CONCORDE MB PARTNERS | IMAP

13. ÉVFOLYAM 95. SZÁM
2018
OKTÓBER—NOVEMBER

ERŐS MAGYAR CÉGEK: KELLENEK-E, LEHETNEK-E
MAGÁN M&A ÜGYLETEK – UGYANAZ, DE MÉGIS MÁS?
LEGINKÁBB HATÉKONYSÁGNÖVELÉSRE VAN SZÜKSÉG – HAZAI KKV-K A MAGYAR BANK SZEMÉVEL

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

PRIVÁT TOP 100

A SZÁZ LEGÉRTÉKESEBB HAZAI MAGÁNCÉG

CONCORDE MB PARTNERS | IMAP

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

PRIVÁT TOP 100 2018

KEDVES OLVASÓINK!

NAGY SZERETETTEL KÖSZÖNTJÜK ÖNÖKET IDEI UTOLSÓ SZÁMUNKKAL, MELYET IMMÁR HAGYOMÁNYOSAN A LEGNAGYOBB HAZAI MAGÁNVÁLLALKOZÁSOKNAK SZENTELÜNK. A FRISSEN ELÉRHETŐ 2017-ES PÉNZÜGYI ADATOKAT IS FELHASZNÁLVA IDÉN ISMÉT, IMMÁR HARMADIK ALKALOMMAL KÉSZÍTETTÜK EL ÉS PUBLIKÁLJUK A PRIVÁT TOP 100-AS LISTÁT, A HAZAI LEGNAGYOBB MAGÁNTULAJDONÚ VÁLLALKOZÁSOK LISTÁJÁT.

Idén sem ez az első lista, ami megjelenik a témában. Miben különbözik ez a lista a többitől? A mi elemzésünkben a vállalatok teljes értékét nézzük, és a listánkat az alapján hoztuk létre – azaz azt vizsgáljuk, hogy a vállalat termelőeszközei, függetlenül azok finanszírozásától és a vállalatban benne lévő, a termelésben közvetlenül nem részt vevő plusz eszközöktől (fölösleges készpénz, tengeri vitorlás vagy yacht, a tulajdonos nagy értékű autója vagy Picasso-képe) mekkora. Ez képviseli szerintünk jól a vállalatok igazi értékét – mi nem arra fókuszálunk, hogy kinek mekkora a személyes vagyona, hanem arra, hogy mekkorák a vállalatok maguk.

Lassan a rendszerváltás 30. évfordulójához érkezünk. Melyek azok a privát cégek, amelyek az eltelt harminc év alatt a legnagyobbak lettek hazánkban? Mi jellemzi őket? Hol tartanak, és milyen irányba mennek?
A legnagyobb magyar magáncég a Figyelő árbevétel alapján összerakott listáján az 54. helyen áll. Tudnak-e, és milyen lépések által tudnak a hazai nagyvállalatok tovább nőni, és esetleg igazán naggyá válni? Ezt boncolgatja gondolatébresztőnek szánt cikkékben *Lakatos Péter,* a Videoton egyik tulajdonosa és *Szendrői Gábor,* a Concorde MB Partners egyik ügyvezetője. Cikkük a témában a 2019 tavaszára tervezett MGYOSZ–CMBP közös konferencia előképe, melyen terveik szerint cégtulajdonosok, kutatók, szakemberek vitatják meg a kérdést. Partnereink közül a *Budapest Bank* vállalati értékesítési igazgatójával a középvállalati finanszírozási lehetőségekről beszélgettünk, a *Jalsovszky Ügyvédi Iroda* pedig azon M&A ügyletek sajátosságait mutatja be, amelyekben eladói oldalon magánszemélyek szerepelnek.

Jó olvasást, a felvetett témákról jó gondolkodást, a közelgő ünnepekre meg jó feltöltődést kívánunk!

Áldott ünnepeket és boldog, sikerekben gazdag új évet kívánunk!

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

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

PRIVÁT TOP 100 2018

PRIVÁT TOP 100
A 2018-AS LISTA

IMMÁRON HARMADIK ALKALOMMAL KÉSZÍTETTÜK EL A HAZAI ÉRDEKELTSÉGŰ VÁLLALKOZÁSOK RANGSORÁT BECSÜLT CÉGÉRTÉKÜK ALAPJÁN (AMI NEM KEVERENDŐ ÖSSZE A TŐKEÉRTÉKKEL – EBBEN A CÉGEK HITELÁLLOMÁNYÁT NEM VONJUK LE, ÉS A MŰKÖDÉSHEZ NEM SZÜKSÉGES KÉSZPÉNZT ÉS ESZKÖZÖKET NEM ADJUK HOZZÁ). IDÉN ŐSSZEL TOVÁBB FINOMÍTOTTUNK AZ ÖSSZEÁLLÍTÁS MÓDSZERTANÁN, ÍGY SZÁNDÉKUNK SZERINT A KORÁBBIAKNÁL KIEGYENSÚLYOZOTTABB LISTÁT TUDUNK KÖZREADNI. KORÁBBAN CSAK EGY NAPTÁRI ÉV ÜZLETI EREDMÉNYÉT VETTÜK SZÁMÍTÁSBA, IDÉN A 2016. ÉVI ÉS A 2017. ÉVI EBITDA-EREDMÉNY (ÜZEMI SZINTŰ EREDMÉNY + ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS) ÁTLAGÁT TEKINTETTÜK KIINDULÁSI ALAPNAK AZ EV/EBITDA ALAPÚ SZORZÓSZÁMOS ÉRTÉKELÉSHEZ.

MÓDSZERTAN

A visszajelzések alapján módosítottunk a lista összeállításának szempontjain:

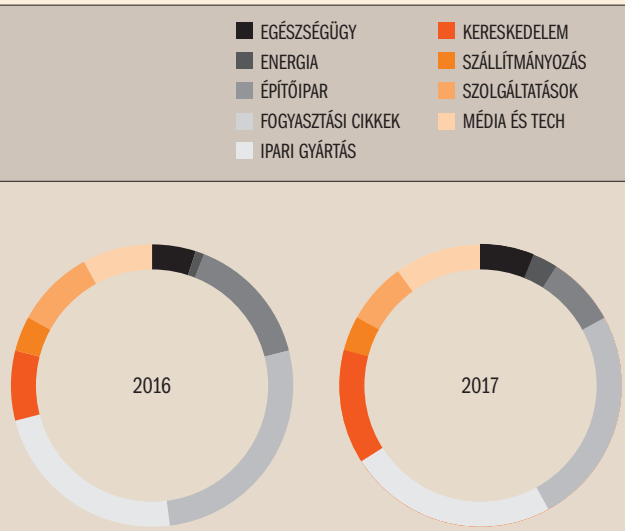
- *hazai magánszemély tulajdonosok (nem feltétlen magyar állampolgárok) által tulajdonolt magyar jogi személynek minősülő cégeket listáztunk,*
- *nem számoltunk az állami, önkormányzati, magántőkealap tulajdonban lévő cégekkel és a tőzsdei jelenléttel bírókkal,*
- *nem értékeltük a pénzügyi szolgáltatókat és az ingatlanfejlesztőket,*
- *egyedi cégekre fókuszáltunk, cégcsoportokat csak akkor értékeltünk, amennyiben közzétettek konszolidált beszámolót (a legelső listában EBITDA alapon vontunk össze egy tulajdonosi kézben lévő, kapcsolódó tevékenységet végző cégeket) a lista összeállításának időpontjáig.*

Az idei évben 17 új cég került fel a Privát Top 100-ba, a kiváló egyéni teljesítményeken túl megüresedő helyek is lehetővé tették a belépésüket. A listából való kikerülésnek különböző okai voltak:

- A tulajdonosi kör változása: számunkra „kedves” példa a *Tranzit-Ker Zrt.* és a *Tranzit Food Kft.*, a *Tranzit csoport* 70%-át szerezte meg a francia *LDC csoport*, ahol az LDC kizárólagos tranzakciós

A CÉGEK SZÁZALÉKOS MEGOSZLÁSA SZEKTORONKÉNT, 2016–2017

IPARÁG	2016	2017
Egészségügy	5%	6%
Energia	1%	3%
Építőipar	15%	8%
Fogyasztási cikkek	27%	25%
Ipari gyártás	23%	24%
Kereskedelem	8%	13%
Szállítmányozás	4%	4%
Szolgáltatások	9%	7%
Média és tech	8%	10%
Összesen	**100%**	**100%**



FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

tanácsadója a felvásárlási folyamat során a Concorde MB Partners volt. Ez a felvásárlás a CMBP és jogelődei fennállásának legnagyobb, magánpiaci tranzakciója volt.

- Módszertani módosítás áldozata lett egy ingatlanfejlesztő holdingcége, a *Dayton-Invest Kft. (Wing-csoport)*, az ingatlanportfóliók értékelésére az EV/EBITDA szorzószámos módszertan alkalmazása az eltérő kockázati profil miatt nem szerencsés, különösen a jelen piaci környezetben jelentősen alábecsli az eszközértéket.
- Tervezett tőzsdei tranzakciói miatt a *Wallis Portfólió Kft.* mint holding nem szerepel, a csoportot a *Praktiker Kft.* képviseli tovább a Privát Top 100-ban, ugyanez okból nem kívántunk piaci értéket becsülni a szintén tőzsdére készülő *R-Kord Kft.* és *Mészáros és Mészáros Kft.* esetében.
- A lista utolsó harmadában már egymáshoz nagyon közeli eredményű cégek voltak, és a szorzók változása is a kikerüléshez vezethet *(lásd a felső keretes írást).*

A száz legnagyobb hazai magántulajdonú társaság összértéke 2018-ban 1918 milliárd forint. A módszertani változás miatt ez nem hasonlítható össze közvetlenül a tavalyi 1859 milliárd forintos értékkel. Amennyiben csak a 2017-es EBITDA-értékeket vennénk alapul, akkor az összérték az idei listában szereplő cégekre 2027 milliárd forintot adna, ami 9%-os éves értéknövekményt jelentene. A listát vezető cég értékét 115 milliárd forintra becsüljük, míg a 100. értéke is elérheti a 6,7 milliárd forintot. A legelső Privát Top 100 listában a 2015-ös adatok alapján számított cégértéknél a bekerülési küszöb 5 milliárd forint volt.

MILYEN TÉNYEZŐK ÉS MILYEN IRÁNYBAN BEFOLYÁSOLJÁK A SZORZÓKAT MAGYARORSZÁGON 2018-BAN?

