



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 // 48. SZÁM // 2011. ÁPRILIS // 2000.- FT // EUR 8


## LECKÉK A LÖVÉSZÁROKBÓL TEACHING FROM THE TRENCHES

- JÓ CÉG, JÓ TULAJDONOSSAL KERESTETIK
- MUNKAVÁLLALÓK TÁJÉKOZTATÁSA  
M&A ÜGYLETEK SORÁN
- KIKÜLDETÉS KONTRA KIRENDELÉS
- IMAP ÁRAZÁSI JELENTÉS
- A HÓNAP ÜGYLETE:  
ADVENTI ÁLLATELEDEL

- WANTED: GOOD COMPANIES  
WITH GOOD OWNERS
- INFORMING EMPLOYEES  
DURING M&A DEALS
- POSTINGS VS. ASSIGNMENTS
- IMAP PRICING SURVEY 2010
- DEAL: PET FOOD FOR ADVENT







*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](http://wealthmanagement.bnpparibas.com)





# LECKÉK

## A LÖVÉSZÁROKBÓL

### TEACHING FROM THE TRENCHES



A CÉGÉRTÉKLEVLÉL 2009 KARÁCSONYI SZÁMÁBAN „CÉGELADÁSI MÍTOSZOK” CÍMŰ ÖSSZEÁLLÍTÁSUNK FOLYTATÁSAKÉNT, E HAVI VEZETŐ CIKKÜNKBEN AZ MB PARTNERS 8 ÉS FÉL ÉVES MŰKÖDÉSÉNEK LEGFONTOSABB CÉGELADÁSI TANULSÁGAIT GYŪJTÖTTEM CSOKORBA. AS A SEQUEL TO THE FEATURE “COMPANY SELLING MYTHS” PUBLISHED IN THE CHRISTMAS 2009 ISSUE OF M&A HUNGARY, THIS MONTH’S LEADING ARTICLE COLLECTS THE KEY LESSONS WE AT MB PARTNERS HAVE LEARNED ABOUT SELLING COMPANIES DURING OUR FIRM’S 8 1/2 YEAR HISTORY.

#### Ne várj tőle piacot

A céget vásárló befektető nem munkát keres, hanem passzív jövedelmet. Ez még a vezetői kivásárlásoknál (MBO) is így van, pedig ezek fontos eleme a vásárló-menedzsment, akinek személye is biztosíték a tranzakciót finanszírozó banknak. A befektető azért vásárol céget, hogy a saját építkezést megspórolva készen kapjon piacot. Ha van piaca (vagy azt maga is könnyen megszerezheti), akkor felvásárlásnál olcsóbb és kockázatmentesebb menedzsmentet vadászni, amely zöldmezősen céget épít neki. A legtöbb akvizíció célja a piacszerzés, amit a megvásárolt cég meglévő ügyfélköre, menedzsmentjének kapcsolatrendszere, marketing-szisztémája, termékportfóliója, egyedi terméke, technológiája, vagy működési helyszínei biztosítanak.

Ez nem jelenti azt, hogy vevő és célpont között nem lehetnek piacszerzési szinergiák. A területileg szétaprózott Közép-Európában például a multinacionális hipermarket láncok sok terméket

#### Don't expect him to bring markets

Investors in companies are not looking for work, but passive income. This even applies to management buyouts (MBO), where a key element is the acquiring management, who themselves represent a guarantee for the bank that finances the transaction. Investors buy businesses so that they can skip the building phase and gain market share immediately. If they already have market share (or can take it easily on their own), they have a cheaper and less risky option than acquisition: to hire a management team who will build the company from scratch, as a greenfield project. Most acquisitions are aimed at seizing the market share provided by the acquired company's existing clientele, the relationship network of its management, its marketing system, product portfolio, unique product, technology or operating locations.

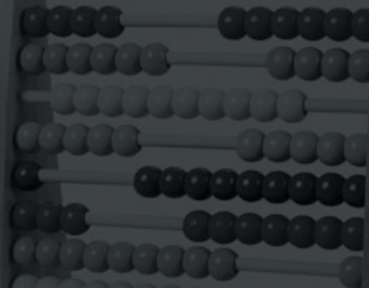
This does not mean that there cannot be market acquisition synergies between buyer and target. In geographically fragmented Central Europe, for example,







**A CÉGET VÁSÁRLÓ BEFEKTETŐ  
NEM MUNKÁT KERES, HANEM  
PASSZÍV JÖVEDELMET.  
INVESTORS IN COMPANIES ARE  
NOT LOOKING FOR WORK, BUT  
PASSIVE INCOME.**



regionális szinten szereznek be. Egy a láncoknak beszállító, vállalatot vásárló szakmai vevő potenciális piacot is hozhat a céltársaságnak. Ezért azonban csak akkor fog fizetni, ha az erős vevői érdeklődés miatt a célpont csak aukción keresztül vásárolható meg.

## Vállalkozóba, nem vasba

A célpont által felügyelt piac megszerzésén túl a megfelelő menedzsmenthez való hozzájárulás is fontos szempont a vevők többségénél. Egy vállalkozó szemlélettel bír, a helyi piacokon beágyazott cégvezetés kincs a befektetőnek. A vevő menedzsmentet csak akkor tud hozni, ha vannak „elfekvő” menedzserei, akiket könnyedén bevethet egy új felvásárlásnál. Ilyen a multinacionális pénzügyesek és FMCG cégek kivételével kevesen rendelkeznek. A jól teljesítő menedzserek a központban is szükség van, ahol könnyebb karriert csinálni, mint egy, a végeken működő leányvállalatnál. Ráadásul az „expat” vezetés sokba kerül, és mivel az ilyen feladatra alkalmazott korosztály általában fiatal családot vezet, csak megfelelő „infrastruktúra” jelenléte esetén (élhető környezet, külföldi közösség, nemzetközi iskola) győzhető meg a költözésről.

A vevő hozhat ügyvezetést fejeződésként keresztül is, de ezzel futja a betanulás időigényének, illetve annak kockázatát, hogy a bejövő ügyvezető elődjére mutogatva újratárgyalja az üzleti tervet. Egy a kiskereskedelmi szektorban megvalósított cégeladásunknál is ez történt, amikor a távozó

multinational hypermarket chains procure many products at a regional level. A strategic investor that acquires a business that supplies such chains may in fact bring potential markets for the target company. It will only pay for that, however, if the target can only be acquired through auction due to strong buyer interest.

## Invest in entrepreneurs, not assets

In addition to seizing the market controlled by the target, getting the right management team is also an important consideration for most buyers. An entrepreneurial management with close ties to local markets is a treasure for the investor. Buyers can bring a management team only if they have ‘idle’ executives who can be deployed easily to a new acquisition. Except for multinational financial institutions and FMCG players, few companies have such human resources. High-performing managers are also in demand at the head office, where it is easier to make a career than at some faraway subsidiary. Furthermore, an expat management team costs a lot, and as the members of the generation appointed to such tasks usually have families with young children, they can only be convinced to relocate if the ‘infrastructure’ (a livable environment with a foreign community, an international school, etc.) meets their requirements.

The buyer can also engage a staffing company to find the required management team, but this means running the risk of the time requirement of training as well as that the new CEO will start to point fingers at his predecessor and try to renegotiate the business plan. This was the case with one of our deals, the sale of a retail business, where the investor found it hard to



**EGY VÁLLALKOZÓ SZEMLÉLETTEL BÍRÓ, A HELYI  
PIACOKON BEÁGYAZOTT CÉGVEZETÉS KINCSEK  
A BEFEKTETŐNEK.  
AN ENTREPRENEURIAL MANAGEMENT WITH  
CLOSE TIES TO LOCAL MARKETS IS A TREASURE  
FOR THE INVESTOR.**





3

**AZ ELADÓKNAK ÉRDEMES OPPORTUNISTÁNAK LENNIÜK, MERT A CÉGELADÁSI PIAC NEM MINDIG „LIKVID” ÉS A MOTIVÁLT VEVŐT „ADDIG KELL ÜTNI, AMÍG MELEG”.**

**SELLERS SHOULD BE OPPORTUNISTIC, BECAUSE THE M&A MARKET IS NOT ALWAYS ‘LIQUID’ AND THE MOTIVATED BUYER SHOULD BE “STRUCK WHILE HOT”.**

ügyvezetést nehezen és csak szakmán kívülről sikerült pótolnia a befektetőnek a beszálláskor készített üzleti tervektől jelentős elmaradást okozva.

### Akkor adj el, ha van vevő

Magánvagyon cégben tartása mindig kockázatos és a 2009-2010-es recesszió középcégek százait sodorta el. Egy építőiparban működő fővállalkozó ügyfelünk, amelynek tulajdonosai –2007-es szárnyaló eredményeik miatt – az adásvételi szerződés aláírásának napján álltak el a tranzakciótól, 2010-ben felszámolásba vitték cégüket. Ha 2007 végén eladták volna a vállalatot szuper-motivált vevőjüknek, akkor most 15-20 millió euróval lennének gazdagabbak. Azóta az akkor befektetni szándékozó nyugat-európai vevőt is felvásárolták és már nincs abban a helyzetben, hogy Közép-Európában fektessen be.

Az eladóknak érdemes opportunista lenniük, mert a cégeladási piac nem mindig „likvid” és a motivált vevőt „addig kell ütni, amíg meleg”. Ezért ha jön egy vállalatunkban fantáziát látó és azt megfizetni kész vevő, akkor érdemes komolyan megfontolni az eladást, még ha az nincs is terítéken. Egy sikeres vállalkozónak mindig vannak tartalék ötletei, amiket előhúzhat, ha az eladást követően esetleg „üressé” válna az élete. Az esetek többségében ez nem merül fel, mert a vevő a tranzakciót követő néhány évig igényt tart az eladó szolgálataira.

### Több buta vevő, mint buta eladó

Szinte általános vélekedés a cégüket értékesíteni szándékozó cégtulajdonosok között, hogy a vállalatukban nagyobb a potenciál, mint amit a vevők hajlandók megfizetni. Ez igaz kell, legyen, hisz egyetlen vevőtől sem várható el, hogy többet fizessen, mint amit várhatóan ki tud majd termelni a céltársaságból. Mégis, megfigyeléseim szerint többször fizetnek túl a vevők, mint ahányszor ár alatt vásárolnak... legalábbis az epilógus ismeretében. Ennek oka, hogy a tervezett szinergiák legtöbbször nem valósulnak meg, sőt olykor disz-szinergiák lépnek fel, például ha az anyacég irányítási költségeit az akvizíció után a céltársaságra

replace the departing management and finally had to bring in industry outsiders, causing a significant shortfall from the business plans prepared at the time the investment was made.

### Sell when you have a buyer

Holding your private assets in a business venture is always risky, and the 2009-2010 recession swept away hundreds of medium-sized companies. In 2007 the soaring results of one of our clients, a general building contractor, caused the owners to back out of the deal on the day the sale & purchase agreement was to be signed – the company went into liquidation in 2010. If the owners had sold the business to their super-motivated buyer in late 2007, they would be about EUR 15-20 million richer now. Since then the prospective Western European investor has been acquired by another company, and is no longer in a position to make investments in Central Europe.

Sellers should be opportunistic, because the M&A market is not always ‘liquid’ and the motivated buyer should be “struck while hot”. So if an investor that sees the opportunity in your business and is willing to pay for it comes along, you should give serious consideration to the sale even if it was not on the agenda. A successful entrepreneur always has some good idea in reserve that they can take up should their life suddenly become ‘empty’ after the sale. This is rarely the case, however, as the buyer usually needs the seller to be around for a few years following the transaction.



4

**MEGFIGYELÉSEIM SZERINT TÖBBSZÖR FIZETNEK TÚL A VEVŐK, MINT AHÁNYSZOR ÁR ALATT VÁSÁROLNAK. MY OBSERVATIONS SUGGEST THAT BUYERS OVERPAY MORE OFTEN THAN THEY STRIKE A BARGAIN.**



terhelik. A vevőnek sokszor nem sikerül megtartania a menedzsmentet vagy rossz lóra tesz a saját vezetés kinevezésével, ami évekbe és milliókba kerül.

