



CÉGÉRTÉKELÉS, CÉGELADÁS,
TŐKEBEVONÁS, FELVÁSÁRLÁS
VÁLLALKOZÓKNAK ÉS BEFEKTETŐKNEK

FOR ENTREPRENEURS
AND INTERNATIONAL
COMPANIES CONSIDERING
Mergers, Acquisitions
and Finance Raising
in Hungary

cégértéklevél

M&A HUNGARY

6. ÉVFOLYAM // 47. SZÁM // 2011. MÁRCIUS // 2000.- FT // EUR 8



**DARABOLNI
EGÉSZSÉGES
ÉRTÉKTEREMTÉS
KISZERVEZÉSSEL ÉS KIHASÍTÁSSAL**

**PRUNING IS
HEALTHY
CREATING VALUE
WITH SPIN-OFFS AND CARVE-OUTS**



ISMÉT ADÓAMNESZTIA | INTERJÚ: HARMINC NAPOS CÉGELADÁS
UTOLSÓ MENEDÉK A TRANSZFERÁRÁZÁSBAN | MB PARTNERS HÍREK
TÖRÖKORSZÁG REFLEKTORFÉNYBEN | HOLLAND PAPUCS, ANGOL CIPŐ

TAX AMNESTY AGAIN | INTERVIEW: DEAL CLOSED IN 30 DAYS
THE LAST RESORT IN TRANSFER PRICING | MB PARTNERS NEWS
TURKEY IN THE SPOTLIGHT | DUTCH SHOE SHOPPING IN THE UK

A Lehman bank csődjét követően jéggé dermedtek a cégeladási és felvásárlási piacok. A befektetők egy évre félretették a növekedést és saját irhájuk mentésére koncentráltak. Ez bankhitel-diétát, költségcsökkentést és szigorú készpénz-gazdálkodást jelentett. 2009 késő tavaszán, a túlélés biztos tudatában kezdtek csak előmászni pénzügyi odújukból.

2009 végén azután újraindult az élet. Az amerikai és európai költségvetési élénkítés és a kínai gazdasági csoda folytatódásától a tőzsdék szárnyra keltek. A londoni és New Yorki bankárok gyorsan „berúgták” a részvény kibocsátási biznisz motorját. A friss olcsó pénz megjelenésével a szakmai befektetők vásárlási kedve feléledt és – ha a korábbinál alacsonyabb lángon – de elkezdtek újra felvásárolni a vállalatokat. 2009 egy tragikus első félév után volumenben hozta a 2008-as szint 50 százalékát. 2010-ben a legélénkebb szektorokban, mint a média, telekommunikáció, a zöld iparágak, vagy az egészségügy, a „felvásárlási kedv” már a normális kerékvágásban zakatolt.

2010 utolsó negyedétől pedig már pezseg az élet a felvásárlási piacokon. Az MB Partners soha nem látott minőségű portfólióval fordult 2011 elején és minden esélyünk megvan, hogy idén megdöntsük a 2007-es ügyletzárási rekordunkat.

Ha szeretne elkötelezettség nélkül tájékozódni arról, hogy vállalata, az Ön feltételeivel számot tarthat-e befektetői érdeklődésre, hívja Aponyi Erzsébetet egy elkötelezettség nélküli konzultáció időpont egyeztetése érdekében a 336 2010-es budapesti telefonszámon.



cégértékelés | cégeladás | felvásárlások | tőkebevonás | kivásárlás

MB Partners Zrt.

T: (+36 1) 336 2010 | F: (+36 1) 202 1471 | Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövház u. 39. | www.mb-partners.eu

MB **MAGÁN**
BANKÁR
PARTNERS

„A BÖLCS ALMAKERTÉSZ A GYÜMÖLCSFÁI EGÉSZSÉGE ÉRDEKÉBEN RENDSZERESEN LEFŰRÉSZELI AZ ELSZÁRADT ÉS ELGYENGÜLT ÁGAKAT. MINDEN ÉVBEN LEMETSZ EGÉSZSÉGESEN NÖVEKVŐ ÁGAKAT IS, HA AZOK BEÁRNYÉKOLJÁK A FÁT, VAGY MÁSKÉNT AKADÁLYOZZÁK A NÖVEKEDÉSÉT. A GYÜMÖLCSÉRÉS ALATT IS LESZED ÉS ELDOB SOK EGÉSZSÉGES ALMÁT, ANNAK ÉRDEKÉBEN, HOGY A TÖBBI GYÜMÖLCS MEGKAPJA A TELJES KIBONTAKOZÁSHOZ ÉS ÉRÉSHEZ SZÜKSÉGES ENERGIÁT. CSAK AZ ILYEN ALAPOS ÉS RENDSZERES GONDOZÁS BIZTOSÍTHATJA, AZ ALMÁSKERT OPTIMÁLIS HOZAMÁT.”

“SMART APPLE FARMERS ROUTINELY SAW OFF DEAD AND WEAKENED BRANCHES TO KEEP THEIR TREES HEALTHY. EVERY YEAR, THEY ALSO CUT BACK A NUMBER OF VIGOROUS LIMBS . THOSE THAT ARE BLOCKING LIGHT FROM THE REST OF THE TREE, OR OTHERWISE HAMPERING ITS GROWTH. AND, AS THE GROWING SEASON PROGRESSES, THEY PICK AND DISCARD SOME PERFECTLY GOOD APPLES, ENSURING THAT THE REMAINING FRUIT GETS THE ENERGY NEEDED TO REACH ITS FULL SIZE AND RIPENESS. ONLY THROUGH SUCH CAREFUL, SYSTEMATIC PRIMING DOES AN ORCHARD PRODUCE ITS HIGHEST POSSIBLE YIELD.”

Az alma ültetvényesekhez hasonlóan a cégvezetőknek is rendszeresen meg kell metszeni a vállalatukat. Rendszeres és proaktív átszervezést kell folytatniuk a folyamatosan bővülő termés és a vártat meghaladó szüreti hozamok érdekében. E havi cikkünk - amely Roger Rüdüsüli 2005-ös „A vállalat-kiszervezések és kihatások értéktéremtése” című doktori értekezésén alapul - a vállalati terméshozamokat bővítő átszervezési eszközökről szól.

A vállalati átszervezési tranzakciók típusai

A cégvezetők folyamatos feladata, hogy nyomokövessék, fejlesszék, és ha kell, átszervezzék vállalatukat. A reorganizációt kiválthatja a várttól elmaradó működési eredményesség vagy a várttól elmaradó részvényárfolyam növekedés, egy az iparágot érő sokk, a növekvő globális verseny, vagy technológiai, alapanyagár, illetve szabályozási változások. A legtöbb reorganizáció belső átszervezéssel megoldható. Azonban egyes üzletágakhoz esetenként külső szereplők szakértőbb menedzsmentet, értékesebb szinergiákat, olcsóbb vagy gyorsabb finanszírozást tudnak biztosítani, indokoltá téve egy



**DARABOLNI
EGÉSZSÉGES
ÉRTÉKTEREMTÉS
KISZERVEZÉssel ÉS KIHASÍTÁSSAL**

**PRUNING IS
HEALTHY
CREATING VALUE
WITH SPIN-OFFS AND CARVE-OUTS**

Like apple farmers, CEOs must also regularly prune their companies. They must frequently and proactively restructure, to achieve expanding production and above expected yields. This month's article, based on the 2005 PhD thesis of Roger Rüdüsüli at the University of Basel, titled: "Value Creation of Spin-offs and Carve-outs", is about tools enhancing corporate returns.

The types of corporate restructuring transactions

Corporate CEOs must continually monitor, develop and, if necessary, restructure their companies. Restructuring may be triggered by below expected operating performance, lack of share-price growth, economic

1. ábra: A vállalat-átstrukturizációk típusai

Alternative types of corporate restructuring

Átszervezés típusai Type of restructuring	Leírás Description	Példa Example
<p>Átszervezés lehetőségei Restructuring options</p> <p>A szervezeti működés megváltoztatása Organizational restructuring</p> <p>A tulajdonosi szerkezet megváltoztatása Ownership restructuring</p> <p>Privát ügylet Private transactions</p> <p>Tőzsdei ügylet Public transactions</p>	<p>Vegyesvállalat Joint Venture</p> <ul style="list-style-type: none"> Kockázati befektető mint vegyesvállalati partner bevonása a vállalkozás fejlesztésére Venture capitalist as JV partner for developing business or Fejlett vállalatok integrációja a szinergiák kihasználására Integration to exploit synergies of mature businesses 	<ul style="list-style-type: none"> Sony – Philips Nissan – Renault
	<p>Kereskedelmi értékesítés Trade sale</p> <ul style="list-style-type: none"> A vállalat egy részének eladása stratégiai vagy szakmai befektetőnek Sell part or all of business to strategic/financial investor 	<ul style="list-style-type: none"> Vitamins of Roche Adams Confectionery of Pfizer
	<p>Menedzsment vagy befektetői tőkeáttételen keresztüli kivásárlás LBO/MBO</p> <ul style="list-style-type: none"> Eladás a menedzsmentnek vagy egy befektetőnek, aki nagyrésztben finanszírozza a vételárat Sell to investor or management team who finances significant portion of purchase price 	<ul style="list-style-type: none"> Vivendi – Universal
	<p>Kihasítás Carve-out</p> <ul style="list-style-type: none"> A leánycég egészének vagy egy részének eladása nyilvános kibocsátással a tőkepiacon Sell portion or all shares of subsidiary through IPO in the equity market 	<ul style="list-style-type: none"> Siemens – Infineon Telefonica – Terra Sulzer – Sulzer Medica (1st step)
	<p>Kiszervezés Spin-off (split-up)</p> <ul style="list-style-type: none"> Egy leányvállalat többségi részesedése külön cégbe kerül, ennek részvényeit az anyacég tulajdonosai kapják Parent firm distributes shares of the spun-off subsidiary to parent shareholders 	<ul style="list-style-type: none"> Novartis – Syngenta Sulzer – Sulzer Medica (2nd step)
	<p>Leválasztás Split-off</p> <ul style="list-style-type: none"> Az anyacég részvényesei ajánlatot kapnak a leánycég részvényeinek megszerzésére az anyacég részvényeikért cserébe (részvénycsere ajánlat) Parent company's shareholders are offered shares of a subsidiary in exchange for parents' shares (exchange offer) 	<ul style="list-style-type: none"> Sara Lee – Coach
<p>Követő-részvények kibocsátása Tracking stocks</p> <ul style="list-style-type: none"> Az anyacég-részvények egy külön osztályának kibocsátása és szétosztása a részvényeseknek egy kiszervezésen keresztül vagy eladás a kihasításon keresztül Separate class of parent stocks distributed to shareholders through a spin-off or sold through a carve-out 	<ul style="list-style-type: none"> Alcatel – Alcatel Optronics 	

Forrás/Sources: Roger Rüdiger, 2005

tulajdonosváltással járó átszervezést. Az ilyen átszervezések privát és tőzsdei ügyleteken keresztül is megvalósulhatnak, ahogy az 1. ábrán olvasható.

A privát átszervezési tranzakcióknak 3 típusa van: (1) egy szakértelemmel bíró partnerrel közös vállalat alapítása, (2) a vállalat egy részének értékesítése szakmai befektetők felé, vagy (3) a menedzsment, illetve pénzügyi befektetők felé történő eladás egy tőkeáttételes kivásárláson keresztül. Ha egy vagy több pénzzel rendelkező tulajdonos-jelölt azonosítható, akkor egy privát ügylet kedvezőbb, mint egy tőzsdei tranzakció; mert itt az eladó a szinergiák és a jövőbeni növekedés értékének egy részét egy felvásárlási prémium formájában megszerezheti.

A tőzsdei átszervezések formája lehet: kiszervezés (spin-off), kihasítás (carve-out), leválasztás (split-off), vagy követő-részvények (tracking stock) kibocsátása. Leválasztás esetén, az anyavállalat egy üzletágát külön

shocks in the industry, intensifying global competition, or technological-, input-price or regulatory changes. Most restructurings can be accomplished with internal reorganisation. However, occasionally outside parties may contribute more expert management, more valuable synergies, cheaper or prompter financing, justifying an ownership restructuring. Such reorganisations may be done through private, or stock exchange related transactions. (Figure 1.)

Private corporate restructurings are of three types: (1) joint ventures with an expert partner, (2) partial sale of a company to strategic investors, or (3) sale to management or a financial investor through a leveraged buyout transaction. If there are one or more potential buyers with cash, than a private transaction is preferable to a public one. This helps the seller realise part of the future synergies in the form of a takeover premium.

