

2. ÉVFOLYAM // 14. SZÁM // 2007. NOVEMBER

cégértéklevél

CÉGÉRTÉKELÉSI ÉS CÉGELADÁSI HÍRLEVÉL VÁLLALKOZÓKNAK

Új címünk:
Millenáris Irodaház
1024 Budapest,
Lövőház utca 39.

MBO Iskola – Piaci problémák

Versenytilalmi veszélyek

Mérleg tüdősűrítésen

ÚJ ROVAT!: Adó altató

Méregpirulák

Biológiai bombák befektetőknek

Tippek 2010-ben eladó cégeknek

Minszki előléptetés

Vérszerződés a menedzsmenttel

Átláthatóak a magyar vállalatok?

Olaszok hihetetlen kalandjai a Bécsi úton





nagy pénz, nagy foci adja el cégét a profi ligáknak!

Magyarország kis ország, kis pénzzel, kis piaccal, kis politikával. A fejlődni képes hazai vállalkozó néhány év alatt lefejezi az „üvegplafont”. Bejárta a hazai pályát és szembesül: Az itthoni vezető szerep biztonsága illuzórikus: A profik európai, de legalább regionális méretekben játszanak.

Ha Ön megelégszik a hazai dombtetővel... ha megpihen, az előnyt egy ambiciózus és tőkeerős regionális títán vagy multicég elorozhatja Öntől. Kivéve, ha felvállalja a regionális úttörő szerepét, és személyesen vagy kompetens, független menedzsment részvételével „piachódító hadjáratra” indul.

Ön vagy menedzsmentje ereiben még a kalandozó magyarok vére folyik? Ha igen, akkor tegye fel a kezét, hogy paripájához pénzt, puskát és haditervet biztosíthassunk.

Az IMAP 24 európai országot felölelő tőkebevonási hálózata magyar tagjaként és a magyar vállalkozói szektor vezető cégeladási tanácsadójaként az Ön méltó partnere leszünk nemzetközi terjeszkedési és cégeladási terveihez.

Ha a nemzetközi bővülés még a jövő zenéje, akkor is szívesen segítünk Önnek növekedési és kilépési céljainak megfogalmazásában és az oda vezető út megtervezésében. Hívjon minket a **202 1470**-es telefonszámon egy elkötelezettség nélküli konzultációs időpont egyeztetése érdekében.

cégértéklés | cégeladás | kivásárlási tanácsadás

Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft.

T: (1) 202 1470 | F: (1) 202 1471 | maganbankar@maganbankar.hu | 1024 Budapest, Lövőház u. 39. | www.maganbankar.hu

MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS

méregpirulák

Biológiai bombák befektetőknek

A cégfelvásárlásokról és összeolvadásokról szóló sorozatunkban ma az ellenséges felvásárlókat megfélemlítő és pusztító pénzügyi fegyverekről lesz szó.

E „cégvédelmi” eszközöket méregpiruláknak vagy cápariasztóknak hívják. A méregpirulák a kémek és háborús bűnösök zsebében lapuló cián-só fiolához hasonlóan, az ellenséges felvásárló markába került cég „elpusztíthatja”, de legalább is „megsebezheti” magát. A cápariasztók célja, hogy elrettentsék a „céges ragadozókat” a felvásárlástól.

A pirulák és riasztók tőzsdei társaságok tulajdonos-független menedzsmentjének eszközei hatalmuk megőrzésére. Céljuk, hogy megakadályozzák, hogy egy szakmai vagy pénzügyi befektető megszerezze a részvények többségét és ezáltal az igazgatóság és a társaság ellenőrzését. A pirulákat az 1980-as évek amerikai „vadfelvásárlásai” keltették életre, amikor a hatvanas években „elhízott” és a hetvenes olajválság során versenyképtelenné vált konglomerátumokat, olyan magukat bővli-kötvényekkel finanszírozó felvásárlási-vállalkozók rohamozták meg, mint Carl

Icahn, a TWA légitársaság felvásárlója vagy T. Boone Pickens, Jr. olajvállalkozó.

A felvásárlási méregpirulát Martin Lipton, a Wachtel, Lipton, Rosen & Katz new yorki ügyvédi iroda partnere fejlesztette ki először 1982-ben. 1985-ig kérdéses volt az új „technológia” jogszerűsége, amíg 1985-ben ezt a legtöbb amerikai óriáscég otthonát jelentő Delaware állam legfelsőbb bírósága szentesítette a pirulát.

Egy 2001-es felmérés szerint az ezt megelőző három évben csak az esetek 5%-ban riasztották végleg el a

Carl Icahn, T. Boone Pickens, Jr. és Martin Lipton



cápákat a méregpirulák, míg a többi esetben megvalósultak a felvásárlások. Az évezredforduló óta megfordult a trend és a részvényesek legtöbbször leszavazzák az ilyen „cégvédő” klauzulákat, hiszen ezek megakadályozhatják, hogy a befektetők a lehető legmagasabb értéket realizálják részvényeikért.

És most lássuk a pirula- és riasztó-arsenált:

Eladási opció duplááron

Ez az alapszabályban rögzített szabály jogot ad a részvényeseknek, hogy a részvények 1/3-át megszerző felvásárló felé a részvényeiket az elmúlt időszak átlagára felett 100%-os értéken értékesítsék.

Öneladósítás

A Társaság jelentős adósságokba veri magát, amit a felvásárlónak kell majd törlesztenie, pl. úgy, hogy a részvényeseket a közgyűlés által korábban meghatározott piaci ár felett készpénzért vásárolja ki.

Részvénycserés felvásárlás

Az ellenséges felvásárlás előtt álló társaság számos kisebb céget vásárol fel részvényeivel, felhívva azok értékét.

Munkavállalói részvényprogram

A legrátermettebb alkalmazottakat a társaság részvényopciókkal köti a céghez, amelyeket egy ellenséges felvásárlást követően lehet lehívni. Az ekkor nagy nyereséggel kiszálló csúcsvezetők „arany ejtőernyővel” távoznak a cégtől.

Ügyfél-garancia

A Társaság garanciát nyújt ügyfeleinek, hogy egy ellenséges felvásárlás esetén a kapott megbízási díjjak többszörösét kaphatják vissza. A Peoplesoft Corporation 2003-ban az eladott licenc és tanácsadói díjjak 2-5-szörösét ajánlotta visszatéríteni ügyfeleinek megnehezítve az Oracle felvásárlási törekvéseit.

Bebetonozott igazgatóság

Az igazgatóság tagjai 3-5 éves megbízásokat kapnak, amelyek felváltva járnak le, évekig megakadályozva a hatalomátvételt a vezető testületben.

