



CONCORDE
MB PARTNERS

IMAP

14. ÉVFOLYAM 96. SZÁM
KÜLÖNSZÁM

KIHEZ ILLIK AZ MBI/MBO?
POTENCIÁLIS BEFEKTETŐBŐL
CÉGVEZETŐ TULAJDONOS
AZ ELSŐ 300 NAP PROGRAMJA
A BORHÜTŐS, AKI NEM IS
KEDVELI A BORT
ÖSSZEDOBOZOLVA
AZ INGATLANOS BANKÁR AZ
ESZTERGAPADNÁL
NÉZZÜNK SZEMBE A TÉNYEKKE!
KIVÁSÁRLÁS FELELŐSEN
MBI-BEFEKTETŐ A 2000-ES
ÉVEK ELEJÉRŐL
LEHET-E OPCIO AZ OPCIO?
BANKHITELEKEN TÚLI
FINANSZÍROZÁSI LEHETŐSÉGEK
ERŐSÖDŐ AKTIVITÁS AZ
AKVIZÍCIÓS HITELEK PIACÁN

cégérték

© 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 | E-mail: cegertek@cmbp.hu

MBI &
MBRO





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

KEDVES OLVASÓINK!

SZÁMOS KORÁBBI CÉGÉRTÉK KIADVÁNYUNKBAN MÁR KÖRBEJÁRTUK A MAGYAR KÖZÉPVÁLLALATOK GENERÁCIÓVÁLTÁSI PROBLÉMÁJÁT. TÖBB ALKALOMMAL BEMUTATTUK MÁR AZT IS, HOGY JELENTŐS VÁLLALATI KÖRT LÁTUNK, AMELYEK ESETÉBEN A GENERÁCIÓVÁLTÁST EGY VEZETŐI BE- VAGY KIVÁSÁRLÁSI (MBI VAGY MBO) TRANZAKCIÓ KERETÉBEN LÁTJUK REÁLISAN MEGVALÓSÍTHATÓNAK.

Jelen kiadványunk célja, hogy egyfelől bemutassuk, miért hisszük rendkívüli lehetőségnek az MBI-befektetéseket, másfelől pedig, hogy őszintén leírjuk az MBI-befektetésekkel kapcsolatos nehézségeket és kihívásokat. Valamint célunk, hogy eloszlassuk azon mítoszokat és bizonytalanságokat, amelyeket potenciális MBI-befektetői jelöltjeinktől hallunk.

Írásaink három nagyobb témakör szerint csoportosíthatók.

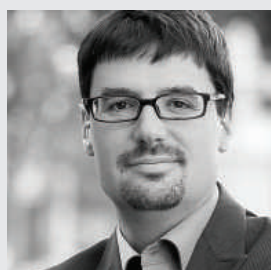
- Az első csoport az MBI befektetések folyamatát, kihívásait, gazdaságtanát és első háromszáz napjának programját körbejáró írások munkatársaink tollából.
- A második csoport az MBI befektetéseket már megvalósított személyekkel készített interjúkat tartalmaz azzal a céllal, hogy személyes történeteken keresztül mutassuk be az MBI befektetésekkel kapcsolatos örömöket, nehézségeket. Készítettünk interjút cégtulajdonosokkal, akik pár hónapja vagy évekkorábban zárták tranzakciójukat. A cégek között van kereskedő, gyártó, sőt mezőgazdasági vállalkozás is.

- A harmadik csoportba pedig partnercégek írásai tartoznak, amelyek hitel- vagy tőkeoldali finanszírozással, vagy jogi oldalon tudják segíteni az MBI-befektetők kezdeményezéseit.

Kiadványunk elsősorban azon MBI-befektető jelölteknek szól, akik eddig is kisebb-nagyobb intenzitással foglalkoztak ugyan a gondolattal, de konkrét lépéseket elhatározottság vagy információ hiányában nem tettek. Szintén ajánljuk a jelen kiadványt a cégtulajdonosok azon körének, akik eddig nem feltétlenül gondolkodtak abban, hogy MBI-befektető számára értékesítsék tovább cégüket.

Az elmúlt évek során számos sikeres MBI cégértékesítési folyamatot volt szerencsénk támogatni. Bízunk benne, hogy a cikkek és interjúk segítségével sikerül kedvet ébresztenünk számos befektetés iránt érdeklődő vezetőben az egyik, és cégtulajdonosban a másik oldalról, hogy ők is próbálkozzanak meg a cégátadás-átvételi megoldások ezen fajtájával.

Jó olvasást kívánunk!



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



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



KIHEZ ILLIK AZ MBI/MBO?

AVAGY A VEZETŐI BE- ÉS KIVÁSÁRLÁS DILEMMÁI

KORLÁTLAN HATÁSKÖR, KIVÉTELES TAPASZTALATSZERZÉSI LEHETŐSÉG, VAGYONSZERZÉS! – AZT LÁTJUK, HOGY NÉMI PÉNZÜGYI ÉS KAPCSOLATI TŐKÉVEL RENDELKEZŐ, VÁLLALKOZÓ KEDVŰ, MÁR PUSKAPORT SZAGOLT VEZETŐK SZÁMÁRA EZEKET A LEHETŐSÉGEKET REJTI A HAZAI VÁLLALATFELVÁSÁRLÁSI PIAC.

BIZONYTALANSÁG, RENGETEG MUNKA, KOCKÁZAT, TÚL SOK PÉNZ! – HALLJUK JELLEMZŐEN AZ MBI-JELÖLTEK AGGODALMAIT ÉS DILEMMÁIT.

HOL VAN AZ IGAZSÁG?

A TOVÁBBIAKBAN IGYEKSZÜNK LESZÁMOLNI A KÉRDÉST ÖVEZŐ MÍTOSZOKKAL ÉS FAIR MÓDON BEMUTATNI A VEZETŐI BE- ÉS KIVÁSÁRLÁSOKBAN (TOVÁBBIAKBAN VBK) REJLŐ LEHETŐSÉGEKET, A KAPCSOLÓDÓ KIHÍVÁSOKAT ÉS KOCKÁZATOKAT.

A KÍNÁLAT

Sok szó esik arról, hogy rengeteg magyar kis- és középvállalat alapító anyái és atyái lassan visszavonulnak. A családon belüli átöröklés érdeklődés, lehetőségek vagy képességek hiányában nem gyakori, szakmai befektetők számára pedig csak ezen vállalatok szűk rétege vonzó célpont.

A fennmaradó széles kör nagyon heterogén, jelentős részük megszűnésre ítéltetett. Ugyanakkor jelentős számban található köztük olyan vállalat is, amelyet új tulajdonos friss szemmel, ambícióval és tudással sikeresen tud tovább működtetni, illetve új pályára állítani. Nem meglepő, hogy ezeket a cégeket látjuk a VBK-ügyletek potenciális tárgyának.

A célvállalatok jelentős része, tükrözve a magyar gazdaság szerkezetét, nemzetközi, főleg német ellátási láncokba szállít be, fő erősségük a magas minőségű gyártás megfelelő áron. Általában stabil ügyfélkörrel rendelkeznek, ugyanakkor értékesítésük meglehetősen koncentrált.

Témánk szempontjából talán legfontosabb általános jellemzőjük ugyanakkor az alapítónak való nagyfokú kitettség, aki sokszor egy személyben ügyvezető, műszaki és értékesítési igazgató – még akkor is, ha vannak olyan kollégái, akik névjegykártyáin ezek a címek találhatók.

Ennek veszélyeivel természetesen sokan tisztában vannak, tesznek ellene, de gyakran sikertelenül. Sokszor nehéz megtalálni a megfelelő embert, illetve túl drága a vállalat méretéhez képest (főleg ha csak többen tudják az alapítót pótolni). Nem ritka az sem, hogy a felek egymásra találnak, de a nagy reményekkel induló együttműködés kudarcot vall: az alapító szerint a nagyvállalati környezetből érkező menedzser túl szűk területhez ért igazán, ügyetlenül mozog a létező hazai KKV-valóságban – a vezető úgy érzi, hogy a tulajdonos nem tudja elengedni az irányítást, megállapodásukat felrúgva a feje fölött átnyúlva avatkozik be a működésbe, akadályozva ezzel a szervezet átalakítását.

A DOLGOS HÉTKEZNAPOK

A VBK alapvető hozzáadott értéke a célvállalat számára az, hogy megoldja az előbb vázolt menedzsment-dilemmát. A VBK-befektető szempontjából ugyanakkor ez nagyfokú elkötelezettséget és időráfordítást kíván. Évtizedek során kialakult, sokszor funkcióhiányos vállalati struktúrába történő belépés, annak átalakítása embert próbáló feladat, a befektető gyakran – legalább – is egy ideig –, szó szerint több ember helyett dolgozik.

Természetesen az irányítás átvétele a kihívások mellett jelentős lehetőségeket is hordoz. Ezek egy része alacsonyán függő gyümölcs: sokszor az alapító is tudatában van annak, hogy a vállalatban vannak olyan tartalékok, amelyeket ő már nem tud vagy nem akar kiaknázni (jellemző példa az alapítástól ott levő olyan kolléga, akinek a képességein már túlnőtt a vállalat).

A vállalat vezetési struktúrájának formalizálása és átalakítása hosszabb folyamat, ugyanakkor jelentős értéket tud teremteni. Az új tulajdonos kívülről érkezik, friss szemmel tud nézni a vállalatra, hasznosítani tudja előző munkahelyein vagy vállalkozásaiban szerzett naprakész tapasztalatait. Az alapító sok esetben műszaki háttérű, a termelésre összpontosít, így a befektető erősebb értékesítési fókusszal és kapcsolatokkal képes lehet új növekedési lehetőségek azonosítására és kiaknázására, így az értékesítés és a cégérték növelésére.

A LEHETSÉGES HOZAM – JÁTÉK A SZÁMOKKAL

Tehát sok a munka: de mennyit lehet ezzel keresni? Nézzünk egy szemléltető, leegyszerűsített példát. Tapasztalataink szerint a VBK célvállalatainak zöméhez hasonló hazai gyártó cégek jellemzően teljes vállalatérték alapon (vagyis pénzeszközök és hitelek nélkül) számolva az EBITDA 4–5x-ös értékén cserélnek gazdát a mérettől, hozzáadott értéktől, növekedéstől és a felek alkupoziójától függően.

Így egy 400 millió forint EBITDA-t termelő céget a példa kedvéért (vevői szempontból optimistán) 4x-es szorzóval számolva 1,6 milliárd forintot kell fizetni, amely első pillantásra túlmutat a legtöbb potenciális VBK-befektető lehetőségein. Ugyanakkor ha figyelembe vesszük az elérhető finanszírozási lehetőségeket, már jóval szélesebb körnek válik elérhetővé a tulajdonszerzésnek ez a módja.

Az alapító vállalkozók által történő cégeladások nagyobb részénél a vételár egy része, jellemzően 70–80%-a kerül kifizetésre az ügylet zárásakor, a fennmaradó részt az eladók általában 1–3 év alatt, bizonyos feltételek teljesülése esetén kapják meg. A konstrukció célja elsősorban az, hogy biztosítsa az alapító nagyfokú együttműködését a hosszan értelmezett átmeneti időszak alatt, ugyanakkor mérsékli a vevői oldal pénzügyi kockázatát is. A jellemző sáv közepét véve példánkban 1,2 milliárd forint lenne a záráskor fizetendő vételár.

A vételár egy része jellemzően finanszírozható kereskedelmi banki hitelből. Stabil jövedelemtermelő képességgel, növekedési lehetőségekkel és eszközökkel

rendelkező vállalatok esetében jelenleg körülbelül a vételár 60-70%-ra érhető el finanszírozás, melynek mértéke és feltételei a céltársaság egyedi jellemzői mellett a VBK-befektető banki előéletén és kapcsolatain is múlnak. A példánkban a záráskor fizetendő vételár kétharmad részének hitelből történő finanszírozását feltételezve a 800 millió forintos hitel mellett 400 millió forint saját forrást (vagyis az eddigi feltételezések mágikus rendszerében egy évi EBITDA-nak megfelelő összeget) kell a befektetőnek előteremtenie.

A saját erő finanszírozására két alapvető útként adódhat a család, barátok, illetve egy intézményi pénzügyi befektető.

A családi/baráti megoldás esetén a befektető az érintettek anyagi helyzetétől, kockázatvállalási hajlandóságától függően struktúrázhatja a kívánatos tulajdonosi szerkezetet. Például befektethet 150 millió forintot egy 250 millió forintot összegyűjtő családi cégbe, amely többségi tulajdont szerez a cégvásárlás céljából létrehozott projektcégekben, míg a 400 millió forinthez hiányzó 150 millió forintot a barátok dobják össze. Így a 150 millió forint személyes befektetéssel közvetett módon 37,5% tulajdont, de gyakorlatilag többségi irányítást szerez a vállalatban.

Elképzelhető az is, hogy a barátok kisebbségi pozícióban a fix jellegű hozamot preferálják, így az általuk biztosított finanszírozás elnyeri mezzanine jellegét – évente magas egyszámjegyű/alacsony kétszámjegyű hozamot fizet, cserébe csak részben, esetleg egyáltalán nem részesül a tőke felértékelődéséből. Amennyiben ez a finanszírozást befektetőnk magas kamatozású hitelként tudja biztosítani, a 150 millió forint személyes befektetés már 60% tulajdonrészt jelent.

A fenti példában szereplő számokat összerakva, illetve nem irreális további feltételezésekkel kiegészítve: ha a VBK-befektető minden évben 10% körül tudja növelni az EBITDA-t, az akvizíciót követő ötödik év végére van egy évente közel 650 millió forint EBITDA-t termelő cége, amely addigra már vissza tudta fizetni a bankhitelt és a baráti mezzanine jellegű forrást egyaránt. A beszálláskor használt 4x-es szorzót használva 2,6 milliárd forint jövőbeni cégérték adódik, vagyis befektetőnk és szerencsés családtagjai öt év alatt megtízszerezték kezdeti befektetésüket.

A tőkeérték megsokszorozását természetesen az EBITDA-növekedés mellett a tőkeáttétel teszi lehetővé, amely nemcsak adni tud, hanem elvenni is. Ugyanakkor a felkészült és alapos VBK-befektető az esélyeket maga felé tudja hajlítani, olyan céltársaságba fektet, ahol személyes tapasztataival értéket tud teremteni, így a külső körülmények nem szerencsétlen alakulása esetén öt év alatt komoly vagyonra tehet szert.

Családi/baráti finanszírozási forgatókönyvünk kiindulópontja az volt, hogy VBK-befektetőnk össze tudja gyűjteni 400 millió forintot közvetlen környezetéből. Akkor sincs minden veszve, ha ez nem megoldható: vannak a piacon olyan intézményi pénzügyi befektetők, akik megfelelő paraméterekkel rendelkező célvállalatokba szívesen befektetnek tapasztalt, hiteles menedzsment mellé. A pénz nagy részét ők adják, a vezetőtől elkötelezettségének biztosítékeként olyan látható mértékű saját befektetést várnak el, melynek elvesztése már fájna – jellemzően néhány tízmillió forint összegről lehet szó.

Ezek az intézményi befektetők a saját befektetőiktől meghatározott időre kapják a forrásokat, az egyedi befektetésekből 4-5 év alatt ki kell szállniuk. Mivel a befektetések hozamának maximalizálásában érdekeltek, a portfóliócégek felső vezetésének érdekeltségét is gyakran nagymértékben ehhez kötik, jellemzően saját megtérülésük növekedésével a többletőzám egyre nagyobb részét készek kifizetni a menedzsmentnek.

Szemléltető példánkhoz visszatérve tegyük fel, hogy a pénzügyi befektető 20 millió forint befektetést vár el a vezetőtől, így ő a fennmaradó 380 millió forintot teszi be a saját erő biztosításához. Amennyiben a vállalatot az ötödik év végén sikerül a szorzó alapon számított 2,6 milliárd forintért értékesíteni, a befektető hatszorozza a befektetett tőkét, amely kiugróan jó teljesítmény az iparágban. Ha ennek elismeréseként a menedzser a tulajdonarányos 5% helyett mondjuk 12,5%-ra jogosult a teljes eladási árból, 325 millió forinthez jut, vagyis kezdeti befektetése 16x-osan térült meg. Így a megtérülés jelentősen meghaladja a családi/baráti változat forgatókönyvét, a megkeresett abszolút összeg ugyanakkor jóval alacsonyabb – tükrözve azt, hogy ebben az esetben nagyobb mértékben a menedzser vezetői hozzáadott értékének javadalmazásáról, kisebb mértékben befektetésének hozamáról van szó.

A VBK-befektetés összetett menedzseri, befektetői és pénzügyi döntés – lehetőségek és kockázatok tekintetében konzultáljon családjával, barátaival, tanácsadójával és bankjával. Kiindulópontként: lehet célpontot találni és pénzt keresni.



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



POTENCIÁLIS BEFEKTETŐBŐL CÉGVEZETŐ TULAJDONOS

AZ MBI-TRANZAKCIÓ FOLYAMATA

EGY MB-TRANZAKCIÓ ALAPVETŐEN NEM KÜLÖNBÖZIK BÁRMILYEN MÁS VÁLLALATÉRTÉKESÍTÉSI TRANZAKCIÓTÓL. SOKKAL INKÁBB A HANGSÚLYOKBAN VAN ELTÉRÉS, AMELY ABBÓL FAKAD, HOGY AZ MBI-TRANZAKCIÓK CÉLTÁRSASÁGAI FŐKÉNT A KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALATOK, MINTSEM NAGYVÁLLALATOK. E CIKKÜNK BEN ÁLTALÁNOSAN MUTATJUK BE A TRANZAKCIÓS FOLYAMATOT, AZONBAN ENNEK KAPCSÁN KITÉRÜNK AZOKRA A JELLEGZETESSÉGEKRE IS, AMIKET MBI-TRANZAKCIÓK SORÁN TAPASZTALTUNK ÉS JÓ TANÁCSOKKÉNT MEGFOGALMAZNÁNK.



A tranzakciós folyamatot négy részre érdemes bontani, melyekhez kapcsolódóan különböző sikertényezők azonosíthatók.

1. INDIKATÍV AJÁNLAT

A tranzakció első szakasza egy ismerkedéssel kezdődik. Tanácsadóként, amikor az eladói oldalt képviseljük, információs memorandumot, illetve egyéb, a befektetési lehetőséget bemutató dokumentumokat készítünk. A befektetőjelölteknek első körben ezeket a dokumentumokat bocsátjuk a rendelkezésére egy titoktartási megállapodás aláírását követően. Ezek a bemutatók azt a funkciót töltik be, hogy a befektetőnek legyen egy holisztikus képe a vállalatról: mi az üzleti modellje, mekkora a pénzügyi teljesítménye, milyen jövőbeli lehetőségeket rejt magában. Ezt követően nyílik lehetőség a tulajdonossal való személyes találkozóra, mely során a befektetőjelölt felteheti az összes céggel és tranzakcióval kapcsolatos kérdéseit, de ami még ennél is fontosabb, hogy a felek ekkor ismerkednek meg egymással és tesztelhetik, ki tud-e alakulni egy kölcsönös bizalom, ami elengedhetetlen egy tranzakció végrehajtásához.

A befektető ezt követően indikatív ajánlatot tesz, amely egy nem kötelező érvényű ajánlat, arra szolgál, hogy az eladó lássa, mekkora az a nagyságrendi összeg, amiben a befektető gondolkodik, és amin a befektető természetesen módosíthat is akár pozitív, akár negatív irányba az átvilágítás eredményei alapján. Szintén fontos része az indikatív ajánlatnak, hogy milyen feltételezések, értékelési metódus alapján jutott a befektető a kínált vételárra, valamint milyen feltételekhez köti annak kifizetését.

A tranzakciós folyamat egészével párhuzamosan a befektető fontos feladata a finanszírozás előteremtése. Ez természetesen függ annak struktúrájától is: szükség van-e befektetőtársak bevonására vagy a menedzser önmagában is rendelkezik elegendő vagyonnal, szándékozik-e akvizíciós banki hitelt is felvenni. Az indikatív ajánlat

adásának szakaszában természetesen nem kell, hogy a finanszírozás rendelkezésre álljon, de azzal tisztában kell lenni, hogy előteremthető-e.