Az is előfordul, hogy a vevő meggondolatlanul stratégiát vált és megrendelőket veszít, amelyeket alacsonyabb fedezetet biztosító új vevőkkel tud csak ellensúlyozni. Egy 2007-ben eladott nehézipari cégünk vevője a fenti hibák miatt a felvásárlást követő 2 éven belül gyárbezárásra, tőkeemelésre és hozott menedzsmentjének helyire való visszacserélésére kényszerült.

## Beruházás-halmozás

Gyakori hiba, hogy a birodalomépítő vállalkozó még az eladás időszakában sem tud ellenállni a beruházási lehetőségeknek. Ezek bár hosszú távon növelhetik a társaság értékét, rövidtávon nem termelnek készpénzt, így a vételárat nem, vagy csak bizonytalan mértékben növelik. Ugyanakkor az önrészhez igénybevett finanszírozás azonnal növeli a vételárat csökkentő eladósodottságot. A pályázati pénzek szíréhangjának különösen nehéz ellenállni, mert a vállalkozó ezekre úgy tekinthet, mint a vételár ingyenes növelésének lehetőségére. Sajnos a vevő szemében ezek a beruházások csak annyit érnek, amennyi a cash flowban már rövidtávon is biztosan megjelenő hatásuk, ami nehezen mérhető a beruházások megvalósulásának gyakori elhúzódása miatt. Ráadásul, a pályázati pénzeket a versenytársak is lehívják, így az általuk nyújtott versenyelőny csekély és az ezekből finanszírozott beruházások kevesebbet érnek, mint amennyibe kerülnek. A pályázás mellett szól viszont, hogy azok nem kihasználása versenyhátrány lehet.

Általános szabályként az eladás előtti és az eladási évben érdemes tartózkodni a nem feltétlenül szükséges és sürgős beruházásoktól, mert azok önrésze (még ha bank finanszírozza is) csökkentheti a vételárat.

## More dumb buyers than dumb sellers

Business owners contemplating the sale of their business almost invariably believe that their company has greater potential than what buyers are willing to pay for. This must be true, for no buyer can be expected to pay more than what they are likely to derive from the target company. Still, my observations suggest that buyers overpay more often than they strike a bargain – at least in light of later events. The reason is that the projected synergies usually fail to materialize; in fact, sometimes there can even be dis-synergies, for example if the parent company's management costs are charged to the target company after the acquisition. Buyers are often unable to retain the management team or back the wrong horse by appointing their own management, which costs years and millions.

Sometimes a buyer changes strategy without due consideration and loses orders as a result, which they can only counter by finding new customers with a lower margin. The buyer of a heavy industry company we helped sell in 2007 made the above mistakes, and in 2 years following the acquisition was forced to close down a plant, increase capital, replace the management they had brought in and hire a local management team again.

## Avoid the capex-itis

It is a frequent mistake that the entrepreneur, who has built a business empire over the years, cannot resist investment opportunities even when it comes to selling his business. Although they may boost the company's value in the long run, these investments do not generate cash in the short term, and therefore can only increase the purchase price to a limited extent, if at all. At the same time, the financing needed to produce the required equity contribution to a project will immediately increase indebtedness, which, in turn, will cut the purchase price. The siren calls of funds available under various tender programs are particularly hard to resist, for a business owner may see them as a



# 5

**AZ ELADÁS ELŐTTI ÉS AZ ELADÁSI ÉVBEN ÉRDEMES  
TARTÓZKODNI A NEM FELTÉTLENÜL SZÜKSÉGES  
ÉS SÜRGŐS BERUHÁZÁSOKTÓL  
IN THE YEAR PRECEDING THE SALE AND IN THE YEAR OF THE  
SALE IT IS BEST TO REFRAIN FROM CAPITAL EXPENDITURES  
THAT ARE NEITHER ESSENTIAL NOR URGENT**





**A TANÁCSADÓ DOLGA, HOGY ÁLMOK KERGETÉSE HELYETT  
SEGÍTSÉN ÜGYFELÉNEK MEGCSÍPNI AZ ADOTT  
KÖRÜLMÉNYEK KÖZÖTT LEHETSÉGES LEGJOBB ÜZLETET.  
THE ADVISER'S JOB IS NOT TO SELL DREAMS, BUT TO HELP  
HIS CLIENT SEIZE THE BEST DEAL POSSIBLE UNDER THE  
CIRCUMSTANCES.**

### A lehetetlen helyett a legjobb lehetséges üzlet

A tanácsadó dolga, hogy álmok kergetése helyett segítsen ügyfelének megcsípni az adott körülmények között lehetséges legjobb üzletet. Megbízóink rendszerint karizmatikus és sikeres emberek, akik megszokták, hogy tollba mondják elvárásait munkatársaiknak, tanácsadóiknak. Ez a stratégia szakterületükön általában működik, de a számukra idegen cégeladási terepen végzetes lehet. A pénzügyi tanácsadó felelőssége, hogy szakmai tekintélyére és reputációjára támaszkodva konfrontálódjon ügyfelével, ha az irreális, a gyakorlatban érvényesíthetetlen feltételeket szab a tranzakcióhoz. A puha megközelítés kidobott időt és frusztrációt eredményez cégtulajdonosnál, tanácsadónál egyaránt.

Egy álom-vételár elérése helyett a cégeladási csapat energiája jobban hasznosul, ha azt a tárgyalható pontok (pl. szavatosságok csökkentése, visszatartás minimalizálása, rövidebb átadás-átvétel, versenykorlátozás, stb.) megnyerésére koncentrálna.

*Préda István, IMAP MB Partners*



possibility to raise the purchase price free of charge. Unfortunately, in the eyes of a buyer these investments are worth only as much as their guaranteed short-term impact on cash flow, which is difficult to measure as the completion of investment projects often takes longer than planned. Moreover, competitors may also apply for and be granted such tender funds, which thus give little competitive edge, and the investments financed with them will be worth less than what they cost. On the other hand, passing on tender opportunities may put a company at a competitive disadvantage.

As a general rule, in the year preceding the sale and in the year of the sale it is best to refrain from capital expenditures that are neither essential nor urgent, as their required equity contribution (even if financed by a bank) may reduce the purchase price.

### Forget the impossible and go for the best possible deal

The adviser's job is not to sell dreams, but to help his client seize the best deal possible under the circumstances. Most of our clients are charismatic and successful people who are used to dictating their requirements to their employees and advisers. This strategy usually works in their area of expertise, but may prove fatal when it comes to selling the business, something that they are not familiar with. It is the responsibility of the financial adviser to rely on his professional authority and reputation and confront his client if they insist on deal terms that are unrealistic and simply not enforceable in practice. A soft approach will result in a waste of time and frustration for both business owner and adviser.

Instead of trying to achieve some dream price, the team managing the sale of a business can put their energy to much better use if they focus on winning issues that are up for negotiation (e.g. reducing covenants, minimizing retention, cutting the delivery and acceptance period, limiting competition, etc.).

*István Préda, IMAP MB Partners*

a hónap interjúja

# JÓ CÉGEKET, ÉS JÓ TULAJDONOSOKAT KERESÜNK

LOOKING FOR GOOD COMPANIES – AND GOOD OWNERS

A CENTRAL INVEST EGY 2 ÉVE ALAKULT MAGYAR KOCKÁZATI TŐKEKEZELŐ BEFEKTETŐ TÁRSASÁG, MELY KÉT ALAPKEZELŐN, A CENTRAL FUND ZRT-N ÉS AZ ELSŐ MAGYAR TŐKEALAP-KEZELŐ ZRT-N KERESZTÜL HAJT VÉGRE BEFEKTETÉSEKET. AZ ELSŐ CÉG A CENTECH ÚJ MAGYARORSZÁG KOCKÁZATI TŐKEALAPOT, A MÁSODIK A CENTRAL FUND KOCKÁZATI TŐKEALAPOT KEZELI. MINT VARGA ZOLTÁN ELNÖK-VEZÉRIGAZGATÓ A CÉGÉRTÉKLEVLÉNEK ELMONDTA, RENDKÍVÜL SZÉLES KÖRBE ÉRDEKLŐDNEK AZ INVEZTIÓS LEHETŐSÉGEK IRÁNT ÉS IDÉN A KORÁBBI ÉVEKHEZ KÉPEST FOKOZNI FOGJÁK BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGÜKET.

CENTRAL INVEST IS A HUNGARIAN VENTURE CAPITAL INVESTMENT FIRM FOUNDED TWO YEARS AGO, WHICH MAKES INVESTMENTS THROUGH TWO FUND MANAGEMENT COMPANIES, CENTRAL FUND ZRT. AND FIRST HUNGARIAN VENTURE CAPITAL FUND MANAGEMENT ZRT. THE FIRST COMPANY MANAGES THE CENTECH NEW HUNGARY VENTURE CAPITAL FUND, WHILE THE SECOND ONE MANAGES THE CENTRAL FUND VENTURE CAPITAL FUND. AS CHAIRMAN & CEO ZOLTÁN VARGA TOLD M&A HUNGARY, THEY ARE LOOKING AT A PARTICULARLY BROAD RANGE OF INVESTMENT OPPORTUNITIES, AND WILL STEP UP THEIR INVESTMENT ACTIVITIES AS COMPARED TO THE PREVIOUS YEARS.

**Milyen forrásokból hajt végre befektetéseket a Central Invest?** A Centech Új Magyarország Kockázati Tőkealap magánbefektetők pénzéből és uniós forrásból fektet be a KKV szektor korai életszakaszában lévő cégekbe az EU-s JEREMIE program részeként. A Central Fund Kockázati Tőkealapunk pedig elsősorban intézményi befektetők pénzéből gazdálkodik.

**Mik az alapvető kritériumok a befektetéseknél, illetve mi a lényegi eltérés két alapjuk befektetési stratégiája között?** A JEREMIE program keretszabályai vonatkoznak a Centech-re. Itt számos kritériumnak kell megfelelnie a céltársaságnak. Ezek közül érdemes kiemelni a régjós megkötést, tehát mi például Budapesten tevékenykedő cégbe nem tudunk befektetni. Másik fontos kritérium, hogy a céltársaság konszolidált forgalma nem lehet magasabb 1,5 milliárd forintnál, ugyanakkor minimum korlátot a forgalmat tekintve nem állapítottak meg, így az üzleti terv alapján, akár "startup", azaz induló vállalkozásokba is befektethetünk. Mindent egybevetve a JEREMIE-t egy jól működő, igen hasznos programnak tartjuk. A Central Fund, már megkíván egy árbevételi szintet, ami jelenleg 2 milliárd forint, tehát két alapunk a kezdő vállalkozásoktól a már kiforrottabb, de "ugrásra kész" magyar vállalkozásokig, lefedi a teljes KKV szektort.

**What funds does Central Invest use in its investments?**

The Centech New Hungary Venture Capital Fund uses private investors' money and EU funds to invest in small and medium-sized enterprises (SMEs) in the early stage of their lifecycle as part of the EU's Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises (JEREMIE) initiative. Our Central Fund Venture Capital Fund, on the other hand, mainly relies on institutional investors.

**What are the key investment criteria, and what is the most significant difference between the investment strategies of your two funds?**

Centech is governed by the general rules of the JEREMIE program, where a target company must meet several criteria. Among the most important ones is the regional restriction, so we, for instance, cannot invest in companies that operate in Budapest. Another key criterion is that the target company's consolidated sales cannot exceed HUF 1.5 billion – in this regard, however, there is no lower limit, so we are allowed to invest even in startups if their business plan is sound. All in all, we believe that the JEREMIE program is a truly useful initiative, which works very well. At the same time the Central Fund requires a certain level of sales – HUF 2 billion at present. This means that our two funds cover the entire Hungarian SME sector from fledgling



**HA EGY ÍGÉRETES LEHETŐSÉGET LÁTUNK, AKKOR A SZEKTOR KÉRDÉSE VALÓBAN NEM ELSŐDLEGES, UGYANAKKOR STRATÉGIÁNK SZERINT MOST AZ ÉLELMISZERIPART, AZ ENERGETIKAI SZEKTORT ÉS A GÉPGYÁRTÁST RÉSZESÍTJÜK ELŐNYBEN.  
IF WE IDENTIFY A PROMISING OPPORTUNITY, THEN THE SECTOR ITSELF IS NOT OF PRIMARY IMPORTANCE INDEED; NEVERTHELESS, OUR CURRENT STRATEGY FAVORS THE FOOD INDUSTRY, THE ENERGY TECHNOLOGY SECTOR AND ENGINEERING.**

#### **Eddig milyen befektetések voltak alapjaikon keresztül?**

Eddig öt tranzakciót zártunk. Anélkül, hogy konkrét cégeket említenék, már fektettünk egy vegyipari, egy csomagküldő, egy telekom és egy speciális földrengés elleni építési technológiát fejlesztő vállalkozásba is.

