



CONCORDE
MB PARTNERS

IMAP

12. ÉVFOLYAM 90. SZÁM

2017

NOVEMBER—DECEMBER

A TŐKEÉRTÉK NÖVELŐ STRATÉGIA
CÉGÉRTÉKELÉSRŐL KÖZÉRTHETŐEN
TRANSZFERÁR-VÁLTOZÁSOK 2018-TÓL
INTERJÚ: ZOLNAI GYÖRGY,
A RAIFFEISEN BANK VEZÉRIGAZGATÓJA
A NAGY MUNKAERŐ-PARADOXON
LETÉRNI A MEGSZOKOTT ÚTRÓL
FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP
A HÓNAP ÜGYLETE: A PHOENIX PROJEKT

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



ÚJRA: PRIVÁT TOP 100

2016. ÉVI EREDMÉNYEK ALAPJÁN



VÁLLALATÉRTÉKESÍTÉS | VÁLLALATFELVÁSÁRLÁS | TŐZSDEI TRANZAKCIÓK | CÉGÉRTÉKELÉS
TŐKEBEVONÁS | TRANZAKCIÓ-FINANSZÍROZÁS | VÁLLALATI PÉNZÜGYEK | WWW.CMBP.HU

KEDVES OLVASÓINK!

SOK SZERETTEL KÖSZÖNTÖM ÖNÖKET A CÉGÉRTÉK IDEI UTOLSÓ, ÜNNEPI SZÁMÁBAN, AMELYBEN IMMÁR MÁSODIK ALKALOMMAL JELENIK MEG A LEGNAGYOBB HAZAI PRIVÁT CÉGEKET CÉGÉRTÉKÜK ALAPJÁN SORBA RENDEZŐ PRIVÁT TOP 100-AS LISTÁNK.

Hisszük, hogy Magyarországon a privát cégek nagyon fontos, és sokszor talán méltatlanul elhanyagolt szereplői a gazdasági életnek. Ezért izgatottan láttuk, hogy a listánk debütálása után gazdasági lapársaink közül mások is voltak, akik ötletünket felhasználva és támogatásunkat igénybe véve megjelentek saját, a hazai magáncégeket sorba rendező listáikkal. A mi listánk annyiban egyedülálló, hogy ismereteink szerint ez az egyetlen, mely a vállalkozások teljes értéke, nem pedig tőkeértéke alapján mutatja be a cégeket.

Mekkora is a legnagyobb magyar privát cégek? A Privát Top 100 tagjai összességében közel 2000 milliárd forintnyi cégértéket, azaz átlagban majdnem 20 milliárdos értéket mutatnak fel. A legnagyobb cég 139 milliárddal szerepel a listán (összesen három darab 100 milliárd forint feletti cégértékű vállalatot találtunk), míg a legkisebb 6,5 milliárd forinttal. Örömmel köszöntjük a listán szereplőket, és drukkolunk, hogy a 2018-es évük is hasonlóan sikeres vagy még sikeresebb legyen.

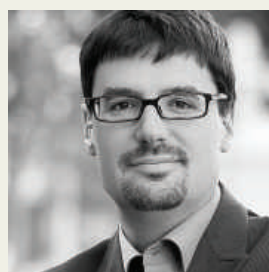
Érdekl, hogyan lehet vállalatának értékét növelni? A mostani lapszámunk erre is kínál egy nagyon kézenfekvő megoldást. Sokszor ugyanis elfelejtjük, hogy ez nemcsak a profit, hanem a cégértéket meghatározó szorzat másik elemének, a szorzónak aktív menedzselésével is lehetséges. Kollégáim erről is részletesen írnak.

Lapszámunk egyéb érdekességeket is tartalmaz. *Zolnai György*, a Raiffeisen Bank frissen kinevezett vezérigazgatója osztotta meg velünk, hogy hogyan látja a hazai középállalatok helyzetét. A *BAGázs Egyesület* bemutatásával pedig a Zolnai úr által megnevezett egyik legnagyobb kihívásra, a feszítő munkaerőhiányra mutatunk egy lehetséges – talán kicsit idő- és munkaigényes, de mindenképpen praktikusnak tűnő – megoldási javaslatot. Állandó vendégszerzőink, a *BDO* a 2018-as transzferárakat érintő változással, a *Jalovszky ügyvédi iroda* pedig a céges szabályok személyre szabásával foglalkozó írással jelentkeznek.

Reméljük, hasznos időtöltésnek találják majd a Cégérték hasábjainak olvasását!

Ezzel kívánunk békés és szeretetteljes ünnepeket és sikeres, boldog új évet Mindnyájuknak!

Találkozzunk az új esztendőben!



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

A VÁLLALKOZÁSOK ÉRTÉKÉNEK NÖVELÉSE A TŐKEÉRTÉK NÖVELŐ STRATÉGIA

ELGONDOLKOZOTT MÁR CÉGE ÉRTÉKÉN? SZERETNE A PRIVÁT TOP 100 TAGJA LENNI? GONDOLKODOTT MÁR AZON, HOGYAN TUDNA A LISTÁBA BEKERÜLNI CÉGÉVEL?

EGY ÚJ MEGKÖZELÍTÉS

Az IMAP nemzetközi hálózaton belüli angol partner-cégünk, az *Assay Corporate Finance* egy új módszertant dolgozott ki a vállalatok értékének maximalizálására. A módszertan használatára kizárólagos jogosultságot kaptunk Magyarországon. A módszertan a vállalatok olyan nem pénzügyi jellemzőire helyezi a hangsúlyt, amelyek egy befektető szemében kulcsfontosságúak, és jelentős hatással vannak a cég értékelésére. A cégtulajdonosok azonban gyakran megfeledkeznek ezekről a tényezőkről, és szinte kizárólag a pénzügyi eredményességre fókuszálnak. Ennek következtében cégük nem ér annyit, amennyi potenciálisan benne van bizonyos lépések megtétele esetén.

A szorzószám jövőorientált: minél magasabb a társaság jövőbeli várható eredménye, annál nagyobb szorzót hajlandó egy potenciális vevő megfizetni. Minél nagyobb a bizonytalanság a jövőbeli nyereség körül, annál alacsonyabbat.

CÉGÉRTÉKELÉSI EGYSZEREGY

A leggyakrabban használt cégértékelési megközelítés a szorzószámos értékelés, mely a következő, egyszerű képlettel írható le:

$$V = P \times M$$

Vagyis a vállalatértéket (V) a társaság eredményének (P) és az iparági szorzószámmal (M) a szorzataként határozhatjuk meg. Tehát, ha egy cég EBITDA-ja 100 millió Ft és az iparági EBITDA szorzószám pedig 5, akkor a cég értéke 500 millió Ft.

Az értékelésnél felhasznált eredmény alapvetően retrospektív, a társaság múltbeli teljesítményét értékeli. Az értékelést végzők többnyire a legutóbbi lezárt év eredményéből vagy az utóbbi 3-5 év átlagából indulnak ki. A szorzószám ezzel szemben jövőorientált: minél magasabb a társaság jövőbeli várható eredménye, annál nagyobb szorzót hajlandó egy potenciális vevő megfizetni. Minél nagyobb a bizonytalanság a jövőbeli nyereség körül, annál alacsonyabbat.

Cégeladási megbízásaink során gyakran azt tapasztaljuk ügyfeleinknél, hogy a szorzás két tényezője közül főként az eredményre fókuszálnak, amikor az értékről gondolkodnak. Ez természetes, hiszen a napi működés során ez az egyik első számú cél: minél magasabb eredmény elérése minél jobb fedezet mellett. A szorzószámról inkább csak elképzeléseik vannak, mely elképzelések sem feltétlenül megalapozottak.

IPARÁGI SZTENDERDEK

A CMBP sok évre visszatekintő tranzakciós tapasztalata és kutatásaink azt bizonyítják, hogy minden iparágban meghatározható egy olyan szorzószám, amit sztenderdek tekinthetünk, „hüvelykujj-szabályként” használhatunk. Az adott szektorban hasonló piaci részesedéssel, profitabilitással rendelkező vállalatokat ugyanazon iparági sztenderd szorzószám alapján értékeljük. Azonban ettől a sztenderd szorzótól gyakran eltérnek a cégek értékelési tranzakciók kapcsán, akár negatív, akár pozitív irányba. Vegyük górcső alá ezeket a negatív és pozitív eltéréseket!

ÜZLETI KOCKÁZATOK

A negatív eltérések alapvetően olyan üzleti kockázatokból fakadnak, amelyek bizonytalanná teszik a vállalat jövőbeli nyereségességét. Ilyen kockázat lehet például a munkavállalói béryomás. Ha azzal szembesül egy potenciális befektető, hogy a jövőben csak folyamatos béremelésekkel tudja megtartani a munkavállalókat, ami által csökkenni fog a vállalat eredményessége, akkor a sztenderdnél alacsonyabb szorzót lesz hajlandó csak fizetni.

Gyakori példa a tulajdonostól független menedzsment hiánya is. Munkánk során számos olyan társasággal találkoztunk, ahol a tulajdonos ügyvezetői feladatokat lát el, a vállalat legfontosabb vevőivel neki van személyes kapcsolata, a vállalati tudás jelentős része kizárólag az ő fejében van, tehát kulcsemberek számít a vállalkozás működtetésében. Ha egy ilyen tulajdonos kiszáll a cég működéséből, az szintén nagyon bizonytalanná teszi a vállalat jövőbeli nyereségességét. Ez komoly negatív tényező cégértékeléskor.

KÉPESSÉGEK ÉS NEM PÉNZÜGYI ERŐFORRÁSOK

A vállalatoknak számos olyan képességei és erőforrásai lehetnek, amelyek nincsenek megfelelően kiaknázva, talán nem is ismerte még fel a cég vezetése, hogy esetleg egy másik vállalat kezében, annak képességeivel összekapcsolva még nagyobb lehet a bevételgeneráló potenciálja. Lehetséges, hogy a cég működése során még nem is termeltek bevételt, de a jövőben feltehetően fognak. Ezek a képességek és nem pénzügyi erőforrások bizonyos befektetők számára

nagyon értékesek lehetnek, amiért az iparági sztenderd szorzónál többet is hajlandóak megfizetni. Nem véletlen, hogy a Facebook 2012-ben egymilliárd dollárért vette meg az akkor árbevételrel alig rendelkező Instagram képmegosztó applikációt. A Facebook számára itt az értéket nem az Instagram pénzügyi teljesítménye, hanem az óriási felhasználóbázisa jelentette.

A TŐKEÉRTÉK NÖVELŐ STRATÉGIA

A Tőkeérték Növelő Stratégia kialakításának fő célja, hogy ráirányítsa a cégtulajdonosok figyelmét azokra az üzleti kockázatokra, melyek csökkentik egy cég értékét, valamint azokra a vállalati képességekre és nem pénzügyi erőforrásokra, amelyeket talán még fel sem ismertek, azonban nagyon vonzóak lehetnek a befektetők számára, és növelik a vállalatok értékét.

A Tőkeérték Növelő Stratégia kialakítása három lépésben foglалható össze:

1. lépés: értékelés a mai napra

Egy elemzés keretében megállapítjuk, hogy az Ön társasága hol helyezkedik el az iparági sztenderdhez képest. Ennek az eredménye egy előzetes értékelés, amely egy képet ad cégének jelenlegi értékéről.

2. lépés: az elérhető vállalatérték meghatározása

Annak az érték tartománynak a megállapítása, amit az előzetes értékeléshez viszonyítva el lehet érni javító lépések megtételével.

3. lépés: a Tőkeérték Növelő Stratégia megtervezése

Azon üzleti kockázatok, valamint vállalati képességek és nem pénzügyi erőforrások azonosítása és elemzése, melyek befolyással bírnak társaságának az értékére, valamint olyan projektek meghatározása, amelyekkel a kockázatok kiküszöbölhetőek, a képességek pedig erősíthetőek.

KEZDJE EL MOST!

Tapasztalataink szerint a Tőkeérték Növelő Stratégia projektjei gyakran 3-5 éves kifutásúak. Éppen ezért érdemes azonnal belekezdeni a projektekbe, hogy látható időn belül érezhető legyen a hatásuk. Ha érdeklis a részletek, szívesen állunk rendelkezésére, hogy egy beszélgetés keretében további részleteket is bemutassunk.



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

CÉGÉRTÉKELÉSRŐL KÖZÉRTHETŐEN

A VÁLLALATÉRTÉKELÉS A NEM SZAKAVATOTT OLVASÓK SZÁMÁRA MÁR-MÁR MISZTIKUSNAK TŰNHET, PEDIG EGYSZERŰ ALAPELVEKEN NYUGSZIK, EGY KIS PÉNZÜGYI LOGIKÁVAL MEGFŰSZEREZVE. EBBEN AZ ÍRÁSBAN EZT A MISZTIKUS LEPLET SZERETNÉNK LERÁNTANI A CÉGÉRTÉKELÉS MÓDSZERTANÁRÓL, ÉS ÁTFOGÓ KÉPET ADNI ANÉLKŰL, HOGY ELMÉLYÜLNÉNK A RÉSZLETEKBEN.

A JÖVŐ ÁRAZÁSA

Alapvetően két értékelési módszertant különböztetünk meg, a fundamentális és a relatív értékelést. A fundamentális értékelés a következő egyszerű logikából indul ki: egy cég vagy bármilyen eszköz annyit ér, amennyi pénzáramlást (cash flow-t) a jövőben képes termelni, korrigálva azok kockázatosságával. Ezt a korrekciót hívja a szaknyelv diszkontálásnak. Erre azért van szükség, mert az bizonytalan, hogy ezeket a jövőbeli pénzáramlásokat valóban megkapjuk, valamint értékesebbnek tartjuk azt a forintot, amit ma tudunk elkölteni ahhoz képest, amit csak holnap vagy évek múlva.

