



CÉGÉRTÉKLEVÉL

CÉGÉRTÉKELÉSI ÉS CÉGELADÁSI HÍRLEVÉL

© PRÉDA ISTVÁN

2. évfolyam 4. szám / 2007 április

ÉLET-LES – A

Magánbankár
lamentál



„Hízlalj fel vagy adj el” – Avagy ki dönti el az irányt a sífelvonó tetején?

„Ami nem növekszik, az hanyatlik” – Ez az alapelv a cégekre is igaz. Amint egy cég átlépi az önfoglalkoztatás kereteit, beindul a növekedési kényszer. Ezt követelik az ügyfelek, akik saját növekvő igényeik kielégítésére számítanak. Ezt várják a munkatársak, akik emelkedő jövedelmet és szakmai fejlődést várnak. És ezt kényszerítik ki a versenytársak, akik az első megtorpanáskor „megtámadják” az ügyfeleket.

Ha pedig cégeladásban gondolkodik, akkor a növekedés kétszeresen is kötelező. – Hogy miért?

Senki sem akar egy stagnáló – netán zsugorodó – céget megvásárolni. A hanyatlás taszító, és kockázatos befektetés.

Amit a befektetők keresnek az a NÖVEKEDÉS...

1. Egy nagyobb cégméret stabilabb piaci pozíciókat, nagyobb

méretgazdaságosságot és tulajdonos-függetlenséget ígér.

2. Egy nagyobb cég megvásárlása fajlagosan olcsóbb a befektető számára (az átvizsgálások, szerződéskötések időkölsége cégmérettől független), ezért „távolabbi” befektetőknek is megéri ideutazni értük. A nagyobb cégvásárlásokat a bankok is szívesebben finanszírozzák.
3. A növekedési kényszerből céget vásárló multinacionális „nagyhalakat” a maguktól is gyarapodni képes cégek vonzzák. Itt egy befektetéssel „két legyet üthetnek”: A jelenlegi árbevétel- és nyereség-tömeg megvásárlásával az elkövetkező évek növekedési házi feladatai is készülnek már.

A legutolsó szempont kritikus. A cégvilág „táplálékláncának” végén a tőzsdei multik állnak. Ezek olyan kisbefektetői „köztulajdonban” lévő vállalatok, amelyeket millió eurós fizetésű, alkalmazott menedzserek vezetnek.

Sztármenedzsereink küldetése, hogy kiszolgálják „gazdáikat”, a nemzetközi részvényekbe fektető pénzügyi alapokat. Az alapok elvárása pedig, hogy befektetéseik egy állampapír megbízhatóságával fizessék – az évről-évre stabilan növekvő – osztalékot.

– Értem. De, hogy lehet az állandó növekedést elérni? – Kérdezheti Ön

A hagyományos iparágakban, Nyugat Európában és Észak-Amerikában nehezen. Itt a piacok „le vannak osztva” és növekedni csak innovációval, a nyereséget „beáldozva”, vagy a versenytársak felvásárlásával lehetséges.

A cégfelvásárlás műfaja tervszerű és szisztematikus munkával folytatható stratégia. A szolgáltatói szektor egyes ágazataiban (például az építőiparban, ahol csak mérsékelt szinergiák érvényesíthetők) a vezető játékosok portfóliószemléletben, pénzügyi befektetésként menedzselik cégcsoportjukat. Itt egy nemzetközi csoporthoz való tartozás előnyei:

- A. a finanszírozás költségeinek csökkentése,
- B. a pénzügyi kockázatmegosztás és
- C. a nemzetközi megrendelők megnyerése lehet.

A nagy multicégek között a hidegháborúhoz hasonlítható „növekedési verseny” folyik. A gyorsabb növekedést a tőzsde az olcsóbban bevonható tőkével „honorálja”, amivel tovább javíthatók a felvásárlási (értsd: „növekedési”) pozíciók.

De mit jelent mindez egy tőzsdén kívül élő cég számára?

Egy magáncéget addig érdemes „tartani”, amíg azt növelni tudjuk. A stagnálás pillanatától az érték csökkenni kezd. Egy kényelmesen kezelhető méretű cég „életforma-ügyvezetése” nehezen fenntartható és „költséges” tulajdonosi állapot. A legjobb pillanat a kiszállásra, az amikor megpillantjuk a *Hochstation*-t. Ilyenkor az adásvételi szerződés megkötéséig még kitart a lendület és onnan már a befektetőn múlik, hogy felvonót vált... vagy a lesiklást választja.