Átváltási jogok

Egy fenyegető felvásárlás esetén a részvényesek diszkontáron részvényeket jegyezhetnek, amelyeket később a barátságtalan felvásárló papírjaira cserélhetnek, ezzel leértékelve és felhívva a felvásárló részvénytárcáját.

„Bekattanó” részvényopció

A társaság alapszabálya megengedi a részvényeseknek, hogy amint egy felvásárló részvényhányada elér egy küszöbértéket, kedvezményes áron részvényeket jegyezhesse a társaságtól. Ezzel kikényszeríthető, hogy a küszöbértéket elérve a felvásárló ajánlatot tegyen az összes részvényesnek.

Különleges szavazati jogok

Amikor a társaság rendkívüli szavazati aránnyal felruházott elsőbbségi részvényeket bocsát ki. Pl. az Asarko vállalat által kibocsátott elsőbbségi részvényekkel a Társaság tulajdonosainak 1%-a a szavazatok 83,5%-át szerezte meg.

Forrás: Wikipédia



Ha jó is a menedzsment, piaci okok zátonyra futtathatják az MBO-t

piaci buktatók

Nem minden kivásárolt cég mutat meredek emelkedést, törleszti előre hiteleit és szállnak ki tulajdonosai háromszoros áron. Ha jó is a menedzsment, egy-egy MBO piaci okok miatt zátonyra fut. Vizsgáljuk meg, hogy mik a leggyakoribb piaci buktatók.

Termékbukás

A legtöbb iparágban ritka jelenség, hogy egy évek óta bevezetett termék piaca egyik napról a másikra megszűnjön. Mégis ez történt az évtizedekig sikeres Delrosa bébiételekkel, miután a BBC műsorában fogszuvasodás előidézésével gyanúsították meg a terméket. A Delrosa napokon belül eltűnt a polcokról.

Termék-visszahívás

Egy áru akkor is hiánycikké válhat, ha szennyeződés vagy szándékos szabotázs miatt a gyártónak vissza kell hívnia az üzletekből. A Perrier ásványvízgyár sosem heverte ki az 1990-es benzin-szennyeződési botrányt. 2004-ben a Coca Cola Dasani nevű terméke szenvedett halálos csapást, amikor a megengedettnél

magasabb bróm értéket mértek benne a brit hatóságok.

Áruhiány az ellátási lánc hibája miatt

Bekövetkezhet pl. távol-keleti beszállítások késése esetén, vasutasok vagy kamionsofőrök sztrájkja miatt, vagy ha az informatikai rendszer nem jelenti időben a vásárlók elégedetlenségét.

Elosztási csatorna elvesztése, kilistázás

A kiskereskedelmi láncok megerősödésével felborult a gyártók és kereskedők közötti hagyományos erőegyensúly. Egyenlő erők korábbi küzdelme helyett sok vevő-beszállító kapcsolat oroszlánegér párharcára vált. A kereskedelmi láncok egymás-közötti versenyükre beszállítóik szorongatásával és számának csökkentésével válaszolnak. Ez korábban stabilnak tűnő termékek hirtelen piacvesztését eredményezheti.

Új belépők piaci hatásának alulbecsülése

A hosszú távon stabil cégek menedzsmentje gyakran esik abba a

hibába, hogy alábecsüli az új versenytársak által keltett veszélyeket. Ez történt a nemzeti légitársaságokkal, amelyek közül fapados versenytársaik megjelenése után számos csődbement (pl: Sabena, Swissair). A svájci óraipar máig nem tudta teljesen kiheverni a távol-keleti kvarcórák térhódítását, bár a design-vezérelt Swatch-csal sikerült visszahódítania az elvesztett piacok egy részét.

Nagy szerződés elvesztése

A nagy vevőkoncentrációval működő cégeknél komoly veszélyt és kiszolgáltatottságot jelent egy-egy kulcsvásárló elvesztése. A hitelből finanszírozott cégek az átlagosnál érzékenyebbek az árbevétel vagy a nyereség visszaesésére. Így nem lehet csodálkozni, hogy a kivásárlási befektetők kerülnek a kevés vevőnek szállító társaságokat.

(A cikkhez Andy Nash: The MBO Guide For Management Teams, Harryman House, 2005 című könyvből merítettünk.)

Állandó jogi szakértőnkől

versenytilalom a vállalatfelvásárlásokban

Vállalatfelvásárlások esetén gyakran felmerül a vevő azon igénye, hogy versenytilalmi rendelkezéssel biztosítsa, hogy az adásvételi szerződés megkötését követően az eladó ne kezdjen az eladott társaság tevékenységével konkuráló üzleti tevékenységet.

Versenytilalmi rendelkezés hiányában fennáll például annak kockázata, hogy az eladó az eladott társaság versenytársává válik, és az eladott társaság vevőit, partnereit tisztességtelen módon próbálja rávenni arra, hogy az átruházott társasággal ne szerződjenek.

E megkötésnek egyfelől versenyjogi, másfelől munkajogi vonatkozásai vannak. Jelen írásunkkal ezekre és az esetlegesen felmerülő problémákra szeretnénk rávilágítani.

Versenyjogi aspektusok

Bár a versenyjogi szabályok általános jelleggel tiltják a versenykorlátozó megállapodásokat (ideértve bármely piaci szereplő korlátozását valamely üzleti tevékenység végzésében), a kialakult magyar, illetve közösségi gyakorlat szerint bizonyos feltételek megtartásával lehetőség van versenykorlátozó rendelkezések alkalmazására. E feltételek szerint a tilalomnak

- hely és idő szerint korlátozottnak és
- ellentételezettnek kell lennie és nem lehetetlenítheti el teljesen az eladót üzleti tevékenységében.

Összességében pedig a versenykorlátozás nem haladhatja meg a cél eléréséhez szükséges mértéket. Igazodva az Európai Bizottság irányadó gyakorlatához,

az időbeli korlátozás csak kivételes esetben haladhatja meg a három évet. Az ellenértéknek pedig méltányosnak és arányosnak kell lennie.

Munkajogi aspektusok

A vállalatfelvásárlások egy speciális esete, amikor a magánszemély eladó a felvásárlást követően a társaság ügyvezetője/vezető állású munkavállalója marad és ekként továbbra is részt vesz annak irányításában. A vevőnek természetesen ilyen esetben is érdekében áll a versenykorlátozó megállapodás, nem csak a munkaviszony időtartamára, hanem a munkaviszony megszűnését követő időszakra vonatkozóan is.