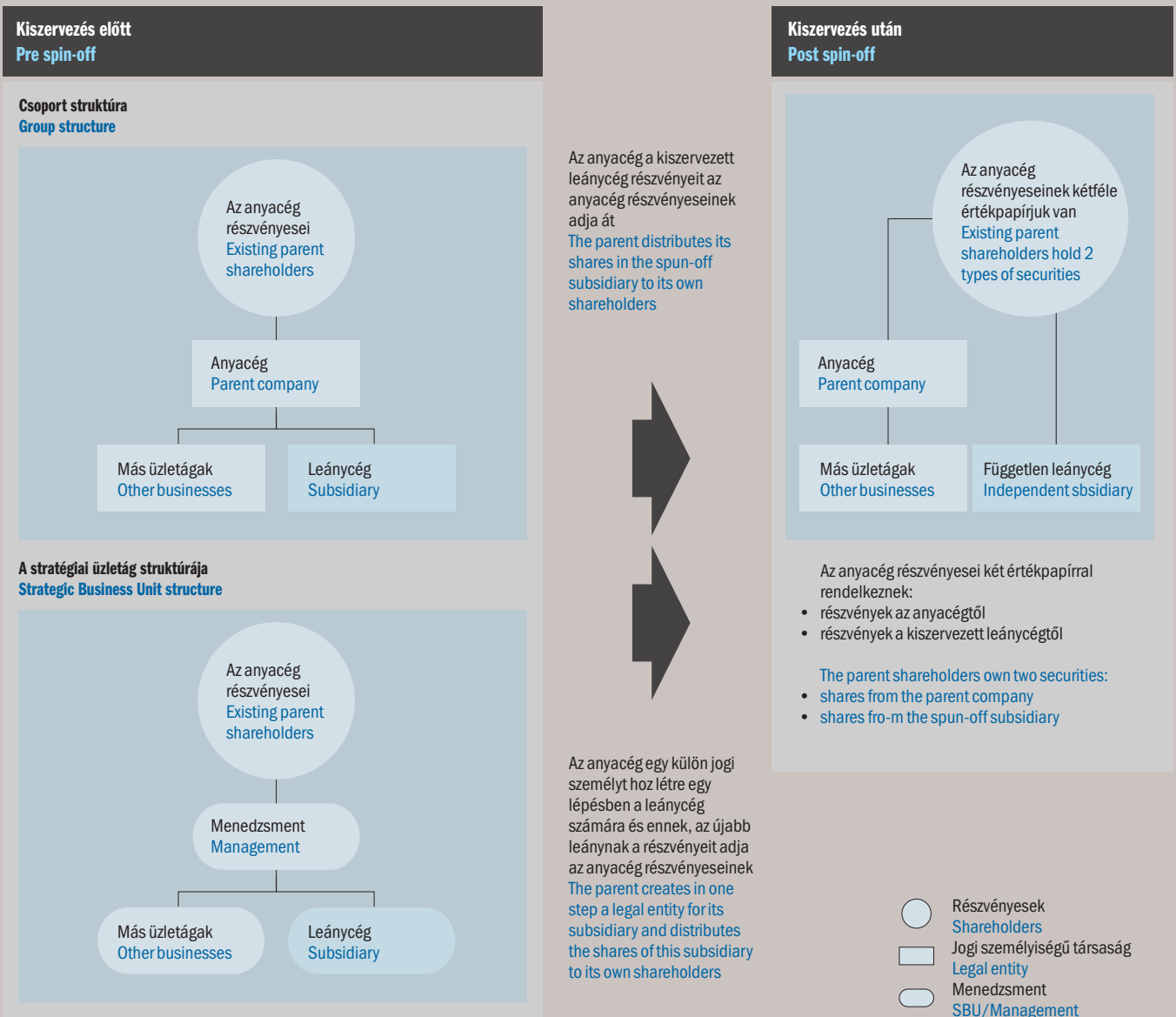
cégbe szervezi ki, amit bizonyos tulajdonosai vesznek át anyacég-részvényekért cserébe. A leválasztás egy ismert példája volt, amikor 2001-ben az élelmiszeriparra fókuszáló Sara Lee csoport Coach néven külön cégbe szervezte ki a luxus bőripari termékeket forgalmazó üzletágát.

Egy másik – ritkábban alkalmazott – tőzsdei reorganizációs technika a „követő részvények” kibocsátása. Ilyenkor az anyacég üzletág kiszervezés helyett, egy új, az üzletág teljesítményéhez kötött osztalékjogot biztosító részvényosztályt hoz létre, amit részvényesei tulajdoni arányukban vagy szelektív módon jegyezhetnek le. A konstrukció komplexitása és 1-1 üzletág külső nyomon követésének nehézségei miatt a követő részvények kihalóban vannak.

In other cases public restructurings may be more appropriate. These may take the form of spin-offs, carve-outs, split-offs, or the issuance of tracking stock linked to the performance of a business line. We talk of a split-off when some of the parent’s shareholders swap their shares for the shares of a business line transferred into a new company. A well known split-off was made by food specialist Sara Lee, when it turned its luxury leather products business, Coach, into an independent company.

Another, less frequently applied public restructuring technique is the issuing of “tracking stock”. In such a transaction, the parent company issues stock with dividend linked to the performance of a single business line and such shares are subscribed or swapped for parent shares pro rata, or selectively. This technique is complex and performance hard to monitor, thus tracking stocks are dying specie.

2. ábra: A kiszervezés mechanizmusa Spin-off Formation



Azonban, további két tőzsdei cég-átszervezési konstrukció – a kiszervezés és a kihalás – virágkorát éli.

Kiszervezés

Kiszervezésnek azt nevezzük, ha egy üzletág vagy leányvállalat többségi részesedése (jellemzően 80 százaléka) külön cégbe kerül, aminek részvényeit az anyacég tulajdonosai kapják meg. Ezzel a kiszervezett cég az anyától teljesen függetlenné válik, bár részvényesei első körben nem változnak. Azonban az üzletág feletti rendelkezést az anyacég tulajdonosainak adja át. A kiszervezés készpénzmozgással nem jár. (A kiszervezések egy alfaja, az úgynevezett „szétdarabolás”, ahol az anyacég tevékenységének több cégbe történő kiszervezését követően megszűnik. Ennek legismertebb példája az amerikai Matáv, az AT&T 1996-os 3 részre válása volt. Utódcégei az AT&T, a Lucent és az NCR lettek.) (lásd 2. ábra)

Kihalás

Egy kihalás esetén egy leányvállalként működő, vagy elsőként azzá kiszervezett üzletág meglévő vagy új részvényei nyilvános kibocsátás formájában értékesítésre kerülnek. (lásd 3. ábra)

Stratégiai megfontolások

A kiszervezések és kihalások három stratégiai megfontolás köré csoportosíthatók. Ezek a diverzifikáció, az eszközök megfelelő kiaknázása és a fókuszálás. Vegyük sorra ezeket.

Diverzifikáció

Az iparág-beli egyesülések versenyhivatali akadályai miatt, 1950 és 1970 között a növekedési kényszert idegen szektorok felé hajtó diverzifikáció hódított. Ezzel szemben, az 1970-es tőzsdekrach és az 1973-as olajválság után a diverzifikáció értékromboló hatása vált általános vélekedéssé, aminek az azt követő 2 évtized kutatásai 13-15%-os tőzsdei értékvesztést

However, the other two public ownership restructuring concepts, spin-offs and carve outs continue to flourish.

Spin-offs

A spin-off is when the majority (typically: 80%) of the shares of a corporation or a business line are transferred to a separate entity, and subsequently, new shares are issued to parent shareholders. The company becomes fully independent of its former parent, while its shareholders (at least initially) remain the same. Power has been transferred from parent management to its shareholders. The spin-off involves no cash movement. A type of spin-off is called a split-up, where – following the spin-off of its operating activities – the parent company is wound up. The best known split-up was the 1996 restructuring of incumbent US telecom provider AT&T, which became split into: AT&T, Lucent and NCR. (Figure 2)

Carve-out

In a carve-out transaction, the existing or newly issued shares of a subsidiary or a (previously spun-out) business line are sold in the form of a public offering. (Figure 3)

Strategic considerations

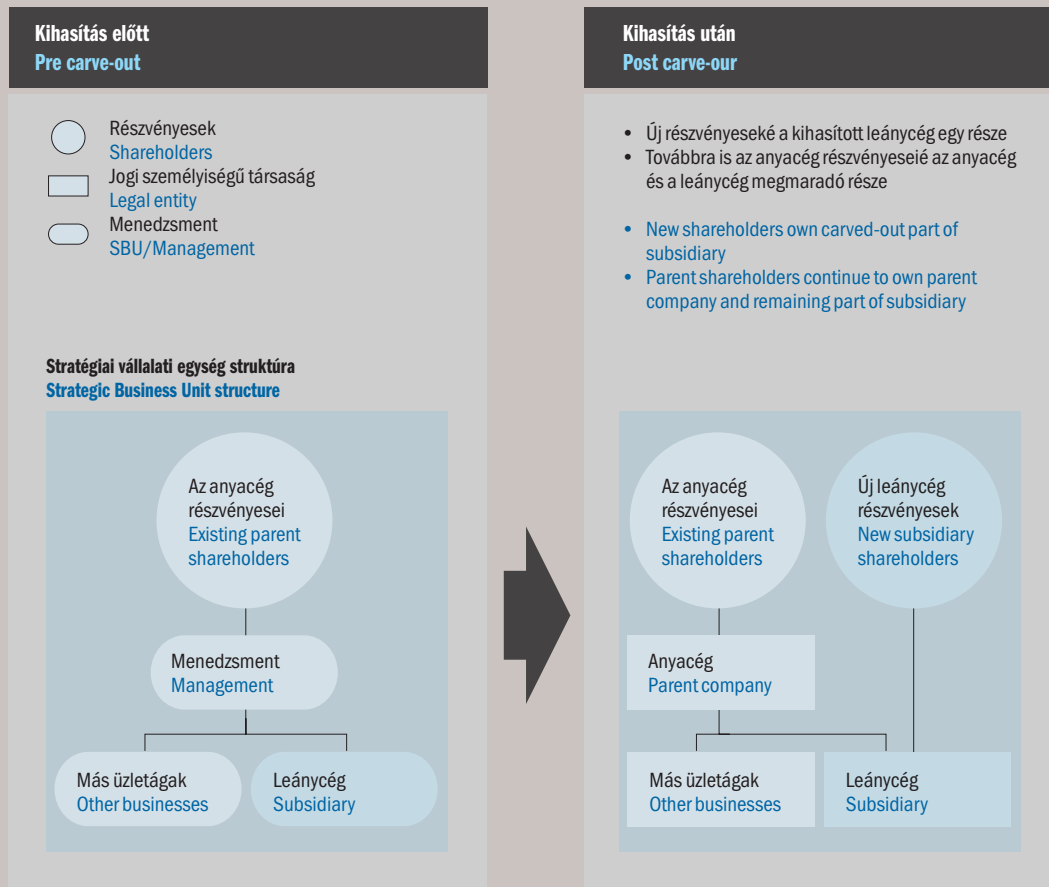
Spin-offs and Carve-outs are triggered by one of the following 3 strategic considerations: (1) diversification, (2) the utilisation of assets and (3) focusing on core business. Let's look at these in turn:

Diversification

From the 1950's to the 1970's regulatory constraints to horizontal mergers, triggered a wave of diversification among public companies. However, following the 1970 crash and the oil crisis of 1973, the value destroying impact of diversifications became generally recognised. Research papers of the ensuing two decades ascribed

A CÉGVEZETŐKNEK RENDSZERESEN MEG KELL METSZENI A VÁLLALATUKAT. GYAKORI ÉS PROAKTÍV ÁTSZERVEZÉST KELL FOLYTATNIUK A FOLYAMATOSAN BŐVÜLŐ TERMÉS ÉS A VÁRTAT MEGHALADÓ SZÜRETI HOZAMOK ÉRDEKÉBEN. CEOs MUST REGULARLY PRUNE THEIR COMPANIES. THEY MUST FREQUENTLY AND PROACTIVELY RESTRUCTURE, TO ACHIEVE EXPANDING PRODUCTION AND ABOVE EXPECTED YIELDS.

3. ábra: A kiharítás mechanizmusa Carve-out Formation



tulajdonítottak. A diverzifikáció hátrányaként a cégcsoporton belüli tőkeallokáció hatékonytalanságát, a döntéshozatal elnehezülését, illetve a kontraszelekción (a gyenge cégek inkább tagozódnak be cégcsoportokba, míg az erősek többnyire függetlenek maradnak) mutatták ki.

Eszközkiharítás és fókusz az alapokra

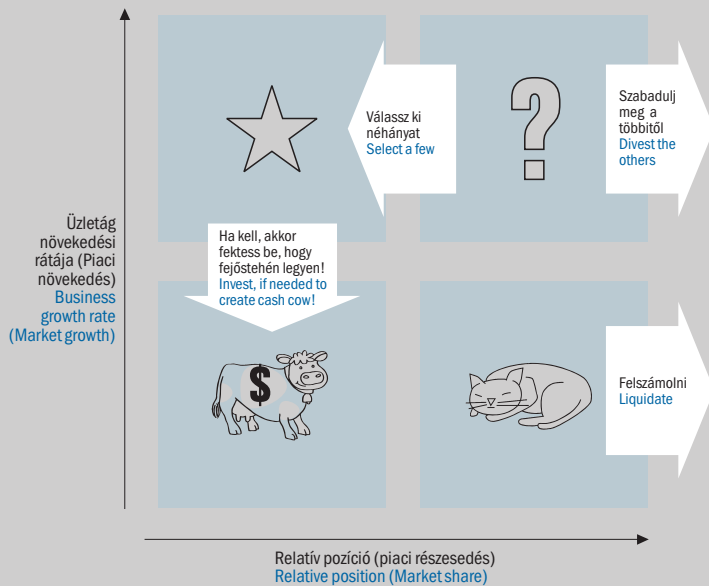
Minden konglomerátumnak vannak eszközei, befektetései, amelyek nincsenek kellőképpen kiaknázva, ütköznek a csoport stratégiájával, vagy amiknek akadna jobb tulajdonosa is. A különböző életciklusban lévő, készségekkel bíró és üzleti modelleket működtető konglomerátumok sokszor nehezen veszik fel a versenyt a fókuszált szakkégekkel. Egy nagyvállalat portfólió-áttekintéséhez a Boston Consulting Group 4-cellás, a McKinsey & Co. 9-cellás mátrixa, illetve az alapkompenciák elemzése a leggyakrabban használt eszközök. (4-5. ábra) A stratégiai kiszervezők mestere Jack Welch, a GE legendás vezérigazgatója volt, aki „Piac-első vagy -második, különben felhuzzuk, eladjuk vagy bezárjuk” alapelveivel emelte vállalatát a Fortune 500 vállalati rangsor tetejére.

13-15% value compression due to diversifying acquisitions of public companies. Internal misallocation of capital, slowing decision making and adverse selection (weaker firms were more prone to mergers, while strong companies tended to stay independent) were shown as causes.