Az elmúlt két évben már kimerítően írtunk a listák kapcsán, hogy mi befolyásolhatja egy cég árazását egy tranzakció során. Különösen aktuálisnak gondoljuk az alábbiakat:

- *extra szabályozói kockázatok és közbeszerzési gyakorlatok cég, illetve iparág szinten, tapasztalatok alapján egy iparág érintettsége a közvetlenül nem érintett szereplő értékelését is rontja,*
- *prociklikus beruházások kivitelezőit érintő rizikó.*

Nem kifejezetten a szorzóhoz kapcsolódik, de jelen környezetben előremutató a több év teljesítményét alapul vevő árazás is, kisimítandó egy-egy kiugró év, egyszeri jelentős szerződés félrevezető hatását.

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.

ÉRTÉK = EREDMÉNY X SZORZÓ

*Bár a szorzókat gyakran adottságként érzékelik az eladók, valójában komoly ráhatásuk lehet. Angol IMAP partnercégünk, az Assay Corporate Finance kidolgozott erre egy módszertant, mely használatára kizárólagos jogot kaptunk Magyarországon. A **Tőkeérték Növelő Stratégia** (Equity Strategy Plan) segítségével azonosítani tudjuk a vállalkozások azon nem pénzügyi jellemzőit, amelyek befolyással bírnak a társaság értékére, és fejlesztési lehetőségekre tudunk javaslatot tenni.*

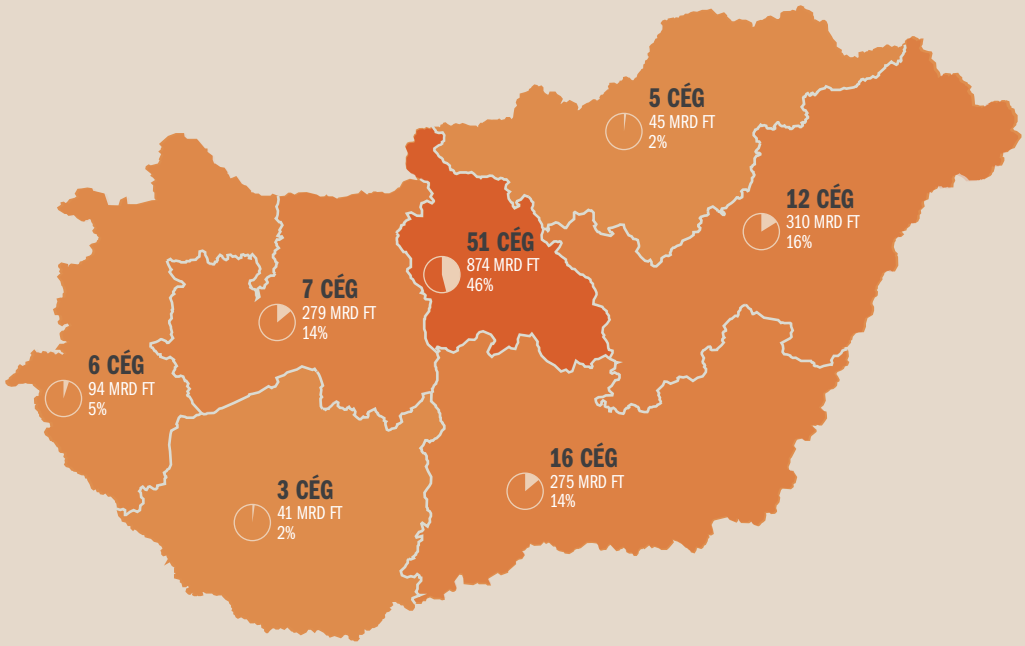
CÉGÉRTÉKEK IPARÁGANKÉNT EV/EBITDA ALAPÚ SZORZÓSZÁMOS ÉRTÉKELÉS SZERINT, 2016–2017

IPARÁG	CÉGEK SZÁMA	EV/EBITDA ÁTLAG	EV/EBITDA MINIMUM	EV/EBITDA MAXIMUM	ÁTLAGOS CÉGÉRTÉK 2017 (MRD FT)	ÖSSZES CÉGÉRTÉK 2017 (MRD FT)
Egészségügy*	6	8,4	7,5	11,0	18	106
Energia	3	5,7	5,0	6,0	18	53
Építőipar	8	3,4	3,0	3,5	15	121
Fogyasztási cikkek	25	6,3	4,0	9,0	18	446
Ipari termelés	24	6,3	4,0	10,0	26	625
Kereskedelem	13	5,1	4,0	6,0	14	182
Szállítmányozás	4	4,6	4,0	5,0	12	46
Szolgáltatások	7	5,2	3,8	8,0	9	64
Média és tech	10	7,3	4,0	9,0	27	274
Összesen	**100**	**6,0****	**3,0**	**11,0**	**19**	**1918**

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

**a listára orvosieszköz-gyártók kerültek fel **nem súlyozott*

TOP 100 MAGYAR MAGÁNCÉG REGIONÁLIS MEGOSZLÁSA, CÉGÉRTÉKE ÉS ORSZÁGOS ARÁNYA, 2017



FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

A székhelyek földrajzi megoszlását tekintve tovább nőtt a közép-magyarországi régió súlya, és a legértékesebbek között 2018-ban nem képviseltette magát Békés, Nógrád és Somogy megye.

A 100 cégből 10 olyan akadt, amelynek mind az árbevétele, mind az EBITDA-teljesítménye 50%-nál nagyobbat nőtt, és további 11 volt, ahol az EBITDA 50%-os növekedése nem járt együtt ekkora árbevétel-növekménnyel.

LEGNAGYOBB NÖVEKMÉNYT FELMUTATÓK, 2017

CÉGNÉV	ÁRBEVÉTEL-NÖVEKMÉNY 2017/2016	EBITDA-NÖVEKMÉNY 2017/2016
77 ING KFT.	230%	151%
DUNA ASZFALT KFT.	133%	83%
I-CELL MOBILSOFT ZRT.	84%	100%
KŐRÖSTEJ KFT.	146%	310%
KRAVTEX KFT.*	75%	119%
MERCARIUS KFT.	55%	59%
MERKBAU KFT.	85%	183%
MILIPOL ZRT.	283%	295%
WEST HUNGÁRIA BAU KFT.	63%	54%
ZÁÉV ZRT.	127%	145%

*konszolidált beszámoló alapján

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

LEGNAGYOBB NÖVEKMÉNYT FELMUTATÓK, 2017

CÉGNÉV	ÁRBEVÉTEL-NÖVEKMÉNY 2017/2016	EBITDA-NÖVEKMÉNY 2017/2016
3DHISTECH KFT.	35%	169%
ALPHA-VET KFT.	12%	83%
CENTRAL MÉDIACSOPORT ZRT.	-3%	316%
HANSA-KONTAKT KFT.	6%	131%
HUNGERIT ZRT.*	-18%	52%
HUNLAND-TRADE KFT.	18%	57%
LAVET KFT.	26%	69%
MARKET ÉPÍTŐ ZRT.	23%	161%
PRAKTIKER KFT.	22%	380%
SZATMÁRI KFT.	16%	68%
VENTAS COFFEE HUNGARY KFT.*	5%	55%

*konszolidált beszámoló alapján

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

A 2017-es árbevétel-arányos EBITDA-marzsok átlaga a kiemelkedő növekmények ellenére is csökkent: az előző évi 22%-ról átlagosan 20%-ra, továbbra is nagy iparágak közötti szórást mutatva.

EBITDA-FEDEZET ALAKULÁSA IPARÁGANKÉNT, 2017

IPARÁG	CÉGEK SZÁMA	EBITDA-FEDEZET, MINIMUM 2017	EBITDA-FEDEZET, ÁTLAG 2017*	EBITDA-FEDEZET, MAXIMUM 2017
Média és tech	10	4%	42%	83%
Szolgáltatások	7	11%	34%	63%
Egészségügy	6	13%	26%	46%
Szállítmányozás	4	13%	19%	24%
Építőipar	8	6%	18%	38%
Ipari gyártás	24	3%	17%	38%
Fogyasztási cikkek	25	2%	15%	65%
Kereskedelem	13	1%	9%	32%
Energia**	3	2%	6%	8%
Összesen	**100**	**1%**	**19%**	**83%**

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

*nem súlyozott ** a Tigáz Zrt. esetében 2016-os adatot használtunk az árbevétel összetételének jelentős változása miatt, a 2017-es beszámoló szerinti érték: 236%

És következzen végül a lista, továbbra is értéksávok szerint, ábécérendben.