A fundamentális értékelés során a gyakorlatban egy pénzügyi tervet készítünk, ami azt próbálja megbecsülni, hogy az adott vállalkozás mennyi pénzt tud termelni a jövőbeli működése során, majd e pénzáramlásokat diszkontáljuk és összeadjuk. Egyszerűnek tűnik, de az ördög ezúttal az inputokban rejtőzik: Mekkora növekedésre számíthatunk? Szükség lesz bérküigazításra? Mennyire lesznek stabilak az alapanyagárak? Mennyi beruházásra lesz szükség? Annak mekkora részét lehet hitellel finanszírozni? És még órákig lehetne sorolni a kérdéseket.

Amikor egy ilyen tervet készítünk, valójában egy történetet írunk. Például: pozitívak a piaci kilátások és vannak olyan képességeim, amiket a versenytársaim nem tudnak lemásolni, ezért stabilan és hosszú távon fog a cégem eredményessége növekedni. De az is lehet a történet, hogy egyre kisebb a kereslet a termékemre, ráadásul egy technológiai vívmány tökéletesen helyettesíti, így csökkenni fognak a bevételeim, és el kell adnom a gépeim egy részét, mert nem fogom tudni kihasználni azokat. Emiatt különböző scenáriókat vázolunk fel a tervezés során, és azokat súlyozzuk. Így az értékelés végterméke sosem egy konkrét szám lesz, hanem egy olyan értéksáv, ami mellett már robusztusnak bizonyul az eredmény – a számos feltételezés észszerű változtatásai mellett is a sávon belül marad a cégérték.

Így talán már érthetővé is válik az elnevezés: a társaság fundamentumaiból, belső mozgatórugóiból építkezve határozzuk meg a cégértéket. Az értékelés a végén annyira lesz megbízható, amekkora bizonyossággal határoztuk meg az input-tényezők értékeit.

A SZOMSZÉDÉ MENNYIT ÉR?

A relatív értékelés során nem a társaság fundamentumai, hanem más cégek értékelései alapján határozzuk meg vállalatunk értékét. Olyan cégeket keresünk, amelyek bizonyos kritériumok alapján hasonlítanak a sajátunkra. Ezért hívják ezt a módszert összehasonlító értékelésnek is. De hogyan működik? Vegyünk egy példát!

Tegyük fel, hogy szeretnénk eladni a lakásunkat. Azonnal adódik a kérdés, hogy mennyi lenne az a reális ár, amiért értékesíthetnénk. Az internetnek és az ingatlan-eladással foglalkozó honlapoknak hála, könnyen tudunk információt szerezni arról, hogy mennyiért adtak el hasonló lakásokat, ami az értékelésünk alapja lehet. De mi alapján mondhatjuk azt, hogy két lakás hasonló? Az egyik legfontosabb kritérium a lokáció, de a lakás állapota, beosztása, bútorozottsága is meghatározó szempont lehet. Tegyük fel, hogy e kritériumok alapján sikerül több értékesített lakást is találni hasonló paraméterekkel, azonban könnyen előfordulhat, hogy az eladási árak között nagy különbségeket tapasztalunk. Ezért az árakat azonos alapra is kell hozzuk, ez esetben elosztjuk a lakásárát a lakás területével, így megkapva a négyzetméterárat, ami alapján már összehasonlíthatóvá válnak az ingatlanok.

Miután megtaláltuk a megfelelő négyzetméterárakat, már csak össze kell szoroznunk a saját lakásunk területével, így megkapva azt az árat, amennyit a mi ingatlanunk reálisan érhet. Szaknyelven a négyzetméterárat szorzószámmak hívjuk, amivel megszorozzuk saját ingatlanunk egy fontos jellemzőjét, az alapterületet. Tehát, ha a lakásunk 50 négyzetméter és a hasonló adottságokkal rendelkező lakásokat 200.000 forint négyzetméteráron (szorzón) értékesítették, akkor a reális eladási ára a lakásunknak 10 millió forint körül lehet.

Amikor társaságokat értékelünk relatív módszerrel, pontosan ugyanezt a logikát követjük. Annyi különbséggel, hogy az adatunk forrásai vállalati tranzakciókat tartalmazó adatbázisok, az összehasonlítás kritériumai a jövedelemtermelő képesség, a növekedési potenciál és a kockázati profil, a lakásárakat – jelen esetben a cégértéket – pedig nem a területükkel osztjuk el az összehasonlíthatóság

érdekében, hanem az esetek döntő többségében EBITDA-val, üzemi eredménnyel vagy árbevétellel. Vagyis a szorzószám nem a négyzetméterár lesz, hanem például a cégérték/EBITDA.

A gyakorlatban a következőképpen járunk el: olyan cégekkel lezárt tranzakciókat keresünk adatbázisainkban, amelyek az értékelendő céghez hasonló tevékenységet végeznek, ugyanabban az iparágban működnek és hasonló az eredményességük. E tranzakciók során eladott vállalatok cégértékeit elosztjuk a társaságok valamilyen eredményével (leggyakrabban EBITDA-val), így megkapva a szorzószámokat. Ezt követően megnézzük a szorzók különböző statisztikai mutatóit, például az átlagukat, a középső értéket (medián), a szóródásukat. Mindezt mérlegelve végül meghatározunk egy szorzószám-intervallumot, aminek a két szélső értékét megszorozzuk az értékelendő cég eredményével, így megkapva egy cégértéksávot. Emiatt a fundamentális értékeléshez hasonlóan itt sem egy konkrét szám a végeredmény, hanem egy intervallum. Tehát, ha van egy cégünk, aminek az EBITDA-ja 300 millió forint és a hasonló vállalatok tranzakciói jellemzően 5-6-os cégérték/EBITDA szorzón történtek, akkor a cégünk értéke 1500-1800 millió forint lehet.

CÉGÉRTÉK VAGY TŐKEÉRTÉK?

Mindkettő érték, de nem mindegy, hogy minek az értéke. Gyakran tapasztaljuk ügyfeleinknél, hogy zavart keltő a két fogalom használata. Azonban igen fontos ezt a két fogalmat elkülöníteni és érteni, különösen egy tranzakció esetén.

Ahogy a nevükben is látszik, a cégérték a teljes vállalat piaci értékét mutatja meg, a tőkeérték pedig csak a saját tőke piaci értékét – a kettő között az idegen, azaz nem tulajdonosok által biztosított források jelentik a különbséget. A két érték mindkét fenti módszerrel kiszámítható, egy egyszerű korrekció elvégzésével adódik az egyik a másikból. A cégértékből úgy kapjuk meg a tőkeértéket, hogy levonjuk a kamatozó adósságokat, és hozzáadjuk a működéshez nem szükséges pénzeszközöket. Nézzük meg mindezt egy példán keresztül!

Tegyük fel, hogy vásárlunk egy használt autót, aminek 5 millió forint az eladó és vevő által megállapított értéke, de az autón van és marad is 3 millió forint hitel. Ebben az esetben a vételár nem 5 millió forint lesz, hanem 2 millió, hiszen a hitelt mint kötelezettséget vállaljuk át, és azt mi fogjuk visszafizetni. Tehát az autó teljes értéke (cégérték) 5 millió forint, de az autó tulajdonlásának a jogáért fizetendő összeg, vagyis a saját tőke felett való rendelkezés ára 2 millió forint (tőkeérték).

Egy vállalat számára a működéshez nem szükséges pénzeszközök azt jelentik, mintha az autónk kesztyűtartójában tartanánk készpénzt. Az autó működéséhez ez nem szükséges. Egy tranzakció esetén

az eladó nem veszi ki ezt a pénzt a kesztyűtartóból az eladás előtt, hanem inkább hozzáadja az eladási árhoz (a tőkeértékhez). A vevő azt is kifizeti, viszont amikor átveszi az autót, ott lesz ez a pénz a kesztyűtartóban. Életszerűtlennek hangzik ez a példa, de ugyanígy biztatják a működéshez nem szükséges pénzállomány kivételére (például osztalékágon) a vevők is az eladókat, hogy ne kelljen pénzért pénzzel fizetniük.

ÉS A TÖBBI KORREKCIÓ?

Többször találkozunk azzal a kérdéssel, hogy miután kiszámítottuk a tőkeértéket, nem kellene még hozzáadni a végső árhoz a készletek és a vevőkövetelések értékét, és akár cserébe levonni a szállítói tartozásokat? Hiszen az eszközök is értékesek, azokkal is korrigálni kellene a vételárat. Az autós példánál maradva, ezek olyan felvetések, mintha azt kérnénk, hogy a vevő még külön fizesse ki az autóban lévő motorolajat, a kormányt, de még a nemrég cserélt főtengelyt is. Ahogy autóvásárláskor azt várom el a vételárért cserébe, hogy abba csak be kelljen ülnöm és már indulhatok is, ugyanez igaz a cégekre is. Működő vállalatot szeretne megvenni egy befektető, és a működés folyamatosságának biztonsága úgy garantálható, hogy vannak forgóeszközei: vevőkövetelései, készletei és szállítói kötelezettségei. Azok nélkül nincs operáció.

Létezhet olyan élethelyzet, amikor a tőkeértéket a céges eszközök és források értékeinek különbségéből számoljuk, eszközalapú értékeléssel. Ez már ahhoz hasonlítható szituáció, amikor egy autó olyan állapotba kerül, hogy több pénzt kaphatok az autó alkatrészeinek eladásából, mintha egyben, járóképes állapotban próbálnám értékesíteni. Hasonló állapotú cégek értékelése esetén élünk ezzel a módszerrel, így ha veszteséges a társaság, és nem is várható ennek a megváltozása, akkor az értéke nem más, mint az eszközeinek eladásából várható összeg, csökkentve a visszafizetendő kötelezettségekkel.

Természetesen a vállalatértékelés nem csupán ennyit jelent. Számptalan apró finomság, kiegészítő technikák, különleges szituációk léteznek, amelyek meg tudják bonyolítani egy értékelő munkáját, de a mögöttes gondolat valójában igen egyszerű. Egy értékelés elvégzése pedig nem csak tranzakciós szituációban lehet hasznos. Rámutat a cég értékét legjobban befolyásoló tényezőkre, illetve komoly segítségül szolgálhat a társaság értéktérmető stratégiájának meghatározásához, valamint egyéb vezetői döntésekben, legyen szó akár egy eszközberuházásról vagy például a megfelelő tőkeszerkezet (hitel-arány) meghatározásáról.



MULT ÁKOS
ELEMZŐ
CONCORDE MB PARTNERS
AKOS.MULT@CMBP.HU



PRIVÁT TOP 100 A 2016. ÉVI EREDMÉNYEK ALAPJÁN

2017. JANUÁR–FEBRUÁRI SZÁMUNKBAN TETTÜNK KÖZZÉ ELŐSZÖR BECSLÉST A LEGNAGYOBB HAZAI ÉRDEKELTSÉGŰ CÉGEK ÉRTÉKÉRE A 2015. ÉVI PÉNZÜGYI EREDMÉNYEK ALAPJÁN. AZ AZÓTA ELTELT IDŐSZAKBAN ELÉRHETŐEK LETTEK A 2016-OS ÉVET BEMUTATÓ BESZÁMOLÓK IS, ÉS ÖSSZEÁLLÍTOTTUK A VÉLEMÉNYÜNK SZERINT SZÁZ LEGÉRTÉKESEBB HAZAI CÉGET FELSOROLÓ ÚJABB LISTÁT.

A cégek gyorsan változó teljesítményének és a jelzett változtatásoknak köszönhetően számos új cég került be a Privát Top 100-ba, az iparági összetétel azonban kevésbé változott (eltekintve a módszertani okok miatti változásoktól).

A száz legnagyobb hazai magántulajdonú társaság összértéke 2017-ben 1859 milliárd forint. Ugyanezen cégek értéke egy évvel korábbi teljesítményük alapján 1636 milliárd forintra tehető, ez közel 100 milliárd forintra több, mint az előző listánk értéke: ez köszönhető a bent maradó cégek átlagosan jobb teljesítményének és az újonnan látókörbe került cégek átlagosan magasabb értékének. Az idei lista élén közel 139 milliárd forintos értékkel szerepel az első helyezett, és a századik értéke is meghaladja a 6,5 milliárd forintot. A 2015-ös számok alapján összeállított listába már 5 milliárd forintos céggel is be lehetett kerülni.