Asset utilisation and focus on core business

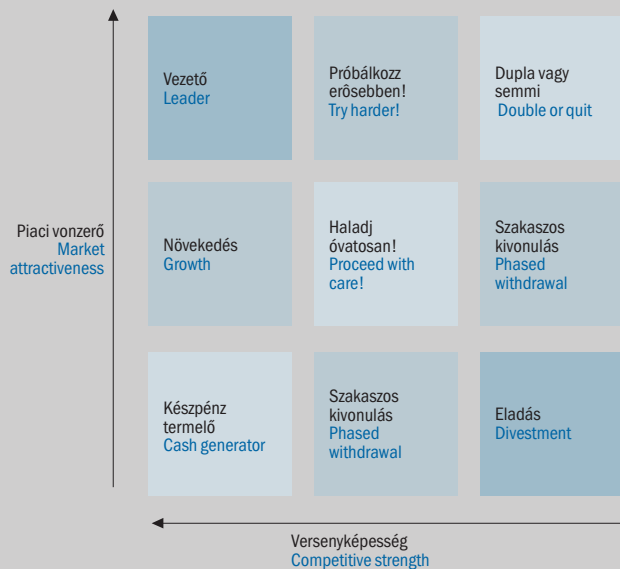
All conglomerates have assets and investments, which are: (i) not sufficiently utilised, (ii) conflict with group strategy, or (iii) could have a better owner. Diversified companies operate range of different business models for business lines. These are in different stages in their life cycles, require different skills and are often hard pressed to compete with focused specialists. The most frequently used tools for reviewing the portfolios of conglomerates, are the 4-cell portfolio matrix of the Boston Consulting Group and the 9-cell matrix of McKinsey & Co. (Figure 4-5) Jack Welch, the legendary CEO of General Electric was a master of strategic restructuring. He initiated the “no. 1 or 2, fix, sell, or close” strategy, that elevated GE to the top of the Fortune 500.

4. ábra: A BCG mátrix
The BCG matrix



Forrás/Source: The Boston Consulting Group

5. ábra: McKinsey mátrix
McKinsey matrix



Forrás/Source: McKinsey & Company

A leválasztás és kiharítás tőzsdéi átszervezési technikái a gyengén teljesítő üzletágaktól történő megszabadulás mellett a rejtett értékek feltárásához is felhasználhatók. Rüdüsili, kutatásokkal támasztja alá, hogy a felvásárlásokkal és üzletág-eladásokkal menedzselte vállalati portfólió emeli a részvényárfolyamot. A rendszeres portfóliótisztítás – még ha kiválóan teljesítenek is az

Apart from getting rid of underperforming business lines, spin-offs and the carve-outs may be used for exploiting hidden potential of existing businesses. In his thesis, Rüdüsili demonstrates that managing corporate portfolios with acquisitions and disposals improve share price performance. Regular pruning of a portfolio – even when well performing companies are disposed of – allow a corporate group to strengthen its strategic focus. The remaining units, benefiting from enhanced management attention and stronger financing support, are able to grow faster.

Spin-offs and Carve-outs under duress

Spin-offs, carve-outs and disposals of assets are not always a result of portfolio analysis. Occasionally, external circumstances force such transactions. Most CEOs object to disposals, as they see them reducing their power base, or confront them with their mistakes. Therefore, most spin-offs are affected after the appointment of a new CEO, or under external pressure. Ownership restructurings are most frequently forced by the following conditions:

- Legal problems of a subsidiary threatening the parent
- Anti-competition reviews
- Takeover threats or negative analyst reviews
- Share price underperformance
- Operating underperformance
- Over-indebtedness of parent

Pros and cons of spin-offs and carve-outs

Saving financial problems at the parent or the subsidiary, spin-offs are strategically more advantageous than carve-outs. Therefore, in recent years carve-outs are often followed by spin-offs. The post carve-out activity of analysts and stockbrokers enhance the success of a later spin-off, resulting in overall higher proceeds from the eventual disposal. The Hungarian privatisations of the 1990's followed a similar principle, when the IPOs of minority stakes in MOL, Egis or Richter were followed by higher priced strategic sale (EGIS) or secondary offerings (MOL, Richter). (Figure 6)

Having examined 598 spin-offs and 650 carve-outs of a total of 1877 transactions from the 1990's and the 2000's, Rüdiger concluded, that the share price performance of spin-offs substantially outperforms carve-outs. (Figure 6) The 5 main causes of the difference in performance are:

1. **External financing.** While spin-offs are purely motivated by strategic considerations, carve-outs always hide an underlying financing need. Cash-strapped parents occasionally carve-out a strategically fitting subsidiary, giving up strategic value in the process.

eladott vállalatok – lehetővé teszi, hogy a cégcsoport erősítse stratégiai fókuszát. A megmaradó egységek a nagyobb menedzsment figyelemmel és erősebb finanszírozási háttérrel gyorsabban tudnak növekedni.

Kényszer szülte kiszervezések

Egyes egységek kiszervezése, kihatása, eladása, nem csak portfólió-elemzés eredménye lehet. Esetenként, külső körülmények kényszerítik ki az önkéntes, vagy törvény által előírt kiszervezést. A cégvezetők többsége ellenzi az üzletág-eladásokat, mert abban birodalmuk megnyírbálását látják, saját rossz döntéseikkel szembesülnek. Ezért a legtöbb kiszervezésre egy-egy új vezérigazgató kinevezését követően (mások hibás lépéseiről könnyebb lerántani a vizes lepedőt), illetve külső kényszer hatására kerül sor. Az átszervezéseket a leggyakrabban az alábbi tényezők kényszerítik ki:

- A leányvállalat csoportot fenyegető jogi problémái
- Trösztellenes eljárás
- Felvásárlási fenyegetés, vagy negatív tőzsdei elemzői jelentések
- A részvényárfolyam gyengesége
- Gyenge működési eredmények
- Az anyacég túlzott eladósodottsága

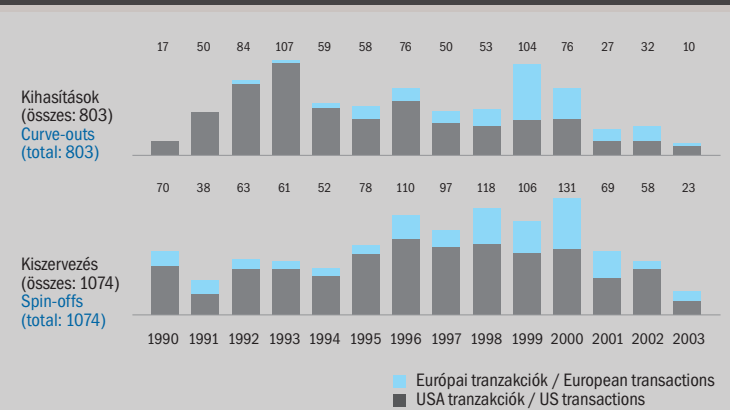
Kiszervezések és kihatások: érvek és ellenérvek

A kiszervezések tehát – ha anyának és leánynak sincsenek anyagi gondjai – akkor stratégiaileg kedvezőbb konstrukciók. Ezért az utóbbi években egyre gyakoribbak azok a kihatások, amiket a második lépésben kiszervezés követ. A lépés előnye, hogy a kihatást követően a tőzsdei elemzők és brókerek aktivitása növeli a későbbi kiszervezés sikerét, ami az anyavállalat számára magasabb tranzakciós bevételt biztosít. Az 1990-es évek magyar privatizációi is hasonló elvet követtek, amikor a MOL, az EGIS vagy a Richter kisebbségi csomagjának tőzsdére vitelét magasabb áron történő szakmai eladás, illetve másodlagos kibocsátások követték.

Rüdiger a 1990-es és 2000-es években lezajlott 1877 tranzakcióból, 598 kiszervezés és 650 kihatás elemzése alapján rámutat, hogy a kiszervezett vállalatok teljesítménye lényegesen felülmúlja a kihatottakat. (6. ábra) A teljesítménykülönbség az alábbi 5 fő okra vezethető vissza:

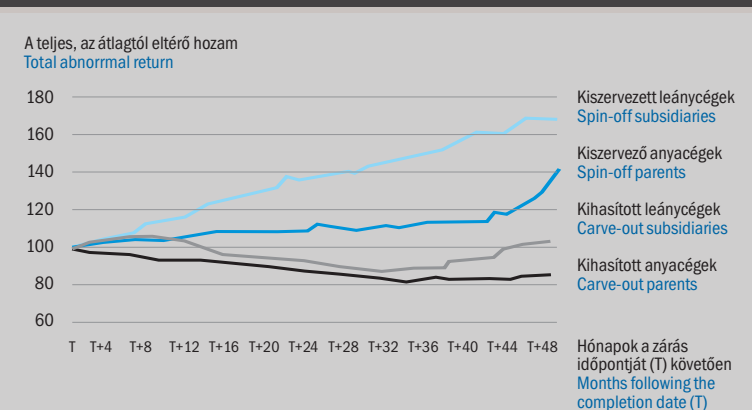
1. **Külső finanszírozás:** Míg a kiszervezéseket pusztán stratégiai célok motiválják, a kihatásoknál a likviditási szükség is megjelenik. A pénzügyi helyzetben lévő anya esetenként a 100%-ban megtartandó üzletágát is kihatíthatja, amivel stratégiai értéket ad fel.
2. **Időzítési effektus.** A kihatás értéke az anyacég számára a bevont finanszírozás. Ezért az anyacég menedzsmentje igyekszik a tranzakciót a tőzsdei

6. ábra: Kiszervezési és kihatási tranzakciók
Number of transactions year by year



Forrás/Source: Roger Rüdiger 2005

7. ábra: Kiszervezések és kihatások hatása az anyacég és a (volt) leány részvényárfolyamára
Long-term stock market matrix: abnormal returns



Egyenlően súlyozott megtérülési index a zárás időpontját követő négy évben, 563 példát felhasználva a kiszervezések és 639-et a kihatások közül Európában és az USA-ban 1990 januárja és 2003 áprilisa között.

Equally weighted abnormal return indexes for the 4 years following the completion date, based on a sample of 563 spin-offs and 639 carve-outs occurring in the USA and Europe between January 1990 and April 2003

Forrás/Source: Roger Rüdiger 2005

2. **Timing effect.** The value of a carve-out to the parent equals the financing it raises. Thus, the parent's management tries to time carve outs near stock exchange peaks, leaving less share price growth potential for portfolio investors.
3. **Remaining links to parent.** Spun-out companies may soar freely, while carved-outs must align with their parent's strategy and tolerate the burden of central administration and bureaucracy.
4. **Future perspectives.** The parent of a carve-out keeps the option to fully divest or re-acquire the divested shares of its subsidiary in the future. Therefore, portfolio investors and management of the carve-out are left out in the cold regarding the future prospects of their company.

8. ábra: 1990-2003 legnagyobb kiszervezési és kihatásai
Data Sample: 30 Largest Transactions (1990-2003)

Ügyletérték millió USD Deal value USD mln	Tranzakció fajtája Transaction category	Anyacég Parent name Régió Region	Anyorszá Parent country	Leánycég Subsidiary name	Leánycég székhelye Subsidiary country	Bejelentés dátuma Announce- ment date	Zárás Completion date
41 865	Spin-off	US AT&T Corp	United States	Liberty Media Corp	United States	15-Nov-00	10-Aug-01
31 180	Spin-off	US Hewlett-Packard Co	United States	Agilent Technologies Inc	United States	02-Mar-99	02-Jun-00
26 625	Spin-off	US Ford Motor Co	United States	Associates First Capital Corp	United States	08-Oct-97	07-Apr-98
21 816	Spin-off	US US WEST	United States	US WEST Media Group	United States	27-Oct-97	12-Jun-98
17 915	Spin-off	EU Granada Comp. PLC	UK Granada	Compass-Hospitality	UK	18-Dec-00	02-Feb-01
17 901	Spin-off	US Palm Inc	United States	3Com Corp	United States	13-Sep-99	27-Jul-00
12 213	Spin-off	US Citigroup Inc	United States	Travelers Property Casualty	United States	19-Dec-01	20-Aug-02
11 761	Spin-off	US Sears Roebuck & Co	United States	Allstate Corp	United States	10-Nov-94	12-Jul-95
11 066	Spin-off	EU BT Group PLC	UK	mm02 PLC	UK	10-May-01	19-Nov-01
10 837	Spin-off	US Kansas City S.Inds	United States	Stilwell Financial	United States	15-Jun-00	13-Jul-00
10 620	Carve-out	US AT&T Corp	United States	AT&T Wireless Group	United States	02-Feb-00	26-Apr-00
9 670	Spin-off	US Cognizant Corp	United States	IMS Health Inc	United States	15-Jan-98	30-Jun-98
9 656	Spin-off	US Southern Co Inc	United States	Mirant Corp	United States	20-Feb-01	02-Apr-01
9 310	Spin-off	US US WEST	United States	US WEST Media Group	United States	11-Apr-95	02-Nov-95
9 126	Spin-off	US General Motors Corp	United States	Delphi Automotive Systems	United States	04-Aug-98	28-May-99
8 680	Carve-out	US Altria Group Inc	United States	Kraft Foods Inc	United States	25-Jun-00	12-Jun-01
8 639	Spin-off	US Pacific Telesis Group	United States	PacTel Corp	United States	26-Oct-92	04-Apr-94
7 971	Spin-off	US AT&T Corp	United States	AT&T Wireless Services Inc	United States	22-Dec-00	25-May-01
7 024	Spin-off	EU ZENECA Group PLC	UK	Zeneca (ICI PLC)	UK	30-Jul-92	01-Jun-93
6 530	Spin-off	EU KPN NV	Netherlands	TNT Post G.	Netherlands	06-Mar-98	29-Jun-98
6 033	Spin-off	US Sprint Corp	United States	Sprint PCS	United States	19-May-98	24-Nov-98
5 869	Spin-off	US ITT	United States	ITT D.Inc	United States	13-Jun-95	20-Dec-95
5 801	Spin-off	US Bristol-Myers Sq. Co	United States	Zimmer Holdings Inc	United States	22-Feb-01	06-Aug-01
5 709	Spin-off	US ITT	United States	ITT Hartford Group Inc	United States	13-Jun-95	20-Dec-95
5 417	Spin-off	EU Novartis AG	Switzerland	Ciba Specialty Chemicals	Switzerland	7-Mar-96	13-Mar-97
5 363	Carve-out	US Cognizant Corp	United States	Cognizant Technology Sol.	United States	09-Jan-96	01-Nov-96
5 194	Spin-off	US AMR Corp	United States	Sabre Holding Corp	United States	14-Dec-99	15-Mar-00
5 193	Carve-out	EU Siemens-N. NV	Germany	Infineon Technologies AG	Germany	05-Nov-98	13-Mar-00
5 058	Spin-off	EU AstraZeneca/Novartis	Switzerland	Syngenta	Switzerland	02-Dec-99	13-Nov-00
4 829	Spin-off	EU Hanson PLC	UK	Energy Group PLC	UK	30-Jan-96	24-Feb-97

Az ügyletértékek USA dollár milliókban értendők; A tranzakciók a 1990. január és 2003. február közötti időszakra esnek
 In USD million; Transactions between January 1990 and April 2003;

Forrás/Source: Roger Rütistill 2005

csúcsokhoz időzíteni, ami kisebb potenciált hagy a kisbefektetőknek az árfolyam-növekedésre.