A Munka Törvénykönyve a munkaviszony megszűnését követő időszakra lehetőséget biztosít a feleknek arra, hogy polgári jogi szerződésben állapodjanak meg, miszerint a volt munkavállaló nem végezhet olyan tevékenységet, amellyel veszélyezteti munkáltatója jogos gazdasági érdekeit. Ez az ún. konkurenciatilalom, hasonlóan a versenyjogi szabályozáshoz, csak bizonyos feltételek esetén érvényes. Így a versenytilalmi kötelezettségvállalás legfeljebb a munkaviszony megszűnésétől számított három évre szólhat és a

munkavállalót megfelelő ellenérték illeti meg, amelynek összegét kifejezetten rögzíteni kell a megállapodásban. A konkurencia tilalom annyiban megengedett továbbá, amennyiben a munkáltató jogos gazdasági érdekének védelmét szolgálja.

A megfelelő ellenérték fogalmát a törvény nem határozza meg, de a gyakorlat szerint az éves bruttó átlagkereset 50%-a (szorozva a versenytalalmi évek számával) megfelelő mértékűnek tekinthető.

A törvény nem határozza meg kifejezetten, hogy a felek mikor köthetnek egymással ilyen megállapodást, így a gyakorlat szerint akár a munkaszerződésben, akár – a magánszemély eladók esetében – a társaság üzletrészeinek adásvételéről szóló megállapodásban érvényesen megállapodhatnak a felek abban, hogy a munkaviszony megszűnését követően versenytalalmi kötelezettség terheli az ügyvezetőt (korábbi tulajdonost).

Lehetséges problémák

A gyakorlatban a versenytalalmi rendelkezések kikötése tekintetében számos probléma merül fel.

Az üzletrész vételárát a vevő rendszerint az adásvétel zárásakor fizeti ki – függetlenül attól, hogy a magánszemély eladót ügyvezetőként továbbfoglalkoztatja-e a társaság. Ilyenkor a felek közötti üzleti megállapodás alapján a felek az üzletrész átruházás ellenében, a zárásakor fizetett vételárba kalkulálják a versenytalalom ellenértékét. Ez azonban ellentétes a törvény rendeltetésével, azzal a céllal, hogy a munkavállaló a versenytalalmi korlátozás elszűnésének időszakában jusson az ellenértékhez. Azaz a versenytalalmi megállapodás (azon belül az ellenérték vételárba kalkulálása) adásvételi szerződésbe foglalása az általános munkajogi rendelkezésekkel ellentétes és ilyen formán érvénytelen.

Mivel az ügyvezető munkaviszonyban áll, a konkurenciatilalmat és annak ellenértékét munkaszerződésében is rögzíteni kell. Számos problémát vehet fel, ha ezzel egyidejűleg az ügyvezetőre, mint eladóra vonatkozó versenytalalmi rendelkezéseket és ellenértéket az üzletrész adásvételi



dr. Jalsovszky Pál, Jalsovszky Ügyvédi Iroda

szerződés is tartalmazza. Felmerül a kérdés, hogyan viszonyul egymáshoz a két rendelkezés, értelmezhető-e úgy, hogy az eladó/ ügyvezető kétszeresen követelheti az ellenértéket.

A versenyjogi aspektusok értékelésekor felvetődik, hogy e versenytalalom vajon mennyiben tekinthető méltányosnak az eladó szempontjából.

Konklúzió

Összefoglalva a fentiek elmondható, hogy nagy körültekintéssel kell eljárni a mind versenyjogi, mind munkajogi szempontból konform versenytalalom megszövegezésekor, amely több esetben speciális konstrukciók kialakítását igényli.

dr. Jalsovszky Pál

dr. Kochanowski Szilvia

Jalsovszky Ügyvédi Iroda

Hogyan mérjük portfóliónk teljesítményét? **mérleg** **tüdőszűrésen**

A részvénybefektetések értékelésére két módszer terjedt el: **(1.) a befektetői teljesítménymérés és (2.) a számviteli teljesítménymérés.**

Befektetői teljesítménymérés

Ez a megvásárolt részvények árfolyam-emelkedésének és az azokra kifizetett osztalékoknak összege. Például, ha a 100 forintért vásárolt részvényeket a vizsgált időszak végén 120 forinton jegyzik és 5 forint egy részvényre eső osztalékot fizettek, akkor a részvény hozama: $25\% ((125+5)/100-1)$ volt.

Számviteli teljesítménymérés

Itt a részvények a befektetés értékén kerülnek nyilvántartásra és amíg a részvény értékesítésére, vagy tartós leértékelődésére nem került sor, addig csak az osztalékbevitel jelenik meg hozamként. Tehát a hozam a jelen esetben: $5\% ((100+5)/100-1)$. Az árfolyam-emelkedés hatásának számviteli elismertetése érdekében sok befektető „Szilveszterre hazaviszi” a befektetést: vagyis az év utolsó napján eladja, majd másnap visszavásárolja azt. Az így „szobáztatott” részvények számviteli hozama is 25% lesz (5% osztalék + 20% árfolyamnyereség).

A technika elméleti háttere, hogy Buffett nem hajlandó sem a piac, sem a könyvelői értékelésre hagyatkozni. E helyett egy – a fundamentumokra hagyatkozó – hosszútávon megbízható módszert dolgozott ki.





OFFSHORE

cégek a legnagyobb magyar szolgáltatótól

Adótervezés európai uniós környezetben is.



www.crwwgroup.net

E-mail: info@crwwgroup.net

1145 Budapest, Amerikai út 59.

Telefon: 383-0333



Ön szerint Buffett melyik módszer mellett teszi le voksát?

Talált, süllyedt. Warren nem azért a világ legsikeresebb befektetője (jó, Sorossal együtt...), hogy ne legyen különbejáratú módszere portfóliója értékelésére. Metódusát leginkább „mérleg-tüdőszűrés értékelésnek” („*look-through earnings*”) nevezhetjük. A technika elméleti háttere, hogy Buffett nem hajlandó sem a piac, sem a könyvelői értékelésre hagyatkozni. E helyett egy – a fundamentumokra hagyatkozó – hosszútávon megbízható módszert dolgozott ki.



Mérleg-tüdőszűrés értékelés

Az eljárás lényege, hogy az osztalékbevétel mellett a részvényekre eső adózás utáni eredményt veszi alapul befektetések értékelésekor. Jelen példánkban a vizsgált részvényre eső adózás utáni nyereség 15 forint volt, így a mérleg-tüdőszűrés értékelés alapján a részvény hozama 20% lesz. $((5+15)/100-1)$.