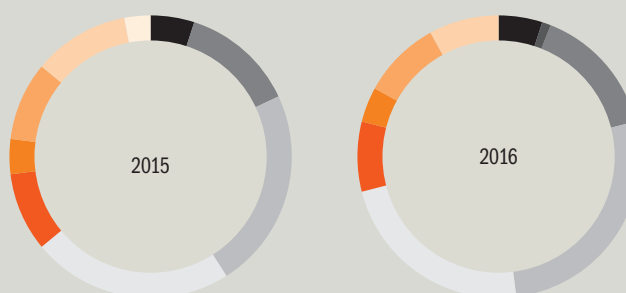
MÓDSZERTAN

A visszajelzések alapján korrigáltunk a lista összeállításának szempontjain:

- Magyarországon bejegyzett cégeket listáztunk, amelyek végső tulajdonosa hazai magánszemély (nem feltétlen magyar állampolgár)
- nem számoltunk az állami, önkormányzati, private equity tulajdonban lévő cégekkel és a tőzsdei jelenléttel bírókkal
- a pénzügyi szolgáltatókat nem értékeltük
- egyedi cégekre fókuszáltunk, a cégcsoportok szintje akkor lépett be, amennyiben közzétettek konszolidált beszámolót (az előző listában EBITDA-alapon vontunk össze egy tulajdonosi kézben lévő, kapcsolódó tevékenységet végző cégeket)

A CÉGEK SZÁZALÉKOS MEGOSZLÁSA
SZEKTORONKÉNT 2015-2016

IPARÁG	2015	2016
Egészségügy	5%	5%
Energia	0%	1%
Építőipar	13%	15%
Fogyasztási cikkek	23%	27%
Ipari termelés	23%	23%
Kereskedelem	9%	8%
Szállítmányozás	4%	4%
Szolgáltatások	9%	9%
Média és tech	11%	8%
Pénzügyi szolgáltatások	3%	0%
Összesen	100%	100%



FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

CÉGÉRTÉKEK IPARÁG SZEKTORONKÉNT
AZ EV/EBITDA ALAPÚ SZORZÓSZÁM ALAPJÁN, 2016

IPARÁG	CÉGEK SZÁMA	EV/EBITDA ÁTLAG	EV/EBITDA MINIMUM	EV/EBITDA MAXIMUM	ÁTLAGOS CÉGÉRTÉK 2016 (MRD FT)	ÖSSZES CÉGÉRTÉK 2016 (MRD FT)
Egészségügy	5	7,3	7,0	8,0	17	84
Energia	1	6,0	6,0	6,0	9	9
Építőipar	15	4,1	3,5	5,0	14	203
Fogyasztási cikkek	27	6,7	4,0	9,0	16	443
Ipari termelés	23	5,8	4,0	7,5	23	540
Kereskedelem	8	5,3	5,0	5,8	15	122
Szállítmányozás	4	4,8	4,0	6,0	10	41
Szolgáltatások	9	5,6	3,8	8,0	16	141
Média és tech	8	7,4	4,0	10,0	35	277
Összesen	100	5,9*	3,5	10,0	19	1859

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

*nem súlyozott

Az EV/EBITDA alapú szorzószámos értékelésről már többször írtunk: azt tükrözi, hogy hány év eredménye (üzemi szintű eredmény + értékcsökkenési leírás) felel meg a cég értékének. Év eleji cikkünkben végigvettük azokat a szempontokat is, melyek eltérhetnek az iparági átlagtól akár pozitív, akár negatív irányba.

A piaci tranzakciók értékelési szintjeiben sajnos nem láttunk pozitív elmozdulást az elmúlt időszakban, így azokon nem módosítottunk, néhány egyedi esetet leszámítva. A magyar M&A tranzakciós piac nem látszik túlfűtöttnek, mint a cseh: ott akár az ipari termelő cégeknél sem ritka a 8-10-es EV/EBITDA szorzón

CÉGÉRTÉK

Cégérték alatt egy társaság teljes értékét, azaz egyik oldalról materiális és immateriális eszközeinek könyvelési értéktől független teljes értékét, vagy jövőbeli összes cash flow-ja diszkontált értékét; forrás oldalról pedig a saját tőkéjének és kamatozó adósságainak összességét értjük. Ez az érték nem keverendő össze a tőkeértékkel, ami a cégértékből a kamatozó adósságok levonása után azt az értéket adja, ami a tulajdonosok saját vagyona. Ezt jelképezi pl. a tőzsdei kapitalizáció tőzsdei cégek esetén.

V = P x M

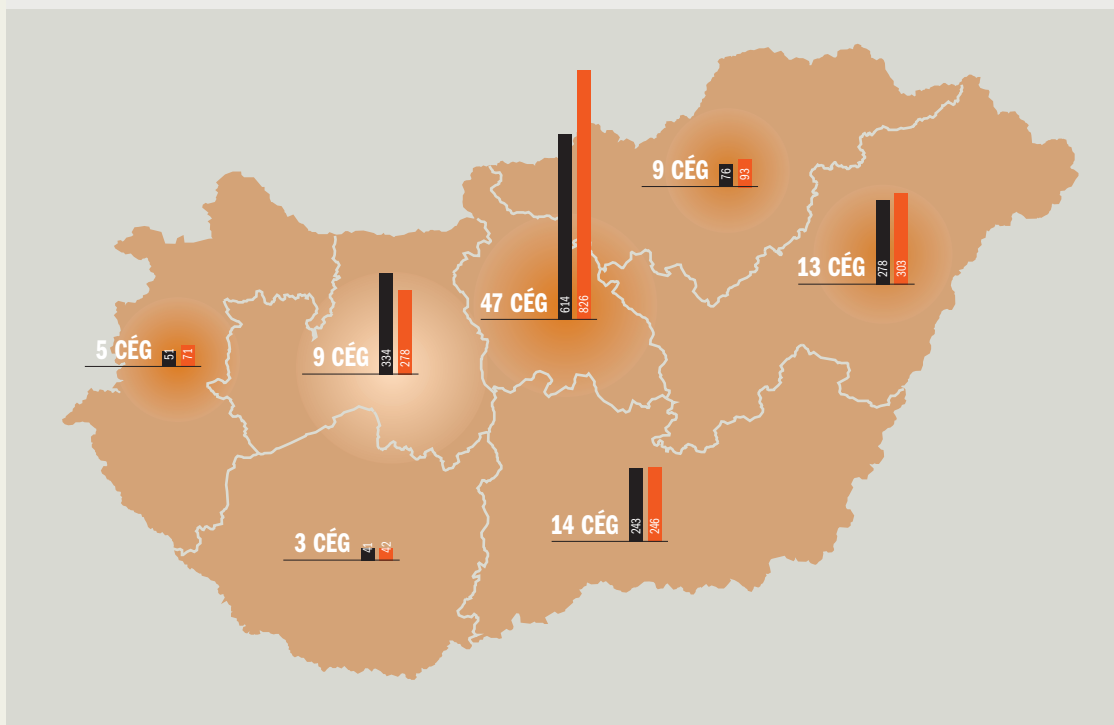
Bár a szorzókat gyakran adottságként érzékelik az eladók, valójában komoly hatásuk lehet. Angol IMAP partnercégünk, az Assay Corporate Finance kidolgozott erre egy módszertant, mely használatára kizárólagos jogot kaptunk Magyarországon. A módszertan segítségével azonosítani és fejleszteni tudjuk a vállalkozások azon nem pénzügyi jellemzőit, amelyek befolyással bírnak a társaság értékére. A módszertanról részleteiben a 4–5. oldalon olvashat.

történő üzletkötés, valamint a megkötött üzletek száma is többszöröse volt a magyarnak 2017-ben. A cégérték másik komponensének (EBITDA) alakulása hozta inkább a változást a végső értékekben.

Földrajzi megoszlást tekintve ez az elemzés is megerősíti az ország vízfejűségét: az összérték 44%-a jut a közép-magyarországi régióra (a főváros és Pest megye), és vitte el a növekedés legjavát. Szép növekményt mutatott fel ugyanakkor Észak-Magyarország és Nyugat-Dunántúl, képviselő nélkül maradtak továbbra is Baranya, Nógrád és Zala megyék.

**TOP 100 MAGYAR MAGÁNCÉG REGIONÁLIS MEGOSZLÁSA
ÉS CÉGÉRTÉKÉNEK VÁLTOZÁSA 2015–2016-BAN**

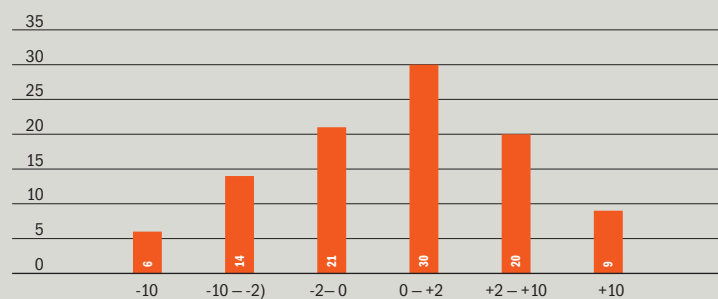
RÉGIÓ	CÉGEK SZÁMA	CÉGÉRTÉK 2015 (MRD FT)	CÉGÉRTÉK 2016 (MRD FT)	ÉRTÉK MEGOSZLÁSA (%)	VÁLTOZÁS 2015/16 (MRD FT)	VÁLTOZÁS 2015/16 (%)	VÁLTOZÁS MEGOSZLÁSA (%)
Közép-Magyarország	47	614	826	44%	212	35%	95%
Észak-Alföld	13	278	303	16%	26	9%	11%
Közép-Dunántúl	9	334	278	15%	-57	-17%	-25%
Dél-Alföld	14	243	246	13%	3	1%	1%
Észak-Magyarország	9	76	93	5%	17	22%	8%
Nyugat-Dunántúl	5	51	71	4%	21	41%	9%
Dél-Dunántúl	3	41	42	2%	1	3%	1%
Összesen	100	1 636	1 859	100%	223	14%	100%



Exporttevékenységüket tekintve nagy változatosságot mutatnak a listán megjelenő piaci szereplők: van, ahol iparági kötöttség korlátozza az exportlehetőséget, van, ahol a beszállítói státusz jelentette számviteli kötöttség miatt nem tükröződik a végeredményben exportra való termelés, mindenestre jól látszik, hogy nem csak magas exporteredménnyel lehet kedvező cégértéket felmutatni.

Az EBITDA-fedezet (EBITDA/árbevétel) alapú eredményességi mutatók, illetve a 2015-höz képest való eltérésük is nagy szórást mutatnak. (A szélsőségeként megjelenő értékek jellemzően holding tevékenységhez és/vagy magas értékcsökkenéshez köthetőek.)

EBITDA-FEDEZET (EBITDA/ÁRBEVÉTEL) VÁLTOZÁSA
2015-2016 (SZÁZALÉKPONT)



FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

IPARÁG	EXPORTTELJESÍTMÉNY IPARÁG SZEKTORONKÉNT, 2016		ÁTLAGOS ÁRBEVÉTELRE VETÍTETT EXPORTARÁNY (EXPORT ÁRBEVÉTEL/ TELJES ÁRBEVÉTEL)	A KATEGÓRIA LEGMAGASABB EXPORTARÁNYA
	CÉGEK SZÁMA	A KATEGÓRIA LEGKISEBB EXPORTARÁNYA		
Ipari termelés	23	1%	52%	100%
Egészségügy	5	0%	46%	80%
Fogyasztási cikkek	27	0%	41%	95%
Szállítmányozás	4	12%	36%	49%
Szolgáltatások	9	0%	20%	100%
Média és tech	8	0%	19%	100%
Kereskedelem	8	0%	7%	30%
Építőipar	15	0%	3%	32%
Energia	1	2%	2%	2%
Összesen	100		31%	

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

IPARÁG	EBITDA-FEDEZET ALAKULÁSA IPARÁG SZEKTORONKÉNT, 2016			
	CÉGEK SZÁMA	EBITDA-FEDEZET, MINIMUM 2016	EBITDA-FEDEZET, ÁTLAG 2016* EBITDA-FEDEZET, MAXIMUM 2016	
Média és tech	8	4%	48%	107%
Egészségügy	5	20%	30%	60%
Szolgáltatások	9	10%	29%	61%
Építőipar	15	3%	25%	61%
Szállítmányozás	4	19%	24%	33%
Kereskedelem	8	4%	21%	84%
Ipari termelés	23	3%	18%	34%
Fogyasztási cikkek	27	2%	14%	62%
Energia	1	9%	9%	9%
Összesen	100	2%	22%	107%

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

*nem súlyozott

Mindössze kilenc cég tudott tíz százalékpontnál nagyobb növekedést elérni, és elmondható, hogy közel 60% tudta megtartani az EBITDA szintű eredményt, 20%-uknak pedig 2%-nál nagyobb romlást kellett elkönyvelniük.

LEGNAGYOBB FEDEZET-NÖVEKMÉNYT FELMUTATÓK, 2016			
CÉGNÉV	EBITDA/ ÁRBEVÉTEL 2016	EBITDA/ ÁRBEVÉTEL 2015	EBITDA/ ÁRBEVÉTEL VÁLTOZÁS 2016-2015
WebMindLicenses Kft.	107%	44%	62,5%
Confecto Kft.	45%	10%	34,3%
Rábalux Zrt.	40%	7%	32,8%
Dayton-Invest Kft.* (Wing csoport)	38%	10%	28,2%
Duna Aszfalt Kft.	32%	9%	22,8%
BHS Trans Kft.	33%	13%	20,2%
Wallis Portfólió Kft.*	22%	8%	14,5%
Urbán és Urbán Kft.	26%	14%	12,1%
Kravtex Kft.*	30%	18%	11,6%

