrészesének értékesítése a legnagyobb versenytársa, a **Boxprint Kft.** számára. Ezen tranzakció részleteiről Hónap ügylete rovatunkban olvashat.

Augusztus közepén a két legnagyobb, csomag-automatákat üzemeltető magyar társaság egyesült, azzal hogy a **Foxpost Zrt.** 100%-os tulajdonosa lett a **Webox Hungary Kft.**-nek. A két teljesen eltérő technológiai alapról építkező rendszer összehangolása után a Foxpost szolgáltatása országszerte már 142 ponton lesz elérhető. Ezzel létrejön Kelet-Közép-Európa egyik legnagyobb innovatív csomagautomata hálózata.

Ugyancsak augusztusi hír, hogy a román **TTS Csoport** (Transport Trade Services Sa) 51%-os részesedést vásárolt a nemzetközi, elsősorban vízi tömeg- és darabú szállítványozással foglalkozó, budapesti székhelyű **Plimsoll Kft.**-ben. Mircea Mihăilescu a TTS Csoport vezetője a tranzakció zárását követően úgy nyilatkozott, hogy a magyar cég földrajzi elhelyezkedése, valamint németországi ügyfélkapcsolatai kiváló lehetőséget biztosítanak számukra a nyugat-európai piacokhoz.

Július közepén került napvilágra, hogy a **Veolia Energia Magyarország Zrt.** vásárolta meg a szakolyi biomassza-tüzelésű erőművet üzemeltető **Dél-nyírségi Bioenergia Művek Energiatermelő (DBM) Zrt.-t.** A tranzakció célja az volt, hogy a Veolia csoport gazdasági és műszaki hátterével Magyarország negyedik legnagyobb, tisztán biomasszából villamos energiát előállító erőműve, a szakolyi létesítmény működése hosszú távon fenntartható pályára kerüljön. A 2009-ben átadott szakolyi erőmű Magyarország első, zöldmezős beruházással létesített biomassza-tüzelésű áramtermelő létesítménye. A 19,8 megawatt névleges teljesítményű, 55 főnek munkahelyet biztosító erőmű tisztán biomassza – faapríték és fűrészüzemi melléktermékek – eltüzelésével állít elő villamos energiát.

## KELET-KÖZÉP-EURÓPA

**Csehországban** a legnagyobb bejelentett ügylet az elsősorban autóipar számára formázó gépek, hengerelt termékeket feldolgozó berendezések, szerzőmunka gyártására szakosodott **ŽDAS csoport** értékesítése volt. A több mint 2500 alkalmazottat foglalkoztató, közel 110 millió euró árbevételű csoportot a prágai székhelyű tőkebefektetésekre fókuszáló **CEFC Group** vásárolta meg.

Érdemes még kiemelni a légkondicionáló berendezések gyártásával foglalkozó 20 millió euró árbevételű **2W Sro** értékesítését a svéd **Systemair AB** részére, valamint hogy a **Genesis Capital** magántőke befektetési társaság kiszállt a pezsgőfűrdőket és zuhanykabinokat gyártó, kereskedelmi képviseléssel Magyarországon is jelenlévő **Roltechnik Csoportból.** A 19 millió euró árbevételű társaság 100%-os üzletrészt egy német szakmai befektető a **Roth Industries** szerezte meg. Horvátországban a legnagyobb ügyletek az ingatlanpiacon zárultak. Egyrészt a horvát állam 35