Buffett portfóliócégeitől adózás utáni eredményük éves 15%-os növekedését várja el. 1965 és 1993 között portfóliója „tüdőszűrt” értékelkedése szinte pontosan megegyezett az éves 23%-os befektetői hozammal. És lehetővé tette a befektetésre kiválasztott részvények teljesítményeinek a piac hullámzásaitól független folyamatos mérését.

(A cikkhez Robert G. Hagström

„The Warren Buffett Way” című könyvéből merítettünk.)

cégértékesítés „gazdaságosan” avagy a kedvezményezett részesedéscsere

Köszönjük a Cégértéklevél-nek hogy a DTM Adótanácsadó- és Pénzügyi Szolgáltató Zrt-t, állandó adózási szakértőnek kérte fel. A komplex adózási témákat igyekszünk majd közérthetően, gyakorlati tapasztalatainkra támaszkodva bemutatni. Első cikkünkben a cégértékesítés egyik adókímélő lehetőségét mutatjuk be, amelyet az elmúlt 2 évben egyre gyakrabban alkalmazunk magyarországi cégek üzletrészeinek értékesítése során.

A cégértékesítés során fontos kérdés hogy „Hogyan adózik az üzletrészért kapott ellenérték és az hogyan hasznosítható a későbbiekben?” Ha erre azt tudjuk válaszolni, hogy az üzletrész értékesítés lehet adómentes, és a későbbi befektetések adókímélők, akkor bizonyára felcsillan a cégtulajdonos szeme. Lássuk, milyen struktúrában lehet ezt megvalósítani?

Magyarország uniós csatlakozásával, számos uniós jogszabályt vett át, többek között a 90/434/EGK irányelvet a különböző tagállamok társaságainak egyesülésére, szétválására, eszközátruházására és részesedéscseréjére alkalmazandó adóztatás közös rendszeréről, melyet később az Európai Unió Tanácsának 2005/19/EK irányelve módosított.

„A kedvezményezett részesedéscsere az a jogügylet, amely alapján egy társaság (a megszerző társaság) részesedést szerez egy másik társaság (a megszerzett társaság) jegyzett tőkéjében amiért cserébe a jegyzett tőkéjét képviselő értékpapír (oka)t vagy üzletrész(ek)e)t bocsát ki, és az(oka)t, valamint – szükség esetén – legfeljebb az átadott összes értékpapír, üzletrész együttes névértékének (névérték hiányában arányos könyvszerinti értékének) a 10 százalékát meg nem haladó pénzeszközt ad a megszerzett társaság tagjainak),

részvényesének (részvényeseinek), feltéve, hogy a megszerző társaság a jogügylet révén megszerzi a szavazati jogok többségét vagy – ha a jogügylet előtt a szavazati jogok többségével már rendelkezett – azt tovább növeli”.

A fenti definíció elég bonyolult, ezért nézzük meg, hogyan fordítható le a gyakorlatban. De mielőtt ezt megtennénk, tekintsük át röviden a magyarországi adózási hátteret.

Az üzletrész értékesítést – amennyiben magyar magánszemély a tulajdonos és azt nyereséggel teszi – fő szabály szerint az árfolyamnyereségre vonatkozó rendelkezéseknek megfelelően 25% személyi jövedelemadó terhel, továbbá az üzletrész értékesítésből adódó árfolyamnyereséget 14%-os egészségügyi hozzájárulás is terheli (ezt gyakran elfelejtik), azonban ennek a felső határa 450 ezer forintban kerül éves szinten maximalizálásra.

Amennyiben az üzletrészt egy másik magyarországi társaság tulajdonolja, akkor az árfolyamnyereséget a társasági adó és a különadó terheli, amelyeknek az együttes mértéke 20%, azonban ekkor az adózott ellenérték még nem került a magánszemély részére kifizetésre, az osztalékágon magánszemélyeknek csak további adóterhekkel fizethető ki.

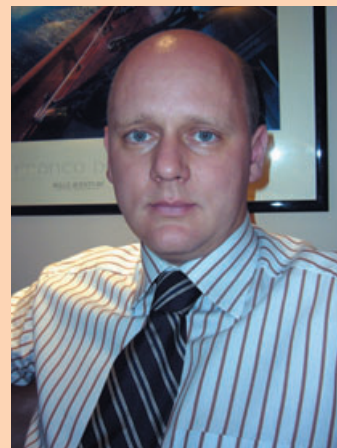
A fenti adóterhek minimalizálására nyújt lehetőséget az Unió belüli társaság alapítása (a kedvező adózási környezet miatt Ciprus javasolt), majd az alapítást követően a magyar társaság üzletrészeinek az „elcserélése”. A részesedéscsere során a magyar társaság tulajdonosa átadja a részesedését a ciprusi társaságnak, cserébe a ciprusi társaság részvényeiért. Pénzmozgás nem történik, vagy ha igen akkor maximum 10% a fenti részesedéscsere definíciónak megfelelően.

A részesedéscsere vonatkozásában bármilyen nagyságú üzletrész elcserélhető, de a megszerző társaság szavazati többséggel kell

rendelkezzen a magyar társaságban. A részesedéscserét követően a magyar társaság részben vagy egészben a ciprusi társaság tulajdonában van, így a magyar társaság üzletrészeinek az értékesítését a ciprusi társaságon keresztül lehet bonyolítani. A vevő az üzletrész ellenértékét a ciprusi társaság részére fizeti meg, ennek következtében az árfolyamnyereség is a ciprusi társaságnál realizálódik, amely nem visel Cipruson adóterhet. Természetesen a Cipruson realizált nyereség befektetése illetve továbbhasznosítása további adózási kérdéseket vet fel, amely kérdéskörrel egy későbbi cikkünkben foglalkozunk részletesen.

Mielőtt az adómentes ciprusi jövedelmünket tovább kezeljük fontos elemezni, hogy a fenti adókímélő tranzakció nem adóelkerülésre irányul-e, illetve beszélhetünk-e rendeltetésszerű joggyakorlásról. Bátran kijelenthetjük, hogy a bemutatott adóstruktúra a 2005/19/EK irányelv, az Európai Bíróság eddig ismert döntései, valamint hatályos magyar adózási jogszabályok alapján is alkalmazható, ennek megfelelően minden cégtulajdonos érdeke, hogy egy esetleges cégértékesítés során a jogszerűen alkalmazható adóelőnyöket teljes mértékben alkalmazza – amennyiben szükséges – adózási szakértő segítségével.

Kalocsai Zsolt, vezérigazgató, DTM Adótanácsadó- és Pénzügyi Szolgáltató Zrt.



Ha három év múlva szeretné teljes áron értékesíteni vállalatát, akkor ehhez most érdemes lépnie. Íme egy bevásárlási lista a lehetséges felkészítési teendőkről.

tippek 2010-ben eladó vállalatoknak...

