CÉGÉRTÉKLEVÉL

CÉGÉRTÉKELÉSI ÉS CÉGELADÁSI HÍRLEVÉL

© PRÉDA ISTVÁN

06

2. évfolyam 3. szám / **2007 március**

ÉLET-LES – *A Magánbankár lamentál*

„Működőtőke szivattyú” – Avagy, miért fektetik magyar beszállítók kisker-láncokba kuporgatott forintjaikat?

A fogyasztási termékek piacán a nemzetközi és hazai hipermarketek diktálnak. Szegény magyar beszállítóknak kapaszkodniuk kell, ha üzletet akarnak velük kötni. A beszerzési árakat megversenyeztetik, a megjelenésért „listázási díjat” majd rendszeres „polcpénzt” kérnek… és ha jól megy a termék, az év végén a hipernek kötelező borravaló (visszatérítés) jár.

(A sort még folytathatnám a „kilistázás”, „újralistázás”, „visszaszállítás”, „akciózás” és egyéb szállító-szorongató taktikákkal, de nem ez mai cikkünk tárgya.)

Van ugyanis egy a fent felsoroltaknál egy sokkal gyilkosabb fegyver a multiláncarzenálban. Ha mondjuk a „kilistázás” egy vegyi támadásnak felel meg; az év végi bonusz az atombomba; akkor a neutron bomba nem más, mint a… Működőtőke Szivattyú.

És amikor a Működőtőke Szivattyú beindul, akkor – mint a dohányzás – szép lassan kiszívja az életet a beszállító cégéből. Ha a tulajdonon későn eszmél, vállalkozása „észrevétlenül” koldusbotra jut.

Miről is van szó?

A piaci alapú cégértékelések alapelve, hogy egy társaságnak először a „cégértékét” határozzuk meg; majd ezt követően számítjuk ki a tulajdonosokra eső (üzletrészek vagy részvények) értékét.

A cégérték nem más, mint a cég jövőbeni nyereségek összege mai forintban kifejezve. Jobb ma egy veréb, mint holnap egy túzok… Vagyis minél messzebb esik a jövőbeni nyereség, annál kevesebbet ér ma a cég.

A jövőbeni nyereségeken annak finanszírozói osztozhatnak. Ki-ki kockázatvállalási hajlandósága szerint. A hitelezők kamatot és törlesztést kapnak, a befektetők pedig – ha van rá keret – osztalékban részesednek. A cégérték tehát megoszlik a hitelezők és a tulajdonosok között.

Tehát a cégünk eladásánál befolyó vételárból a tulajdonosok először visszafizetik a hiteleiket, majd ami (az adók után) megmarad, azt hazavihetik. Ha

a hitelek nem kerülnek visszafizetésre akkor a vevő ennyivel kevesebbet fizet az eladósított részesedésekét.

Ahogy egy 30 milliós lakás 20 millió jelzálogkölcsönnel terhelve csak 10 milliót ér, így van ez a cégekkel is. A tulajdonosok üzletrészeinek értéke a felvet hitelekkel arányosan csökken…

Ok, de hogy jön ide ez a bizonyos pénzpumpa?

Mondom. A működőtőke szivattyú segítségével a kisker-láncok alattomosan kiszippantják beszállítóik tőkéjét és azt osztalékként kifizetik kipirosodott tenyerű részvényeseiknek.

A recept egyszerű:

1. Gőzhengermarketinggel, saját-márkázással és doboz-áruházakkal ki sajátítjuk a fogyasztókat.
2. Adjunk el készpénzért drágán, és vásároljunk hitelbe, olcsón.
3. Az így felhalmozott „forgó-forrást” hitelezzük haza anyacégünknek.
4. Anyánk a hazaadott pénzből fizessen osztalékot vagy építsen újabb „óriás dobozokat”.

A ’90-es évek elején az angliai Mark & Spencer üzletlánc nyereségének 90%-át a pénzügyi eredmények adták. Az „alapüzletág” csak 10%-kal részesedett a profitból. A forgótőke szivattyú példamutatóan dolgozott.

Mi ebből a tanulság?

Vigyázzunk a láncokkal. Kerüljük az arctalan tömegtermékeket. Saját márkázással szerezzük vissza a fogyasztót. Alakítsunk ki hiper-független értékesítési csatornákat (internet, ügynökök, direkt marketing, stb.).

És ha mindenképpen kisker-láncokba akarjuk fektetni megtakarításainkat, akkor vevőkövetelések helyett válasszuk a tőzsdén megvásárolható részvényeiket.

MBO ISKOLA

Hogyan legyen cégvezetőből tulajdonos...