#### **Változatos a portfólió. Ez azt jelenti, hogy nincs szektor preferenciájuk?**

Ha egy ígéretes lehetőséget látunk, akkor a szektor kérdése valóban nem elsődleges, ugyanakkor stratégiánk szerint most az élelmiszeripart, az energetikai szektort és a gépgyártást részesítjük előnyben. A gépgyártásnál, arra a még mindig meglévő magyar szellemi tőkére akarunk építeni, amely a létező energetikai kapacitások karbantartásával és a hatékonyság növelésével kapcsolatos.

#### **Az energetika mellett, ami ma igen népszerű, miért éppen az élelmiszeripar?**

Az elmúlt évek tapasztalatai szerint ez egy válságálló szektor, hiszen a fogyasztás itt nem esett vissza látványosan, miközben a nyersanyagárak csökkenésével a profitabilitás még nőtt is. Úgy gondoljuk, hogy a mostani adópolitika is jó hatással lesz a szektorra.

#### **Hogyan értékelné az önök szempontjából az elmúlt két évet? Saját sztenderdjeik szerint mennyire volt aktív a Central Invest?**

Nem voltunk annyira aktívak, mint ahogy eredetileg terveztük. A válság okozta bizonytalanság miatt nem lehettünk túl bőkezűek az eladók felé, de a helyzet stabilizálódásával fokozzuk befektetési tevékenységünket, jelenleg is több ügylet zárása előtt állunk.

#### **Nem gondolja, hogy megérte volna a válság legrosszabb időszakát kihasználva olcsón részesedéshez jutni egyes cégekben?**

Tény, hogy az értékelési szorzók emelkedése megkezdődött, ami drágábbá teszi az akvizíciókat, de ezzel párhuzamosan csökken a befektetés kockázata és számunkra ez sokkal fontosabb. A KKV-kat különösen rosszul érintette a válság során a finanszírozás hiánya. Most úgy látjuk, hogy jobb a helyzet, ugyanakkor még most is sok, egyébként ígéretes vállalkozásnak van égető szüksége a tőkebefektetésre.

#### **Hogyan találják meg ezeket az ígéretes vállalkozásokat?**

Egyrészt mi magunk is kutatunk ezen cégek után, valamint ők is jelentkeznek nálunk vagy direkt módon vagy tanácsadókon keresztül. Az ilyen megkereséseket tartjuk a leghatékonyabbnak, hiszen a tanácsadóval a vállalkozók már átesnek egy, úgymond

businesses to more mature firms that are nevertheless capable of dynamic growth.

#### **What investments have you made through your funds so far?**

So far we have closed five transactions. I would prefer not to name any specific companies, but we have invested in a chemical firm, a mail order business, a telecom company and a developer of special earthquake-resistant building technology.

#### **Quite a varied portfolio. Does that mean that you have no sector preferences?**

If we identify a promising opportunity, then the sector itself is not of primary importance indeed; nevertheless, our current strategy favors the food industry, the energy technology sector and engineering. In the engineering industry we intend to rely on the intellectual capital that Hungary still has in respect of the maintenance and efficiency enhancement of existing energy technology capacities.

#### **Energy technology is certainly popular today, but why the food industry?**

The experience of recent years suggests that this sector can withstand a crisis quite well: there has not been any remarkable drop in consumption, while decreasing raw material prices have even improved margins. We also believe that the current tax policies will have a positive effect on this industry.

#### **How would you evaluate the past two years from your perspective? By your standards, how active was Central Invest?**

We were not as active as we originally planned. The crisis-induced uncertainty did not allow us to be too generous with sellers, but as the situation stabilizes, we are stepping up our investment activities – in fact, we are about to close a number of transactions.

#### **Do you not think that you should have taken advantage of the worst of the crisis and acquired stakes in certain companies for a low price?**

It is true that valuation multiples have begun to increase, which makes our acquisitions more expensive, but at the same time investment risks are decreasing, which is far more important to us. SMEs were hit particularly hard by the lack of funding during the crisis. Although we think the situation is better now, there are still many promising companies out there that are very much in need of a capital injection.



**TÉNY, HOGY AZ ÉRTÉKELÉSI SZORZÓK EMELKEDÉSE MEGKEZDŐDÖTT, AMI DRÁGÁBBÁ TESZI AZ AKVIZÍCIÓKAT, DE EZZEL PÁRHUZAMOSAN CSÖKKEN A BEFETTES KOCKÁZATA ÉS SZÁMUNKRA EZ SOKKAL FONTOSABB.**

**IT IS TRUE THAT VALUATION MULTIPLES HAVE BEGUN TO INCREASE, WHICH MAKES OUR ACQUISITIONS MORE EXPENSIVE, BUT AT THE SAME TIME INVESTMENT RISKS ARE DECREASING, WHICH IS FAR MORE IMPORTANT TO US.**

edukációs folyamaton, van már egy jól használható és megalapozott üzleti terv, ezzel sok időt és munkát megspórolva nekünk és saját maguknak is.

**Tapasztalataik szerint a magyar vállalkozók mennyire vannak felkészülve arra, hogy egy pénzügyi befektetővel dolgozzanak együtt?** Nagyon fontos, hogy jó cégeket és jó tulajdonosokat is keresünk – ennek a kettőnek egyszerre kell meglennie. Sok vállalkozó nehezen enged be egy külső partnert, főleg egy pénzügyi befektetőt, a saját maga által felépített cégbe, a saját működési szisztémájába. Fontos, hogy mi pénzügyi befektetőként egy bizonyos szintig aktívan részt veszünk a céltársaság értékének növelésében, ami minden tulajdonos, így partnerünk érdeke is. Legtöbbször nem a konkrét, szektort érintő szakmai kérdésekről van szó, hanem vállalatirányítási eszközökről, ugyanakkor próbálunk olyan szektorba befektetni, ahol vannak tapasztalataink.

**A Central Invest idén is támogatja az Elevator Pitch Competition (EPC) nevezetű rendezvénysorozatot, ahol általában teljesen kezdő, sokszor szinte csak ötlet szintjén létező üzleti elképzelések hívhatják fel magukra a figyelmet. A BÉT közleménye szerint tavaly öt csapat több, mint 1 milliárd forint értékben jutott tőkéhez. Idén milyen versenyre számít?**

Vannak nagyon ígéretes elképzelések az idei EPC-n is, habár beszélgetésünk pillanatában még néhány nappal a beadási határidő előtt vagyunk. A Central Invest nagyon fontosnak tartja a rendezvénysorozat támogatását, hiszen az EPC jól tükrözi alapfilozófiánkat: számunkra minden befektetési lehetőség érdekes egészen addig a pontig, amíg konkrétan is megvizsgáljuk az ajánlatot. Tehát az ajtónk nyitva áll minden vállalkozó előtt, aki valóban úgy érzi, hogy tőkebevonással egy versenyképes, innovatív és nem utolsósorban eredményes céget tudna felépíteni vállalkozásából.

**How do you find these promising companies?**

We are looking for such businesses ourselves, and they also come to us, either directly or through advisors or consultants. We find these inquiries the most efficient, as business owners have already gone through an education process, so to speak, with their advisors, and they have a suitable and sound business plan, which saves both them and us a whole of time and work.

**In your experience, are Hungarian business owners prepared to work with a financial investor?**

It is extremely important that we are looking for good companies and good owners – both of these criteria must be met. Many entrepreneurs are reluctant to let an external partner, especially a financial investor, into the business they have built, the operating structure they have devised. It should be noted that as financial investors, we are, to a certain extent, actively involved in increasing the value of the target company, which is in the best interest of all owners, including our partner. Usually these are not professional, industry-specific matters but enterprise management tools; nevertheless, we try to invest in sectors where we have previous experience.

**This year Central Invest is again a sponsor of the Elevator Pitch Competition (EPC) series of events, a forum where business concepts in the earliest stage of development – often not more than an idea – can attract investor attention. According to a press release of the Budapest Stock Exchange (BSE), last year five teams managed to raise capital totaling more than HUF 1 billion. How intense a competition do you expect this year?**

There will be some truly promising ideas at this year's EPC as well, though at the moment we are still a few days before the submission deadline. Central Invest considers it very important to sponsor the event, as the EPC reflects our basic philosophy: every investment opportunity is interesting for us until we examine the offer in detail. In other words, our door is open to all business owners who really believe that with an external capital injection they will be able to build their business into a competitive, innovative and – last, but not least – profitable company.

**A TANÁCSADÓKON KERESZTÜLI MEGKERESÉSEKET TARTJUK A LEGHATÉKONYABBNAK, HISZEN A TANÁCSADÓVAL A VÁLLALKOZÓK MÁR ÁTESNEK EGY, ÚGYMOND EDUKÁCIÓS FOLYAMATON, VAN MÁR EGY JÓL HASZNÁLHATÓ ÉS MEGALAPOZOTT ÜZLETI TERV, EZZEL SOK IDŐT ÉS MUNKÁT MEGSPÓROLVA NEKÜNK ÉS SAJÁT MAGUKNAK IS.**

**THROUGH ADVISORS OR CONSULTANTS THESE INQUIRIES ARE THE MOST EFFICIENT, AS BUSINESS OWNERS HAVE ALREADY GONE THROUGH AN EDUCATION PROCESS, SO TO SPEAK, WITH THEIR ADVISORS, AND THEY HAVE A SUITABLE AND SOUND BUSINESS PLAN, WHICH SAVES BOTH THEM AND US A WHOLE OF TIME AND WORK.**



# 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:**

- vagyonértékelés
- 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](http://WWW.INTERAUDITOR.HU)

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



**M&A ügyletek gyakorlati kérdései**  
**M&A Transactions in the Hungarian Practice**

# TÁJÉKOZTATÁSI ÉS KONZULTÁCIÓS KÖTELEZETTSÉG A MUNKAVÁLLALÓKKAL HAZAI TRANZAKCIÓK ESETÉN

## THE DUTIES OF NOTICE AND CONSULTATION WITH EMPLOYEES



A TRANZAKCIÓKBAN A FELEK FIGYELME TÖBBNYIRE AZ ÜZLETI TÁRGYALÁSOKRA ÉS AZ ÁTRUHÁZÁSI SZERZŐDÉSEKRE ÖSSZPONTOSUL, AZONBAN AZ ILYEN ÜGYLETEKBEN SZÁMOS EGYÉB RELEVÁNS ASPEKTUS IS VAN, AMELYEK KOMOLY KOCKÁZATOT HORDOZHATNAK. AZ EGYIK ILYEN LÉNYEGES KÉRDÉSKÖR A MUNKAJOGI VISZONYOK ÉS KÖVETKEZMÉNYEK VIZSGÁLATA. CIKKÜNKBEN BEMUTATJUK A MUNKAVÁLLALÓK TÁJÉKOZTATÁSÁVAL ÉS A MUNKÁLTATÓI KONZULTÁCIÓVAL KAPCSOLATOS MAGYAR SZABÁLYOKAT. IN TRANSACTIONS, PARTIES TEND TO FOCUS THEIR ATTENTION ON BUSINESS NEGOTIATIONS AND TRANSFER AGREEMENTS EVEN THOUGH THERE ARE COUNTLESS OTHERWISE RELEVANT ASPECTS TO TAKE INTO CONSIDERATION IN DOING THESE KINDS OF DEALS. ONE ESSENTIAL SET OF ISSUES INVOLVES THE EXAMINATION OF THE LEGAL RELATIONSHIPS AND CONSEQUENCES ARISING OUT OF EMPLOYMENT. IN THIS ARTICLE WE SHOWCASE THE HUNGARIAN LAWS THAT CONCERN EMPLOYEE NOTIFICATION AND EMPLOYER CONSULTATION.