Tulajdonosi költségek

Ezeket eladás előtt fokozatosan építse le – hogy legalább az eladás előtti évben – a lehető legmagasabb eredményt mutathassa ki. A magasabb adóalap után fizetendő 20%-os társasági adó – ötszörös vételár/eredmény szorzó esetén – egy év alatt a magasabb ellenértékben huszonötszörösen megtérülhet.

Egyenletes növekedés

Tanuljon Ön is a tőzsdei multiktól és mutasson ki kiegyensúlyozottan növekvő árbevétel és profitabilitást. Ez például a készletek és a befejezetlen állomány fokozatos piaci értékre igazításával érhető el.

Lusta eszközök

Egy értékes vállalkozásban mindenki egyformán húzza a szekeret... beleértve a vállalat eszközeit. Ha vannak tétlen ingatlanai, azokat illetékmentesen „válassza ki” a társaságból, hiszen a cégen belül alacsonyabb értékelést kapnak mint önállóan. A tőzsdei vevők nem szeretik megtérülési mutatóikat az elengedhetlenül magasabb eszközállománnyal rontani. Az „alulfoglalkoztatott” gépeket adja el, vagy a szükséges mértékben bérelje vissza.

Nagytakarítás

A kétes követelésektől, peres ügyektől és leírandó veszteségektől minél korábban szabaduljon meg! Ha nem teszi, a vevő szemében felnagyítódnak az ilyen problémák... és ezek árát alacsonyabb vételárban vagy magasabb szavatossági visszatartás formájában fizeteti majd meg Önnel. De vigyázat! Az eladás előtti években ki nem söpört „bűnök”, az utolsó pénzügyi évben már jobb ha a mérlegben maradnak. Ne hallgasson az új gazdától reszkető könyvelőjére, aki korábbi slendriánságait a vételárat meghatározó nyereségből szeretné helyrehozni. Olcsóbb „bebukni” egy kétes követelésre adott szavatosságot, mint elszemvedni a leírás ötszörösét is elérő vételár-csökkenést.

Fektessen a menedzsmentbe

Sokszor a nyereség csökkenése árán is megéri felvenni és kinevelni lehetséges utódait. Ha feleslegessé tudja tenni magát az eladásig, megúszhatja a vagyonos alkalmazottak sorsát. A feladatok átruházásának hitelességét vezetőtestületi jegyzőkönyvekkel és munkaköri leírásokkal is támassa alá. A tulajdonostól független menedzsment biztosítja a folytonosságot és motivációs lehetőséget nyújt az új tulajdonosnak.

Tartsa meg a „homokozót”

A legtöbb eladó alkalmazotti létre nem vágyik, de – kisebb terhelés mellett – szívesen maradna aktív. Ha van cégében egy felfutás előtt álló, a főtevékenységgel nem versengő tevékenység, ami teljes értéken még nem adható el és Ön szívesen foglalkozna vele, akkor ezt vigye ki a cégből még az eladás előtt. Ennek a fordítottja érvényes a kapcsolódó, de az Ön számára kevésbé vonzó tevékenységekre. Ezeket jobb, ha beintegrálja a cége, hogy magasabb nyereség és/vagy eszközértéket ajánlhasson fel a cégvevőknek.

Imázs-felvarrás

A jó megjelenés az üzleti életben elengedhetetlen és ez nem csak a cégvezetőkre, hanem a cégekre is vonatkozik. Az iroda legyen frissen festett, tiszta és rendezett. A marketing anyagok, honlap, névjegy, és a levélpapírok a cégarculatot és a részletek figyelmét tükrözzék. Frissítse ezeket mihamarább, hogy a befektetők felé egységes és profi vállalat benyomását keltse.

A szerződések nyúúújítása

Az üzleti terv minél jobb és hosszabb szerződésekkel támasztható alá, annál lelkesebbek lesznek a befektetők. Ha lehetséges, kedvező feltételekkel tárgyalja újra és hosszabbítsa meg ezeket.

Felhasznált Forrás: Russ Robb and Tom West: *The Best of M&A Today*, BBP, 2003.

*Rachel Sargent-tel, az IMÁP
romániai cégének vezető
partnerével beszélgettünk*

„minszki előléptetés, közel-keleti közvetítés, csillogó befőttek”

PRÉDA ISTVÁN: *Mióta foglalkozol cégértékesítési tanácsadással?*

Rachel Sargent: Karrieremet Londonban, a Price Waterhouse könyvvizsgálójaként kezdtem, ahol a pénzügyi szektorra szakosodtam. 1994-ben a Pricerszal Fehér-Oroszországba költöztem, hogy kiélhessem a posztkommunista piacok iránti érdeklődésemet. Először Minszkben, majd később Moszkvában, Isztanbulban és végül Romániában dolgoztam banki és vállalatfinanszírozási projekteken.

PI: *Mit szeretsz a cégértékesítési tanácsadásban és mi az, amit kevésbé élvezel?*

RS: Nehezen bírom a monotonitást, így számomra ideális, hogy ebben a szakmában minden megbízás és minden ügyfél személyisége új kihívásokat támaszt. Szeretek a vállalkozók édes gyermeküként kezelt cégeivel dolgozni és kreatív megoldásokat találni ezek finanszírozására és értékesítésére. Néha azon tűnődöm, hogy valójában mennyi köze is van a munkánknak a pénzügyekhez...

„A cégeladási döntést végül nem a pénz határozza meg, hanem hogy az adott élethelyzetben ez-e a megfelelő döntés ön és családja számára. Egy ilyen tranzakció hosszú évek erőfeszítéseinek kézzel fogható elismerését jelenti. De legyenek új terveik és soha ne nézzen vissza!”



Azonban elkedvetlenedem, amikor üzletfeleink az ügyletek technikai problémáira koncentrálnak, és azon törik a fejüket, hogy mi miért nem működik, ahelyett, hogy a megoldást segítenék. Úgy érzem, hogy az „ezt nem lehet megcsinálni” hozzáállás és a negatív gondolkodás, Közép-kelet Európában a kommunizmus sajnálatos maradványaként tovább él.

PI: Mit tartasz az eddigi pályád legnagyobb sikerének...

RS: Amikor egy izraeli-amerikai tulajdonú romániai bankot egy török pénzügyi csoportnak adtam el. Ennél a tranzakciónál szinte minden rosszul működött. A vevő és eladó között nem volt „személyes kémia” így a tárgyalások a kölcsönös bizalmatlanság légkörében folytak. Az átvilágítás alapján a hitelállomány felét le kellett írni... A tárgyalások háromszor megszakadtak... Az időeltérések miatt az éjszaka közepén tartottunk telekonferenciákat. A végső tárgyalások két teremben zajlottak és ingázva közvetítettem a felek között. Karácsony alatt is végig dolgoztunk. A vevő mindenre elszánt, az eladó pedig időse volt... így az üzlet megvalósult.