A kivásárlások 8 sikertényezője

A magántőke befektetők az alábbi szempontok szerint ítélik meg az eléjük kerülő befektetési lehetőségeket. Minél több alábbi kritérium teljesül, annál több az esély a sikeres kivásárlás megvalósítására.

1. Üzleti potenciál. – A finanszírozó bankok és alapok növekedésre képes cégek kivásárlását támogatják. Ez származhat a már meglévő-, vagy a menedzsment által a jövőben kiaknázandó piaci lehetőségekből.
2. Versenyképes termék/szolgáltatás és know-how. – A társaság „portékájára” megfelelő kereslet kell és ezt a vállalkozás versenyképesen kell kielégítse. Mi az a kiforrott üzleti modell, amely a cég további sikerét biztosítja?
3. Menedzsment csapat. – Míg a hadvezérek számára a „pénz, pénz és a pénz” a magántőke befektetőknek a „menedzsment, menedzsment és a menedzsment” a 3 legfontosabb befektetési tényező. Jó menedzsmenttel egy átlagos cég is sikerre vihető, míg a gyenge vezetés egy kiváló céget is a „földbe vezethet”.
4. Személyes elkötelezettség és összhang. – A menedzsment és a magántőkések

részéről, a társaság felé és egymással szemben. A menedzsment személyes befektetéssel és a kiszálláshoz kötött ösztönzésen keresztül is legyen érdekelt a befektetés sikerében. Fontos a kölcsönös szimpátia is, hogy a felek az együttélés piaci vagy pénzügyi problémáinak leküzdésében is kooperálni tudjanak.

5. Pozitív cash flow kilátások. – Amelyeket nem egyszeri bevételekre (eszközeladások), hanem a fenntartható nyereségre alapoznak. Az erős cash flow a bankhitelek törlesztéséhez és a befektető hozamtervének teljesítéséhez is nélkülözhetetlen.
6. Védhető piaci pozíciók. – Fenntartható-e a társaság versenyképessége közép- és hosszú távon? Vannak-e korlátok az új versenytársak megjelenése előtt? A pénzügyi befektetők olyan vezető piaci pozícióval rendelkező társaságokat keresnek, akik az átlagot meghaladó nyereséget termelnek és befolyásolni tudják a piacuk fejlődését.
7. Megfelelő vállalatirányítás – Legyenek információk a társaság eredményes irányítására és ellenőrzésére. A menedzsment tudjon reagálni az üzleti lehetőségekre és fenyegetésekre. A társaság átlátható legyen és szervezetségi szintje ne szabjon korlátot a biztonságos növekedésnek.
8. Kilépési kilátások – Hiteles elképzelések kellenek a befektetők 3-5 éven belül történő, nyereséges kilépésére. Mennyiért és kinek adható majd el a cég? Hogyan alakítható át a társaság, hogy a lehető legvonzóbb legyen szakmai, tőzsdei vagy egy másik pénzügyi befektető számára?

(Forrás: Andy Nash: The MBO Guide For Management Teams, Harryman House, 2005)

THE HUSTLER – A JÁTÉKOS*

Beszélgetések az IMAP cégeladási szakértőjével

IMAP
INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

Egy MBO költségei?

KÉRDÉS: Mennyivel kell a menedzsmentnek beszállnia?

Egy menedzsment-kivásárlás nyomasztó tehernek tűnik. Az IMAP probléma-doktora segít megválaszolni az Ön kérdéseit.

HUSTLER: A menedzsment szemszögéből egy MBO legpozitívabb oldala, hogy nagyrészt mások – jellemzően egy magántőke alap és egy bank – pénzéből lehet céget vásárolni… majd a cég nyereségéből és cash flow-jából lehet kifizetni a megvásárolt cég hitelezőit és befejtetőit.

A menedzsment csapat pénzügyi befektetése a teljes finanszírozásnak csak töredékét teszi ki. A cégvezetés beszállásának fő célja nem is a finanszírozás, hanem az MBO-t vezető csapat elkötelezettségének biztosítása.

Hogy egy vezető elkötelezettségéhez mekkora befektetésre van szükség, azt az egyéni körülmények döntik el. Az ökölszabály szerint ez nem lehet kevesebb, mint egy-egy kulcsmenedzser éves fizetése.

MBO országban általánosan elfogadott alapelv, hogy a menedzsment tagoknak egy kezdeti befektetéssel kell demonstrálniuk elkötelezettségüket a vállalkozás sikerre vitelében. Azonban ezt

meghaladó biztosítékokat nem várnak tőlük a magántőke befektetők.

Gyakori, hogy a menedzsment tagok a befektetéshez szükséges pénzt személyes bankkölcsönből fedezik. Ilyenkor a legkézenfekvőbb az MBO-t finanszírozó bankot megkeresni. Ők már ismerik a tranzakció körülményeit, és várhatóan készek lesznek kedvező feltételek mellett megfinanszírozni a vezetői önrészt.