### A tranzakció típusa

A tranzakciók munkajogi megítélésénél lényeges különbség van a részvény/üzletrész átruházási (share deal) és az eszközök megszerzésére irányuló (asset deal) ügyletek között. Az első esetben kizárólag a munkáltató tulajdonosi szerkezetében következik be változás. Eszközáttruházás esetén azonban az adott eszközcsoporthoz (pl. üzem, divízió) kapcsolódó munkavállalókat a vevő köteles az eszközökkel együtt átvenni. Ilyen esetben a tranzakció eredményeként megváltozik a munkáltató személye, munkáltatói jogutódlás következik be. A munkáltatói jogutódlás fogalmát és az azzal kapcsolatos eljárási szabályokat a befektetők általában ismerik. Kevésbé ismert azonban, hogy részvény/üzletrész átruházás is eredményezhet olyan munkajogi kötelezettséget a szerződő felek

### The type of transaction as a decisive factor

In assessing employment law aspects of transactions, there is a critical distinction to be made between share deals and asset deals. In the first type of transaction, it is exclusively the ownership structure of the employer that undergoes any change. As for asset deals, however, the purchaser is required to take over the employees connected to the given asset (e.g. factory, division). In this case the employer changes, resulting in a change through legal succession. Investors are normally familiar with the concept of employers being replaced through legal succession. It is less commonly known, however, that transfers in shares/quotas may also confer upon contracting parties employment-related legal obligations which may have an effect on the transaction as a whole. In this article, we discuss



vonatkozásában, amely a tranzakció egészére hatással lehet. Cikkünkben a részvény/üzletrész átruházási tranzakciók esetében követendő konzultációs és tájékoztatási kötelezettségeket, és azok gyakorlati következményeit ismertetjük.

## Tájékoztató vagy konzultáció?

A magyar munkajog abban az esetben írja elő a munkavállalókat képviselő szervezetek tájékoztatását, ha a munkáltató intézkedése a dolgozók „nagyobb csoportját” érinti. A jogszabály az egyes esetszoportok felsorolásakor a „privatizációt”, tehát a társaság tulajdonosváltását kifejezetten említi is. Ezért számos munkajogi kommentár hasonló kötelezettség fennállását valószínűsíti piaci tranzakciók esetére is. Bár üzletrész/részvényátruházás esetén a munkáltató személye nem változik, az ilyen tranzakciók nagy valószínűséggel jelentős változásokat hozhatnak az alkalmazottak életében, érintheti a munkavállalók „nagyobb csoportját”.

Mivel a munkajog munkáltatókra és munkavállalókra állapít meg szabályokat, a tájékoztatási kötelezettséget a céltársaságnak kell teljesítenie. A szerződő felek ezért csak arra képesek, hogy közösen eljárva biztosítsák, hogy a céltársaság menedzsmentje teljesítse a fenti munkajogi kötelezettségét. Ennek megfelelően a jogi átvilágítás során egyértelműen azonosítani kell, milyen munkavállalói szervek (pl. szakszervezet, üzemi tanács) működnek a céltársaságban, fennáll-e tájékoztatási, illetve konzultációs kötelezettség, és ha igen, akkor az pontosan mire terjed ki. Ezt követően a tranzakciós szerződésben kell szabályozni – tipikusan zárási feltétel formájában – a kötelezettség teljesítésének módját.

A munkáltatót terhelő kötelezettség súlya attól függ, hogy az adott céltársaságban milyen szintű a munkavállalói érdekképviselet. Amennyiben szakszervezet, illetve üzemi tanács (üzemi megbízott) működik a társaságban, felvásárlási tranzakciók esetében a céltársaságnak tájékoztatnia kell a

the duties of consultation and notification to be observed in these kinds of transactions, as well as the practical consequences of such duties.

## Notification or consultation?

Hungarian law prescribes the notification of the employee representatives in cases where the planned measure of the employer has an effect on a “greater number” of employees. In listing certain sets of cases, the statute mentions “privatization,” thus explicitly mentioning the replacement of the shareholders of the target company. For this reason a number of commentators find it likely that similar duties will be upheld for private transactions. Although the employer is not replaced upon the transfer of shares/quotas, these kinds of transactions are highly likely to bring meaningful changes to a “greater number” of employees.

Since employment law sets forth rules governing employers and employees, it is the target company that has to satisfy duties of notification. For this reason, the contracting parties are only able to work together in guaranteeing that the management of the target company makes good its duties under employment law. In this respect, in the course of doing due diligence, one must ascertain which employee organs (e.g. trade unions, works councils) are functioning in the target company, whether there are any duties of notification and/or disclosure, and if so, what the scope of these is. Consequently, the means of the performance of the duties need to be regulated in the contract of the transaction – typically in the form of conditions precedent.

The weight of the duty burdening the employer depends on the level that the interests of employees are represented within the target company. When trade unions and/or works councils function within the company in the case of acquisition transactions, the target company must notify the trade union, and/or the works council, of the transaction and the effects of the

**A JOGI ÁTVILÁGÍTÁS SORÁN EGYÉRTELMŰEN AZONOSÍTANI KELL, MILYEN MUNKAVÁLLALÓI SZERVEK (PL. SZAKSZERVEZET, ÜZEMI TANÁCS) MŰKÖDNEK A CÉLTÁRSASÁGBAN, FENNÁLL-E TÁJÉKOZTATÁSI, ILLETVE KONZULTÁCIÓS KÖTELEZETTSÉG, ÉS HA IGEN, AKKOR AZ PONTOSAN MIRE TERJED KI.  
IN THE COURSE OF DOING DUE DILIGENCE, ONE MUST ASCERTAIN WHICH EMPLOYEE ORGANS (E.G. TRADE UNIONS, WORKS COUNCILS) ARE FUNCTIONING IN THE TARGET COMPANY, WHETHER THERE ARE ANY DUTIES OF NOTIFICATION AND/OR DISCLOSURE, AND IF SO, WHAT THE SCOPE OF THESE IS.**



**A MUNKÁLTATÓT TERHELŐ KÖTELEZETTSÉG SÚLYA ATTÓL FÜGG, HOGY AZ ADOTT CÉLTÁRSASÁGBAN MILYEN SZINTŰ A MUNKAVÁLLALÓI ÉRDEKKÉPVISELET. THE WEIGHT OF THE DUTY BURDENING THE EMPLOYER DEPENDS ON THE LEVEL THAT THE INTERESTS OF EMPLOYEES ARE REPRESENTED WITHIN THE TARGET COMPANY.**

szakszervezetet, illetve az üzemi tanácsot a tranzakcióról és annak a dolgozókra vonatkozó hatásairól. A tájékoztatás arra irányul, hogy a munkavállalók képviselői véleményezzék az őket érintő intézkedéseket. A munkavállalók képviselői arra is jogosultak, hogy további konzultációt kezdeményezzenek a céltársaság menedzsmantjével. Ilyen képviselő hiányában a jogszabályi előírás lényegesen enyhébb, és legfeljebb bizonyos mértékű tájékoztatási kötelezettség merülhet fel.

## **A tájékoztatási kötelezettség gyakorlati következményei**

A tájékoztatás illetve a konzultáció lényege, hogy a munkáltatónak érdemi véleménycserét kell folytatnia a szakszervezettel, illetve üzemi tanáccsal. Ugyanakkor a folyamatban a szakszervezetnek és az üzemi tanácsnak csak véleményezési joga van, ami a gyakorlatban azt jelenti, hogy az érdekképviseleti szervek nem akadályozhatják meg a tranzakció teljesülését. A tájékoztatási kötelezettség ezért három szempontból jelentős: a tranzakció időzítése, bizalmas jellege, és elmulasztásának következménye szempontjából.

A tájékoztatásra a tranzakció zárását, sőt egyes vélemények szerint már a szerződés aláírását megelőzően sort kell keríteni. A tájékoztatás, véleményezés és konzultáció törvényben rögzített időtartamát az ütemtervben figyelembe kell venni.

Mivel a folyamat akár a szerződés megkötése előtt is elindulhat, komoly veszély, ha a tranzakció ténye, részletei akár a többi munkavállaló, akár a nyilvánosság felé kiszivárognak. Ezt elkerülendő, a tájékoztatást kapó munkavállalói képviselőkkel ajánlatos titoktartási megállapodást kell kötni.

A konzultáció elmaradásának jogkövetkezménye az üzemi tanács esetében kimondottan súlyos, hiszen

transaction on its employees. The notification is directed toward allowing the employees' representatives to opine the measures taken that affect them. The employees' representatives also have the right to initiate further consultation with the management of the target company. In the absence of such representation the law prescribes duties of notification that are substantially more lenient and limited in quantity.

## **Practical consequences of the duty to provide notification and to consult**

The purpose of the consultation / notification requirement is that the employer has a duty to commence negotiations with the trade union and/or the works council. The trade union and the works council are, however, only entitled to give their opinions in the process, thus in practice the representation of the employees may not obstruct the completion of the transaction. Therefore the duty to notify is relevant in three aspects: the timing of the transaction, confidentiality and the legal consequences related to the failure to provide proper notice.

The notification requirement needs to be fulfilled prior to the closing of the transaction, or – according to some legal scholars – even prior to the signing of the transaction agreement. The statutory term related to employee notification, the exercising of the right to opine and the consultation need to be considered when agreeing on the timing of the transaction.

As the process may commence even prior to the signing of the transaction agreement, there is a significant danger that the existence of the transaction

**A TÁJÉKOZTATÁSI KÖTELEZETTSÉG EZÉRT HÁROM SZEMPONTBÓL JELENTŐS: A TRANZAKCIÓ IDŐZÍTÉSE, BIZALMAS JELLEGE, ÉS ELMULASZTÁSÁNAK KÖVETKEZMÉNYE SZEMPONTJÁBÓL. THEREFORE THE DUTY TO NOTIFY IS RELEVANT IN THREE ASPECTS: THE TIMING OF THE TRANSACTION, CONFIDENTIALITY AND THE LEGAL CONSEQUENCES RELATED TO THE FAILURE TO PROVIDE PROPER NOTICE.**



**A KONZULTÁCIÓ ELMARADÁSÁNAK JOGKÖVETKEZMÉNYE AZ ÜZEMI TANÁCS ESETÉBEN KIMONDOTTAN SÚLYOS, HISZEN AMENNYIBEN ÜZEMI TANÁCS MŰKÖDÉSE MELLETT MARAD EL AZ EGYEZTETÉS, AZ ADOTT „MUNKÁLTATÓI INTÉZKEDÉS” ÉRVÉNYTELEN.  
THE LEGAL CONSEQUENCE RELATED TO THE FAILURE TO COMMENCE CONSULTATION IS ESPECIALLY SEVERE WITH RESPECT TO WORKS COUNCILS, SINCE IN SO FAR AS THERE IS NO CONSULTATION IN A COMPANY WHERE A WORKS COUNCIL IS IN OPERATION, THE GIVEN “ACT OF THE EMPLOYER” WILL BE INVALID.**

amennyiben üzemi tanács működése mellett marad el az egyeztetés, az adott „munkáltatói intézkedés” érvénytelen. Az érvénytelenség megállapítását az üzemi tanács kérheti a bíróságtól. Amennyiben kizárólag szakszervezet működik az adott társaságban, a konzultációs kötelezettség elmaradása érvénytelenséghez ugyan nem vezethet, de a szakszervezet által benyújtott kifogás révén a tranzakció hatályosulása a jogerős bírói döntésig függőben marad.