- 3. Anyavállalati kötődés:** A kiszervezett cégek szabadon szárnyalhatnak, míg a kihatottak kénytelenek igazodni az anyacéghez és viselniük a központi adminisztrációt és bürokráciát.
- 4. Jövőbeni perspektívák:** Egy kihatásnál az anyacég megtartja a lehetőséget, hogy teljesen eladja, vagy visszavásárolja az eladott részvényeket. Ezáltal a kihatott cég kisorszvényesei és menedzsmentje is „lógva marad” a jövőbeni kilátásokat illetően.

- 5. Taxation** Carve-outs in most countries are taxable, while spin-offs are tax free.

The hierarchy of corporate restructurings

Empirical evidence shows that the typical large company CEO broadly follows the below sequence of corporate restructuring actions, when his company underperforms its peers or expectations of its shareholder:

- Internal restructuring, maintaining the organisational and management structure

**A LEGTÖBB REORGANIZÁCIÓ BELSŐ ÁTSZERVEZÉSEL MEGOLDHATÓ. AZONBAN EGYES ÜZLETÁGAKHOZ ESETENKÉNT KÜLSŐ SZEREPLŐK SZAKÉRTŐBB MENEDZSMENTET, ÉRTÉKESEBB SZINERGIÁKAT, OLCSÓBB VAGY GYORSABB FINANSZÍROZÁST TUDNAK BIZTOSÍTANI...
 MOST RESTRUCTURINGS CAN BE ACCOMPLISHED WITH INTERNAL REORGANISATION. HOWEVER, OCCASIONALLY OUTSIDE PARTIES MAY CONTRIBUTE MORE EXPERT MANAGEMENT, MORE VALUABLE SYNERGIES, CHEAPER OR PROMPTER FINANCING...**

A VÁLLALATI PORTFOLIÓK FOLYAMATOS BŐVÍTÉSE ÉS TISZTOGATÁSA RÉSZVÉNYESI ÉRÉKET TEREMT AZ ERRE MENEDZSMENT ÉS PÉNZÜGYI KAPACITÁSOKKAL RENDELKEZŐ VÁLLALATCSOPORTOK SZÁMÁRA. THE REGULAR EXPANSION AND PRUNING OF CORPORATE PORTFOLIOS CREATES SHAREHOLDER VALUE FOR CORPORATE GROUPS, WITH APPROPRIATE MANAGEMENT AND FINANCING CAPACITIES.

5. **Adózás:** A kihatást a legtöbb országban adókötelezettség terheli, míg a kiszervezések adómentesek.

A vállalati átszervezések hierarchiája

Megfigyelésekkel támasztható alá, hogy az átlagos nagyvállalati vezérigazgató az alábbi sorrendet alkalmazza, ha eredményessége alulmúlja a tulajdonosi várakozásokat vagy versenytársait:

- A. Belső átszervezés a szervezeti és menedzsment struktúra fenntartásával
- B. Likviditás-bővítés a forgóeszköz-igény csökkentésével (faktoring, erősebb vevő-kontrolling, jobb cash flow kezelés, stb.)
- C. Hitel vagy tőkebevonás bankoktól, vagy tőzsdei kötvény-, vagy részvénykibocsátással.

Ha a problémák belsőleg nem megoldhatók, akkor portfólió- átszervezésre van szükség, amelynek „fájdalom-sorrendje” a következő:

- D. Egy darabban történő értékesítés szinergiákkal rendelkező szakmai befektető felé prémium áron.
- E. A leány cég vagy üzletág kihatása kisbefektetők felé piaci értéken.
- F. Ha gyorsan, jelentős likviditásra van szükség, akkor többségi üzlet rész eladása egy szinergiamentes értéken pénzügyi befektetők, vagy a menedzsment felé.
- G. Kiszervezés, ha nincs likviditási kényszer és a függetlenség jelentős potenciált szabadíthat fel.

Tanulság

A vállalati portfóliók folyamatos bővítése és tisztogatása részvényesi értéket teremt az erre menedzsment és pénzügyi kapacitásokkal rendelkező vállalatcsoportok számára. Szinergiákat hozó szakmai vevő híján az eladandó portfólióelemek értesítésének a kihatás, értéknövelésének a kiszervezés a legjobb eszköze. (8. ábra)

Préda István, IMAP MB Partners

Forrás: Roger Rüdüsüli: *Értékteremtés kiszervezésekkel és kihatásokkal.* Difo-Druck GmbH, 2005

- B. Liquidity expansion by reducing working capital (factoring, stronger receivables and cash management, etc.)
- C. Debt or equity raising from banks or through public bond or share issues.

If the problems cannot be resolved internally, than a portfolio-restructuring becomes necessary, the “painfulness-sequence” of which is the following:

- D. Sale of a subsidiary as a whole to a synergistic strategic buyer at a premium price.
- E. The carve-out of a subsidiary or a business line to portfolio investors at market price.
- F. If substantial liquidity is needed urgently, than a majority stake is sold at a non-synergic price to financial investors or management.
- G. Spin-offs, if there is no pressure to raise liquidity and independence may release substantial growth potential.

Conclusion

The regular expansion and pruning of corporate portfolios creates shareholder value for corporate groups, with appropriate management and financing capacities. In the absence of synergistic strategic buyers, carve-outs are the best way to dispose of, and spin-offs are the ideal path to enhance, the value of non-core businesses. (Figure 8)

Istvan Preda IMAP – MB Partners

Source: Roger Rüdüsüli: *Value creation of spin-offs and carve-outs,* Economic Faculty of the University of Basel, 2005.



EGY HÓNAP INTENZÍV MUNKA UTÁN SIKERÜLT ELJUTNI AZ ALÁÍRÁSIG

AGREEMENT SIGNED AFTER ONE
MONTH'S INTENSIVE WORK



A PANNON PELLET KFT.-T 2006-BAN ALAPÍTOTTK MÁGYAR MAGÁNSZEMÉLYEK FELISMERVE, HOGY NYUGAT-EURÓPÁHOZ HASONLATOSAN NÁLUNK IS KOMOLY PIACI RÉSZESÉDÉST HASÍTHAT KI MAGÁNAK A KÖRNYEZETBARÁT, A HAGYOMÁNYOS FŰTŐKÖZEGEKNÉL OLCSÓBB, FAHULLADÉK ALAPANYAGBÓL KÉSZÜLŐ PELLETT. A GYÁRTÓKAPACITÁS KIÉPÍTÉSE NEM VÁRT NEHÉZSÉGEKBE ÜTKÖZÖTT, MAJD A VÁLSÁG IS MEGETETTE „ÁLDATLAN” HATÁSÁT, ÍGY A PANNON PELLETNEK TŐKEINJEKCIÓRA VOLT SZÜKSÉGES - A BANKI FINANSZÍROZÁS, ILLETVE REFINANSZÍROZÁS NEM VOLT REÁLIS OPCÍÓ. A PELLETT PIACBAN REJLŐ LEHETŐSÉGEKET MUTATJA, HOGY RÖVID IDŐ ALATT SIKERÜLT SZAKMAI BEFETETŐT TALÁLNIUK A TULAJDONOSOKNAK. BURJÁN ZOLTÁNNAL, A PANNON PELLET VÁLLALKOZÁSVezetőjével BESZÉLGETTÜNK A TRANZAKCIÓ HÁTERÉRŐL.

PANNON PELLET KFT. WAS FORMED IN 2006 BY HUNGARIAN PRIVATE INVESTORS WHO RECOGNIZED THAT PELLETT – AN ENVIRONMENTALLY FRIENDLY HEATING MATERIAL MADE FROM WASTE WOOD THAT IS CHEAPER THAN TRADITIONAL FUELS – COULD GAIN SIGNIFICANT MARKET SHARE IN HUNGARY, AS IT HAD IN WESTERN EUROPE. CREATING THE REQUIRED MANUFACTURING CAPACITY RAN INTO SOME UNEXPECTED DIFFICULTIES, THEN THE ECONOMIC CRISIS ALSO HAD ITS ADVERSE IMPACT, SO PANNON PELLET NEEDED A CAPITAL INJECTION – BANK FINANCING OR REFINANCING WERE NOT REALISTIC OPTIONS. IT SHOWS THE OPPORTUNITIES IN THE PELLETT MARKET THAT THE OWNERS SOON MANAGED TO FIND A STRATEGIC INVESTOR. WE TALKED TO ZOLTÁN BURJÁN, PANNON PELLET'S BUSINESS MANAGER ABOUT THE BACKGROUND OF THE DEAL.

Hogyan indult a Pannon Pellet története? 2006-ban alapítottuk a céget, azzal a szándékkal, hogy Magyarországon az első között építsünk ki pelletgyártó kapacitást. Az egyéves előkészítő szakasz során kiválasztottuk a technológiát és megszerveztük a finanszírozási hátteret. Egy olasz cégre esett a választásunk, nekik kellett legyártani és üzembe helyezni a gépsort, amit egy nagyobb előleg kifizetése mellett rendeltünk meg 2007 novemberében. A szállítás határideje 2008 februárjában volt, majd az olaszok később jelezték, hogy némi csúszás várható a teljesítésben. Ezt követően derült ki számunkra is, hogy partnerünk csődhelyzetbe került. Mondanom sem kell, hogy ez nagyon rosszul érintett minket. Magunkra maradtunk, de így sem adtuk fel. Megkerestük az olasz cég alvállalkozóit és rajtuk keresztül apránként szedtük össze a gyártósort. Ahhoz képest, hogy az olaszok eredetileg egy-, másfél hónapban határozták meg a szükséges próbaüzemet, 9 hónapunkba került a gyártás beindítása. Autodidakta módon szedtük össze mindazt a tudást, ami most versenyelőnyt biztosít számunkra.

Milyen extra költséggel járt ez a nem várt fordulat? A késés miatti közvetlen költség nagyjából 300 ezer euró volt, a járulékos költségekről – bankhitel, működés – nem is beszélve. Amire beindult a gyártás és elértük a terv szerinti termelést megszűnt a likviditás, eredményességünket pedig nagyban befolyásolta, hogy a válság miatt csökkent az alapanyagellátás is. Ezt a helyzetet egy ideig alvállalkozói finanszírozással tudtuk kezelni.

How did the Pannon Pellet story begin? We founded the company in 2006 with the objective of being among the first to create pellet production capacities in Hungary. During the one-year preparatory phase we selected the technology and arranged funding. We chose an Italian company to manufacture and install the production line, which we ordered in November 2007 against payment of a considerable advance. The deadline for delivery was February 2008, then the Italians notified us that there would be a slight delay. It was only then that we realized that our partner had gone bankrupt. Needless to say, the news hit us pretty hard. We were on our own, but did not give up. We contacted the Italian company's subcontractors and with their help we put together the production line practically piece by piece. While the Italians originally said that the required test run would take 1-1.5 months, it took us 9 months to launch production. We had to obtain the necessary knowledge along the way, and this knowledge now gives us a tangible competitive advantage.

What was the additional cost of this unexpected turn of events? The direct cost of the delay was about 300,000 euros, and, of course, there were a number of incidentals – bank loan, operating expenses, etc. By the time production started and we reached the planned output, we had zero liquidity, and returns were considerably affected when the crisis reduced our raw material supply. For a while we could manage this situation with subcontractor financing (i.e., trade credit).

AZ MB PARTNERS VOLT A PÉNZÜGYI TANÁCSADÓNK. TÖBB KOMOLY ÉRDEKLŐDŐ VOLT, SZÁMOS KEDVEZŐ VISSZAJELZÉS ÉRKEZETT, DE A VÉGÉN EGY NEM VÁRT HELYRŐL JÖTT A BEFEKTETŐ...

MB PARTNERS WERE OUR FINANCIAL ADVISERS. THERE WERE SEVERAL SERIOUS INQUIRERS AND WE RECEIVED A NUMBER OF POSITIVE FEEDBACKS, BUT THE INVESTOR WE EVENTUALLY MADE THE DEAL WITH AN INVESTOR FROM SURPRISING PLACE...

Mikor jött el az a pont, hogy döntés született egy befektető bevonásáról? Az események láncolatának eredményeképp tavaly év végén jutottunk el odáig – kissé megkésve -, hogy befektetőt keressünk. Az MB Partners volt a pénzügyi tanácsadónk. Több komoly érdeklődő volt, számos kedvező visszajelzés érkezett, de a végén egy nem várt helyről jött a befektető, akivel egy hónap intenzív munka után sikerült eljutni az aláírásig, ami jól mutatja partnerünk elkötelezettségét.

Miért gondolja, hogy elkéstek a döntéssel? Tavaly év elején már gondolkodtunk a tőkebevonás lehetőségein, eleinte az induló Jeremie programot vizsgáltuk, de tanácsadónk azt javasolta, hogy pénzügyi befektető helyett érdemesebb lenne szakmai befektetőt keresni. Ekkor azt gondoltuk, hogy a nyári alapanyagbőség miatt megnövekedő termeléssel még arra is van egy esélyünk, hogy rendezzük likviditási problémáinkat, de ez nem sikerült. Ha tavaly ilyenkor hozunk döntést a részesedés eladásáról, akkor talán jobban járunk.

Mennyiért sikerült most megkötni az üzletet és mik voltak a kondíciók? Új tulajdonosunkkal abban egyeztünk meg, hogy a konkrétumok üzleti titkot képeznek, de annyit elmondhatok, hogy eredeti elképzeléseink szerint sikerült megállapodni a többségi tulajdonrész eladásáról. Az ügyletnek köszönhetően egyrészt javult a likviditási helyzetünk, másrészt olyan fejlesztések is történtek, amelyekkel növelni tudjuk kapacitásainkat és hatékonyságunkat. Számottevő üzleti eredménynövekedést várunk, ha az alapanyag-ellátással nem lesznek gondok, ebből pedig a fennmaradt hitelállományt rendezni tudjuk.