Mint minden személyhez kötött finanszírozás az MBO-hitel is a kölcsönfelvevő hitelképességétől és pénzügyi körülményeitől függ. Egyes esetekben az is elképzelhető, hogy a bank a megvásárolt részvények fedezete mellett is hajlandó meghitelezni egyes menedzsereket.

KÉRDÉS: Hogyan fogjunk hozzá egy MBO-hoz?

HUSTLER: Bízzon meg egy pénzügyi tanácsadót, aki végigvezeti Önt a menedzsment kivásárlás labirintusán. Azonban megbízás előtt alaposan vizsgálja meg tanácsadója hátterét. Olyat bízzon meg, aki az MBO-k szervezésében ellenőrizhető tapasztalatokkal rendelkezik.

Arra is figyeljen, hogy ki dolgozik majd a tranzakción. Vigyázzon, hogy a cég partnere nehogy csak az indító találkozón majd a „győzelmi fotón" vegyen részt, miközben egy junior kollégája gyakorlatozik az Ön ügyletén.

Független tanácsadó butikok, mint az IMAP hálózat magas szinten, személyesen képviselik az elvállalt ügyleteket.

Végül a személyes szimpátia is fontos. Szorosan – és sokszor feszült szituációkban – kell majd együttműködjön tanácsadójával. Lényeges, hogy ilyenkor is ki tudjanak majd jönni egymással.

KÉRDÉS: Mennyibe kerül egy ilyen tranzakció?

HUSTLER: A költségek jelentősek lehetnek. A pénzügyi és jogi tanácsadók, valamint a finanszírozó bank is komoly díjakért dolgoznak.

A jó hír azonban, hogy a tanácsadók díjazásának jelentős része a tranzakció sikerétől függ. Ha az ügylet nem zárul le, akkor a menedzsment tagoknak költségek csak töredékével kell számolniuk.

Ez azt is biztosítja, hogy a tanácsadók tisztességesen és őszintén viselkedjenek. Ha elképzelései irreálisak, akkor ezt már az elején jelezni fogják Önnek.

Ha az ügylet megvalósul, akkor a költségeket a kivásárló társaság viseli, amit – az Ön pénzügyi tanácsadója segítségével – a magántőkések és bankok finanszíroznak majd. Így a menedzsment tagokat jelentős tanácsadási díjkötelezettség ilyenkor sem terheli személyesen.

KÉRDÉS: Mi értelme van megpróbálkozni egy MBO-val, amikor a szakmai vevők úgyis többet tudnak fizetni a cégért?

HUSTLER: Hát, ha mindenki így gondolkodna – és ez igaz lenne – akkor nem léteznének kivásárlások. Persze vannak szituációk, amikor egy szakmai vevő hajlandó stratégiai okokból a pénzügyi alapok által nem vállalható vételárat fizetni.

Azonban azok az idők, amikor az MBO alapítók úgy gondolták, hogy mindig olcsón vásárolhatnak majd, már rég elmúltak. Most már felismerik, hogy nekik is tisztességes árat kell fizetniük.

Más okok is lehetnek amik érdemessé teszik az eladónak, hogy egy MBO csapat felé értékesítse cégét. Ezért előre ne csüggedjen. A kihívások gyakran

Project - Iktatás - Task Management - CRM - Vállalati Automatizáció – Szerződés – Főkönyv - Pénzügy

Emlékeztet. Optimalizál. Végrehajt.

OMF
operation, management & finance
Integrált Vállalatirányítási Rendszer

- Adja munkatársai kezébe a siker lehetőségét.
- Automatizálja munkafolyamatait.
- Valósítsa meg terveit.
- OMF a vállalat központi emlékeztetője és feladatok végrehajtója

Megtörtént-e már a vállalatánál, hogy munkatársai elfelejtettek elvégzett munkát kiszámlázni, áfát utalni, egy ügyfelet visszahívni, egy szerződött munkafázist elvégezni, egy eszköz-karbantartási feladatot elvégezni? Ilyen és hasonló feladatok nap, mint nap felejtődnek el központi integrált ellenőrzés hiányában.

Az OMF integrált vállalatirányítási rendszere erre kínál teljeskörű megoldást: a vállalat napi pénzügyi adminisztrációját, belső backoffice folyamatait veszi kézbe feladatközpontú megközelítéssel: emlékeztet az aktuális feladatokra az integrált számviteli és project modulokon keresztül és egyben megkezdi végrehajtását. Az ütemezett feladatok esedékességkor nem maradnak elvégzetlenül. A vezetőség könnyedén tájékozódhat a cég dolgozóinak napi teendőiről, projectek státuszáról, szerződésenként készenléti állapotáról.

A megoldás részletei megtalálható az ENIAC Computing weblapján: **www.eniac.hu**

Ahol az OMF fut, nem futnak a feladatok után.

ENIAC computing

leküzdhetők. Az elérhetetlent gyakran el lehet érni és néha még csodák is történnek.

KÉRDÉS: És végezetül, olyan izgatott lettem a menedzsment kivásárlás lehetőségétől, hogy csalánkiütéseim lettek. Ez normális?

HUSTLER: A válaszom, hogy nem. Forduljon orvoshoz!

** A cikket a Clearwater Corporate Finance „Rainmaker" című magazinjából vettük át.*

Ha kérdése van a fentiekkel kapcsolatban, írjon a preda.istvan@maganbankar.hu email címre.

MÓDSZERTAN – *A cégértékelés mikéntjei*

A szélhámos EBITDA – Az „üzemi cash flow" alapú értékelés buktatói

Először is mi az az „EBITDA"?

Ez egy angol mozaikszó (Earnings Before Interest, Tax and Depreciation) ami nem más mint a magyar számviteli törvény szerinti eredménykimutatás „üzemi eredmény" sora, megnövelve az adott időszakban elszámolt értékcsökkenéssel.

Bankárok és pénzügyi elemzők évtizedek óta az EBITDA alapján alkotnak első benyomást arról, hogy az adott évben a

Magánbankár Kft.
Buda Business Center
1027 Budapest,
Kapás u. 11–15.

Telefon: (1) 202 1470
Fax: (1) 202 1471
E-mail: maganbankar@maganbankar.hu
www.maganbankar.hu

MB

→ cégértékelés
→ cégeladás
→ kivásárlási tanácsadás

IMAP INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

vizsgált társaság alaptevékenysége mennyi készpénzt termelt. Azonban az elmúlt években az EBITDA a pénzügyi közgondolkodásba is betört és súlyánál nagyobb tekintélyt szerzett a befektetők és cégfelvásárlási szakemberek körében.

Az EBITDA népszerűsége nem meglepő, hiszen 2 komplex kérdésre kínál megoldást egyszerre: A cégek „hitelkapacitásának" és értékének meghatározására.

De mielőtt égbevetett karral kiugrunk a fürdőkádból idézzük fel Einsteint. Aki szerint: *„Minden problémát le kell egyszerűsíteni a lehető legnagyobb mértékben... de nem jobban"*. Az EBITDA hasznos, de nem elégséges eszköz a finanszírozandó cégek teljesítményének és értékének mérésére.

Akkor nézzük milyen jellemhibákkal bír kedvenc pénzügyi mutatónk:

1. Forgóeszköz változás – Az EBITDA nem hordoz információt a társaság működőtőke igényéről. A pozitív EBITDA a készlet és vevőállomány növekedése esetén negatív pénzáramot is takarhat. (Lásd e-havi vezércikkünket.)
2. Beruházási igény – Az EBITDA-ból nem derül ki, hogy mennyi pénzt kellett tárgyi eszközök beszerzésére vagy pótlására fordítanunk. Egy érett telefontársaság az értékcsökkenés jelentős részét megtarthatja, de egy bővülő termelő cégnek az amortizáció akár többszörösét is be kell ruháznia.
3. Likviditás – Az EBITDA-ból nem derül ki a cég készpénzellátottsága, nettó nyereségessége és a finanszírozáshoz való hozzáférése.
4. A nyereség minősége – Az EBITDA nem hordoz információt, hogy az üzemi cash flow mekkora része származik az alaptevékenységből, mekkora összeget

képvisel az értékcsökkenés és mekkora az adósságszolgálat mértéke.

5. Cégértékelés – Az EBITDA félrevezető lehet felvásárlások értékelésekor is. Azonos EBITDA különböző cégek esetében különböző állapotú eszközparkot és fejlődési potenciált rejthet.

Végső EBITDA-tanulság? Befektetőként bánjunk vele óvatosan, de bankárunknak dicsekedhetünk vele.

Céltalan céltartalék

Mit csinál egy konzervatív cégtulajdonos mielőtt eladásra kínálja a cégét? Rendbe rakja a cég ügyeit, hogy egy patyolat-tiszta céget adhasson el a befektetőnek?

Elvileg igen, de azért a kép árnyaltabb.

A befektetőnek fontos, hogy a vétel kockázatát kezelje: Ne fizessen a piacinál magasabb vételárat, és megvédje magát az eladók által rejtegetett csontvázaktól.

A túlfizetést elkerülheti, ha pontosan felméri a társaság jövedelemtermelő képességét és figyelembe veszi saját hozamelvárását. Leegyszerűsítve: ha 5 éves megtérülési cél mellett egy 1 millió eurós nyereségű cégért maximum 5 millió eurót fizet.

A csontvázak ellen pedig az eladói szavatosságok intézményének segítségével védekezhet. Ennek lényege, hogy az eladó fél valljon színt az ismert rejtett hibákról és minden más múltbeli „bűnért" vállaljon anyagi felelősséget.
Ennyit tehát a vevő szempontjairól. De mit tanulhat ebből az eladó?
Az eladó a fentiek ismeretében törekedhet rá, hogy a nyereségtermelés és a kockázati kötelezettségei ismeretében a legmagasabb vételárat érje el. Az előző példánk alapján: „A nyereség 5-ször annyit ér, mint amennyibe a veszteség kerül…" Magyarul, a fenntartható nyereségesség maximális kimutatására kell törekedjünk.

Mit jelent ez a gyakorlatban?

Maradjunk az 1 milliós nyereségű cégnél és az 5 éves megtérülést elváró befektetőnél. Tegyük fel, hogy a társaságnak van egy 100.000 eurós kétes kinnlevősége. Mit tegyen a tulajdonos? Írja le eladás előtt a veszteséget, vagy vállaljon érte szavatosságot?

Ha leírja a veszteséget, akkor számára a nettó vételár: (5·0,9=4,5) millió euró lesz. Ha nem írja le akkor a szavatosságért történő jótállás megfizetése után (5·1-0,1=4,9) millió eurót kap kézhez. Megérte tehát az őszinteség?

Vigyázzunk a fenntartható nyereségre, mint a szemünk világára. A cégeladás előtti túlzott céltartalékolás káros az egészségre.

A HÓNAP INTERJÚJA

– Megszólalnak nemzetközi partnereink

IMAP
INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

„Hogyan lesz egy könyvvizsgálóból a dán cégértékesítés első embere?" Exkluzív interjú Søren Nørbjerggel, az Advizer alapítójával

PRÉDA ISTVÁN: Mióta foglalkozol cégértékesítési tanácsadással?
SØREN NØRBJERG: Bejegyzett könyvvizsgálóként kezdtem a pályámat, de mindig is a cégértékesítési tanácsadás érdekelt. 1994-ben indítottam el az Advizer-t, amely mára domináns piacvezető cég lett a dán cégértékesítési és kivásárlási tranzakciók területén.

PI: Miért szeretsz cégértékesítési tanácsadással foglalkozni és mi az, amit kevésbé élvezel ebben a munkában?

SN: Mit szeretek a legjobban? Hogy sok ember életét tesszük jobbá. A cégüket eladó tulajdonosok erőfeszítéseit segítünk vagyonra váltani, hogy elvezhessék évtizedek munkájának gyümölcseit. Az értékesített cégek az új tulajdonosok friss energiáitól gyakran újjászületnek. A vevőknek pedig lehetőséget biztosítunk, hogy egy jó cégből még jobbat hozhassanak létre.

PI: Mi volt eddig a legnehezebb tranzakciód, és miért?

SN: Egy francia vevővel tárgyaltunk egy Dán cég eladásáról. Nagyok voltak a kulturális és jogrendbeli különbségek. Nagy kihívás volt számomra és ügyfelem számára is… aki szerencsére kiállta a türelmi próbatételt...

PI: Mit tartasz az eddigi pályád legnagyobb sikerének… és csalódásának?

SN: A legnagyobb siker? Hogy az IMAP hálózata tagként befogadott minket és ezzel tovább tudtuk erősíteni az ügyfeleinknek nyújtott szolgáltatásainkat.

A csalódásokat gyorsan elfelejtem. A mi pályánkon ez a képesség nélkülözhetetlen…

PI: Van olyan titok, amit meg tudnál osztani cégük eladását fontoló olvasóinkkal?
SN: Magam is vállalkozó vagyok és én is átestem saját cégem egy részének értékesítésén. (Az Advizer 49%-át néhány évvel ezelőtt 5 dán bank vásárolta meg, míg a részvények 51%-a 6 Advizer partner tulajdonában van.) Annak idején, a bőrömön éreztem a cégeladáskor gyakran jelentkező kihívásokat, kétségeket és olykor tehetetlenséget.

PI: Végezetül, szólnál néhány szót a Cégértéklevél olvasóinak a magánéletedről is?

SN: A Dánia észak-keleti tengerpartján fekvő Åarhus-ban élek. Feleségem, Helle, a cég marketingjét vezeti. 3 gyermekünk van és szabadidőnket igyekszünk családi körben tölteni. Gyakran főzéssel egybekötve, mert kedveljük a jó ételeket és borokat.

A szándéknyilatkozatok kötelező ereje

JOG & SZABÁLY

E havi vendég-szakértőnktől

Lovells

Az M&A (cég adás-vételi) tranzakciók többségénél a startkő szerepét a szándéknyilatkozat vagy egyetértési nyilatkozat (angolul: *term sheet, heads of terms, letter of intent, vagy memorandum of understanding*) szokta betölteni. Ezt általában az átvilágítás előtt, ritkábban azután, de mindenképpen a tranzakciós szerződés érdemi tárgyalásait megelőzően szoktak a felek megkötni. E rövid írás a szándéknyilatkozat jogi természetét kívánja vázolni magyar jogi szemszögből. (A szándéknyilatkozatot célszerű a majdani tranzakció irányadó joga alatt megkötni.) A szándéknyilatkozat több funkciót is betölt. A sikeres és gyors tranzakció feltétele, hogy a felek már a kezdetektől azonos nyelvet beszéljenek – és egy szándéknyilatkozat formájában – előre kijelöljék a tranzakció sarokpontjait és fő szempontjait. A szándéknyilatkozatban a felek igyekeznek kikötni azokat a biztosítékokat is, amelyekkel a tranzakció előkészítéséből eredő gazdasági/jogi

ÜZLET- ÉS CÉGÉRTÉKELÉS

SZAKMAI FÓRUM

2007. március 26. – Hotel Stadion, Budapest

Tisztelt Partnerünk!

A felgyorsult gazdasági környezetben minden cég törekszik a hatékonyabb, gazdaságosabb **profitorientált cégszerkezet kialakítására**. Fejlesztések, menedzsment-ösztönzési programok tőkebevonások, üzletág- vagy cégértékesítések történnek. A megalapozott döntésekhez gyakran elengedhetetlen az üzleti alternatívák értékének elemzése vagy a cégértékelés.

De mit is jelent a cégérték? Mi a vagyona a cégnek? Bizonyára számos válasz lehet a kérdésre, mint például:

- **A társaság eszközvagyona,**
- **A jövőbeni pénzáramok jelenértéke,**
- **A cégbe fektetett és felhalmozott tőke**
- **A menedzsment know-how és piaci hírnév értéke,**
- **A hasonló vállalkozások részvényeiért a tőzsdén és magánforgalomban fizetett vételár,**

és még sorolhatnánk.

A szakirodalom számos cégértékelési módszert tart nyilván amelyek segítségével a cégtulajdonosok és cégvezetők megalapozott döntéseket hozhatnak.

A nemzetközi üzleti tranzakciók során meghatározó szempont, **hogy ismerjük a célt, amiért a cégértékelést végezzük**, mint például:

- Üzletrészek/részvények eladása, vétele,
- Szakmai, pénzügyi tőkebevonás,
- Mérleg-refinanszírozás,
- Cégfúzió,
- Munkavállalói Részvényprogram (MRP),
- Menedzsment ösztönzési program,
- Menedzsment-kivásárlás vagy bevásárlás,
- Franchise-értékesítés,
- Üzletrész-ajándékozás, -örökítés.

Szakmai fórumunk a hazai és nemzetközi gyakorlatot foglalja össze, tipikus esetek kapcsán ad javaslatot, felhívja a figyelmet követendő megoldásokra**, mintákat mutat be, hogy működik és hogyan folytatható le egy cégértékelés.**

A PROGRAM SORÁN SZÉLESKÖRŰ KONZULTÁCIÓS LEHETŐSÉGET BIZTOSÍTUNK!

Témakörök

- Üzleti értékelés: mit, miért, kinek, mikor és hol értékelünk (előadás + Q&A)
- Miből áll a vagyon? Milyen szempontok szerint csoportosítható?
- Az üzleti értékelés módszereinek rövid áttekintése /diszkontált pénzáram alapú (DCF) értékelés, piaci, tranzakciós, vagyon, EVA, márka/ (előadás + Q&A)
- A DCF értékelés részletes bemutatása egy esettanulmányon keresztül
- A piaci és tranzakciós értékelések részletes bemutatása egy esettanulmányon keresztül
- Egyéb értékelési szempontok:
  - Értékelési diszkontok alkalmazása (privát, kiscég, tulajdonosfüggő, kisebbségi részesedések)
  - KKV-k iparág-specifikus értékelése
  - Az új Gt. cégértékesítésre vonatkozó előírásai
  - Az üzlet és cégértékelés megjelenítése. Vannak tartalmi, formai követelmények?
- Összefoglalás és további források

Szakértőnk

PRÉDA ISTVÁN

ügyvezető igazgató

Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft

A Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft. (www.maganbankar.hu) közép és nagyvállalatoknak végez cégértékelést, és nyújt cégértékesítési és kivásárlási tanácsadást.

A világ 37 országában 300 partnerrel dolgozó Fúziós Tanácsadók Nemzetközi Hálózatának (International Network of M&A Partners, www.imap.com) kizárólagos magyarországi tagjaként a Magánbankár Európa 24 országában nyújt befektető keresést ügyfeleinek.

JELENTKEZÉSI LAP **ÜZLET- ÉS CÉGÉRTÉKELÉS című konferenciára** **2007. március 26.**

Perfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Zrt. – Szakmai Továbbképző és Fejlesztési Központ
1143 Budapest, Szobránc u. 6-8. tel: (1)577-1925 fax: (1)577-1928 e-mail: tovabbkepzes@perfekt.hu

A jelentkező neve:..... Beosztása: .....

Költségviselő neve: ..... Költségviselő címe: .....

Levelezési cím: ..... A résztvevő e-mail címe: .....

Tel: ..... Fax: .....

1. Jelentkezése megrendelésnek minősül és elküldésével egyben fizetési kötelezettséget vállal.
2. A részvétel lemondása csak írásban, a rendezvény előtt 5 munkanappal lehetséges! A későbbi lemondás 50%-os, lemondás elmaradása 100%-os költségtérítést von maga után!

Dátum:..... Aláírás: .....

Tudnivalók:

1. A jelentkezési lapot postán, faxon vagy e-mailen várjuk.
2. A részvételi díjat a Perfekt Zrt. által kiállított számla ellenében kérjük, szíveskedjen átutalni, melyet a jelentkezési lap megérkezése után postázunk.
3. A részvételi díj befizetését igazoló okmányt vagy másolatát szíveskedjenek a rendezvényen, a regisztráció során bemutatni.
4. Témafelelős: **Jakab Rita** tel.: (1) 577-1927; fax: (1) 577-1928; e-mail: jakab@perfekt.hu
5. Időbeosztás: 09.00 – 10.00 Regisztráció
   10.00 – 16.00 Szakmai program
6. Részvételi díj: **28 000,– Ft + 20%** áfa/fő, amely tartalmazza az ebéd, frissítők valamint az írásos anyag árát.
7. Helyszín: **Hotel Stadion 1148 Budapest, Ifjúság útja 1-3.** (Megközelíthető: a 2-es metró, illetve az 1-es villamos Stadionok megállójától 2 percre)

Magánbankár Kft.
Buda Business Center
1027 Budapest,
Kapás u. 11–15.

Telefon: (1) 202 1470
Fax: (1) 202 1471
E-mail: maganbankar@maganbankar.hu
www.maganbankar.hu

MB

Cégeladási tanulmányi verseny

A vállalatfinanszírozás iránt érdeklődő diákok és fiatal szakemberek számára.

A **Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft.** a vezető magyarországi cégértékesítési tanácsadó butikcég versenyt hirdet. Keressük azt a pénzügyi elemzőt vagy diákot, aki a leghitelesebb adatokkal alátámasztott és a legmeggyőzőbb befektetési ismertetőt készíti el a **Zwack Nyrt. többségi részvénycsomagját** megvásárolni kívánó potenciális befektetők számára.

A kért befektetési ismertető („teaser") maximum két A4-es oldal terjedelmű lehet 12,0 pontos Times New Roman betűtípussal és szimpla sorközzel szedve.

Az angol nyelven írandó dokumentum tartalmi elemei az alábbiak lesznek:

- Címsor: A konkrét befektetési lehetőség legfőbb előnye
- A felajánlott befektetési lehetőség rövid összefoglalása
- A menedzsment bemutatása
- A cégeladás oka
- Kik lehetnek a potenciális befektetők általánosságban (szakmai, pénzügyi, iparági szegmensek, stb.) és konkrétan
- Hogyan növelhető a cég? Milyen lehetőségek nyílnak meg a befektető előtt a cég megvásárlásával?
- Pénzügyi elemzés a 2004–2006-os időszakról, amely a mérleg-eredménykimutatás maximum öt sorát és maximum három mutatószámot tartalmazhat.
- SWOT analízis
- Befektetési megfontolások (előnyök)

A pályázatokat kérjük legkésőbb **2006. április 10-ig** eljuttatni az **erzsebet.aponyi@maganbankar.hu** email címre.

Az angol nyelvű pályázatokat a Magánbankár Kft. partnerei zsűrizik és az első 3 helyezett egyenként **150, 100 és 50 ezer forintos pénzjutalomban** részesül. Továbbá a legsikeresebb pályázókat személyes találkozóra invitáljuk meg a Magánbankár irodájába.