## Összefoglalás

A fentiek alapján minden nem nyilvános felvásárlási tranzakció esetében kiemelten fontos megvizsgálni, keletkezik-e tájékoztatási, illetve konzultációs kötelezettség a tranzakció következtében. Az érdekképviseleti szervek Magyarországon nem akadályozhatják meg a tranzakció lebonyolítását, ugyanakkor a tájékoztatás és a konzultáció elmaradása azonban bizonyos esetekben a tranzakció egészét veszélyeztetheti. Nem érdemes tehát elmulasztani a munkavállalókkal folytatott egyeztetést. Üzleti szempont fontos továbbá, hogy az átadott információk bizalmas jellegének megőrzése érdekében és a céltársaság átvételének zökkenőmentessége miatt a tranzakcióban részt vevő feleknek és a céltársaság menedzsmentjének szorosan együtt kell működniük a munkavállalói egyeztetések megszervezésében és lefolytatásában.

*Baranyai Gábor – Lendvai András  
Lendvai és Szörényi Ügyvédi Iroda*



or its details are disclosed to the other employees or even to the public. In order to avoid this, strict confidentiality agreements are to be concluded with the employee representatives involved in the notification.

The legal consequence related to the failure to commence consultation is especially severe with respect to works councils, since insofar as there is no consultation in a company where a works council is in operation, the given “act of the employer” will be invalid. Invalidity can be enforced by the works council before the courts. Insofar as only a trade union is operating in the given company, the failure to commence consultation will not result in invalidity, but as a result of a complaint of the trade union, the date that the transaction enters into force will be suspended until the final binding court decision comes down.

## Conclusion

In light of the above it is especially important in all private acquisitions to assess whether any notification or consultation duties apply in the given transaction. In Hungary, employee representations may not obstruct a transaction, though the failure to notify or to commence consultation could, in some cases, jeopardize the whole transaction. Negotiations with the employees thus should not be omitted. Additionally it is an important business consideration that due to the confidential nature of the disclosed information and to the smooth transition of the operation of the target company, all parties in the transaction and the management of the target company need to cooperate in organizing and performing these negotiations with the employees.

*Gábor Baranyai and András Lendvai  
Lendvai & Szörényi Solicitors*

# CÉGBŐVÍTÉS KÜLFÖLDI TERJESZKEDÉssel MUNKAVÁLLALÓK KIKÜLDETÉSE, KIRENDELÉSE

## COMPANIES EXPANDING ABROAD POSTING AND ASSIGNMENT OF EMPLOYEES

A MAGYARORSZÁGI VÁLLALKOZÁSOK  
EGYRE GYAKRABBAN LÁTJÁK AZ  
ORGANIKUS NÖVEKEDÉS LEHETŐSÉGÉT  
A KÜLFÖLDI TERJESZKEDÉSben.  
ILYENKOR AZ ELSŐ LÉPÉS A  
CÉGALAPÍTÁST KÖVETŐEN A MEGFELELŐ  
MENEDZSMENT BIZTOSÍTÁSA.  
HUNGARIAN BUSINESSES INCREASINGLY  
SEE FOREIGN EXPANSION AS AN  
OPPORTUNITY FOR ORGANIC GROWTH. IN  
SUCH A SITUATION, THE FIRST STEP  
AFTER THE COMPANY IS FORMED IS TO  
FIND THE RIGHT MANAGEMENT.

A hazánkba települt idegen tőke vegyes tapasztalatait látva, a menedzsment tagjaival szemben kettős az elvárás: Egyrészt kompetens, agilis üzletembereknek kell lenniük, akik képesek a cég fejlesztésére, ügyfelek bizalmának megszerzésére. Másrészt a lojális magatartás, korrekt üzletvitel is alapelvárás. A legnehezebb e két feltétel egyidejű megléte.

Erre triviális megoldásnak látszik a cégben már bizonyított kolléga kiküldetése. Cikkünkben áttekintjük, milyen adminisztrációs és adót érintő kérdésekkel kell foglalkozni a hazai munkavállaló EU-tagországba történő kiküldésével.

In light of the mixed experiences of foreign investors who have set up shop in Hungary, the members of the management team must fulfil two requirements: On the one hand, they must be competent, agile businessmen capable of developing the company and gaining the confidence of customers. On the other hand, loyalty and fair business practices are also essential. Meeting both requirements is rather difficult indeed.

A seemingly trivial solution is to take an employee who has already proved his worth to the company and post him to the new affiliate. In this article we take a look at the administrative and taxation matters that a business needs to deal with when posting a Hungarian employee to another EU member state.

### Posting or assignment?

The terms of "posting" and "assignment" are often confused even in trade publications. The key criterion that determines which term is correct in a given situation is the place where the results of the activity are actually realized. If the staff member working abroad produces results – financially or otherwise – for the domestic entity (as is the case with the Brussels correspondent of MTV, the Hungarian Television, for



## Kiküldetés vagy kirendelés?

A „kiküldetés” és „kirendelés” kifejezéseit még gyakran szakmai szövegekben is keverik, pedig jelentésük eltér. A két fogalom lényeges jellemzője, mely alapján el lehet dönteni, melyik kifejezés alkalmazható helyesen, a tevékenység eredményének helye. Ha a külföldön dolgozó kolléga munkájának eredménye a hazai cégben marad (pl: MTV brüsszeli tudósítója), kiküldetést teljesít. A kirendelés esetében a munkavállaló tevékenységének gyümölcse a külföldi vállalatnál jelentkezik.

### Kiküldetésnek minősül, ha a tevékenység a:

- munkáltató gazdasági érdeke;
- a szokásos munkavégzési helyen kívül történik;
- tartama ideiglenes;
- a munkavállaló ezen időtartam alatt is a munkáltató irányítása és utasításai alapján végzi a munkát.

### Kirendelés

- ellenszolgáltatás nélkül (ingyenesen) létrejött megállapodás alapján történő munkavégzés;
- csak meghatározott ideig tart, ideiglenesen;
- meghatározott munkáltatónál kerül sor rá (tulajdonosi kapcsolat szükséges).

Nem minősül ellenszolgáltatásnak, ha a munkavállaló bérét és járulékait, valamint a kirendeléssel kapcsolatos költségeket az a munkaadó viseli, melyhez a munkáltatót kirendelték. Erre tipikus példa a vezető munkavállaló kirendelése egy határozott időtartamra, például a cég leányvállalatának vezetésére.

Az uniós szabályozás szerint egy munkavállaló csak az egyik ország joghatósága alá tartozhat a kiküldetés és kirendelés ideje alatt is. Annak megállapítása, hogy melyik ország illetékes a társadalombiztosítási és az adó kérdésekben, azt külön-külön kell vizsgálni.

instance), he is regarded to have been posted there. In the event of an assignment, however, the employee's activities bear fruit for the foreign company.

### The term “posting” is used to describe an activity that:

- serves the employer's economic interests;
- is performed at a location other than the usual place of work;
- is for a temporary period; and
- the employee continues to do his job under the supervision and pursuant to the instructions of the employer during this period.

### The term “assignment” refers to

- the performance of work for no consideration (i.e., free of charge) under an agreement;
- for a definite period, as a temporary arrangement;
- at a specific employer (ownership ties are required).

In this regard it is not deemed consideration if the employee's wages, payroll taxes and the costs related to the assignment are borne by the employer that the employee is assigned to. A typical example is when an executive is given a fixed-term assignment, to manage one of the company's subsidiaries, for instance. Under EU legislation, even when being posted or assigned abroad, an employee may only be under the jurisdiction of one of the countries involved. To determine which country has jurisdiction in social security and taxation matters, these two areas need to be examined separately.



A „KIKÜLDÉTES” ÉS A „KIRENDELÉS” KIFEJEZÉSEIT MÉG GYAKRAN SZAKMAI SZÖVEGEKBE IS KEVERIK, PEDIG JELENTÉSÜK ELTÉR. A KÉT FOGALOM LÉNYEGES JELLEMZŐJE, MELY ALAPJÁN EL LEHET DÖNTENI, MELYIK KIFEJEZÉS ALKALMAZHATÓ HELYESEN, A TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYÉNEK HELYE. THE TERMS OF “POSTING” AND “ASSIGNMENT” ARE OFTEN CONFUSED EVEN IN TRADE PUBLICATIONS. THE KEY CRITERION THAT DETERMINES WHICH TERM IS CORRECT IN A GIVEN SITUATION IS THE PLACE WHERE THE RESULTS OF THE ACTIVITY ARE REALIZED.

TEKINTVE, HOGY MAGYARORSZÁG ÉS AZ UNIÓ TAGÁLLAMAI KÖZÖTT A KETTŐS ADÓZTATÁS ELKERÜLÉSÉRE VONATKOZÓAN MEGÁLLAPODÁS JÖTT LÉTRE, A KÉT ÁLLAM MUNKAVÁLLALÓI TEKINTETÉBEN ENNEK ELŐÍRÁSAIT KELL KÖVETNI.

CONSIDERING THAT HUNGARY HAS SIGNED DOUBLE TAXATION TREATIES WITH OTHER EU MEMBER STATES, IN THE CASES OF EMPLOYEES THE PROVISIONS OF THESE TREATIES APPLY.



## TB

A EU 2010. május 1-től érvényben lévő irányelve szerint egy másik tagországba kiküldött munkavállaló 24 hónapig változatlanul a hazai TB hatálya alatt maradhat. Ennek következtében a járulékfizetési kötelezettség és a TB-ellátás is a magyar szabályok szerint történik. A külföldi hatóságok felé az "A1 igazolással" kell igazolni a magyar jogviszony érvényességét. Ezt az igazolást a Regionális Egészségpénztárnál lehet igényelni.

A Magyarországon biztosított állandó lakhellyel rendelkező kiküldött személy az egészségügyi ellátásra éppúgy jogosult, mintha abban az országban rendelkezne jogviszonnyal. Ennek igazolására a Regionális Egészségpénztár által kiadott Európai Egészségbiztosítási Kártya (vagy az azt helyettesítő nyomtatvány) használható.

A kiküldetés (kirendelés) időtartama a szolgálati idő és jogviszony számításába is beleszámít, éppúgy mintha a munkavállaló Magyarországon töltötte volna ezt az időt.

A kiküldött munkavállaló a pénzbeli ellátásokat is a Magyar szabályok szerint igényelheti, az ellátás alapja a járulékalapot képező jövedelme.

## Adó

A személyi jövedelemadó törvény szerint a belföldi illetőségű magánszemélyt teljes körű adókötelezettség terheli, ami azt jelenti, hogy adókötelezettsége az összes bevételére kiterjed. A nemzetközi szerződés előírását kell azonban alkalmazni, amennyiben törvénnyel vagy kormányrendelettel kihirdetett nemzetközi szerződés a személyi jövedelemadó törvénytől eltérő előírást tartalmaz.

Tekintve, hogy Magyarország és az Unió tagállamai között a kettős adóztatás elkerülésére vonatkozóan megállapodás jött létre, a két állam munkavállalói tekintetében ennek előírásait kell követni. Általánosan igaz, hogy a magyar illetőségű munkavállalónak kifizetett fizetés, bér és más hasonló térítés csak az illetősége szerinti államban, tehát Magyarországon

## Social security

Pursuant to the EU directive in effect since 1 May 2010, employees posted to another member state can continue to be governed by the social security regulations of the 'sending' country for a period of 24 months. Consequently, social security contribution is payable and social security coverage is provided according to Hungarian regulations. Employees need to prove their Hungarian social security coverage to foreign authorities using a so-called Form A1. This form can be obtained from regional health insurance funds in Hungary.

Employees posted abroad who have social security coverage in Hungary and a permanent residence are eligible for healthcare services in the country of posting in the same way as if they had coverage in that country. These services can be accessed with a European Health Insurance Card (EHIC) (or a provisional replacement certificate) issued by a regional health insurance fund.

The duration of the posting (assignment) will be applied toward the employee's years of service just as if he had spent that time in Hungary.

A posted employee can also apply for monetary benefits pursuant to Hungarian regulations; the benefits will be based on the employee's income that serves as the basis for social security contributions.