2. ÁTVILÁGÍTÁS

Gyakran tapasztaljuk, hogy az MBI-befektetőket a folyamat e szakaszában érik a legnagyobb meglepetések. Nem azért, mert addig az eladó kulcsfontosságú dolgokat eltitkolt volna, hanem azért, mert az MBI-tranzakciók céltársaságainak működése általában nem megfelelő alapossggal dokumentált. Nem feltétlenül készülnek kontrolling vagy menedzsmentriportok, havi szinten vezetett készletnyilvántartás, folyamatleírások. A cég működéséről képződött tudás a tulajdonos fejében van. Ezért azt javasoljuk, hogy inkább fókuszáljon a befektető az üzleti folyamatok pontos és részletes megértésére azok legelejétől a legvégéig. Ezt pedig nem az adatok hetekig történő bogarászásával lehet elérni, hanem az eladóval történő hosszú és mély beszélgetésekkel, a gyártási, raktározási folyamat végigkíséréssel, az egyes vevői és szállítói kapcsolatok minőségének megértésével.

Természetesen ezzel nem azt szándékozzuk állítani, hogy a klasszikus értelemben vett átvilágítás szükségtelen lenne, hiszen arról is meg kell győződni, hogy adó, jogi és pénzügyi szempontból milyen, illetve mekkora mértékű kockázatokat hordoz magában a céltársaság. Azonban a működés és a működési kockázatok megértése dokumentumokból nem lehetséges.

Emellett arról sem szabad megfeledkezni, hogy banki akvizíciós finanszírozás esetén a folyamat e fázisában kell biztosítani a bank számára szükséges adatokat, amely relatíve sok időt, türelmet és energiát igényel a befektető részéről, figyelembe véve, hogy az eladó számára is időbe telik az adatszolgáltatás. Ezt az esetek túlnyomó részében tovább nehezíti és lassítja, hogy az eladó igyekszik titokban tartani a tranzakció létét az alkalmazottak felé mindenféle bizonytalanság elkerülése végett.

3. ADÁSVÉTELI SZERZŐDÉS

Az átvilágítást követően a potenciális befektető kötelező érvényű ajánlatot tesz, amely – ha nem kerül feltárássra jelentős mértékű kockázat az átvilágítás során – gyakorlatilag megegyezik tartalmában és struktúrájában az indikatív ajánlattal. Ennek elfogadását és aláírását követően kezdődhet el az adásvételi szerződés elkészítése és tárgyalása.

A szerződés tervezetének elkészítését alapvetően a vevői oldal végzi. Nagy kihívást jelenthet ez a feladat, mert nehéz lehet megtalálni az „optimumot”. Ha rendkívül részletes, akkor egy kisebb társaság megvásárlása esetén is nagyon hosszúvá válhat, ami a szerződés tárgyalásának időtartamát kifejezetten elnyújthatja. Az eladó számára zavaros és nehezen érthető lehet, ami pedig gátolhatja a végső megállapodást. Ha pedig nagyon egyszerű, azzal a vevő érezheti kényelmetlenül magát, hogy a tranzakció tekintetében minden kockázatot ő vállal. Mivel nehéz megtalálni a tökéletes egyensúlyt, ezért jogászok bevonását javasoljuk, akik tapasztalatukkal felvértezve gördülékennyé tudják tenni ezt a folyamatot.

A tranzakció e szakaszában értékelődik fel igazán a folyamat során eddigre kialakult bizalom a befektető és az eladó között. Ugyanis a tárgyalások során mindkét oldal feltehetően javasolni fog módosításokat a szövegben, és ha ez a bizalom hiányzik, az fogja elbizonytalanítani folyamatosan a feleket, hogy vajon milyen mögöttes szándék vezérli a módosítási javaslatot, mivel akár „kárt okozni” nekem a másik fél.

Tapasztalataink alapján úgy látjuk, hogy egy befektető legfontosabb képességei, amik gördülékennyé tudják tenni a szerződés tárgyalását, az a magas fokú érzelmi intelligencia és a rugalmasság. Az eladók ugyanis ekkor válnak a legérzékenyebbé: realizálódik bennük, hogy valóban meg fognak válni attól a cégtől, amit életük jelentős részében építettek, a gondolataikat lefoglalta. Érdemes lehet apróságokban

Egy MBI-tranzakció fél-egy évet is igénybe vehet a céltársasággal való kapcsolatfelvételtől a zárásig bezárólag, amely egy elég intenzív időszakot jelenthet mind a befektető, mind az eladó számára. A folyamat mindig hordozhat meglepetéseket, és tele lehet érzelmi hullámvölgyekkel.

nagyvonalúságot tanúsítani, és inkább a szerződés sarokköveire összpontosítani, különben hónapokig is elhúzódhat a tárgyalás.

4. ZÁRÁS

A tranzakció zárása a teljes folyamat utolsó szakasza, amelyről bár gondolhatnánk, hogy csak formalitás, hiszen a célegyesben vagyunk, nagyfokú figyelmet igényel. Ekkor különösen előtérbe kerülnek a befektető projektmenedzsment készségei, ugyanis egyszerre kell a tranzakció összes érintettjét menedzselni: az eladót, a befektető társakat, jogászokat, tanácsadókat és finanszírozó bankot. Emellett meg kell szervezni magának a zárásnak az eseményét, számos dokumentumot véglegesíteni kell, és minden apróságra oda kell figyelni, nehogy valami fennakadást okozzon.

Összességében egy MBI-tranzakció fél-egy évet is igénybe vehet a céltársasággal való kapcsolatfelvételtől a zárásig bezárólag, amely egy elég intenzív időszakot jelenthet mind a befektető, mind az eladó számára. A folyamat mindig hordozhat meglepetéseket, és tele lehet érzelmi hullámvölgyekkel. Tapasztalataink alapján azonban úgy gondoljuk, hogy alapos felkészüléssel és az említett sikertényezőkre való fókuszálással (bizalmi kapcsolat kiépítése, üzleti folyamatok pontos megértése, érzelmi intelligencia és rugalmasság, projektmenedzsment) egy tranzakció sikeresen és gördülékenyen zárható. A valódi kihívás a tranzakció zárását követően kezdődik.



MICHALETZKY MÁRTON
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
MARTON.MICHALETZKY@
CMBP.HU



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



AZ ELSŐ 300 NAP PROGRAMJA

EGY TIPIKUS HAZAI KÖZÉPVÁLLALKOZÁS A MI SZÓHASZNÁLATUNKBAN „NEM TELJESEN KISZERELT” CÉG, AZAZ SOKSZOR HIÁNYOZNAK OLYAN ELEMI JELLEMZŐK ÉS FUNKCIÓK, MELYEK ÖNÁLLÓ VÁLLALATI MŰKÖDÉSÜKBEN TELJESSÉ TESZIK A CÉGEKET. EGY MBI-BEFEKTETŐ FELADATA, HOGY AZ ELSŐ 300 NAP SORÁN MEGISMERJE AZ IPARÁGAT, A CÉGET, A MUNKAVÁLLALÓKAT, A BESZÁLLÍTÓKAT ÉS A VEVŐKET – MINDEMELLETT AZ IS, HOGY ELINDÍTSA A CÉGET AZON AZ ÚTON, AMINEK A VÉGÉN „TELJESEN KISZERELT”, ÖNÁLLÓ MŰKÖDÉSRE KÉSZ VÁLLALATTÁ VÁLIK. MIK SZERINTÜNK A KISZERELT CÉGEK JELLEMZŐI? MIK A TEENDŐK, HOGY EBBE A STÁTUSZBA EGY CÉG ELJUSSON?

EGYÁLTALÁN: MIÉRT FONTOS EZ?

Sokan sokféle módon elemzik, hogy egy vállalkozás fejlődése során milyen lépésekben alakulnak ki önállóságának lépcsői. A legjobb leírás, amit mi erről a folyamatról találtunk, az *Egon Zehnde* ötvenoldalas esettanulmánya a *Cadbury* nevű angol csokoládégyár átalakulásának története, mely során a cég az egy személyben megtestesülő alapító – tulajdonos – cégvezető által vezetett cégből egy teljesen önálló menedzsmenttel és felsővezetővel ellátott, önmagában működő és fejlődő szervezetté vált. Saját és mások tapasztalatai, valamint az esettanulmányban leírtak alapján azt gondoljuk, hogy egy jól szervezett vállalatot egy szervezetlentől hat struktúra jelenléte vagy hiánya különböztet meg:

1 Kialakult menedzsment-struktúra	2 Leírt jövőkép
3 Strukturált adminisztráció	4 Kontroll-mechanizmusok megléte
5 Testületek megléte	6 Független felsővezető működése

Kialakult menedzsmentstruktúra akkor jelenik meg egy cégnél, ha létezik felhatalmazott és felelős középvezetés, akik viszonylag magas függetlenséggel döntenek a hatáskörükbe utalt ügyekben. Azaz ők felelősek új ügyfelek felkutatásáért, a legnagyobb ügyfelekkel való kapcsolattartásért, a termelés napi működtetéséért, a pénzügyek részleteiért. Ők azok, akik tehermentesítik a felsővezetőt az alól, hogy minden ügybe be legyen vonva – ha elromlik egy gép, ha reklamációja van a vevőnek, vagy ha késik a szállító. Ők ötletelnek elsőként, ha probléma lép fel. Ők működtetik a riportálási és kontrolling rendszereket. Működésük teret ad a felsővezetőnek arra, hogy stratégiai dolgokra koncentrálhasson.

Leírt jövőkép számunkra nemcsak a miszió-vízió-stratégia hármását, hanem a megalapozott, több évre szóló üzleti tervek létrehozását (ami nem egyezik a bankoknak leadott, sokszor nagyon mechanikusan létrehozott üzleti tervekkel), és az ezeket megalapozó és adott esetben visszaellenőrzött operatív és projekt-tervek létrehozását jelenti.

Strukturált adminisztráció alatt mi olyan adatrögzítési, -elemzési és -értékelési rendszert értünk, amiben a cég fő (operatív és pénzügyi) számai lehető leggyorsabban, valós képet mutatva állnak rendelkezésre annak érdekében, hogy adott ponton releváns döntéshozók azokból értelmes döntéseket hozzanak.

Ehhez az adminisztrációs rendszerhez tartozóan jól strukturált cégek rendelkeznek **kontroll-mechanizmusokkal**, melyek a cég működéséből fakadó kockázatokat azonosítják, és a lehető legnagyobb mértékben azok menedzselését szolgálják. Ennek alapeleme a pénzügyi kontrolling, de sokszor ennél szélesebb értelemben kidolgozott és működtetett kontrolling mechanizmusokat is látunk.

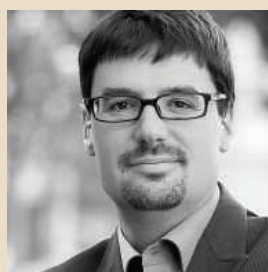
Sok esetben látjuk, hogy cégtulajdonosok egyedül maradnak legfontosabb kételyeikben és döntéseikben. Tapasztalatok szerint hasznos tagokból kiválasztott informális (tanácsadó jellegű) és formális (igazgatóság vagy felügyelő bizottság) testületek sokszor hatékonyan tudják támogatni a tulajdonost a cégépítésben.

Az utolsó fontos elem egy tulajdonostól független cég kialakításában a független felsővezetői pozíció kialakítása és a poszt felelős emberrel való feltöltése.

Miért fontosak ezek a lépések? Minden cégtulajdonosnak, így egy MBI-befektetőnek is pontosan látnia kell, hogy a fenti struktúrák nélkül működő cégek komoly működési kockázatokat tartalmaznak, ami a cégértékelésben is súlyosan megjelenik (erről többet írtunk a Cégérték 2017. november–decemberi számában, mely megtalálható a cmbp.hu honlapján (www.cmbp.hu/cegertek-szamok/archivum)).

Miért fontos mindezt tudni egy MBI-befektetőnek?

Egy MBI-befektető számára, aki befektetése értékének maximalizálásában érdekelt, a megvásárolt cégnél meglévő működési kockázatok csökkentése nagyon praktikus adódó értékteremtési lehetőséget nyújt. A mi tapasztalatunk szerint az MBI-befektetők az első 300 napban a fentiekben elemzett első öt strukturális elembe tudnak előrelépési lehetőségeket azonosítani és azok implementációját megkezdeni. És amikor ezekben előrelépett (tapasztalatunk szerint 2-3 év alatt), tud arra fordulni, hogy saját maga ügyvezetői kiváltásán is elkezdjen gondolkodni.



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



*Interjú Pápay Barnával, a Dunavox Kft.
ügyvezetőjével és tulajdonosával*

A BORHÚTÓS, AKI NEM IS KEDVELI A BORT

A CMBP LEGUTÓBBI SIKERES MBI-TRANZAKCIÓJA 2018 SZEPTEMBERÉBEN ZÁRULT. A DUNAVOX KFT. 100%-OS RÉSZESEDÉSÉT PÁPAY BARNA ÉS BEFEKTETŐI CSAPATA VÁSÁROLTA MEG. A DUNAVOX EURÓPA ÉS ÁZSIA 35 ORSZÁGÁBAN ÉRTÉKESÍTI MAGAS MINŐSÉGŰ BORHÚTÓIT, IMMÁR 12 ÉVE. A TERMÉKKÍNÁLATBAN EGYARÁNT MEGTALÁLHATÓAK A BEÉPÍTHETŐ ÉS A SZABADON ÁLLÓ HÚTŐK, AZ OTTHONI HASZNÁLATRA ALKALMAS, EGÉSZEN KISMÉRETŰEK (HAT PALACK TÁROLÁSÁRA ALKALMAS) ÉS A BORKERESKEDŐK, VENDÉGLÁTÓIPAR SZÁMÁRA KÉSZÜLT, AKÁR 200 PALACKOS KAPACITÁSSAL RENDELKEZŐ BORHÚTŐK IS. A TÁRSASÁG 2011 ÓTA ZSINÓRBAN HÉTSZER NYERTE EL A MAGYARBRANDS DÍJAT.

PÁPAY BARNA SZAKMAI PÁLYÁJÁT TEKINTVE PÉNZÜGYI, BEFEKTETŐI TAPASZTALATOKKAL RENDELKEZIK, A BUDAPESTI KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYI EGYETEMEN SZERZETT DIPLOMÁT PÉNZÜGY SZAKIRÁNYON, MAJD A LONDON BUSINESS SCHOOL-ON MBA-FOKOZATOT ÉS OKLEVELES PÉNZÜGYI ELEMZŐI (CFA) DIPLOMÁT. LASSAN KÉT ÉVTIZEDE CÉGFELVÁSÁRLÁSOKKAL FOGLALKOZIK ELŐBB A MID EUROPA PARTNERS MAGÁNTŐKE ALAPNÁL, MAJD 2010 ÉS 2017 KÖZÖTT AZ ORIENS CSOPORT MAGÁNTŐKE ALAPJÁNÁL, PÁLYAFUTÁSÁT AZ ING BARINGS BUDAPESTI IRODÁJÁBAN KEZDTE RÉSZVÉNYELEMZŐKÉNT, MAJD BEFEKTETÉSI ELEMZÉSSSEL FOGLALKOZOTT LONDONBAN A WESTLB PANMURE ÉS A ROBERT FLEMING SECURITIES CÉGEKNÉL. NÉHÁNY HÓNAPJA VETTE ÁT A DUNAVOX VEZETÉSÉT, ÍGY AZ ELSŐ TAPASZTALATAIRÓL, VALAMINT A TRANZAKCIÓS FOLYAMAT TANULSÁGAIRÓL KÉRDEZTÜK.

Mi volt a motivációd, hogy rászánd magad egy cégvásárlásra? Milyen dilemmáid voltak?

Korábbi munkahelyeimen is már cégvásárlásokkal foglalkoztam, ebből következően szinte magától értetődő volt számomra, hogy belevágjak egy cégvásárlásba, de ezúttal már saját pénzt kockáztatva. Szerettem volna közvetlen ráhatással lenni egy cég életére. A szakmai tapasztalatom önbizalmat adott egy ilyen folyamat végrehajtásához, azonban egyedül biztosan nem csináltam volna meg. Ezért a befektetési célpontokat keresésével egyidejűleg befektetőtársakat kerestem. Így állt össze a háromfős befektetői csapatunk, mely tagjainak kiválasztásakor fontos szempont volt, hogy egyfelől jól tudjunk együtt dolgozni, másfelől pedig képességeinkkel kiegészítsük egymást. Mindkét befektetőtársam top 100-as magyar cégtulajdonos, az egyikük szervezetépítés- és HR-specialista, másik társam erőssége pedig a folyamatszervezés és a műszaki oldal, valamint mindketten erősek a kereskedelmi oldal tekintetében. Én a pénzügyi, finanszírozási tudást teszem hozzá a csapathoz. Hasonló a gondolkodásmódunk, értékeink, életkorunk, hasonlóan szocializálódtunk. Igazából maga a csapat volt, ami miatt cégvásárlás mellett döntöttem, és a szakmai tapasztalatomból fakadóan nem is voltak dilemmáim annak kapcsán, hogy ezt akarom csinálni.

Milyen tényezők alapján választottad azt a céget, amelybe végül befektettél?

Számos, számunkra vonzó tényezőt azonosítottunk a Dunavox esetében. Ide tartozik maga a piac, amin működik a cég. Egy szűk piaci szegmensre fókuszál, ami ráadásul folyamatosan növekszik. Ugyancsak komoly pozitívum volt, hogy alapvetően exportorientált cégről van szó, az árbevétel nagyságrendileg 90%-a export, sőt globális szinten is értelmezhető piaci részesedéssel rendelkezik a társaság. Másik oldalról tekintve a magyar piacnak való minimális kitettség is értékes a szabályozói és politikai kockázatok tekintetében. Illetve érdemes megemlíteni a magas EBITDA-fedezetet is. A tranzakció tekintetében pedig kifejezetten fontos szempont volt, hogy a Dunavox hitelképes, így a vételár előteremtésére kapcsán támaszkodhattunk banki hitelezésre. Természetesen nem szabad megfeledkezni a kockázatokról sem, visszatekintve azt gondolom, ezeket jól sikerült azonosítanunk.

Meglepő volt számomra, hogy többen megkérdezték, csupán hobbiból vettem-e a céget, mint borkedvelő. Ez valójában egyáltalán nem igaz, egyáltalán nem volt fontos számomra, hogy a borhoz kapcsolódik a termék. Bevallom, egy évvel ezelőtt azt sem tudtam, hogy léteznek borhűtők. Kizárólag befektetés-szakmai megfontolások vezéreltek a társaság kiválasztása során.

A befektetői csapattal körülbelül 30-40 lehetséges célpontot néztünk meg, és azok közül hármat vizsgáltunk

Bár nagy segítséget kapok az eladótól napi szinten, ennek ellenére azt érzem, hogy a zárás óta eltelt hónapok annyira intenzívek voltak, mintha évek teltek volna el.

meg alaposan. Ebből a háromból választottuk ki végül a Dunavoxot. Korábbi tapasztalataim alapján szerencsésnek érzem magunkat, arra számítottam, hogy jóval több, legalább 100 cég megnézése után fogunk találni befektetésre alkalmas célpontot.

Befektetői háttérrel ismered a tranzakciós folyamatokat. Hogyan alakult a folyamat a Te tranzakciód során? Volt-e valami meglepő, ami máshogy alakult, mint amihez szoktál?

Korábbi munkám során nagyságrendileg harminc tranzakciót zártam, amelyekhez képest a Dunavox-tranzakció kifejezetten kellemes körülmények között zajlott: viszonylag gyorsan lehetett zárni, nem igazán voltak nézeteltérések. Korán kialakult egy erős bizalom közöttünk és az eladó között, illetve az eladó is elhitte, hogy mi valóban le fogjuk tudni zárni a tranzakciót. Ebben fontos szerepet játszott a CMBP oldaláról Szendrői Gábor, aki a két fél között tökéletesen ellátta a mediátor szerepét, jól kezelte mindkét fél várakozásait. Az eladó szerintem nagyon korrekt volt, együttműködő és segítőkész, nemcsak a tranzakció során, hanem azóta is.

Az egyetlen dolog, ami enyhén meglepő volt, hogy az átvilágítás során milyen mennyiségű és mélységű adat volt elérhető. Korábban jellemzően nagyobb és közép méretű társaságok felvásárlásával foglalkoztam, amikhez képest a Dunavox kisebb cég, így jóval kevesebb dokumentumból tudtunk dolgozni. Ebből a szempontból is fontos volt a bizalom. Ugyanakkor szükség volt klasszikus értelemben vett átvilágításra a banki finanszírozás megszervezése kapcsán, azonban nekünk mint vevőknek sokkal inkább az volt a feladatunk, hogy alaposan megértsük A-tól Z-ig a cégen belül zajló összes folyamatot.

Korábbi – magántőkealapnál végzett – munkád során kicsit távolabbról követted a portfóliócégeket, most közvetlenül vezetned kell egyet. Melyek az első tapasztalatok a váltás kapcsán?