*konszolidált beszámoló alapján

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

A TOP 100 MAGYAR MAGÁNCÉG CÉGÉRTÉKE A 2016-OS PÉNZÜGYI TELJESÍTMÉNYEK ALAPJÁN

■ 25 MILLIÁRD FELETT

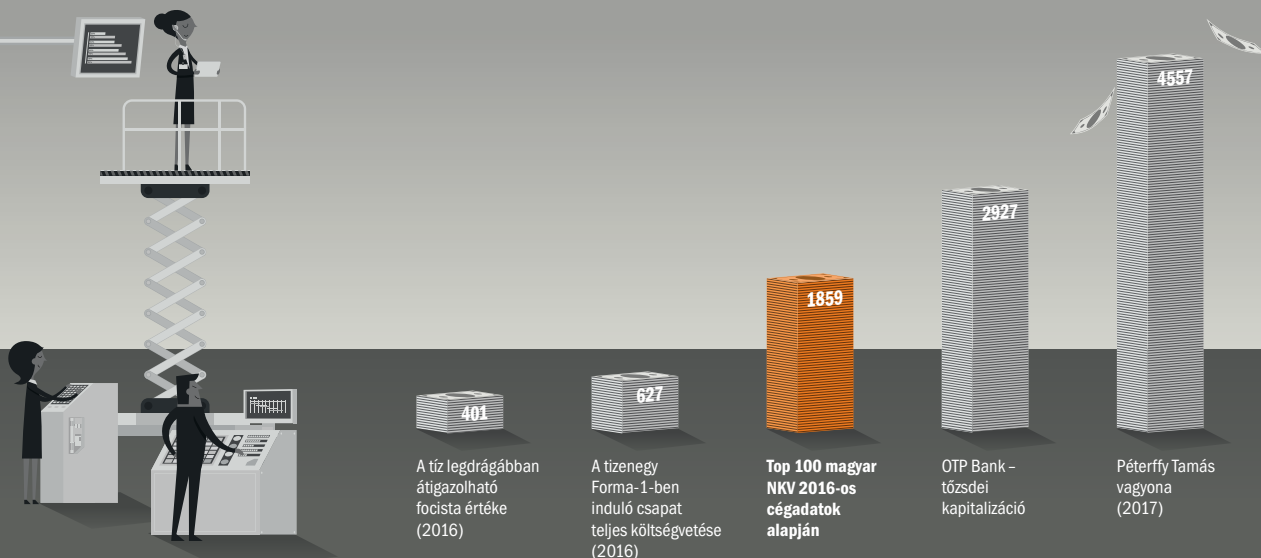
■ 10 MILLIÁRD FELETT

■ 5 MILLIÁRD FELETT

77 ELEKTRONIKA MŰSZERIPARI KFT. AXIÁL KFT.* BAROMFI-COOP KFT.* DAYTON-INVEST KFT.* (WING CSOPORT) DUNA ASZFALT KFT. HUNGARY-MEAT KFT. JÁSZ-PLASZTIK KFT.* KEROX KFT. KITE ZRT.* LVC DIAMOND JÁTÉKASZINÓ KFT.* NAGISZ ZRT.* NITROGÉN MŰVEK ZRT.* UNIX KFT. VIDEOTON HOLDING ZRT.* WALLIS PORTFOLIÓ KFT.* WEBMINDLICENSES KFT.	HORVÁTH RUDOLF INTERTRANSPORT KFT. HUNGERIT ZRT.* HUNLAND-TRADE KFT. I-CELL ZRT. KALLOS COSMETICS KFT. KESKENY ÉS TÁRSAI 2001 KFT. KÉSZ HOLDING ZRT.* KRAVTEX KFT.* LISS KFT. MEDISO KFT. MIKROPAKK KFT. MOGYI KFT.* MULTIALARM ZRT. NZRT-TRADE KFT. NYÍRZEM COOP ZRT.* PICK SZEGED ZRT.* RÁBALUX ZRT. RÉVÉSZ TRANS KFT. R-KORD KFT. SEMILAB ZRT. SOLE-MIZO ZRT. SOLTÚT KFT. TARR KFT. TOLNATEJ ZRT. TRANZIT-FOOD KFT. TRANZIT-KER ZRT. UNIVER-PRODUCT ZRT. WEST HUNGÁRIA BAU KFT.	CIVIL ZRT. CSABACAST KFT. DEXIUM KFT. FERZOL KFT. HANSA-KONTAKT INV. KFT. HE-DO ÚTÉPÍTŐ KFT. KERINGATLAN KFT. KOMETA 99 ÉLELMISZERIPARI ZRT.* KOVÁCS KFT. LAVET KFT. LIGHTTECH KFT. MARKET ÉPÍTŐ ZRT. MEDICONTUR KFT. MERCARIUS FLOTTAKEZELŐ KFT. MÉSZÁROS ÉS MÉSZÁROS KFT. MOBILBOX KFT. MPF META ZRT. NOVOCOOP KFT. ONGROPACK KFT. PCI IPARI AUTOMATIZÁLÁSI ZRT. PENTA KFT. POLI-FARBE KFT. PRÍMAENERGIA ZRT. QUALITRANS CARGO KFT. REÁL HUNGÁRIA KFT. ROMÁN SÁNDOR TÁNCTÁRSULATA KFT. SANATMETAL KFT. SECRET CONTROL GPS KFT. SZÁLKA '96 KFT. (KEREKES-CSOPORT) SZATMÁRI KFT. TRINITY INTERNATIONAL KFT. URBÁN ÉS URBÁN KFT. VIA BÉRAUTÓ KFT. WEINBERG '93 ÉPÍTŐ KFT.
77 ING VAGYONGAZDÁLKODÁSI KFT. AGROFEED KFT. AR-IP SZOFTVER- ÉS HARDVERFEJLESZTŐ KFT. BÁRDI AUTÓ ZRT. BIO-FUNGI KFT. BIOTECH USA KFT. BRAVOGROUP HOLDING KFT.* CONFECTOR KFT. CSABA METÁL ZRT. ECSERI KFT. FÉMALK ZRT. FERRO-PRESS KFT. GALLUS KFT.* GEMYNION SCIENCE AND RESEARCH KFT. GRABOPLAST ZRT. GYERMELYI ZRT. HELL ENERGY KFT.	ACCELSIORS KFT. ALFÖLDI TEJ KFT. ALPHA-VET KFT. BHS TRANS KFT. BONAFARM-BÁBOLNA TAKARMÁNY KFT.	

*konszolidált beszámoló alapján

HA A CÉGEK TULAJDONOSAI ÉRDEKLŐDNEK CÉGEIK PONTOS ÉRTÉKE IRÁNT, KÉRJÜK KERESSÉK SZENDRŐI GÁBORT A GABOR.SZENDROI@CMBP.HU ELÉRHETŐSÉGEN.



MENNYIT ÉR A TOP 100?

Az alábbi táblázatokon mutatjuk be, hogy mennyit is ér a magyar Privát Top 100 különböző összehasonlításokban:

A MAGYAR TOP 100 NKV CÉGÉRTÉKÉNEK ÉS MAGÁNVAGYONOK ÖSSZEHASONLÍTÁSA	(MILLIÁRD FT)
A magyar Privát Top 100 2016-os cégeadatok alapján	1 859
Péterffy Tamás	4 577
Soros György	2 141
Csányi Sándor és családja	294
Demján Sándor	192
Gattyán György	189
Széles Gábor	147
Veres Tibor	141

FORRÁS: FORBES (2017. NOVEMBER), CMBP

TŐZSDEI KAPITALIZÁCIÓK	(MILLIÁRD FT)
A magyar Privát Top 100 2016-os cégeadatok alapján	1 859
OTP Bank Nyrt.	2 927
MOL Nyrt.	2 639
Richter Nyrt.	1 283
Magyar Telekom Nyrt.	499

FORRÁS: BÉT, CMBP

SPORTVILÁG	(MILLIÁRD FT)
A magyar Privát Top 100 2016-os cégeadatok alapján	1 859
A tizenegy Forma-1-ben induló csapat teljes költségvetése, 2016	627
A tíz legrágóbban átigazolható focista értéke	401
Legnagyobb átigazolásokra költött összeg 2017-ben (Manchester City)	264

FORRÁS: CIES, THENEWSWHEEL.COM, CMBP

2017 LEGNAGYOBB KÖZÉP-KELET EURÓPAI TRANZAKCIÓS ÜGYLETEI (TÖBBSÉGI TULAJDON)	(MILLIÁRD FT)
A magyar Privát Top 100 2016-os cégeadatok alapján	1 859
EDF eszközei (PL, energia) – Polska Grupa Energetyczna (PL, energia)	331
Zabka Polska (PL, kiskereskedelem) – CVC Capital Partners (UK, Magántőke)	310
CBRE Global Investors kiskereskedelmi ingatlanok (CZ, HU, PL, RO) – CPI Property Group (CZ, ingatlan)	202
Banca Romaneasca SA (RO, pénzügyi szektor) – OTP Bank (HU, pénzügyi szektor)	202
Symmetry Arena Ingatlankezelő (HU, ingatlan) – Rockcastle (SA, ingatlan)	83
Invitel Csoport (HU, TMT) – China CEE Fund / CEE Equity Partners (LU, magántőke)	63

FORRÁS: FORBES, CIES, CMBP



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



HAJDU-TAR GABRIELLA
IGAZGATÓHELYETTES
CONCORDE MB PARTNERS
GABRIELLA.HAJDU.TAR@CMBP.HU

TRANSZFERÁR- VÁLTOZÁSOK 2018-TÓL

AZ ELMÚLT ÉVEK SORÁN TAPASZTALHATÓ EGYES MULTINACIONÁLIS VÁLLALATCSOPORTOK ÁLTAL FOLYTATOTT TÁRSASÁGI JÖVEDELEMADÓALAP-ERŐZŐ ÉS AGRESSZÍV NYERESÉG-ÁTCSOPORTOSÍTÁS, VALAMINT A KÖZVETLEN ADÓZTATÁS ADÓHARMONIZÁCIÓJÁNAK HIÁNYA A G20-AK KÖZÖS, MINDEN EDDIGINÉL HATÉKONYABB FELLÉPÉSÉT ÉS CSELEKVÉSÉT EREDMÉNYEZTE.

Az együttes fellépés keretében a G20-ak felkérték a Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezetet (OECD) a BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*) akcióterv kidolgozására 2013 júliusában. A tizenöt pontból álló BEPS intézkedéscsomag elsődleges célja annak elérése, hogy a vállalatok által elért nyereség abban az országban adózzon, amelyben az értékteremtés ténylegesen megvalósult.

A fent említett cél megvalósításának egyik eleme a cégcsoporton belüli tranzakciók árazásának, azaz az ún. transzferáraknak az ellenőrzése, illetve átláthatóbbá tétele. A BEPS akcióprogram eredményként első körben a transzferárazást szabályozó nemzetközi irányelvet, az OECD Transzferár Irányelveket módosították.

Mindezek következményeként jelentősen változtak az egyes országokra vonatkozó – köztük Magyarországon is – transzferárnyilvántartás-készítési kötelezettséggel kapcsolatos jogszabályok.

FŐBB VÁLTOZÁSOK MAGYARORSZÁGON

2017-ben a hazai transzferár-szabályozás két fő változása az alábbi volt:

1. megjelent az új, 32/2017. (X. 18.) a szokásos piaci ár meghatározásával összefüggő nyilvántartási kötelezettségről szóló NGM rendelet, amely a korábbi 22/2009. (X. 16.) PM rendeletet váltja; illetve
2. kiegészült a 2013. évi XXXVII. az adó- és egyéb közterhekkel kapcsolatos nemzetközi közigazgatási együttműködés egyes szabályairól szóló törvény az országokénti jelentésekkel kapcsolatos adatszolgáltatással és automatikus információcserével.

A következőkben a fenti jogszabályok legfontosabb részeit ismertetjük.

ÚJ HÁROMPILLÉRES TRANSZFERÁR-NYILVÁNTARTÁS-KÉSZÍTÉSI KÖTELEZETTSÉG

Az új rendelettel megszűnik az önálló nyilvántartási forma, helyette az OECD-irányelvek által javasolt fődokumentumból (*Master File*) és helyi dokumentumból (*Local File*) álló transferár-nyilvántartást szükséges készíteni adóévenként, melyeket adott esetben még egy ún. országokénti jelentéssel is ki kell egészíteni (*Country by Country Reporting*).

A nyilvántartások elkészítésének határideje továbbra is a társasági adóbevallás napja, azonban amennyiben az adózó határidőre elkészíti a helyi dokumentumot, a fődokumentum elkészítésére vonatkozó határidő meghosszabbodhat az anyavállalatot érintő dokumentumkészítési határidőig, de legkésőbb az adózó adóévének utolsó napjától számított 12 hónapig.

Az új nyilvántartási forma a korábbi jogszabályhoz képest új tartalmi elemek (mint pl. cégcsoporton belüli immateriális javak bemutatása, értéklánc-elemzés, magyar csoporttagok ügyvezetésének felépítése stb.) kötelező feltüntetését követeli meg a nyilvántartásokban annak érdekében, hogy minél átfogóbb képet kapjon az adóhatóság a cégcsoport működéséről.

Az összehasonlító elemzés elvégzésében is jelentős változások következnek be, ugyanis a jogszabály egyértelműen fogalmaz az összehasonlító adatok keresését illetően, ahol a jövőben kötelező ezt úgy elvégezni és dokumentálni, hogy az biztosan reprodukálható legyen. Ugyanígy az összehasonlító elemzést érinti az a módosítás, mely szerint bármely módszer esetében indokolt lehet az interkvartilis tartomány alkalmazása.

Amennyiben az adózó nem megfelelően vagy hibásan készítette el a transferár-nyilvántartást, akkor szükséges azt módosítani, amelyet csak az adóhatósági vizsgálat kezdetéig tehet meg. Ebben az esetben a transferár-dokumentáció az eredeti és a módosított nyilvántartásból áll.

Változott az alacsony hozzáadott értékű csoporton belüli szolgáltatások esetében a szokásos piaci haszonnak minősülő tartomány. A nyilvántartási kötelezettség teljesítési feltétele, hogy az ellenőrzött ügylettel érintett kapcsolt fél által alkalmazott haszonkulcs a 3% és 7% közötti szokásos piaci tartományba essen.

A magyarországi transferár-szabályozás új szakaszhoz érkezett, és ennek keretében – összhangban a hatályos OECD-javaslatokkal – jelentős változások léptek hatályba 2017-től, amelyekre már ez év végével figyelemmel kell lenniük az érintett vállalkozásoknak.

ORSZÁGONKÉNTI JELENTÉS

Az OECD által indított BEPS akcióterv hatására a transferár-dokumentációk mellett a cégcsoportoknak országokénti jelentést is készíteniük kell, mely a nemzetközi információcsere eredményességét hivatott elősegíteni.

A 750 millió euró éves konszolidált árbevételt meghaladó cégcsoport magyarországi tagvállalatainak adatszolgáltatási és/vagy bejelentési kötelezettsége keletkezik a 2016. január 1-jén vagy azt követően kezdődő üzleti évekre vonatkozóan. Az adózóknak előbbi kötelezettségeiket elektronikus úton, az adóhatóság által nemrég kiadott formanyomtatványokon (16CBC, 17T201T) kell teljesíteniük 2017. december 31-ig a 2016. és 2017. üzleti évről vonatkozóan.