## Taxation

Under the Personal Income Tax Act, any private individual who is a resident of Hungary has full (unlimited) tax liability, which means that all his income is taxable. However, if any international treaty promulgated in a Hungarian act or government decree contains any provision that is not in accordance with the Personal Income Tax Act, the provision of such international treaty will prevail.

Considering that Hungary has signed double taxation treaties with other EU member states, in the cases of employees the provisions of these treaties apply.



adóztatható, kivéve, ha a munkát külföldön végzi. Amennyiben a munkát külföldön végzi, úgy az ezért kapott térítés is ott adózatható.

Ettől eltérően azonban az a fizetés, bér, és más hasonló térítés, amelyet a magyar illetőségű munkavállaló a külföldön végzett munkájáért kap, csak Magyarországon adózatható, ha

- a) a térítést olyan munkaadó fizeti vagy olyan munkaadó nevében fizetik, aki nem bír illetőséggel az adott országban, és
- b) a térítést nem a munkaadónak az adott országban levő telephelye vagy állandó berendezése viseli és
- c) a munkavállaló a vonatkozó adózási évben összesen nem tartózkodik az adott országban hosszabb ideig, mint 183 nap.

A három feltételnek együttesen kell teljesülnie ahhoz, hogy a kirendelt magyar munkavállalók külföldi munkavégzése alapján járó juttatások után Magyarországon keletkezzen személyi jövedelemadó-fizetési kötelezettség.

Valamennyi feltétel együttes teljesülése esetén a kirendelt munkavállalóktól a külföldi munkavégzés alapján megszerzett jövedelemből a cég köteles Magyarországon személyi jövedelemadó-előleget levonni és bevallani, illetőleg befizetni az adóhatóságnak. A kirendelt munkavállalók esetében az adóelőleg levonásával, bevallásával, befizetésével kapcsolatos szabályok nem különböznek az itthon munkát végzőkre vonatkozó szabályoktól.

Amennyiben az előzőekben említett hármas feltétel együttesen nem teljesül, a kirendelt munkavállalóknak a külföldi munkavégzésük alapján kifizetett jövedelmük után az adott országban kell adózniuk.

Ebben az esetben az idegen országban megszerzett és ott leadózott jövedelmüket Magyarországon úgynevezett adóterhet nem viselő járandóságként kell a személyi jövedelemadó bevallásukban feltüntetni, ami azt jelenti, hogy a külföldön szerzett jövedelmük az összevonás alá eső jövedelmüket megnöveli, de a rá jutó adót nem kell itthon is megfizetniük.

Honti Péter, ügyvezető  
INTERAUDITOR NEUNER+HENZL Tanácsadó Kft.



It is generally true that any salary, wages or other similar remuneration paid to an employee who is a Hungarian resident is taxable only in the country of residence, that is, Hungary, unless the employee performs work abroad, in which case the remuneration received for such work will be taxable there.

However, any salary, wages or other similar remuneration that an employee who is a resident of Hungary receives for work performed abroad can only be taxed in Hungary if

- a) the remuneration is paid by or on behalf of an employer that is not a resident of the given country, and
- b) the remuneration is not borne by the employer's permanent establishment in the given country and the employee does not stay for more than 183 days in the given country in the tax year in question.

All three conditions need to be met in order for a Hungarian employee on a foreign assignment to incur a personal income tax liability in Hungary in respect of the remuneration payable to him for work performed abroad.

If all the above conditions are met, the company will have to deduct a personal income tax advance in Hungary from the income earned by its assigned employees for work performed abroad, and file a tax return with, and pay the tax advance to, the Hungarian tax authority. In the case of employees assigned abroad, the regulations applicable to filing a tax return and deducting and paying the tax advance do not differ from the regulations applicable to those performing work in Hungary.

If not all of the three conditions above are met, the income paid to assigned employees for work performed abroad will be taxed in the given country.

In this case these employees must state the income earned and taxed in another country on their Hungarian personal income tax return as so-called non-taxable remuneration [adóterhet nem viselő járandóság], which means that their income earned abroad will be added to their tax base, but they will not have to pay tax on it in Hungary.

Péter Honti, CEO  
INTERAUDITOR NEUNER+HENZL Advisor Kft.

# **GYORSABB**

## **KILÁBALÁS A VÁRTNÁL**

### **FASTER THAN EXPECTED RECOVERY**

AZ IMAP 2010-ES TRANZAKCIÓS ADATAI AZT MUTATJÁK, HOGY A GLOBÁLIS VÁLSÁGBÓL VALÓ KILÁBALÁS GYORSABB, MINT AMIRE SZÁMÍTANI LEHETETT. A TELJES TRANZAKCIÓS ÉRTÉK 79 SZÁZALÉKKAL EMELKEDETT AZ IMAP-NÁL 2010-BEN, MIKÖZBEN AZ ÁTLAG ÉRTÉKELÉSI SZORZÓK 28 SZÁZALÉKKAL NÖVEKEDTEK 2009 NEGYEDIK NEGYEDÉVE ÉS 2010 UTOLSÓ NEGYEDÉVE KÖZÖTT. ZÁRÁSOK SZEMPONTJÁBÓL AZ ERŐS ÉVVÉGE ÉS A NÖVEKVŐ OPTIMIZMUS MÉG ERŐSEBB 2011-ES ÉVET VETÍT ELŐRE. AZ IMAP TANÁCSADÓI MAGASABB TRANZAKCIÓS ÁRAKAT JÓSNALNAK.

THE IMAP TRANSACTION DATA OF 2010 INDICATES THAT THE RECOVERY FROM THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS IS HAPPENING FASTER THAN EXPECTED. TOTAL TRANSACTION VALUE INCREASED 79 PERCENT IN 2010 FOR IMAP, WHILE AVERAGE MULTIPLES ROSE 28 PERCENT FROM Q4 2009 TO Q4 2010. M&A ACTIVITY INCREASED AS THE YEAR PROGRESSED. THE YEAR ENDED STRONG WITH RESPECT TO CLOSINGS AND OPTIMISM FOR AN EVEN STRONGER 2011. IMAP'S ADVISORS PREDICT HIGHER TRANSACTION PRICES THIS YEAR.

Az IMAP tanácsadói 184 tranzakciót zártak ügyfeleiknek 2010-ben, ami 3 százalékkal haladja meg a 2009-es értéket. Az ügyletek értéke tavaly 11 milliárd dollárral emelkedett 2009-hez képest. Mario Hugo Azulay, az IMAP argentin szenior tanácsadója szerint a magas ügyletérték és a növekvő tranzakciószám annak köszönhető, hogy „az újabb válság lehetősége egyre kisebb és a készpénzzel feltöltött vállalatok az akvizíciókban növekedési lehetőséget látnak”. Európában, Latin-Amerikában és Ázsiában jelentősen növekedett az átlag tranzakciós érték tavaly 2009-hez képest. Észak-Amerika volt az egyetlen régió, ahol az átlag ügyletérték csökkent – a 2009-es 83 millió dollárról 75 millióra. (1-2 ábra)

A 2010-es adatok azt mutatják, hogy a mostani ciklusban 2009 tűnik a mélypontnak a fel- és kivásárlási aktivitás tekintetében.

IMAP completed 184 M&A transactions for clients in 2010, 3 percent more than in 2009. The value of closed deals in 2010 increased to \$11 billion from \$6.2 billion in 2009. According to Mario Hugo Azulay a senior advisor with IMAP Argentina, the high volume of deals and the increasing number of closings happened because “the possibility of a second crisis dissipated and companies flush with cash saw growth opportunities in acquisitions.” Europe, Latin America and Asia all showed significant increases in the average transaction size in 2010 compared to 2009. North America was the only region to show a decline in the average transaction value –from \$83 million in 2009 to \$75 million in 2010. (Figure 1-2)

According to data from 2010, 2009 is looking even more like the low point for M&A activity in this current cycle.



## Oszlik a „W”-alakú recessziótól való félelem

Az IMAP tanácsadói a növekvő ügyletértéket leginkább annak tulajdonítják, hogy a gazdaság általános állapota javulni látszik. „A profitok emelkedése lehetővé teszi, hogy ismét megfelelő áron lehessen eladni” – mondta Ian Macdonell az IMAP torontói képviselője. „A magánbefektető társaságok ismét piacra léptek a gazdaság fenntartható növekedésének eredményeképp” – tette mindehhez hozzá Axel Fuhri Snethlage, az IMAP amszterdami irodájából. „Javul a piaci hangulat” - mondta Stephen van den Heever (IMAP Denver). „A double-dip-től való félelem oszlik látszik. Úgy tűnik, a stratégiai vállalatokon egyre nagyobb a nyomás, hogy felesleges készpénzüket munkába állítsák.”

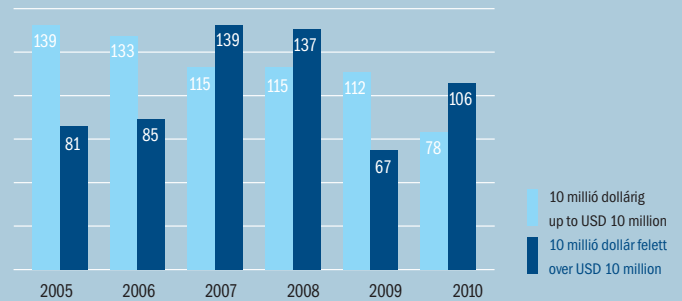
Az IMAP által 2010-ben lezárt ügyletek magasabb értéke visszatérést jelent a 2009 előtti trendhez, ami azt mutatta, hogy az IMAP egyre nagyobb arányban zár 10 millió dollár feletti ügyleteket. Ezzel a tradicionálisan középvállalatok fel- és kivásárlásával foglalkozó IMAP egy általános, cégmérettől független szolgáltató-tanácsadóvá válik. 2010-ben az IMAP tranzakcióin belül a 10 millió dollár feletti ügyletek 58 százalékot képviseltek, ami új rekord. (3. ábra)

Az IMAP ügyfelei a legtöbb ügyletet - sorrendben haladva - az ipari szektorban, a high-tech iparban, a fogyasztási termékek és szolgáltatások szektorában, az élelmiszeripari és egészségügyi szektorban zárták 2010-ben, ami egybevág a 2009-es aktivitással. Az IMAP lezárt tranzakcióinak több mint ötöde (41) került ki az ipari szektorból. A high-tech iparban 23, a fogyasztási termékek és szolgáltatások szektorában 18, az élelmiszeriparban 17, az egészségügyben pedig 16 tranzakciót zárt az IMAP.

Ázsiában a tanácsadók várakozásai szerint régiós szinten az ipari szektor lesz a legaktívabb 2011-ben, Latin-Amerikában a fogyasztási termékek és szolgáltatások szektorát várják a legerősebbnek továbbra is. A észak-amerikai tanácsadók régiójukban az egészségügyi szektort várják a legerősebbnek. Az európaiak az ipari, a high-tech és az energetikai szektortól várják a legintenzívebb aktivitást 2011-re fel- és kivásárlások tekintetében.

## 2010-es tranzakciók mérete 2010 transactions by size

1. ábra | Figure 1



## 2010-es tranzakciók régióinként 2010 transactions by region

2. ábra | Figure 2

	Tranzakciók száma Total number of transactions	Átlag ügyletérték Average deal size (USD million)	Teljes ügyletérték Total value (USD billion)
Asia	11	50,21	0,55
EMEA*	119	20,12	2,39
Latin America	12	409,01	4,91
US & Canada	42	75,14	3,16
<b>Total</b>	<b>184</b>	<b>138,62</b>	<b>11,01</b>

\*Európa, Közel-Kelet és Afrika

## Fear of a double-dip in vanishing

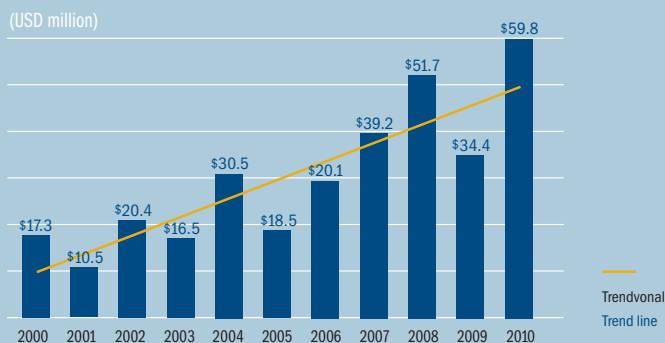
IMAP advisors attribute the increased value in transactions to improvement in the overall health of the economy. “Profits increased, making it possible to sell again at decent prices,” said Ian Macdonell of IMAP Toronto. “Private equity groups were back in the market because of sustainable growth in the economy,” added Axel Fuhri Snethlage of IMAP Amsterdam. “Market sentiment improved,” said Stephen van den Heever (IMAP Denver). “Fear of a double-dip seems to be less worrisome. There seems to be pressure on strategic companies to get out and put some of the excess cash to work.”