A tranzakció zárása óta a befektetői csapatból egyedül én veszek részt a napi működésben és látom el az ügyvezetői feladatokat. Ezt természetesen így is terveztük, és ez is volt a célom. Biztosra veszem, hogy később visszatekintve erre az időszakra egy intenzív tanulási szakaszként fogom értékelni majd. Ezzel együtt a kezdeti időszak nagyon megterhelő, folyamatosan tanulom a cég működését, szeretnék új folyamatokat

Kulcsfontosságúnak tartom a befektetői csapat összeválogatását. Szerintem szükség van legalább három emberre, akik kiegészítik egymást, de például öt főt már soknak tartanék.

bevezetni, meglévő folyamatokon javítani, a vállalati kultúrát pedig modernizálni. Bár nagy segítséget kapok az eladótól napi szinten, ennek ellenére azt érzem, hogy a zárás óta eltelt hónapok annyira intenzívek voltak, mintha évek teltek volna el. Hamarosan külföldi beszállítókat látogatunk, ami az utazások miatt nagyon időigényes lesz, azonban elengedhetetlen, és azt gondolom, ebből is sokat fogok tanulni.

Fontosnak tartom, hogy már induláskor új cégvezetési rendszert alakítottunk ki: az ügyvezetői irányítás mellett – amelyet én képviselek – létrehoztunk egy igazgatóságot is, amelyben a három befektető van benne, és hetente ülésezik. Az igazgatósági találkozók segítenek abban, hogy lépjek hátra egyet, amikor a cégről gondolkodom. A stratégiai tervezés és az operatív vezetés együtt nagyon nehéz, különösen egy ilyen korai időszakban. Azonban a két befektetőtársam a napi működésbe nem folyik bele, ezért így jól működik ez a munkamegosztás. Hosszú távon pedig én is szeretnék csak igazgatósági tag lenni, de most egyszerre szükséges, izgalmas és tanulságos ügyvezetőnek lenni.

Mit látsz a legfontosabbnak a tranzakciót követő első évben? Milyen programmal készülsz?

Szeretném új alapokra helyezni a működést. Felmérni, hogy mik azok a folyamatok, amik jelenleg hiányoznak a cég működéséből, és bevezetni azokat. Átállítani a céget a szokásokból kialakult döntési mechanizmusokról a statisztikai alapú, folyamatorientált mechanizmusokra. Arra szeretném felkészíteni a céget, hogy ha bármekkora megrendelést is kapunk, azt tudjuk kezelni, ne legyenek

szűk keresztmetszetek. Eddig a növekedésről szólt a cég, de több területen is elértük az áteresztőképességünk határát, így a változtatások azt célozzák, hogy hosszú távon fenntartható legyen az üzleti modellünk. Középvállalattá kell alakítani a vállalkozást. Ezek mellett pedig folyamatosan új funkciókat kell létrehoznunk, amik eddig nem voltak, úgy, mint kontrolling, márkamenedzsment, termékmenedzsment, beszerzés.

Ha most újra tranzakcióba kezdenél, mit tanácsolnál saját magadnak? Mit javasolsz tranzakció előtt álló személyeknek?

Azt hiszem, egyelőre nincs olyan dolog, amit másként csinálnék. Arra biztosan vigyázni kell, hogy ne ragadja el az embert a rózsaszín köd. Könnyen bele lehet szeretni egy vállalatba és az adott cég vezetésének gondolatába, emiatt oda kell figyelni, hogy megőrizzük kritikus gondolkodásmódunkat, higgadságunkat.

Kulcsfontosságúnak tartom a befektetői csapat összeválogatását. Szerintem szükség van legalább három emberre, akik kiegészítik egymást, de például öt főt már soknak tartanék.

Szintén fontos a késleltetett vételár rész léte. A tudásátadás érdekében az eladót – aki az esetek túlnyomó részében az ügyvezető is egyben ekkora méretű cégeknél – egy átmeneti időszakra a cég közelében kell tartani, amire a legjobb motivációt a késleltetett vételár rész tudja biztosítani. Azonban elengedőnek és élhetőbb megoldásnak látom, ha tanácsadói státuszban marad egy évig az eladó.

Arra is fel kell készülni, hogy a befektetés megtérülése egyfajta „J” alakot követ, vagyis kezdetben alulteljesít, hiszen ki kell alakítanunk az új struktúrákat, ami jelentős befektetést igényel, majd ezt követően kezd hozamot termelni, így rövid távon szükséges biztosítani finanszírozási mozgásteret. Kezdetben a gyors és hatékony átadásra kell helyezni a hangsúlyt, azonban nem szabad elfelejteni, hogy hosszú távra kell optimalizálni.

Kezdetben a gyors és hatékony átadásra kell helyezni a hangsúlyt, azonban nem szabad elfelejteni, hogy hosszú távra kell optimalizálni.

A CMBP ÉRTÉKELÉSE ALAPJÁN PÁPAY BARNA LEGFONTOSABB TANULSÁGAI:

- Jól együttműködni képes, kiegészítő képességekkel rendelkező befektetői csapat összeállítása
- Türelem és önmérséklet szükséges a célpont kiválasztása kapcsán
- A vevő és az eladó közötti bizalom kialakítása kulcsfontosságú
- Az átvilágítás során nemcsak a tranzakciós kockázatokat kell értékelni, hanem a cég működését, és alaposan meg kell ismerni
- Igazgatóság és operatív vezetés szétválasztása
- Késleltetett vételár rész beépítése az adásvételi szerződésbe
- A befektetés megtérülése „J” alakú



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



április 15.
Duna Palota

MAGYAR VÁLLALATOK 2030 – TÚL A SELEJTEZŐN? KONFERENCIA

Beszéljessünk a magyar közép- és nagyvállalkozók dilemmáiról, előrelépési lehetőségeiről és a nagyvállalattá válás kihívásairól!

- Mik a további növekedés feltételei?
- Hogy lesznek sikeres magyar vállalkozóink 2030-ban is?
- Mi a közös a most sikeres magyar cégekben?
- Hogyan látják a magyar vállalatokat a nemzetközi szereplők?

További információ: www.magyarvallalatok2030.hu
Jelentkezés: rsvp@magyarvallalatok2030.hu

előadók **Fülöp Szabolcs**, Trans-Sped
Raskó György, Lajoskomáromi
Mezőgazdasági Holding
Vajda Attila, Vajda Papír
Varga Zoltán, Centrál Médiaszoport
Vinnai Balázs, W.UP
Zettwitz Sándor, 77 Elektronika
Zombori Antal, Unix Autó

**a panel-
beszélgetés
résztevői,
többek
közt**

Antal Erzsébet, Profirent
Blaskó Nikolett, ACG
Jaksity György, Concorde Értékpapír
Koren Miklós, CEU
Lannert Judit, Társi-Tudok
Lencsés Gergő, GE Power
Martin A. Dale, Siemens
Nagy Tamás, EBRD
Orbán Krisztián, Oriens
Reng Zoltán, Hungrana

Maximalizálja cégének értékét

a Tőkeérték Növelő
Stratégiával!

skálázhatóság
értékesítési csatornák
menedzsment
termékportfólió
belső erőforrások
pozicionálás
környezet
folyamatok
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



*Interjú Szoboszlai Gergővel és Dr. Hegedüs Balázssal,
a Stanc-Pack Kft. ügyvezetőivel és tulajdonosaival*

ÖSSZEDOBOLVA EGY BARÁTSÁG ÚJ KÖNTÖSBE CSOMAGOLVA



SZOBOSZLAI GERGŐ ÉS DR. HEGEDÜS BALÁZS BARÁTSÁGA MÁR TÖBB MINT 15 ÉVE TÖRETTEN, ÍGY NEM CSODA, HOGY ELJUTOTTAK ARRRA A GONDOLATRA, HOGY KAPCSOLATUKAT AZ ÜZLETI ÉLETBEN IS KAMATOZTATJÁK. GERGŐ ÉS BALÁZS TÖBB NEMZETKÖZI ÜGYVÉDI IRODÁT IS MEGJÁRT TANÁCSADÓK, DE TAVALY ÉV ELEJÉN ÚGY DÖNTÖTTEK, HOGY KISZÁLLNAK A MÓKUSKERÉKBŐL, ÉS SAJÁT LÁBRA ÁLLVA CÉGET VÁSÁROLNAK. GERGŐ A WEIL, GOTSHAL & MANGES ÜGYVÉDI IRODÁNÁL DOLGOZOTT ÉVEKEN KERESZTÜL, BALÁZS PEDIG A KINSTEELLAR ÉS A BAKER & MCKENZIE ÜGYVÉDI IRODÁKNÁL ELTÖLTÖTT ÉVEK UTÁN A MET CSOPORT M&A TERÜLETÉRT FELELŐS JOGÁSZI POZÍCIÓJÁT HAGYTA OTT AZ ÚJ KIHÍVÁSOKÉRT. MIVEL BALÁZS APÓSA A CSOMAGOLÓIPARBAN TEVÉKENYKEDIK, ÍGY ADTA MAGÁT A GONDOLAT, HOGY EZEN A TERÜLETEN KERESSENEK LEHETŐSÉGEKET. VÉGÜL MEGTALÁLTÁK A SZÁMUKRA IDEÁLIS BEFEKTETÉST, A STANC-PACK KFT.-T, AMELYNEK TAVALY JÚNIUS ÓTA KIZÁRÓLAGOS TULAJDONOSAI. AZ 1995-BEN ALAPÍTOTT STANC-PACK A KÖZÉP-DUNÁNTÚLI RÉGIÓ EGYIK VEZETŐ CSOMAGOLÁSTECHNIKAI SZEREPLŐJEKÉNT SZOKÁSOSAN ELŐFORDULÓ ÉS EGYEDI IGÉNYEKRE SZABOTT CSOMAGOLÁSTECHNIKAI MEGOLDÁSOKAT KÍNÁL PARTNEREI RÉSZÉRE. FŐBB ÜZLETI TEVÉKENYSÉGE A HULLÁMKARTON-FELDOLGOZÁS, A KARTONPLASZT-FELDOLGOZÁS, A TÖMÖR POLIMER CSOMAGOLÁSTECHNIKAI TERMÉKEK JAVÍTÁSA ÉS FORGALMAZÁSA. ÜGYFELEI KÖZÉ TARTOZNAK ISMERT MULTINACIONÁLIS IPARI GYÁRTÓ VÁLLALATOK ÉS NEVES MAGYAR TÁRSASÁGOK AZ ORSZÁG EGÉSZ TERÜLETÉRŐL. GERGŐT ÉS BALÁZST MOTIVÁCIÓJUKRÓL, A TRANZAKCIÓS FOLYAMATRÓL, AZ ELSŐ HAT HÓNAP BENYOMÁSAIRÓL, ILLETVE AZ ELŐTTÜK ÁLLÓ JÖVŐRŐL KÉRDEZTÜK.

Mi motivált Titeket abban, hogy részánjakot magatokat a cégvásárlásra?

SZ.G: Már régebb óta rágódtam azon, hogy nem igazán érzem motiváltnak magam abban, amit csinálok. Úgy éreztem, szakmailag elértem, amit akartam, ideje lenne váltani, és megvalósítani önmagam egy saját vállalkozásban. 2016 karácsonya környékén osztottam meg először a gondolataimat Balázssal, és mint kiderült, ő is hasonlóan látta jövőjét. Úgy gondoltuk, hogy jogászként szerzett, cégekkel kapcsolatos tapasztalatunkra, kapcsolatrendszerünkre és meglévő anyagi forrásainkra támaszkodva érdemes elindulni a cégvásárlás irányába. Egyébként, ha a három közül bármelyik hiányzott volna, biztos nem indultunk volna el. Karácsony után összeültünk, és elkezdtük a közös munkát, hogy elhagyhassuk aranykalitkánkat, és elindulhassunk egy számunkra új, ismeretlen úton.

Milyen tényezők alapján választottátok ki azt a céget, amelybe végül befektettetek?

H.B: Induláskor összeraktuk a fejünkben, hogy milyen szempontoknak kell megfelelnie a céltársaságnak. A következő elemeket azonosítottuk: 1.) legyen viszonylag gyorsan tanulható a szakma, ne legyen túl speciális az iparág, 2.) legyen jelentős pénztermelő képessége, de ne legyen túl magas a CAPEX-igénye 3.) legyen stabil ügyfélkör, 4.) rendelkezzen valamiféle menedzsmenttel, amire lehet építeni, 5.) legyen olyan termékkör, amiben fantáziát látunk. Az olyan cégeket kizártuk, ahol nagyon sok EU-s pályázat van, mivel ez legtöbb esetben értékelési problémát vet fel az eladó és a vevő között. Igen, válogatósak voltunk, és lássuk be, ilyen cégekből azért nem sok található a hazai piacon. Számos céget megnéztünk a gyártóipar, elsősorban műanyagipar területén, de igazán egyikben sem láttunk olyan értéket, amiért megérte volna a befektetés. Végül rájöttünk, hogy a számunkra legmegfelelőbb iparág a szemünk előtt volt, ugyanis apósomnak a csomagolóipar területén van egy nagy múltú, sikeres vállalkozása. Az ő segítségével mélyebben beleástuk magunkat az iparágba, és a csillagok szerencsés együttállása révén megtaláltuk a *Stanc-Pack*-ot. A volt tulajdonos éppen az eladás gondolatával ismerkedett. Őt már az első találkozásunk alkalmával egy rendkívül

kooperatív személynek ismertük meg, amely nagyban hozzájárult ahhoz, hogy elkezdjük a tárgyalásokat a tranzakcióról.

Hogyan alakult a folyamat a tranzakciók során? Volt-e valami meglepő, ami máshogy alakult, mint amire számítottatok? Ezt hogyan kezeltétek?

SZ.G: A társaság átvilágításához külső tanácsadókat nem használtunk. Mivel Balázs korábban elsősorban tranzakciós jogászként dolgozott, ő vitte a jogi átvilágítást és az adásvételi szerződést, én pedig pénzügyi-finanszírozási tudásomra támaszkodva a pénzügyi átvilágítást. A cégértékelést is magunk végeztük. Komoly meglepetés nem ért minket a folyamat során. A részletek ismertetése nélkül azonban az adásvételi szerződéssel kapcsolatban meg kell jegyeznem, hogy a kevesebb néha mind a két fél számára tud több lenni. Hogy a szerződéses szakaszban nem veszünk el a részletekben, valószínűleg nagyban hozzájárult a sikeres tranzakcióhoz, illetve ahhoz, hogy nem romlott el a kémia az eladóval.

Tapasztalatotok alapján mi volt/lett volna a legfontosabb tennivaló a tranzakciót követő első félév során? Mik voltak az első éves program főbb elemei?

H.B: Az adásvételi szerződés aláírása után az első lépésünk volt, hogy kidolgozzunk egy stratégiai tervet, amiben prioritásokkal azonosítottuk a cég rövid és hosszú távú fejlesztési szükségleteit. Rövid távú tervek közé tartozott például az ügyfelek felé fennálló követeléseink behajtása, új ügyfelek szerzése, adminisztrációs folyamatok (különösen számlázás) felgyorsítása, egy egységes arculat kialakítása új honlappal, céges anyagokkal. Azonban amikor belevágtunk volna a következő fontos feladatba, az addig közepes prioritásúnak azonosított ERP-rendszer fejlesztése az arcunkba robbant. Azt éreztük, hogy nem látunk bele a cég általános működési folyamataiba olyan mértékben, ahogy az számunkra megfelelő lenne. Rájöttünk, hogy ez a helyzet rendkívül lerontja a cég hatékonyságát és ezáltal a pénztermelő képességét. Így prioritásokban első helyre tettük az ERP-rendszer bevezetését, aminek elengedhetetlen eleme volt az alkalmazottak szemléletének bizonyos szintű átforgatása egy új vállalati kultúra irányába. Szerencsére fél év alatt sikerült eljutnunk egy olyan szintre, ami már megfelelő bizonyosságot ad számunkra, hogy a folyamatok megfelelően mennek. Nem volt könnyű feladat, de mindenképpen elengedhetetlen volt a növekedés biztosításához. Ez már a 2018-as év végi számokban is megmutatkozik, mivel jóval nagyobb növekedést sikerült elérnünk, mint amire számítottunk.

Az adásvételi szerződés aláírása után az első lépésünk volt, hogy kidolgozzunk egy stratégiai tervet, amiben prioritásokkal azonosítottuk a cég rövid és hosszú távú fejlesztési szükségleteit.

Professzionális ügyvédi háttérrel nagy váltás volt egy termelő cég vezetését vállalni? Hogyan élitek meg az új típusú kihívásokat?

SZ.G: Nagyon komoly hátránnyal indultunk. Két budapesti ügyvéd, akiknek semmilyen iparági ismerete sincs, lejön Tatabányára, és egyik napról a másikra átvesz egy termelő céget. Ez a helyzet nemcsak nekünk, hanem a munkavállalók számára is komoly változást jelentett. Elsődleges feladatunk az volt, hogy meggyőzzük őket, megéri nekik a cégnél maradni. Szerencsére minden kulcspozícióban lévő munkavállalót sikerült megtartani és motiválni a közös munkavégzésre.

Az ügyvezetői feladatokat felosztottuk egymás között, szerencsére mindketten másban vagyunk erősek, így jól tudunk együtt dolgozni. Balázs elsősorban a végrehajtásban és a delegálásban erős, nálam pedig úgy hozta az élet, hogy egy nagyon erős kapcsolatrendszerrel sikerült kiépítenem az elmúlt tizenöt évben. Az összhang fenntartásához elengedhetetlenül fontos, hogy lássuk, mind a ketten ugyanannyi energiát fektetünk a cégbe, mind a munka mennyisége, mind pedig a minőség területén. Ettől függetlenül persze voltak nagy érzelmi hullámvölgyek az utóbbi fél évben, de ezeket tudni kell megfelelően kezelni. Az örömteli kezdés után jöttek az első nagy pofonok, ilyen volt például az ERP-rendszer kapcsán tapasztalt nehézségek, de hamarosan jöttek az első sikerek is, amelyekből éreztük, igenis van értelme és eredménye a munkánknak. Fontos, hogy az ember megtalálja az egyensúlyt abban, hogy mennyi energiát tesz be és, hogy ebből mennyit tud profitálni.

Szerintetek mi kell ahhoz, hogy egy alapvetően multis háttérrel érkező vezető sikeres KKV tulajdonos-ügyvezető lehessen?

H.B: Valamiféle szakmai háttér mindenképpen hasznos, ha valaki vállalatvásárlásra adja a fejét. Nekünk szerencsénk volt, apósom rendkívül sokat segített az iparág fortélyainak megismerésében. Ugyancsak fontos, hogy megfelelő tőkével rendelkezzen az illető, és tisztában legyen azzal, hogy azzal is számolnia kell, az első egy-két évben a cégből még nem igazán tud pénzt kivenni. Ezért ezen időszak finanszírozására is szükséges anyagi háttérrel rendelkeznie. Mi úgy látjuk, hogy ezt együtt jó csinálni, egyedül valószínűleg bele sem vágunk volna. Jól kiegészítjük egymást, ha szükséges, akkor pedig tudjuk a másikat támogatni és átlendíteni a holtpontra.

Valamiféle szakmai háttér mindenképpen hasznos, ha valaki vállalatvásárlásra adja a fejét. Ugyancsak fontos, hogy megfelelő tőkével rendelkezzen az illető, és tisztában legyen azzal, hogy azzal is számolnia kell, az első egy-két évben a cégből még nem igazán tud pénzt kivenni.

Ha most újra tranzakciót kezdenétek, mit tanácsolnátok saját magatoknak? Mit javasoltok tranzakció előtt álló személyeknek?

SZ.G: Nézd meg az eladót! A hazai közép- és nagyvállalati szektorban a tulajdonos a legfontosabb alakítója a társaságnak, kvázi úgy formálja azt, mint egy szülő a gyermekét. A cég csak egy következménye az ő tevékenységének. Nekünk rendkívül nagy szerencsénk volt mind a céggel, mind pedig az eladóval. Az eladó rendkívül jó partner volt az egész tranzakciós folyamatban, majd azt követően is mindig ott volt, ha valamiféle támogatásra szorultunk.