Az adatszolgáltatási kötelezettség elmulasztása, késedelmes, hibás, valótlan tartalmú vagy hiányos teljesítése esetén 20 millió forintig terjedő mulasztási bírsággal sújtható az adózó.

ÖSSZEFOGLALVA

A fentiek ismeretében megállapítható, hogy a magyarországi transferár-szabályozás új szakaszhoz érkezett, és ennek keretében – összhangban a hatályos OECD-javaslatokkal – jelentős változások léptek hatályba 2017-től, amelyekre már ez év végével figyelemmel kell lenniük az érintett vállalkozásoknak. Minden olyan vállalatcsoport (közép- és nagyvállalkozások), kapcsolt vállalkozás érintett lehet, amely cégcsoporton belül tranzakciót bonyolított le. Hiszen ebben az esetben transferár-nyilvántartást, illetve – a fenti kritériumokat figyelembe véve – országokénti jelentést is szükséges készíteni, az adóhatóság által elvárt formátumban és tartalommal.



ORBÓK ILONA
ÜGYVEZETŐ, TRANSZFERÁR
ÜZLETÁG VEZETŐ
BDO MAGYARORSZÁG
ADÓTANÁCSADÓ KFT.
ILONA.ORBOK@BDO.HU



SOK IZGALMAS VÁLTOZÁST ÉRZÉKELEK A MAGYAR KÖZÉPVÁLLALATI SZEKTORBAN

ZOLNAI GYÖRGY, A MAGYARORSZÁGI
RAIFFEISEN BANK VEZÉRIGAZGATÓJA

ÖN 2011 ÓTA VEZET BANKOKAT MAGYARORSZÁGON. AZ ELMÚLT ÉVEK SORÁN MI VOLT A LEGNAGYOBB VÁLTOZÁS A KÖZÉPVÁLLALATOK PÉNZÜGYEIT ILLETŐEN A BANKOK SZEMPONTJÁBÓL?

Mind a korábbi munkahelyemen, a Budapest Banknál, ahol kifejezetten fókuszban voltak a hazai kisebb és közepes vállalatok, mind pedig a Raiffeisen Banknál sok középvállalattal találkozom és dolgozom együtt. Az utóbbi időben sok dolog változott, bizonyos dolgok viszont változatlanok. A hazai vállalatokban, főként 1 milliárd forintos árbevétel felett nagymértékben javult a transzparencia. Sok itthoni vállalat hatalmasat nőtt, főként azok, ahol robusztus cégstruktúrárt és annak

megfelelő menedzsmentet alakítottak ki. Az viszont sok esetben nem változott, hogy a fő problémamegoldó sok esetben még mindig az alapító-ügyvezető. Mindezek mellett úgy látom ugyanakkor, hogy a 2010-es válság utáni évekhez képest jelentősen átalakult a középvállalatok egyes csoportjainak pénzügyi helyzete. Ma már mások a bankokkal szemben támasztott igények is, illetve sokszor új kihívásokkal néznek szembe a vállalatok.

Egyik – talán érdekes – jellemző az, hogy a középvállalatok egy jelentős részénél likviditásbőség alakult ki. Ez a forrásbőség egyfelől a vállalatok 2008-as válsága után, illetve annak hatására kialakuló

óvatosabb gazdálkodásának lehet eredménye, másfelől pedig a számos állami kezdeményezés eredményeként jött létre – Nemzeti Hitel Program, NHP+, Széchenyi Kártya, MFB hitelprogram, EXIM Bank hitelprogram és egyéb EU-s források. Ezen csoport sajátossága, hogy míg eddig ezek a közép vállalatok jellemzően hiteltermékek iránt érdeklődtek a bankoknál, addig mára ez a csoport inkább jelentős likvid pénzállományt tart, és a bankok vagyongazdálkodási termékeit veszik igénybe.

A közép vállalatok másik érdekes csoportját olyan cégek alkotják, amelyek meglátták a kínálózó lehetőségeket a mostani, alapvetően pozitív gazdasági környezetben, és számos beruházást indítottak, jelentős banki forrásokat bevonva. Sok esetben ezek a cégek egészséges működés mellett is teljesen kifeszítették mérlegüket banki hitelekkel, további ilyen jellegű forrásokat nem tudnak már bevonni. Ezen vállalatok előtt alapvetően két lehetőség áll. Egyik esetben türelmesen kivárják, hogy beruházásaik kitermeljék értéküket, és így újra likvid pénzállományhoz jussanak. Másik esetben megpróbálnak valamilyen módon friss tőkét bevonni a cégbe. Erre főként kisebbségi tulajdonos vagy tulajdonosok bevonásán keresztül nyílhat lehetőség, esetleg tőzsdei részvény kibocsátásával, mely azonban Magyarországon egyelőre kevésbé gyakori.

MI A TAPASZTALATA, A VISZONYLAG BŐSÉGESEN ELÉRHETŐ PÁLYÁZATI FORRÁSOK Milyen hatással voltak a közép vállalatokra?

Pályázati pénzek felhasználása szempontjából a közép vállalatok három nagy csoportját lehet megkülönböztetni. Az első csoportba azon közép vállalatok tartoznak, amelyek aktívan éltek az elmúlt időszak pályázati forrásaival a kedvező konstrukciók mentén (akár 40% pályázati támogatás, 40% banki finanszírozás, csupán 20% önerő mellett). Ezen cégek jelentős termelő fejlesztéseket hajtottak végre, amelyek komoly hatással lehetnek – akár évtizedek távlatában is – a magyar gazdaságra. A mezőgazdaságban például ma sem ritka, hogy akár harminc éves traktorokat látunk dolgozni földeken. Könnyen elképzelhető, hogy a mostani pályázatokon szerzett gépek egy részét még ugyanúgy látni fogjuk a szántókon akár harminc év múlva is, ezzel hosszú távra meghatározva a vidék képét és életét.

A második csoportba azon közép vállalatokat sorolnám, amelyek ugyan szintén éltek a pályázati források által adott lehetőségekkel, de azokat olyan kezdeményezések megvalósítására fordították,

ZOLNAI GYÖRGY

Budapesten született. Diplomáját Cambridge-ben szerezte matematikából. 1988 óta dolgozik a bankszektorban, a londoni Cityben kezdett elemzőként. Az MBA diploma megszerzése után, 1995-ben tért vissza Magyarországra. Hét éven keresztül a McKinsey cég tanácsadójaként vezetett projekteket magyar és nemzetközi bankoknak stratégia, hatékonyság és bankoperáció területén. 2001 óta bankvezető. Négy évet Lengyelországban, a Bank Pekao SA ügyvezetőjeként, ezt követően hat évet az orosz GE Money Bank értékesítési igazgatójaként, majd vezérigazgatójaként töltött el. 2011–2017 között a Budapest Bank vezérigazgatója. 2017 májusától a magyarországi Raiffeisen Bank vezérigazgatója.

amelyek pályázati támogatás nélkül, pusztán piaci alapon talán nem is lettek volna életképesek. Érdekes lesz látni, hogy ezen kezdeményezések végül milyen hatással lesznek a vállalatok életére, mennyire jelentenek majd versenyelőnyt vagy kötelezettséget a jövőben.

A harmadik csoportba tartoznak azon cégek, amelyek vagy inkább kerültek, vagy nem tudták kihasználni a pályázati forrásokat – akár méretük, akár területi elhelyezkedésük, akár más tényezők miatt. Ezen cégek esetében komoly kérdésként merül fel, hogy mennyire tudják majd állni a versenyt a felfrissített gépparkkal rendelkező versenytársakkal szemben.

A CÉGÉRTÉK MOSTANI SZÁMÁBAN MEGJELENŐ PRIVÁT TOP 100 VÁLLALAT LISTA KAPCSÁN MELYEK LENNÉNEK AZON SIKERKRITÉRIUMOK, AMELYEK MENTÉN KI LEHET EMELKEDNI A KÖZÉPVÁLLALATOK KÖZÜL?

Érdekes tapasztalat, hogy hosszabb távon érvényesül a „zsák a foltját elv”. Azon vállalkozók, akik pozitív gazdasági viselkedést tanúsítottak, mind munkavállalóik, mind üzleti partnereik – szállítóik, vevőik, bankjuk – irányába, azok jó eséllyel valóban

Azon vállalkozók, akik pozitív gazdasági viselkedést tanúsítottak, mind munkavállalóik, mind üzleti partnereik – szállítóik, vevőik, bankjuk – irányába, azok jó eséllyel valóban fejlődtek az elmúlt időszakban, és tudtak az egyről kettőre lépni.

fejlődtek az elmúlt időszakban, és tudtak az egyről kettőre lépni. Egy nyugat-magyarországi élelmiszeripari szakembereket foglalkoztató cég, amely az elmúlt évtizedekben stabil, korrekt feltételek mellett foglalkoztatta alkalmazottait, ma sokkal kevésbé szenved a munkaerőhiánytól, mint ahogy az az iparág és földrajzi elhelyezkedés alapján várható lenne. A mérleg másik oldalán viszont azon középvállalatok vannak, amelyek ügyeskedve próbáltak előnyhöz jutni, mára sok esetben megrekedtek, vagy esetleg felszámolás alá is kerültek.

Az szintén tisztán látszik, hogy azok a kis- és középvállalatok tudtak igazán nagyra nőni az elmúlt két évtizedben, amelyek valamilyen tiszta, konzisztens koncepciót és stratégiát tudtak mind saját maguk, mind üzleti partnereik irányába kommunikálni. A leggyakoribb példák olyan vállalatok, amelyek akár a kiemelkedő minőséget, akár az innovációt, akár a kiváló szakembergárdát, akár ezek kombinációját mint megkülönböztető irányvonalat tűzték zászlajukra.

MIK A LEGNAGYOBB NEHÉZSÉGEK, ESETLEG BUKTATÓK, AMELYEKET LÁT A KÖZÉPVÁLLALATOK KÖRÉBEN?

Szinte közhelyes megállapításnak számít ma már, de ezzel együtt meg kell jegyezni, hogy jelenleg a megfelelő munkaerő hiánya a gazdasági fejlődés egyik legkomolyabb hátráltatója bizonyos ágazatokban. Számos vállalatnál tapasztaljuk, hogy lenne fejlesztési ötlet, pozitív pénzügyi megtérülés, kereslet a termékekre, finanszírozási képesség mind a vállalati, mind a banki oldalon, mégis a projekt törlésre vagy késleltetésre kerül. A vállalatok egyszerűen nem tudják előteremteni a megfelelően képzett munkavállalókat megfelelő számban.

Számos vállalatnál tapasztaljuk, hogy lenne fejlesztési ötlet, pozitív pénzügyi megtérülés, kereslet a termékekre, finanszírozási képesség mind a vállalati, mind a banki oldalon, mégis a projekt törlésre vagy késleltetésre kerül. A vállalatok egyszerűen nem tudják előteremteni a megfelelően képzett munkavállalókat megfelelő számban.

A másik kiemelten fontos nehézség, hogy bár a középvállalatok egy részénél már kialakult valamilyen vezetői réteg, sok esetben mégis hiányzik a tudatos és profi vállalatvezetés és az alapító tulajdonos hátralepése. Ennek később sokféle következménye lehet: nem egy olyan történettel találkoztunk, amikor banánhéjon csúsztak el sikeres vállalatok. Egy-egy komoly üzleti partner vagy vevő kiesése, esetleg a nemzetközi fuvarozási költségek megugrásának hatására a jól fejlődő cég megrekedt vagy esetleg negatív spirálba került. A kockázatok professzionális menedzsmentje megelőzhetné ezen problémák egy részét, illetve tompíthatná azok hatását. Szintén ide kapcsolódik, hogy a nemzetközi, illetve regionális terjeszkedésnek kevés igazán sikeres példáját látjuk. Sok esetben az új piacok meghódítása már ott elbukik, hogy az alapító nyelvtudása nem teszi lehetővé a külföldre történő kilépést. Hiába jó a termék, versenyképes az ár, áll rendelkezésre szakmai tudás, ha menedzsment hiányában nem jut el más piacokra.

A kockázatok professzionális menedzsmentje megelőzhetné ezen problémák egy részét, illetve tompíthatná azok hatását.

A RAIFFEISEN BANK AKTÍV VÁLLALATI FELVÁSÁRLÁSOK FINANSZÍROZÁSÁBAN. MILYEN ÉSZREVÉTELEI VANNAK ENNEK KAPCSÁN?

Pont az Önök cégének egyik kutatása mutatja be, hogy több mint 800 olyan magyar tulajdonban lévő vállalat van, amely több mint 1 millió EUR EBITDA-t termel évente. Ezen vállalatok sok esetben még mindig az alapító tulajdonos által vezetett cégek, miközben az érintett vállalatvezetők átlagéletkora ma több mint 60 év felett van. Azaz, előbb-utóbb komoly vállalat-öröklési, vállalat-felvásárlási hullám jöhet. Ennek megvalósulását gyakran nehezíti, hogy a mai 30-as, 40-es generáción nem látom annyira a vállalkozó hajlamot, ami lehetővé tenné a menedzsment-kivásárlások tömeges megvalósítását. Mi, mint a hazai akvizíciós piac egyik vezető finanszírozói, mindenesetre várjuk azokat a lehetőségeket, amikor felvásárlásokat és kivásárlásokat finanszírozhatunk.