Néhány mondatban össze tudná foglalni, hogy most hol tart ez a piac Magyarországon és mi várható a fejlődésben?

Már az alapításkor látszott, hogy ez a piac nagy jövő előtt áll Magyarországon. Az európai tapasztalatok szerint a piacindulást követően van egy 3-5 éves periódus, ami lassú, de stabil növekedéssel jár, majd következik egy 3-4 éves gyors felfutás, amit ismét egy lassabb, de konstans növekedés jellemez. Ezt a folyamatot most megtörte a válság, így Magyarországon még az első fázisban vagyunk, de jó jelnek értékeljük, hogy tavaly sikerült megnégyszerezniünk készülékeladásainkat. Sokat javíthatna a helyzeten, ha a földgáztól való függés csökkentése érdekében, zöldenergiaként, támogatást lehetne kapni a pelletalapú fűtési rendszer kiépítéséhez, de egyelőre úgy tűnik, erre nincs forrás.

Támogatás nélkül mivel tudják meggyőzni ügyfeleiket, hogy a pelletet válasszák és ki a célcsoportjuk? Célcsoportunk a technológia sajátosságai miatt a kisebb üzemekre, vállalkozásokra és a magánháztartásokra koncentrálódik. Nem nagykereskedőként vagyunk jelen a piacon, hanem a legjobb ár elérése érdekében a végfelhasználót szolgáljuk ki. A pellet támogatás nélkül is versenyképes, a beruházási költség 5 év alatt térül meg egy átlagos méretű és szigetelésű házban. A gázhoz képest egy fűtési szezonban 130-140 ezer forint spórolható persze vannak eltérések, ha egy-egy konkrét példát nézünk. Nemzetközi tapasztalatok szerint a pellet árát mindig 30-40%-kal alacsonyabban tudják tartani a gyártók, hogy megőrizzék a versenyelőnyt. Magyarországon, mint említettem a fejlődés első fázisában tartunk, de egyre több helyen lehet kapni pelletet, így szállítási költség is csökken.

When did you reach the point that you decided to bring in an external investor? As a result of this chain of events, it was at the end of last year that we decided – somewhat belatedly – to start looking for an investor. MB Partners were our financial advisers. There were several serious inquirers and we received a number of positive feedbacks, but the investor we eventually made the deal with came as kind of a surprise; nevertheless, we signed the agreement after one month's intensive work, which demonstrates our partner's commitment.

Why do you think that the decision came too late? We already thought about raising additional funds at the beginning of last year; first we looked at the newly launched Jeremie program, but our advisors suggested that instead of a financial investor it would be more reasonable for us to try and find a strategic one. At that time we also believed that with the summer abundance of raw materials and the resulting increase in production, we would even have a chance to sort out our liquidity problems, but that did not happen. Had we decided to sell an ownership interest in the company at this time last year, we may have reached a better deal.

What can you tell us about the financial and other terms of the transaction? We have an understanding with the new owner that the specifics of the deal are confidential and not to be disclosed, but I can tell you that the terms of the sale of the majority stake meet our original expectations. The deal has improved our liquidity position, and at the same time we can embark on new developments that will expand capacities and improve efficiency. We can expect substantial earnings growth if there are no problems with raw material supply, and will use the funds to pay off our remaining bank debt.

Can you sum up in a few words where this market stands in Hungary and what kind of development you expect? When the company was formed, it was already clear that this market would have a bright future in Hungary. European experience suggests that after the market starts, there is a period of 3-5 years with slow but stable growth, followed by 3-4 years of rapid increase, and then comes another period of slower but constant growth. The crisis has disrupted this trend, so we are still in phase one in Hungary, but we believe it is a good sign that in 2009 we managed to quadruple our equipment sales. It would significantly improve the situation if in order to reduce the country's dependence on natural gas, there were subsidies available for installing pellet-based heating systems – as wood pellets are a form of green energy – but for now it seems there are no funds for this purpose.

Without subsidies how can you convince your customers to opt for pellets and who are your target groups? Because of the technological characteristics involved, our target groups are limited to smaller industrial facilities, businesses and households. We are not wholesalers – in order to achieve the best price, we serve the end-user directly. Pellet is a competitive fuel even without subsidies; in a house of average size, with average insulation, the investment pays back in 5 years. In a single heating season you can save 130-140,000 forints as compared to gas, though obviously the exact figure will differ from one case to another. International experience shows that producers can always keep the price of pellets 30-40% lower to maintain their competitive edge. As I have said, in Hungary we are still in the first phase of development, but pellets are available at more and more locations, which reduces the costs of shipping.



MÉG LE SEM TELT A KÜLFÖLDI TÁRSASÁGOKBAN TARTOTT JÖVEDELMEK KEDVEZMÉNYES ADÓZÁS MELLETTI „HAZAHOZÁSÁT” BIZTOSÍTÓ, 2008-BAN BEVEZETETT ADÓAMNESZTIA IGÉNYBEVÉTELÉRE NYITVA ÁLLÓ HATÁRIDŐ, AMIKOR A PARLAMENT A TAVALYI ÉV VÉGÉN ÚJ ADÓAMNESZTIÁT FOGADOTT EL – ISMÉT A KÜLFÖLDÖN TARTOTT VAGYONOKRA KITERJEDŐEN. THE DEADLINE FOR THE REPATRIATION OF INCOME GENERATED ABROAD, WHICH WAS SUPPORTED BY THE 2008 YEAR TAX AMNESTY HAD NOT EVEN EXPIRED WHEN, AT THE END OF LAST YEAR THE HUNGARIAN PARLIAMENT ADOPTED A NEW TAX AMNESTY – AGAIN, IN RESPECT OF ASSETS HELD OFF-SHORE.

ISMÉT ADÓAMNESZTIA

TAX AMNESTY AGAIN

Az új szabályozás valójában két, egymástól valamelyest eltérő célú kedvezményről rendelkezik: az egyik a belföldi magánszemély adózók, illetőleg külföldi társaságaik külföldön vezetett bankszámláin tartott pénzeszközök kedvező adózás melletti hazahozását biztosítja, a másik pedig azt, hogy a magyar társaságokat külföldi cégeken keresztül tulajdonló magyar magánszemélyek adó-, illetve egyéb hátrányos jogkövetkezmények nélkül szerezhettek ezekben a belföldi gazdasági társaságban tulajdonrészt. Cikkünkben e két kedvezménykört, valamint igénybevételük feltételeit mutatjuk be.

Külföldön tartott pénzeszközök kedvező adózás melletti hazahozása

Az első szabályrendszer alapján belföldi magánszemély adózók mindössze 10%-os adóteher megfizetésével „hozzatják haza” külföldi bankszámláikon nyugvó

The new regulations provide, in fact, for two incentives serving somewhat different purposes: one of them ensures favourable taxation for repatriation of financial assets held by individual taxpayers on foreign bank accounts of their own or their foreign companies; and the other provides for tax exemption regarding the buy-out of Hungarian companies by their ultimate Hungarian owners from foreign intermediate corporate shareholders. This article summarizes the scope of these newly introduced tax incentives and the conditions of their use.

Repatriation of financial assets held abroad

The first incentive allows individual taxpayers to bring home financial assets held abroad upon the payment of a personal income tax at a reduced rate of 10%. Similarly, individuals can distribute the income accumulated in foreign companies upon the payment

pénzeszközöket. Ugyanígy a magánszemélyek 10%-os adóteher mellett juthatnak hozzá külföldi társaságukban felhalmozott jövedelmükhöz. A jelenlegi szabályozás több helyen eltér a korábbi amnesztiától. Egyrészt most már a társaságaik mögött anonim módon, a részvényeknek nem bejegyzett tulajdonosaként, hanem csupán haszonhúzójaként (ún. „beneficial ownerként”) jelenlévő cégtulajdonosok is élhetnek az amnesztiával. Másrészt az új adóamnesztia alatt megszerzett jövedelmet egy anonimitást biztosító, kijelölt belföldi pénzintézetnél nyitandó számlára kell átutalni; a jövedelmet e pénzintézet részére – és nem az adóhatóságnak – kell bevallani; a jövedelmet terhelő adót pedig e nyilatkozat alapján a pénzintézet vonja le az adózó jövedelméből és továbbítja az adóhatóság részére az érintett adózók azonosítása nélkül.

Az adóamnesztiával 2011. december 31-ig lehet élni, feltéve, ha a jövedelemszerzés alapjául szolgáló pénzeszközöket a külföldi társaság 2010. október 31-ig megszerezte.

A fentiek szerint megszerzett jövedelmek adózott jövedelemnek minősülnek, azokkal összefüggésben vagyongyarapodás nem vélelmezhető, továbbá a jövedelem keletkezésével összefüggésben sem adókövetkezmények, sem büntetőjogi felelősség nem állapítható meg. Az adóbevallás- és befizetés során közreműködő pénzintézet az amnesztiával élő adózók számára egy igazolást ad ki. Abban az esetben, ha az adóhatóság a későbbiek során ezen adózóknál ellenőrzést végezne az érintett jövedelmekre is kiterjedően és az adózó az adóamnesztia igénybevételére hivatkozik, az adóhatóság e jövedelmek keletkezése kapcsán csak a fenti igazolás bemutatását jogosult kérni.

of a 10% tax only. The new regulation shows some differences compared to the previous tax amnesty. First of all, so called “beneficial owners” who are not registered shareholders but instruct the nominee shareholders are also eligible for the tax advantages. Secondly, the income repatriated under the tax amnesty has to be transferred to a bank account opened with one of the designated commercial banks. The income repatriated by the taxpayer must be reported to such bank, instead of reporting to the tax authority; the tax is deducted by the bank from the taxpayer’s income on the basis of such report and then forwarded to the tax authority without the identity of the taxpayer becoming disclosed.

Taxpayers can apply for the tax amnesty until 31 December 2011 and only if the underlying financial assets were held on the foreign bank account or, as the case may be, in the foreign company as of 31 October 2010.

Any income realized under the tax amnesty will be deemed as a taxed income. Furthermore, no tax or criminal consequences may be applied regarding the source of such income. The designated bank assisting in the tax collection shall issue a tax certificate to the taxpayers. If an eventual future tax investigation inquires about the origin of the income of the taxpayer that he claims to have realized under the tax amnesty, the tax authority may only request that the taxpayer presents the aforementioned certificate.

BELFÖLDI MAGÁNSZEMÉLY ADÓZÓK MINDÖSSZE 10%-OS ADÓTEHER MEGFIZETÉSÉVEL „HOZHATJÁK HAZA” KÜLFÖLDI BANKSZÁMLÁIKON NYUGVÓ PÉNZESZKÖZÖKET. UGYANÍGY A MAGÁNSZEMÉLYEK 10%-OS ADÓTEHER MELLETT JUTHATNAK HOZZÁ KÜLFÖLDI TÁRSASÁGUKBAN FELHALMOZOTT JÖVEDELMÜKHÖZ.

ALLOWS INDIVIDUAL TAXPAYERS TO BRING HOME FINANCIAL ASSETS HELD ABROAD UPON THE PAYMENT OF A PERSONAL INCOME TAX AT A REDUCED RATE OF 10%. SIMILARLY, INDIVIDUALS CAN DISTRIBUTE THE INCOME ACCUMULATED IN FOREIGN COMPANIES UPON THE PAYMENT OF A 10% TAX ONLY.

BELFÖLDI MAGÁNSZEMÉLYEK 2011. DECEMBER 31-IG ADÓ-, ILLETVE EGYÉB HÁTRÁNYOS JOGKÖVETKEZMÉNYEK NÉLKÜL SZEREZHETNEK BELFÖLDI GAZDASÁGI TÁRSASÁGBAN TULAJDONRÉSzt, AMENNYIBEN AZ ÁTRUHÁZÓ OLYAN, 10%-OT EL NEM ÉRŐ TÁRSASÁGIADÓ-TERHET VISELŐ TÁRSASÁG VAGY EGYÉB KÜLFÖLDI VAGYONKEZELŐ SZERVEZET (PL. ALAPÍTVÁNY, TRUST), AMELYNEK TULAJDONOSA, HASZONHÚZÓJA VAGY KEDVEZMÉNYEZETTJE A MAGÁNSZEMÉLY.

INDIVIDUAL TAXPAYERS CAN PURCHASE SHARES IN HUNGARIAN COMPANIES WITHOUT TAX CONSEQUENCES UNTIL 31 DECEMBER 2011 IF THE SHARES ARE OWNED BY A FOREIGN COMPANY OR A FOREIGN ASSET MANAGING ENTITY (E.G., FOUNDATION, TRUST) CONTROLLED BY THE INDIVIDUAL, PROVIDED THAT THE SELLER IS SUBJECT TO LESS THAN 10% CORPORATE INCOME TAX LIABILITY IN ITS COUNTRY.

Külföldi társaságok kivásárlása

Az új amnesztia törvény másik kedvezménye alapján belföldi magánszemélyek 2011. december 31-ig adó-, illetve egyéb hátrányos jogkövetkezmények nélkül szerezhettek belföldi gazdasági társaságban tulajdonrészt, amennyiben az átruházó olyan, 10%-ot el nem érő társaságiadó-terhet viselő társaság vagy egyéb külföldi vagyongazdálkodó szervezet (pl. alapítvány, trust), amelynek tulajdonosa, hasznosítója vagy kedvezményezettje a magánszemély. A fenti kedvezmény igénybevétele feltétele, hogy a magánszemély legkésőbb 2011. december 31-ig bejelentse a részesedés megszerzésének tényét az adóhatóságnak.

A jogszabály alapján, amennyiben a részesedésszerzés a fenti feltételeknek megfelel, úgy a magánszemély belföldi társaságban való részesedésszerzésével összefüggésben a magánszemélynél nem állapítható meg vagyongyarapodás, továbbá egyéb adó-, illetve büntetőjogi következmény.

Külön kiemelendő az adóamnesztia két további kedvezménye. Egyrészt a felekkel szemben nem írható elő jogkövetkezmény azon a jogalapon, hogy az általuk kikötött ellenérték nem felel meg a részesedés szokásos piaci értékének. Másrészt a magánszemély által az átruházó külföldi személy részére fizetett

Buy-out of foreign companies

Under the second incentive introduced by the new rules, individual taxpayers can purchase shares in Hungarian companies without tax consequences until 31 December 2011 if the shares are owned by a foreign company or a foreign asset managing entity (e.g., foundation, trust) controlled by the individual, provided that the seller is subject to less than 10% corporate income tax liability in its country. The above tax benefit is conditional upon the individual reporting the acquisition to the tax authority not later than 31 December 2011.