A CMBP ÉRTÉKELÉSE ALAPJÁN A TRANZAKCIÓ LEGFONTOSABB TANULSÁGAI:

- Olyan iparágat érdemes választani, amiben van valamiféle tapasztalatod
- Nézd meg az eladót, vedd meg a céget – az eladó személyisége nagyban befolyásolja a cég minőségét és kultúráját, és jelentős mértékben meghatározza a tranzakció kimenetelét
- A kevesebb néha több – nem mindig éri meg bonyolult tranzakciós szerződést készíteni
- Az alkalmazottak motiválása, felkészítése mindenképpen a prioritások között kell legyen
- Számolni kell azzal, hogy átvétel után robban majd néhány meglepetésbomba
- Közös szép az élet – sokkal jobb, ha egy olyan befektetőtársal közösen valósul meg a tranzakció, akivel jól tud működni az ember, és akivel nehéz időszakok során tudják támogatni egymást



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

*Interjú Csoma Andrással, a győri CNC Rapid Kft.
üzgvezetőjével és a céget megvásárló befektetői csapat vezetőjével*

AZ INGATLANOS BANKÁR AZ ESZTERGAPADNÁL

A CMBP CSAPATÁNAK ELSŐ NAGY MBI-TÖRTÉNETE VOLT, AMIKOR A CSOMA ANDRÁS ÁLTAL VEZETETT BEFEKTETŐI CSOPORT 2016 DECEMBERÉBEN, HOSSZÚ TÁRGYALÁSSOROZAT LEZÁRÁSAKÉNT MEGVETTE A CNC RAPID KFT. 100%-ÁT. A BUDAPESTI ÉS GYŐRI TELEPHELYEL MŰKÖDŐ CÉG EGY DINAMIKUSAN FEJLŐDŐ, NAGY GYÁRTÁSTECHNOLÓGIAI TUDÁSBÁZISSAL, A 80-AS ÉVEK VÉGÉTŐL GYARAPODÓ FORGÁCSOLÁSI MŰLTAL RENDELKEZŐ VÁLLALAT. FŐ PROFILJUK NAGY PONTOSSÁGÚ PRECÍZIÓS FOGRÁCSOLT GÉPALKATRÉSZEK, KÉSZÜLÉKEK, ALKATRÉSZEK GYÁRTÁSA EGYEDI KIS-, KÖZEPES SOROZATBAN, VALAMINT NAGY BONYOLULTSÁGÚ ÉS MAGAS MINŐSÉGI SZÍNVONALAT KÉPVISELŐ GÉPALKATRÉSZEK GYÁRTÁSA. MINDEHHEZ KÉPEST ANDRÁS, AKI A CÉGÁTVÉTEL IDEJÉN 39 ÉVES VOLT, HOSSZASABB MULTINACIONÁLIS BANKI, MAJD INGATLANFEJLESZTŐI KARRIER MŰLTAL RENDELKEZETT, VOLT TAPASZTALATA A TŐKEPIACI TRANZAKCIÓKBAN, AZ INGATLANFEJLESZTÉSBEN ÉS A PROJEKTFINANSZÍROZÁSBAN. ANDRÁS FÉMFELDOLGOZÁSSAL CSAK OTTHONI BARKÁCSOLÁS SZINTJÉN TALÁLKOZOTT, ILLETVE APÓSA RÉVÉN, AKI ILYEN CÉGNÉL VOLT VEZETŐ, TÁVOLI KAPCSOLATA VOLT AZ IPARÁGGAL. VISSZATEKINTVE MEGÁLLAPÍTHATÓ: RENGETEG MUNKÁVAL ÉS ENERGIABEFEKTETÉSSSEL UGYAN, DE ANDRÁS NAGYON SIKERESEN ÁTVETTE, TOVÁBBFEJLESZTETTE ÉS SIKERESEN ISMÉT NÖVEKEDÉSI PÁLYÁRA ÁLLÍTOTTA A CÉGET, ÉS MINDEMELLETT A BEFEKTETŐK KÖZÖSSÉGÉNEK KOMOLY ÉRTÉKTEREMTÉST HAJTOTT VÉGRE. ÉS A CÉG CSAK TOVÁBB FEJLŐDIK...

Mi volt a motivációd, hogy rászánd magad egy cégvásárlásra? Mi vett rá, hogy ingatlanbefektetési tevékenységedet javarészt feladva vásárolj magadnak egy céget?

Két okból döntöttem az iparágváltás és a direkt befektetés mellett. Egyrészt akkoriban (2015-öt írunk) úgy gondoltam, hogy az ingatlanbefektetéshez képest a működő cég vásárlása jobb kockázat/hozam kombinációt eredményez. Másrészt hazai közép vállalatokkal való kapcsolatom alapján úgy éreztem, hogy ilyen cégeknél markáns kultúraváltással nagyon komoly eredményt lehet elérni, ami persze befektetői státuszomból fakadóan a hozamot növelheti. Én úgy éreztem, hogy korábbi multinacionális cégeknél és hazai közép vállalatoknál szerzett tapasztalataim alapján nekem vannak olyan tapasztalataim, amik alapján sikeres tudok ebben lenni. Tehát röviden: úgy éreztem, váltanom kell – azt gondoltam, alkalmas is vagyok erre a kiválasztott befektető – ügyvezető szerepre.

Te milyen tényezők alapján választottad azt a céget, amelybe végül befektettél?

Amikor eldöntöttem, hogy ilyen irányban folytatom a karrieremet, körbenéztem, hogyan találhatnék alkalmas céget. Szakmai körökből úgy értesültem, hogy a CMBP rendelkezik olyan cégeladási mandátumokkal, melyek nekem érdekesek lehetnek. Első találkozáson kaptam egy listát, amelyből a CNC Rapid egyből kiemelkedett számomra. Egyrészt úgy tűnt, a cég alaptevékenysége tekintetében rendelkezik azzal a technikai színvonallal, ami elengedhetetlen ahhoz, hogy komoly céget lehessen belőle építeni. Az is hamar kiderült, hogy hosszú távú ügyfélkapcsolatokkal rendelkezik. Stabil cash flow termelése volt, és úgy tűnt, hogy a vállalat jövedelemtermelő képessége fenntartható. A tanácsadó pedig arról is biztosított, hogy a cégalapító – tulajdonos – ügyvezetőjének reális elképzelése van a cég értékéről, azaz a tranzakcióval kapcsolatos elvárásai reálisak voltak. Nem utolsósorban az is számított, hogy a céget felkészült tanácsadók támogatták a folyamatban, akik a viszonylag hosszú nyúlt folyamatban sok támogatást adtak mindkét félnek, hogy a tranzakció végül lezárulhasson.

Mik a tapasztalataid (örömök/kihívások) most visszatekintve a pár évvel ezelőtti sikeresen lezárt tranzakcióra vonatkozóan?

Az öröm természetesen a tranzakció zárása volt. Utána jött a nagy kihívás. Kiderült számomra, hogy a cég átvilágítását, bár a folyamat sokáig tartott, nem a legcélratörőbben csináltuk. Sokkal többet kellett volna a működési folyamatok megismerésével tölteni az

átvilágítás során szokásos pénzügyi, adózási és jogi témák kivesézése mellett. Ha így tettünk volna, kevesebb meglepetés ért volna bennünket a cég átvételének pillanatában, és fel lehetett volna gyorsítani az első év átalakítási tevékenységeit, illetve a teendők azonosítását. Nagyon érdekes; egyrészt az világos, hogy iparágon kívüli szereplőként egy cég folyamatait és azok tökéletlenségeit kívülről nehéz azonosítani. De a CNC Rapidot az átvilágítás során több komoly iparági szakértő is áttekintette, és a folyamat- és működésbeli tökéletlenségeket még ők sem azonosították. Azt hiszem, tanulságként levonható: egy szakember alapító által tulajdonolt és menedzselte cég átvételekor nagyon sok a munka, sokszor az alapoktól kell átgondolni a működést – ugyanakkor nagyon sok alapvető értékteremtési lehetőség azonosítható, és sok munkával komoly előrelépések tehetők.

Miket láttál a legfontosabbnak a tranzakciót követő első évben? Mi volt az első éves program főbb elemei?

Az átvételt egyszerűsítette, hogy a cég stabil pilléreken állt. A kasszájú, de nagyon stabil ügyfélkör, illetve az automatizációval racionalizálható, de alapvetően jól átgondolt termelési folyamatok jó alapokat adtak az építkezéshez. De az első évben erre még nem volt idő. Nekem a fő feladatom a cég, az iparág és a működés megismerése volt, illetve a cégben már zajló projektekbe való bekapcsolódás és az azokhoz szükséges erőforrások biztosítása volt. Kihívás volt ugyanakkor, hogy kiderült: a szervezetben jelentős mértékben hiányoztak erőforrások, a vezetői struktúra személycserékkel és új pozíciók létrehozásával megerősítésre szorult. Itt nagy kockázatot vállaltunk; éves szinten 100 millió forintos nagyságrendű költségnövekedést vállaltunk be a non-produktív költségek emelésével, melyek megtérülése csak középtávon várható. Ez nehéz döntés volt. Az első év programjának és a jövő építésének legfontosabb eleme tehát ez volt: a saját felsővezetői szerepem újradefiniálása, a felelős középvezetői kör kialakítása, és annak a kultúraváltási programnak a definiálása, mely a jövőt megalapozza. És mindezek mellett, legfontosabb elemként, a napi munka magas szinten való végzése: rendelkezések megszerzése és azok magas szinten való teljesítése.

Szerinted mi kell ahhoz, hogy egy alapvetően multis háttérrel érkező vezető sikeres KKV tulajdonos-ügyvezető lehessen?

Úgy látom, hogy fontos a kombinált háttér: egyrészt alapvető, hogy az MBI-befektetőinek legyen multinacionális cégnél szerzett tapasztalata; tudnia

kell, hogyan kell stratégiaiag gondolkodni; hogyan kell jövőképet csinálni, és mik a kialakított jövőkép megvalósításának praktikus alappillérei; és végül tudnia kell csapatot formálni és motiválni. De nagyon fontos az is, hogy ne cégtulajdonos – újdonsült ügyvezetőként szembesüljön először a hazai KKV-környezet specialitásaival, azaz kell, hogy erről a környezetről legyen egy korábbi tapasztalása. Úgy látom, kifejezetten hasznos, ha valakinek, bár affinitása van az adott iparághoz, de bizonyos szempontból külsőként érkezik; így tud speciális új szempontokat behozni, jó kérdéseket feltenni és esetlegesen új irányokat kijelölni. Én úgy tapasztalom, ezeket a fő vevőink, a komoly nemzetközi nagyvállalatok is nagyon értékelik.

Tart-e még a nagy munkaterheléssel járó kezdeti átmeneti időszak?

Mivel esetemben (és azt gondolom, minden MBI esetében) komoly változásokat kell elérni a szervezet működésében, a komoly munkaterhelés nem csökkent. És a következő három évben nem is fog csökkenni. Azt mindenkinek, aki ilyesmire vállalkozik, látnia kell: egy KKV-ban nincs meg az a multiknál megszokott szervezet, ami a főnök utasításait lesi, hogy a főnöknek csak utasításokat kelljen adni, hogy a dolgok megvalósuljanak. Magának a szervezetnek a kialakítása egy sokkal hosszabb feladat – meg kell azt ismerni, közvetíteni kell az új értékeket, és át kell adni a megfelelő új szempontokat. Én úgy látom, négy, akár öt évig is eltarthat az az időszak, amíg a CNC Rapidnál olyan struktúra alakítható ki, amibe aztán egy függetlenített ügyvezető betehető, és az én szerepem átalakítható egy igazgatósági elnöki – ügyvezető-coach-i szerepre. Valakinek egy ilyen céget teljes erőbedobással kell előre vinnie; ez most és a következőkben én leszek.

A CMBP ÉRTÉKELÉSE ALAPJÁN CSOMA ANDRÁS SIKERÉNEK ALAPELEMEI:

- Multinacionális környezetben és hazai középvezetési környezetben eltöltött idő
- Idegennyelv-tudás (angol és német)
- Kapcsolatteremtő készség
- Magas fokú érzelmi intelligencia csapatépítés és csapatmozgatás terén
- Széles körű üzleti tapasztalatok
- Pénzügyi szemlélet
- Stratégiai látásmód
- Nagyfokú energia változások implementációjára

Ha most újra tranzakcióba kezdenél, mit tanácsolnál saját magadnak? Mit javasolsz tranzakció előtt álló személyeknek?

Aki MBI-befektetésre adja a fejét, nagyon át kell, hogy gondolja, megvan-e az elhivatottsága arra a nagyon komoly energiabefektetésre, amit egy ilyen kaland kíván. Nem szabad elfelejteni; magának a tranzakciónak az előkészítése is időt, pénzt és energiát kíván; de a tranzakció zárása még csak a probléma létrehozása. Utána kell a nagyon sok energia a cég reális megismerésére, a leginkább értékteremtő változások azonosítására és azok végrehajtására. Másik fontos szempont, hogy nagyon józanul és reálisan kell gondolkodni a céltársaság ár-érték arányáról, illetve a finanszírozás összetételéről. Manapság nagyon könnyű viszonylag magas tőkeáttétellel tranzakciót csinálni; de a szintlépéshez költeni kell, nem szabad, hogy a tranzakció finanszírozása olyan teherként üljön a cégen, ami lehetetlenné teszi a jövőbe való beruházást. És nagyon fontos: a sikeres tranzakció eufóriája után nagyon gyorsan jön a kijózanodás; nem szabad, hogy az első hónapok – első három és az első hat hónap kihívásai túlságosan elkésértsék a befektetőt; az átvétel utáni első 12-18 hónap az a befektetés, ami a cég fejlődésében az inflexiós pont eléréséhez szükséges.

Összességében, hogy gondolsz vissza a tranzakcióra?

2018-ra a CNC Rapid meghaladta a 2014-es csúcs árbevételt. 2018 novemberében a *Knorr Brensemthol* megkaptuk a „*globally highest potential supplier*” díjat, amit a cég igazgatósági tagjai adtak át nekünk Münchenben. Több másik globális ügyfelünk vezetőségi tagja látogatott meg bennünket, mert hallották, hogy a cégünk komoly fejlődésben van. Sokat dolgoztuk és sokat is fogunk – de ezek az elismerések megnyugtatók, hogy jó irányba tartunk. Talán az eddigi válaszaimból is érezhető volt: voltak nehéz pillanatok, de most nyugodt vagyok; annak idején jól döntöttem, és esélyünk van, hogy ezt a projektet sikeresen vigyük tovább.



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

A black and white portrait of László Steiner, a middle-aged man with grey hair and a mustache, wearing a suit and tie. The portrait is the background for the top half of the page.

*Interjú Steiner Lászlóval,
a ISVH Műszaki Szolgáltató Zrt. egyik tulajdonosával*

NÉZZÜNK SZEMBE A TÉNYEKKEL!

AZ ISVH KFT. 2011–2012-BEN KERÜLT ELADÓSORBA. A MAGAS EREDMÉNNYEL, JÓ VEVŐKÖRREL RENDELKEZŐ BUDAPESTI GÉPIPARI SZOLGÁLTATÓ CÉGET TAPASZTALT ÉS ELISMERT SZAKEMBEREK VETTÉK MEG: STEINER LÁSZLÓ, AKI AZELŐTT A LEAR CORPORATION KELET-EURÓPAI IGAZGATÓJA ÉS A RÁBA VEZÉRIGAZGATÓJA IS VOLT, ÉS LENGYEL PÉTER, AKI A RÁBA PÉNZÜGYI IGAZGATÁSÁVAL SZERZETT ÉS BANKI VEZETŐI TAPASZTALATAIRA IS ÉPÍTHETETT. MINDKETTEN PARTNEREI IS AZ INTERIM MENEDZSMENT SZOLGÁLTATÁSOKAT MEGHONOSÍTÓ INTERIM.HU-NAK. A VEVŐK A SAJÁT TŐKE MELLETT PÉNZÜGYI BEFEKTETŐT IS BEVONTAK A DOCLER INVESTMENTS SZEMÉLYÉBEN (AKIKET AZÓTA ÚJABB HITELFELVÉTELLEL MÁR KI IS VÁSÁROLTAK), ÉS BANKHITELT IS FELVETTEK A CÉGVÁSÁRLÁSHOZ. AZ ELSŐ ÉVBEN MAGUK IS AKTÍVAN LÁTTÁK EL A VEZETŐI FELADATOKAT, MIKÖZBEN A TÁRSASÁGOT ÁTSZERVEZTÉK – TÁMASZKODVA AZ ISVH KORÁBBI VEZETŐ KOLLÉGÁIRA, AKIKET TÁRS-TULAJDONOSSÁ IS TETTEK.

Számos világcégnél dolgoztál szakmai pályafutásod során. Miben látod a magyar KKV-k leggyakoribb napi és középtávú küzdelmeit?

Szerintem nincs ilyen, hogy tipikus magyar KKV, de ismétlődő példák vannak. Sok olyan, akár vidéki kis műhelyből alakult közép vállalat van, amelyek mára

több száz, esetleg 1000 főt foglalkoztatnak, és rendszerek mentén működtetik őket a tulajdonosok. Ezeknél többnyire már egyszer megtörtént a vezetői generációváltás, az új tulajdonosi generáció 50 felé közelít, aktívan részt vesz a vállalkozás irányításában, érti annak működését. Ennek a korosztálynak az egyik

fő problémája az öröklés mikéntje, a másik pedig, hogy mit kezdjenek az alapítóval, aki érti a tevékenységet, de a rendszereket már nem látja át. Részt akar venni a mindennapi folyamatokban, de ez gyakran feszültséghez vezet. Vicces példával élve, ha a jelenlegi tulajdonos-vezető apja megjelenik az üzemben, mindig hárman felmondanak, ráadásul kulcsemberek. Másik rendszeresen előforduló példa, hogy egy tulajdonosnak két örököse van, és az egyik ért a vállalatvezetéshez, átlátja a folyamatokat, a másik viszont nem, de ugyanúgy a cégnél akar maradni. Ilyen helyzeteket nagyon nehéz megoldani, végleges megoldás talán csak a cégeladás lehet.

Mi kell ahhoz szerinted, hogy egy „multis” háttérrel érkező vezető sikeres lehessen középvezetői környezetben?

A multiknál jellemző probléma, hogy elkezdik „túladminisztrálni” a folyamatokat, gépiessé teszik azokat, 3-4 betűs rövidítéseket használnak, amik mögött már senki sem tudja igazán, milyen tartalom van. Sok vállalatnál alkalmazzák a „lean” és hasonló vállaltszervezési és irányítási módszereket, amik nagyon hasznosak addig, míg felgyorsítják, leegyszerűsítik a folyamatokat. Azonban ez egy idő után átfordulhat abba az irányba, hogy mindent bele akarnak illeszteni ezekbe a rendszerekbe, és pont azt a rugalmasságot veszítik el a vállalatok, amit ezek biztosítanak. A centralizálás ahhoz vezethet, hogy az emberek nem mernek megszólalni, hogy „meztelen a király”, nem derül ki, hogy a józan ésszel ellentétesen mennek a dolgok a vállalatnál. De megfelelő tapasztalatokat biztosíthat, és jó tanulópálya lehet a középvezetői környezetben való helytálláshoz, ha egy multinál dolgozó menedzser aktív szerepet játszott egy zöldmezős beruházásnál az alapoktól a teljes kapacitással történő üzemeltetéséig.

Egy vállalkozás célja, hogy pénzből több pénzt csináljon. Sok tőzsdén jegyzett multit már csak az érdekel, hogy a cégérték nőjön, sztorikat építenek, és ezért a cég tőzsdéi értéke gyakran köszönőviszonyban sincs annak valós teljesítményével. Viszont egy középmezőnyi vállalat a valódi világban él és küzd nap mint nap.

Mi vihető át a multis tapasztalatokból egy kisvállalathoz?

Egy multi leányánál a helyi vezetők gyakran nem láthatnak tisztán és dönthetnek minden kérdésben, tehát a helyiek maguktól nem tudhatnak teljes, átfogó vezetési tapasztalatokat gyűjteni. Multik között is vannak jók és rosszak: sok magyarországi multi céget a magyar menedzsment virágoztatott fel. Akik ott tapasztalatokat gyűjtöttek, vagy kinőtték a pozíciójukat, európai/regionális pozíciókba kerültek, vagy saját céget csináltak/vásároltak. Másoknál pedig nem így

működik a vezetés, ami a vállalat rossz működésének is táptalaja lehet. Egy rosszul működő multiból érkező menedzser nem fog tudni mit kezdeni egy KKV-val.

Szerintem egy multitól jött embernél az a fő kérdés, hogy dolgozott-e már „hands-on” projekteken, volt-e olyan, hogy ott volt a „kőműves mellett munka közben”.

Mi egy jól sikerült MBI kulcsa?

Hogy megértsd és tudd alakítani a modellt, tudd korrigálni a rossz beidegződéseket. „Hands-on” módon részt kell venni a KKV mindennapos tevékenységében, meg kell nézni, meg kell érteni és beszélgetni kell az emberekkel. Elfelejtettünk beszélgetni egymással, pedig lenne erre időnk, ha akarjuk. Mivel nem beszélgetünk, ezért az emberek találgatják, hogy a vezető mit akar csinálni. Persze nem feltétlenül találják ki, és végül nincs az a rossz szcenárió, aminél rosszabbat ne tudnának kitalálni.