ENDRÓDI ANDRÁS
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
ANDRAS.ENDRODI@CMBP.HU

A NAGY MUNKAERŐ- PARADOXON

MUNKAERŐHIÁNY ÉS MUNKANÉLKÜLI TÖMEGEK
SZÉLES KÖRE MAGYARORSZÁGON

MAGYARORSZÁGON EGYSZERRE JELENT PROBLÉMÁT A MUNKAERŐHIÁNY ÉS A MUNKAERŐTÖBBLET. A BAGÁZS KÖZHASZNÚ EGYESÜLET A ROMATELEPEKEN ÉLŐK FEJLESZTÉSÉN ÉS INTEGRÁCIÓJÁN KERESZTÜL LEHETŐSÉGET AD ARRA, HOGY TALÁLKOZHASSON A KERESLETI ÉS KÍNÁLATI OLDAL – ÉS A TELEPIEKNEK IS ESÉLYÜK LEGYEN ELHELYEZKEDNI AZ ELSŐDLEGES MUNKAERŐPIACON.

Kevés olyan vállalat működik ma Magyarországon, amelyik ne küzdene napi szinten a munkaerőhiánnyal; hatékonyságát és versenyképességét ne befolyásolná a betöltetlen pozíciók magas száma vagy a munkavállalók nagyarányú fluktuációja.

A cégek jól láthatóan a probléma megoldására új utakat, lehetőségeket keresnek: ilyen a rugalmas foglalkoztatási formák bevezetése, a duális képzésben való részvétel, vagy éppen a munkakörülmények vonzóbbá tétele; a legtöbb vállalat általános megoldásként a bérek (akár nem fenntartható arányú) emelését kénytelen megvárni.

Miközben a cégek munkaerőhiánnyal küzdenek, ezzel párhuzamosan Magyarországon egy hatalmas munkaerőtöbblet is jelen van, ami mindeztől még nem igazán került az érdeklődés középpontjába. Arról a több mint 1600 cigánytelepről kevés szó esik, ahol az ott élő felnőttek nagy része (szerény becslések szerint

is közel százezer ember) egyáltalán nem vagy legfeljebb a közfoglalkoztatásban dolgozik megalázóan alacsony munkabérért, havi nettó 54 ezer forintért.

A keresleti és a kínálati oldal összekötése kézenfekvő, egyszerű és gyors megoldásnak tűnhet a hazai munkaerőhiány felszámolására: helyezzük el ezeket az embereket a munkaerőpiacon!

Persze mindez nem ilyen egyszerű: ennek a közel százezer potenciális munkavállalónak a nagy része ugyanis jelenleg nem alkalmas arra, hogy nyolc órában (akár több műszakban is), megbízhatóan dolgozzon. Vagy azért, mert hiányos a munkaszocializációjuk, esetleg alacsony az iskolai végzettségük, netán megkopott, nem korszerű a tudásuk vagy éppen kevésbé rugalmasak és mobilak, hiszen évekre, akár évtizedekre szorultak be a településükre, illetve a közfoglalkoztatás ördögi körébe.



A BAGázs Közhasznú Egyesület 2011 óta dolgozik a Budapesttől 40 km-re lévő bagi, 2017 év elejétől pedig a szintén Pest megyei dányi cigánytelepen. Az egyesület célja mindkét telepen egy komplex romaintegrációs program megvalósítása, melynek keretében különböző (munkaerő-piaci, felnőttoktatási, adósságkezelési, készségfejlesztési) programok segítségével egyidejűleg fejlődhetnek az ott élő gyerekek és felnőttek, ezzel párhuzamosan pedig, elsősorban a nagyszámú önkéntes bevonásával, a többségi társadalom is érzékenyebbé, befogadóbbá válik.

A BAGázs nem adományoz. Szemléletük szerint ugyanis a telepeken élőket kell képessé tenni arra, hogy változtassanak sorsukon, fejlődjenek. Ehhez adnak nekik lehetőséget, programokat, szakértői támogatást, megértést és, ami a legfontosabb, időt a változásra. A változáshoz ugyanis idő kell: lépésről lépésre, fokról fokra tud csak valaki a telepről biztonságosan haladni. Akár az általános iskolai tanulmányait akarja befejezni, vagy éppen a tíz év kihagyás után újra a nyílt munkaerőpiacon elhelyezkedni.

Ez utóbbi esetben például, a telepeken dolgozva, jól ismerik a buktatókat: a hirtelen jött nyomás, sürgető elvárás a legelszántabb és leglelkesebb munkavállalót is visszatereli a közfoglalkoztatás kockázatmentes, ám semmilyen perspektívát nem mutató világába.

Mindez azt a képet mutathatja a cigánytelepekről érkező munkavállalókról, hogy nem megbízhatóak, vagy éppen nem akarnak dolgozni.

A BAGázs szakemberei úgy hiszik, hogy sokszor bizony nincs elég türelem és idő arra, hogy ezek az emberek képessé váljanak arra, hogy dolgozzanak, helytállással bizonyítsák rátermettségüket és akaraterejüket.

Például: nincs arra idő, hogy a munkáltató figyelmet fordítson annak a megértésére, hogy egy esetleg három osztályt végzett embernél extra időt kell fordítani egy-egy elvégezendő feladat pontos elmagyarázására, vagy arra, hogy valakinek egy Pest megyei faluból az első időszakban nehézséget, félelmet jelenthet az, hogy Budapesten, a nagyvárosban egyedül kell közlekednie, munkába járnia. Az időbeosztás, a munkafegyelem megtanulásához, az elvárások megértetéséhez is idő és türelem kell. Ahhoz, hogy valakinek beálljon a napi rutin, minden reggel időben érjen be a munkába, még akkor is, hogyha közkútból hordja a vizet, és így a reggeli készülődés bizony elhúzódhat. Vagy azt is be kell várni, hogy a munkavállalók elfogadják, megértsék, hogy a nyílt munkaerőpiacon más elvárások vannak, mint a közfoglalkoztatásban, ugyanakkor ez az a szféra, ahol van esély a fejlődésre és a változásra.

Mindezek az apró példák jól mutatják, hogy milyen buktatók nehezíthetik a cigánytelepeken élők bekapcsolását a nyílt munkaerőpiacra.

Munkaerőre azonban szüksége van Magyarországnak: fektessünk a robottechnológiába, vagy esetleg külföldről toborozunk munkavállalókat?

Vagy várjuk be türelemmel és munkával, tegyük közösen munkaképessé azt a közel százezer felnőttet, aki példát és utat mutathat saját gyermekeinek arra, hogy lépésről lépésre tud és akar változtatni saját helyzetén, megállja a helyét a nyílt munkaerőpiacon.

A BAGázs hisz abban, hogy a személyre szabott elvárások és az egyéni fejlődési utak támogatásával a cigánytelepekről érkezők is képesek beletanulni a munkába. Ugyanakkor azt is tudják, hogy mindez a cégek részéről extra figyelmet, támogatást kíván meg.

A BAGázs Egyesület több programja (mentorprogram, álláskereső klub) is támogatja a telepeken élő munkaeerő-piaci elhelyezkedését. Elsődleges céljuk a helyben élők motiválása, készségeik fejlesztése, illetve felkészítésük arra, hogy a munkáltatók részéről milyen követelmények, elvárások jelenhetnek meg a munkájukkal és személyükkel kapcsolatban. Emellett felkészítik a munkáltatókat is a telepről érkező munkavállalókkal kapcsolatos feladatokra, hogy hogyan tudják minél hatékonyabban támogatni őket a betanulás időszakában.

Munkaeerőpiaci projektjeik a felnőttoktatási programjaikkal összekapcsoltnak működnek, amelyben a részt vevő telepiek önkéntes tanárok bevonásával fejezhetik be általános iskolai tanulmányaikat.

A felnőttoktatási és munkaeerő-piaci programjuk összekapcsolása sok szempontból példázhatja a mára a középfokú oktatásban elterjedt duális oktatási rendszer alapfokú alkalmazását. Ebben a szisztémában a cégek támogatják a munkavállalót abban, hogy alapfokú iskolai végzettséget szerezzen, miközben foglalkoztatják őket. Sokéves tapasztalataik szerint a tanulás pozitívan hat a munkateljesítményre, emellett hosszú távon is lojális munkavállalókká válnak az oktatásban részt vevők.

Hogyan tud egy cég sikeresen betanítani egy telepről érkező munkavállalót?

- Igyekszik érthetően kommunikálni a munkavállaló felé, hogy melyek a vele, illetve a munkájával kapcsolatban minimális elvárások.
- Egy-egy felmerülő hiba esetén azonnal visszajelez a munkavállalónak.
- Türelmes, és elég időt fordít a betanítási időszakra: befektet abba a 3-6 hónapba (!), mely alatt egy lojális munkavállalót szerezhet.
- Személyre szabott elvárásokat és munkaidőt dolgoz ki: fokozatosan emeli a kezdeti 4-6 órás napi munkaidőt nyolc órára.
- Megfelelő munkakörülményeket biztosít.

A sikerpéldákból akkor lesz egyre több, ha olyan nyitott cégeket találunk, akik a jelenlegi munkaeerőhiányra válaszképpen egy racionális lehetőséget látnak abban, hogy több türelmet, anyagi ráfordítást (a bejárás támogatása, cégen belül mentor biztosítása, munkaidőbe beépített oktatás) áldozzanak a munkavállalók beillesztésére, betanítására, fejlesztésére.

A BAGázs Közhasznú Egyesület jelenleg két telepen dolgozik, aminek az éves költsége 60 millió forint. Ahhoz, hogy Pest megyében újabb telepeken is

NÉHÁNY PÉLDA, HOGY AZ EGYESÜLET HOGYAN TÁMOGATOTT TELEPRŐL ÉRKEZŐ MUNKAVÁLLALÓT AZ ELHELYEZKEDÉSÉBEN

Heléna négy gyermek felnevelését követően nulla munkatapasztalattal szeretett volna elhelyezkedni. A Prezi.com cégnél kezdett el dolgozni, konyhai kisegítőként, napi négy órában. Egyrészt a cégen belül a közvetlen főnöke mentorként segítette a beilleszkedését, a napi munkavégzését, másrészt a BAGázson belül is volt egy mentora, aki őt és a munkahelyi mentorát is támogatta az esetleges konfliktusok feloldásában. Ennek már hat éve: Heléna jelenleg is a Preziben dolgozik, de már menedzserként irányítja több ember munkáját teljes állásban.

Joci 2017-ben kezdett el dolgozni a Recobin nevű cégnél, miután számos vállalatot felkeresett. A cég vezetője olyan munkaeerőt keresett, aki szelektív hulladékot tud válogatni. A munkakörülmények megfelelőek és a főnök támogató. Joci eleinte alkalmi munkavállalóként kezdett el dolgozni, majd, miután teljes mértékben elégedettek voltak a munkájával, állandó munkavállaló lett a cégnél teljes állásban. Pár hónapja egy másik telepről érkezett munkavállaló is ennél a cégnél dolgozik, jelenleg alkalmi munkavállalóként.

komplex programot tudjanak elindítani, telepenként évi 20 millió forintos költségvetésre lenne szükségük, ami nagy befektetés, de hosszú távon jelentős társadalmi hatással bír, amiről az IFUA Non-profit Partner készített kutatást

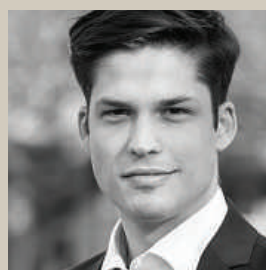
www.bagazs.org/tamogass/bagazs-befektetes

Ahhoz, hogy a BAGázs folytathassa a fejlesztő munkát, anyagi támogatásra is szükség van. Egyre több magánember és cég ismeri fel a szervezet munkájának értékteremtő képességét, és adományukkal biztosítják a növekedést. Az egyesület nem titkolt célja, hogy egyre több telepen indítsa el programjait – támogassa Ön is a BAGázst, hogy egyre több embernek adhasson esélyt!

www.bagazs.org



BAGÁZS
www.bagazs.org



MERCZEL LEVENTE
TANÁCSADÓ
CONCORDE MB PARTNERS
LEVENTE.MERCZEL@CMBP.HU



LETÉRNI A MEGSZOKOTT ÚTRÓL SZEMÉLYRE SZABHATÓ A CÉGEK SZABÁLYOZÁSA

AZ IMMÁR TÖBB MINT KÉT ÉVE HATÁLYBA LÉPETT „ÚJ” PTK. LEHETŐVÉ TETTE, HOGY A VÁLLALKOZÁSOK SAJÁT KÉPÜKRE FORMÁLJÁK SZERVEZETÜKET ÉS MŰKÖDÉSÜK SZABÁLYAIT. A TÁLCÁN KÍNÁLT LEHETŐSÉG PEDIG MEG IS RAGADTA A JOGÁSZOK FANTÁZIÁJÁT. OLYAN EXTRÉM ÖTLETEK REPKEDTEK A LEVEGŐBEN, PÉLDÁUL, HOGY KFT. IS BOCSÁSSON KI RÉSZVÉNYT VAGY MÁS, TAGSÁGI JOGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍRT. A CÉGBÍRÓSÁGOK AZONBAN HAMAR LEHÜTÖTTÉK A KEDÉLYEKET, ÉS KIALAKÍTOTTA AZ ÚN. „STÁTUSZSZABÁLYOK” KATEGÓRIÁJÁT: A JOGSZABÁLY RUGALMASSÁGA ELLENÉRE SEM LEHET ELTÉRNI AZON SZABÁLYOKTÓL, AMELYEK EGY TÁRSASÁGI FORMA JELLEGADÓ SAJÁTOSságÁT KÉPEZIK.

Innentől kezdve a joggyakorlaton múlik, hogy mi minősül státuszszabálynak és mi nem, mitől lehet eltérni és mitől nem a társaság létesítő okiratában. Összeállításunkban kis ízelítőt adunk abból, hol áll jelenleg ez a folyamat, mely szabályoktól való eltérést tolerálja a cégbíróság, és melyektől nem enged különböző szabályozást. Az esetek kiválasztásában azon témakörökre koncentráltunk, amelyek egy vállalatfelvásárlás vagy tőkebevonás során jelentőséggel bírhatnak.