If the sale of the shares satisfies the above requirements, then no tax or criminal sanctions can be applied on the individual in relation to the acquisition. This incentive provides for two additional benefits that need to be emphasised: on one hand, the parties may not be sanctioned if the purchase price of the shares is different from their fair market value. On the other, the foreign seller can repay the so received funds to the purchasing individual under any legal title, free from taxes, until 31 December 2011.

The purpose of this incentive is to promote that individuals controlling their Hungarian companies through foreign shareholders shall, in the future, pay taxes in respect of their capital income (dividends,

ellenérték utóbb 2011. december 31-ig a magánszemély részére bármely jogcímen adómentesen visszajuttatható. Az amnesztiatörvény fenti kedvezményének adópolitikai célja, hogy a belföldi társaságaikat külföldi cégeken keresztül tulajdonló magánszemélyek e részesedéseik hazahozását követően Magyarországon fizessenek adót a részesedésből származó jövőbeni tőkejövedelmek (osztalék, árfolyamnyereség, vállalkozásból kivont jövedelem) után. Ahhoz ugyanakkor, hogy az adózók a törvény által biztosított lehetőséggel széles körben éljenek fontos, hogy a kedvezmény igénybevétele ne járjon adófizetési kötelezettséggel és – a visszavásárlási ár tekintetében – finanszírozási nehézséggel. A fenti ismertetett részletszabályok lényegében e két akadály elhárítását szolgálják, de ezen túlmenően adótervezésre is lehetőséget biztosítanak. Adott esetben ugyanis például a belföldi társaságban szerzendő részesedés a kedvezmények révén adómentesen felértékelhető, ezáltal csökkentve a részesedés későbbi értékesítésekor keletkező adókötelezettséget. A kedvezményrendszer felhasználható továbbá alkalmazottak adózásilag hatékony módon történő javadalmazására is.

Összefoglalás

Az amnesztiatörvény egyfelől egy 10%-os adókulccsal és az anonimitás teljes garantálásával biztosítja jövedelmek és adózatlan vagyonok külföldről történő hazahozatalát, másrészt adómentesen, de bejelentési kötelezettséggel lehetővé teszi külföldi társaságban tartott üzletrészek magyar magánszemélyre történő átíratását.

Tekintettel arra, hogy a társasági üzletrészek hazahozatalára vonatkozó szabályrendszer az üzletrészek értékelésében flexibilitást biztosít, ez adótervezésre könnyen kihasználható lehetőséget kínál.

Dr. Jalsovszky Pál / dr. Csövéri István
Jalsovszky Ügyvédi Iroda

capital gains, liquidation proceeds) in Hungary. The lawmaker realised that such a tax incentive can be successful only if it does not result in any direct tax liability or any financing difficulty for the individual. While the rules analysed above eliminate these obstacles, at the same time they also offer tax planning opportunities. For example, as a consequence of the application of the rules, the shares acquired in the Hungarian company can be revaluated to their market value free of tax, thereby reducing the capital gains tax payable upon an eventual future sale of the shares. In addition, the tax benefits can also be used for creating tax efficient employee remuneration schemes. 3

Conclusions

The tax amnesty on one hand provides for the repatriation of assets and income held in foreign companies against the payment of a moderate 10% tax rate, with, at the same time, maintaining the taxpayer's anonymity. On the other hand, it enables the buy-out of shares held by taxpayers through foreign companies free of taxes, but with reporting obligation towards the tax authority.

Given that this ultimate incentive offers flexibility regarding the valuation of shares, it can also be utilised for tax planning purposes.

Pál Jalsovszky / István Csövéri
Jalsovszky Law Firm



NEM CSAK A MULTIKNAK ÉRDEMES ELOLVASNI!
NOT ONLY FOR MULTINATIONALS!

AZ UTOLSÓ MENEDÉK A TRANSZFERÁRAZÁSBAN

THE LAST RESORT IN TRANSFER PRICING

A PIACI ÁRKÉPZÉS ELMÉLETÉT AZ ÚGYNEVEZETT „ARM’S LENGTH” TARTOMÁNYT, AZ 1930-AS ÉVEKBEN VEZETTÉK BE, AMIKOR MÉG A NYÍLTPIACI TRANZAKCIÓK SZINTE KIZÁRÓLAG NYERSANYAGOKBÓL, VÉGTERMÉKEKBŐL, VAGY MEZŐGAZDASÁGI TERMÉNYEKBŐL ÁLLT. AZÓTA A VILÁG GYÖKERESEN ÁTALAKULT, LÉTREJÖTTEK A TERMELÉSI FOLYAMATOKAT VERTIKÁLISAN INTEGRÁLÓ CÉGCSOPORTOK, OFF-SHORE KÖZPONTOK ÉS A FORGALOM JELENTŐS RÉSZÉT IS KOMPLEX SZOLGÁLTATÁSOK, IMMATERIÁLIS JAVAK ADJÁK. EBBEN A KÖRNYEZETBEN AZ ÖSSZEHOSONLÍTÓ ADATOK GYAKRAN NEM HOZZÁFÉRHETŐEK. THE CONCEPT OF ARM’S LENGTH PRICING, WHICH IS ESSENTIALLY BASED ON WHAT THE PRICE OF A TRANSACTION WOULD BE ON THE OPEN MARKET, WAS INTRODUCED IN THE 1930S, WHEN THOSE OPEN MARKET TRANSACTIONS WERE PRACTICALLY LIMITED TO RAW MATERIALS, FINISHED PRODUCTS AND CROPS. THE WORLD HAS CHANGED A LOT SINCE THEN, HOWEVER — WE NOW HAVE HOLDINGS THAT VERTICALLY INTEGRATE COMPLETE PRODUCTION CYCLES, THERE ARE OFFSHORE FINANCIAL CENTERS, AND COMPLEX SERVICES AND INTANGIBLE ASSETS ACCOUNT FOR A CONSIDERABLE PART OF GLOBAL MARKET TURNOVER. IN THIS ENVIRONMENT, COMPARABLE DATA ARE OFTEN HARD TO COME BY.

Ennek fényében kedvezően értékelhető, hogy 2011-től a hazai szabályozási rendszerbe is bekerült az a két, úgymond „egyéb” módszer, amelyek az OECD irányelvek között a kezdetek óta (1995) szerepeltek. Név szerint a „Profit-megosztás módszere” (Profit split) és az „Ügyleti Nettó Nyereség” (Transactional Net Margin Methode - TNMM) módszere került az elfogadott módszerek közé.

A két módszer közül a gyakori alkalmazás miatt nagyobb jelentősége van az „Ügyleti Nettó Nyereség” módszerének, ami a módszerek között az „utolsó mentsvár” becenevet is kiérdemelte a szakzsargonban. A módszer létjogosultságát és gyakori használatát indokolja, hogy csak alacsonyabb szintű összehasonlíthatóságot követel és olyankor is alkalmazható, ha független felek között létrejött ügyletekről nem áll rendelkezésre összehasonlító információ.

In light of that, it is good news that as of 2011, Hungarian regulations also recognize and accept the two so-called “other” methods – namely the Profit Split method and the Transactional Net Margin Method (TNMM) – that have been included in the OECD Guidelines since the very beginning (1995).

Of the two methods, the Transactional Net Margin Method is of greater significance because of its more frequent application – in fact, it is often referred to among industry professionals as “the last resort”. It certainly justifies its existence and wide use that it only requires a lower level of comparability and can also be applied when no comparable data are available on transactions between unrelated parties.

The Transactional Net Margin Method simply looks at one of the company’s profitability ratios for comparison. Before opting for it, however, it is advised to consider the applicability of the traditional methods,

IDÉN IS KIEMELT FIGYELMET KAP A TRANSZFERÁRAZÁS KÉRDÉSE. KÜLÖN KIHANGSÚLYOZTÁK, HOGY NEM CSAK A MULTIK SZÁMÍTHATNAK ILYEN JELLEGŰ ELLENŐRZÉSRE . . .

THE MATTER OF TRANSFER PRICING WILL RECEIVE INCREASED ATTENTION AGAIN THIS YEAR. IT WAS EMPHASIZED THAT THESE AUDITS WILL NOT BE LIMITED TO MULTINATIONAL CORPORATIONS. . .

Az „Ügyleti Nettó Nyereség” módszere pusztán a társaság valamilyen jövedelmezőségi mutatóját használja fel összehasonlításként. Alkalmazása előtt azonban célszerű végiggondolni a hagyományos módszerek használhatóságát, hiszen független cégek ritkán kötnek úgy szerződést, hogy a nyereséget tekintik árképzési alapnak. Ebből a megfontolásból a szabályozásba is beépített hierarchia miatt komoly gondot okozhat, ha olyan ügyleteknél is alkalmazzák e módszert, amelyeknél a hagyományos módszerek is használhatók lettek volna (összehasonlító árak; költség + jövedelem; viszonteladói árak módszere).

A módszer használata ugyanakkor olyannyira gyakori, hogy az egyéb módszerek közé sorolása indokolatlannak tűnik bizonyos esetekben. Ez a módszer különösen akkor lehet hasznos, ha az ügylet tárgyát félkész termékek, közvetített szolgáltatások képezik, vagy valamilyen okból magasabb szintű összehasonlíthatóságot nem lehet találni.

Minden évben közzéteszi az APEH (most már jogutódja a NAV) az előző év statisztikáit, és meghirdeti a következő év kiemelt ellenőrzési területeit. Így történt ez idén is, a február 21-i sajtótájékoztatón nyilvánosságra került a 2011-re meghirdetett irányelv. Idén is kiemelt figyelmet kap a transferárazás kérdése.

A sajtótájékoztatón külön kihangsúlyozták, hogy nem csak a multik számíthatnak ilyen jellegű ellenőrzésre, de a kis és középvállalkozások is, akiknél sok esetben nemcsak a dokumentáció hiányzik, de az árképzés is „ad hoc” alakul.

Annak ellenére, hogy egy társaság esetleg nem kötelezett a kapcsolt felekkel kötött ügyleteikben alkalmazott árak nyilvántartására, egy ellenőrzés során az ár piaci voltát igazolni kell. Amennyiben a piactól eltérő árat alkalmazták, az adóalap megállapításánál ezt figyelembe kell venni. Nagyobb volumenű és kockázatosabb ügyletek esetében célszerű akkor is nyilvántartást készíteni, ha arra a társaság nem kötelezett, hiszen ebben az esetben a piaci ártól való eltérést a hatóságnak kell bizonyítani, míg a nyilvántartás hiányában a bizonyítási kényszer minket terhel.

Honti Péter ügyvezető
INTERAUDITOR NEUNER+HENZL Tanácsadó Kft.

as unrelated parties rarely take profits as the basis for pricing when entering into a contract. For this reason – and also because of the hierarchy built into the applicable regulations – it may lead to serious problems if the TNMM is used for transactions where the traditional methods (i.e., the Comparable Uncontrolled Price method, the Cost Plus method or the Resale Price method) could also have been used.

At the same time, the TNMM is used so frequently that classifying it as one of the “other” methods seems unjustified in certain cases. This method can be particularly useful if the transaction involves semi-finished products or third-party services, or for some reason it is impossible to find a higher level of comparability.

Each year the Hungarian tax authority (NAV, formerly known as APEH) publishes its statistics for the preceding year and announces the areas that its audits and inspections will focus on in the year to come. This year is no different – at its 21 February press conference the NAV revealed its guidelines for 2011. The matter of transfer pricing will receive increased attention again this year.

At the press conference it was emphasized that these audits will not be limited to multinational corporations; their scope will also include small and medium-sized enterprises, where not only is the related documentation missing in many cases, but pricing also tends to be an ‘ad hoc’ issue.

Even if a company is not required to keep a record of the prices applied in its transactions with related parties, during an audit it must be able to prove that the price met the arm’s length standard. If a non-arm’s length price was used, it must be taken into consideration when calculating the tax base. It is recommended to keep a record of transactions of a large volume or higher risk even if the company is not obliged by law to do so, as in this case the authority must prove that the price did not meet the arm’s length standard, while in the absence of relevant records the burden of proof lies with the taxpayer.

Péter Honti CEO
INTERAUDITOR NEUNER+HENZL Advisor Kft.



2010 – ÓRIÁSI T LÉPETT ELŐRE AZ IMAP 2010 – A HUGE LEAP FOR IMAP

Az IMAP, a fel- és kivásárlási tanácsadó cégek egyik vezető globális szervezete negyedik helyen zárta a múlt évet a tranzakciók számát illetően, a 200 millió dollár ügyletértékig tartó kategóriában, a Thomson Reuters rangsora szerint. Az IMAP nyolc helyet javított a ranglistán a globális fel- és kivásárlási piacon 2009-hez képest.

Ráadásul a lezárt tranzakciók számát tekintve az IMAP partnerei Skandináviában és Közép-Kelet Európában első helyen végeztek az említett piaci szegmensekben. Az északi régióban az IMAP immár az egymást követő negyedik évben piacvezető, Közép-Kelet Európában pedig a 2009-es második helyről lépett előre az IMAP. Az IMAP immár az egymást követő második évben az első ötben van Európában, a Közel-Keleten és Afrikában is.

„Ez erős partnerségünknek és magas szintű szolgáltatásunknak az eredménye, mely minden országra jellemző, ahol jelen vagyunk. Nagyon izgalmas volt látni, hogy az IMAP mekkorát fejlődött abban az időszakban, amikor a fel- és kivásárlási piac még nem tért teljesen magához” – mondta Sevet Basev, az IMAP elnöke. A múlt évben a szervezet 184 tranzakciót zárt le 11,1 milliárd dollár összértékben, ami 79 százalékos emelkedés 2009-hez képest, amikor 179 ügylettel a tranzakciós érték mindössze 6,2 milliárd dollár volt. Ráadásul az IMAP 2010-es tranzakcióinak 33 százaléka úgynevezett „cross-border” avagy határokon átvelő ügylet volt.