The increased transaction values of IMAP-completed transactions in 2010 also reflects a return to the pre-2009 trend of IMAP closing a larger percentage of transactions above \$10 million, indicating that the advisory has evolved from being traditionally an

# IMAP tranzakciós és árazási jelentés 2010

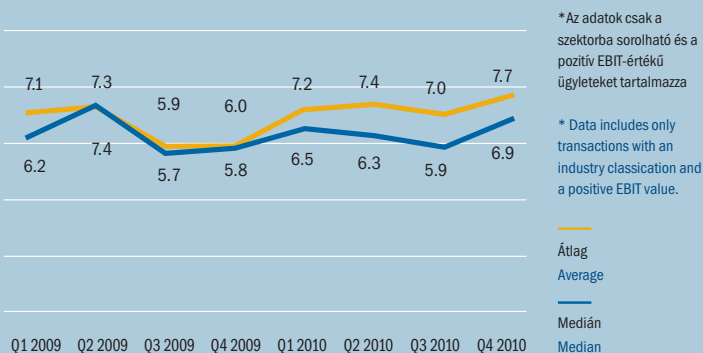
## A tranzakciós értékek éves átlaga 2000-2010 Yearly average transaction values 2000-2010

3. ábra | Figure 3



## Átlag és medián szorzók negyedévenként 2009-2010\* Average and median multiples by quarter, 2009-2010\*

4. ábra | Figure 4



### Az átlagszorozók 28 százalékkal emelkedtek

Az értékelési szorzók biztos és szignifikáns javulást mutattak 2010-ben, olyan szintet elérve, amit 2008 óta nem tapasztalhattunk. A negyedik negyedévben zárt ügyletek adatai alapján az EBIT-re (kamatfizetés és adózás előtti eredmény) vetített átlagszorozó 7,74 volt, mely érték az éves átlagot 7,05-re húzta fel. A szorzók széles skálán mozogtak, a legalacsonyabb, 2,39-es szintől (magántőke-befektetés egy élelmiszeripari vállalatba) a maximumot jelentő 18,37-es szintig az EBIT-re vetítve (egy európai lakásfelújító céggel kapcsolatos tranzakció).

Akárcsak 2009-ben, a kereskedelmi szektorban voltak a legmagasabb szorzók 2010-ben is – átlagban 9,7 az EBIT-re vetítve (2009-ben 7,7-szeres), ezt követte az egészségügy (9,37-es szorzó), majd a nyersanyagok (9,19-es szorzó), a média és szórakoztatóipar

advisory specializing in middle-market M&A to one that serves companies of all sizes. In 2010, 58 percent of all the transactions completed by IMAP were valued above \$10 million, which is a new record. (Figure 3.)

IMAP clients in the industrials sector, followed by high technology, consumer products and services, consumer staples and healthcare, had the most transaction closings in 2010, which is consistent with 2009 activity. More than one-fifth of IMAP's closed transactions (41) involved companies in the industrials sector. IMAP completed 23 transactions in high tech, 18 in consumer products and services, 17 in consumer staples, and 16 in healthcare.

Asia's advisors are predicting that industrials will be the most active industry sector in their region in 2011, while advisors in Latin America see consumer products and services remaining strong. North American advisors see healthcare continuing to be the most active sector in their region. The Europeans see industrials, high technology and energy and power as having the most activity in M&A in 2010.

### Average multiples rose 28 percent

Valuation multiples showed steady and significant improvement in 2010, rising to levels not seen since 2008. Fourth-quarter closed-transaction data showed an average multiple of 7.74x EBIT, bringing up the total average multiple for the year to 7.05x EBIT. The range of multiples was from a low of 2.39x EBIT (for a private-equity investment of a food company) to a high of 18.37x (for a transaction involving a European home improvement company).

Like in 2009, retail-sector transactions saw the highest multiples in 2010 – on average, 9.7 x EBIT (compared to 7.7x in 2009), followed by healthcare (9.37x), materials (9.19x), media and entertainment (9x), consumer products and services (7.6x), financials (7.39x), consumer staples (7.26x), high tech (6.31x), industrials (6.22x), energy and power (4.99x), telecommunications (4.22x) and real estate (3.75x).

IMAP advisors attribute the rise in valuations to the improved economy and more eager investors. "Private equity buyers have a strong imperative to invest, which helped 2010 figures," said Mark Gillespie, a senior advisor with IMAP United Kingdom. "Cash is 'burning' in the pocket of private equity groups," agreed Lars Rau



(9-szeres), a fogyasztási termékek és szolgáltatások (7,6-szoros), a pénzügyi (7,39-szeres), az élelmiszeripari (7,26-szoros), az ipari (6,22-szeres), az energetikai (4,99-szeres), a telekommunikációs (4,22-szeres), végül az ingatlan szektor (3,75-szeres).

Az IMAP tanácsadói az értékek növekedését a javuló gazdasági környezetnek és az egyre mohóbb befektetőknek tulajdonítják. „A magántőke befektetőknek egyre szükségzerűbb a vásárlás, ami sokat segített a 2010-es számokon” – mondta Mark Gillespie, az IMAP szenior tanácsadója az Egyesült Királyságból. „A készpénz már égeti a befektetőcsoportok zsebét” – értett egyet Lars Rau Jacobsen, az IMAP egyik dán elemzője. „Sokan gyűjtöttek össze nagy volumenű alapokat 2005-ben, 2006-ban, és most sietős a pénz kihelyezése, mielőtt az alap befektetési periódusa lejár. A világgazdasággal kapcsolatos csökkenő bizonytalanság bátorságot ad a vásárlóknak, hogy akvizíciókba kezdjenek.” (4. ábra)

## Áremelkedés 2011-re

Az IMAP tanácsadói, arról számoltak be, hogy fel- és kivásárlási aktivitás 2010 előrehaladtával folyamatosan emelkedett. A tanácsadók 64 százaléka nyilatkozott úgy, hogy az év végén könnyebbé vált a tranzakciók lezárása. Egyharmada az IMAP-hoz kapcsolható ügyleteknek a negyedik negyedévében zárult.

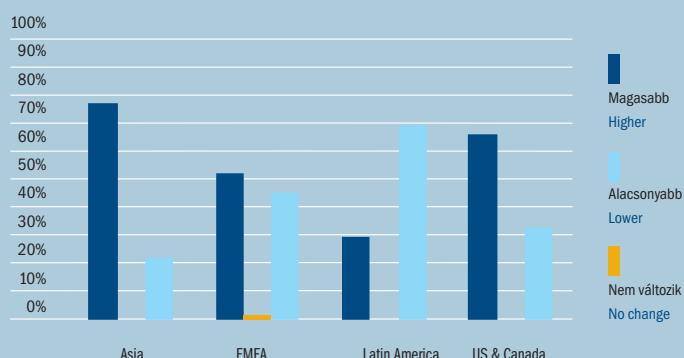
A tanácsadók többsége (59 százalék) azt is mondta, hogy 2010 végén könnyebb volt eladási megbízásokat szerezni, tehát az eladók ebből a szempontból hasonlóan viselkedtek, mint 2009-ben.

Érdekesség, hogy Észak-Amerikában hosszabb időbe telt egy megbízást a zárásig vinni, mint más régiókban. Az Egyesült Államokban és Kanadában átlagosan 36,9 hétbe telt egy eladási megbízást teljesíteni 2010-ben, az Európában tapasztalt 32,6 héthez, a Latin-Amerikában mért 27,4 héthez vagy az Ázsiában összesített mindössze 24 héthez képest. Ez főképp az átvilágítási folyamat meghosszabbodásának volt eredménye. Észak-Amerikában az átvilágítás 10,3 hetet vett igénybe átlagban, szemben a latin-amerikai 7 héttel, az európai 5,9 héttel vagy az Ázsiában mért 5,4 héttel.

Az IMAP-tanácsadók 99 százalékának véleménye szerint 2011-ben a tranzakciós árazás nem csökken, a válaszolók több mint fele áremelkedésre számít. Ezt

## A fel- és kivásárlások árazása magasabb vagy alacsonyabb lesz 2011-ben? Will buyouts be priced higher or lower in 2011?

5. ábra | Figure 5



Jacobsen, an IMAP analyst based in Denmark. “Many raised large funds in 2005 and 2006, and are now in a hurry to invest the money before the investment period of the fund expires. Less uncertainty in the world economy has given buyers the courage to pursue acquisitions.” (Figure 4)

## Price rise for 2011

IMAP advisors reported that M&A activity increased as the year 2010 progressed. Sixty-four percent of the advisors reported that it was easier to complete transactions at the end of the year. One-third of all IMAP-assisted transactions completed in 2010 were closed in the fourth quarter. The majority of advisors (59 percent) also said that sell mandates were easier to obtain at the end of 2010, indicating that sellers behaved similarly to 2009.

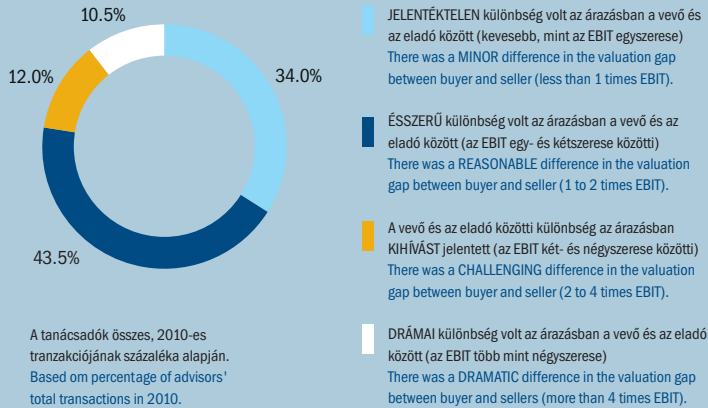
Interestingly, completing the engagement took longer to conduct in North America than in the other regions. U.S. and Canadian advisors said it took 36.9 weeks, on average, to manage and complete a sell-side engagement in 2010, compared to 32.6 weeks in Europe, 27.4 weeks in Latin America and just 24 weeks in Asia. Much of this is attributed to a significantly longer due-diligence process for North Americans: 10.3 weeks, on average, versus seven weeks in Latin America, 5.9 weeks in Europe and 5.4 weeks in Asia.

Ninety-nine percent of IMAP advisors believe that transaction pricing will not go any lower in 2011, and more than half expect prices to rise. Compare this forecast to the beginning of 2009, when ninety-two

# IMAP tranzakciós és árazási jelentés 2010

## Árazási különbség a vevők és az eladók között The valuation gap between buyers and sellers

6. ábra | Figure 6



percent of the advisors forecasted lower transaction valuations for that year, and also to a year ago, when only 44 percent of the advisors were optimistic enough to predict better prices in 2010.