Én már multis vezetőként is alkalmazottak felvételekor leültem kis csoportokban két órára beszélgetni, és mindenki tegeződtem. A beszélgetés nagyon fontos, és sajnos elszoktunk tőle. Egy multitól érkező ember gyakran ezt nem érti, nem embereket akar vezetni, hanem SAP-rendszert működtetni.

Hogy alakultak ki nálad azok a menedzsment képességek, amiket később cégvezető-tulajdonosként hasznosíthattál?

Nekem megadatott tizenegy év olyan környezetben, ami másoknak itthon nem. A United Technologies akkori átfogó tanulmánya szerint itthon hiány volt menedzsment tapasztalatból és nyelvtudásból. Magyar vezetőket akartak az itteni leányvállalat élére, akik a cégcsoporton belül aztán összeszedhették a szükséges menedzsment tapasztalatot. Olyan expatokkal dolgoztunk, akiket a helyi, magyar menedzserek választottak ki, felelősek voltak a költségeikért, akik motiváltak voltak a magyar csapat sikerében, fejlődni és ugyanakkor segíteni akartak, és akik minden hónapban elolvastak és ajánlottak nekünk egy jó könyvet a vezetéssel kapcsolatban. Akkoriban a legfontosabb kompetencia kis túlzással a nyelvtudás volt, hiszen a tudást, tapasztalatot „importálnunk” kellett.

Cégvezetőként milyen alapvető javasolsz ahhoz, hogy egy vállalat jól működjön?

Az értekezletek szerepe nagyon fontos, de ezek eltorzultak az évek során. Az értekezletek résztvevői szerepelni akarnak, szép számokat akarnak bemutatni, mindenki igyekszik „fényezni” magát és a helyzetet. Az értekező ezzel szemben egy munka. Beszélni kell a rosszul működő dolgokról, nem szabad mindent rózsaszín ködön keresztül nézni, szembesülni kell a

tényekkel. „Fact, fact, fact...” Ugyanakkor nem szabad elfelejteni, hogy minden ilyen fajta összejövétel célja, hogy olyan aktivitásokat, feladatokat határozzanak el, és indítsanak be, amelyek a jobbítást célozzák, és ne felejtsek el ezeket a feladatokat a legközelebbi alkalommal visszamérni.

Ez szerintem a hazai KKV-k legnagyobb problémája is: a tulajdonosok nem tudnak, esetleg nem akarnak szembenézni a tényekkel, a látható kockázatokkal. Az ISVH-nál is kellett hét év, hogy ez megváltozzon, de a mai napig időről időre kérdőre kell vonni a menedzsmentet, hogy jelentkezzenek a problémákkal, és szóljanak, ha baj van. Időben, sőt minél hamarabb szembe kell nézni a realitásokkal, és használni a józan ésszt. Egy MBI után az új igazgatónak részt kell vennie a vállalat szervezeti működésében, amíg ki nem alakul egy általuk megálmodott és működő rendszer.

Mi a különbség egy multinacionális cég menedzsmentje és egy KKV vezetése között?

Egy jó multinál a folyamatok nemcsak papíron vannak, és jelenteni kell róluk, hanem azok élnek is a szervezetben. Ha ezeket valaki szépen le tudja fordítani, le tudja egyszerűsíteni, a KKV méretéhez igazítani, az nagyon sok pénzt tud hozni. Olyan vezető kell, aki a folyamatokon tartja a kezét. Ha jól működnek a folyamatok, akkor már más jellegű problémákkal kell a vállalatoknak szembenézniük. Például a szervezet mérete elérheti azt a kritikus tömeget, ahol a tulajdonos és/vagy ügyvezető szándéka már nem, vagy csak áttételesen és torzítva jut el a szervezet végeire. Ez a százas létszám feletti vállalatoknál, túl széles horizontális vagy túl mély vertikális szervezeteknél is jelentkezik. Ha a tulajdonos jó példát is mutat, akkor sem garantált, hogy a két szinttel alatta lévő vezető megfelelően végzi a dolgát.

Fontos, hogy a dolgozók megértsék, hogy a vállalkozásba a megrendelőktől érkezik a pénz, ezért a jó működéshez vevőszemléletre van szükség – ennek teljes elsajátítása hiányzik a KKV-k egy részéből. Ha ez megvan vagy kialakítható, az már nagy segítség egy sikeres MBI-hoz.

Hogy szántátok rá magatokat az ISVH megvételére?

Kezdetben sehog. Elsőre nemet mondtunk, fél évvel később másodszor is, de Lengyel Péter barátom mondta, hogy nézzük meg a számokat, és hogy mit tudnánk kihozni belőle. Nagyon fontos kérdés volt, hogy van-e olyan személy a cégen belül, akire előbb-utóbb nyugodt szívvel rá lehet bízni a céget. Szerencsére találtunk ilyet.

Milyen pozitívumokkal és negatívumokkal találkoztatok, mikor már tulajdonosként megérkeztetek a céghez?

Nagyon pozitív meglepetés volt a legtöbb kolléga emberi hozzáállása az új tulajdonosokhoz, igazán ritka kivételekkel. Én bejártam minden nap a tranzakciót követő egy évben, és ez alatt volt, aki kószolgatott, hogy mit lehet, meg mit nem – néhányukat ki is kellett rúgni. Összességében pozitívabb lett a kép, mint előtte gondoltam, erős volt a kollégák tanulási képessége és tanulási vágya.

Az ISVH műszaki állapota ugyanakkor lényegesen gyengébb volt a leírtnál és az általam felmértnél. Ennek köszönhető sok, még mindig előjövő zűr, például minőségi problémák: veszítettünk vevőt, és kénytelenek voltunk fizetni egy büntetés jellegű költségterítést is. Az eladóban vagy nem volt meg az a technikai kompetencia, amit én gondoltam, vagy csak takargatta a problémákat. A kezdetektől világos volt számomra, hogy az informatikai rendszer nem sokat ér, és működőképesé kell tenni olyan alapvető dolgokat, mint a munkavédelem, környezetvédelem, biztonságtechnika.

Hogyan sikerült túllépni a kezdeti nehézségeken?

2018-ban 350 milliós technológiai beruházásunk volt, folyamatosak a fejlesztések. Negyedik éve van működő integrált informatikai rendszerünk, ezt is tovább fejlesztjük. Ezen túl a vevőszemlélet elterjesztése és az őszinte kommunikáció rengeteget segített.

Azt mondhatjuk, hogy az idősödő tulajdonosok között vannak, akik nem nyitottak az újítások iránt, és az iránt, hogy hogyan lehetne továbbfejleszteni, építeni a céget?

Én nem gondolnám, hogy ez a probléma, inkább az a baj, hogy hiányzik a nyelvtudás. Ezek a tulajdonosok nem látják ki a külföldre, és nem is akarnak. Azzal a mentalitással állnak hozzá a tapasztalatszerzéshez, hogy Magyarország a világ közepe, és kis cégünk a bokréta rajta. Ez arra késztet, hogy ne nézzük meg, mit csinálnak körülöttünk a világban.

A másik probléma pedig, hogy az a szó, hogy munkaerő, nem törlődött ki a szótárunkból, és a szó mechanikus értelmében munkaerőnek tekintik az embereket. Az embereket ez viszont nem érdekli, és független entitásokként viselkednek, ráadásul a 10-15 évvel ezelőtti állapothoz képest már sokan nem is szeretnek annyira dolgozni. Ha szeretnek egy munkahelyre bejárni, akkor persze ez kevésbé érződik.

Korábban csak multiknál dolgozó menedzsereknek mi lehet meglepetés egy KKV-nál?

Az ISVH-nál például nem volt eredetileg se számon-

kérhetőség, se felelősség. De nem tudok általánosítani, ahány cég, annyiféle kihívás van, amire nem lehet előre számítani. Nagyon fontos a heti beszámoltatás és a havi jelentés. Ebből származnak a jobbító intézkedések és a rendszeres lehetőség azok hatásainak visszamérésére. A bónuszrendszer akkor ér valamit, ha időről időre látja a bónuszkírási alanya, hogy halad a cég a bónusz paramétereire mentén. A havi jelentések ezt támogatják. Az ember megnézi a riport első oldalát és bónuszának 80%-át rögtön látja megvalósulni, vagy rossz esetben elúszni. Sok tulajdonos ezt nem érti, pedig a transzparencia fontos támogatója a motivált vezetésnek. Az ISVH Zrt.-nél bevezettük a dolgozói részvényprogramot, és három év távlatában azt mondhatom, hogy a rendszer működik, igazolja a várakozásunkat. Sok tulajdonos nincsen tisztában a motiváció ezen formájával, és sajnos nincs rendszer szabályozva sem, ami sok problémához vezet, gyakran törvényi akadályba ütközünk, mikor saját logikánk mentén próbáljuk alkalmazni. A részvényprogram nagyon sokat változtatott a résztvevők viselkedésén és szemléletén, és ezen keresztül a cég működésén. Három év kellett, amíg az érintettek feldolgozták, hogy ez nekik és így a cégnek is jó. A magyar ember általában ellenzi a változást, és rosszat sejt mögötte.

Miért nincs több cégvásárló, ha ez azért nem olyan nagy kockázat, ha van az embernek látóképessége, nyelvtudása?

Megint azt tudom mondani, hogy valami mennyire kockázatos, azt esete válogatja. A legnagyobb kockázat az, amit nem látsz. A célcégek átláthatósága nagyon érzékeny téma, és nemcsak pénzügyi, gazdasági értelemben, hanem a működés jellegű dolgokra vonatkozóan is. Cégvételnél én nem a mérleget, hanem az eredményt nézem – azt, hogy hol van a cash. Egyik korábbi tőzsdei cégnél mint első számú vezető az első évben kétmilliárd forintot értékű „csontvázat” kellett „kirámolnom a szekrényből”, mert az csak a mérlegben létezett. Attól, hogy valami nem látszik, még büdös tud lenni.

A CMBP ÉRTÉKELÉSE ALAPJÁN A LEGFONTOSABB TANULSÁGOK:

- KKV-k esetében nem érdemes túladminisztrálni a folyamatokat, az könnyen a hatékony működés kárára válhat
- A szolgáltatási rugalmasság megőrzése és a vevőközpontú szemlélet szervezeten belüli elterjesztése kiemelten fontos
- A hands-on vezetői tapasztalatok igen hasznosak lesznek MBI befektetők esetében
- Összinté céges kultúra kialakítására kell törekedni, ahol a munkatársak elő mernek állni a problémákkal is
- A jól körülhatárolt felelősségi területek és számonkérhetőség kialakítása az elsődleges a prioritások között kell legyen

A következő két-három évre 200 cégeladást saccolunk az egy személyben tulajdonos-vezetők nyugdíjazása miatt. Ezek továbbvitelét megoldhatónak látod?

Sok olyan multinál dolgozó, 40-45 éves ember van, akinek nincs annyi pénze, hogy megvegyen egy céget, de annyi pénze van, hogy kisebbségi részesedéssel beszálljon, és lehetőséget kap, hogy megkeresse azt a pénzt, amivel növelheti a részesedését. Azok az emberek számíthatnak sikerre mint tulajdonos-vezetők, akik „hands-on” típusú, megoldás-orientált vezetők, és hajlandók szembenézni a mindennapok kihívásaival (is). Az KKV-knak nem önéletrajz, iskolai végzettség, hanem megoldás kell. Ugyanakkor nem előnyös, ha valaki korábban csak egy cégnél dolgozott egész karrierje során, így nincs annyi tapasztalata, mint annak, akinek színes az önéletrajza, és már több vállalati kultúrával és üzleti szituációval találkozott az életében. Tehát elképzelhető, hogy a „hands-on”, aktív menedzser mögé bekerül egy interim vevő vagy pénzügyi befektető, aki bíz a menedzserben mint kivásárló társban és egyben vezetőben, beteszi a pénzét, és azt várja, hogy ez a menedzser fogja majd őt kivásárolni. Ennek lehet realitása.

Miért tűnt jó ötletnek egy gépipari szolgáltató cég megvásárlása amellet, hogy másik cégekben professzionális menedzsment szolgáltatást is nyújtotok?

Nem tűnt elsőre jó ötletnek. Alapvetően ti beszéltetek rá minket. Végül három fő szempont mentén hoztuk meg pozitív döntésünket:

- korábbi közös munkahelyünkön láttunk már azonos tevékenységet, így sem a szakmai kihívás, sem a munkahelyi környezet nem volt riasztó,
- megértettük a cég készpénz termelő képességének fő összetevőit,
- sikerült találnunk a cégen belül olyan vezetőt, akit alkalmasnak ítéltünk arra, hogy 1-2 éven belül a mi támogatásunkkal belenő az első számú operatív vezető feladatkörébe.

Annak, hogy interim menedzsment szolgáltató cégünk van, csak abban volt szerepe, hogy tanácsadóként megtaláltuk minket azzal a kérdéssel: tudunk-e olyan interim menedzsment adni, aki felkészíti a KKV-t a cégeladásra. De nem ez a gondolat lett a befutó...



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



*Interjú Ament Gáborral és Bujdosó Sándorral,
a VIV csoport vezetőivel*

KIVÁSÁRLÁS FELELŐSEN

BUJDOSÓ SÁNDOR ÉS AMENT GÁBOR MINT A VIV ZRT. AKKORI VEZETÉSÉNEK TAGJAI, 2014 JANUÁRJÁBAN MEGVÁSÁROLTÁK A CÉG TÖBBSÉGI RÉSZESEDÉSÉT ÉS BEVÁSÁROLTÁK MAGUKAT A VIV CSOPORT ELEKTROMOS BERENDEZÉSEK GYÁRTÁSÁVAL FOGLALKOZÓ TAGJÁBA, A VIVBER KFT.-BE, EZZEL EGY LÉPÉSBEN MEGVALÓSULT A KORÁBBI ALAPÍTÓ ÉS TÖBBSÉGI TULAJDONOSOK, DR. NAGYIVÁNYI ANDRÁS ÉS NAGY JÁNOS KIVÁSÁRLÁSA IS. ÖT ÉV TELT EL, A CÉGCSOPORT FELSŐVEZETŐ-TULAJDONOSAIT KÉRDEZZÜK AKKORI ÉLMÉNYEIKRŐL ÉS AZ ELMÚLT ÉVEK TAPASZTALATAIRÓL. A VIV ZRT. FŐVÁLLALKOZÓI, GENERÁL KIVITELEZÉSI, TERVEZÉSI, KIVITELEZÉSI ÉS KARBANTARTÁSI FELADATOKAT VALÓSÍTANAK MEG JELLEMZŐEN MAGYARORSZÁG TERÜLETÉN, DE JELENTŐS KIVITELEZÉSI TEVÉKENYSÉGET FOLYTATNAK NÉMETORSZÁGBAN IS. A VIVBER KFT. VILLAMOS KAPCSOLÓBERENDEZÉS-GYÁRTÁSSAL ÉS -FORGALMAZÁSSAL, FÉMSZERKEZETI GYÁRTÁSSAL, FELÜLETKEZELÉSSSEL, VALAMINT KÁBELKONFEKCIONÁLÁSSAL FOGLALKOZÓ VÁLLALKOZÁS.

Úgy láttuk, hogy az egykori többségi tulajdonosok a cég eladása helyett már egészen korán elsősorban abban gondolkodtak, milyen módon lehet részetekre továbbörökíteni a tulajdonrészüket és a cég vezetését. Milyen örökítési lépések történtek 2013 előtt, és hogyan zajlott az átvétel? Jól sejtjük, hogy érezhető nehézségekkel és kihívásokkal is járt?

B.S.: A VIV Csoportban mindig is alulról történt az építkezés, a vezetők kinevelése. Mi Gáborral alapítók vagyunk, kezdetektől itt voltunk, és volt kisebbségi tulajdonrészünk, ezért természetesebb is volt ez az irány. Dr. Nagyiványi Andrásnak és Nagy Jánosnak koruk előrehaladtával lépnie kellett, és a logikus megoldás az volt, hogy házon belül valósuljon meg az

örökítés. Ezt léptük meg anno a CMBP segítségével. Sokat gondolkodtunk persze azon, hogy belevágjunk-e egyáltalán, és ha igen, mit is vállalunk. A további lépésen most is gondolkodunk, mert az idő halad, és a 60-at ugyan még nem értük el, de nincs túl messze. Öt-hat év kell, és mi is eljutunk abba a helyzetbe, amiben korábban Andrásék voltak. A fő gondolat az, hogy a cégmenedzsmentet a sok éve itt dolgozó emberekből építsük fel, ők próbálják továbbvinni azt a szellemiséget, amiben az alapítók, így mi is évtizedek óta dolgozunk. Az átmenet egész gördülékeny volt, korábban is mindenről tudtunk és a döntések nagy részében részt vettünk. Ezek nagyságrendje változott meg 2013-ban. Andrásék még három-négy évig

maradtak tanácsadóként, aztán folyamatosan távolodtak el. Ma is azt mondom, hogy a mi szektorunkban a fokozatos átmenet elkerülhetetlen, a papírokból lehetetlen továbbadni egy ekkora méretű céget.

Jelentett nehézséget a korábbiaknál nagyobb felelősségvállalás?

A.G.: Nem okozott gondot, az építőiparban hamar hozzá kell szokni az egyéni felelősségvállaláshoz. Az építőipar projektekre épül, egyedi és egyszeri, ahol minden kollégának – a szerelőpárt vagy szerelőcsoportot vezető szakembertől az igazgatóig – megvan a személyes felelőssége. Nem lehet tollba mondani, hogy ki mit és hogyan csináljon. Mindenkinek van egy keretfeladata, és ha azt eredményesen végzi, azt mindenki látja, ahogy azt is, ha adott esetben eredménytelenül. Nagyon komoly projekteket irányítottunk korábban is jogilag, gazdaságilag, műszakilag, teljes organizáció és kooperációk megszervezésével.

Hozzátok hasonló cégek átadás-átvételi folyamatában, annak sikerében mik lehetnek a leghangsúlyosabb elemek?

A.G.: A korábbi többségi tulajdonosokban megvolt a szándék és a nyitottság a cég tulajdonrészének átadása mellett a tapasztalataik átadására is, részünkről pedig megvolt a türelem az információ átvételére, megtanulására, azaz nem akartuk egyből megmondani a tutit. A VIV Zrt. és a VIVBER Kft. is abba a kategóriába sorolható, ahol a cégen belüli informális kapcsolatok legalább annyira hangsúlyosak, mint a formálisak, ha nem fontosabbak. Egy multi cégnél vagy nagyvállalatnál erősebbek és merevebbek a formalizált eljárások. Nálunk is van persze részletes munkaköri leírás, szervezeti működési szabályzat, részletes hatásköri leírások stb., de azt, hogy ki mit és hogyan csinál, hogy hogyan dolgozunk együtt hatékonyan, azt a hosszú évtizedes tapasztalat és a kialakult belső kapcsolatrendszer határozza meg elsősorban. Az átmeneti időszak arra volt jó, hogy óhatatlanul mechanizmusokat és tapasztalatokat is át tudták adni nekünk, napi konkrét eseteken keresztül.

Új szerepkörötök a szervezeten belül nem vetett fel problémákat?

A.G.: Negatív véleménnyel semmilyen formában sem találkoztunk. Amikor változik egy cégen belüli pozíció, pláne a tulajdonosi körben, akkor óhatatlanul keletkezhet konfliktus – de nálunk ilyen szerencsére nem volt.

Mik voltak a legfontosabb területek, amiket lassan lehetett átvenni a volt vezetőktől?

B.S.: A meglévő kapcsolatrendszert nem lehet 100%-ban átadni. Személyfüggő egy része, ami persze csak egy pontig örökíthető. Az elveszett kapcsolatok helyett viszont idővel újak épülnek.

A.G.: Korábban a kivitelezési területen dolgoztunk, így

számunkra újdonságot jelentett egy gyár, a VIVBER irányításához szükséges ismeretek megszerzése. Működésének külső burkával ugyan tisztában voltunk, de a belső mechanizmusok átvételéhez kellett egy átmeneti időszak. Úgy tudtuk megismerni a kritikus pontokat, a szervezet működését, hogy folyamatosan kerültek eléink megoldandó feladatok.

A szervezet stabilitását a cégvétel során tudtátok biztosítani?

A.G.: A fluktuáció régen is alacsony volt a VIV-nél, és ez az átvétel óta sem változott, talán javult is. Nagyon stabil a csapat.

A gyárba hoztatok be új vezetőket. Napi szinten nem is folytok bele a vezetésbe?

B.S.: Hoztunk új vezetőket és az operatív vezetés a helyi menedzsment feladata. Heti rendszerességgel, de ha kell, gyakrabban is tartunk megbeszéléseket.