PI: ...és legnagyobb csalódásod?

RS: Azt hiszem az előbb említett volt a legnehezebb és egyben legnagyobb személyes sikert jelentő ügyletem. A többi közel sem volt ilyen stresszes és ezeket különféle okokból tekintem sikeresnek. Például nagy érzés tőkét bevonni vállalkozóknak, akiket csodálunk.

A legnagyobb csalódás 2006-ban ért, amikor fele csapatom egy évig dolgozott egy nagy finanszírozási projekten, amely az utolsó percben meghiúsult. Néhány sikerül, néhány nem és a mi szakmánkban talpra kell tudni pattanni a kudarcok után. De ezután egy darabig nem érzetem túl „pattogósnak” magamat...

PI: Mi a legnagyobb titok, amit meg tudnál osztani cégük eladását fontoló olvasóinkkal?

RS: „Hallgass a szívedre”. A cégeladási döntést végül nem a pénz határozza meg, hanem hogy az adott élethelyzetben ez-e a megfelelő döntés ön és családja számára. Egy ilyen tranzakció hosszú évek erőfeszítéseinek kézzel fogható elismerését jelenti. De legyenek új tervei és soha ne nézzon vissza!

PI: Végezetül, szólnál néhány szót a Cégértéklevél olvasóinak a munkán kívüli életéről is?

RS: Bukarestben lakom és szeretek utazni, de legjobban főzni. A legfeszültebb időkben gyakran éjjeli lekvárfőzéssel, befőzéssel lazítok. Kollégáim örülnek tartanak, de a gyümölcsök türelmes előkészítése és a csillogó befőttes-üvegek megtöltése segít elfelejteni az ügyleteket, tranzakciókat és cégértékeléseket...

Rachel Sargent, az IMAP romániai cégének vezető partnere



vérszerződés a menedzsmenttel

Gyakran találkozunk olyan tranzakciókkal, ahol a céltársaság megvásárlását követő sikeres működés feltétele, hogy a cég menedzsmentje a társasághoz lojális maradjon és hatékonyan működjön közre a vállalat értékének növelésében.

Az alábbi esetben egy magántőke befektető – aki a céltársaságot azért vásárolta meg, hogy a működés optimalizálását és néhány kisebb cég felvásárlását követően, 3-5 év után értékesítse – a menedzsment ösztönzését a céltársaságban történő menedzsment-résztulajdonosi struktúrával teremtette meg.

Egységes érdekeltség

A magántőke befektető célja az volt, hogy a tranzakciót megelőző időpontban már meglévő és a befektető által hozott új menedzsment tagok egységesen érdekeltek legyenek abban, hogy a befektető a későbbi kilépés során minél magasabb eladási árat érjen el. Ezt a befektető úgy oldotta meg, hogy miután megvásárolta a társaság 100%-os tulajdonrészét, lehetőséget biztosított a menedzsment régi és új tagjainak arra, hogy a társaságban tőkeemeléssel tulajdonrész szerezzenek.

Saját forrás

A menedzsment tulajdonszerzésére a befektető által fizetett részvényárfolyamon került sor és fontos szempont volt, hogy ehhez a menedzsment saját készpénz forrásait használja fel. Ez anyagi áldozatot volt hiszen nem hitelből, halasztott fizetéssel, vagy más kedvezményes konstrukció alkalmazásával jutottak a tulajdonrészükhöz.

Kockázatok és kezelések

Az, hogy a társaság tulajdonosi struktúrájában a magántőke befektető mellett tíz menedzsment kistulajdonos is megjelent, mindkét tulajdonosi

csoport számára kockázatokat jelentett.

A nagytulajdonos részéről a fő kockázat az volt, ha a kistulajdonosok közül egy vagy több megtagadja a részvények átruházását. Ezért a felek megállapodtak, hogy tilos a részvények külső fél részére történő átruházása és együttértékesítési jogok (drag along, tag along) kikötésével biztosítják, hogy a nagytulajdonos befektető fel tudja ajánlani a majdani vevőnek a társaság részvényeinek 100%-át. Cserébe a kistulajdonosok jogot kaptak hogy nagytulajdonos befektető által kapott áron ők is eladhassák részesedésüket. A megállapodásban foglalt jogok és kötelezettségek kikényszeríthetősége érdekében a felek letéti megállapodást is kötöttek, amely alapján a kistulajdonosok részvényeiket letétbe helyezték egy független letéti ügynöknél.

Kistulajdonosi oldalról felmerült az igény, hogy csökkentsék a menedzsment saját forrásból finanszírozott befektetéseivel kapcsolatos kockázatokat. Erre különböző javaslatokat is tettek, pl. egy garantált minimáláron történő eladási jog kikötését. Azonban a felek végül abban állapodtak meg, hogy a menedzsment tulajdonosi befektetési kockázatait nem csökkentik vagy korlátozzák., hitet téve amellet, hogy a társaságot sikeresen fogják működtetni a későbbi kiszálláskor elérendő jó vételár érdekében. A menedzsment kockázatvállalása, megnövelte a menedzsment tulajdonosi pozíciójában rejlő ösztönzési potenciált.

Tanulságok

A menedzsment tulajdonszerzésén keresztül biztosított ösztönzés alkalmazása esetén, az alábbi szempontokat érdemes figyelembe venni:



Dr. Lánchidi István, ügyvéd

- a menedzsment tulajdonszerzésére lehetőleg teljes egészében a vezetők saját forrásaiból kerüljön sor, hiszen ha a befektetésre a menedzsment részben vagy egészben „ajándékként” tesz szert, az azzal kapcsolatos ösztönző-hatás lényegesen alacsonyabb;

jogász*esetek*

- a menedzsment a befektetésével kapcsolatban lehetőleg a befektetőhöz hasonló kockázatot vállaljon (minél nagyobb a menedzsment által vállalt befektetői kockázat, annál nagyobb az ösztönzés mértéke);
- együttértékesítési jogok és kötelezettségek kikötése útján biztosítani kell, hogy a kilépés során a menedzser-kistulajdonosok kiszállhassanak, valamint a befektető fel tudja ajánlani nem csak a saját, hanem az ő részesedésüket is a potenciális vásárlónak; és
- az elaprózott tulajdonosi struktúrában rejlő kockázatok kezelésére a menedzser-kisbefektetők részvényeinek letétbe helyezésével biztosítani kell, hogy a kistulajdonosok ne tudják hátráltatni vagy meggátolni a társaság részvényei 100%-ának értékesítését.