A TOP 100 MAGYAR MAGÁNCÉG CÉGÉRTÉKE A 2016/2017-ES PÉNZÜGYI TELJESÍTMÉNYEK ALAPJÁN

- 25,0 MILLIÁRD FT FELETT
- 10,0–25,0 MILLIÁRD FT
- 6,9–10,0 MILLIÁRD FT

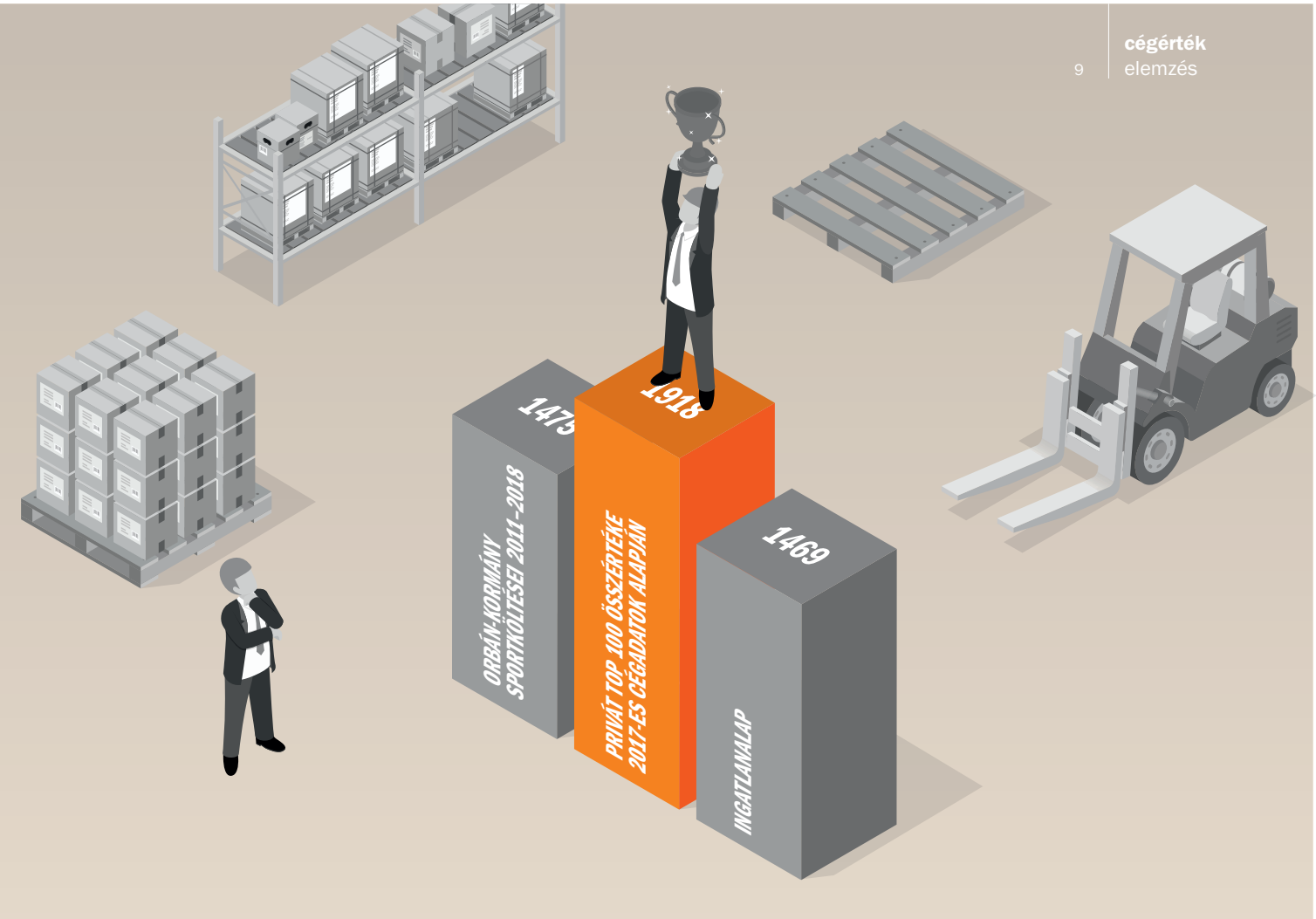
77 ELEKTRONIKA KFT.
AXIÁL KFT.*
BAROMFI-COOP KFT.*
DUNA ASZFALT KFT.
FLEXPERT KFT. (SEMILAB ZRT.)*
GYERMELYI HOLDING ZRT.*
HELL ENERGY MAGYARORSZÁG KFT.
I-CELL MOBILSOFT ZRT.
JÁSZ-PLASZTIK KFT.*
KEROX KFT.
KITE ZRT.*
KRAVTEX KFT.*
LÉVAI HOLDING KFT.* (BIOTECH USA)
LVC DIAMOND KFT.*
NAGISZ ZRT.*
NITROGÉNMŰVEK ZRT.*
TIGÁZ ZRT.
UNIX AUTÓ KFT.
VENTAS COFFEE HUNGARY KFT.*
VIDEOTON HOLDING ZRT.*
WEBMINDLICENSES KFT. **

77 ING KFT.
AGROFEED KFT.
AR-IP KFT.
BÁRDI AUTÓ ZRT.
BIO-FUNGI KFT.
BRAVOGROUP HOLDING KFT.*
CSABA METÁL ZRT.
CSABACAST KFT.
ECSERI KFT.
FÉMALK ZRT.
FERRO-PRESS KFT.
GRABOPLAST ZRT.
HORVÁTH RUDOLF INTERTRANSPORT KFT.
HUNGARY-MEAT KFT.
HUNGERIT ZRT.*
HUNLAND-TRADE KFT.
KALLOS COSMETICS KFT.
KÉSZ HOLDING ZRT.*
KOVÁCS KFT.
LAVET KFT.
LISS KFT.
MARKET ÉPÍTŐ ZRT.
MEDICONTUR KFT.
MEDISO KFT.*
MET MAGYARORSZÁG ZRT.
MIKROPAKK KFT.
MOGYI KFT.*
MPF META ZRT.
MULTI ALARM ZRT.
PICK SZEGED ZRT.*
PRAKTIKER KFT.
RÉVÉSZ LOGISZTIKAI HOLDING ZRT.*
SOLE-MIZO ZRT.
SZATMÁRI KFT.
TARR KFT.
TOLNATEJ ZRT.
UNIVER-PRODUCT ZRT.
WEST HUNGÁRIA BAU KFT.

3DHISTECH KFT.
ACCELSIORS KFT.
AGRIKON KAM. KFT.
AGROSPRINT ZRT.
ALFÖLDI TEJ KFT.
ALPHA-VET KFT.
AR-PR KFT.
BHS TRANS KFT.
BIGE HOLDING KFT.
CENTRAL MÉDIACSOPORT ZRT.
CHEMARK ZRT.
CONFECTOR KFT.
FERZOL KFT.
GALLUS KFT.*
GEMYNION SCIENCE AND RESEARCH KFT.
HANSA-KONTAKT KFT.
KERINGATLAN KFT.
KESKENY ÉS TÁRSAI 2001 KFT.
KŐRÖSTEJ KFT.
LIGHTTECH KFT.
MERCARIUS KFT.
MERKBAU KFT.
MILIPOL ZRT.
MOBILBOX KFT.
NYÍRZEM ZRT.*
ONGROPACK KFT.
POLI-FARBE KFT.
PRÍMAENERGIA ZRT.
QUALITRANS-CARGO KFT.
RÁBALUX ZRT.
REÁL HUNGÁRIA ÉLELMISZER KFT.
SANATMETAL KFT.
SECRET CONTROL GPS KFT.
SMP SOLUTIONS KFT.
SOLTÚT KFT.
SZÁLKA '96 KFT. (KEREKES-CSOPORT)
TERRÁN KFT.
TRINITY COMMUNICATIONS KFT.
UNIÓ COOP ZRT.
VIA BÉRAUTÓ KFT.
ZÁÉV ZRT.

**konszolidált beszámoló alapján ** becsült*

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, illetve egy átlagos tagja, különböző összehasonlításokban:

A BEFEKTETÉSI ALAPOK NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE, AZ ELSŐDLEGES ESZKÖZKATEGÓRIA TÍPUSA SZERINT	(MILLIÁRD FT)
Privát Top 100 összértéke 2017-es cégadatok alapján	**1918**
Értékpapíralap	**5060**
Ingatlanalap	**1469**
Kockázati tőkealap	**204**
Magántőkealap	**117**

FORRÁS: MNB (2018. JÚNIUS), CMBP

KÖLTSÉGVETÉSI KIADÁSOK	(MILLIÁRD FT)
Privát Top 100 összértéke 2017-es cégadatok alapján	**1918**
Orbán-kormány sportköltései 2011–2018 (létesítmények, szakpolitika, TAO)	**1475**
Költségvetés egészségügyi kiadásai 2018-ban	**1661**
Költségvetés oktatási kiadásai 2018-ban	**1988**

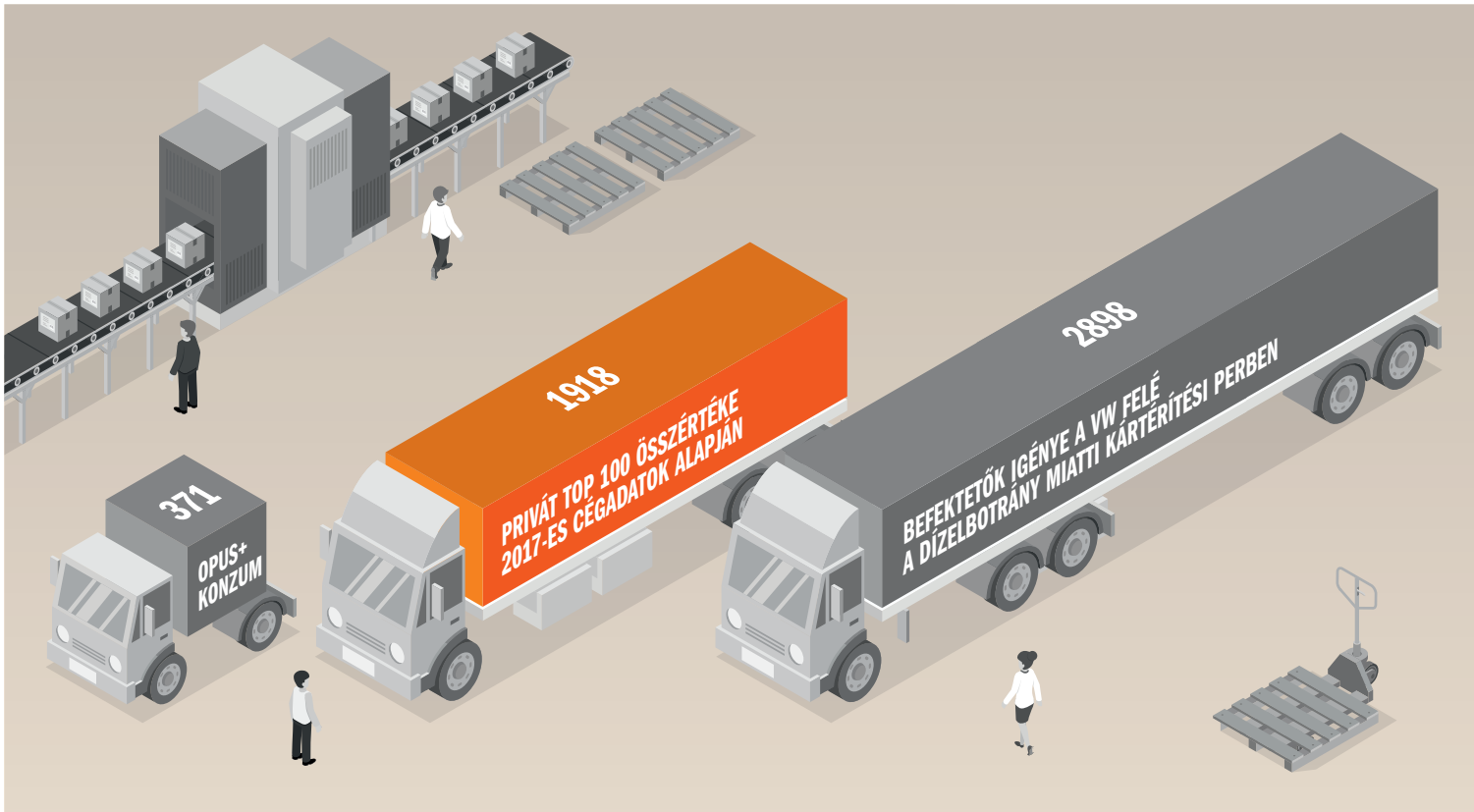
FORRÁS: WWW.ZOOM.HU, WWW.444.HU, CMBP

A LAKÁSCÉLÚ HITELEK ÁLLOMÁNYA FOLYÓSÍTÓ SZERINT	(MILLIÁRD FT)
Privát Top 100 összértéke 2017-es cégadatok alapján	**1918**
Bank	**1773**
Jelzáloghitel-intézet	**873**
Lakás-takarékpénztár	**385**
Takarékszövetkezet	**109**