Nem volt olyan terület, ami az átvételt követően meglepetésként ért titeket?

A.G.: Meglepetés nem ért, legfeljebb kellemes. Olyan dolgok, mint a villamos szerelő Kft.-k vezetőivel történő folyamatos kapcsolattartás, a szervezetek összehangolása számviteli, pénzügyi és marketing szempontból új volt, ezeket elődeinktől át kellett venni.

B.S.: Az ügyvezetőkkel is tíz-húsz éves kapcsolataink vannak. A különböző munkastílusokat össze kellett egyeztetni, de ezt az összes vezetővel sikerült megtennünk. Mi 0–24-ben üzzük az ipart, amiben tulajdonosként is tevékenyen részt veszünk. Én voltam az első belépő a cégben '94-ben. Nekünk könnyebb helyzetünk volt, mert kezdetektől ott voltunk, és amit felépítettünk, közösen tettük. Nem voltak titkok, az információáramlás jól működött, a bizalom pedig töretlen.

Átadásról mióta volt szó?

Mik voltak a legnagyobb dilemmák?

B.S.: Hosszú folyamat volt. Más lelki felkészültséget igényel az, hogy amikor lönek, neked kell az első sorban állni. Eleinte bizonytalanságot ébresztett, főleg abban a pár hónapban, amikor először szembesültünk vele, hogy bizonyos kérdésekben senki sem ad tanácsot. De idővel megszoktuk, hogy a rossz döntés is jobb, mint nem dönteni.

A.G.: Az, hogy a cég tulajdonosává váljunk-e, egy pillanatig sem volt kérdés. Kisebbségi tulajdonosok voltunk addig is, számunkra az egyetlen magától értetődő jó megoldás az volt, hogy átvesszük a céget. A technikán, az átállás módján már sok fejfájás és gondolkodás volt. Szerencse, hogy ketten vagyunk. Jó megbeszélni valakivel az összetettebb kérdéseket, a más szemszögből érkező vélemény alapján az ember át tudja értékelni a saját elképzeléseit.

Volt olyan terület, amit újra kellett tanulnotok?

B.S.: A pénzügyeket, igen. Annyi szerencsénk van, hogy mind a kettőnknek van ilyen jellegű végzettsége is,

tehat nem kellett az alapokról kezdenünk. Rendkívül jól képzett gazdasági vezetőnk van, akivel szintén nagyon jó az együttműködés, már több mint húsz éve.

Mit csinálnátok másként a mostani, többségi tulajdonosi fejjel?

A.G.: Másként semmit, de szerencsésebb lett volna nyugodtabb piaci körülmények között végrehajtani a tranzakciót. 2013 és 2016 között nehéz időszak volt az építőiparban, megváltozott a munkák szerkezete, volatilis volt a forgalom és a finanszírozási igény is. Nem volt beállt üzletmenet, amit „csak” menedzselni kellett. Egy, de pláne több cég átvételhez talán nem ez az ideális környezet.

B.S.: A belső dolgokkal nem voltak problémák, a külső körülmények nem voltak ideálisak.

Mire figyeljen vagy mire vigyázzon, ha valaki be akarja vásárolni magát egy cégbe?

A.G.: Minden céget át lehet világitani, de hogy mennyire lehet megközelíteni a 100%-ot, az részben iparági sajátosság is. Egy kivitelező cég bonyolultabb, mint átnézni a szerződésállományt, partnerkapcsolatokat és mérlegeket stb. Ennél sokkal mélyebben van a cég valódi értéke. Kivitelező cégnél a szervezetben dolgozó emberek fejében lévő tapasztalat, a kapcsolatrendszerek erőssége és konfliktustűrő képessége az, ami meghatározza, hogy milyen irányban lehet tovább haladni. Nálunk a munkatársak képességei határozzák meg az elérhető teljesítményt. Itt mindenki hozzátesz a folyamatokhoz, nem csak az első vezető irányít, az önmagában középtávon sem lenne elég.

Most hogyan zajlik a szervezeten belüli építkezés?

A.G.: Igyekszünk fiatalokat beépíteni és megtanítani arra, hogy hogyan szeretünk mi dolgozni. Azt gondolom, hogy a külső világról szerzünk annyi inputot, hogy ne kész embereket vegyünk meg, hanem a szervezetünkbe beépülve fejlődjenek szakemberré, közép- vagy felsővezetővé. Nekünk is nagy segítség volt, hogy voltak olyan kollégák, akik át tudták venni a korábbi feladatainkat, és ez is a folyamatos cégen belüli építkezésnek köszönhető.

B.S.: Szokásunk, hogy a fiatalokat hamar mélyvízbe dobjuk, így legyen gyors sikerélményük, hogy azt jól megoldották. Pozitívan közelítünk a fiatalok irányába.

Gondolkodtok azon, hogy a fiatalabb vezetői generációt résztulajdonossá tegyék?

B.S.: Igen, abszolút.

A.G.: A VIV-hez hasonló nagyságú cégcsoportok vezetését nehéz külsős menedzsmentre rábízni. Aki tényleg alkotó tulajdonos akar lenni, annak bele kell folynia a napi dolgokba. Mivel nagy a vezetők önállósága a különböző döntési folyamatokban, a legnagyobb motiváció az, ha ők is részesednek a cég eredményében akár tulajdoni részesedésen keresztül is.

B.S.: A következő évek erről is fognak szólni, felsővezetőket vonunk be a tulajdonosi körbe.

A 2013-ban felvett kivásárlási bankhitel jelentett bármilyen korlátot?

B.S.: Tavaly december 15-én leemelték az utolsó részletet, túl vagyunk a hitel visszafizetésén. Voltak benne nehezebb időszakok, és ha nincs a hitel, akkor persze bizonyos fejlesztéseket hamarabb végrehajtottunk volna.

Ha most állnátok tranzakció előtt, milyen tanácsot adnátok magatoknak?

B.S.: Mai fejjel nyugodtabban látnánk neki a feladatnak, jobban bíznánk annak sikerében.

Sok multinacionális cégnél dolgozó vezetőt láttatok az évek során, nekik mit javasolnátok?

A.G.: Ha kívülről jön valaki egy céghez, én azt javasolom, vegye figyelembe, jól illeszkedik-e a céges kultúrába. Ha multitól vagy nagyvállalattól jön valaki, akkor lehet, hogy nagyon sok mindent el kell felejténie, viszont szélesebbé válik a látó- és felelősségi köre is. Persze úgy is hozzá lehet állni, hogy az új tulajdonos mindent átalakít, de akkor nem céget, hanem márkanévét vett. Ezt a legelején el kell dönteni.

B.S.: Vágjanak bele, de ha nem csapatjátékosok, hanem magányos harcosok, akkor halálra vannak ítélve. Azoknál a cégeknél, amik jól működnek, a segédmunkás is egyenrangú félként beszélhet a tulajdonossal, amikor erre szükség van. A legfontosabb összetartó erő az, hogy csapatként működik a cég, a dolgozónak jól kell éreznie magát a munkahelyen.

A CMBP ÉRTÉKELÉSE ALAPJÁN A LEGFONTOSABB TANULSÁGOK:

- MBO esetében fontos, hogy az eladó tulajdonosok évekkel a tervezett visszavonulásuk előtt gondolkodni kezdjenek a cég átadásáról
- Az eladó részéről szükséges valódi szándék és nyitottság a személyes tapasztalataik átadására, a menedzsment részéről türelem az önálló döntéshozatal fokozatos előkészítésére
- Az átmeneti időszakban a cégen belüli informális kapcsolatok megértése kritikus fontosságú
- Az MBO-befektetés nagy előnye, hogy megfelelő előkészítéssel a tranzakció időpontjára szinte el is tűnik az információs aszimmetria
- A céges kultúrába való megfelelő illeszkedés és a csapatjáték elengedhetetlen



MICHALETZKY MÁRTON
ÜGYVÉZŐTŐ IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
MARTON.MICHALETZKY@
CMBP.HU



Interjú dr. Raskó Györggyel, a Lajoskomáromi Győzelem Kft. köré szervezett agrárcsoport tulajdonosával és vezetőjével

MBI-BEFEKTETŐ A 2000-ES ÉVEK ELEJÉRŐL

AZ AGRÁRIUMBAN AZ ÁLLAMI SZABÁLYOZÓRENDSZER EGY IDEJE KIFEJEZETTEN A CÉGMÉRET NÖVEKEDÉSÉNEK BESZABÁLYOZÁSÁN ÜGYKÖDIK AZÁLTAL, HOGY AZ EGY-EGY GAZDÁLKODÓ ÁLTAL MŰVELHETŐ TERÜLET NAGYSÁGÁT MAXIMALIZÁLJA. ENNEK ELLENÉRE SOK OLYAN CÉG VAN (DR. RASKÓ GYÖRGY SZERINT AKÁR EZRES NAGYSÁGRENDEN IS), MELYEK KÜLÖNFÉLE MÉRETEN, DE EBBEN A NÖVEKEDÉSI LEHETŐSÉGEKET VISSZAFOGÓ KÖRNYEZETBEN IS KOMOLY MÉRETET ÉRTEK EL, ÉS JÓL PROSPERÁLNAK FEJLESZTÉSEKKEL, RÉSPÍACKORA VALÓ FÓKUSZÁLÁSSAL ÉS A NÖVÉNYTERMESZTÉSTŐL VALÓ DIVERZIFIKÁCIÓVAL. EZEK KÖZÜL IS KIEMELKEDIK A LAJOSKOMÁROMI GYŐZELEM KFT., MELY MIND MÉRETÉBEN, MIND EXPORTRA VALÓ FÓKUSZÁLÁSSAL ÉS EBBŐL KÖVETKEZŐEN A PROFITRÁTÁJÁVAL IS KITŰNIK AZ AGRÁRCÉGEK KÖZÜL. DR. RASKÓ GYÖRGY, A CÉG TULAJDONOSA ÉS VEZETŐJE, AKI BÁR HAGYOMÁNYOS GAZDÁSZ VÁLLALKOZÓ CSALÁDBÓL SZÁRMAZIK, TÖBB VÁLLALKOZÁS ELINDÍTÁSA ÉS ELADÁSA, ÁLLAMI SZEREPEVÁLLALÁS, MAJD PEDIG PRIVATE EQUITY BEFEKTETÉSEK MENEDZSELÉSE UTÁN VÁSÁROLTA BE MAGÁT A MAI AGRÁRPORTFÓLIÓJÁT JELENTŐ CÉGEKBE, ÉS FEJLESZTI AZOKAT AZÓTA IS.

Hogyan vált vállalkozóvá és azon belül mezőgazdasági befektetővé?

Őseim mezőgazdasági vállalkozók, árutermelő középparasztok voltak. Édesapám a József Nádor Műszaki Egyetemen szerzett mezőgazdasági mérnöki oklevelet, és 1980. évi nyugdíjazásáig osztályvezető tudományos munkatárs volt a Gödöllői Agrártudományi Egyetem Gépkísérleti Intézetében. Magam közgazdasági végzettséget szereztem, majd agrármarketingre és az agrártermékek külpiaci értékesítésére specializálódtam. A 80-as években több alkalommal is külföldön szélesítettem tudásomat, illetve hasznosítottam a mezőgazdasági termékek piacoltatásában szerzett ismereteimet. Már külföldi kiküldetéseim alatt is

vállalkoztam – az ún. „zöld könyv” segítségével gépeket hoztam be, amit itthon jó haszonnal tudtam értékesíteni. A fizetésemből és a kereskedelem hasznából annyi tőkét összeszedtem, hogy a 80-as évek végén két vállalkozást is el tudtam indítani. Egyrészt megvettük a szentendrei Jurta éttermet, ahol *Pampa* néven igazi brazil éttermet hoztunk létre, majd pedig tőkéstársként részt vettem a *KITE Trade*, a KITE külkereskedelemre szakosított leányvállalatának létrehozásában. 1991-ben Antall József miniszterelnök úr államtitkárrá nevezett ki, és az akkori szigorú elveknek megfelelően cégtulajdonaimat igazi (azaz nem papíron rokonok számára történő) tranzakció keretében értékesítenem kellett.

Az állami szerepvállalás után hogyan került vissza az üzleti életbe?

Az üzleti életből nagykanállal kaptam az állami pozícióból fakadóan is, ugyanis sok szerepem volt a privatizáció levezénylésében. Úgy, hogy magam a privatizációban részt sosem vettem, állami tulajdonú céget sosem vásároltam. Az 1994-es kormányváltást követően még négy évig maradtam a politika közelében, 1994 és 1998 között parlamenti képviselőként szolgáltam. Ezután kerültem vissza az üzleti életbe. Elsőként egy private equity alap, az *East European Food Fund* hazai képviselője, irodavezetője voltam. Ez a pozíció nagymértékben hozzájárult ahhoz, hogy tudást és vagyont szerezzek a későbbi befektetői tevékenységem megalapozására. A *Győri Sütő* (most *Ceres* néven fut), a *Csopak Holding* és a *Royal Tokaj* felvásárlása, működtetése és a portfólió felszámolása során rengeteg tapasztalatot szereztem a tranzakciók és vállalatok működtetése terén; mivel a szerződéseim a sikeres cégtulajdonlások és kiszállások után komoly sikerdíjat jelentettek nekem, személyes pénzügyi lehetőségeim is megnöttek. Az ebben az időszakban teremtett vagyonomat használtam később cégek felvásárlására.

Mely cégeket vásárolta fel elsőként saját maga számára?

Elsőként az enyingi *Mező Szőv Zrt.* került a családi tulajdonunkba, majd ezt követően a *Lajoskomáromi Győzelem szövetkezetet* vásároltuk meg sógornóm férjével közösen. Ez a cég fantasztikus alapokkal, sok tartalékkal rendelkezett – mivel azonban 525 szövetkezeti tag tulajdonában állt, a hatékonyságokat nem tudták felismerni vagy nem voltak képesek azokon változtatni. Tehát egy igazából nem is klasszikus MBI, sokkal inkább „turnaround” story volt; hatalmas hitelállományt kellett menedzselni, 325 főről 60 főre kellett apasztani a dolgozói létszámot; veszteséges tevékenységek sorát kellett megszüntetni vagy eladni (juhászat, szőlőtermelés, kihasználatlan ingatlanok hasznosítása). 2004 és 2017 között 2,5 milliárd forint beruházást eszközöltünk, amivel jelentősen javítottuk a tevékenységek hatékonyságát; gépeket vettünk, silókba ruháztunk be, új tisztító és szárító berendezést építettünk; építettünk egy vetőmagüzemet, és a sertéságazatunkat teljes mértékben rekonstruáltuk.

A nagyszabású rekonstrukció tevékenység után hogyan tovább?

A mai kormányzat nem támogatja a nagyobb méretű és hatékonyabb mezőgazdasági vállalkozások létrejöttét. Ha nem lenne adminisztratív korlátja a növekedésnek, mi dupla akkora területen gazdálkodnánk hatékonyan, mint ahogy ezt ma tesszük. De a számunkra hátrányosan kialakított szabályozási környezet nem szegi kedvünket; folyamatosan keressük a fejlődési lehetőséget. A növénytermesztésben például több mint száz gazda tevékenységét kezdük integrálni; vetőmagot adunk nekik, mi biztosítjuk az inputokat, növényvédelmi szaktanácsadást biztosítunk számukra, technológiát adunk nekik, és ha akarják, a terményeladást is mi

szervezzük. Ez utóbbi különösen fontos nekik – mivel mi speciális vetőmagot használunk, olyat, amit olasz ügyfeleink kérnek, és a termelést egész életciklusában végigkövetjük, megbízhatóan tudunk partnereinknek konzisztens jó minőséget nyújtani, amiért prémium árazást tudunk elérni náluk. Ez olyan értékajánlat, ami nagyon kedvező az integrációban részt vevő partnereinknek. Tervünk, hogy hasonló integrációt bevezetünk a sertéságazatban is. Végül célunk egy húsüzem kialakítása, ahol nagyon magas színvonalú hústermékek előállítását (spanyol és olasz sonkákkal vetekedő száritott hústermékek gyártását) tűzzük majd ki magunk elé.

Hogyan tervezi a cég jövőjét?

Én 66 éves vagyok – tervem, hogy személyesen még legalább tíz évig aktívan közreműködöm a cég irányításában. A fiam pénzügyes közgazdász, és mezőgazdasági számviteli ismereteket is szerzett, úgy látom, lelkesen érdeklődik a cég pénzügyi működtetése iránt. A napi operatív ügyeket egy ideje már egy korábban a cégbe tőkével betársult falubeli családi gazda intézi, illetve az egyes divíziókat is döntési jogkörökkel felruházott vezetők irányítják. A régi tévesz-időkhöz képest nagy változtatásokat eszközöltünk; régen 23 vezető állású személy volt, most három vezetővel megoldjuk a nagyobb cég irányítását. Számos magasan képzett szakembert sikerült a céghez csábítanunk; szakmai kérdésekben fontos, hogy például az ágazatvezetők többet tudjanak nálam. Nem vezet jóra, ha mindenben a főnök véleménye számít. Még egy fontos változtatást csináltunk, ami szerintem a cégnek hosszú távon biztosítja a jövőjét: mindenkit motiválunk és mindenkinek a maga szintén érdekeltséget alakítunk ki a cég tevékenységének jobbítására.

A CMBP ÉRTÉKELÉSE ALAPJÁN RASKÓ GYÖRGY SIKERÉNEK ALAPELEMEI:

- Vezetési tudás és tapasztalat
- Nemzetközi környezetben és hazai középállamlati környezetben eltöltött idő
- Idegennyelv-tudás (angol, portugál, spanyol, francia, német és némi olasz)
- Tőke és kockázatvállalási készség
- Kereskedelmi véna
- Etikus viselkedés
- Ötletek felismerése és nagyfokú energia az ötletek implementálására
- Nyugati világra figyelés – nemzetközi kitétség
- Állandó újítás és a keletkezett nyereség visszaforgatása
- Lehetőség a vállalkozás kicsiben való elkezdésére



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

LEHET-E OPCIO AZ OPCIO?

ANGOLSZÁSZ VÁLLALATI MODELLEK MINTÁJÁRA MAGÁNVÁLLALATOK KÖRÉBEN NÁLUNK IS EGYRE JOBBAN ELTERJEDT A VÉTELI OPCIO BIZTOSÍTÁSA A CÉG VEZETŐJE VAGY VEZETŐI SZÁMÁRA. MÍG AZ OPCIO EGYRÉSZT MOTIVÁLJA A VEZETŐT A TÁRSASÁG ÉRTÉKÉNEK NÖVELESÉRE, ADDIG – ANNAK LEHÍVÁSÁT KÖVETŐEN – A RÉSZÉRE LEHETŐSÉGET BIZTOSÍT A TULAJDONOSI DÖNTÉSEKBE VALÓ RÉSZVÉTELRE IS. AZ OPCIO ITTHONI SZABÁLYOZÁSA AZONBAN SZÁMOS OLYAN ADÓZÁSI BUKTATÓT REJT MAGÁBAN, AMELYEKKELEK NEM ÁRT TISZTÁBAN LENNI OPCIOS PROGRAMOK MEGALKOTÁSÁKOR.

AZ OPCIO BIZTOSÍTÁSA

Az opcióval a vezető lehetőséget kap arra, hogy a későbbiek során, egy előre meghatározott áron, a társaságban tulajdonosi részesedést (részvényt, üzletrészt) szerezzen. Az opció egy valós értékkel bíró jog, és ezért annak megszerzése a személyi jövedelemadó rendszerében elvileg bevételnek minősülhet. Mindaddig azonban, amíg az opcióval annak jogosultja nem rendelkezhet (így például azt nem

ruházhatja át), úgy az opció megszerzése nem minősül jövedelemnek, így annak adóvonzata sincsen.

AZ OPCIO GYAKORLÁSA

Az opció gyakorlásakor a jogosult, sokszor egy névleges vagy a tényleges értéket el nem érő vételáron egy társasági részesedéshez jut hozzá. Ilyenkor, adózási szempontból, az opció gyakorlása úgy minősül, mintha a

magánszemély piaci érték alatt vásárolna az adott pillanatban egy társasági részesedést. Ezért a lehívási ár és a piaci ár közötti különbség a jogosult jövedelmének minősül, amely jövedelem adókötelezettsége azon múlik, hogy az opció jogosultja kitől és milyen jogviszonyára tekintve szerezte a jövedelmet. Ha a dolgozóknak a munkáltató juttatja az opciót, akkor annak gyakorlásakor ez a jövedelem is munkabéreként adózik, tehát szja (15%), szociális hozzájárulási adó (19,5%) és tb (18,5%) is fizetendő. Egy kicsit kedvezőbb a helyzet, ha az opciót nem maga a munkáltató, hanem annak anyavállalata (vagy bármely egyéb csoporttársaság) juttatja: ilyenkor ugyanis a jövedelemre fizetendő munkavállalói hozzájárulás elkerülhető.