Dr. Lánchidi István, ügyvéd, Sieglér Ügyvédi Iroda
Weil, Gotshal & Manges

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

Emlékeztet. Optimalizál. Végrehajt.

OMF

operation management & finance

Integrált Vállalatiirányítási 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.

Az OMF integrált vállalatiirányítási rendszere erre kínál teljeskörű megoldást: a

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

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 készletállapotáról.

**Ahol az OMF fut,
nem futnak a feladatok után.**

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

ENIAC
computing

átláthatóak a magyar vállalatok?

Tüske Balázs, senior menedzser, Ernst & Young Tanácsadó Kft.



A pénzügyi jelentések területén a magyar közép- és nagyvállalatok semmiben sem kevésbé átláthatóak mint nyugati társaik, sőt. A magyar pénzügyi beszámolókra vonatkozó szabályok bizonyos szempontból a nyugat-európai általános elvárásokat meghaladó adatszolgáltatást írnak elő. Üzleti szempontból már nem ilyen rózsás a helyzet. Amíg egy cég kicsi, a vállalkozó mindent kézben tud tartani. A növekedéshez azonban – hitelező és/vagy befektető – partnerekre van szükség, akik kikényszerítik az átláthatóságot. Megbízható vezetői információ hiányában megfelelő döntéseket is nehéz hozni ami idővel a fedezetek és a versenyképesség csökkenésével jár.

Tahy Balázs, befektetési igazgató, Riverside Kft.



Számos magyar vállalat az elmúlt években növekedett, nemzetközi terjeszkedésbe kezdett és profibb rendszerek kiépítésébe fogott, ami az átláthatóságot pozitívan befolyásolta. Ugyanakkor, aki Magyarországon be akar fektetni, azzal szembesül, hogy a félig legális fizetéseket hogyan tudja megérteni és számszerűsíteni. Sajnos ez a helyzet a jelenlegi adórendszer mellett rövidtávon nehezen fog megoldódni. Meglepő módon a cégek a befektetők előtt ez ügyben nem szemérmesek, hanem nyitottak és készek elmagyarázni, az alkalmazott „rendszert”.

Kalocsai Zsolt, vezérigazgató, DTM Adótanácsadó és Pénzügyi Szolgáltató Zrt.



A mai Magyarországon – a nehéz vállalkozási környezet ellenére – egyre több nyereséges társaságot látunk, azonban gyakran problémát jelent ezen társaságok átláthatósága. Az üzleti transzparencia hiánya gyakran a hiányzó és nem megfelelően szabályozott ügyviteli folyamatokra, rosszul működő ügyviteli rendszere vagy adózási problémákra vezethető vissza. Sokszor kérdezik a magyar társaságok tulajdonosai, hogy miért szükséges a ténylegesen elért nyereséget kimutatni és jelentős adóterheket kifizetni, hiszen az osztalék felvétele „más” módon is lehetséges. Ilyenkor azt szoktam válaszolni, hogy egy társaságot úgy kell működtetni, hogy az egy külső befektetőnek bármikor teljes áron értékesíthető legyen.

Dr. Jalsovszky Pál, ügyvezető partner, Jalsovszky Ügyvédi Iroda



A magyar vállalatok többnyire átláthatóak, tekintettel kisebb méretükre és viszonylag egyszerű szervezeti felépítésükre. Az átláthatóságot azonban – pl. egy átvilágítás során – önmagában a jogi dokumentumok, pénzügyi jelentések és egyéb írásos anyagok megismerése nem biztosítja. Egy magyar társaság életében legalább ennyire fontosak az ún. „soft” tényezők is, mint a személyes kapcsolatrendszerek, belső erőviszonyok és az egyes erőforrásokhoz való hozzáférés. Ezek megismerését legfeljebb a topmenedzsmenttel folytatott mélyinterjúk tudják csak biztosítani.

Kugler Gábor, ügyvezető partner, HTG Industrial Holding (CEE) Limited



Egy sikertelen értékesítést követő néhány éven belül a vállalatok általában jóval átláthatóbbakká válnak. Amint a potenciális befektetők a cégtulajdonosnak az átláthatóság hiánya miatt csak lényegesen alacsonyabb árat ígérnek, a cégtulajdonos szembesül az átláthatóság értékével. Minél több a „korrekciós tétel” az eredménykimutatásban, a befektetőnek annál nagyobb a rizikója, amit csak magasabb elvárt hozammal tud ellensúlyozni. Ha ehhez hozzávesszük a „korrekciós tételekhez” szükséges menedzseri és tulajdonosi munkát, el lehet gondolkozni, hogy a cég alaptevékenységének fejlesztése vagy a trükkös megoldások által kínált rövidtávú haszon közül mi éri meg jobban.

Herczeg Imre, tulajdonos, Hezihold Szolgáltató Kft.



Az utóbbi 15 év alatt végzett cégátvillágításaink alapján vegyes a kép. A magyar mikro-vállalatok többségénél az első számú vezető „fejében” összpontosulnak az információk, egyedül ő ismeri a Társaság valós gazdasági helyzetét. A számvitel inkább szükséges rossz, mint a Vezetői Információs Rendszer alapja. A Társaságok létszámának növekedésével arányosan változik a kép és a 100 főt foglalkoztató magyar vállalkozások esetében már elengedhetetlen egy működő „szervezet” létrehozása, amely megköveteli a vezetési rendszer tagoltságát, a külső-belső kommunikáció dokumentálását és írásos szabályzatok bevezetését. Így átláthatóságról inkább csak az utóbbiak esetében beszélünk.