FORRÁS: KSH (2018. JÚNIUS), CMBP

MŰVÉSZET & KOMMUNIKÁCIÓ	(MILLIÁRD FT)
Egy átlagos Privát Top 100 cég értéke	**19**
Előadóművész szervezetek TAO-bevételei 2017-ben	**38**
Nemzeti Kommunikációs Hivatal költései 2018-ban, 2018. október 31-ig	**24**

FORRÁS: WWW.444.HU, CMBP



NEMZETKÖZI KITEKINTÉS

	(MILLIÁRD FT)
Privát Top 100 összértéke 2017-es cégadatok alapján	**1918**
Los Angeles és San Francisco közötti Hyperloop jelenlegi becsült költsége	**19937**
Befektetők igénye a VW felé a dízelbotrány miatti kártérítési perben	**2898**
Az amerikai Mega Millions lottó 2018. október 24-én elvitt főnyereménye	**440**
Petr Kellner cseh üzletember ennyiért veheti meg a Chelsea futballcsapatát Roman Abramovicstól	**426**

FORRÁS: FORBES, WWW.INDEX.HU, CMBP

TOP EURÓPAI ÁTIGAZOLÁSOK, 2018

	(MILLIÁRD FT)
Egy átlagos Privát Top 100 cég értéke	**19**
Kylian Mbappé (Monaco/Paris SG)	**43**
Philippe Coutinho (Liverpool/Barcelona)	**41**
Christiano Ronaldo (Real Madrid/Juventus)	**37**
Virgil van Dijk (Southampton/Liverpool)	**25**
Diego Costa (Chelsea/Atletico Madrid)	**18**

FORRÁS: WWW.TRANSFERMARKT.COM, CMBP

PÉNZTÁRI KÖRKÉP

	(MILLIÁRD FT)
Privát Top 100 összértéke 2017-es cégadatok alapján	**1918**
Az önkéntes nyugdíjpénztári portfólió előzetes (nem auditált) adatai piaci értéken	**1379**
A magán-nyugdíjpénztári portfólió előzetes (nem auditált) adatai piaci értéken az időszak végén	**246**
Egészség-és önsegélyező pénztári intézménycsoport vagyona	**60**

FORRÁS: MNB (2018. JÚNIUS), CMBP

PIACI KAPITALIZÁCIÓ

	(MILLIÁRD FT)
Privát Top 100 összértéke 2017-es cégadatok alapján	**1918**
OTP	**2754**
MOL	**2378**
Richter	**954**
Magyar Telekom	**413**
Opus+Konzum	**371**

FORRÁS: WWW.BET.HU (2018. OKTÓBER 12.), CMBP

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

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

CONCORDE

EGYEDI VAGYONKEZELÉS A CONCORDE-NÁL

EXKLUZÍV SZOLGÁLTATÁS, LIMITÁLT ÜGYFÉLKÖRNEK

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

Az év befektetési szolgáltatója • BÉT 2016 • Legjobb Magyar Befektetési szolgáltatás • Az Év Befektetési szolgáltatója • BÉT 2015 • Az Év Befektetési szolgáltatója • BÉT 2015 • Az Év Befektetési szolgáltatója • BÉT 2015 • Az Év Befektetési szolgáltatója • BÉT 2014 • Az Év Befektetési szolgáltatója • BÉT 2013 • Az Év befektetési szolgáltatója • BÉT 2012 • Legpontosabb befektetési szolgáltatás • BÉT 2011 • Magyar Brands Befektetési szolgáltatás • BÉT 2011

+36 1 489 2227 I www.con.hu

ERŐS MAGYAR CÉGEK: KELLENEK-E, LEHETNEK-E, HA IGEN, MIÉRT NEM

EGY 2019. TAVASZI KONFERENCIA ELÉ

A CÉGÉRTÉK 2018. SZEPTEMBERI SZÁMÁBAN BEMUTATOTT ELEMZÉS, MELY AZT VIZSGÁLTA, HOGY A 90-ES ÉVEK PRIVATIZÁCIÓJÁBAN MIKÉNT VETTEK RÉSZT A MAGÁNTŐKÉBŐL VÁLLALATOKAT VÁSÁRLÓ MAGÁNBEFEKTETŐK, BESZÉLGETÉSRE, VITÁRA ÉS TOVÁBBI GONDOLKODÁSRA SARKALLT BENNÜNKET. A CIKKBEN A CMBP KUTATÓI IS ELISMERTÉK, HOGY BÁR ÚGY TŰNIK, NAGY SZÁMBAN VOLTAK AKKORIBAN OLYANOK, AKIK PÉNZÉRT VÁSÁROLTAK VÁLLALATOKAT, NINCS SZÜKSÉG MÉLY ELEMZÉSRE ANNAK MEGÁLLAPÍTÁSÁHOZ, HOGY AZ AKKORI, KÖZEL 700, MAGÁNTŐKÉBŐL PRIVATIZÁLT CÉG JOGUTÓDLÁSI ÉRTELEMBEN SZINTE EGYÁLTALÁN NEM FEDI LE A MOSTANI, KÖRÜLBELÜL 1000 KOMOLYABB HAZAI MAGÁNTULAJDONÚ CÉGET (AZ ELEMZÉS ELVÉGZÉSÉT TERVBE VETTÜK).

BEVEZETÉS

A mai hazai közép- és nagyvállalatok majdnem mind a 90-es évek „startupjai". Amivel persze nem akarjuk azt sugallani, hogy ezek lettek volna az akkori idők globális műszaki innovátorai – ezeknek a cégeknek jobbára megvolt a gyökerük a 80-as évek hazai állami vállalataiban, a tsz-melléküzemágakban, a gmk-kban és a vgmk-kban, hiszen gyökerek nélkül újat általában akkor lehet létrehozni, ha az újdonság a teljes elérhető piacon kifejezetten úttörő jellegű. Ezek a cégek – különösen a 90-es évek elejének kereskedelmi liberalizációját is figyelembe véve – meg ritkán voltak ilyenek.

A manapság létező hazai középvállalatok mai és jövőbeni története szempontjából ugyanakkor érdektelen, hogy a 90-es években kik vásároltak pénzért cégeket; az az érdekes, hogy az akkori vállalkozók (beleértve a privatizátorokat is) hogyan és milyen alapról indultak. Adódik a kérdés: harminc év múlva a mostani ezer cég helyét is teljesen átveszi majd ezer másik cég? Mi az alapja ezen ezer cég sikerének? Mik a hiányosságaik? Hogyan örökíthetőek át ezek a cégek a következő 30-50 évre? Irracionális álmok helyett mik a valós célok? A témában tervezett MGYOSZ–CMBP konferencia kapcsán ***Lakatos Péter,*** *a MGYOSZ társelnökének, a Videoton társtulajdonosának és* ***Szendrői Gábor****, a CMBP egyik ügyvezető partnerének közös írását olvashatják most.*

A cikk a szerzők személyes tapasztalatain alapszik, az ő véleményüket tükrözi; természetüknél fogva sok megállapítás nincs átfogó kutatással alátámasztva. A konferencia egyik célja az, hogy az arra való felkészülés alatt, magán a konferencián és a konferencia utóéleteként az itt felvetett és a továbbiakban felmerülő hipotézisek tudományosan is megerősítésre kerüljenek.

A hazai magántulajdonú cégek többnyire még a magyar környezetben sem kellően nagyok. Hiszen még a legnagyobb is csak 54. helyen áll az árbevétel alapján összeállított Figyelő Top 200-ban. A méretes hazai tulajdonú cégek között kevés a márka; kevesen jutnak el a hozzáadott értékláncban olyan magasra, ahol már a brand, a tudás és az egyedi termék specialitásai és képességei megjelennek az árakban, a fedezetben és a nyereségben. Ugyanakkor akár a legnagyobbakat, a Privát Top 100-at, akár a méretben a mi definíciónk szerint középvállalati szintet elérő vállalatokat (minimum 1 millió eurós EBITDA) nézzük, nemzetgazdasági szerepük jelentős, és a dinamikus és fenntartható gazdasági növekedéshez még sokkal több ilyen vállalatra lenne szükség. A gazdaság szempontjából fontos tehát, hogy legyen képünk a

Ahhoz, hogy megjósolhassuk, hogy mi lehet a mai nagyobb hazai tulajdonú magánvállalatok szerepe harminc év múlva, mivel lehet segíteni továbbiak megerősödését és kialakulását, fontos látnunk a mai sikeres cégek mögötti történeteket, értékelnünk jelenüket

sorsukról. Ahhoz, hogy megjósolhassuk, hogy mi lehet a mai nagyobb hazai tulajdonú magánvállalatok szerepe harminc év múlva, mivel lehet segíteni továbbiak kialakulását és megerősödését, fontos látnunk a mai sikeres cégek mögötti történeteket, értékelnünk jelenüket (erősségeiket és kihívásaikat), európai és Európán kívüli versenytársaikhoz viszonyított pozíciójukat, és ezek alapján lehet megfogalmazni a jövő lehetséges kimeneteit, és a vélelmezett legjobb gyakorlatokat.