## JELENTŐSEBB ÜGYLETEK HAZÁNKBAN ÉS A RÉGIÓBAN (2016. JÚLIUS–AUGUSZTUS)

Céltársaság	Céltársaság székhelye	Iparág	Befektető	Befektető székhelye	Tranzakciós érték (millió EUR)	Célpont árbevétele (millió EUR)
<b>Magyarország</b>						
Webox Hungary Kft.	HU	Logisztika	Foxpost Zrt	HU	n.a.	0,1
Silwell Kereskedelmi Kft.	HU	Kereskedelem	Bunzl Plc	GB	n.a.	8,8
DBM Zrt.	HU	Energetika	Veolia Energia Magyarország Zrt	HU	n.a.	3,1
FSD Packaging Kft.	HU	Nyomdaipar	Boxprint Kft.	HU	n.a.	3,0
Plimsoll Kft.	HU	Logisztika	Transport Trade Services Sa	RO	n.a.	3,0
<b>Közép- és Kelet-Európa</b>						
Zdas As	CZ	Fémipar	CEFC Group (Europe) Company As	CZ	n.a.	108,5
Sazka Group As	CZ	Szolgáltatás	KKCG PlcEmma Capital Ltd	CY	n.a.	0,0
2V Sro	CZ	Ipari gyártás	Systemair Ab	SE	n.a.	18,8
Holzindustrie Chanovice Sro	CZ	Építőanyag gyártás	Pfeifer Beteiligungsgesellschaft GmbH	AT	n.a.	43,7
Roltechnik	CZ	Építőanyag gyártás	Roth Industries	DE	n.a.	15,6
Cedok AS	CZ	Szolgáltatás	Nowa Itaka Sp Zoo	PL	n.a.	93,7
Imperial DD	HR	Szolgáltatás	Valamar Riviera Dd	HR	34,7	17,0
Fumija Doo	HR	Ingatlanforgalmazás	CCE Real Estate Holdings	NL	4,5	0,1
Novago Sp Zoo	PL	Szolgáltatás	China Everbright International Ltd	HK	123,0	39,2
Organic Farma Zdrowia SA	PL	Kereskedelem	Ecornaturasi SpA	IT	8,8	12,1
Eobuwie.Pl	PL	Kereskedelem	CCC Shoes & Bags	PL	n.a.	13,1
Gizo Rental Sp Zoo	PL	Ipari szolgáltatás	Tvin Sp Zoo	PL	n.a.	10,4
VAC Aero Kalisz Sp Zoo	PL	Szolgáltatás	MB Aerospace Holdings Ltd	GB	n.a.	5,7
Credit Europe Asigurari Reasigurari SA	RO	Szolgáltatás	Ergo International	AT, DE	n.a.	n.a.
Dotwriter.Com	RO	Informatika	Mediastinct Ltd	HK	n.a.	n.a.
Repower Furnizare Romania Srl	RO	Energetika	Met Romania	RO	n.a.	115,2
Echo Plus Srl	RO	Kereskedelem	Dacris Implex Srl	RO	n.a.	3,4
Kovinoplastika Loz Dd	SI	Építőanyag gyártás	KJK Capital Oy	SI	17,0	49,2
Marifarm Doo	SI	Gyógyszeripar	Korporatsiya Arterium	UA	6,8	n.a.
Scandolara Tub-Est Sro	SK	Fémipar	Albea Services	FR	n.a.	15,7

FORRÁS: ZEPHYR

millió euróért értékesítette a Rab szigeten több három- és négycsillagos hotel is üzemeltető **Imperial Rab** szállodalánc 51%-os üzletrészt Horvátország egyik legnagyobb turisztikai csoportjának a **Valamar Hotels & Resorts-nak**, másrészt két horvát magánszemély 4,5 millió euróért eladta ingatlanközvetítéssel foglalkozó társaságát a **CCE Real Estate Holdings** számára.

**Lengyelországban** a legnagyobb tranzakció ezúttal a hulladékfeldolgozás területén zárult le. Az **Abris Capital** magántőke befektetési társaság 123 millió euróért eladta a települési kommunális hulladék begyűjtéssel és feldolgozással foglalkozó portfólió társaságát egy kínai befektetési társaság számára. Ugyancsak érdemes kiemelni, hogy két online áruház is új tulajdonosra talált. A Magyarországon is jelenlévő **CCC** cipőkereskedelmi csoport megvásárolt egy 13 millió euró árbevételű online ruhakereskedő társaságot, míg az olasz **Ecornaturasi SpA** közel 9 millió euróért egy organikus élelmiszerek online értékesítésével foglalkozó lengyel társaság tulajdonosa lett.

**Romániában** valószínűleg a legnagyobb ügylet a **Credit Europe Asigurari Reasigurari** biztosító társaság értékesítése volt, melyet egy német gyökerekkel rendelkező szakmai társaság, az **Ergo International** vásárolt meg. Érdemes még kiemelni, hogy a svájci székhelyű, de magyar tulajdonosi körrel rendelkező **MET** csoport román leányvállalata egy helyi gázkereskedő társaságban vásárolt 100%-os tulajdonrészt. **Szlovéniában** érdemes kiemelni **Kovinoplastika Loz** konyhai szanitertermék gyártó eladását a **KJK Capital** finn magántőke alapnak. Piaci információk szerint a középpesti tranzakciókra fókuszáló cég 17 millió eurót fizetett a közel 50 millió euró árbevételű társaságért.



**ÜNNEPE TAMÁS**  
TANÁCSADÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
TAMAS.UNNEPE@CMBP.HU

# IMAP TRANZAKCIÓK

## 2016. JÚLIUS–AUGUSZTUS



**Evonik Industries**  
Németország  
Speciális kémikália gyártó



**Transferra Nanosciences Inc**  
Kanada  
Biotechnológiai termékgyártó

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Capital West Partners vett részt.