1. BEFEKTETÉSI BIZOTTSÁG, ÜGYVEZETŐSÉG: ZÖLD A LÁMPA

Bár a Ptk. egyértelműen lehetővé teszi, hogy társaságok a jogszabályban szabályozottakon túlmenően „egyéb társasági szervezetek” hozzanak létre, sokáig nem

volt egyértelmű, hogy ha már egy ilyen szövet létrehozna a tagok, az hozhat-e döntést olyan kérdésekben, amelyek egyébként valamely szabályozott szerv (például közgyűlés vagy vezető tisztségviselő) hatáskörébe tartoznak. A gyakorlat azt mutatja, hogy a cégbíróságok pozitívan és rugalmasan állnak hozzá a kérdéshez. Létrehozható például így valamely tőkebefektetéssel érintett társaságnál befektetési vagy tulajdonosi bizottság, amely mintegy beékelődve a társaság legfőbb szerve és ügyvezetése közé, segítheti a társaságon belüli döntéshozatal rugalmasságát.

Még nagyobb dilemmát jelentett az, hogy az eredetileg az ügyvezetők önálló eljárásán alapuló kft. társasági szervezetében létrehozható-e részvénytársasági mintára ügyvezetőség. Ilyen esetben a kft. nevében

nem önálló ügyvezetők járnának el, hanem testületi döntéshozatal jönne létre. Egy ilyen felállás kifejezetten előnyös például angolszász országokból jövő befektetők komfortérzetének javításának érdekében. A cégbírók ebben a kérdésben is rugalmasnak tűnnek, és jelenleg már több cégbíróságnál, több megyében bejegyzésre kerültek olyan kft.-k, amelyeket nem önálló ügyvezetők, hanem valamely testület irányít.

2. ÜZLETRÉSZ: SMALL IS BEAUTIFUL?

Kft.-k üzletrészeivel kapcsolatosan a múltban két, üzletileg nehezen emészthető korlátozás borzolta a befektetők idegeit. A korábbi jogszabály szerint valamennyi üzletrésznek 10.000 Ft-tal oszthatónak kellett lennie, másrészt egy-egy üzletrész névértéke nem lehetett kisebb 100.000 Ft-nál. Ezek a merev szabályok sokszor faramuci jogi megoldások kidolgozását igényelték, vagy egyszerűen arra vették rá a társaságokat, hogy üzleti akaratok ellenére kft. helyett zrt.-t hozzanak létre.

Az új Ptk. az üzletrészek 10.000 Ft-tal való oszthatóságának követelményét egyértelműen megszüntette. A 100.000 Ft-os minimum üzletrészmérték azonban megmaradt. Abban pedig, hogy ettől a minimumösszegtől el lehet-e térni, a cégbírói kar rendkívül megosztottnak tűnik. Vannak olyan cégbírók, akik mereven ragaszkodnak ahhoz, hogy az üzletrész minimum 100.000 Ft-os értéke egy kft. jellegadó tulajdonsága, és ezért attól a tagok a társasági szerződésben sem térhetnek el. Más cégbírók hajlanak arra, hogy jelentős eltérés a 100.000 Ft-os minimumösszegtől (pl. egy 500 Ft névértékű üzletrész) nem elfogadható, de egy 90.000 Ft-os üzletrésznek már nincsen jogszabályi akadály. Ez utóbbi álláspont esetében persze kérdésként merül fel, hogy hol van a minimum határa és miért éppen ott.

Biztatóbb viszont a gyakorlat az üzletrész felosztására vonatkozó szabályok tekintetében. Az általános szabályok szerint ugyanis, ha valamely tag üzletrészeinek csak egy részét kívánja értékesíteni, úgy köteles azt az értékesítés előtt felosztani, amelyről való döntés a taggyűlés hatáskörébe tartozik. A cégbírók álláspont elfogadni látszik, hogy a felek ezt, a gyakorlatot elnehezítő szabályt felülírják, és társasági szerződésükben úgy határozzanak, hogy az üzletrész felosztásához elegendő az üzletrészt felosztani kívánó tag döntése, ahhoz nem kell a taggyűlés jóváhagyása.

3. TŐKEKÖVETELMÉNYEK: NEM AZ, AMINEK LÁTSZIK

Bár a tőzstőke és alaptőke minimális összegéhez a Ptk. nem nyúlt hozzá, mégis számos könnyítést tartalmazott abban a tekintetben, hogy a

Az új Ptk. koncepciója, mellyel szabadjára engedte a társaság tagjaink és jogászainak fantáziáját, láthatóan működik. Bár a rugalmasságnak értelemszerűen továbbra is vannak korlátai, úgy tűnik, érdemes próbálkozni nem szokványos jogi megoldások és intézmények beemelésével a társaságok működésének jogi kereteibe.

tulajdonosoknak meddig és milyen mértékben kell a minimális tőzstőkét a társaság rendelkezésére bocsátaniuk. A főszabály az lett, hogy a társaság működőképes úgy is, hogy a tagok még a jegyzett tőke minimumát sem bocsátják teljes egészében a társaság rendelkezésére – azzal a korláttal, hogy ez a társaság által kifizethető osztalék mértékét korlátozza.

Maradtak azért a jogszabályban tőke-befizetési korlátok. Így például egy zrt. tulajdonosai kötelesek az alapításkor az általuk vállalt készpénz-hozzájárulás legalább 25%-át befizetni. Míg maga a 25%-os minimumösszeg hitelezővédelmi szabály, így attól eltérni nem lehet, kérdésként merült fel, hogy megfelelhet-e a jogszabály értelmezésének az az eljárás, ha a részvényesek egyenként külön-külön ugyan nem feltétlenül, de összességében teljesítik a 25%-os befizetésre vonatkozó kritériumot. Az illetékes cégbírók erre az igényre is pozitívan reagáltak. Ellentétben ugyanis a jogász körben általánosan uralkodó konzervatív nézetrel, a bíróság megengedte az alaptőke ily módon történő teljesítését, és probléma nélkül bejegyezte a céget.

TANULSÁG: ÉRDEMES PRÓBÁLKOZNI

A fenti példák is demonstrálják, hogy az új Ptk. koncepciója, mellyel szabadjára engedte a társaság tagjaink és jogászainak fantáziáját, láthatóan működik. Bár a rugalmasságnak értelemszerűen továbbra is vannak korlátai, úgy tűnik, érdemes próbálkozni nem szokványos jogi megoldások és intézmények beemelésével a társaságok működésének jogi kereteibe.



DR. BEJÓ ÁGNES
VEZETŐ ÜGYVÉD
JALSOVSZKY ÜGYVÉDI IRODA
ABEJO@JALSOVSZKY.COM

2017. SZEPTEMBER–NOVEMBER FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP

AZ ŐSZ BEKÖSZÖNTÉVEL MEGSZAPORODTAK A TRANZAKCIÓZÁRÁSOKRÓL SZÓLÓ RÉGIÓS HÍRADÁSOK. EZÚTTAL A SZEPTEMBER–NOVEMBERI IDŐSZAKRA VONATKOZÓAN A ZEPHYR ADATBÁZIST KIEGÉSZÍTVE SZEMEZGETTÜNK AZ EMIS ÉS A SZAKÁGI OLDALAK HÍREIBŐL IS. TÖBB MAGYAR ÜGYLETRŐL TUDUNK BESZÁMOLNI, MINT ELŐZŐ SZÁMUNKBAN, DE ELMONDHATÓ, HOGY A TÖBBI RÉGIÓS PIAC TOVÁBBRA IS AKTÍVABBNAK BIZONYULT.

MAGYARORSZÁG

2017. szeptember 15-én új tulajdonoshoz került az **Arena Plaza**: a bevásárlóközpontot a **NEPI Rockcastle** 275 millió eurós (82,5 milliárd forintos) vételárért szerezte meg **Arena Property Kft.** nevet viselő leányvállalatán keresztül a korábbi tulajdonos **Symmetry Arena Ingatlankezelő Kft.**-től. Budapest második legnagyobb, 66 ezer négyzetméteres plázája 2007-ben nyitotta meg kapuit, jelenleg teljes bérbeadottság mellett működik. A NEPI egy dél-afrikai befektetési alap, mely kiskereskedelmi és iroda-ingatlanokat vásárol, fejleszt illetve üzemeltet a közép-kelet-európai régióban.

A **Libri Kiadói Csoport** 2017 szeptemberében szakmai befektetőként kisebbségi tulajdont szerzett a **Kalligram Kiadó**ban. Az Alexandra cégcsoport válsága után a Kalligram úgy döntött, hogy profiljának és fenntartható működésének érdekében olyan szakmai és pénzügyi befektetőt keres, amely lehetővé teszi, hogy megőrizze eddigi profilját és szerzőgárdáját. A kiadó többségi tulajdonosa a jövőben **Mészáros Sándor**, a kiadó eddigi vezetője lesz.

A Gazdasági Versenyhivatal tudomásul vette az **AValue Befektetési Kft. Lapcom Kiadó Zrt.** feletti irányításszerzését, amelynek keretében az AValue a Lapcom részvényeinek 100 százalékát szerzi meg. Az AValue Befektetési Kft., amely az AV Investments leányvállalata, a **Radio Bridge Media Holdings Ltd.**-től vásárolta meg a Lapcom Zrt. részvényeit. A kiadó termékei közé tartozik egyebek mellett a Bors című országos napilap, a Délmagyarország című Csongrád megyei és a Kiszárló című Győr-Moson-Sopron megyei napilapok. A vásárláshoz a MédiaTanács már július 25-én hozzájárult.

November elején számoltak be sajtóhírek, miszerint megvásárolta a **Garancsi István** tulajdonában levő **GaranSec Zrt.** a G4S biztonsági cég magyarországi leányvállalatait: a **G4S Képzéstechnikai Kft.** és a **G4S Holding Kft.** 100%-os üzletrészt, valamint a **G4S Biztonságtechnikai Zrt.** 100%-os részvénycsomagját. A GaranSec egyedüli részvényese a többek között a Videoton FC-t és a Market Építő Zrt.-t tulajdonló Garancsi. A társaságot mindössze egy hónappal korábban jegyezték be. A G4S Biztonságtechnikai Zrt. a G4S brit multicég tulajdonában volt eddig, 2016-ban 3,2 milliárd forintos nettó árbevételt ért el, az évet 155 millió forint adózott eredménnyel zárta.

A Cégek Közlöny szerint a **Videoton Holding Zrt.** megszerezte a **TIPA Vezérléstechnikai Kft.** 70%-os üzletrészt, melynek eredményeként közvetlen irányítást szerzett felette. A győri TIPA autóiipari egyedi gépeket, részegységeket fejleszt, tervez és gyárt. A TIPA tavalyi árbevétele 1,9 milliárd forint volt, ennek mintegy 80 százaléka a győri Audinak történt eladásokból származott.

Szintén novemberi hír volt, hogy a Budapesten hat edzőteremmel üzemelő **Gilda Maxot** átvette a mindössze két budapesti és egy pécsi üzlettel rendelkező **Life1**, a cég tulajdonosa a **Finext Startup Kockázati Tőkealapkezelő Zrt.**

KÖZÉP-KELET EURÓPA

A kiskereskedelmi szektorban két említésre méltó alku köttetett. Jelentős felvásárlást hajtott végre a lengyel nagykereskedelmi lánc, az **Eurocash**: átvette a **Mila** 188 üzletét 82 millió euróért. A tranzakciót a lengyel versenyhivatal még nem hagyta jóvá. A cél, hogy

**JELENTŐSEBB ÜGYLETEK HAZÁNKBAN ÉS A RÉGIÓBAN
(2017. SZEPTEMBER–NOVEMBER)**

Céltársaság	Céltársaság székhelye	Iparág	Befektető	Befektető székhelye	Tranzakciós érték (EV millió EUR)	Céltársaság árbevétele (millió EUR)
Magyarország						
Symmetry Arena Ingatlankezelő Kft.	HU	Ingatlan	Arena Property Kft.	HU	275,0	25,0
Pesti Kalligram Könyvkiadó Kft.	HU	Média és tech	Libri Könyvkiadó Kft.	HU	n.a.	0,3
Inforádió Műsorszolgáltató Kft.	HU	Média és tech	881 Media Invest Kft.	HU	n.a.	1,4
Lapcom Zrt.	HU	Média és tech	Avalue Befektetési Kft.	HU	n.a.	n.a.
G4S Csoport - magyar eszközök	HU	Szolgáltatás	Garansec Zrt.	HU	n.a.	10,3
Tipa Vezérléstechnikai Kft.	HU	Ipari gyártás	Videoton Holding Zrt.	HU	n.a.	6,1
Gilda Max	HU	Szolgáltatás	Life1	HU	n.a.	n.a.
Közép- és Kelet-Európa						
KVK Holding a.s.	CZ	Építőanyag	Sika AG	CH	n.a.	36
Domelius Ltd (Mila)	CY	Kereskedelem	Eurocash SA	PL	81,8	n.a.
One Vip Doo	MK	Média és tech	Telekom Austria AG	AT	120,0	122,9
Petrochemia-Blachownia S. A.	PL	Vegyipar	DEZA a.s. (Agrofert)	CZ	n.a.	61
Rene Foto Energy Sp Zoo,	PL	Energia	Renesola New Energy Sarl	LU	n.a.	n.a.
Gepol Solar Power Sp Zoo, Rene Foto Sp Zoo						
Scn-Energy Polska Sp Zoo	PL	Energia	Polarys Gmbh	DE	n.a.	n.a.
Ecopack Sa	RO	Papír	Ds Smith Plc	GB	208,0	25,8
Ecopaper Sa						
Polisano Srl	RO	Egészségügy	Medlife SA	RO	80,0	116,1
Oltchim SA's eszközei	RO	Vegyipar	Chimcomplex SA	RO	128,6	n.a.
			Dynamic Selling Group SRL			
Tibbett Logistics Srl	RO	Logisztika	Yusen Logistics (Europe) BV	NL	n.a.	25,5
SiM Impex	HR	Kereskedelem	LKQ Corporation	CH	n.a.	n.a.