A HAZAI KÖZÉPVÁLLALATOK JELLEMZŐI: EGY EMPIRIKUS MEGKÖZELÍTÉS

Bár az adatok mély elemzése csak 2019 szeptemberére várható, az már az előzetes szemrevételezés alapján is nyugodtan kijelenthető, és empirikusan is alátámasztható, hogy a mai top magáncégek listája szinte egyáltalán nincs átfedésben a 90-es évek elején magántőkéből privatizált, körülbelül 700 cég listájával; a mai komolyabb magáncégek a 90-es évek „startupjai" és „spin-offjai" közül kerültek ki. Az akkoriban magántőkéből privatizált cégek legtöbbje vagy eltűnt (legalábbis önállóságukban) a gazdaságból, vagy kikerültek a magántulajdonú vállalat kategóriájából (tőzsdére léptek vagy külföldi cég tulajdonába kerültek), vagy méretben lettek/maradtak túl kicsik ahhoz, hogy a fenti definíció szerinti középvállalati méretet elérjék. Ezen kifejletek arányát fogja a CMBP a következő tavasszal kielemezni.

Mik a mai Top 100 és Top 1000 hazai privát vállalkozás fő jellemzői? Mi úgy gondoljuk, hogy történetünk szempontjából a legfontosabb, hogy ezen cégek alapítói már a rendszerváltozás előtt általában kulcspozícióban voltak akkori (állami) munkahelyükön, a későbbi üzletvezetéshez elengedhetetlen információkkal, menedzsmentgyakorlattal rendelkeztek, kiváló szakemberek, akik alternatíva hiányában hazai cégekbe léptek be, és ott szerezték tapasztalataikat. A rendszerváltás hajnalára cégtulajdonosi és cégvezetői pozícióban lévők (akik cégeket privatizáltak vagy meglévő cégekre alapulva cégeket alapítottak, és mára is jól prosperáló cégeik vannak) jellemzően 30-40 évesek voltak, azaz a 90-es években a „startupperek" és az „üzletet továbbvivők" nem a 20-as éveikben alapították első vállalkozásukat, amiből az következik, hogy a legtöbb ilyen cég tulajdonosa ma már túl is van a 60-on. Ezt a statisztikák is visszaigazolják.

Milyen környezetben indultak, működtek, éltek és túléltek ezek a cégek? Kemény hegymenetben: nagyon szétaprózódott piacokon, etikailag és jogilag megkérdőjelezhető üzleti gyakorlatot követő versenytársakkal küzdve, nemzetközi versenytársaikhoz képest sokszor jelentősen elmaradó munkaerő- és tőkehatékonysággal. Ennek egyik legfőbb oka az őket kiszolgáló üzleti környezet minősége, a közeli beszállítói lánc fejletlensége, a szakmai támogatást nyújtani hivatott felsőoktatási és a szakmai utánpótlást képző középfokú oktatás hozzáállása és minősége.

Mindez az első pillanattól kezdve a nemzetközi versenytársakkal összemérve, minimális piacvédelem nélkül történt.

Valószínűsíthető, hogy azok a cégek és/vagy a vezetőik, akik ilyen körülmények között tartósan és fenntarthatóan, a tisztuló gazdasági viszonyok között is ki tudtak emelkedni, induláskor speciális tudással vagy adottságokkal rendelkeztek, vagy viszonylag hamar szert tettek ilyenre.

Adott tehát egy mára megerősödött, kiemelkedett 1000 fős magyar középvállalati csoport, egy idősödő tulajdonosi-vezetői réteg, erősen versenyző gazdasági környezetben. Az ideális utódlás természetesen a házon belül kinevelt utánpótlás olyanokból, akik nemzetközi iparági tapasztalatot szereztek. Ez a forgatókönyv természetesen a legritkábban áll össze. Egyrészt ezt a tudatos felkészülést 10-15 éve kellett volna megkezdeni (amikor épp elkezdett futni a szekér, és máris beütött a válság), másrészt közismerten és elszomorítóan kicsi az átjárás a nemzetközi cégek és a hazai magánvállalatok között. Sokéves előkészítés hiányában a továbblépésre ebben a helyzetben triviális megoldás lenne, hogy ezek a cégtulajdonosok tapasztalt felsővezetőket vonnának be maguk helyett.

Az a tapasztalatunk ugyanakkor, hogy a hazai középvállalkozások a legritkábban tudnak nemzetközi hátterű cégtől közép- és felsővezetőt bevonzani. Érdemes lenne ennek okait feltérképezni (mint ahogy a 2019 tavaszára tervezett konferenciának egyik célja, hogy ezt a témát is körbejárjuk); lehet, hogy a jövedelmi igények összeegyeztethetetlenek, ami közvetlen kapcsolatban lehet egyrészt azzal, hogy a hazai középvállalkozások átlagban jelentősen kevésbé hatékonyak, tehát fizetési képességük is alacsonyabb, mint a multi hátterű társaiké. Másrészt tapasztaljuk, hogy mivel a hazai vállalattulajdonosok tipikusan osztalékágon veszik ki nemcsak tőkejövedelmüket, hanem munkajövedelmüket is, egy jól fizetett közép- vagy felsővezető drágábban való alkalmazása fizetési struktúrabeli feszültségeket okozhat egy-egy vállalkozásnál. Oka lehet ennek az is, hogy az elérhető menedzserek csak szűk funkciókban képzettek; vagy az, hogy a hazai középvállalatok meg sem próbálják nemzetközi hátterű menedzserek bevonását. De tapasztalatunk szerint sokszor ez a kérdés egy pszichológiai, illetve technikai gát által is determinált. Itt arra gondolunk, hogy sok tulajdonos nem érti pontosan, hogy mikor döntött jól, és hogy döntött egy-egy, a cégét érintő sorsdöntő kérdésben – azaz nem tudja, hogy mástól mit és hogyan kell elvárnia, hogy döntsön, és hogyan tudja azt kontrollálni. Ehhez jön még az, hogy mint tulajdonos, olyan széles körben foglalkozik a cége ügyeivel, hogy maga helyett egyből nem talál hasonlóan multipotens vezetőt; saját munkáját pedig költségérzékenységi okokból vagy büszkeségből nem osztja többfelé, esetleg egyszerűen azért, mert hiányzik az a cégvezetési és szervezési know-how, amire alapozva egy ilyen lépés megtehető lenne.

Ha képzett menedzserek cégbe való integrálása nem megy, akkor adódhatna a lehetőség, hogy fiatalokat neveljenek ki vezetőnek. De tapasztalatunk szerint ez sem megy széles körben. Azaz ritkán tudnak fiatalokat (sokszor a saját leszármazottat sem) bevonzani, hogy végigmenve a ranglétrán megtanulják a cég és az iparág működését, és átvehessék a céget. Vizsgálandó, hogy ennek mi lehet az oka. Vajon nem az a baj, hogy ugyanekkora eredményhez itt a környezet annyival nagyobb erőfeszítést igényel, ami miatt extra tehetségekre van szükség, és azoknak az embereknek ma vannak jobb alternatívái (külföldön akár)?

Ráadásul még az sem egészen világos, hogy lenne-e kiket bevonzani, hiszen megint csak általános cégtulajdonosi tapasztalat, hogy a 90-es évek második felének és a 2000-es éveknek egyetemi krémje kétféle életutat választott, ami komoly felhozatali hiányt okoz a pontenciális vállalatvezetőkben. Ezek az emberek vagy multik felé vették az irányt, a multik a szervezet silószerű kialakításának megfelelően „egy ügyű” feladatkörben vagy csak termeléssel, vagy csak pénzügyekkel, vagy pedig egy-egy egyéb funkcionális területekkel foglalkoztak. Stratégia, nemzetközi értékesítési, ellátási lánc kialakításával pedig kifejezetten ritkán, hiszen az tipikusan vállalatközpontból kerül intézésre – ugyanis a piachoz közeliség nemcsak az értékesítési tevékenység esetén fontos, hanem a termékekre kapott visszajelzések közelsége, valamint az igények feltérképezése és a termékfejlesztésbe való becsatornázása miatt is. A legjobbak közül sokan külföldön vannak, elsősorban

szintén funkcionális szerepben; ha mégis valamiféle „general manager” pozícióban, akkor az a tudás sokszor nem konvertálható magyarországi „general manager” know-how-vá, és nekik még nehezebb attraktívat ajánlani a jövedelem – életminőség (stressz) – perspektíva háromszögében.

Tehát összefoglalva, mi is a helyzet? Véleményünk szerint vannak komoly cégek Magyarországon, ha nem is túl sokan, amelyek jól teljesítenek; de általában idősödő tulajdonosok menedzselik, és bár sokat gondolkodnak a kérdésről, nem látszik, hogy lenne tervük a jövőre. Különösen annak tükrében, hogy tapasztalatunk szerint bármiféle terv implementálása legalább 3-5 évbe telik. Sokan azzal áltatják magukat, hogy azért nincs terv, mert annyira bizonytalan még a közeli jövő is, annyi minden változik, hogy nem érdemes terveket készíteni. Mi úgy látjuk, hogy azért nincs terv, mert a cégvezetőknek nem áll össze életszerű, végrehajthatónak tűnő válaszuk a felmerült kérdésekre, és értelemszerűen minták, jó gyakorlatok sem állnak rendelkezésre a magánvállalatok negyven éves „kimaradása” okán.

PILLANTÁS A JÖVŐBE: HOVA TOVÁBB, MAGYAR KÖZÉPVÁLLALATOK?

A jelenlegi hazai középvállalatok naggyá válásának az előző pontban elemzetteken túl további alapvető kihívásaival is találkozunk.

Kevés olyan magyar cég van, aminek tényleg versenyképes saját terméke vagy tudása (technológiája, know-how-ja stb.) van, amivel ki tud lépni a világ versenypiacára. Legalábbis a világ fejlettebb fele irányába – ugyanis vannak olyan területek (Közép-Ázsia, például Üzbegisztán, vagy Délkelet-Ázsia, például Vietnám), amelyek sok szempontból alacsonyabb szinten állnak. Tehát egyik oldalról egy költséghatékony magyar termék és tudás versenyképes vagy előremutató lehet, másrészt maga az üzleti modell, az út, ahogy a hazai vállalatok kifejlődtek hasznos tanulsággal, átültethető know-how-val szolgálhat. Jellemző probléma, hogy sok esetben hiányzik a vállalkozókészség és a vállalkozó képesség arra, hogy külföldre kilépve próbáljon a cég érvényesülni. Nem elhanyagolható módon ennek sokszor az is az oka, hogy a fő döntéshozó nem beszél idegen nyelveket, és az a magabiztosság, ami a személyes tehetségével sikerre vitte itthon (és sokszor cége versenyképességének az alapja volt), a hatékony kommunikáció hiányában elillan. Szerencsére tapasztalatunk szerint van, akinek ez sem okoz gondot – tudunk olyan, a termékét 90% fölött a világpiacon értékesítő mérnökről, aki nem beszél nyelvet, mégis lelkesen utazik ügyfeleihez, tolmáccsal. Harmadik azonosított nehézség, hogy egyre inkább hiányoznak azok az egyes országokat ismerő külkereskedők, akik egy-egy céget rutinból támogatni tudnak a piacra lépésben, és akikhez megalapozott bizalommal lehet fordulni. Ezt a piacra vitelt a japánok a kereskedőházakkal oldják meg; a hazai állami kereskedőház koncepciója viszont részben a gyökértelenség, részben a megalapozott igények hiánya miatt megbukni látszik, a meglévő, régi kapcsolatrendszerek alapján működő kereskedők pedig – a rendszerváltáskori alapítókkal együtt – kiöregszenek. Újak pedig, az ő tanulásukat anno a KGST védőhálójának hátterével „megfinanszírozó” nagyvállalatok híján ezeken a pályákon nem látszanak.