IMAP



**Staffpoint Holding Oy**  
Finnország  
HR társaság



**Proffice Finland Oy**  
Finnország  
HR társaság

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a ProMan Oy vett részt.

IMAP



**Bitburger Holding GmbH**  
Németország  
Befektetési társaság



**Wera-Group**  
Németország  
Innovatív kéziszerszámgyártó

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

IMAP



**Eurofiber Group**  
Hollandia  
Digitális infrastruktúra szolgáltató



**data place**

**Dataplace BV**  
Hollandia  
Adatcentrum

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

IMAP



**Solera Inc / Audatex**  
Egyesült Államok  
IT kockázat menedzsment

**[Private]**  
Mexikó  
Digitális megoldások az egészségügy számára

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Serficor Partners vett részt.

IMAP



**PBS INDUSTRY**

**PBS Industry, a.s.**  
Csehország  
Energetikai berendezések gyártása



**Bronswerk Heat Transfer spol. s r.o.**  
Csehország  
Energetikai berendezések gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Redbaenk s.r.o. vett részt.

IMAP



**Intera Partners Equity Fund III**  
Finnország  
Magántőke befektetési társaság



**Wise Group Finland Oy**  
Finnország  
Épületüzemeltetési és mérnöki szolgáltatások

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a ProMan Oy vett részt.

IMAP

**Amadeus Capital Partners,  
Charme Capital Partners,  
Aleph Capital and Graham Snudden Luxembourg**  
magántőke befektetési társaság



**Igenomix S.L.**  
Spanyolország  
Laboratóriumi szolgáltatások

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Dresner Partners vett részt.

IMAP



**Kopeccky Auto**  
Csehország  
Személygépjármű kereskedelem



**Auto Grál s.r.o.**

**Auto Grál s.r.o.**  
Csehország  
Személygépjármű kereskedelem

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
Redbaenk s.r.o. vett részt.

IMAP



**Braathe Gruppen AS**  
Norvégia  
IT menedzsment szoftverek fejlesztése



**Netclient**  
Norvégia  
IT menedzsment szoftverek fejlesztése

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Stratema AS vett részt.

IMAP



**HUIS TEN BOSCH Co.,Ltd.,  
CREEK & RIVER Co.,Ltd.**  
Japán  
Tematikus park operátor és ügynöki szolgáltató



**GAGA Corporation**  
Japán  
Filmforgalmazás

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Pinnacle Inc. vett részt.

IMAP



**Muhr und Bender KG**  
Németország  
Autóipari berendezésgyártó



**Inauxa S.A., Edai**  
Spanyolország  
TIER 1-es autóipari beszállító

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

IMAP

**RCI Röper Coating Inspections B.V.**  
Hollandia  
Holding társaság



**Atlas Paint Consultants B.V.**  
Hollandia  
Festésminőség ellenőrzés

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

IMAP



**Recordati S.p.A**  
Olaszország  
Gyógyszeripari csoport



**Pro Farma AG**  
Svájc  
Gyógyszergyártó

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Kurmann Partners AG vett részt.

IMAP



STEADFAST CAPITAL

**Steadfast Capital GmbH**  
Németország  
Magántőke befektetési társaság



Stanz- und  
LaserTechnik Jessen GmbH

**Stanz- und LaserTechnik Jessen GmbH**  
Németország  
Lemezmegmunkálás

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

IMAP



**Eiffage Energie**  
Franciaország  
Vezető francia építőipari társaság



**Yerly Installations Sa**  
Svájc  
Épületgépészeti kivitelezés

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Societet vett részt.

IMAP



**Wagner Holding GmbH**  
Németország  
Családi befektetési társaság



**Dr. Förster AG**  
Németország  
Naturkosmetikumok gyártása

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

IMAP



**Marbour**  
Franciaország  
Európai vezető rizsgyártója



**Private label rice business of Colussi**  
Olaszország  
A Colussi csoport rizs üzletága

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Vitale & Co. S.p.A. vett részt.

IMAP



**CSUHAI ÁDÁM**  
ELEMZŐ  
CONCORDE MB PARTNERS  
ADAM.CSUHAI@CMBP.HU



# LENDVAI

## Boutique Business Law Firm of the Year in Hungary

Global Law Experts Practice Awards 2013

photo by Naky

[www.lendvaipartners.com](http://www.lendvaipartners.com)

Lendvai és Társai Ügyvédi Társulás  
1025 Budapest, Pusztaszeri út 33/A | +361 353 1165 | [office@lendvaipartners.com](mailto:office@lendvaipartners.com)