FORRÁS: ZEPHYR, EMIS DEALWATCH

létrehozzanak egy olyan szupermarketláncot, mely Lengyelország teljes területén jelen lesz. Az **Enterprise Investors (EI)** által kezelt **Polish Enterprise Fund VII** magántőke-befektetési alap felvásárolta Szlovákia vezető független élelmiszer-kiskereskedelmi vállalatának, a **CBA Slovakia a.s.**-nek 100 százalékos részvénytársaságát. A vételár egyelőre nem ismert, azt azonban közölték a felek, hogy az Enterprise Investors 16 millió euró friss forrást bocsát a vállalat rendelkezésére a kölcsöntőke arányának csökkentéséhez és a pénzügyi növekedéshez. A cég 130 millió euró árbevételt ért el 2016-ban.

A lengyel gyógyszeráriai lánc, a **DOZ SA** további 26 patikában szerzett tulajdonrész csak az elmúlt három hónapban, a több mint 1000 tagból álló lánc mellett az online versenyben is az élmezőnyben szerepelnek. A **Penta Investment** tulajdonában lévő **Dr. Max** patikalánc szintén aktív volt: több tucat patikát vett meg Szerbiában, és befektetéseket eszközölt saját termékek előállítására is Csehországban.

Újabb tranzakciót zártak a cseh IMAP-tag, a Redbaenk munkatársai, amikor a **SIKA AG** megállapodást kötött a **KVK Holding a.s.** akvizíciójáról. Csehországban a KVK Holding a.s. piacvezető a bitumenes vízszigetelések, valamint a habarcsok gyártói között, 2016-ban 36 millió euró forgalmat ért el.

Október 31-én a **DEZA a. s.** (az Agrofert Holding tagja) átvette a **Petrochemia-Blachownia S. A.**-t, egy aromás szénhidrogének feldolgozásával foglalkozó lengyel petrokémiai céget, lezárva a korábbi tulajdonos **Borsodchem Zrt.**-vel folytatott két éves tárgyalási időszakot. A cég 2007 óta volt a Borsodchem Zrt. csoport tagja, 110 alkalmazottat foglalkoztat, és tavaly 61 millió euró forgalmat bonyolított le.

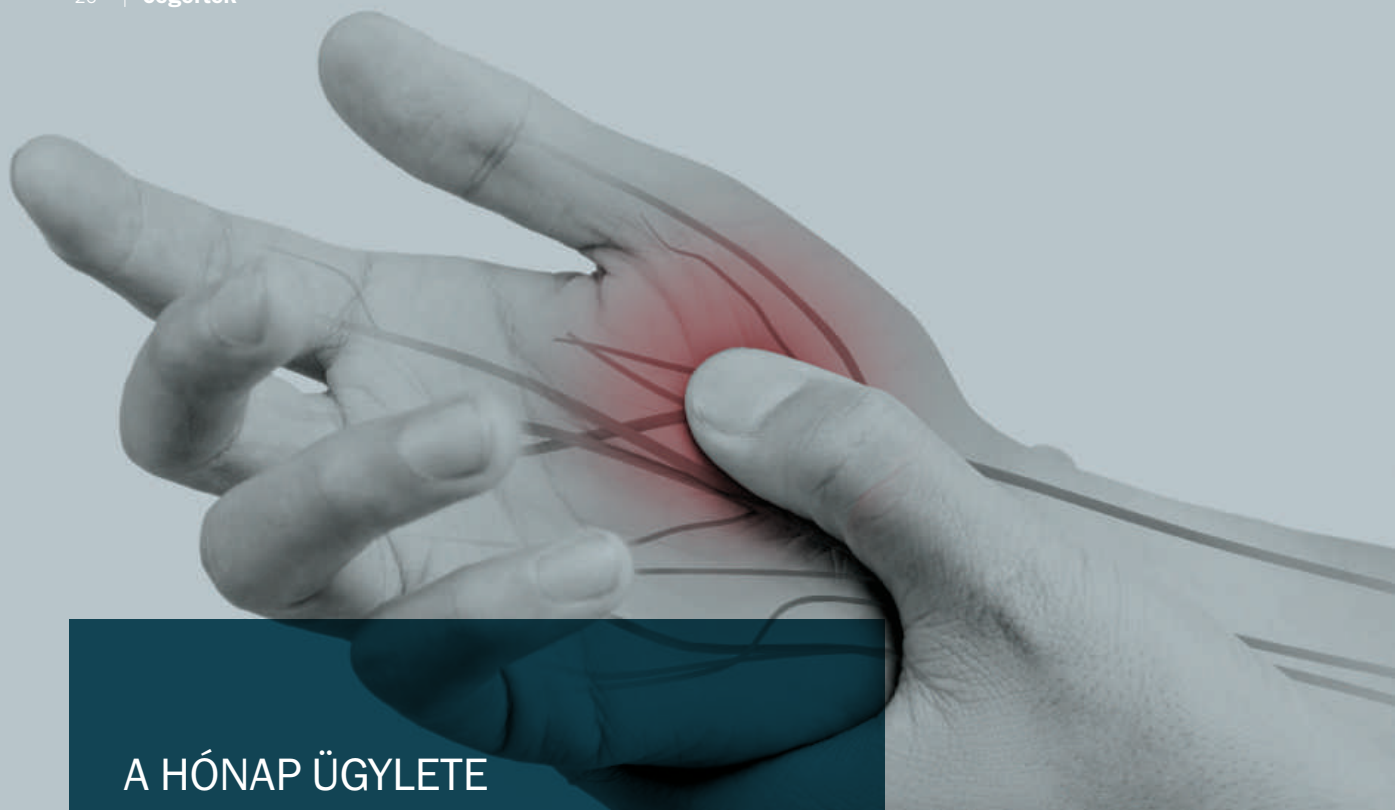
A **MidEuropa** megvásárolta a lengyel **Hortex** gyümölcs- és fagyaszott élelmiszergyártó céget, a tranzakció még versenyhivatali jóváhagyásra vár. A brit **DS Smith** 208 millió eurót, – ebből 35 millió euró DS Smith részvény – adott a román **EcoPack** és **EcoPaper** vállalatokért, amelyek vezető szerepet töltenek be a román csomagoló- és papírpiacon.

Több tranzakció történt a napenergia világában, a luxemburgi **Renesola New Energy** szerezte meg a lengyel **Rene Foto** és **Gepol Solar** eszközeit korábbi lengyel és osztrák tulajdonosaitól, történt üzletkötés Bulgáriában és Csehországban is, Magyarországon a **Ráció Master Kft.**-vel kötött együttműködést a holland **Photon Energy NV.** A 4,5 MW-os fotovoltikus erőművet létrehozó fejlesztési projekt lezárásával szerzi meg a cég 100%-át és az eszközt, várhatóan 2018 első negyedévében.

Bosznia-Hercegovinai piacra lépést jelentett az **LKQ Corporation**nek, amikor olasz leányvállalatán, a **Rhiag S.p.A.**-n keresztül megvásárolta a **SiM Impexet**. A közel húsz éves múltú visszatekintő SiM Impex piacvezető a boszniai autóalkatrész-kereskedelemben, a vevő Rhiag az egyik legnagyobb európai kereskedő, a tulajdonos LKQ pedig 7,3 milliárd dolláros globális árbevételét növelte tovább ezzel az akvizícióval. Az eladó tanácsadója a horvát IMAP Ascendant volt.



ÜNNEPE TAMÁS
IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
TAMAS.UNNEPE@CMBP.HU



A HÓNAP ÜGYLETE ÚTJÁRA INDULT A PHOENIX

2017 OKTÓBERÉBEN LEZÁRÁSRA KERÜLT AZ INNOVATÍV KÉZ- ÉS ALKAR-ORTÉZIS TERMÉKFEJLESZTÉSÉN DOLGOZÓ PHOENIX PROJEKT ZÁRTKÖRŰ ÁTVÁLTHATÓ HITEL SZERVEZÉSE.

Az agyvérzésen átesett betegek közel harmada szenved ún. görcsös alkari bénultságtól, amely betegség következtében ezek a betegek nem vagy csak nagyon korlátozottan képesek használni az ujjukat.

A Phoenix Projekt célja egy olyan új megközelítésű kéz- és alkar-ortézis termékfejlesztése, majd piacra vezetése, amely segít ezen betegeknek a görcsösen bénult ujjak mindennapi életbe való visszaintegrálásában.

A start-up projekt kezdeti költségeinek finanszírozásában egy hazai egyetem, egy intézményi és több magánbefektető vesz részt, akik – a kezdeti szakasz sikeressége esetén – a projekt későbbi szakaszainak finanszírozását is vállalták.

A Phoenix Projekt alapítóinak tranzakciós tanácsadója a Concorde MB Partners volt.

PHOENIX PROJECT



Phoenix Projekt
Magyarország
kéz- és alkar-ortézis fejlesztése

egy hazai egyetem, egy intézményi
és több magánbefektető

A tranzakcióban
a **Concorde MB Partners**
tanácsadóként vett részt.



JANKÓ LÁSZLÓ
IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
LASZLO.JANKO@CMBP.HU

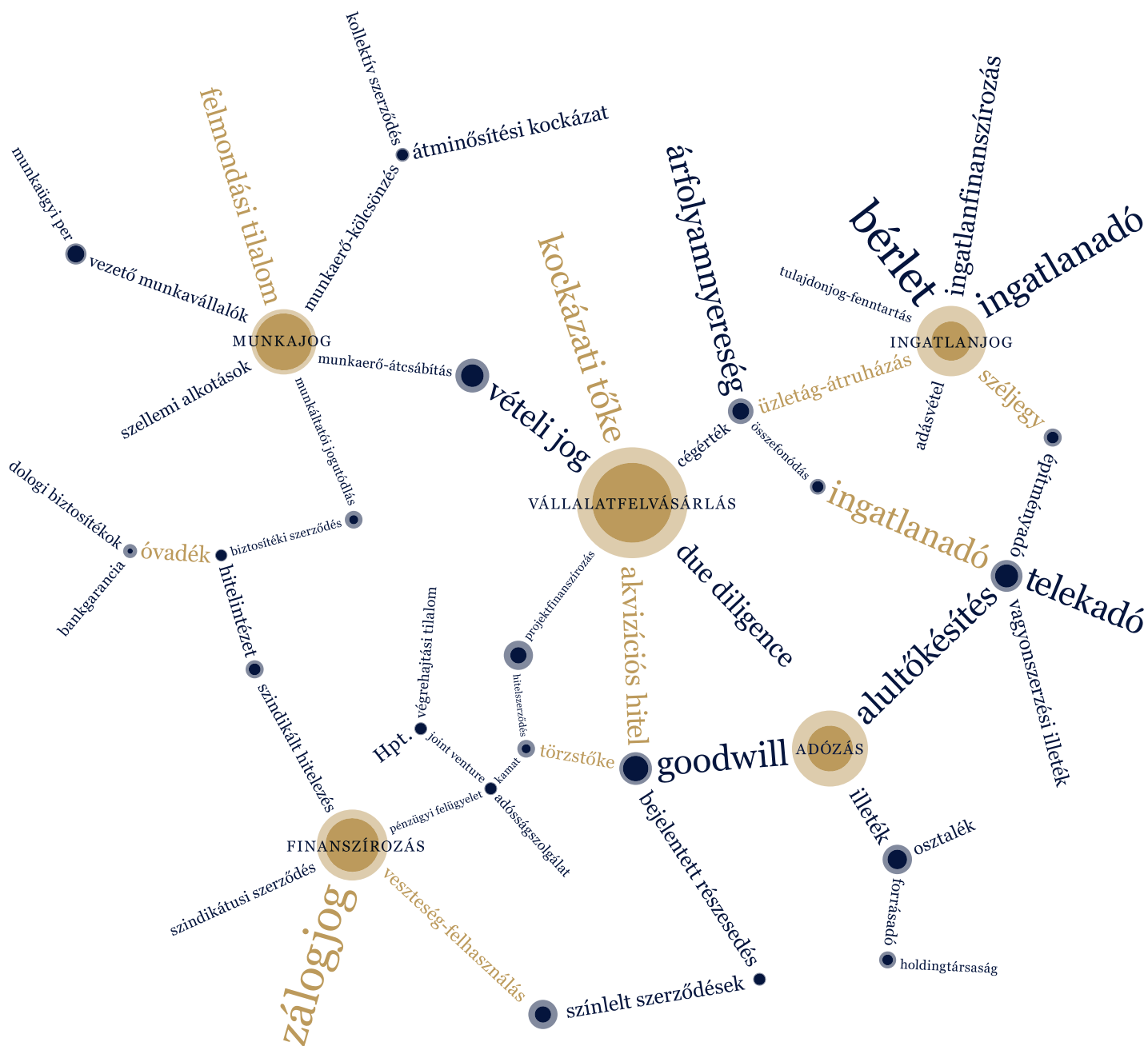
EGYEDI VAGYONKEZELÉS A CONCORDE-NÁL



EXKLUZÍV SZOLGÁLTATÁS, LIMITÁLT ÜGYFÉLKÖRNEK

- > Belépési küszöb: 2 millió euró
- > Kizárólag sikerdíjas szolgáltatás
- > Alacsony kockázati szint





ÁTLÁTJA?

Egy vállalatfelvásárlás bonyolult művelet. Ha olyan ügyvédi irodát keres, amely az egész folyamatot átlátja, és gyakorlatias hozzáállással segíti azt egyszerűbbé és átláthatóbbá tenni, érdemes a Jalsovszkyra gondolnia.



JALSOVSZKY

ADÓJOG | VÁLLALATFELVÁSÁRLÁS | INGATLANJOG | FINANSZÍROZÁS

JALSOVSZKY.COM