Külön problémaként azonosítható, hogy bár lassan az „üzleti coach-ok” országa lettünk, véleményünk szerint hazánk szűkében van az egyes szakterületeken a középvállalatok igényeihez és pénzügyi lehetőségeihez igazodó, jó szolgáltatást nyújtó (márkaépítő, PR-os, marketinges szolgáltatásokat világszinten nyújtó) szakembereknek és szakcégeknek. Ez a hiány a tapasztalataink szerint nyilván nem lehet független attól, hogy azok a vezetők, akik valamilyen okból a multinacionális cégektől kikerülnek, általában nem az üzletépítésben és a minden funkciót felölelő vállalatépítésben szereztek tapasztalatot. Tehát a cégtulajdonosnak sok esetben mindent magának kell csinálnia, emiatt sokszor megelégszik a B2B üzletekkel, márkaépítési lehetőség nélküli beszállítói szereppel; saját termék kifejlesztésére és márkaépítésre kevesen vállalkoznak.

Végül makroszinten gondolkodva felmerül, hogy nem okozott-e megoldhatatlan helyzetet, hogy az ország egy csapásra teljesen kinyitotta a kereskedelmi határait? Van-e arra mód, hogy a középszintű jövedelem csapdájából *(middle income trap)* a magyaréhoz hasonló nyitott gazdasággal, azaz a protekcionizmus teljes hiányával ki lehessen kerülni? Nem érvelve amellett, hogy az államnak be kéne lépnie egyes iparágakba, vetjük fel: van-e esély ezek nélkül?

A cégtulajdonosnak sok esetben mindent magának kell csinálnia, emiatt sokszor megelégszik a B2B üzletekkel, márkaépítési lehetőség nélküli beszállítói szereppel; saját termék kifejlesztésére és márkaépítésre kevesen vállalkoznak.

Van-e példa arra, hogy ilyen állami beavatkozás nélkül egy ország kilépett a middle income trap-ből? Ösztönösen az innovációs képesség, termékfejlesztői és korai technológia-adaptálási képességben kellene előrelépnünk, azonban az elmúlt 25 év állami programjai megfelelő egyetemi és kutatóintézeti „alapszövet" hiányában nem bizonyultak elég hatékonynak.

Adódik viszont a kérdés: ennyi probléma mellett jellemzően miben rejlik a titkuk a nemzetközi terepen sikeres magyar tulajdonú közepes és nagyvállalatoknak?

- A hazai környezetben az erőforrások koordinációjában (hiszen vezetőiknek egy viszonylag fejletlen intézményrendszerben és beszállítói infrastrukturában lavírozva kell egyedül sok felelősséget vállalva helyt állniuk).
- Az állandóan változó viszonyokhoz való adaptációban, hiszen egy permanens mozgásban lévő globális rendszerhez kell idomulniuk úgy, hogy az epicentrumoktól messze működnek, és sokszor másodlagos információkból építkeznek.
- Sokszor szellemi kapacitásban és munkamennyiségben is.

Jól látható azonban, hogy ezek az erősségek önmagukban a globális terjeszkedéshez ritkán elegendőek.

MIT LEHET AKKOR TENNI?

Egyértelműen használható receptet ma (még) nem tudunk adni. Mi azon leszünk, hogy a következő félévben, míg a konferenciára készülünk, egyre több válaszunk legyen; és reméljük, maga a konferencia is lépés lesz a válaszadás felé vezető, soha véget nem érő úton. Mégis, vannak gondolataink, mik lehetnek a recept egyes elemei. A teljesség igénye nélkül a következőket tartjuk mindenképpen fontosnak:

1. Külföldről releváns tapasztalatokkal rendelkező emberek hazahozatala komoly magyar cégekhez komoly állásokba.
2. Versenykörülmények között sikeres, közepes méretű vagyont szerzett, menedzsmenttapasztalatokkal rendelkező, 40-50 éves réteg megszólítása, társtulajdonosként vagy végső tulajdonosként való bevonása a menedzsmentbe. Itt két kérdés van:
   a. egy cég alapítója mennyiben hajlandó társtulajdonost bevonni,
   b. a 40-50-es menedzserrétegnek ez mennyire érdekes lehetőség / milyen más alternatívái vannak / mennyire befogadó a közeg / mennyire készek maguk a változásra.
3. Kimagasló tehetségű fiatalok bevonzása, felnevelése és hosszú távú motiválása.
4. Iparágakon belüli tulajdonkoncentráció az agilisebb piaci szereplők vezetésével.
5. Fejlettebb gazdaságokból „levetett" core tudások és piaci kapcsolatok átvétele, megvásárlása, a meglévő gyártási, szolgáltatási képességekhez nemzetközi B2B brandek megszerzése.
6. A fejlődő, Magyarország fejlettségi szintjénél rosszabb helyzetben lévő országok felé nyitás befektetéssel, kereskedelemmel. Ugyanezen helyeken még meglévő kapcsolatrendszerekre támaszkodva piaci, low-budget alapon (esetleg régi *Medicor*-os, *Egis*-es és *Richter*-es), illetve új kapcsolatrendszerek kiépítésével decentralizált kereskedői, ügynöki hálózatok kialakítása, sikerdíjas támogatása.
7. A már egy sikeres, többnyire nemzetközi exitet megvalósító, és ezáltal komoly személyes likvid vagyonnal rendelkező vállalkozók bevonása újabb, nemzetközi pályára esélyes projektekbe.
8. A hazai tulajdonú vállalatok innovációinak elismerése, elismerve a kezdeti lépéseket és az apró inkrementális előrelépéseket is, ahogyan a távol-keleti kisebb és nagyobb tigrisek tették.
9. A hazánkba betelepült multinacionális cégekben megszerzett tudás és kapcsolatrendszer bázisán támogatni az önálló vállalkozásban érdekelteket, társulva velük, vagy finanszírozva őket.

A továbblépés lehetséges útjainak meghatározása különösen fontos ma és a következő 3-5 évben, míg a hazai középvállalatok a jelenlegi tulajdonosok kezében vannak. Felhívjuk és felkérjük a Cégérték összes olvasóját az együtt gondolkodásra; akinek javító ötlete van a fentiekhez, az alábbi elérhetőségeken megtalál minket; mi nyitottak vagyunk a válaszok közös keresésére.

LAKATOS PÉTER
A MGYOSZ TÁRSELNÜKE
A VIDEOTON HOLDING VEZÉRIGAZGATÓJA
LAKATOS.PETER@VIDEOTON.HU

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

MBP CONCORDE MB PARTNERS | IMAP

Maximalizálja cégének értékét

a Tőkeérték Növelő Stratégiával!

ANGOL LICENC ALAPJÁN

skálázhatóság
örnyezet
értékesítési csatornák
menedzsment
termékportfólió
belső erőforrás
folyamatok
pozícionál
szervezeti kultúra

Az utóbbi öt évben több mint száz tranzakciós szituációban támogattuk ügyfeleinket. Sok esetben azt tapasztaljuk, hogy egészen másként ítélik meg a vevőjelöltek és az eladók a társaság értékét.

Az angol partnercégünk által kifejlesztett módszertan segítségével meg tudjuk határozni, hogy mely tényezők befolyásolják leginkább cégének értékét.

Ha kíváncsi rá, hogy a befektetők hogyan tekintenek a vállalkozására, vagy a következő 3-5 évben értékesíteni szeretné cégét, és ezt a lehető legmagasabb értékelés mellett tervezi megvalósítani, keresse szakértőnket!

Michaletzky Márton, PhD, CFA, CEFA
ügyvezető igazgató
marton.michaletzky@cmbp.hu
+36 20 261 3815

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

MAGÁN M&A ÜGYLETEK UGYANAZ, DE MÉGIS MÁS?

KÖSZÖNHETŐEN MIND A KÖZELGŐ GENERÁCIÓVÁLTÁSNAK, MIND PEDIG EGYES STARTUP-OK GYORS BEFUTÁSÁNAK, MANAPSÁG VÁLLALAT-FELVÁSÁRLÁSI TRANZAKCIÓK ELADÓI POZÍCIÓJÁBA EGYRE GYAKRABBAN KERÜLNEK MAGÁNSZEMÉLYEK. MÁS-E EGY M&A ÜGYLET, HA NEM CÉG, HANEM MAGÁNSZEMÉLY AZ ELADÓ? MIK A KÜLÖNLEGESSÉGEI AZ ILYEN TRANZAKCIÓKNAK? AZ ALÁBBIAKBAN RÁVILÁGÍTUNK A VÁLLALAT-FELVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK NÉHÁNY OLYAN ASPEKTUSÁRA, AHOL KIFEJEZETTEN JELENTŐSÉGE VAN ANNAK, HOGY ELADÓKÉNT MAGÁNSZEMÉLY JELENIK MEG.

EGYSZERRE KÍVÜL ÉS BELÜL

A magáncégek sikere legtöbbször az alapító vagy tulajdonos személyén, munkáján és kapcsolatain alapszik. Ezért egy ilyen cég felvásárlása esetén a minél sikeresebb átmenet biztosítása érdekében nem ritka a vevő azon kérése, hogy az alapító még egy meghatározott ideig maradjon bent a társaság vezetésében. Annak érdekében, hogy az alapító ezen időszak alatt is megfelelően motivált legyen a társaság sikerességének növelésére, az adásvételi szerződésekben az eladó legtöbbször egy vételár prémiumban *(ún. „earn out")* részesül, ha a társaság ezen időszak alatt egyes sikerkritériumokat teljesíteni tud.