IMAP, the exclusive global organization of leading merger and acquisition advisory firms, ranks fourth in the world for completed transactions with values up to \$200 million, according to Thomson Reuters and its Mid-Market League Tables. IMAP climbed eight spots from last year’s twelfth-place global M&A ranking.

In addition, closed transactions by the IMAP partners in the Nordic and Central Eastern Europe regions placed IMAP at the top of their respective regional markets. The Nordic partners’ results ranked first in this region for the fourth consecutive year, while in Eastern Europe, IMAP moved up to the top from its second-place ranking in 2009.

For the second consecutive year, IMAP ranks in the top five in Europe, the Middle East and Africa.

“This is the result of the strength of our partnership as well as our high-level service provision approach in each country where we operate. It was exciting to see that IMAP made such significant advancement and gains in the market at a time when much of the M&A world is still recovering,” said Sevet Basev, Chairman of IMAP. Last year IMAP completed 184 transactions with a total value of \$ 11.1 billion, which represents a 79 percent increase from 2009’s total transaction value of \$ 6.2 billion from 179 deals. In addition, 33 percent of IMAP’s 2010 transactions were cross-border deals.

M&A ROMANIA LETTER



Az MB Partners megjelentette az M&A Romania letter első számát múlt hónapban. Az M&A Romania részben ugyanazokat a cikkeket tartalmazza románul és angolul, mint a magyar Cégértéklevél, de külön írások, interjúk is megjelennek benne a román fel- és kivásárlási piacról.

MB Partners released the first edition of M&A Romania letter last month. M&A Romania shares some articles in Romanian and English with M&A Hungary, as well as unique articles and interviews about the Romanian M&A market.

SZERETNE „VIP” ÜGYFÉL LENNI KÖNYVVIZSGÁLÓJÁNÁL? INTERAUDITOR KFT. A TÁMOGATÓ KÖNYVVIZSGÁLAT

- Szeretne „VIP” ügyfél lenni könyvvizsgálójánál, ahol kiemelt támogatásban részesül?
- Hiányzik a szakszerű támogatás, ésszerűen rugalmas, ügyfélbarát hozzáállás?
- Megtakarításra kényszerül, de ragaszkodna egy jó nevű, nemzetközileg is elismert, referenciákkal rendelkező könyvvizsgáló céghez?
- Tartozzon büszke ügyfeleink közé, kérjen kötelezettség nélküli ajánlatot!

A könyvvizsgálat mellett nagy gyakorlattal rendelkezünk az alábbi területeken:

- vagyoneértékelés
- adótanácsadás
- átvilágítás (due dilligence)
- projektek megvalósíthatósági tanulmányai
- cégek átalakításánál tanácsadás (akvizíció, fúzió, szétválás)
- banki hitelkérelem
- transzferár-dokumentáció ellenőrzése, készítése
- egészségügyi intézmények humánerőforrás-optimalizálása



INTERAUDITOR NEUNER + HEINZL TANÁCSADÓ KFT.

1125 BUDAPEST, SZILÁGYI ERZSÉBET FASOR 22/A. | TELEFON: (06 1) 392 0910 | FAX: (06 1) 392 0579 | WWW.INTERAUDITOR.HU

ALAPÍTVÁ: 1989. A BKR NEMZETKÖZI KÖNYVVIZSGÁLÓ HÁLÓZAT FÜGGETLEN TAGJA.



TÖRÖKORSZÁG A REFLEKTORFÉNYBEN

TURKEY IN THE SPOTLIGHT

FELFELÉ ÍVELŐ TENDENCIÁT MUTAT RÉGIÓNKBAN A FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI PIAC AZ ÉV ELEJÉN, A MINDIG AKTÍV OROSZ PIAC MELLETT UGYANAKKOR VEZETŐ SZEREPET HASÍTOTT KI MAGÁNAK TÖRÖKORSZÁG, MELY STABIL ÉS NÖVEKVŐ GAZDASÁGÁVAL VONZA A BEFEKTETŐKET. A VEVŐKET LÁTSZÓLAG MINDEN IPARÁG ÉRDEKLI, A TÖRÖK CÉGEK PEDIG NYILVÁNOS KIBOCSÁTÁSOKKAL HASZNÁLJÁK KI EZT A FIGYELMET, HOGY FRISS TÖKÉHEZ JUSSANAK.
AT THE BEGINNING OF THE YEAR M&A ACTIVITY IN OUR REGION WAS UP AND BESIDES THE ALWAYS VIBRANT RUSSIAN MARKET TURKEY TOOK THE LEADING ROLE, ATTRACTING INVESTORS WITH ITS STABLE AND GROWING ECONOMY. BUYERS SEEM TO BE INTERESTED IN A WIDE RANGE OF INDUSTRIES, WHILE MORE AND MORE TURKISH COMPANIES GO PUBLIC, USING THIS GROWING INTEREST TO GENERATE FRESH CAPITAL.

Ha nagy ügyletekről beszélünk, akkor persze még mindig Oroszorszáig kell menni, ahol egy-egy tranzakció kapcsán euró milliárdok cserélnek gazdát. A második legnagyobb orosz kereskedelmi bank, a VTB közel jár az orosz tőzsdén és a londoni tőzsdén keresztül bonyolított másodlagos kibocsátásának lezárásához. Ehhez a részvényeket az orosz kormányzat bocsátotta rendelkezésre, amely a VTB Bank többségi tulajdonosa. A válság során az orosz kormány épp ezekért a részvényekért cserébe nyújtott segítséget a VTB-nek. Akkor a bank új részvények kibocsátásával

If we talk about big deals we still have to go as far as Russia, where billions of Euros change hands in some transactions. The second biggest Russian commercial bank VTB is close to complete its SPO via the Russian stock exchanges and London Stock Exchange. For the secondary offering, the stock was provided by the Russian government, which is the controlling stakeholder of VTB Bank. In the crisis Russian government provided financial aid to VTB Bank. At the time, the state acquired a new share issue of the bank worth RUB 180bn, hence at the moment the state is

KIEMELT FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK (2011. JANUÁR 15 – FEBRUÁR 15.) EGYESÜLT KIRÁLYSÁG, ÍRORSZÁG, LENGYELORSZÁG, MAGYARORSZÁG, OLASZORSZÁG, OROSZORSZÁG, SPANYOLORSZÁG, TÖRÖKORSZÁG

Céltársaság	Vevő	Iparág	Ügyletérték millió EUR
Arap Turk Bankasi (40%) (Töröko.)	Libyan Foreign Bank (Líbia)	Kereskedelmi bank	39,79
VTB Bank (10%) (Oroszo.)	Privatizáció tőzsdei bevezetés révén	Kereskedelmi bank	2435,31
Emir-OIL LLP (Kína, Egyesült Királyság)	MIE Holdings (Kína)	Olaj- és gázkitermelés	126,87
Restauravia (76%) (Spanyolo.)	AmRest Holdings NV (Lengyelo.)	Étterem	151,07
Bank of Moscow (Oroszo.) (Mások mellett: Capital Insurance Group ; Credit Suisse ; Global Capital Management ; Goldman Sachs)	VTB Bank (Oroszo.)	Kereskedelmi banki és egyéb hiteltermékkel kapcsolatos szolgáltatások	5455,51
Természetes gáz tartalékok a Thrace és a anatóliai medencében (Töröko.)	Valeura Energy (Kanada)	Olaj- és gázkitermelés	45,22
Bicakcilar (80%) (Töröko.)	Global Investment House (Kuvait)	Gyógyszer és gyógyszeriperi termékek nagykereskedelme	-
Lukoil (6%) (Russia) (ConocoPhillips)	Meg nem nevezett befektető	Olaj- és gázkitermelés	2525,42
Nuroll (Olaszo.)	Yildiz Holding (Töröko.)	Műanyag csomagolás, csomagoló filmek gyártása	-
Levent Plaza (Töröko.) (Magnat)	Meg nem nevezett befektető	Ingatlan	-
Vasas Futball Klub Kft. (99%) (Magyaro.)	Híd Akvizíciós Zrt. (Magyaro.)	Sport és egyéb szórakoztató események	-
Irodaház a Szervita téren (Magyaro.) - ORCO	Meg nem nevezett befektető	Ingatlan	-
Polbank EFG (70%) (Lengyelo.)	Raiffeisen Group (Ausztria)	Kereskedelmi bank	490,00
BorsodChem (62%) (Magyaro.) (Permira; Vienna Capital)	Yantai WanHua Polyurethane Co.,Ltd. (Kína)	Organikus kemikáliák gyártása; Petrokemikáliák gyártása	-
Galleria Arad (15%) (Románia) (Aura Investments)	Globe Trade Centre (GTC) (Lengyelo.)	Ingatlan	-
Bizim Toptan Satis Magazalari (40%) (Töröko.) IPO	Külföldi intézményi befektetők; török intézményi befektetők	Nagykereskedelem	180,81
Plato Veri Dagitim (Töröko.) - Privatizáció	DirectFN (EAE)	Más információs szolgáltatások	0,62
Provus Service Provider SA ; Romcard (96%) (Románia) (Török befektetők)	Innova Capital (Lengyelo.)	Adatfeldolgozás; hosting és kapcsolódó szolgáltatások; pénzügyi tranzakciók; clearing	-
Lokman Hekim Engurusag (20%) (Töröko.) - IPO	Külföldi intézményi befektetők; török intézményi befektetők	Kórház	5,35
Elit Cikolata (30%) (Töröko.)	Kerten Private Equity (Írország)	Cukor és édesipari termékek gyártása	-
Eral-Protek (Töröko.)	Univar USA (USA)	Nagykereskedelem; romlandó áruk	-
Antalya Nefroloji Ozel Diyaliz Merkezi (Töröko.)	Diaverum (Németo.)	Vese dialízis központ	-
Bersan ingatlan Isztam. (Töröko.) (Magnat)	Meg nem nevezett befektetők (Töröko.)	Ingatlan	9,00
Gáz lelőhely a Thrace medencében (45%) (Töröko.)	Arctic Petroleum (Anguilla)	Olaj- és gázkitermelés	-
147 MW szélerőmű projekt (90%) (Románia) - RWE	Sabloal Energie Eoliana (Románia)	Áramtermelés	-
Hateks Hatay (15,48%) (Töröko.) - IPO	Török intézményi befektetők és magánbefektetők	Textil gyártása	6,62
Wind Telecom (Olaszo.)	VimpelCom Ltd (Oroszo.)	Alapok és egyéb pénzügyi eszközök; internet szolgáltatás, kereső portálok; telekommunikációs szolgáltatások	4962,41

Forrás: ISI DealWatch

180 milliárd rubelhez jutott az államtól, így a mostani ügyletértéket nézve (2,5 milliárd euró), az kormánzatnak kétszeres áron sikerül értékesítenie a pakettot, miközben részesedése bankban 85%-ról 75%-ra csökken. A VTB részvények iránti magas érdeklődés elsősorban Angliából (41%) és Európa más országaiból jött (22%), de orosz (15%) és USA-beli (17%) befektetők is szereztek tulajdonrészt.

A VTB másodlagos kibocsátásával párhuzamosan a bank vezetősége jóváhagyta, hogy a VTB 100%-os tulajdonrészt szerezzen a Bank of Moscow-ban. A tranzakció célja, hogy a VTB növelje részesedését az orosz bankpiacon főleg a moszkvai területekre koncentrálva. Az orosz versenyhivatal (FAS) már jóvá is hagyta az ügyletet korlátozások mellett. Ügyletértéket tekintve ehhez hasonló tranzakció csak egy volt, ha az energetikai szektort nem számítjuk. A VimpelCom igazgatósága jóváhagyta a Wind Telecom 100%-os megszerzésének új üzleti struktúráját. Ezzel a VimpelCom teljes egészében megszerzi a WindTelecomot, 51,7%-ot szerez az Orascom Telecom Holding S.A.E.-ben és 100%-ot a Wind Telecomunicazioniban. A vállalatok együtt a világ

realizing the stock almost two times more expensive (EUR 2,5bn). As the result of the deal, government's stake in VTB will decrease from 85.5% to 75.5%. The demand for VTB stock was primarily coming from British investors (41%), as well as from other European countries (22%), Russia (15%) and United States (17%).

Parallel to VTB's SPO the bank approved the gradual acquisition of 100% in Bank of Moscow. The purpose of the deal for VTB is to increase its presence in the Russian banking sector and especially in the Moscow region. Russia's Federal Antimonopoly Service (FAS) approved major Russian state-owned VTB Bank of acquiring 100% in Bank of Moscow with some restrictions.

In value there is only one deal, which can be compared to this purchase, not taking the energy sector under consideration. The supervisory board of VimpelCom approved the new structure of the acquisition of 100% in Wind Telecom. As the part of the transaction, VimpelCom will acquire 100% in Wind Telecom, 51.7% in Orascom Telecom Holding S.A.E. and 100% in Wind

M&A HIGHLIGHTS (15 JANUARY— 15 FEBRUARY 2011)
HUNGARY, IRELAND, ITALY, POLAND, RUSSIA, ROMANIA, SPAIN, TURKEY, UK

Target company	Buyer	Deal industries	Deal value mn EUR
Arap Turk Bankasi (40%) (Turkey)	Libyan Foreign Bank (Lybia)	Commercial Banking	39,79
VTB Bank (10%) (UK)	Privatisation through stock exchange	Commercial Banking	2435,31
Emir-OIL LLP (China, UK)	MIE Holdings (China)	Oil and Gas Extraction	126,87
Restauravia (76%) (Spain)	AmRest Holdings NV (Poland)	Full-Service Restaurants	151,07
Bank of Moscow (Russia) (Among others: Capital Insurance Group ; Credit Suisse ; Global Capital Management ; Goldman Sachs)	VTB Bank (Russia)	Commercial Banking & Other Credit Intermediation Activities	5455,51
Natural gas assets in Thrace and Anatolian basins (Turkey)	Valeura Energy (Canada)	Oil and Gas Extraction	45,22
Bicakcilar (80%) (Turkey)	Global Investment House (Kuwait)	Drugs and Druggists' Sundries Wholesalers;	-
Lukoil (6%) (Russia) (ConocoPhillips)	Undisclosed Investors	Oil and Gas Extraction	2525,42
Nuroll (Italy)	Yildiz Holding (Turkey)	Unsupported Plastics Packaging Film and Sheet	-
Levent Plaza (Turkey) (Magnat)	Undisclosed investor(s)	Real Estate	-
Vasas Futball Club Kft. (99%) (Hungary)	Híd Akvizíciós Zrt. (Hungary)	Performing Arts, Spectator Sports, and Related Industries	-
Office complex in Szervita square (Hungary) - ORCO	Buyer(s) unknown in this case	Real Estate	-
Polbank EFG (70%) (Poland)	Raiffeisen Group (Austria)	Commercial Banking	490,00
BorsodChem (62%) (Hungary) (Permira; Vienna Capital)	Yantai WanHua Polyurethane Co.,Ltd. (China)	All Other Basic Organic Chemical Manufacturing;	-
Galleria Arad (15%) (Romania) (Aura Investments)	Globe Trade Centre (GTC) (Poland)	Real Estate	-
Bizim Toptan Satis Magazalari (40%) (Turkey) IPO	Foreign and Turkish investors	Wholesale Trade	180,81
Plato Veri Dagitim (Turkey) - Priv.	DirectFN (UAE)	Other Information Services	0,62
Provus Service Provider SA ; Romcard (96%) (Romania) (Turkish investors)	Innova Capital (Poland)	Data Processing, Hosting, and Related Services; Financial Transactions, Reserve, and Clearinghouse Activities	-
Lokman Hekim Engurusag (20%) (Turkey) - IPO	Foreign and Turkish investors	General Medical and Surgical Hospitals	5,35
Elit Cikolata (30%) (Turkey)	Kerten Private Equity (Ireland)	Sugar and Confectionery Product Manufacturing	-
Eral-Protex (Turkey)	Univar USA (USA)	Wholesale Trade, Nondurable Goods	-
Antalya Nefroloji Ozel Diyaliz Merkezi (Turkey)	Diaverum (Germany)	Kidney Dialysis Centers	-
Bersan property in Istanbul (Turkey) (Magnat)	Undisclosed investor(s) (Turkey)	Real Estate	9,00
Gas extraction project in Thrace basin (45%) (Turkey)	Arctic Petroleum (Anguilla)	Oil and Gas Extraction	-
147 MW wind power project (90%) (Romania) - RWE	Sabloal Energie Eoliana (Romania)	Other Electric Power Generation	-
Hateks Hatay (15,48%) (Turkey) - IPO	Turkish institutional and private investors	Textile Product Mills	6,62
Wind Telecom (Italy)	VimpelCom Ltd (Russia)	Funds, Trusts, and Other Financial Vehicles; Internet Providers; Telecommunications Carriers	4962,41

Forrás: ISI DealWatch

hatodik legnagyobb telekommunikációs céget eredményezik. Működése 35 országra terjed ki, 838 millió össznépszerűséggel és 173 millió mobiltelefon felhasználóval.

Törökországból a következő ügyleteket emeltük ki

A török Is Bank megbízta az igazgatótanács elnökét, hogy adja el a pénzintézet 20,6%-os részesedését az Arap Turk Bankasiban (A&T Bank) a líbiai Libyan Foreign Banknak 53.3 millió dollárért, amelynek így is 62.4%-os részesedése van az A&T-ben. Az isztambuli székhelyű intézetnek 6 fiókja van Törökországban. Az utolsó adatok szerint 2009 végén az A&T Bank teljes eszközértéke 603.7 millió dollár volt. Az ügylet sikerét kérdéssé teszi a megbízás óta kialakult politikai helyzet.

Telecomunicazioni. The combined corporation will become the sixth largest mobile telecommunications carrier in the world. The combined entity will operate in 35 countries, covering a population of 838mn people and over 173mn mobile phone users.

From Turkey we highlighted the following deals:

Turkish lender Is Bank said it mandated its board chairman to sign a deal for the sale its 20.6% stake in Arap Turk Bankasi (A&T Bank) to Libyan Foreign Bank for TRY 85.3 mn (USD 53.3mn). Libyan Foreign Bank holds 62.4% of the bank. The bank is based in Istanbul and has 6 branches across Turkey. According to latest data available, at the end of 2009 A&T Bank's total assets stood at USD 603.7mn. The deal is most probably jeopardized by the recent political turmoil in Lybia.

A kuvaiti Global Investment House meg nem nevezett összegért 80%-ot szerzett a török Bicakcilar Tibbi Cihazlarban, mely egyszerhasználatos egészségügyi felszereléseket gyárt. A Bicakcilar a legnagyobb I.V. kanül gyártó a Közel-Keleten és Kelet-Európában és a második legnagyobb egész Európát tekintve.

A frankfurti REIT Magnat Real Estate bejelentette, hogy az YKB projektvállalat, melyben 33.3%-os részesedése van, eladta az isztambuli Levent Plázát 18.3 millió euróért egy meg nem nevezett befektetőnek. Összehasonlítva a beszerzési árral az ingatlan értéke 4.5 millió euróval nőtt, közölte a Magnat.

Az ír Kerten magánbefektető társaság megállapodást kötött a török Elit csokoládégyártó 30%-ának megvásárlásáról egy meg nem nevezett összegért. Az Elit közel 400 féle terméket gyárt, termékeinek 20%-a exportra megy 33 országba. Ez a Kerten második török befektetése, még 2010-ben 50,4%-ot szereztek a The House Apart nevű meghosszabbított tartózkodásra elhelyezést kínáló cégben.

Az amerikai különleges kémiai anyagokkal kereskedő Univar Inc. has megvette a török Eral-Protek vállalatot, de a finanszírozásról nem adtak ki hírt. Az isztambuli Eral-Protek széles termékkálával és exkluzív termékekkel is rendelkezik a speciális kemikáliák piacán. Az Univar a világ egyik vezető forgalmazója az ipari és speciális kémiai anyagoknak.

A török törülköző és fűzőköpeny gyártó Hateks 3.25 millió részvényt bocsátott ki 8,8 millió dollár értékben. A cég 2.2 millió új részvényt és 1,05 millió meglévő részvényt kínál eladásra. A jegyzés kétszeresen haladta meg a felkínált mennyiséget, így a Hateks tőkéje 21 millió török lírara nőtt 18,8 millióról.

A török egészségügyi szolgáltató, Lokman Hekim 7,3 millió dollárnyi friss tőkéhez jutott tőzsdei kibocsátásával. A cég 2.78 millió új részvényt bocsátott ki 4.13 líráért részvényenként, az eredeti, 3,75 lírás árat megfejelve, de így 8-szoros volt a túljegyzés. A Lokman Hekim két kórházat üzemeltet Ankarában 200 ágygal összesen.

Kuwait-based Global Investment House acquired 80% of Turkish medical equipment and disposables manufacturer Bicakcilar Tibbi Cihazlar for an undisclosed sum. Bicakcilar is the largest manufacturer of I.V. cannula in the Middle East and Eastern Europe and is the second largest manufacturer of catheters in Europe.

Frankfurt-based REIT Magnat Real Estate announced that YKB project company, in with it holds sold 33.3%, sold its Levent Plaza property in Istanbul for EUR 18.3mn (USD mn) to an undisclosed investor. Compared to the purchase value of the property, a cash margin of nearly EUR 4.5mn was attained, Magnat said.

Irish private equity firm Kerten agreed to acquire 30% of Turkish chocolate maker Elit for an undisclosed sum. Elit's product range includes some 400 products. About 20% of its production is exported to 33 countries. This is Kerten's second investment in Turkey. In 2010 the private equity fund acquired 50.4% of Turkish extended stay and hotel services provider The House Apart.

U.S. chemical distributor Univar Inc. has agreed to acquire Turkish peer Eral-Protek. Financial details were no announced. Istanbul-based Eral-Protek distributes a wide range of products, including a number of exclusive lines, and has a strong focus on specialty chemicals. Univar is one of the world's leading distributors of industrial and specialty chemicals. Turkish towel and bathrobe producer Hateks sold 3.25 mn shares for a total TRY 13.8 mn (USD 8.8 mn) in its IPO. The company offered 2.2 mn new shares and 1.05 mn existing shares held by current shareholders. The offering was two times oversubscribed and was priced at TRY 4.25 per share. The IPO increased Hateks capital to nominal TRY 21 mn from 18.8 mn.

Turkish health-care services provider Lokman Hekim raised TRY 11.5 mn (USD 7.3 mn) in its initial public offering. The company offered 2.78 mn new shares in the IPO, which was priced at TRY 4.13 (USD 2.63) per share, above the initial ask price of TRY 3.75. The offering was 8 times oversubscribed. Lokman Hekim operates two hospital with total bed capacity of 200 in the capital Ankara.

HOLLAND PAPUCS, ANGOL CIPŐ

DUTCH SHOE SHOPPING IN THE UK

A MACINTOSH RETAIL GROUP NV MEG NEM NEVEZETT ÖSSZEGÉRT AKVIRÁLTA AZ EGYESÜLT KIRÁLYSÁGBAN MŰKÖDŐ CIPŐ KISKERESKEDŐ JONES BOOTMAKERT
MACINTOSH RETAIL GROUP NV ACQUIRED UK SHOE RETAILER, JONES BOOTMAKER FOR AN UNKNOWN CONSIDERATION.



A Jones Bootmakert 1857-ben alapították, a cég jelenleg az Egyesült Királyság vezető lábbeli kiskereskedője, olyan márkákkal vált ismertté, mint a Timberland vagy a Ted Baker, kereskednek online és az egész Egyesült Királyságban körülbelül 90 boltot keresztül. A Bootmaker évente nagyságrendileg 2 millió pár lábbelít ad el, az éves bevétel 110 millió euró. A Macintosh Retail Group egy tőzsdére bevezetett nagyméretű – élelmiszerrel nem foglalkozó – kiskereskedelmi cég. A holland székhelyű Macintosh 1250 egységgel működik Hollandiában, Belgiumban, Franciaországban és az Egyesült Királyságban. Még 2008-ban a Macintosh Retail Group NV megvette a szintén lábbelikkal kereskedő Brantanót, melynek több mint 150 boltja van az Egyesült Királyságban. A Clearwater, az IMAP Egyesült Királyságban működő partnere volt a vevő, Macintosh Retail Group tanácsadója.

Established in 1857, Jones Bootmaker is a leading UK shoe retailer, selling well known brands such as Timberland and Ted Baker, both online and through their 90 stores situated across the UK. Bootmaker sells approximately 2 million pairs a years with the turnover of EUR 110 million. Macintosh Retail Group is a publicly traded large-scale non-food retailer. Based in the Netherlands, Macintosh has around 1,250 stores across the Netherlands, Belgium, France and the United Kingdom. In 2008, Macintosh Retail Group NV, acquired shoe retailer, Brantano, which has over 150 stores in the UK. Clearwater, IMAP's UK member advised Macintosh Retail Group in the transaction.



Macintosh
Retail Group

A Macintosh Retail Group NV
tőzsdére bevezetett élelmiszerrel nem foglalkozó
holland kiskereskedelmi cég
100%-ban megvette a

JONES
BOOTMAKER

Jones Bootmaker

Egyesült Királyságban működő cipő
kiskereskedelmi céget egy meg nem nevezett
összegért.

A Macintosh Retail Groupot a tranzakció során a
Clearwater Corporate Finance LLP,
az IMAP angol partnere segítette.



emelkedő **cégértéket** kíván **Préda István**


© **cégértéklevel** Cégeladási, -értékelési, -felvásárlási és tőkebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbefektetőknek. Megjelenik évente tízszer.
 Ára megjelenésenként 2000.- forint, előfizetőknek 12.000.- forint évente.
 Előfizethető a www.mb-partners.eu/elfozetesweboldalon történő regisztrációval.
 Kiadja az MB Partners Zrt. Felelős kiadó: Préda István, vezérigazgató
 Postacím: Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövház utca 39.
 Telefon 06 1 336 2010, Fax: 06 1 202 1471, E-mail: cegerteklevel@mb-partners.eu

Wishing you M&A success in Hungary

© **M&A HUNGARY** is a monthly publication for entrepreneurs and international companies considering mergers, acquisitions and finance raising in Hungary. Published by MB Partners Zrt. (IMAP Hungary) Editor: István Préda, Managing Partner



MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS



*A holnap ma
épül.*

*Biztosítsa jövőjét ma a
BNP Paribas Wealth Management
segítségével.*

A BNP Paribas Wealth Management az eurózóna vezető private banking szolgáltatója, ahol specialista pénzügyi szakértők állnak az Ön rendelkezésére. Élete minden egyes szakaszában Önnel együtt dolgozunk ki és valósítunk meg egy részletes, személyes befektetési stratégiát. Most is, mint mindig, elköteleztünk vagyunk Ön és az Ön jövője iránt.

BNP PARIBAS Wealth Management
1051 Budapest, Roosevelt tér 7-8.
Tel.: (36-1) 374-6482, fax: (36-1) 302-4511



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

| A változó világ bankja

wealthmanagement.bnpparibas.com

ENIAC®



ENIAC COMPUTING VÁLLALATIRÁNYÍTÁS KÖNNYEDÉN

ENIAC Computing

1021 Budapest
Hűvösvölgyi út 54.
Telefon: +36 1 457 8420
e-mail: sales@eniac.hu
www.eniac.hu

Az **ENIAC OMF** egyetlen átfogó, könnyen kezelhető, rugalmas rendszerbe integrálja a társaság valamennyi back-office- tevékenységét. Segítségével egyszerűbben és gyorsabban elláthatók a szokásos adminisztratív feladatok, így a cégvezetőnek több ideje marad stratégiaalkotásra, kapcsolatépítésre és újabb üzleti lehetőségek felkutatására.

Az ENIAC OMF szolgáltatásai kényelmes, biztonságos és költséghatékony **hostingkonstrukcióban** is elérhetőek.

OMF | ENIAC
OPERATION MANAGEMENT
& FINANCE

- Dokumentummenedzsment (DMS)
- Digitális iktatás, irattárolás
- Elektronikus számlázás, jóváhagyás
- Projektmenedzsment
- Ügyfélkapcsolat-kezelés (CRM)
- Marketing megoldások
- Számviteli feladatok
- Kontrolling eszközök
- BI (üzleti intelligencia) modul