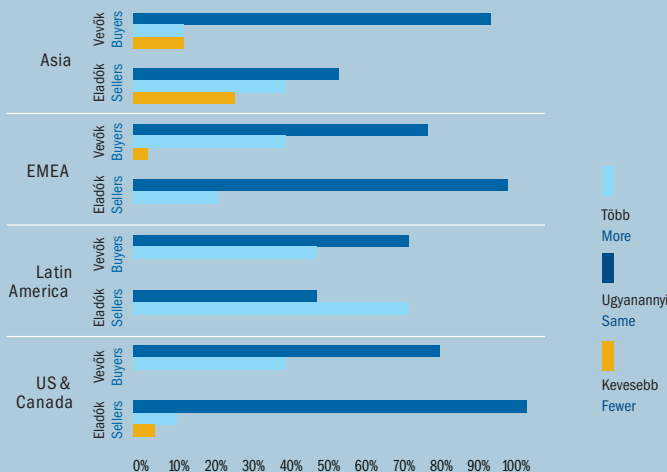
## More buyers and sellers in the market in 2010

IMAP advisors saw an increase in the numbers of both buyers and sellers in 2010 compared to 2009. More than 60 percent of the advisors reported seeing more sellers in 2010 compared to 2009, and 75 percent observed more buyers. Furthermore, the advisors are optimistic about the number of buyers and sellers that will be seen in 2011.

IMAP advisors witnessed an improvement in the valuation gap between buyers and sellers in 2010. (Figure 6-7)

## Előrejelzés a vevők és eladók számát illetően 2011-re, 2010-hez képest Forecast of buyers and sellers in 2011 compared to 2010

7. ábra | Figure 7



érdemes összehasonlítani a 2009-es előrejelzéssel, amikor az év elején a tanácsadók 99 százaléka alacsonyabb tranzakciós árazást jósolt, illetve az egy évvel ezelőtti előrejelzéssel, amikor a tanácsadók mindössze 44 százaléka volt elég optimista ahhoz, hogy 2010-re magasabb árakat várjon. (5. ábra)

## Reasons behind M&A 2010

On a regional basis, industry consolidation was the top driver for M&A in Europe and Asia. The seller's need for new funding to grow was No. 1 in Latin America, indicating the expanding markets in this region. In North America, it was exit due to health, which may indicate that sellers were more willing to sell based on personal circumstances than for purely business reasons.

The factors that drove M&A in 2010 (e.g., exit due to the owner's age or health and industry consolidation) will likely continue to drive M&A in 2011, say advisors. Thirty-one percent also said that "financial investors with cash in their pockets looking for new investment opportunities" will be one of the top-three drivers in 2011. Seller needing funding and business recovery helping EBITDA and valuations return to pre-crisis levels will also drive the markets this year. (Figure 8)

## Bank Financing catching up

64 percent of the IMAP advisors report that bank financing was easier to obtain in 2010 than in 2009. Moreover, more than half expect access to financing to be even easier in 2011; 38 percent expect access to be



## Több vevő és eladó a piacon

Tavaly az IMAP tanácsadói úgy látták, hogy több eladó és vevő volt a piacon, mint az azt megelőző évben. Több mint 60 százalék számolt be több eladóról a piacon 2009-hez képest és 75 százalék látott több vevőt. A tanácsadók a vevők és eladók számát tekintve további növekedésre számítanak 2011-re. Eközben az IMAP szakemberek az eladók és vevők közti árazási különbség csökkenésének voltak szemtanúi 2010-ben. (6-7. ábra)

## A fel- és kivásárlások mögötti okok 2010-ben

Regionális alapon Európában és Ázsiában az iparági konszolidáció volt a fel- és kivásárlások legfőbb mozgatórugója. Az eladók növekedéshez szükséges forrásigénye volt az elsőszámú indok Latin-Amerikában, a régió piacainak bővülését jelezve. Észak-Amerikában az „exit” legnagyobb része egészségügyi okokra volt visszavezethető, ami azt mutatja, hogy az eladók sokkal inkább személyes indokok alapján értékesítenek, mintsem tisztán üzleti megfontolások szerint.

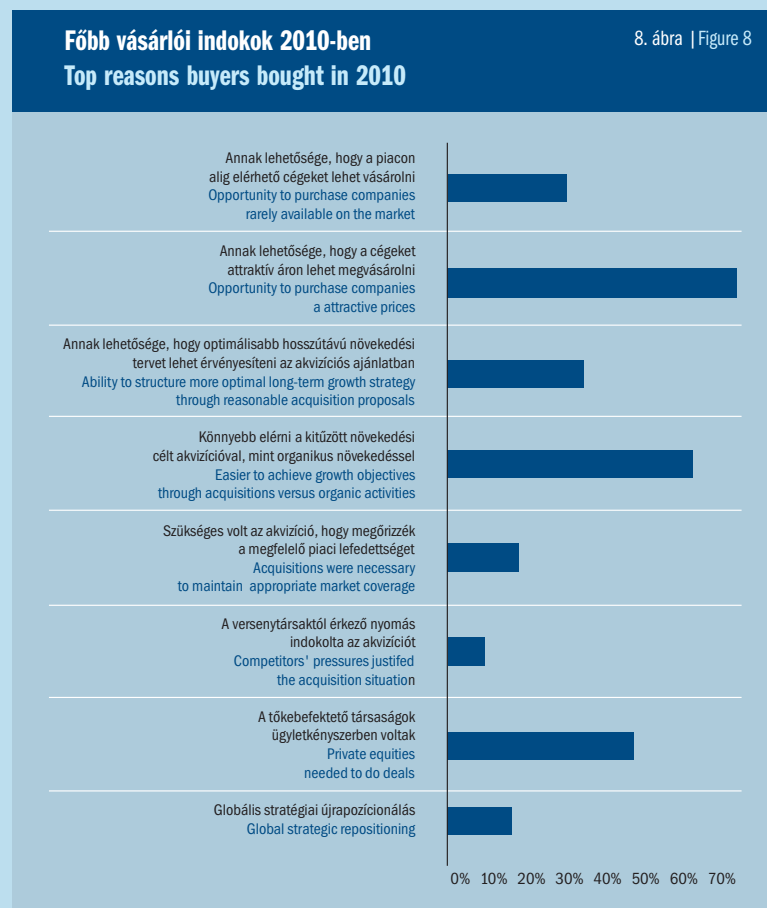
A fel- és kivásárlásokat 2010-ben mozgató főbb indokok (például az iparági konszolidáció vagy az exit kor és egészségi állapot miatt) hajtják majd a piacot 2011-ben is a tanácsadók szerint. A válaszadók 31 százaléka mondta, hogy a három legjellemzőbb cégfelvásárlást hajtó indok közé kerülhet 2011-ben az a „pénzügyi befektető, akinek készpénz halmozódott fel zsebében és ezért új befektetési lehetőségeket keres”. A forráshoz jutás szüksége és a gazdasági kilábalás, ami az EBITDA és az értékelési szorzók visszatérését segíti a válság előtti szintre, ugyancsak jól tesz majd piacnak idén. (8. ábra)

## Jön fel a banki finanszírozás

Az IMAP tanácsadóinak 64 százaléka nyilatkozott arról, hogy 2010-ben könnyebb volt banki finanszírozáshoz jutni, mint 2009-ben. Ráadásul a válaszolók több mint fele szerint 2011-ben még ennél is könnyebb lesz a finanszírozás; 38 százalék szerint a finanszírozási környezet nem változik; és csak 6 százalék gondolja azt, hogy 2011-ben nehezebbé válik a helyzet finanszírozási szempontból. Érdekes, hogy e kérdésben pesszimista véleményt megfogalmazó cégek egyike sem az észak-amerikai régióban működik.

**AZ IMAP-TANÁCSADÓK 99 SZÁZALÉKÁNAK VÉLEMÉNYE SZERINT 2011-BEN A TRANZAKCIÓS ÁRAZÁS NEM CSÖKKEN, A VÁLASZOLÓK TÖBB MINT FELE ÁREMELKEDÉSRE SZÁMÍT. NINETY-NINE PERCENT OF IMAP ADVISORS BELIEVE THAT TRANSACTION PRICING WILL NOT GO ANY LOWER IN 2011, AND MORE THAN HALF EXPECT PRICES TO RISE.**

about the same; and only about 6 percent expect access to be more difficult in 2011. Interestingly, none of those with the more pessimistic viewpoint toward financing operate in North America.



deal of the month

# ADVENTI ÁLLATELEDEL PET FOOD FOR ADVENT

Az Advent International, globális magántőke-befektető társaság megállapodott a Provimi csoporthoz tartozó Provimi Pet Foodnak (PPF), Európa vezető állateledelel és takarmány gyártójának megvételéről 188 millió eurós vállalatértéken.

Advent International, the global private equity firm, has agreed to acquire Provimi Pet Food (PPF), a leading European manufacturer of pet food and animal nutrition from Provimi Group, for an enterprise value of EUR 188 million.

A PPF a harmadik legnagyobb ügyvezetett sajátmárkás száraz és nedves állateledelel gyártó Európában, 280 viszonteladót, nagy kereskedelmi láncot szolgál ki Európa 27 piacán. A cég központja Budapesten van, az alkalmazottak száma nagyságrendileg 1000 és Európa-szerte 8 gyártóegységgel is rendelkezik. 2010-ben a vállalat 236 millió euró értékben értékesítette termékeit. Az Advent International befektetése segíti a PPF stratégiáját, ami organikus növekedésen keresztül a piaci részesedés növelésére koncentrál, új termékek és szolgáltatások kifejlesztésével, valamint új piacokon való megjelenéssel.

Mások mellett az eladót tanácsadóként az IMAP is segítette az akvizíciós során.

PPF is the third largest producer of private label wet and dry pet food in Europe, supplying approximately 280 customers, including major grocery retailers, present in 27 markets. The business, headquartered in Budapest, employs around 1,000 staff and has eight production facilities across Europe. In 2010, the company reported total sales of EUR 236 million. The investment by Advent International will support PPF's growth plans, focused on increasing its market share through organic growth, developing a new range of products and services and entry into new markets.

Among others the buyers were also advised on the purchase by IMAP.

**Advent International**  
GLOBAL PRIVATE EQUITY

Az **Advent International**,  
globális magántőke befektető társaság  
megvette 100%-ban a

**PROVIMI**  
PET FOOD

**Provimi Pet Foodot**,  
Európa egyik vezető, magyarországi központú  
állateledelel és takarmány gyártó vállalatát  
188 millió euróért.

Mások mellett az eladót tanácsadóként az  
akvizíciós során az IMAP is segítette.

**IMAP**

emelkedő **cégetérték**et kíván **Préda István**

© **cégetérték**level Cégeladási, -értékelési, -felvásárlási és tőkebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbefektetőknek. Megjelenik évente tízszer.  
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](mailto: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) Publisher: István Préda, Managing Partner Editor: Ágoston Dombi

**IMAP**





## ENIAC COMPUTING VÁLLALATIRÁNYÍTÁS KÖNNYEDÉN

### ENIAC Computing

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

**CROSS-BORDER M&A** requires local knowledge and experience. IMAP advisors located around the world have successfully completed thousands of M&A transactions. Let IMAP help you with your M&A project in 2011.



For more information or to find the IMAP office nearest you, visit [www.imap.com](http://www.imap.com)



**IMAP** is a leading global mergers and acquisitions advisory organization. Formed in 1973, IMAP is the world's most established and experienced middle-market M&A organization. It provides creative solutions for M&A through a partnership of hand-selected independent offices.

IMAP has successfully completed more than 2,000 transactions in the last 10 years; and in the last five years, there has been a 30 percent rise in the percentage of IMAP-completed transactions that involve a buyer and seller from different countries.

In 2010, IMAP ranked fourth in the world in closed transactions valued up to \$200 million USD. Working together to create strategic solutions, IMAP advisors closed 184 transactions in 2010 with an aggregate transaction value of more than \$11 billion USD.

## WORLDWIDE RANKINGS

2008	2009	2010
KPMG	KPMG	KPMG*
PWC	PWC	PWC*
Deloitte	Ernst & Young	Deloitte
Ernst & Young	Deloitte	<b>IMAP</b>
Rothschild	Rothschild	Ernst & Young
<b>IMAP</b>	<b>IMAP</b>	Rothschild
Citi	Lazard	Lazard
UBS	Credit Suisse	Houlihan Lokey

\*Tie

Rankings are based on Thomson Reuters League Tables that included announced transactions valued under \$100 million. Thomson Reuters League Tables are based upon a single set of globally consistent criteria, submission guidelines, transaction classifications and eligibility rules, allowing interested parties to accurately analyze transactions from around the world.