Az adásvételi szerződések egyik legkényesebb pontja annak szabályozása, hogy ezen időszak alatt a már tulajdoni részétől megvált alapító milyen elvek mentén vezetheti a céget, a vevő mennyire gyakorolja e tekintetben tulajdonosi jogait. Jogosult-e például a

vevő határozni a társaság stratégiájának módosításáról? Feszültséget generálhat az is, hogy ezen időszak alatt az alapító érdeke rövid távú (hiszen csak az átmeneti időszak alatt elért eredmény növelésében érdekelt), a vevő érdekei viszont hosszú távúak.

VERSENYTILALOM MINDEN FRONTON

A társasági részesedésétől megváló alapító általában olyan szakmai és piacismerettel rendelkezik, amelyet felhasználva – az értékesítést követően – létre tudná hozni az eladott társaság konkurenciáját. Ezért az adásvételi szerződésekben rendszeresek a versenytilalmi kikötések: a társasági részesedésétől megváló eladó sem közvetve, sem közvetlenül nem végezhet a társasággal versenyző tevékenységet, nem csábíthatja el a társaság ügyfeleit, munkavállalóit stb.

A versenytilalmi kikötések kritikus kérdése azok megfelelő megfogalmazása, hiszen itt akár minden egyes szón, minden kifejezésen sok múlhat. Nem mindegy például, hogy az eladó az eladott társaságéval „azonos", vagy „hasonló" tevékenység végzésében korlátozott-e. Lényeges tárgyalási kérdés lehet a versenytilalom földrajzi, valamint időbeli kiterjedése is. A szerződés aláírása előtt az eladónak mindenképpen szükséges átgondolnia a konkrét vagy potenciális jövőbeni terveit ahhoz, hogy egy számára is elfogadható szövegű versenytilalmi megállapodást írjon alá.

KINEK A NEVE?

Nem egy esetben fordul elő, hogy az eladott társaság neve, védjegye vagy akár más szellemi alkotása az eladó saját, családi nevéhez kötődik. Ha a vevő ugyanilyen néven kívánja továbbfolytatni a társaság tevékenységét, nyilvánvaló kérdésként merülnek fel a névhasználat keretei.

Egyrészt ilyenkor – a versenytilalomhoz hasonlóan – az eladó köteleztethető lehet arra, hogy a saját családi nevét bizonyos üzleti körben és üzleti tevékenység tekintetében a továbbiakban ne használja. Másrészről viszont az eladó oldaláról is méltányolható egy olyan igény, hogy a vevő az eladó nevével csak bizonyos üzleti körön belül élhessen, és a tevékenységi kör ugyanazon név alatt történő kiterjesztéséhez előzetesesen kérje be az eladó családjának hozzájárulását.

HÁZAS, NEM HÁZAS?

Ha az eladó házas, vagyontárgyai értékesítésére a házassági vagyonjog szabályai az irányadók. Előfordulhat, hogy az eladni kívánt részesedés a házastársi közös vagyon részét képezi, amely esetben az értékesítés csak a házastárs beleegyezésével történhet meg. Magánértékesítéseknél szükséges lehet ezért a házastársak közötti vagyonjogi viszonyokat feltérképezni, és ennek eredményeképpen, ha szükséges, az eladó házastársának hozzájárulását is megszerezni az értékesítéshez.

Nem sokkal egyszerűbb azonban az eset akkor sem, ha az eladó ugyan nem házas, de bejegyzett élettársi kapcsolatban él. A ilyen élettársi kapcsolat ugyanis a házassághoz hasonló vagyonjogi közösséget teremt a felek között, amely esetben a partner hozzájárulása szintén beszerzendő lehet az ügylet során.

MENNYIT KAPOK KÉSZHEZ?

Magántranzakcióknál tudni kell végül, de nem utolsósorban azt is, hogy amennyiben a vevő a magyar adójogszabályok szerint „kifizetőnek" minősül, úgy a vevőnek az eladó részére kifizetett vételárból adólevonási kötelezettsége áll fenn. Hiába számít ezért az eladó arra, hogy záráskor a szerződésben vételárként megjelölt összeget fogja megkapni, ez nem így lesz: a vevő csak az adóval csökkentett vételárrészt fizeti az eladó számlájára, az adó összegét közvetlenül az adóhatóságnak utalja át.

A negatív pénzügyi hatáson túl az adólevonási kötelezettség még egy további érzékeny kérdést is felvet. Ahhoz ugyanis, hogy a vevő ezt a kötelezettségét teljesíteni tudja, be kell szereznie az eladótól az eladott részesedésének megszerzési árára vonatkozó valamennyi információt. Azaz a vevő pontosan tudni fogja, hogy az eladó „mennyit nyer" az üzleten.

Ha valaki mindezt a tortúrát és kíváncsiskodást el kívánja kerülni, úgy erre viszonylag könnyű a megoldás: az adásvételt megelőzően az eladó társaság üzletrészét egy holdingtársaságba helyezheti át. Ezáltal eladói pozícióba a holdingtársaság kerül, és így sem az adólevonás szükségessége, sem az ehhez szükséges információátadás gondja nem merül fel.

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

„LEGINKÁBB HATÉKONYSÁGNÖVELÉSRE VAN SZÜKSÉG”

HAZAI KKV-K A MAGYAR BANK SZEMÉVEL

A MAGYAR CÉGEK TOVÁBBRA IS RENDKÍVÜL KEDVEZŐ FELTÉTELEKKEL JUTHATNAK FINANSZÍROZÁSHOZ, EZT AZ IDŐSZAKOT PEDIG SOK CÉG IGYEKSZIK KIHASZNÁLNI. VAJON MEDDIG TART EZ A PERIÓDUS? ÉS HOGYAN KÉSZÜLNEK A JÖVŐRE A HAZAI VÁLLALKOZÁSOK? MATA ERIKÁVAL, A BUDAPEST BANK VÁLLALATI ÉRTÉKESÍTÉSI IGAZGATÓJÁVAL BESZÉLGETTÜNK.

ÉRTÉKESÍTÉSI OLDALON DOLGOZIK SOK ÉVE, ÍGY SZOROS KAPCSOLATOT ÁPOL A VÁLLALATI PARTNEREKKEL. MONDHATNI, HOGY ELSŐ KÉZBŐL ISMERI A MINDEN-NAPJAIKAT, PROBLÉMÁIKAT, ÁLMAIKAT. TAPASZTALATAI SZERINT MI FOGLALKOZTATJA LEGINKÁBB A MAGYAR VÁLLALKOZÁSOKAT?

Találkozásaink során a cégvezetőkkel való beszélgetés rendszerint négy nagy témakör mentén zajlik. A gazdasági környezet változásai, a munkaerő elérhetősége és megtartása, a generációváltás és a szabályozásból fakadó adminisztratív terhek foglalkoztatják őket leginkább. Mivel ezek a témák jelentős hatással vannak a vállalkozások közép- és hosszú távú kilátásaira, beruházásaikra, ezért finanszírozói oldalról is fontos foglalkoznunk velük.

VEGYÜK SORRA EZEKET A KÉRDÉSEKET. MIT GONDOLNAK A CÉGVEZETŐK ÉS A BANK A GAZDASÁGI KLÍMA VÁLTOZÁSÁRÓL?

A gazdasági prognózisok, hangulatindexek nyomán változást várnak a kkv-vezetők. Mi magunk banki oldalról úgy véljük, hogy legalább egy-másfél évig kitart még a mostani időszak, de nyilvánvaló, hogy ennek a periódusnak, az olcsó forrás, az alacsony kamatkörnyezet idejének egyszer vége lesz. Arra a kérdésre, hogy ez mikor következik be, mi sem tudjuk a választ, de az egyértelmű jel, hogy a FED már elkezdte a kamatemelést. Igaz, az EKB vagy az MNB még nem tartotta szükségesnek a monetáris politika szigorítását, mert az inflációs célok még tarthatók, és az alapfolyamatok is rendben vannak, de hosszabb távon kamatemelésre számítanak a cégek, így valamivel óvatosabban terveznek, és kiszámíthatóságot szeretnének. Ez a fix kamatozású, hosszabb lejáratú kölcsönök felé tereli őket, ami összhangban áll a szabályozói törekvésekkel, vagy például az NHP újbóli bevezetésével is, de mi magunk is arra ösztönözzük a vállalkozásokat, hogy ha nagyobb beruházásban gondolkodnak, akkor válasszanak 7-10 éves lejáratú, kiszámítható kamatozású hitelkonstrukciót.

HOGYAN ÁLLNAK A CÉGEK A MUNKAERŐ-PIACI KIHÍVÁSOKKAL?

A magas fokú foglalkoztatottság kétség kívül okoz nehézségeket. Azok a feladatkörök, amelyek nem igényelnek magas fokú szakértelmet, egy idő után kiválthatók automatizációs megoldásokkal, ehhez azonban beruházásokra van szükség. Mi arra ösztönözzük a vállalkozásokat, hogy ne féljenek megvalósítani ezeket a fejlesztéseket, hiszen a jelenlegi kedvező kamatperiódus és a banki források elérhetősége ezt most mind támogatja.
A cégvezetőknek ezen kívül egyre inkább szembe kell nézniük a magas fokú szakképzettséggel bíró munkaerő elérhetőségével kapcsolatos kihívásokkal is.

A megfelelő tapasztalattal rendelkező szakemberek megtartása, ösztönzése szorosan összefügg a hatékonysággal, az eredménytermelő képességgel, hiszen humánerőforrás nélkül a legmodernebb technológia sem működtethető. Azok a cégek kerülnek előnybe, amelyek képesek vállalati kultúrát építeni, és lépést tartanak az iparágat érintő aktuális trendekkel munkavállalói szinten is, azáltal, hogy biztosítják az ehhez szükséges képzéseket. Mivel ezek a tényezők meghatározhatják egy vállalat kilátásait, ezért fontos őket figyelembe vennünk finanszírozói oldalról is.

Azok a cégek kerülnek előnybe, amelyek képesek vállalati kultúrát építeni, és lépést tartanak az iparágat érintő aktuális trendekkel munkavállalói szinten is, azáltal, hogy biztosítják az ehhez szükséges képzéseket.