Ezen adófizetési kötelezettséget mérsékli azonban az szja-törvény egy rendkívül fontos szabálya. Amennyiben az adózó ettől eltérő értéket nem bizonyít, úgy a társaság utolsó beszámolója szerinti saját tőkeértéket kell piaci értéknek tekinteni. Márpedig a saját tőkeérték (különösen, ha az akár egy évvel korábbi állapotot tükröz) sokszor jelentősen alulreprezentálja a társaság valós piaci értékét. Ez lényegesen csökkentheti az opció gyakorlásakor megállapítandó jövedelem és – ennél fogva – adófizetési kötelezettség mértékét.

EXITTEL EGYBEKÖTÖTT OPCIOGYAKORLÁS

Sok esetben felmerül, hogy a vezetők a főtulajdonos kiszállásával egy időben hívják vagy hívhatják le az opciójukat, és a kiszálló tulajdonossal együtt ők is eladhatják a lehívott opciós részesedésüket a társaságot felvásárlónak. Technikailag tehát ebben az esetben két, lényegében egyidejű részesedésértékesítés történik: a menedzsment tagjai lehívják az opciójukat, és az így megszerzett részesedésüket azonnal értékesítik is a vevőnek.

A vezetők nyeresége ilyen esetben a lehívási ár és az eladási ár különbsége. Mivel a menedzsment az exit pillanata előtt sokszor nem rendelkezik elegendő forrással arra, hogy az opcióját gyakorolja, ezért az ilyen konstrukcióknak sajátossága általában az, hogy az opciós vételárat az opció kötelezettje meghitelezzi a menedzsmentnek. Így a menedzsment – minden egyéb pénzmozgás nélkül – pénzügyileg csak a lehívási ár és az eladási ár különbségét, azaz a részesedés eladásán realizált nyereséget kapja meg. Joggal merül fel a kérdés: hogyan adóznak az ilyen struktúrák? Van-e bennük kockázat?

Elvileg, ha a menedzsmenttagok által fizetett opciós vételár eléri a lehívott részesedés fentiek szerint számított piaci értékét, úgy a különbözet árfolyamnyereségként adózik, és azon – egy minimális

mértékű szociális hozzájárulási adótól eltekintve – csupán 15%-os szja fizetési kötelezettség merül fel. A helyzet azonban nem ennyire egyszerű. Amennyiben ugyanis a menedzsment lényegében semmilyen pénzügyi kockázatot nem visel, az opció megszerzéséért opciós díjat nem fizet, a vételárat sem finanszírozza meg, és ráadásul a lehívás és az értékesítés között is csak minimális idő telik el, úgy a menedzsment által így megszerzett összeg könnyen átminősíthető lehet munkajövedelemmé: a menedzsment a társaság értékesítésére tekintettel prémiumban részesült. Egy ilyen, munkaviszonyból származó jövedelemnek az adózása értelemszerűen lényegesen magasabb, mintha a jövedelem tőkenyereségként adózna. Ezért ebben az esetben akkor lehet biztonságosan érvelni amellett, hogy a menedzsment valóban tőkenyereség jellegű jövedelemben részesült, ha az opciós struktúra életszerűen tartalmazza az opció valós elemeit és kockázatait.

MOST AKKOR VAN-E LÉTJOGOSULTSÁGA AZ OPCIOKNAK?

Az opciók adózásának itthoni szabályozása láthatóan nem piacokonform. Egyrészt nem veszi figyelembe azt a szerencseelemet és bizonytalanságot, amelyet egy opció valós üzleti körülmények tartalmaz, másrészt – ellentétben sok külföldi szabályrendszerrel – semmilyen ösztönzést nem kínál azért, hogy a felek ilyen struktúrákat alakítsanak ki.

Ha egy piaci szereplő ennek ellenére mégis opciós struktúra kialakítására adja a fejét, úgy van mód az adókötelezettség elkerülésére, vagy legalább is csökkentésére. Egyrészt az opciók lehívása nem fog jelentős adókötelezettséget eredményezni olyan társaságoknál, ahol a társaság valós piaci értéke nem a mérlegben kimutatott eredményben és vagyonban jelenik meg. Szintén adómegettakarítást jelenthet, ha az opciót nem a munkáltató, hanem annak tulajdonosa biztosítja. És végezetül ahhoz, hogy egy opciós struktúra állja a munkajövedelemmé való átminősítés kockázatát, szükséges, hogy abba minél kisebb súllyal szerepeljenek a munkaviszonyra jellemző elemek, és nagyobb súllyal a független felek esetén szokásosan alkalmazott opciós elemek.



DR. CSŐVÁRI ISTVÁN
ÜGYVÉD

JALSOVSZKY ÜGYVÉDI IRODA
ICSOVARI@JALSOVSZKY.COM

Végh Sándor, az Erste Bank Hungary Zrt.
Strukturált Finanszírozási terület vezetője

ERŐSÖDŐ AKTIVITÁS AZ AKVIZÍCIÓS HITELEK PIACÁN

FOLYAMATOSAN ERŐSÖDŐ AKTIVITÁST TAPASZTAL AZ AKVIZÍCIÓS HITELEK PIACÁN VÉGH SÁNDOR, AZ ERSTE BANK HUNGARY ZRT. STRUKTÚRÁLT FINANSZÍROZÁS TERÜLETÉNEK VEZETŐJE. A FINANSZÍROZÁSI LEHETŐSÉGEK EZEN A TERÜLETEN ALAPVETŐEN ADOTTAK, AZONBAN TERMÉSZETESEN MINDEN TÁRSASÁG ÉS BEFEKTETÉSI SZTORI MÁR ÉS MÁR. BESZÉLGETÉSÜNK SORÁN EZÉRT AZ IDEÁLISAN FINANSZÍROZHATÓ TÁRSASÁGOKRÓL, A BANKOK ÁLTAL ELVÁRT FEDEZETEK RŐL, A TÍPIKUS TRANZAKCIÓS NEHÉZSÉGEKRŐL ÉS AZ MBI-BEFEKTETŐKNEK SZÁNT JÓ TANÁCSAIRÓL KÉRDEZTÜK.

Hogyan látják az akvizíciós hitelek piacának aktivitását? Mit gondolnak az MBI-befektetések finanszírozásáról?

Az utóbbi néhány évben erősödő aktivitás figyelhető meg ezen a piacon. Véleményünk szerint ez összefüggésben van azzal a mai jelenséggel is, amit „generációváltásnak” is nevezhetünk. Itt arra gondolok, hogy az 1990-es évek első felében alapított családi cégek tulajdonosai (akik sok esetben egyben a menedzsmentet is jelentették) mostanra értek el abba az életkorba, amikor már nem szeretnék aktívan részt

venni a cég irányításában. Azoknál a cégeknél, ahol a család nem kívánja továbbvinni a céget, egyik logikus megoldásként kínálkozik a cég értékesítése.

Másrészt vevői oldalról az akvizíció a növekedés és a piacszerzés egyik eszköze is. Az azonos piacon tevékenykedő vagy az értékláncban szereplő beszállító potenciális célpont lehet egy fejlődő cég számára. A szinergia kihasználásával növelhető a hatékonyság, a céltársaság üzleti kapcsolatai új piacokat teremthetnek a meglévő termékportfóliónak és viszont.

Az azonos piacon tevékenykedő vagy az értékláncban szereplő beszállító potenciális célpont lehet egy fejlődő cég számára.

Az említett piacon egyébként hiánynak, problémának érzem, hogy az érintett cégek nem könnyen találják meg a potenciális finanszírozót. Ezért is tartom nagyon hasznosnak ezt az interjút, mert így bemutatathatjuk, hogy az Erste Bank egy dedikált csapattal készen áll ezen

ügyletek finanszírozására. Véleményünk szerint az MBI-finanszírozás egy növekvő piac lesz a következő években, és az Erste Bank célja, hogy ezen a piacon az egyik legaktívabb szereplő legyen.

Mit tekintenek jól finanszírozható cégnek? Milyen jellemzőkkel írnák le?

Egy ilyen tranzakcióban legalább három fontos szereplő van: az eladó, a vevő és maga a megvásárolandó társaság. Mind a három szereplő személye fontos a finanszírozó bank számára. Az eladó azért, mert az ő szakmai hozzáértéséből, a vezetési stílusából és az általános reputációjából lehet következtetni arra, hogy a megvásárolandó cég múltjában lehetnek-e esetleg olyan problémák, amik kihatással vannak a jövőre. A vevő azért fontos, mert ő testesíti meg a jövőt, az ő szakmai és vezetési know-how-ja alapvető hatással lesz a cég jövőjére. Természetesen a céltársaság a legfontosabb – bár sokszor passzív – „szereplő” a folyamat során, hiszen ennek a cégnek a működéséből fog megtérülni a hitel és a vevő befektetett tőkéje is.

Minden eset más és más, ezért mi minden helyzetre próbálunk megfelelő finanszírozási struktúrát kialakítani. Az „ideális” eset leírása helyett inkább azokat a legfontosabb szempontokat emelném ki a következőkben, amiket a bank általában vizsgál ilyen tranzakcióknál:

- Mik a cég piacának főbb jellemzői: stabil vagy gyorsan változó körülmények, vannak-e hosszú távú vagy tartós együttműködést megalapozó szerződések, mennyire stabil vagy változó a vevőkör és a termék kereslete és ára. A nagyobb stabilitás általában kedvezőbb finanszírozói szempontból.
- Melyik szektorban tevékenykedik a cég? A tapasztalatok alapján a klasszikus ipari-termelő tevékenység és bizonyos szolgáltatások, amik leginkább alkalmasak akvizíciós finanszírozásra, de alapvetően minden szektorban működő céget szívesen megvizsgálunk.
- Fontos szempont a tevékenység szezonálisága (éven belüli és évek közötti egyaránt) – a kisebb szezonális bank szempontjából jobban kezelhető, de ez nem jelenti azt, hogy szezonális tevékenységet ne finanszíroznánk.
- Alapvető kérdés, hogy milyen fejlődési szakaszban van a megvásárolandó cég. A már hosszabb ideje működő, „érett” cégek esetében nagyobb megbízhatósággal tudjuk előre jelezni a jövőbeli eredményeket, míg a nagy növekedés előtt álló cégekben a nagy potenciál mellett magasabb

kockázat is rejlik, amiket megfelelő eszközökkel kezelni szükséges.

- Szintén vizsgáljuk, hogy milyen volt a cég múltbeli tevékenysége, és az mennyire alapozza meg a jövőbeli elképzeléseket. A vevő által tervezett változás akár a termékben, a vevőkörben vagy a beszállítóknál, esetleg a költségek nagyságában vagy struktúrájában mindig nagyobb körültekintést és alaposabb elemzést igényel.
- A cégvásárlás egyik kulcseleme maga a vételár. Nagy figyelmet kell arra fordítani, hogy ez ne egy kiemelkedően eredményes év adatai alapján kerüljön meghatározásra, hanem egy stabil, esetleg éveken átnyúló szezonálisitást is figyelembe vevő normalizált pénzügyi adatok alapján.
- A finanszírozhatóság szempontjából az egyik legfontosabb kérdés, hogy az új akvizíciós hitellel együtt mennyi lesz a megvásárolandó cég teljes eladósodottsága. Lehetnek szektor specialitások, de általában a 4.0x feletti teljes hitel/EBITDA-mutatónál már magas eladósodottságról beszélünk.

Milyen fedezettséget várnak el? Cash flow? Tárgyi eszköz? Ingatlan?

A hitelt elsősorban nem a fedezetek alapján, hanem a megvásárolandó cég cash flow-jára alapozva nyújtjuk, de természetesen fontos döntési szempont a hitel mögé bevonható biztosítékok köre. A hiteleket általában „non-recourse” alapon nyújtjuk, ami azt jelenti, hogy alapesetben a hitelvevő (vevő) és a megvásárolt cég eszközeit, üzletrészeit/résztvényeit és cash flow-ját vonjuk be a fedezeti körbe. Olyan speciális esetben, amikor a tevékenység jellegéből adódóan a megvásárolandó cég nem rendelkezik érdemi tárgyi eszközzel, előfordulhat, hogy a bankok valamilyen külső biztosíték bevonását is igénylik.

Milyen tipikus nehézségeket, csapdákat látnak a tranzakció finanszírozása során? Nagyságrendileg mennyi időt vesz igénybe a folyamat?

Minden ügyletnek megvannak a specialitásai, de erre fel vagyunk készülve, és a korábbi ügyekben szerzett tapasztalatainkra alapozva igyekszünk ezekre megoldást találni. Ha egy példát kellene mondani: finanszírozói szempontból különösen érzékenyek tartjuk, ha egy vevő nem szerez 100%-os tulajdont. Ekkor nagyon fontos, hogy a többi tulajdonossal milyen az együttműködés, mert ez komoly kihatással lehet a cég működésére.

A folyamat időigénye sok tényezőtől függ, ezek közül talán a fontosabbak: méret, komplexitás, az ügyfelek által szolgáltatott adatok és információk gyorsasága és minősége, mikor vonták be a bankot a tárgyalásokba. Az időigényes résznek egyébként sokszor nem a banki oldalt látom (például a jóváhagyási folyamatot), hanem ameddig a felek eljutnak a mindenki számára elfogadható struktúra kialakításáig – ez pedig nagy mértékben függ a vevőtől és az eladótól is.

Mit tanácsolnának egy MBI-befektetőnek a finanszírozás megszervezése kapcsán?

Az egyik legfontosabb javaslatunk az, hogy minél előbb be kell vonni a bankot a tárgyalási folyamatba, lehetőleg már az adásvételi szerződés tárgyalása során. Ez bár elsőre felesleges bonyolításnak tűnhet, de valójában így a teljes folyamat időigénye is rövidebb, mert már az alapstruktúra kialakításánál figyelembe lehet venni a finanszírozói szempontokat, és nem egy kitárgyalt adásvételi szerződést kell esetleg módosítani azért, mert nem találunk hozzá finanszírozó partnert.

Egy másik szempont, amire érdemes figyelni, hogy ha a feleknek nincs tapasztalatuk az ilyen jellegű tranzakciókban, vagy esetleg nincs meg a kellő belső humán erőforrásuk, amit az adott ügyletre tudnak allokálni, akkor érdemes bevonni jogi és/vagy pénzügyi tanácsadót, mert ezzel lényegesen hatékonyabbá tehető a tárgyalási folyamat.

A bank szempontjából mitől tud hiteles lenni egy MBI befektetési sztóri? Egy átlagos vállalati hitelhez képest itt ugyebár plusz kockázatot jelent az új menedzsment belépése.

Már az első tárgyalások során sok minden kiderül a szereplőkről. Finanszírozói szempontból elsődleges fontosságú a szakmai hozzáértés és a tapasztalat az új tulajdonos részéről. Ha valaki úgy vásárol be egy szektorba, hogy nem ismeri annak a specialitásait, akkor kisebb eséllyel fogja jól menedzselni a céget, még akkor is, ha a korábbi menedzsment egy ideig esetleg marad a cégnél. Pozitívan értékelendő, ha a vevő fel tud mutatni

Minél előbb be kell vonni a bankot a tárgyalási folyamatba, lehetőleg már az adásvételi szerződés tárgyalása során.

szinergiákat a meglévő cége(i) és a megvásárolandó cég között. Sokat elárul az is, ha egy megalapozott és kellően részletes üzleti terv áll rendelkezésre a vevő részéről, és nem a hitel megtérüléséhez igazított „álmok” kerülnek bemutatásra.

Látnak különbséget egy MBO- és egy MBI-tranzakció finanszírozhatósága között?

Talán azt mondanám az egyik fontos különbségnek, hogy máshová helyeződik a fő kockázati elem. MBI esetén az új tulajdonos (és menedzsment) relatív „tapasztalatlansága” a céget illetően jelent egyfajta kockázatot, az új céget esetleg be kell integrálniuk a saját meglévő cégcsoportjukba, a cég partnereivel ki kell tudniuk alakítani a megfelelő partneri viszonyt. Egy MBO-nál viszont általában magasabb eladósodottsággal kell számolnunk, ami a pénzügyi elemzés fontosságát, illetve a magasabb eladósodottsággal járó kockázatok megfelelő kezelését értékeli fel. Mindemellett az Erste Bank mindkét típusú ügylet finanszírozásában szívesen szerepet vállal.

A hitel életútja során látnak speciális különbségeket a vállalatok között MBI-befektető által menedzselt és szakmai vagy pénzügyi befektető által menedzselt vállalatok között?

Egy pénzügyi befektető általában rövid-középtávra koncentrál, neki az egyik fő szempont a középtávon elérhető megfelelő exit a cégből (eladás). A szakmai befektető inkább a cégek közötti szinergiák miatt, illetve a vevőinek jobb kiszolgálása miatt vásárol. Ez alapvetően meghatározza a cégek vezetését, a menedzsment döntéseit, és a banknak ezekre a szempontokra is figyelemmel kell lennie, mikor a megfelelő finanszírozási struktúrára javaslatot tesz az ügyfélnek.



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



MÁTYUS LORÁND
ELEMZŐ
CONCORDE MB PARTNERS
LORAND.MATYUS@CMBP.HU



Az Erste Bank Strukturált Finanszírozási területe által nyújtott szolgáltatások:

- Akvizíciós ügyek finanszírozása,
- Magas tőkeáttételű finanszírozások (LBO, MBO),
- Projektfinanszírozás,
- A strukturált finanszírozási hiteleken túl teljes körű pénzügyi szolgáltatások.

Miért az Erste Bank?

- Tőkeerő és stabilitás,
- Dedikált team 15-20 éves banki tapasztalattal,
- Bankcsoport szintű közép-európai jelenlét,
- Hosszú távú elkötelezettség Magyarország iránt.



*PortfoLion interjú: Molnár András vezérigazgatóval
és Nieder Jenő vezérigazgató helyettesével*

BANKHITELEKEN TÚLI FINANSZÍROZÁSI LEHETŐSÉGEK

SZÁMOS MBI-BEFEKTETŐ SZEMBESÜL AZZAL A PROBLÉMÁVAL, HOGY A TERVEZETT TRANZAKCIÓ FINANSZÍROZÁSA TÚLZOTT MÉRTÉKBEN TERHELNE BANKHITELLEL A CÉLTÁRSASÁG MÉRLEGÉT. AZ Ő SZÁMUKRA JELENTHET MEGOLDÁST KOCKÁZATI TŐKEBEFEKTETŐK BEVONÁSA TŐKE OLDALI FINANSZÍROZÁS TERÉN. A PORTFOLION KOCKÁZATI TŐKEALAP-KEZELŐ ZRT. KÉT VEZETŐJÉVEL, MOLNÁR ANDRÁS VEZÉRIGAZGATÓVAL ÉS NIEDER JENŐ VEZÉRIGAZGATÓ-HELYETTESSEL BESZÉLGETTÜNK A BANKHITELEKEN TÚL ELÉRHETŐ FINANSZÍROZÁSI FORMÁKRÓL, A KOCKÁZATI TŐKEBEFEKTETŐI TAPASZTALATAIKRÓL ÉS AZ MBI-BEFEKTETŐKKEL SZEMBENI ELVÁRÁSOKRÓL.

Tapasztalatotok alapján miben hasonlít, illetve miben tér el egy „klasszikus” és egy MBI típusú befektetés?

M. A.: Kockázati és magántőkealkapként számunkra „klasszikus” befektetés, amikor olyan céltársasággal működünk együtt, aminek hiszünk a meglévő menedzsmentjében, és velük közösen szeretnénk tovább építeni a céget egy sikeres későbbi kilépés (exit) reményében. Egy MBI-tranzakció esetén definíció szerint új menedzsment érkezik a társasághoz. Ebből fakadóan a legnagyobb különbség a felek közötti információs aszimmetria.

„Klasszikus” tranzakciónál a meglévő menedzsment kezében van minden információ a cégről. Ahogy közeledik a tranzakció, úgy erősödik a bizalom a menedzsment és a befektető között, egyre több információt osztanak meg, egyre inkább együttműködnek, hiszen a befektetést követően együtt akarnak sikeres céget építeni, így azonossá válnak a céljaik. Így jelentősen kisebb a kockázata, hogy meglepetések érjenek minket a zárás után. Ezt erősítjük különböző ösztönzők bevezetésével, például tulajdonrészt esetleg opciót biztosítunk számukra, amennyiben teljesítik a hosszabb távon kitűzött közös célokat.

Ezzel szemben egy MBI-tranzakció során óriási lehet az információhiány, illetve információs aszimmetria. MBI során az átvilágítás mind a jövőbeni menedzsment, mind a mi oldalunkról nagyobb munka. Az ügyvezető mellett hangsúlyossá válik a középvezetőkkel és a szervezet alacsonyabb szintjein dolgozó kulcs munkavállalókkal való találkozás, interjú és ismerkedés. Az átvilágítás végére azt várjuk a jövőbeni menedzsmenttől, hogy majdnem olyan szinten ismerje a céget, mint az eladó tulajdonos-ügyvezető.

MBI során a tranzakciót követő átmeneti időszak kiemelt jelentőségű. El kell érünk, hogy ebben az időszakban a régi menedzsment és tulajdonos segítsen minket és érdekelt maradjon az átállásban. Ezt jellemzően késleltetett és bizonyos teljesítménymutatókhoz kötött vételár-rész (earn-out) kifizetésével biztosítunk. Itt súrlódások tudnak kialakulni, ezt előre meghatározott együttműködési struktúrákkal tudjuk kezelni.

N. J.: A menedzsment leváltása egy cég életében sok lehetőséget és kihívást is hordoz magában. A jövőbeni menedzsment kívülről hideg fejjel látja a cég működését, új gondolatokat hoz be. Nagyon értékesek a korábbi tapasztalataik, kapcsolati hálójuk, amelyek új és korábban kiaknázatlan növekedési lehetőségeket jelentenek. Ugyanakkor a munkavállalók számára komoly sokkot jelenthet a tulajdonosváltás ténye és az új vezetők által képviselt eltérő vezetési stílus. Tapasztalatunk szerint ez hordozza magában a legnagyobb kihívást. Ha a lehetséges súrlódások nem derülnek ki már a tranzakció során, és ezeket nem kezeljük előre, akár kudarcba is fulladhat a befektetés. Bevallom, öt évvel ezelőtt nem gondoltam volna, hogy a HR-átvilágításoknak ekkora értékük van, de ez mára megkerülhetlenné vált a tranzakciók előkészítése során.

Mit vártok el egy MBI-befektetőtől vagy menedzsmentcsapattól képességben, elkötelezettségben? Szerintetek hogyan épül fel egy ideális MBI-csapat?

M. A.: One-man show-ba sem klasszikus, sem MBI-tranzakció esetén nem fektetünk szívesen. Ideális esetben legalább két típusú emberre van szükség egy jó MBI-csapatban. Kell „álmodozó”, aki a vízió, koncepció kitalálásában erős, és képes inspirálni az alkalmazottakat. A startup világban általában ők szoktak lenni az alapítók. Mellé azonban mindenképpen szükség van egy operatív menedzserre, aki a végrehajtásban, a stratégia megvalósításában kiemelkedő. Létszám tekintetében három-négy fő már elegendő, ha többen vannak, az már inkább problémát tud okozni. Fontos, hogy közöttük jól működjön a dinamika, és az mindig meggyőző, ha szakmai tudásuk tekintetében kiegészítik egymást. Ismerjék a piacot, ahová szeretnének befektetni, valamint legyen egy kiforrott koncepció a fejükben arról, hogy mit szeretnének elérni, hová szeretnék eljuttatni a céget öt éven belül.

MOLNÁR ANDRÁS VEZÉRIGAZGATÓ

- 10+ év kockázati- és magántőke befektetési tapasztalat
- A Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület elnökségi tagja
- **Fókusz:** szakmai irányítás és befektetői kapcsolatok

NIEDER JENŐ, CFA, VEZÉRIGAZGATÓ-HELYETTES

- 3+ év kockázati- és magántőke befektetési tapasztalat
- 10 év vállalatfelvásárlási és tőkepiaci tanácsadás a KBC Securities Corporate Finance részlegén
- **Fókusz:** strukturált tranzakciók és menedzsment

N. J.: Ezekén túl és talán még ezeknél fontosabb az elhivatottság, az elszántság és bátorság arra, hogy tényleg véghez vigyék a tranzakciót. Azt látjuk, hogy Magyarországon van egy jelentős létszámú menedzserréteg, akik főként multinacionális cégeknél dolgoznak, jól fizető állással rendelkeznek, számos juttatásban részesülnek, a napjaik inkább rutinszerűek. Érzik, hogy ideje lenne váltaniuk, kezdenek beleunni a munkájukba, felhalmoztak valamekkora vagyont, tehát ideális MBI-befektetők lehetnének. Azonban amikor eljönne a váltás pillanata, és akár csak személyesen fel kellene keresni a potenciális célpontot vagy fel kellene mondani a munkahelyükön, akkor visszakoznak. Igazából nem mernek kockázatot vállalni, kiszakadni a megszokott kényelmükből.

Pedig a lehetőségek tárháza egyre nagyobb. Az a generáció, amely a '90-es évek elején céget alapított vagy privatizált, már szeretné továbbörökíteni a céget, de sokszor családon belül ezt nem tudják megoldani. Ezek a cégek már most eladók vagy a következő 3-5 évben eladóak lesznek. Ráadásul a magántulajdonú cégek átlagos termelékenységé csupán harmada a multinacionális cégek termelékenységének Magyarországon, ami egyúttal azt is jelenti, hogy egy jól képzett menedzsmentcsapat komoly értéknövelést tudna megvalósítani ezeknél a társaságoknál. Ez pénzügyileg is nagyon kifizetődő lehetne mindenki számára. Elméletben sokakat érdekel ez a történet, de kevesen vannak, akik proaktívan keresnének célpontokat és elköteleződnenek egy MBI-befektetés iránt.

Elég egy jó menedzsment és az általuk kiválasztott cég?

N. J.: Kell, hogy legyen egy befektetési sztori. Ez nagyon sok dolgot jelenthet, ezért nem is szeretnénk nagyon behatárolni. Csak legyen egy szilárd elképzelés arról, hogy a cég jelenlegi állapotából azt hova szeretné eljuttatni.

M. A.: Lehet az a sztori, hogy a jelenleg működési problémákkal és egyszemélyes vezetéssel rendelkező cégből menedzsmenttel rendelkező, önműködő céget hoz létre, vagy a jelenleg csak Magyarországon tevékenykedő cégből regionális vagy nemzetközi céget csinál, mint ahogy azt tettük mi is a Szállás.hu, a Codecool vagy a Starschema esetén. Esetleg a cég értékesítési politikáját úgy alakítja át, hogy az egyszeri vevők helyett folyamatosan visszatérő ügyfelei legye-

nek a cégnek. A lényeg, hogy tudja az MBI-befektető, hogy mennyi idő alatt és mit akar megvalósítani.

Miben tudja a PortfoLion segíteni az MBI-befektetőket?

M. A.: Sokak fejében nincs meg, hogy bankhitelen túl milyen további finanszírozási formák léteznek. Így sokan szembesülhetnek azzal a problémával, hogy nagyon magas tőkeáttétellel próbálkoznak, túlfeszítik a céget, ami egyrészt már önmagában kockázatos lehet, másrészt a növekedést is gátolhatja. Ilyen esetekben pontosan a magántőkealapok tudnak segíteni. Természetesen nem azt mondjuk, hogy nem érdemes banki hitelhez fordulni, de egy sokkal rugalmasabb struktúrát lehet kialakítani a kockázati tőke és banki hitelek finanszírozási formáinak keverékével. Ennek a strukturalásában tudjuk a legnagyobb segítséget adni. Ez olyan cégek esetén is jól tud működni, amelyeknek nincs jelentős eszközállományuk, amit hitelfedezetként fel lehetne mutatni.

Emellett abban is tudunk segíteni, hogy ha már megvan a koncepció arról, hogy mit szeretnének elérni, akkor a tapasztalataink mentén segítjük ennek a pontos kialakítását. Támaszkodhat ránk mint objektív félre, aki meg tudja ítélni, hogy a kitűzött célok mennyire reálisak, illetve megvalósíthatóak.

Nagyon fontosnak tartjuk a motivációs rendszerek helyes kialakítását is. Az MBI-befektetőkkel alapvetően egy hajóban evezünk, hiszen mindannyian tulajdonosok vagyunk, de ezen túl mindig olyan struktúrát alakítunk ki, amely díjazza az MBI-befektető teljesítményét „exit”-kor. Nekünk is érdekünk, hogy a terv feletti hozamból arányaiban sokkal nagyobb mértékben részesüljenek, mint amennyi a tulajdoni hányadukból következne. Ugyanezt a logikát követjük a vállalatirányítási (corporate governance) struktúra kialakítása során is. Olyan jogokat biztosítunk az MBI-befektetőnek, amivel erősítjük és elismerjük a szerepét a befektetési sztoriban. Célunk, hogy legyen szabadsága számos kritikus döntés tekintetében. Kevesen tudják, de egy MBI-befektetőnek sokkal több joga lehet, mint egy átlagos cég klasszikus értelemben vett felsővezetőjének. Egy MBI-tranzakciónál törekszünk arra, hogy koncepcionálisan az MBI-csapatnak legyen pénzügyi befektetője, és nem a pénzügyi befektetőnek egy ügyvezetői csapata.

A kulcsbefektetőink biztos és tőkeerős hátteret biztosítanak nekünk és aktívan támaszkodunk kapcsolati hálójukra a nemzetközi sztorik építése során.

Tudnátok mesélni pozitív és negatív tapasztalataitokról, amelyek tanulságul szolgálhatnak MBI-befektetők számára?

M. A.: Kezdjük egy pozitív példával. Személy szerint én legszívesebben talán a Szállás.hu-t említeném. Bár az ügylet kezdeményezésekor ez nem egy klasszikus értelemben vett MBI/MBO-tranzakció volt, azonban a kialakított motivációs struktúra szempontjából ahhoz hasonlóvá vált. Befektetőként 100%-os tulajdonrészt vásároltunk, és megtartottuk a cég menedzsmentjét, amelynek ekkor még nem volt tulajdonrésze. Kialakítottunk egy olyan teljesítményértékelési rendszert, amelyben kitűzött célok elérése mellett tulajdonrészt kap a menedzsment. Így velünk együtt egy közös célért dolgoznak, és tulajdonosként gondolkodnak a cég működéséről. Ezt a struktúrát és szemléletet igyekeztünk a szervezetben minél mélyebben meghonosítani, így a középvezetőknek is adtunk lehetőséget tulajdonrész szerzésére. Az Egyesült Államokban ez egy nagyon gyakori struktúra, itthon azonban még ritkán lehet találkozni vele.

N. J.: A negatív tapasztalataink inkább nem felkészült és eltökélt csapatokhoz kapcsolódnak, akik mindenre tőlünk várták a megoldást. Egy MBI-tranzakciónak pontosan az a lényege, hogy a menedzser találja ki a befektetési sztorit, ne alkalmazottként tekintsen magára. Ne a béréért dolgozzon, hanem a sokszoros megtérülésért, amit egy sikeres befektetés megvalósításakor és zárásakor realizálhat. Nem várjuk el, hogy legyen korábban lezárt MBI-tranzakciója, csupán azt, hogy mutasson megfelelő eltököltiséget, és hajlandó legyen erőfeszítést beletenni az elejétől. Legyen ott már a befektetési célpont átvilágítása során, fogja össze a szálatokat, tépje ki a kezünkéből a céget.

Mit tanácsolnátok olyan MBI iránt érdeklődő személyek számára, akik most kezdenek MBI jellegű befektetésbe?

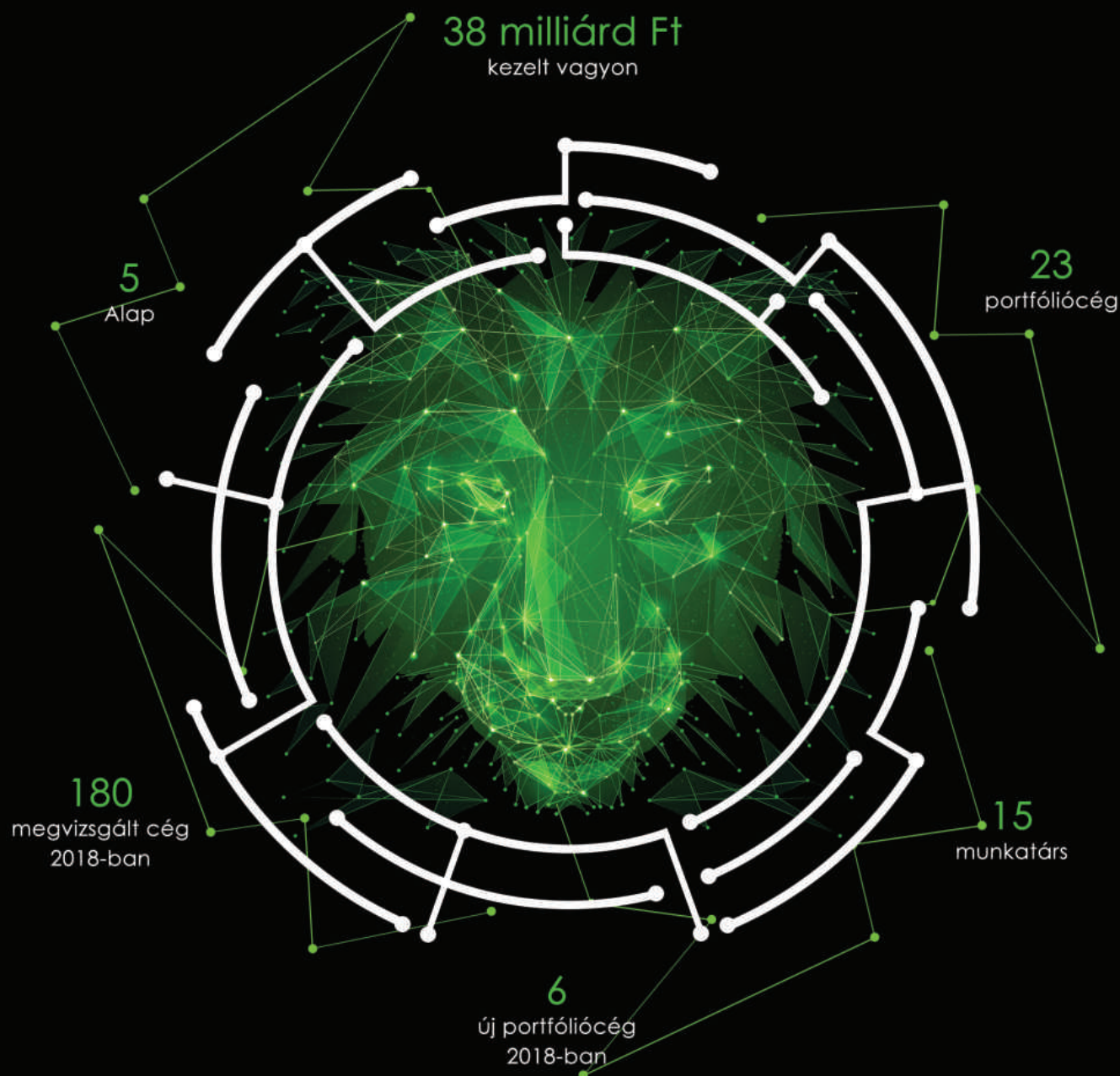
N. J.: Úgy gondoljuk, hogy egy MBI-tranzakció akkor tud jól működni, ha a menedzserek elég elszántak, határozottak és proaktívak a tranzakció során. Legyen egy kiforrott kép arról, hogy hová szeretnék eljuttatni a céget. Keressenek alternatív finanszírozási formákat is a hitel mellett, mert a túl nagy tőkeáttétel gátolhatja a cég fenntartható növekedését. Azt gondoljuk, számos lehetőség van a magyar piacon, de szükség van eltökélt csapatokra, akik hajlandóak feltérni az ingujjat, és kockázatot vállalni. Természetesen egy ilyen sztorit csak egy stabil hátterű, tapasztalt pénzügyi befektető mellett javasunk felépíteni.



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



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



Legutóbbi magántőke befektetéseink

Szallas.hu

 **tresorit**

Legutóbbi kockázati tőkebefektetéseink

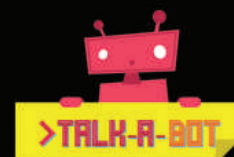
 **SEON**

 **CloudStorm**

CODECOOL

 **STARSCHEMA**

 **BANZAICLOUD**

 **TALK-A-BOT**



1123 Budapest, Alkotás u. 53.
MOM Park B épület V. emelet



info@portfolion.hu



+36 1 298 3370



CONCORDE – 25 ÉVE AZ ÜGYFELEK SZOLGÁLATÁBAN

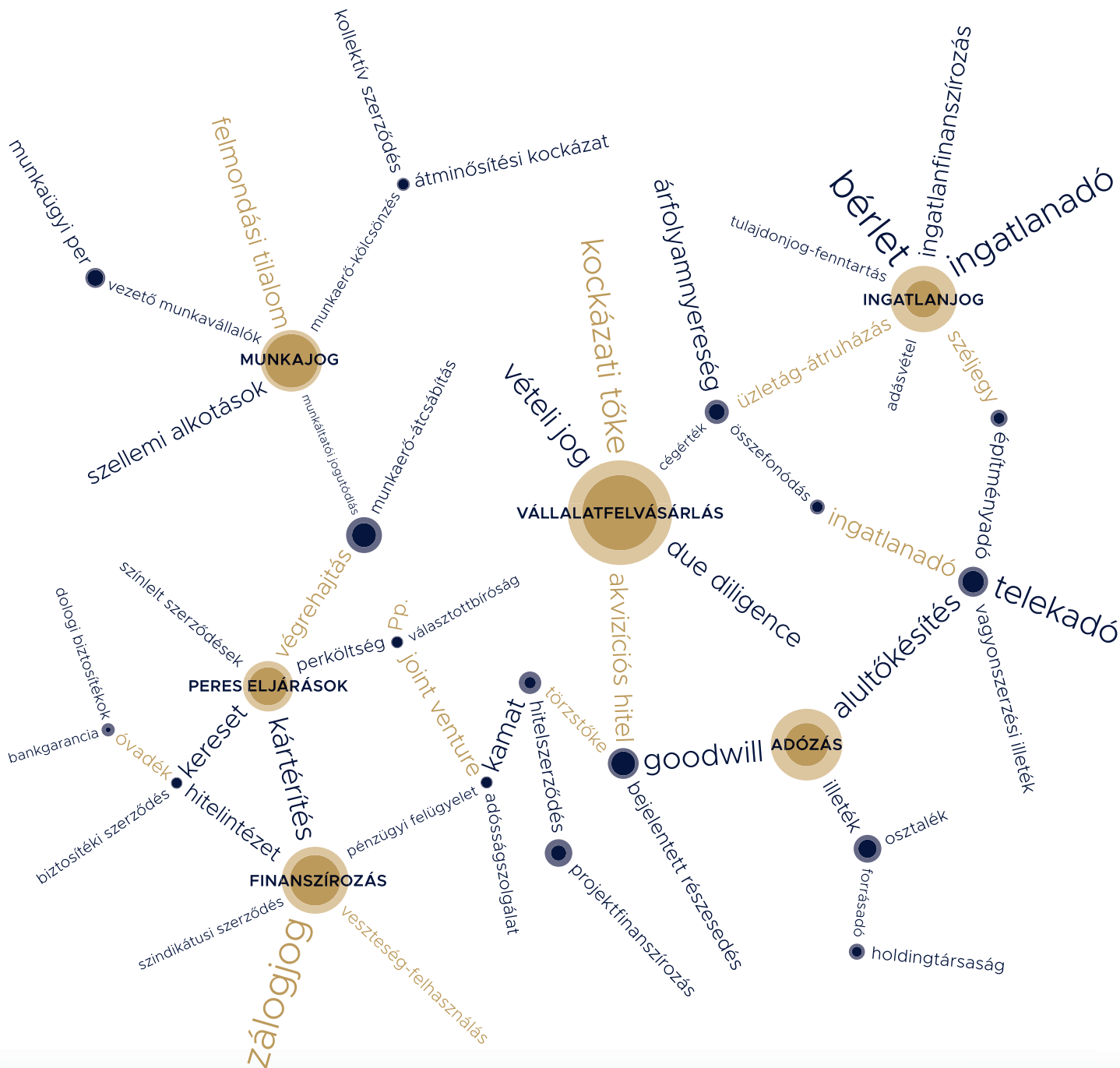
- > PRIVATE BANKING
- > VAGYONKEZELÉS
- > BEFEKTETÉSI TANÁCSADÁS
- > ALAPKEZELÉS
- > VÁLLALATI PÉNZÜGYEK

+36 1 489 2227 | www.con.hu





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.**



J A L S O V S Z K Y

ADÓJOG | PERES ELJÁRÁSOK | VÁLLALATFELVÁSÁRLÁS | INGATLANJOG | FINANSZÍROZÁS

jalsovszky.com