visegrádi „idegenek” Varsóban

Közép- és kelet európai vállalatok a varsói tőzsdén

Immoeast AG Az ausztriai társaság, Közép- és Kelet-Európa vezető ingatlanbefektetési alapja, idén májusban 3 milliárd eurós tőkeemelés keretében vezette be részvényeit a varsói tőzsdére. A társaság tőzsdei értéke 6,9 milliárd euró, P/E mutatója pedig 12,2 volt.*	IPARÁG: Építőipar	Olympic Entertainment Group A.S Az Észtországi székhelyű, KKE legnagyobb kaszinókat és szórakoztató központokat üzemeltető társasága, múlt hónap végén vitte ki részvényeit. A varsói tőzsde legfiatalabb tagjának P/E mutatója 28.9 tőzsdei kapitalizációja 328 millió euró.*	IPARÁG: Szolgáltatás
Mol Nyrt. Magyarország vezető multinacionális vállalata, egyetlen magyar szereplőként jegyzi részvényeit varsói tőzsdén, 2004 decembere óta. Jelenlegi tőzsdei kapitalizációja elérte a 12 milliárd eurót, P/E mutatója 13.*	IPARÁG: Szolgáltatás	Warimpex AG Az osztrák szállodafejlesztésre és üzemeltetésre szakosodott társaság idén januárban vitte ki részvényeit a varsói tőzsdére. A társaság tőzsdei értéke 787 millió euró, P/E hányadosa pedig 15.7 volt.*	IPARÁG: Kereskedelem
CEZ. A.S A cseh energetikai óriás részvényeit 2006 októbere óta jegyzi a varsói tőzsdén. Közép Európa egyik legnagyobb társaságának árfolyam/nyereség aránya 29.1, tőzsdei kapitalizációja 29,4 milliárd euró volt.*	IPARÁG: Szolgáltatás	Bank Austria Creditanstalt AG Az osztrák, banki szolgáltatásokat nyújtó társaság első külföldi szereplőként jelent meg a varsói tőzsdén 2003 szeptemberében. A nem lengyel részvevők közül a legmagasabb 29.8 milliárd eurós tőzsdei értéket érte el, árfolyam/nyereség aránya pedig 9.1 volt.*	IPARÁG: Pénzügy
Pegas Nonwovens S.R.O. A Csehország vezető nem szőtt textileket, elsődlegesen pelenkákat gyártó társaságának részvényeit 2006 decembere óta lehet vásárolni a varsói tőzsdén. Jelenlegi tőzsdei értéke 264 millió euró*, szeptemberi árbevétele pedig a 10 millió eurót is meghaladta.	IPARÁG: textilipar	Skyeurope Holding AG Közép-Európa vezető, alacsony költséggel működő diszkont légitársaságának holding-céget 2005 szeptemberében vezették be a bécsi és a varsói tőzsdére. A társaság tőzsdei kapitalizációja 103 millió euró, szeptemberi árbevétele, pedig 1.5 millió euró volt.	IPARÁG: Szolgáltatás
Asseco Slovakia A.S. Asseco az egyetlen kereskedett szlovák társaság külföldi tőzsdén. Az informatikai cég részvényei 2006 októberi tőzsdei bevezetését követő néhány hónapban 80%-al növekedtek. Az így befolyt pénzeket a társaság több kisebb cég megvásárlására fordította.	IPARÁG: Informatika	As Silvano Fashion Group Észtország vezető, női alsó és felsőruházati termékeket gyártó csoportja, 2007 július óta van jelen a varsói tőzsdén. Jelenlegi tőzsde kapacitása 204 millió euró, P/E mutatója pedig 13.*	IPARÁG: textilipar

Ha szeretné, hogy az Ön cége is a varsói tőzsde sikeres szereplője legyen, kérjük írjon Almási Leventének a levente.almasi@maganbankar.hu email címre.

MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS

Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft.

T: (1) 202 1470 | F: (1) 202 1471 | maganbankar@maganbankar.hu | 1024 Budapest, Lövőház u. 39. | www.maganbankar.hu

Gyors szakmai fejlődésre és sikerre vágysz?

Csatlakozz Magyarország vezető független M&A tanácsadó cégéhez!
A jelentkezéseket az erzsebet.aponyi@maganbankar.hu e-mail címre várjuk.

www.maganbankar.hu

cégértéklés | cégeladás | kivásárlási tanácsadás



a hónap **ügylete**



olaszok hihetetlen kalandjai a Bécsi úton

Budapest, 2007. szeptember 19.

A júliusi Cégértéklevelben közzétettük, hogy a Milánói tőzsdén jegyzett Pierrel S.p.A gyógyszeripari csoport, kötelező érvényű szándék-megállapodást kötött a Goodwill Research Kft. megvásárlásáról.

3 hónapos „mediterrán hangulatú” átvilágítási és tárgyalási folyamatot követően a felek adásvételi megállapodást kötöttel a Társaság 100%-os üzletrészenek megvásárlásához. A Goodwill Research Kft. a Pierrel csoporton belül is az 1-gyes fázisú gyógyszerkutatásokra koncentrálni majd, változatlan menedzsmentirányítás mellett.

Az eladók pénzügyi tanácsadója a Magánbankár Kft. volt, jogi tanácsadóként a Jalsovszky Ügyvédi Iroda működött közre.

A tombstone a www.magankar.hu/index.php?p=10/141 oldalon is megtalálható.



Pierrel S.p.A.

Milánó, Olaszország, gyógyszer- és hatóanyag gyártó társaság megvásárolta



a Goodwill Research Kft.

Budapest, klinikai vizsgálati és kutatási társaság **100 %-os üzletrészt.**

Az eladók tanácsadói
a **Magánbankár és**
a **Jalsovszky Ügyvédi Iroda voltak .**

MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS

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

© **cégértéklevel** Cégértékelési és cégértékesítési hírlevél. Megjelenik havonta.

Kiadja a Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft. Felelős kiadó: Préda István, ügyvezető igazgató
Postacím: Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövház utca 39.

Telefon 06 1 202 1470, Fax: 06 1 202 1471, E-mail: magankar@magankar.hu

MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS



Határokon át

Az IMAP az európai középpiaci M&A vezető öt szereplője között 2007 első kilenc hónapjában*.

Ha középcégének szakmai befektetőt keres, 24 európai országban jelen lévő szervezetünk az Ön ideális partnere. Ha Amerikában, Kínában, Indiában, Romániában vagy további 30 ország valamelyikében kíván befektetőt bevonni vagy terjeszkedni, akkor örömmel segítünk.

Ha kapcsolatba szeretne lépni az IMAP-pal, kérjük, keresse Mahler Zoltánt a zoltan.mahler@maganbankar.hu email címen vagy a Magánbankár Kft. **202 1470**-es telefonszámán.

*Thomson: 50 millió USD alatti európai részvételű fúziós és felvásárlási tranzakciók száma alapján.



INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

Argentina
Australia
Austria
Belgium
Bulgaria
Brazil

Canada
China
Colombia
Croatia
Czech Republic
Denmark

Estonia
Finland
France
Germany
Hungary
India

Indonesia
Israel
Italy
Japan
Mexico
The Netherlands

Norway
Poland
Romania
Russia
Serbia
Singapore

Slovakia
Spain
Sweden
Switzerland
Thailand

MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS



Mestermunka

Szakértelem - kapcsolatunk záloga

BNP PARIBAS Private Banking
H-1055 Budapest, Honvéd u. 20.
Tel: (36-1) 3746-482, fax: (36-1) 302-4511

A változó világ bankja



BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING