



IMAP MB Partners

9. ÉVFOLYAM 73. SZÁM

2014

OKTÓBER-NOVEMBER

AMIKOR KORÁBBAN
KELLETT VOLNA ELADNI
EARN-OUT LEHETŐSÉGEK
ADÓTERVEZÉS CÉGELADÁS ESETÉN
A PUDING PRÓBÁJA
IMAP PARTNERTALÁLKOZÓ TOKIÓBAN
KIVONULÁS, TERJESZKEDÉS
HOLLAND ETIKETT A TÁVOL-KELETEN

cégérték

CÉGELADÁS
TŐKEBEVONÁS
FELVÁSÁRLÁS

© cégérték Cégeladási, -értékelési, -felvásárlási és tőkebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbe-fektetőknek. | Kiadja az IMAP MB Partners.
Felelős kiadó: IMAP MB Consult Kft. | Postacím: 1051 Budapest, József Attila utca 1. Telefon: 06 1 336 2010 | Email: cegertek@imap.hu

AZ ELADÁS IDŐZÍTÉSE



AZ ELADÁS IDŐZÍTÉSE

CÉGET ELADNI LÁTSZÓLAG KÖNNYŰ. AKI AZONBAN MÁR PRÓBÁLTA EZT, AZ TUDJA, HOGY MINDEZ CSAK ÁRON ALUL EGYSZERŰ. VALÓDI ÉRTÉKÉN KIFEJEZETTEN NEHÉZ EGY TÁRSASÁGOT ÉRTÉKESÍTENI. KÜLÖNÖSEN AKKOR, HA A SZÓBAN FORGÓ VÁLLALAT MAGYARORSZÁGON, EGY A KÜLFÖLDI VEVŐK ÁLTAL KÜLÖNÖSEN KOCKÁZATOSNAK ÍTÉLT ORSZÁGBAN TALÁLHATÓ.

Ezért is olyan fontos, hogy az jövőbeli eladó legalább azokat a dolgokat csinálja a lehető legkörülményesebben, amelyekre közvetlen befolyással van. Ilyen, az eladó által befolyásolt tényező az időzítés. Ennek jelentőségét egyszerűen nem lehet túlbecsülni.

A tőzsdei cégek esetében világosan látható, hogy pusztán a befektetői hangulat és érzékelés változása milyen óriási hatással van a vállalat piaci értékére. Ugyanaz a jövedelemtermelő-képesség még ugyanabban az országban is rettentően különböző értékelést jelent attól függően, hogy a befektetők általában véve optimisták vagy pesszimisták. A tőzsdén kívüli cégek értékelése hasonló hullámvásznak van kitéve, csak az alacsony láthatóság miatt ezt nem láthatjuk olyan élesen, mint a tőzsdén jegyzett társaiknál.

Ennél is fontosabb azonban az időzítés és a vállalati teljesítmény viszonya. Triviálisnak tűnik, hogy egy céget akkor érdemes eladni, amikor a lehető legjobban teljesít. Bármilyen egyértelmű is ezt a tétel, annyira nehéz betartani. Az MB Partners hosszú praxisában rengeteg olyan eset volt és van ma is, ahol a tulajdonos „a csúcson túl” próbálja értékesíteni cégét, de árelvárásai a csúcsteljesítményen alapulnak. Mindez olyan gyakran történik meg, hogy nem lehet egyszerűen a véletlen számlájára írni. Tapasztalatunk szerint a jelenség mögött legalább három fő mozgatórugó húzódik meg.

Az első a csúcson történő értékesítés vágya. A tulajdonos rendszerint mindaddig nem gondol komolyan az eladásra, amíg bízik a cége növekedésében. Amíg a következő év lényegesen jobbnak ígérkezik, mint az idej, egyszerűen pénzkidobásnak tűnik, hogy a profitemelkedést a vevő arassa le. Amivel azonban ez a gondolatmenet nem számol, az az eladási folyamat hossza. Az MB Partners hosszú története során még nem találkozott olyan esettel, ahol egy nem alulárzott céget 6 hónapnál gyorsabban el lehetett volna adni. Ráadásul még a fél év is rendkívül gyorsnak számít, és az eladási folyamat, különösen a mostanihoz hasonló kedvezőtlen befektetési klíma mellett, könnyen elhúzódhat egy vagy akár két évig is. Ha ez az óra a vállalati teljesítmény csúcsán kezd el ketyegni, akkor egy év múlva jó esetben egy stagnáló, rosszabb esetben egy hanyatló cég kerül eladásra. Továbbá a vevő mindig előre tekint. Nem az fogja érdekelni, hogy mi volt tavaly vagy mi történik az idén, hanem hogy mi várható két vagy

három év múlva. Ebből a szempontból az utolsó év dinamikája meghatározó fontosságú a vevők benyomásai szempontjából.

A második mozgatórugó az eladó hamis érték-érzékelése. Rengeteg olyan ügyféllel találkozunk, akik számára a cég valaha elért vagy elérni vélt maximális értéke a reális cégérték. Ha a társaság nyeresége története során akárcsak egyszer is elérte az egymillió eurót, akkor sok tulajdonos szerint az az érték egyszerűen benne van a cégben. Különösen igaz ez akkor, ha ez az eredmény a tavalyi. Probléma ebből akkor keletkezik, ha az idej, illetve a jövő évi teljesítmény meg sem közelíti ezt az értéket. Ehhez kapcsolódik a harmadik mozgatórugó, az eladó- és a vevő eltérő kockázatterzékelése. Az eladó elsősorban a jó jeleket látja a céggel kapcsolatban, míg a vevő főleg a kockázatokat. Ha a vállalati teljesítmény az eladási folyamat során romlani kezd, akkor a vevő azonnal a legrosszabbra gondol és jelentős romlást fog a jövőre kivetíteni. Ő is tudja ugyanis, hogy az eladó a csúcson akar kiszállni.

Összességében tehát kevés rosszabb dolog történhet egy eladóval, mint amikor az eladási folyamat évében romlani kezd a társaság teljesítménye. Ez az esetek többségében a tranzakció meghiúsulását eredményezi. Hogyan lehet elkerülni ezt a malőrt? Meg kell próbálni még a csúcs előtt kiszállni. Bármilyen ijesztően is hangzik elsőre, az eladó az esetek többségében akkor jár a legjobban, ha a társaság teljesítményében van még egy kis tartalék. Ekkor ugyanis még az esetleg elhúzódó eladási folyamat során is végig javuló teljesítményt demonstrálhat. Ez egyrészt nagyban javítja az értékelési szorzószámokkal kapcsolatos tárgyalási pozíciót, másrészt drámaian megnöveli a tranzakció lezárásának valószínűségét.

Mint minden esetben, az MB Partners az időzítések kapcsán is nagyon szívesen konzultál bármely érdeklődő vállalkozóval, hogy optimalizálni lehessen a cége értékesítésének időpontját.



ORBÁN KRISZTIÁN
ÜGYVEZETŐ
IMAP MB PARTNERS
KRISZTIAN.ORBAN@IMAP.HU

ESETTANULMÁNYOK

AMIKOR KORÁBBAN KELLETT VOLNA ELADNI

„Milyen jó lett volna már sokkal korábban elkezdni az eladási folyamatot!” „Milyen jó lett volna elfogadni az előző ajánlatot!”

Ez az a két mondat, amit mi, mint vállalatok eladásában közreműködő szakemberek, sajnos a kellenél többször hallunk. És nem csak azért vagyunk szomorúak, mert ilyenkor mi sem járunk jól. Természetesen, ez sem jó. Az sokkal fájdalmasabb, ha mindez azért történik meg, mert a cég végeredményben sokkal rosszabb állapotba kerül, mint ahogy állt akkor, amikor a tulajdonos úgy döntött, hogy egy folyamatot nem indít el, vagy amikor arra jutott, hogy egy ajánlatot nem fogad el. Cikkünkben öt ilyen esetet mutatunk be – az esetek a közép-kelet-európai IMAP hálózathoz való gyűjtés eredményei. Így még ha hasonlíthatnak is egyes, általunk lefolytatott projektekhez és azok eredményeihez, ezek a hasonlóságok csak véletlenszerűek; az alább leírt esetek nem konkrét saját projektjeink leírásai.

1. A mindig eggyel később lépő tulajdonos esete

Egy üzleti partnerünkől származó történet. A tulajdonos cége eladására szánta el magát. Stratégiai befektetővel kezdett tárgyalni. A tulajdonos az első, a tanácsadó által inkább reálisnak tartott árat nagyon alacsonynak vélte. Ekkor azonban a cég sorsa rosszra fordult – valójában előre látható nehézségek következtek be. A tulajdonos gyorsan visszatért a befektetőhöz és megpróbálta a korábbi ajánlat elfogadásával újraindítani a folyamatot. Ekkor a befektető már alacsonyabb árat adott, amit a tulajdonos megint nem fogadott

el. Végül, amikor a cég pénzügyei rosszra fordultak, ismét el akarta fogadni a legutóbbi árat – de addigra a befektető megint csökkentett az ajánlatán. A tulajdonos és a befektetőjelölt ezt négy körben játszotta el – végül a cég olyan rossz helyzetbe került, hogy felszámolási eljárás során megszűnt.

2. A nemzetközi trendeket figyelmen kívül hagyó tulajdonos esete

Horvát kollégáinktól származó történet. A tulajdonos ebben az esetben is elindított egy folyamatot cége eladására. A stratégiai befektetőtől érkező ajánlatot nem fogadta el, alacsonynak tartotta. Eközben nemzetközi szinten az iparág úgy átrendeződött, hogy a cég elvesztette növekedési lehetőségét, sőt, hazai piacának is nagy részét. Végül a tulajdonosnak az eredetileg ajánlott ár 30 százalékkért sikerült cégétől megszabadulnia.

3. Cégét már átlátni képtelen cégtulajdonos esete

Cseh kollégáink mesélték, hogy egyik ügyfelük, jóval 70 év fölött döntött cégének eladása mellett. A folyamat januárban indult, amikor a társaság már elvileg tisztában volt az előző évi eredményeivel. A tárgyalások elkezdődtek egy pénzügyi befektetővel. A tárgyalások közepette derült ki, hogy a tulajdonos már nem látta jól át cégének működését és a menedzsment hibái miatt az EBITDA 50 százalékkal elmaradt az előre jelzettől. Mivel a tulajdonos egészségi állapota folyamatosan romlott, nem volt lehetőség a folyamat elhalasztására és a csorba

kiköszörülésére – így a tulajdonosnak be kellett érnie egy 50 százalékkal csökkentett üzletértékkel.

4. A döntésképtelen tulajdonos esete

Azt is horvát kollégáink mesélték, hogy egyik ügyfelük olyan soká húzta a cégeladási folyamatot, hogy mire elszánta volna magát a döntésre, a finanszírozási lehetőségek úgy beszűkültek, hogy a vevő képtelen volt a tranzakció végrehajtására. Mindez úgy történt, hogy tanácsadó kollégáink kifejezetten figyelmeztették az eladót arra, hogy a vevőnek mindenképpen szüksége van bankfinanszírozásra és hogy a finanszírozási ablak, melyben a vevő akvizíciós hitelt kaphat, a már kezében lévő indikatív ajánlat ellenére is szűkös.

5. A hurrá-optimista tulajdonos esete

Egy cégeladási projekt során, amikor mi a vevőt képviseltük, történt a következő eset. Az eladó cég pénzügyi teljesítménye jelentősen esett. A tulajdonos azonban ragaszkodott ahhoz, hogy a cége többet ér, mint az adott évi teljesítménye alapján az látszik, és jelentős prémiumot akart érvényesíteni az árazásban. Ezt a vevő nem volt hajlandó elfogadni, arra hivatkozva, hogy nem hisz a cég teljesítményének javulásában. És sajnos neki lett igaza. A cég valóban nem tudta jelentősen megjavítani teljesítményét, az iparági trendek sem segítettek – így végeredményben a pénzügyek sem jöttek rendbe és a vevő is elállt korábbi szándékától.

Mi a tanulság mindebből?

Szerintünk az, hogy nagyon fontos, hogy az eladók a lehetőségekhez képest minél többet kapjanak cégükért egy eladási folyamat során. Ugyanakkor a realitásokat a cég teljesítményével és annak jövőbeli alakulásával kapcsolatban; az iparági és általános gazdasági tényezőket és a tulajdonos személyes kapacitását a cég ügyeinek továbbvitelében és növekedése menedzselésével kapcsolatban nem szabad figyelmen kívül hagyni.



SZENDRŐI GÁBOR
PARTNER
IMAP MB PARTNERS
GABOR.SZENDROI@IMAP.HU

AZ EARN-OUT KONSTRUKCIÓKBAN REJLŐ LEHETŐSÉGEK

A VÉTELÁR EGY RÉSZÉNEK TELJESÍTMÉNYMUTATÓK ELÉRÉSÉHEZ KÖTÖTT UTÓLAGOS KIFIZETÉSE CSÖKKENTHETI A VEVŐ ÉS ELADÓ VÉTELÁRRA VONATKOZÓ ELKÉPZELÉSEI KÖZTI SZAKADÉKOT

A vállalatfelvásárlási tranzakciók során gyakran előfordul, hogy **az eladó és a vevő vételárat illető elképzelései távol állnak egymástól**, mivel a tulajdonos értékeesebbnek látja a társaságát és jóval kedvezőbb jövőbeli növekedési pályát remél, mint a potenciális vevő. Az eladó és vevő várakozásai közti szakadék áthidalására és a kockázatok mérséklésére alkalmazzák az úgynevezett **earn-out vagy utólagos kifizetési konstrukciót**. Az earn-out során a vételár egy részének kifizetésére a tranzakció végrehajtása utáni időszakban kerül sor, ha a társaság **bizonyos előre meghatározott teljesítménymutatókat elér**. Az earn-out konstrukciók esetében gyakori, hogy a korábbi tulajdonos tovább folytatja a társaság vezetését, így továbbra is közvetlen hatása lehet a társaság jövőbeli teljesítményére.

Az earn-out tranzakciókban számos potenciális előny és kockázat is rejlik, mind az eladó, mind a vevő számára.

- **Az eladó számára** az utólagos kifizetési konstrukciók legfontosabb előnye, hogy lehetőséget biztosít, hogy az általa reálisnak tartott vételárat megkapja (bár nem azonnal, hanem időben „eltolva”), miközben a menedzsmentben továbbra is részt vehet és befolyással lehet a társaság működésére. Különösen fontossá válik ez a szempont olyan időszakokban, amikor egy-egy

tranzakció iránt kevés érdeklődő van és nincs arra esély, hogy a vevők versenye feljebb hajtja a vételárat, vagy amikor az eladó tulajdonos jobban bízik a jövőbeli növekedésben, eredményben.

- **A vevő számára** egy ilyen típusú megállapodás jelentősen csökkenti annak kockázatát, hogy túlárazott tranzakcióra kerüljön sor, ugyanakkor biztosítja azt is, hogy az eladó továbbra is érdekelt maradjon a társaság eredményes működésében. Nem elhanyagolható az a szempont sem, hogy a tulajdonosváltás gördülékenyebben mehet végbe a szervezetben, hiszen az előző tulajdonos továbbra is aktív szerepet vállal a menedzsmentben.

Earn-out megállapodásnál nagyon fontos, hogy a kitűzött teljesítménymutatók reális várakozásokon alapuljanak és az eladó pontosan tisztában legyen azzal, hogy az utólagos kifizetésre nem kerül sor, ha a kitűzött cél nem teljesül. Az eladó vállalja így annak kockázatát is, hogy bármilyen előre nem látható esemény a vételár egy részének elvesztését eredményezi számára.

Gondoljunk csak a 2009-es pénzügyi válságra, ami előre nem várható módon és gyakran nagyon nagy mértékben rontotta a társaságok eredményességét.

Természetesen van arra is mód, hogy az earn-out megállapodásról szóló szerződés külön kezelje az előre nem látható, vis maior eseteket és megossa a kockázatot a vevő és eladó között, azonban ezek utólagos érvényesítése bonyolult lehet.

Három fontos területre kell fókuszálni a feleknek earn-out struktúrák kialakításánál:

- I. A pénzügyi (vagy nem pénzügyi) **mutató közös definiálása** és a mutató **mérhetőségének** közös kidolgozása és ezzel a halasztott kifizetés **struktúrájának kialakítása**;
- II. Az earn-out **időszak hossza**;
- III. A vevő és eladó szerződés szerinti **védelme**.

- I. **Pénzügyi (vagy nem pénzügyi) mutató közös definiálása és a mutató mérhetőségének közös kidolgozása.** Lényeges szempont, hogy a felek **milyen mutató alakulásához kötik a jövőbeli kifizetést.**
 - Általában az **eladónak** az az érdeke, hogy a társaság mindennapi működése által legkevésbé befolyásolt mutató legyen a jövőbeli kifizetés alapja, például a nettó értékesítés alakulása.
 - Ezzel szemben a **vevő** azt részesíti előnyben, ha minden költséget figyelembe vesznek és a kimutatott üzemi eredmény vagy nettó eredmény (mérleg szerinti eredmény) a meghatározó.
 - **Rendszerint a köztes, EBITDA mutató** (üzemi eredmény és értékcsökkenés összege) alakulásához kötik az earn-out megállapodások kifizetéseit. Ez mutatja meg a társaság alaptevékenységének operatív nyereségét.
 - Természetesen a két fél **megállapodása alapján bármilyen egyedi** mutatóhoz vagy feltételhez lehet kötni az utólagos kifizetést. Így léteznek nem pénzügyi mutatók is: új termék bevezetés, eladott termék darabszáma/volumene, új vevő akvizíciók száma, stb.
 - Fontos, hogy a mutató **mérhetősége könnyen kivitelezhető** legyen és ne legyen könnyen manipulálható. Ugyanakkor mindkét fél érdeke, hogy ellenőrizhesse a mutatókat: itt hangsúlyos a számviteli könyvelések pontossága és annak betartatása és revíziója.

II. Earn-out időszak hossza;

- ez teljesen változó, de a gyakorlat alapján, 0,5–3 évet lehet valószínűsíteni, amiben általában a felek megegyeznek. A két szélsőérték mögöttes oka az, hogy azért ne legyen túl rövid, hogy az eladók ténylegesen érdekeltek legyenek a jövőbeli teljesítmény elérésében, de túl hosszú időszak se legyen, mert azt már az eladók nem tartják fenntarthatónak vagy elfogadhatónak.

III. vevő és eladó szerződés szerinti védelme;

- Eladók:
 - problémát okozhat az utólagos kifizetési megállapodásoknál az is, hogy noha a **korábbi tulajdonosnak** továbbra is marad ráhatása a társaság működésére, az **már nem teljes mértékben az ő irányítása alatt áll, így a kitűzött eredmények elérését is csak részben tudja befolyásolni.** Ezért az eladók szerződésben próbálják az úgynevezett „védelmi kovanenseket” fogantatosítani:
 - a társaságnak a korábbi üzleti tevékenységétől nem lehet eltérnie.
 - komoly vétőjogok kikötése carving-out, és egyéb eladások tiltása tekintetében.
 - teljes körű jogosultság a pénzügyi, operatív stb. területek betekintésébe.
 - halasztott vételár rész „escrow” számlán való elhelyezése.
- Vevők:
 - Az új tulajdonos pedig természetes módon nem szeretne teljes mértékben lemondani a társaság vezetéséről az earn-out periódus alatt.
 - a garanciális és szavatossági vállalásokhoz köthető kifizetéseket minél kevésbé korlátozzák a halasztott vételár összegéig.
 - jövőbeli kifizetés feltétele az eladó által prezentált üzleti tervben tett vállalások teljesítése (azon belül főbb sávos számokhoz: nettó értékesítési bevétel, EBITDA stb.).

Meg kell találni tehát az együttműködésnek azon formáját, ami még mind a vevő, mind az eladó számára elfogadható kockázatot jelent. Látható tehát, hogy az earn-out megállapodások számos buktatót rejtegethetnek, ezért különösen fontos a megfelelő tanácsadói és jogi segítség igénybevétele.



DELIKÁT ZSUZSA
KUTATÁSI VEZETŐ
ORIENTS IM
ZSUZSA.DELIKAT@
ORIENTSIM.COM



ALMÁSI LEVENTE
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ
IMAP MB PARTNERS
LEVENTE.ALMASI@IMAP.HU



A BDO MAGYARORSZÁG SZEMSZÖGÉBŐL

ADÓTERVEZÉS CÉGELADÁS ESETÉN

EGY CÉGELADÁSI FOLYAMAT SZÁMOS SZAKMAI ÉS EMBERI TÉNYEZŐ MENTÉN TÖRTÉNIK, AMELYEKRE CÉLSZERŰ IDŐBEN GONDOLNI ÉS MEGFELELŐEN FELKÉSZÜLNI.

A felkészülési feladatok közé tartoznak az adótervezési kérdések is, amelyek során elsődlegesen az alábbi kérdések kerülnek adójogi szempontból egyeztetésre:

- Ki értékesít? (társaság vagy magánszemély)
- Mit értékesítünk? (céget vagy eszközöket)
- Mi az ellenérték? (pénz vagy beszámítás)

Az adótervezés során – az egyes jövedelem- és tranzakciós adók hatásainak tételes felmérése mellett – elsődlegesen az általános adóeljárási szabályok mentén járunk el, amelyeket az Adózás rendjéről szóló 2003. évi XCII. tv foglal össze. Ezek közül az alábbi

általános alapelveknek van kiemelt jelentősége az adótervezési munka során:

- **Rendeltetésszerű joggyakorlás:**

Nem minősül rendeltetésszerű joggyakorlásnak az olyan szerződés vagy jogügylet, amelynek célja az adótörvényben foglalt rendelkezések megkerülése. **Gyakorlati jelentése:** jelentős gazdasági előnyöket is jelentenie kell egy adótervezési modellnek, mert ezek hiányában a kizárólag adójogi célokra készült megoldások – nem minősülnek rendeltetésszerűnek adójogi szempontból, azaz figyelmen kívül hagyhatók.

- **Tartalom elsődlegessége a formával szemben:**

Szerződést, ügyletet és más hasonló cselekményeket valódi tartalmuk szerint kell minősíteni adójogi szempontból.

Gyakorlati jelentése: elsődlegesen a szerződések fogalmazása meghatározó, de amennyiben azok „valódi” tartalma ettől eltér, úgy ez utóbbi kerül (kizárólag) adójogi szempontból figyelembe vételre.

- **Nem független felek közötti megállapodások:**

Szokásos piaci ártól eltérő szerződési feltételeket alkalmazó kapcsolt vállalkozások ügyleteit adózási szempontból a szokásos piaci érték, ár alapul vételével kell minősíteni.

Gyakorlati jelentése: ilyen ügyleteknél ún. transzfer ár dokumentáció elkészítése válik szükségessé, amelyek pontosan bemutatja az adóhatóság felé, hogy a kialakított feltételek megfelelnek a független felek között elérhető szokásos piaci feltételeknek.

A fenti alapelvek betartásával elvégzett adótervezés nagy biztonsággal védhető egy későbbi adóvizsgálat során is. Amennyiben az első három kérdésre (ki – mit – mennyiért) egyértelmű a válasz, úgy az adótervezés első érdemi lépése a tranzakció során felmerülő adók összegyűjtése.

Milyen adókat érinthet az adott cégértékesítési tranzakció?

Általánosságban jövedelemadók (TAO, SZJA) majdnem mindig felmerülnek, forgalmi típusú adók elsődlegesen az üzlet jellegétől függően (üzletrész vagy eszközök kerülnek eladásra) alkalmazandók (pl. ÁFA, illetékek), míg egyéb adók helytől és iparágtól függően merülnek fel. A témakör bonyolultságát az a tény is mutatja, hogy jelenleg több mint 50 adó és járulékfajta van hatályban Magyarországon és ezekből általában min. 4-5 adófajta ténylegesen fel is merül egy tranzakció során. A kérdéskör bonyolultságát tovább növeli, amennyiben nemzetközi adózási kérdések is felmerülnek.

Néhány gyakorlati hazai példa cégértékesítés kapcsán:

- **TAO – bejelentett részesedés adókedvezménye**

Amennyiben az értékesíteni kívánt üzletrész megfelel ennek a kedvezmény típus feltételeinek (olyan üzletrész kerül eladásra, amely legalább 10 %-os részesedést jelent, amelyet a korábbi szerzést

követő 75 napon belül a társaság az adóhatóság felé bejelentett majd azt követően legalább egy évig tartotta az eszközei között), úgy az elért árfolyamnyereség adómentes.

- **SZJA – kedvezményezett részesedéscsere adókedvezménye**

Amennyiben a tranzakció megfelel az ún. kedvezményezett részesedéscsere fogalmának (az eladott üzletrészért a magánszemély egy másik részesedést kap minimális kifizetés mellett), úgy a kapott üzletrészek erejéig szerzett jövedelem adómentes.

- **ÁFA – üzletrészek eladásának adómentessége**

Üzletrészek értékesítése általánosságban ÁFA-mentes (ezzel összhangban levonási korlátok is megjelennek), míg az ÁFA-mentesség bizonyos értékesítési formák esetén elérhető.

A fenti példákon túlmenően számos egyedi adómentesítési vagy adó halasztási megoldás alakítható ki feltéve, hogy azok valódi gazdasági tartalma is megalapozott. Ennek alapján elmondható, hogy egy megfelelően előkészített cégértékesítési tranzakció adójogi szempontból is jól optimalizálható, azaz a kapcsolódó adóterhek jelentősen csökkenthetők. Ennek elérése gyakran nem könnyű, de annál izgalmasabb feladat, amely sok türelmet és odafigyelést igényel mind megbízói, mind adótanácsadói oldalról.

Végül néhány gyakorlati tanács adótervezési munkákhoz:

- Lezárt tranzakciót már nem lehet tervezni, legfeljebb korrigálni.
- Sokszor a tanácsadó díj lényegesen olcsóbb, mint a nem átgondolt adóterhek.
- Nemzetközi megoldások nemzetközi készségeket igényelnek.
- A legjobb megoldások szakmai viták során alakulnak ki.



GERENDY ZOLTÁN
ÜGYVEZETŐ,
VEZETŐ PARTNER,
ADÓTANÁCSADÓ PARTNER
BDO MAGYARORSZÁG
WWW.BDO.HU

HORVÁTH GERGELY – LENDVAI ANDRÁS

A PUDING PRÓBÁJA EARN-OUT MEGÁLLAPODÁSOK

A CÉGFELVÁSÁRLÁSOK, GONDOS ÁTVILÁGÍTÁS ÉS ÁRAZÁS ESETÉN IS, REJTHETNEK OLYAN A VEVŐ ÁLTAL ELŐRE NEM FELMÉRHETŐ, ELSŐSORBAN ÜZLETI JELLEGŰ KOCKÁZATOKAT, AMI MIATT A VEVŐ A VÉTELÁR MEGHATÁROZOTT RÉSZÉT CSAK KÉSLELTETETT MÓDON, A CÉG FELVÁSÁRLÁSÁT KÖVETŐ TELJESÍTMÉNYE ALAPJÁN SZERETNÉ KIFIZETNI. KONSZOLIDÁLT PIACI KÖRÜLMÉNYEK KÖZÖTT AZ ILYEN AJÁNLAT ÁLTALÁBAN AKKOR INDOKOLT ÉS ELFOGADHATÓ, HA A CÉLTÁRSASÁG PIACÁN EZ SZOKÁSOS, VAGY HA A CÉLTÁRSASÁG NEM RENDELKEZIK HOSSZABB TÁVRA VISSZAMENŐ, MEGBÍZHATÓ PÉNZÜGYI ADATOKKAL. A MAGYAR PIACON AZ EARN-OUT ALKALMAZÁSÁT A BIZONYTALAN PIACI KÖRNYEZET ÉS AZ EZZEL ÖSSZEFÜGGŐ KOCKÁZATOK IS ÖSZTÖNZIK.