MBO ISKOLA

Hogyan legyen
cégvezetőből
tulajdonos...



Cserkészük be a kiszemelt célpontot

Felmerült már Önben, hogyan fogjon hozzá a cégvásárlási finanszírozás megszerzéséhez, ha készen és képesnek érzi magát egy kivásárolt cég vezetésére?

Az alábbiakból megtudhatja, hogyan érheti el, hogy a megvásárlásra szánt cég tulajdonosai, és a tőke- és hitelfinanszírozók – időrabló helyett – hiteles és ígéretes partnernek tekintsék Önt:

1. Fontos, hogy konkrét célponttal és üzleti tervvel befektetési tervvel keresse fel a befektetőket. Az alapkezelők idejéért versengenek a lehetőségek. Általános cégvásárlási szándékkal legfeljebb egy magántőkés menedzsment-adatbázisába tud bekerülni.
2. Ha tud egy cégről, amely megvásárolható és érdekli Önt, szerezze meg a cég legfrissebb pénzügyi kimutatásait és tájékozódjon a társaság piacairól és üzleti kilátásairól.
3. Keressen fel 2-3 magántőke alapot, akik hasonló méretű cégekbe már fektettek és mutassa be elképzelését:
 - Ön milyen üzletpolitikát folytatna;
 - milyen stratégiával, milyen eredményeket tudna elérni;
 - mennyiért és hogyan (versenytárgyalás, csendes értékesítés) vásárolható meg a cég.
4. Állapodjon meg egy feltételes befektetési értéksávban az alappal. A legjobb feltételekre akkor számíthat, ha

fel tud vonultatni legalább egy, a kivásárlást finanszírozni kész bankot is a tervezet ügylet mögé.

5. Az alapkezelő szándéklevelével „felfegyverkezve” keresse meg a cég tulajdonosait, akik így egyenrangú partnerként fognak tárgyalni Önnel.

Sok menedzser elköveti a hibát, hogy finanszírozási háttér nélkül keresi meg a megvásárolandó cég tulajdonosait. Ha bizonytalan, keresse tapasztalt – banki és magántőkés kapcsolatokkal rendelkező – kivásárlási tanácsadó segítségét.

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

THE HUSTLER – A JÁTÉKOS*

Beszélgetések az IMAP
cégeladási szakértőjével



INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS



Másodlagos kivásárlások

A másodlagos kivásárlások korában, Jon Hustlert a finanszírozási lehetőségekről kérdeztük

KÉRDÉS: Mi az, hogy „másodlagos kivásárlás”?

HUSTLER: A másodlagos kivásárlás egy olyan (általában pénzügyi befektetők által támogatott) cég kivásárlása, amely a közelmúltban már átesett menedzsmint kivásárláson (MBO). Általában a korábbi MBO-t vezető menedzsmint a másodlagos kivásárlásnál is főszerepet játszik; de

előfordul, hogy az újabb tulajdonosváltással a menedzsmint egyes tagjai élnek a kilépés lehetőségével, és/vagy új tagokkal egészül ki a menedzsmint csapat.

KÉRDÉS: Igaz az, hogy a másodlagos kivásárlások kezdenek gyakoribbá válni? És ha igen, akkor minek köszönhető a számuk növekedése?

HUSTLER: Éveken keresztül valószínűleg a befektetői hozzáállás jelentette a legnagyobb akadályt a másodlagos MBO-k előtt. A cégbe fektető alapok nem szívesen szálltak ki a társaságból a kivásárlásban résztvevő menedzsmint tagok részesedés-eladása előtt. A múltban erős volt – és talán még mindig él egy kicsit – az a felfogás, hogy a menedzsmint esetleg ár alatt akar „megszabadulni” a befektetőtől.

Ha pedig egy alap kezdeményezte az eladást, akkor a befektetést fontoló magántőke alap attól tartott, hogy az előző befektető talán egy rejtett „csontváz” miatt távozik.

Azonban a Menedzsmint Kivásárlásokat Tanulmányozó Központ (CMBOR) szerint 2004-ben a befektetői oldalon a 100 millió angol fontot meghaladó tranzakciók több mint fele másodlagos kivásárlás volt, míg az eladói oldalon nagyjából megegyezett a szakmai és kivásárlási vevők felé történő cégértékesítések értéke.

Hogy mi okozta a változást?

A legfontosabb tényező a magántőkés befektető közösség másodlagos kivásárlásokhoz való hozzáállásában keresendő.

Például az Egyesült Királyságban rekord összegeket vontak be az alapok, amit most ki kell hogy helyezzenek. Nálunk a

magántőke alapok már kb. 11.000 brit céget kontrollálnak. Ezek a cégek – a korábban kapott befektetéseknek köszönhetően – jobb minőségű menedzsmenttel és biztatóbb növekedési kilátásokkal rendelkeznek. A magántőke ipar fejlődése és a növekvő befektetési kényszer kétségtelenül növelni fogják ezeknek a cégeknek a vonzerejét.

Az eladói oldalon a magántőke alapok pedig kénytelenek sikeres kilépéseket felmutatni. A részben a 2001 szeptember 11-i eseményeket követő szakmai befektetői étvágycsökkenést követően, a pénzügyi alapok nem válogathattak a kilépési alternatívák között. A fentiek miatt ma már egy másodlagos értékesítés is vonzó tud lenni.

Végül az ilyen jellegű tranzakciókat segítő új finanszírozási termékek megjelenése szintén erősítette a másodlagos MBO-k növekedését.

KÉRDÉS: Miért olyan vonzóak a másodlagos kivásárlások?

HUSTLER: Egy másodlagos kivásárlás minden fél számára elegáns megoldást biztosít. Az alapok egyre növekvő nyomás alatt vannak, hogy befektetéseik eladásával hozamot biztosítsanak befektetőiknek. Ez főleg a korlátolt felelősségű betéti társaságok (Limited Partnership) befektetési esetén lényeges, akik előírják, hogy pénzüik egy megadott időhorizonton befektetésre – majd megfelelő hozamokkal – a befektetők felé visszafizetésre kerüljön. És persze minden alapkezelő „csak annyit ér, mint a legutolsó ügyletének sikere”. Ahhoz, hogy újabb alapot gründoljanak, sikeres kilépéseket kell felmutatniuk.

A céget áruló tulajdonos szemszögéből az alapok közötti verseny biztosítja, hogy szakmai vevő nélkül is jó árat kapjanak a

cégükért.

Egy tipikus másodlagos kivásárlásnál a menedzsment tulajdonrészének legalább 50%-át el tudja adni, miközben a másik részével tovább részesedik a vállalat értéknövekedésében. A menedzsment bennmaradó befektetése az újból alap befektetésével azonos elbánásban részesül. Ez azt jelenti, hogy folyamatos hozamra és a törzsrésztvényeseket megelőző részvényeladásra is számíthatnak.

Az is gyakran előfordul, hogy a menedzsment nagyobb üzletrészt kap az új cégben a régiért cserébe. Tehát mindenki jól jár.

KÉRDÉS: Milyen finanszírozási struktúra lenne számomra a legmegfelelőbb?

HUSTLER: Ez sok tényezőtől függ. Pénzügyi tanácsadója tudja a legjobban megmondani, hogy az Ön ügyletének konkrét körülményeihez igazodóan milyen finanszírozás ideális. Minden megoldásnak megvannak az előnyei és hátrányai.

A magántőke alapok hosszú távú finanszírozást és az intézményi befektető jelenlétének előnyeit nyújtják. Persze sokak számára hátrányt jelent, hogy ezért cserébe a tulajdonrész jelentős részét át kell adni.

Az ún. „integrált finanszírozás” lehetővé teszi kisebbségi tőkerész értékesítését. A rövid és hosszú távú finanszírozási források skálájával operál és a finanszírozók nem ragaszkodnak a cég idő előtti értékesítéséhez. Itt a hátrányt az előtörlesztés esetén felmerülő magas költségek és a hosszú távú jelentős cash flow teher jelentik.

A bankhitellel történő vagy halasztott vételár finanszírozás esetén akár a teljes tőkerész megtartható, de ilyen

Emlékeztet. Optimalizál. Végrehajt.



operation management & finance

Integrált Vállalatirányítási Rendszer

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.

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

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 projekt modulokon keresztül és egyben megkezdi végrehajtását. Az ütemezett feladatok esedékességkor nem maradnak elvégzetlenül. A vezetőség könnyedén tájékozódhat a cég dolgozóinak napi teendőiről, projektek státuszáról, szerződésenkénti készletléti állapotáról.

Ahol az OMF fut, nem futnak a feladatok után.

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

ENIAC
computing

finanszírozás hosszabb futamidőre nehezen szerezhető. Ön és a bankja is legyenek óvatosak és ne alapozzanak túlzott mértékben ez utóbbi finanszírozásra.

KÉRDÉS: Milyen befektetési elvárás van a menedzsmenttel szemben?

HUSTLER: Bármilyen finanszírozóról is legyen szó, az 100 százalékosan biztos akar majd lenni a menedzsment elkötelezettségében és siker-motiváltságában. Ez azt jelenti, hogy a menedzsmentnek szinte biztos, hogy vissza kell forgatnia részesedésének egy részét, az új menedzsment tagoknak pedig személyes tőkével is be kell szállniuk.

Egy másodlagos kivásárlás azonban lehetőséget ad a visszavonuló menedzsment tagok kivásárlására is.

A maradó menedzsment tagok pedig készpénzzé tehetik korábbi befektetésüknek általában legalább 50 százalékát.

KÉRDÉS: Mit tegyünk, ha magántőke befektetőnk másodlagos kivásárlásra tesz javaslatot, vagy csak szeretnénk jobban megismerni ezt a lehetőséget?

HUSTLER: Konzultáljon pénzügyi tanácsadójával. A Clearwater Corporate Finance jelentős másodlagos kivásárlási tapasztalattal rendelkezik, amit magyarországi partnerével a Magánbankár Kft-vel karöltve az Ön érdekében is kamatoztatni tud. Szívesen megvitátjuk teljes titoktartás mellett Önnel is kivásárlási lehetőségeit.

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

Ha kérdése van a fentiekkel kapcsolatban, írja meg a preda.istvan@maganbankar.hu email címre, vagy – 100 millió forintos vagy nagyobb nyereségű cég kivásárlásával kapcsolatban – kérjen tőlünk időpontot a 202 1470-es telefonszámon.

- cégértékelés
- cégeladás
- kivásárlási tanácsadás



INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

MÓDSZERTAN – A cégértékelés mikéntjei



Bekerülési érték

Egy franchise vállalkozás, mint amilyen egy McDonalds étterem, komoly befektetést kíván. Bérelt ingatlanon is legalább 50-100 millió forint a belépési franchise díj és az étterem kialakítása... lehet, hogy több. A vállalkozónak „nulláról” kell beindítania az éttermet: embereket kell felvennie, kiképeznie, reklámkampányba kell fektetnie. Időbe kerül amíg a vállalkozás készpénzt kezd termelni és a befektetés „termőre fordul”.

Előfordulhat, hogy a tulajdonos családi

okból idő előtt eladni kényszerül a vállalkozást. Ilyenkor, ha cash flow vagy eszköz alapon akarunk értékelni, akkor nem ismerjük el – a már máshol bizonyított – üzleti modell értékét.

Ésszerűbb ilyenkor feltenni a kérdést: Hol tart a (franchise) vállalkozás az életciklusában, és miért? Ha rossz volt a helyszínválasztás, akkor a bekerülési érték nem ismerhető el. Ha viszont csak nem volt ideje felfutnia a cégnek, akkor ez az érték reális lehet.

A bekerülési érték nem csak az idő előtt „magára hagyott” vállalkozásoknál alkalmazható. Ez a módszer a 3 évnél idősebb franchise-vállalkozásra is alkalmazható lehet, ha a céget rosszul menedzselték, vagy ha a tulajdonos „távírányítással” próbált üzemeltetni egy készpénzforgalomra alapozott vállalkozást.

PIPEREASZTAL –

Cégeladási felkészítés

**„Jobb holnap egy tűzok” – Adómentes cégeladás az EU-ban**

Egy cégeladás hosszú folyamatának végén gyakran hidegzuhanyként éri az eladót a felismerés, hogy a vételárhoz csak az „adóhivatal testén keresztül” vezet az út. Az eladás után az APEH árfolyamnyereség adóért tartja a markát, ami jelenleg a vételár és a „bekerülési érték” különbözetének 25 százaléka.

A bekerülési árként pedig rendszerint az alapító által befizetett jegyzett tőkét veszik csak figyelembe. A felhalmozott eredménytartalékon kívül adózni kell az alapítás óta felhalmozott inflációs hozam, a tulajdonos által befektetett „izzadságtőke” és a cég által kiharcolt üzleti hírnév értéke után is.

Ha a vételárból Ferrarit, balatoni jachtot vennénk, vagy luxusvillát akarunk építeni, akkor nincs mese: fizetni kell az „adószedői negyedét”. A vételár befektetésre szánt részét illetően azonban Önnek lehetősége van az adófizetés – akár belátható időn túli – elhalasztására.

A fehér paripán érkező jóságos adómentő herceget nem más, mint az Öreg Hölgy legfőbb adószedője: az Európai Tanács küldte segítségünkre. 90/435-ös irányelve („Anyacég Direktíva”) értelmében ugyanis az EU-n belüli cégszervezések mentesek az árfolyamnyereség adó alól.

Magyarország EU csatlakozását követően a Anyacég Direktíva által nyújtott adóhalasztást a „kedvezményezett

részesedéscsere” intézménye rögzítette. Ez lehetővé teszi, hogy egy magáncég tulajdonosa egy másik EU-beli (hazai vagy külföldi) társaságba apportálás után azonnal, adókötelezettség nélkül értékesítse részesedését.

A konstrukció lényege, hogy az eladásra szánt üzletrészt, az apportot kapó cég értékesíti, ahol árfolyamnyereség nem keletkezik. A magánszemély tulajdonosok az árfolyam-nyereséget az apportot kapó cég majdani értékesítéséig – a cég választott EU otthona függvényében – akár szinte adómentesen fialtathatják. Adó a tulajdonosokat csak a cégből osztalékként felvett magánjövedelme után terheli.

EU cégeladás esetén tehát jobb holnap egy tűzok, mint ma háromnegyed veréb...

Ha szeretné megkapni az Anyacég Direktíva magyar szövegét, küldjön elektronikus levelet „CÉL Anyacég Direktíva” tárgysorral az aponyi.erzsebet@maganbankar.hu email címre.

A HÓNAP INTERJÚJA

– *Megszólalnak nemzetközi partnereink*



INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS



**„Csak a zsákbamacskára akad vevő”
Exkluzív interjú Antonio Zecchino-val, a
Cavour Corporate Finance
főtulajdonosával**

Antonio Zecchinoval a bolognai és paduai központú *Cavour Corporate Finance*

vezető partnerével beszélgettünk.

PRÉDA ISTVÁN: Mióta foglalkozol cégértékesítési tanácsadással?

ANTONIO ZECCHINO: 17 éve. A mai *Unicredit* banknál kezdtem karrieremet 1986-ben és 1990-ben kerültem a *Cavour*hoz elemzőnek. 3 évvel később társult partner lettem, majd 1995-ben kivásároltam a céget. Jelenleg én vagyok a 4 cégtárs közül a „legegyszerűbb”.

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

AZ: Mit szeretek? A téma és környezet változatosságát. Értenünk kell a stratégiai tervezést, a számvitelt, az adózást, a mérlegelemzést. Különböző üzletágakat és különféle vállalkozó személyiségeket ismerhetünk meg. Utazhatunk. Különféle kultúrák, különböző embereivel ismerkedhetünk meg. A változatosság gyönyörködtet...

Persze a mi munkánk sem csupa csillogás. Az eladási folyamatot befolyásolni tudjuk, de uralni nem mindig. A másik nehézség a bevételek bizonytalansága. A sikerdíjak időzítése nehezen tervezhető.

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

Oh, ez épp a napokban lezárult tranzakciónk volt. Az eladónak nem volt pénzügyi tanácsadója és a vevő *team*je is kicsi és kaotikus volt... A mérlegeket német számvitelről *IFRS*-re kellett átfordítanunk... Az átvilágítást nehezítette, hogy a felvásárolt cégnek 6 különböző országban voltak leányvállalatai, amelyekről nem készült konszolidált beszámoló... meghétszerezve a problémákat.

Van egy olasz mondás: A macskát nem lehet eladni, amíg a zsákba nem kerül. A mi szakmánkban sosem lehetsz optimista... csak realista.

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

A legnagyobb sikeremnek azt érzem, hogy sikerült felépítenem egy tucat szakmai munkatársat foglalkoztató és tartósan sikeres tanácsadó butikot és sikerült jó partnereket találnom ehhez a vállalkozáshoz.

Csalódás akkor ér, amikor egy ügyletet már zsebben érzek és az ezután kámfor-ként elillan. Tavaly volt például egy millió euró sikerdíjat ígérő ügyletünk, ami egy kötelező erejű szándéklevél aláírását követően futott kátyúba. A három tulajdonos egyike a céget és családját hátrahagyva egyik napról a másikra eltűnt. Később tudtuk meg, hogy felment az Alpokba „remetének”. Az esemény nyomán a másik két tulajdonos összeveszett és a vevő bizalmát veszítve odébbállt.

PI: Van olyan titok, amit meg tudnál osztani cégük eladását fontoló olvasóinkkal?

Komolyan meg kell tervezni az eladás minden részletét. Jó időben meg kell találni a megfelelő pénzügyi tanácsadót. A cég igazi értékét megfelelően be kell mutatni. Az eladási folyamat kritikus pontjai megfelelő tervezéssel kezelhetők.

PI: Mik ezek a kritikus pontok?

AZ: Csak példákat említenék:

- Az üzletmenethez nem tartozó személyes és családi költségek megszüntetése.
- A vállalkozáshoz nem tartozó ingatlanok kivitele még a tranzakció elindítása előtt. (Különböző csak megzavarják a vevőt, aki bizalmát veszítheti.)

- El kell kerülni a meglepetéseket, vagy ha nem lehet, akkor azok pozitívak legyenek (pl. magasabb eredmény az előre jelzettnél).
- És az adótervezést is időben el kell indítani. A zárás után már késő átcsoportosítani a tulajdonviszonyokat.

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

Nálam a magán és üzleti szféra összefonódik. Például, szívesen töltök időt az IMAP hálózat-beli partnereimmel a hétvégeken is. De hét közben is „kicsekkolok” ha egy fontos családi esemény közbeszól.

Persze a szabadidőm többségét feleségemmel, 7 éves fiammal és 4 éves lányommal töltöm. Kedvelek a szabadlevegőn sportolni, főleg teniszezni. És olaszként rajongok a mediterrán életformáért: szeretek jókat enni, inni, nevetni a családommal és barátaimmal.

István, és remélem hamarosan lezárjuk az első közös cégeladási ügyletünket...

JOG & SZABÁLY

*E havi vendég-
szakértőnkől*

J a l s o v s z k y



A letét szerepe üzleti szerződéseknél

Üzleti szerződésekben részt vevő felek szerződéses kötelezettségeik teljesítésekor előszeretettel használnak letéti (angol nevén: *escrow*) konstrukciót. A konstrukció lényege, hogy az egyik szerződő fél valamely tárgyat, eszközt

(legyen az pénz, értékpapír vagy egyéb dokumentum) átad a letéteményesnek azzal, hogy a letéteményes az adott esz- közt bizonyos feltételek esetén bocsássa a szerződésben megjelölt fél birtokába.

A letéti konstrukciót a felek leggyakrabban adásvételi (pl. ingatlan-adásvételi, részvény-adásvételi) szerződések során alkalmazzák. A letét célja egyrészt annak biztosítása, hogy a letét tárgya egy jövőbeli esemény bekövetkeztéig pártatlan, harmadik személy birtokában legyen; másrészt, hogy az esemény bekövetkezésekor a letét tárgyát az arra jogosult fél mindenképpen megkapja. A letét tehát egy függő jogi helyzetben jelent biztonságot a felek számára.

1. A letét tárgya

Bármely dolog vagy tárgy lehet, leggyakrabban az alábbi eszközök:

- *pénz.* A felek megállapodhatnak, hogy a vevő az ügylet teljesítéséig a vételár letétbe helyezi. Gyakori a vételár egy részének letéti számlán való elhelyezése abból a célból is, hogy az a vevő esetleges későbbi kártérítési igényeire fedezetet nyújtson.
- *értékpapír.* Hasonlóan a vételár letétbe helyezéséhez, a felek megállapodhatnak, hogy a részvény-adásvételi ügylet teljesítéséig az eladó is letétbe helyezi az eladásra kerülő részvényeket. A részvények letétbe helyezését indokolhatja az is, ha az valamelyik fél részére egy későbbiekben gyakorolható jog (pl. vételi jog, elővásárlási jog) érvényesítését biztosítja.
- *egyéb dokumentumok.* Amennyiben valamely jog csak bizonyos dokumentum birtokában érvényesíthető, úgy jelentősége lehet egyes dokumentumok letétbe helyezésének. Például ingatlanok adásvételénél jellemző az eladó tulajdonátruházó nyilatkozatának a letétbe helyezése, amíg a vételár teljes összegben kifizetésre nem került.

Magyar cégek után érdeklődnek...

Synergon	IPARÁG: Számítógépes szolgáltatások	QBE	IPARÁG: Pénzügyi szolgáltatások
Magyar informatikai cég versenyképes szegmenseit bővítené		Az osztrák tőzsdén jegyzett biztosítótársaság KKE-i felvásárlásokat fontolgat.	
Agros Nova	IPARÁG: Élelmiszeripar	Imtech	IPARÁG: Számítógépes szolgáltatások
Lengyel gyümölcslé és tartósítószer gyártó akvizíciókkal töm vezető pozícióra.		A holland tőzsdei műszaki szolgáltató kisebb felvásárlásokkal kíván növekedni.	
Oberalp	IPARÁG: Fogyasztási cikkek	Rafako	IPARÁG: Gyártóipar
Olasz túrafelszerelés-gyártó felvásárlási lehetőségeket keres.		A lengyel villanyboiler gyártó európai felvásárlási lehetőségeket keres.	
Maspex	IPARÁG: Fogyasztási cikkek	WMH	IPARÁG: Gyártóipar
Lengyel élelmiszeripari csoport márkákkal erősítene termékportfólióját.		A svájci ipari csoport gyártócégeket keres.	
Coca Cola	IPARÁG: Fogyasztási cikkek	Unibet	IPARÁG: Szabadidőipar
A görögországi Coca-Cola üveges víz és gyümölcslé palackozókat keres KKE-ban.		Az angol-svéd szerencsejáték szervező kelet európai felvásárlási lehetőségeket keres.	
CFE	IPARÁG: Építőipar	Lariplast Tserepas	IPARÁG: Gyártóipar
A legnagyobb belga építőipari cég építőipari divízióját bővítené		A görög műanyagcég akvizíciós célpontokat keres.	
HeidelbergCement	IPARÁG: Építőipar	CME	IPARÁG: Média
A német cementipari óriás régiós felvásárlásokra készül		A Bermudában bejegyzett európai TV csoport KKE-i felvásárlási célpontokat keres.	
La Caixa	IPARÁG: Pénzügyi szolgáltatások	ATM	IPARÁG: Telekommunikáció
A spanyol kereskedelmi bank Közép Kelet Európában akar bankot venni.		A lengyel informatikai cég egy KKE-ban aktív telekommunikációs céget vásárol.	
Versicherungskammer Bayern	IPARÁG: Pénzügyi szolgáltatások	SDV	IPARÁG: Közlekedés
A német biztosítótársaság Magyarországon keres felvásárlási célpontot.		A francia logisztikai és szállítmányozási csoport célpontokat keres.	
KBC	IPARÁG: Pénzügyi szolgáltatások	KEOLIS	IPARÁG: Közlekedés
A belga tőzsdén jegyzett cégcsoport további régiós felvásárlási lehetőségeket keres.		Francia buszokat üzemeltető vállalat nagy felvásárlásokra készül.	

Ha szeretne többet megtudni a fenti lehetőségekről keresse Almási Leventét a levente.almasi@maganbankar.hu-n.

2. A letétben részt vevő felek

A letét háromoldalú szerződés, amelynek részese az a fél aki a letét tárgyát letétbe helyezi (pl. vételár letétbe helyezése esetén a vevő), másrészt az a fél, akinek javára a letét tárgyát letétbe helyezik (jelen esetben az eladó), harmadrészt pedig az eljáró letéteményes. A letéteményessel szemben feltétel, hogy független legyen, jó üzleti hírnévvel és a letéteményesi feladatok ellátásához megfelelő szakmai háttérrel és infrastruktúrával rendelkezzen. (Letéteményesként leggyakrabban hitelintézetek vagy ügyvédi irodák járnak el.)

A letét felszabadítása

A felek között létrejött letéti szerződés rendelkezik arról, hogy a letéteményes mely feltételek teljesítése esetén és melyik fél részére köteles kiadni a letét tárgyát. A letéti szerződés kifejezetten nevesíti, hogy a letéteményesnek milyen dokumentumot és milyen formában kell megkapnia ahhoz, hogy a letétbe helyezett tárgyat kiadja. Ilyen dokumentum lehet például:

- *valamely fél egyoldalú vagy a felek közös nyilatkozata.* Ilyenkor az adott fél vagy felek nyilatkozata alapján a letéteményes jogosult és köteles a letét tárgyát kiadni. A letéteményesnek vizsgálnia kell, hogy a nyilatkozatot a megfelelő formában állították-e ki és azt a megfelelő személy írta-e alá. Ha a letét felszabadításához a felek közös nyilatkozatára van szükség, akkor fennáll az elvi lehetőség, hogy bármely fél ellehetetlenítse a letét tárgyának kiadását. Másik oldalról viszont, ha a letét valamely fél egyoldalú nyilatkozata alapján szabadítható fel, az a másik fél számára kockázatot jelenthet.
- *egyéb dokumentumok.* Ilyen dokumentum lehet például az egyik fél szerződésszerű teljesítését igazoló dokumentum (pl. bankszámlakivonat) vagy az egyik fél igényének jogszerűségét igazoló dokumentum (pl. választottbírói határozat). A felek nyilatkozatához képest ez a megoldás annyiban kedvezőbb, hogy a letét felszabadítása egy külső, objektív körülményen és nem a felek szándékán

múlik. Másrészt viszont a letéteményes-től általában nem várható el egyes dokumentumok érdemi vizsgálata, és a letéteményes ezért igyekszik felelősségét a dokumentumok formai vizsgálatára korlátozni. Ezért ilyen megoldás csak akkor alkalmazható, amennyiben az ügylet teljesítése és a letét felszabadítása nincs bonyolult feltételrendszerhez kötve.

3. Konklúzió

A letét hasznos intézmény arra, hogy a feleknek egy adásvételi tranzakció esetén felmerült kockázatát csökkentse. Ahhoz azonban, hogy a letét jól működjön és a célját elérje, a letéti konstrukció – és különösen a letét felszabadítási eseteinek – alapos végiggondolása és megtervezése szükséges.

Dr. Jalsovszky Pál

Jalsovszky Ügyvédi Iroda

A HÓNAP ÜGYLETE

*Sikeres ügyletek a
Magánbankártól és az
IMAP hálózatából*



INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

Épületgépészek és csövesek násza

Attendorf/Niederwinkling, 2007 március
A VIEGA GmbH & Co. KG, a vízvezeték és fűtéstechnikai szerelvények európai piacvezető cége, megvásárolta a padló és falifűtő csőrendszerek Európában vezető gyártóját, a GABO SYSTEMTECHNIC GmbH-t. A tranzakció február 28-án aláírásra került és versenyhivatali jóváhagyásra vár.

A 32 millió éves árbevételű GABO megvásárlásával az 550 millió euró éves

VIEGA GmbH & Co. KG

Attendorf, Németország



vízvezeték és fűtéstechnikai szerelvénygyártó
megvásárolta a

GABO SYSTEMTECHNIC GmbH

Niederwinkling, Németország

A padló és falifűtő csőrendszerek
európai vezető gyártójának 100%-át.

A vevő kizárólagos pénzügyi tanácsadói az IMAP német és New Yorki partnerei az M&A CONSULTANTS GmbH és a GLOCAP ADVISORS LLC voltak



árbevételű VIEGA tovább erősítette vezető pozícióját az európai piacokon.

A vevő kizárólagos pénzügyi tanácsadói az IMAP német és New Yorki partnerei az M&A CONSULTANTS GmbH és a GLOCAP ADVISORS LLC voltak.

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



worldclass

The world is getting smaller every day and companies are looking to the other side of the globe for acquisitions, buyers and advisers. With this increase in opportunity comes complexity – navigating the language, cultural, legal and financial differences between countries and companies. Establishing trust in unfamiliar territory. Maintaining relationships across time zones. Choosing the right adviser to help navigate these differences has never been more important.

Magánbankár Financial Advisory Kft. is a member of the International Network of M&A Partners (IMAP) – an exclusive global partnership of leading merger and acquisition advisory firms with coverage of 33 countries worldwide. From Budapest to Toronto,

from Manchester to Jakarta, from London to Mexico City, IMAP unites a select group of professional organisations active in international transactions into a seamless global partnership. Each member firm shares a commitment to delivering the highest calibre advisory services for mid-market transactions across the globe.

Magánbankár Financial Advisory Kft. is Hungary's largest independent corporate finance house focused exclusively on unquoted mid-market transactions.

Aarhus
Amsterdam
Appeldoorn
Belgrade

Budapest
Bologna
Bratislava
Brussels

Halmstad
Helsinki
Istanbul
Kiev

London
Madrid
Manchester
Mannheim

Paris
Prague
St. Petersburg
Stockholm

Oslo
Warsaw
Zagreb
Zurich



INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

MB Magánbankár
Financial
Advisory Kft.