Jó versenyzést kívánok!
Préda István – ügyvezető

IMAP INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

kockázataikat kezelni tudják: Az eladó a titoktartást (hiszen üzleti titkai kerülnek feltárásra a folyamat során), a vevő pedig a kizárólagosságot (egy időtartamot, amelyen belül az eladó csak vele tárgyal).

A szándéknyilatkozattal kapcsolatos leggyakoribb jogi probléma a kötelező jelleg, melynek szempontjából a szándéknyilatkozatokat négy kategóriába sorolhatjuk. A tárgyalási pozíciók asszimetriája esetén, a szándéknyilatkozat különböző mértékben is kötelezheti a feleket. Terjedelmi okokból most csak a szimmetrikus (a feleket azonos mértékben kötő) megállapodásokat elemezzük.

1. Szerződés

Amennyiben a szándéknyilatkozat meghatározza, hogy ki mit ad el, kinek és mennyiért, úgy egy jogilag kötelező és kölcsönösen kikényszeríthető szerződés jön létre. A cég adás-vételi tranzakciók kezdeti fázisában ennek csak akkor van létjogosultsága, ha a felek szerződési akarata határozott és végleges, s pusztán néhány másodlagos körülmény tisztázására van más a későbbiekben csak szükség.

2. Előszerződés

Erről akkor beszélünk, ha a szándéknyilatkozatban a felek kölcsönösen kötelezettséget vállalnak arra, hogy egy későbbi időpontban szerződést fognak kötni egymással. Az előszerződésnek is rendelkeznie kell a szerződések minimális tartalmi elemeivel, de egy előszerződés alapján bírósági úton csak a szerződés megkötése kényszeríthető ki, teljesítése nem.

3. Kártérítési felelősséget megalapozó szándéknyilatkozat

Amely a szerződés megkötését vagy teljesítését olyan feltételtől tette függővé, amely nem teljesült. Az ilyen szándéknyilatkozat alapján sem a szerződés megkötése, sem annak teljesítése nem kényszeríthető ki, ám kártérítési felelősséget alapozhat meg, különösen akkor, ha a tranzakció meghiúsulása miatt valamelyik felet kár éri, amelyet a másik fél idézett elő felróhatóan.

4. Jogilag nem kötelező szándéknyilatkozat

Gyakran előfordul, hogy a felek egyike sem akarja elkötelezni magát a tranzakció mellett és/vagy a másik tárgyalóféllel szemben, s valamennyien ki kívánják zárni a kártérítési felelősségüket, ha a tranzakció meghiúsul. Ilyenkor a szándéknyilatkozattal csak a titoktartás és kizárólagosság nyer kötelező érvényt, s a megállapodás csak a felek a tranzakcióval kapcsolatos előzetes álláspontját tükrözi, kötelezettségvállalás nélkül.

A kötelező érvényt tompító jogi technikák széles skálája ismert és alkalmazott. A használt technikát konkrétan az adott tranzakcióra szabva kell kiválasztani. Például a kárfelelősség korlátozására nincs minden esetben lehetőség, s a felfüggesztő vagy bontó feltételek meghatározásakor sem mindig lehet egyes feltételek bekövetkezésére vagy elmaradására hivatkozni.

Dr. Partos László
Partos & Noblet Lovells

A HÓNAP ÜGYLETE

Sikeres ügyletek a Magánbankártól és az IMAP hálózatából

IMAP
INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

Francia randevú a ködös Albionban

Meetic S.A., a tőzsdén jegyzett francia társkereső web-portál megállapodást kötött a birminghami DirectDating.com Ltd. tulajdonosaival az angol online randi-szolgáltató megvásárlásáról.

Meetic S.A.
Boulouge, Franciaország

meetic.fr

Francia online randevú-ügynökség

Megvásárolta a

DirectDating.com
Birmingham, Egyesült Királyság

Angliai internetes párkereső portált

DatingDirect.com

Az IMAP angliai tagja a Clearwater Corporate Finance a DirectDating.com pénzügyi tanácsadója volt.

IMAP
INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

CLEARwater
CORPORATE FINANCE LTD

A 11 millió angol fontos felvásárlás teljes bejelentett vételára 27,3 millió GBP volt. A DirectDating.com kizárólagos pénzügyi tanácsadója az IMAP birminghami partnere, a Clearwater Corporate Finance volt.

Emelkedő cégértéket kíván,

Préda István

****

Cégértéklevél©

Cégértékelési és cégértékesítési hírlevél. Megjelenik havonta. Kiadja a Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft., Felelős: Préda István, ügyvezető igazgató. Postacím: Buda Business Center, 1027 Budapest, Kapás utca 11-15. Telefon 06 1 202 1470, Fax: 06 1 202 1471, Email: Maganbankar@Maganbankar.hu

Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft.
Cégértékelés • cégeladás • kivásárlási tanácsadás