SOK CÉGTULAJDONOSNAK AZ UTÓDLÁSSAL IS FOGLALKOZNIA KELL, AMI RENDSZERINT IGEN IDŐIGÉNYES, HOSSZÚ FOLYAMAT. HOL TARTANAK MOST EBBEN AZ ÖNÖK ÜGYFELEI?

Tapasztalataink szerint a cégvezetők gyakran alábecsülik az utódlás lebonyolításához szükséges időt még akkor is, ha a generációváltás családon belül megy végbe. Ezt támasztja alá ötszáz magyar tulajdonú kkv-vezető megkérdezésével végzett kutatásunk is, amely alapján a cégvezetők hatvan éves koruk felett kezdenek el ezzel a kérdéssel foglalkozni. Ha pedig családon belül nincs utód, fókuszba kerülnek olyan kérdések, mint a cég valós értéke és eladhatósága. Igyekszünk ezekben a kérdésekben segítséget nyújtani többek között szakértő partnereinkkel közösen szervezett üzleti rendezvényeinken, hiszen a bank számára is az a megnyugtató, ha az ügyfél minél tudatosabb megoldásokra törekszik.

MENNYIRE TERHELI LE A SZABÁLYOZÓI KÖVETELMÉNYEKNEK VALÓ MEGFELELÉS A KKV-KAT?

A felkészültség megteremtése komoly erőforrásokat igényel, és ez az adminisztrációs teher a legtöbb esetben független a vállalat méretétől. A GDPR, a pénzmosás elleni küzdelem, az adózási, jogi, biztonsági előírások adminisztrációs terhei minden cégnél jelentkeznek. Ezek a kötelezettségek egy nagyobb vállalat esetében akár többletberuházást is indukálhatnak, hiszen a vállalatirányítást vagy a technológiai hátteret alkalmassá kell tenni a szabályozói környezetnek való megfelelésre. Ezt többféle uniós program is támogatja, így a vállalkozások akár új, saját fejlesztésű, akár adaptív technológia alkalmazására is kaphatnak EU-s forrást, amelyek a Budapest Banknál is elérhetők.

Tapasztalataink szerint a cégvezetők gyakran alábecsülik az utódlás lebonyolításához szükséges időt még akkor is, ha a generációváltás családon belül megy végbe.

Meg kell találni az egyensúlyt a kapacitások és a technológia fejlesztése között a nagyobb eredménytermelő képesség érdekében, különösen abban az esetben, ha a cég nemzetközi piacokra lép.

A CÉGEK BERUHÁZÁSAI HOGYAN FÜGGNEK ÖSSZE EZEKKEL A KÉRDÉSEKKEL? MI VAN MOST ELŐTÉRBEN INKÁBB: A KAPACITÁSBŐVÍTÉS VAGY A MODERNIZÁCIÓ?

Leginkább a hatékonyságnövelésre törekszenek a cégek, vagy legalábbis mi erre buzdítjuk őket. Meg kell találni az egyensúlyt a kapacitások és a technológia fejlesztése között a nagyobb eredménytermelő képesség érdekében, különösen abban az esetben, ha a cég nemzetközi piacokra lép.

MI ALAPJÁN VÁLASZT EGY KKV BANKOT?

Árazási oldalon már nem igazán van különbség a bankok között, a verseny elérte a tetőpontját. A termékpaletta sem tér el jelentősen, ha csak a nagyobb szereplőket nézzük. A Budapest Banknál régóta az ügyfélkiszolgálás minőségére helyezzük a hangsúlyt. Az a célunk, hogy a vállalkozások számára átlátható és tervezhető banki hátteret biztosítsunk, ezért összfinanszírozási struktúrában gondolkodunk: ügyfeleinknek úgynevezett limitet állítunk fel. Ennek köszönhetően a cégek egy évre előre látják, milyen futamidőkkel, milyen finanszírozási típusokkal és biztosítéki hátterekkel tervezhetnek, beleértve – a teljesség igénye nélkül – a beruházási- és forgóeszközhiteleket, lízinget, faktoringot, refinanszírozott konstrukciókat. Amikor pedig a forrásigény aktuálissá válik, néhány nap alatt szerződhetünk.

Ezért az ügyfél nekünk elsősorban nem a mérleget és a megtérülési mutatókat jelenti, sokkal inkább a személyes, egyedi sztorit keressük minden egyes együttműködésnél.

Mi már 200 millió forintos árbevételtől cégre szabott kiszolgálást nyújtunk, személyes kapcsolattartóval, aki igyekszik a lehető legtöbb információ birtokában, a cégvezetővel együtt gondolkodva összeállítani a finanszírozási struktúrát úgy, hogy az a cég jövőjét és érdekeit szolgálja. Mindezt nemcsak a kapcsolattartóink szakmai felkészültsége teszi lehetővé, de adott esetben rendelkezésre állnak agrárszakértőink vagy uniós szakértőink is.

Sőt, az eddigi eszköztárunkat folyamatosan bővítjük a finanszírozói tevékenységen túllépve. Mivel a szoros kapcsolatnak köszönhetően ismerjük ügyfeleink mindennapjait, iparági sajátosságaikat, rendszeresen tartunk tematikus ügyféltalálkozókat, ahol az őket foglalkoztató aktualitásokról – például generáció-váltásról, cégértékelésről, vállalatfejlesztésről vagy az agrárszektort érintő kihívásokról – beszélgetünk, és osztunk meg egymással inspiráló gondolatokat.

MEGFORDÍTVA A KÉRDÉST: ÖNÖK MIT VIZSGÁLNAK, AMIKOR EGY CÉG FINANSZÍROZHATÓSÁGÁRÓL DÖNTENEK?

Sok évet töltöttem kockázatkezelési és sales oldalon egyaránt, pontosan tudom, hogy egy Excel-táblázat sok mindent kibír. Ezért az ügyfél nekünk elsősorban nem a mérleget és a megtérülési mutatókat jelenti, sokkal inkább a személyes, egyedi sztorit keressük minden egyes együttműködésnél. Az éves beszámolóknál messzebb tekintve azt vizsgáljuk, ki az a döntéshozó, akivel együtt szeretnénk dolgozni? Milyen a szakmai múltja? Milyen csapat áll mögötte, kik segítik a munkáját? Milyen a tulajdonos gondolkodásmódja, mennyire tudatos, milyen jövőt képzel el a cégének? Sokkal inkább ezeken múlik a kölcsönös bizalom, mint a csillogó, színes prezentációkon.

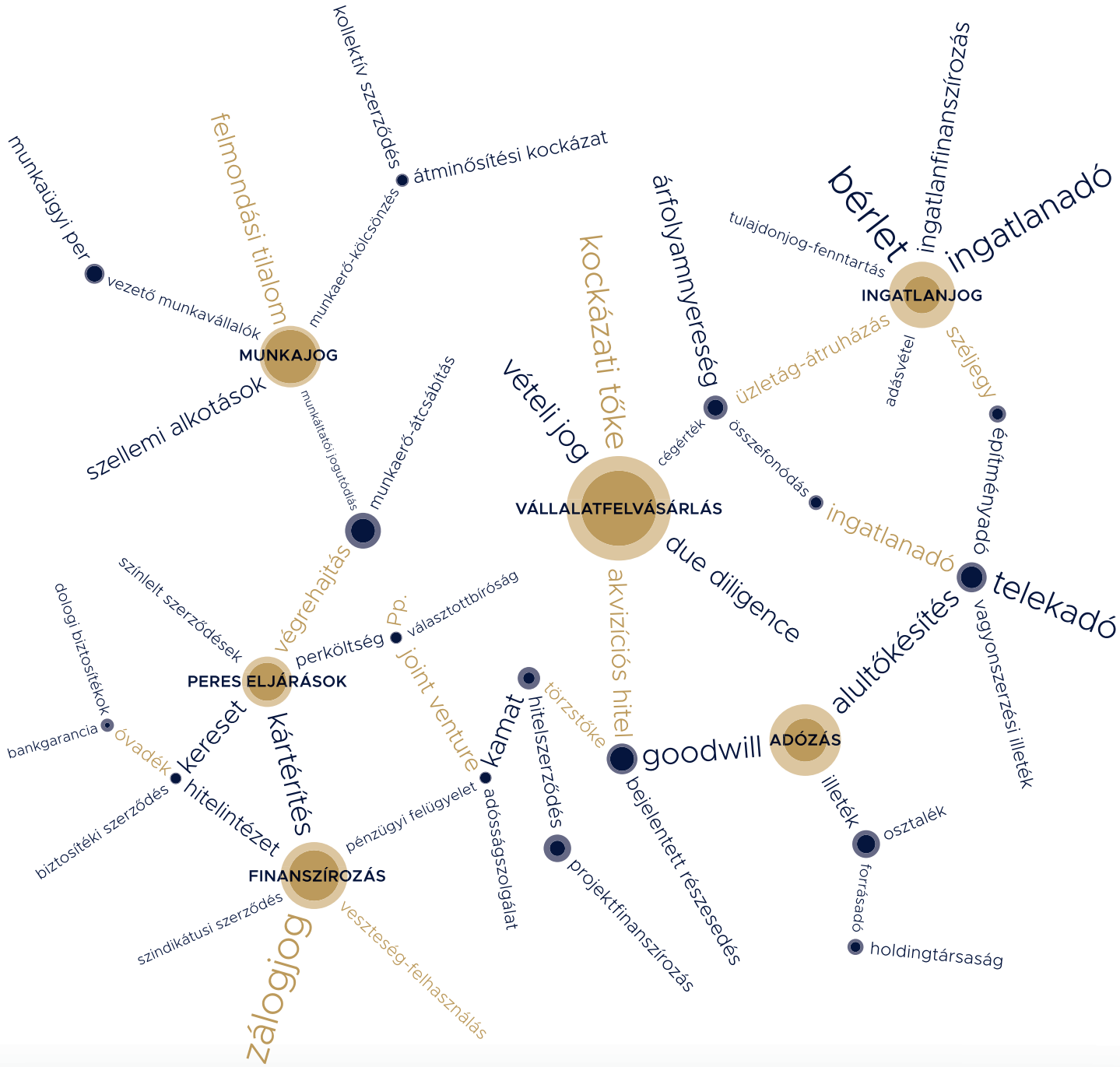
Az interjú a Budapest Bank Zrt. támogatásával készült.

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

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

CONCORDE MB PARTNERS | IMAP

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



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 | PERES ELJÁRÁSOK | VÁLLALATFELVÁSÁRLÁS | INGATLANJOG | FINANSZÍROZÁS

jalsovszky.com