A következőkben röviden ismertetjük az earn-out megállapodás főbb kérdéseit: a pénzügyi mutató alapját és meghatározásának módszerét, az eladó közreműködését a társaság irányításában, az eladót védő mechanizmusokat, vitarendezést és az általános adójogi szempontokat.

Az earn-out alapja és számítása

Az earn-out megállapodás alapján a céltársaság eladója késleltetett kifizetésre, vételár-kiegészítésre jogosult az eladótól, ha a céltársaság jövőbeli teljesítménye megfelel a tranzakciós szerződésben meghatározott elvárásnak. A vevő a vételár egy bizonyos részét csak akkor fizeti meg, ha a céltársaság a zárást követő időben bizonyítja, hogy képes hozni az árazást megalapozó historikus eredményeket. Alapesetben az earn-out kifizetését a céltársaságnak a tranzakció zárást követő két-három évben elért eredménye, vagy egyéb, a vevő szempontjából kiemelt fontosságú pénzügyi mutatója (árbevétel, forgalom meghatározott ügyfelekkel, nettó eszközérték stb.) alapozza meg. A felek viszonya tranzakciót megelőző időszakon alapuló vételár-meghatározáshoz hasonlít: a vevő a kiválasztott pénzügyi mutató alacsonyabb szinten tartásában, a vevő pedig minél magasabb

összegű megállapításában érdekelt. Lényeges különbség azonban, hogy az earn-out a tranzakció zárását követő időszakra vonatkozik, amikor már a vevő kerül irányító pozícióba a céltársaságban, azaz e feltétel teljesítésére az eladónak már nincs vagy csak korlátozott ráhatása van.

A pénzügyi mutató kiszámításának módszerét – hasonlóan az árazás alapját képező, a zárómérlegbeli (pl. EBITDA) mutatókhoz – a tranzakciós szerződésben kell rendezni. A számításánál abból indulunk ki, hogy az eladás időpontjához képest változatlan, de legalábbis a mutatót kedvezőtlen irányba nem befolyásoló feltételek alapján számítva, a céltársaság hozta-e az elvárt eredményt. A problémás tételek számviteli értékelése és az alkalmazott számviteli politika a vételár meghatározásához a zárást megelőzően használt (jellemzően a céltársaságnál alkalmazott) módszert követik. A vevő illetve a céltársaság zárást követő döntéseit és az ebből fakadó, az eredményt befolyásoló körülményeket ki kell szűrni. A legfontosabb ilyen körülmények a következők: az egyszeri tételek kezelése, a tranzakciót követő szinergia-hatások (pl. adminisztráció összevonása, a méretgazdaságosságból fakadó alacsonyabb bérleti díj, a megnőtt méretből fakadó előnyösebb beszerzési

költségek) és a céltársaság zárást követő befektetéseinek (üzembővítés, a céltársaság által végrehajtott akvizíciók) kiszűrése. Speciális eset – hosszabb earn-out periódus esetén – a céltársaság vevő általi értékesítése, amit egyösszegű kifizetéshez, a teljes earn-out kifizetéséhez, esetleg az eladó elővásárlási jogának kikötéséhez szokás hozzárendelni. Ezeket az alapkérdéseket a tranzakciós szerződésben érdemes végiggondolni és rendezni.

Az eladót védő kikötések

Az eladó a zárást követően – még abban az esetben is, ha az eladó alkalmazottként, tanácsadóként egy ideig még a céltársaságnál marad – részben vagy egészben elveszti a céltársaság feletti kontrollt. Annak érdekében, hogy a vevő az ellenőrzési jogát ne használhassa fel az earn-out alapjának csökkentésére, a tranzakciós szerződésben részletes védelmi rendszert kell kialakítani a céltársaság működésére vonatkozóan. A vevő az earn-out időszakra vállalja, hogy nem változtat a céltársaság tevékenységén, folytatja a normál üzletmenetet, ésszerűen törekszik a lehető legjobb eredmény elérésére, nem vagy korlátozottan fizet menedzsment-díjat, vesz föl jelentős hitelt, vagy rendel el osztalék-kifizetést. Amennyiben az eladó az earn-out időszakban folytatja a munkát a céltársaságnál, úgy e döntések ellenőrzésére, jóváhagyására a céltársaság létesítő okiratába beépített mechanizmusok is beépíthetők. Ilyenkor a vevő oldaláról gyakori elvárás, hogy – tekintettel arra, hogy az eladó működése gyakran vezet feszültségekhez – az earn-out keveredjen a pénzügyi mutató teljesítése mellett, az eladó közreműködésének premizálásával. Az ilyen helyzetekre szokás beépíteni a tranzakciós, vagy az eladó megbízási szerződésébe az ún. „good leaver/bad leaver” klauzulákat, vagyis azt a kikötést, ami attól teszi függővé a teljes earn-out kifizetését, hogy az eladó milyen módon szüneti meg a céltársasággal fennálló jogviszonyát (pl. kevesebb earn-out jár, ha rendkívüli felmondással, lényeges szerződésszegés, vagy céltársaság fizetési képtelensége miatt szűnik meg az együttműködés).

Vitarendezés

Az earn-out kalkuláció megállapítására a zárómérlegre alapított vételár-meghatározáshoz hasonló, határidőkhöz kötött vitarendezési mechanizmust érdemes használni a tranzakciós szerződésben. Az earn-outot és az arra vonatkozó számítást a vevő tanácsadója vagy könyvvizsgálója készíti el, majd az eladónak lehetősége van a számítás felülvizsgálatára és vitatására. Ha a felek nem tudnak megegyezni a számítás módjában illetve eredményében, külső független szakértő (általában egy független könyvvizsgáló cég) megbízásában állapodnak meg.

Adó

Az earn-out kifizetés jogímet és megszővegezését adótanácsadóval együtt kell meghatározni, mert az earn-out adóhatása jelentősen eltérhet attól függően, hogy az eladó magánszemély vagy társaság, és hogy a vételár eredményszemléletben az eladáskor már adóalapot képez, vagy csak a (lehetőleg jövőbeli és bizonytalan) feltételek bekövetkeztekor jelentkezik az eladó oldalán.

Összefoglalás

Az earn-out megállapodások esetről-esetre változnak. Az előző szempontok – és az adott tranzakcióban felmerülő speciális elvárások – minden esetben részletesen végiggondolandók mind eladói, mind vevői oldalon. Az earn-out jelentős kedvezmény a vevőnek, hiszen a vételár egy részét időben késleltetve, jóval alacsonyabb kockázattal vállalja. Nem hagyható figyelmen kívül, hogy bár a felek a polgári jog általános szabályai alapján, külön szerződéses kikötés nélkül is kötelesek jóhiszeműen és együttműködve eljárni, az earn-out megállapodás részletes kidolgozása teremt meg azt a szilárd alapot, hogy a vevő vételár csökkentésre és az eladó vételár növelésre irányuló érdekei megfelelő korlátok között érvényesüljenek a zárást követő, jövőbeli időszakban.



HORVÁTH GERGELY
ÜGYVÉD
LENDVAI ÉS TÁRSAI
ÜGYVÉDI TÁRSULÁS
GERGELY.HORVATH@
LENDVAIPARTNERS.COM



LENDVAI ANDRÁS
PARTNER
LENDVAI ÉS TÁRSAI
ÜGYVÉDI TÁRSULÁS
ANDRAS.LENDVAI@
LENDVAIPARTNERS.COM



IMAP PARTNERTALÁLKOZÓ TOKIÓBAN

OKTÓBER KÖZEPÉN AZ IMAP PARTNERTALÁLKOZÓT TARTOTT JAPÁN FŐVÁROSÁBAN, TOKIÓBAN, MELYEN AZ MB PARTNERS-T SZENDRŐI GÁBOR TULAJDONOS-TÁRS, A CÉG OPERÁCIÓS VEZETŐJE KÉPVISELTE. A SZOKÁSOKNAK MEGFELELŐEN A TALÁLKOZÓN AZ IMAP PARTNERCÉGEK NAGY RÉSZE KÉPVISELTETTE MAGÁT – BELEÉRTVE EBBE A KÖRBE AZ ÚJ VIETNÁMI, NORVÉG, CHILEI ÉS KANADAI PARTNERCÉGÜNKET.

A konferencia különös aktualitását adta, hogy japán partnercégünk, a Pinnacle alapításának 10. évfordulóját ünnepli, melyről a tokiói üzleti közösség széles körének bevonásával az IMAP partnertalálkozón emlékezett meg. Ennek keretében elsőként a delegáltak egy 100 fős szimpóziumon vettek részt, amely a japán gazdaságról és azon belül a japán felvásárlási és összeolvadási tevékenységről (tendenciákról, lehetőségekről, tapasztalatokról) szólt, majd pedig 500 fő részvételével nagyszabású üzleti fogadáson folytattuk a napot. Számátalan üzleti beszélgetésre és széles japán kapcsolati háló kiépítésére volt alkalmas ez a fogadás.

A partnerkonferencia és a különféle kétoldalú megbeszélések, akár az IMAP partnercégekkel, akár pedig érdeklődő japán befektetőkkel, aláhúzták azokat a trendeket a magyarországi M&A piac vonatkozásában, amikről már eddig is számtalanszor írtunk a Cégérték korábbi számaiban. A japán befektetők különösen szeretik a kisebbségi részesedés vásárlását – hosszú távon terveznek, de céljuk sokkal inkább az eladási csatorna biztosítása, pénzügyi befektetés illetve termék-elérés és a távolkeleti piacokon való elhelyezés, mint az esetleg ilyen távolban megszerzett vállalkozások aktív menedzsmentje többségi részesedés megszerzése mellett. Japán partnerekkel való egyeztetéseink során különös érdeklődés mutatkozott a magyar élelmiszeripari termelés területén és az egészségügyben folyó projektjeink iránt. Partnereinkkel való beszélgetésekben kínai ipari zöldmezős beruházások, illetve indiai ipari akvizíciók lehetősége merült fel. Érdekességképpen egyes most folyó ipari projektjeink iránt amerikai partnereinken keresztül amerikai vállalatok érdeklődését sikerült beazonosítanunk. Általános tendencia volt ugyanakkor beszélgetéseink során, hogy magyarországi projektjeink nagy többsége, „alacsony”

tranzakciós méretüknél fogva, inkább kiesik a nemzetközi vállalatok fő érdeklődési köréből. Ezek alapján régóta ismételtgetett mantránk, miszerint manapság Magyarországon a 3–10 millió EUR-ós tranzakciós méretben a legvalószínűbb vevők hazai vállalatok és hazai befektetők eredményes megszólítása legyen a cél, továbbra is reálisnak tűnik.

Mire jó egy ilyen partnerkonferencia? Sok élmény és benyomás éri az utazókat egy új kultúra és gazdaság akár felületes megismerésével is. Ugyanakkor legfontosabb a nemzetközi partnerekkel és helyi befektetőkkel való személyes párbeszéd. Az IMAP hálózatán belül ugyanis vannak ugyan platformok, melyek a projekt- és befektetői ötletek megosztását segítik elő (Intranet, kör-email, szakmai csoportok és szakértői hálózatok, többek között), melyeket aktívan mozgatunk is projektjeink során, de mindezek nem helyettesítik a személyes beszélgetések gondolatébresztő erejét. És az ilyen találkozók jók arra is, hogy újra és újra ráébredjünk: mekkora ereje is van ennek a most már Latin-Amerikát, Észak-Amerikát, szinte teljes Európát, Ázsia egyre nagyobb részét és már Egyiptomon keresztül Észak-Afrikát is lefedő, valóban nemzetközi és valóban élő, erős és aktív hálózatnak. Mi, az MB Partners-nél azon vagyunk, hogy ennek az erőnek minél nagyobb részét tudjuk a hazai cégtulajdonosok szolgálatába állítani, a lehető leginnovatívabb módon.



SZENDRŐI GÁBOR
PARTNER
IMAP MB PARTNERS
GABOR.SZENDROI@IMAP.HU

FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP, 2014. SZEPTEMBER

KIVONULÁS, TERJESZKEDÉS

A SZEPTEMBERI IDŐSZAK EGYIK LEGÉRDEKESEBB TRENDJE, HOGY SZÁMOS NAGY NEMZETKÖZI TÁRSASÁG DÖNTÖTT RÉGIÓS LEÁNYVÁLLALATUK ELADÁSA MELLETT. EZEN TRANZAKCIÓK ZÁRÁSÁT KÖVETŐEN JELLEMZŐEN MÁSIK NYUGAT-EURÓPAI VAGY TENGERENTÚLI TÁRSASÁG VETTE ÁT AZ OPERÁCIÓT AZ ELADÓTÓL.

A tranzakciók száma az előző időszakokhoz képest kisebb mértékben csökkent, a legtöbb tranzakció újra a szolgáltatási szektorban zárult le. A 63 lezárt tranzakcióból – melynek 38 százaléka jött létre más országból származó felek között – közel 40 százalékot Lengyelországban írtak alá.

Magyarország

Szeptember hónapban a hazai M&A piac nagyon aktív oldalát mutatta. Mennyiségben nem zárult több ügylet az előző hónapokhoz képest, de jóval nagyobb volumenű társaságok találtak új tulajdonost, jellemzően Magyarországról.

Szeptember közepén született meg az adásvételi megállapodás a **Wing Zrt.** és a **Garhantt Invest 2014 Zrt.** között, amelynek értelmében a Wing eladta a Market Építő Zrt.-ben meglévő 51 százalékos részesedését a Garhantt Zrt.-nek. A Market több mint 12 évig képezte a Wing Csoport részét. Ezen időszak alatt a Market árbevétele tízszeresére emelkedett és az ország

meghatározó magasépítő-ipari vállalkozásává nőtte ki magát. Portfóliója széleskörű, az üzleti célú ingatlanok – raktársarnokok, irodaházak – mellett sportlétesítmények, oktatási intézmények, butikszállodák és luxusüzletek egyaránt a cég referenciamunkái között szerepelnek. A vevő Garhantt Invest 2014 Zrt. a Videoton focicsapatát is tulajdonló Garncsi István érdekeltségébe tartozik.

Hónap végi hír, hogy a **Ringier Axel Springer Media AG** megvásárolja Magyarország vezető állásközvetítő portálját, a **profession.hu**-t. Az akvizícióval a jövőben a Ringier Axel Springer Media AG digitális portfólióját erősíti. A portál 489 ezer egyedi felhasználóval rendelkezik. Az online állásközvetítőt 2002-ben alapították, majd 2005-ben a Sanoma vásárolta meg. A Central Médiacsoport az állásportált ez év elején vásárolta meg a Sanoma portfólió részeként. Varga Zoltán, a Central Médiacsoport vezérigazgatója a közlemény szerint az eladást úgy kommentálta, hogy a lépés „a tervezett fejlesztések alapját és egyben kezdetét is jelenti” a vállalat életében.

Az NFM döntése alapján a magyar állam nevében eljáró **MNV Zrt.** szeptember közepén írta alá a **Bombardier Transportation MÁV Hungary Kft.** 64,9 százalékos üzletrésének megvásárlásáról szóló adásvételi szerződést a jelenlegi tulajdonos német Bombardier Transportation GmbH-val. Az NFM közleményében kiemelte, hogy egyik legfontosabb célja, hogy a hazai járműipar fejlesztése a magyar gazdaság fejlődésének egyik legjelentősebb tényezője legyen a közeljövőben. A közlemény szerint a nagy múlttal, kiemelkedő szakmai tudással és tapasztalattal rendelkező Bombardier Transportation MÁV Hungary Kft. 25 százalékos MÁV üzletrésze mellé ezért ismét a magyar állam tulajdonába kerül a társaság jelenleg külföldi tulajdonban lévő 64,9 százalékos üzletrésze is. A kötött pályás járművek gyártására, felújítására specializálódott társaság többségi állami tulajdonba kerülése jelentős lépés a járműipari szektorban történő állami szerepvállalás növelésében. A nyugat-európai és kelet-európai piac esetében prognosztizálható trendek biztató jövőképpel kecsegtethetnek, és kiaknázhatók az orosz és balkáni piacokban rejlő lehetőségek is.

Szeptember elején állapotodott meg a **Dalkia Energia Zrt.** és az **E.ON Hungária Zrt.** a debreceni és nyíregyházi erőművek adásvételéről. A szerződés értelmében a két egység legkésőbb 2015. december 31-ig az országosan eddig 67 ezer lakossági fogyasztót és több ezer közületet távhővel ellátó Dalkia Energia tulajdonába kerül. Az ügylet a gázmotoros egységeken kívül minden erőművi berendezést érint. A vásárlással összesen további 760 megawatt hőtermelő és 160 megawatt villamosenergia-termelő kapacitással bővül a Dalkia Energia cégcsoport erőművi portfóliója. Az ügylet zárásához a Magyar Energetikai és Közmű-szabályozási Hivatal és a Gazdasági Versenyhivatal engedélye szükséges.

Kelet-Közép-Európa

A Kelet-Közép-Európa többi országában a legvonzóbb a szolgáltatási szektor volt. Számos szállodaüzemeltető, biztosító, pénzügyi és jogi tanácsadó társaság talált új

tulajdonost magának. A legnagyobb nyilvános ügylet ezúttal is Lengyelországban zárult az elektronika területén.

Csehországban a legérdekesebb ügyletek a szolgáltatás és az egészségügy területén kerültek aláírásra. Ezek közül érdemes kiemelni, hogy a **Synthon BV**, Hollandia egyik vezető generikus gyógyszergyártó társasága értékesítette prágai laboratóriumát, amely az egyetlen kelet-közép-európai leányvállalata volt a Spanyolországban, az Egyesült Államokban, Chilében és Ausztráliában is jelenlévő társaságnak. A vevő az élettudomány területére vegyipari megoldásokat kínál, ugyancsak holland **Mercachem BV** volt. Új tulajdonos kezébe került Prága egyik legpatinásabb, ötszillagos szállodája, az Augustine Hotel. A Prága belvárosától 5 kilométerre fekvő hotelt Alexander Klyachin orosz magánbefektető tulajdonában lévő **Gleden Invest** befektetési társaság a **Raiffeisen Development GmbH**-től vásárolta meg. Alexander Klyachin érdekltségébe tartozik, többek között Central European Hotel Investment Company, amely 2008-ban megvásárolta a AHC hotelláncot, amely 20 három- és négyoszillagos szállodával rendelkezik Ausztriában, Németországban és Csehországban. Az tranzakció illeszkedik a szintén Klyachin tulajdonában lévő AZIMUT Hotels expanziós stratégiájába.

Horvátországban a **DS Smith Plc** – Anglia egyik legnagyobb műanyag és papír csomagolóanyag gyártó csoportja – vásárolta fel vojnicai székhelyű, műanyag csomagolóanyag gyártásra szakosodott **Kaplast dd-t**. Az 1940-ben David Solomon által alapított több mint 4 milliárd fontos árbevételű DS Smith jelenleg 25 országban több mint 21 ezer alkalmazottat foglalkoztat. A régió több országában is működő cég a tervek szerint további felvásárlásokra készül Európában.

A Lengyelország és a régió legnagyobb volumenű ügylete a **Sharp** gyártóbázisának értékesítése volt a szlovák **Universal Media Corporation (UMC)** és a török **Vestel** számára. A japán Sharp a nyáron jelentette be, hogy csak az értékesítési hálózatát tartja meg a

VÁLLALAT FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK KÖZÉP- ÉS KELET-EURÓPÁBAN (2014. SZEPTEMBER)

Ország	Tranzakciók száma	Ebből határon átvívelő
Lengyelország	25	10
Magyarország	8	2
Horvátország	8	1
Románia	8	4
Csehország	7	3
Szlovénia	4	2
Szlovákia	3	2

forrás: Thomson Reuters



JELENTŐSEBB ÜGYLETEK HAZÁNKBAN ÉS A RÉGIÓBAN (2014. SZEPTEMBER)

Céltársaság	Céltársaság székhelye	Iparág	Befektető	Befektető székhelye	Célgérték (EV, millió EUR)	Célpont árbevétele (millió EUR)
Magyarország						
Market Építő Zrt	HU	építőipar	Garhartt Invest 2014 Zrt	HU	n.a.	130,5
Profession.Hu	HU	szolgáltatás	Ringier Axel Springer Media AG	CH	n.a.	12,8
Bombardier Transportation MÁV Hungary Kft.	HU	szolgáltatás	MNV Zrt.	HU	n.a.	20,1
E.On Hungaria Zrt debreceni erőműve	HU	energetika	Dalkia Energia Energetikai Szolgáltató Zrt	HU	n.a.	n.a.
MPVI Mobil Zrt.	HU	informatika	Magyar Posta Zrt	HU	n.a.	10,1
Közép- és Kelet-Európa						
Haskovcova & Co	CZ	szolgáltatás	DLA Piper Prague	CZ	n.a.	3,0
Synthon Bv prágai laboratóriuma	CZ	egészségügy	Mercachem	NL	n.a.	n.a.
Maxima Reality SRO	CZ	szolgáltatás	Finep Maxima AS	CZ	n.a.	3,4
Augustine Management Sro (Augustine Hotel)	CZ	szolgáltatás	Gleden Invest	RU	n.a.	n.a.
Pears Health Cyber Sro	CZ	egészségügy	Ceska Lekarna Holding AS	CZ	n.a.	n.a.
Duropack Gmbh	CZ & DE	papíripar	Mondi Plc	GB	n.a.	n.a.
Dalekovod DD	HR	gépgyártás	n.a.	n.a.	7,9	110,4
Kaplast DD	HR	műanyagipar	DS Smith Plc	GB	n.a.	6,6
Biotron Doo	HR	vegyipar	Chromos Agro	HR	n.a.	17,0
Link4 Towarzystwo Ubezpieczen SA	PL	szolgáltatás	Powszechny Zaklad Ubezpieczen SA	PL	93,9	56,4
Viatron SA	PL	építőipar	Herkules SA	PL	1,0	2,6
Sharp Manufacturing Poland Sp Zoo	PL	elektronika	Universal Media Corporation Sro	SK	n.a.	282,6
Bialystok	PL	energetika	Enea Wytwarzanie	PL	n.a.	57,5
BRE Ubezpieczenia	PL	szolgáltatás	Avanssur SA	PL	n.a.	35,2
Gastronauci.PL	PL	informatika	Zomato Media Pvt Ltd	IN	n.a.	n.a.
Trinity Corporate Services	PL	szolgáltatás	OV Group Holdings Ltd	VG	n.a.	8,1
Frauenthal Automotive Sales Gmbh	RO & AT	gépgyártás	TBC Netherlands Holdings Cooperatief U.A.	NL	n.a.	n.a.
Adnet Telecom	RO	informatika	Adrian-George Bratu	RO	n.a.	n.a.
Letrika DD	SI	gépgyártás	Mahle Holding Austria Gmbh	AT	n.a.	191,2
Trend Holding Sro	SK	média	V3 Media Holdings	NL	n.a.	2,4

kontinensen, gyártó cégeit, a televízió és a napelemeket gyártó üzemeit eladja, legfeljebb licenszei révén őrzi meg európai jelenlétét. A tranzakció oka az itteni értékesítések visszaesése volt. A Sharp tavaly, három veszteséges év után újra nyereséges volt, profitja 60 százalékat külföldön termelte meg, de ebből csak 1,6 százalék jutott Európára. A vállalat az ígéretesebb ázsiai és észak-amerikai piacokra összpontosít a jövőben. Az eddig főleg a brit és német piacra LCD TV-ket és elektronikai alkatrészeket gyártó UMC megegyezett az eladóval, hogy a Sharp márkanevet használva értékesíthet TV-ket és kínálhat Sharp márkájú audio termékeket Európában, valamint a készülékek tervezéséhez és fejlesztéséhez is támogatást kap a Japánoktól.

Új tulajdonosra talált a több mint 35 millió euró árbevételű **Aspiro SA** is, amely nem-életbiztosítási (lakás, autó és vagyon) csomagokat biztosít ügyfelei részére. A társaságot az egyik legnagyobb versenytársa, a varsói székhelyű széleskörű élet- és nem-életbiztosítási palettával, valamint különféle kiegészítő szolgáltatásokkal rendelkező **BRE Ubezpieczenia** vásárolta meg.

A **Frauenthal Automotive Sales GmbH** szeptember közepén jelentette be, hogy értékesíti laprugókat és stabilizáló egységeket gyártó operációit Franciaországban, Ausztriában és Romániában.

A befektető a **TBC Netherlands Holdings Cooperatief** volt, amely piaci információk alapján 25 millió eurót fizetett a romániai operációért. A bukaresti székhelyű **Adnet Telecom**, internet Voip és data center szolgáltató is új tulajdonosra talált egy szakmai és pénzügyi befektetőkből álló konzorcium személyében.

Szlovéniában zárult a régió második legnagyobb tranzakciója, melynek keretében az elsősorban motoralkatrészek, dugattyúk, dugattyúgyűrűk, hengerfejek, hengerperselyek gyártására koncentráló **Mahle Group** 54 százalékos részesedést szerzett a **Letrika DD**-ben. A közel 200 millió euró árbevételű motorelektronikákat, vezérlőrendszereket gyártó társaságért több mint 150 millió eurót fizetett ki a befektető.

Szlovákiából érdemes kiemelni a tematikus magazinok kiadásával és portálok üzemeltetésével foglalkozó **Tend Holding** és **Spolocnost 7 Plus** értékesítését a holland **V3 Media Csoport** számára.



ÜNNEPE TAMÁS
TANÁCSADÓ
IMAP MB PARTNERS
TAMAS.UNNEPE@IMAP.HU

2014. SZEPTEMBERI IMAP TRANZAKCIÓK

NIBE

NIBE Industrier AB (PUBL)
Svédország
Hőszivattyúk gyártása



WaterFurnace Renewable Energy, Inc.
Egyesült Államok
Hőszivattyú gyártás

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Morrison Park Advisors, Inc. vett részt.



Aller media

Aller Media
Dánia
Magazinok kiadása



Datograf A/S
Dánia
Média és kommunikációs szolgáltatások

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Clearwater International Denmark vett részt.



Newton Media a.s.
Csehország
Média felügyeleti és elemző társaság

MCA Grupa d.o.o.
Szlovénia
Média felügyeleti és elemző társaság

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az Ascendant Capital Advisors vett részt.



Benev Capital Inc
Kanada
Befektetési társaság



Franworks Franchise Corp
Kanada
Étterem hálózat üzemeltetése

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Capital West Partners vett részt.



Indorama Corporation Pte. Ltd.
Szingapúr
Ipari termékek gyártása



Industries Chimiques du Sénégal (ICS)
Dél-Afrikai Köztársaság
Foszfór gyártás

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az o3 Capital vett részt.



Undisclosed HNW Individual
Franciaország
Pénzügyi befektető



FLAMARC
Franciaország
Fogászati termékek forgalmazása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Societex vett részt.



Tryg Forsikring A/S
Dánia
Biztosító társaság



Securator A/S
Dánia
Elektromos cikkekhez garancia biztosítása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Clearwater International Denmark vett részt.



Cambian Group plc
Nagy-Britannia
Egészségügyi szolgáltatások



Ansel Ltd
Nagy-Britannia
Mentálhigiénés szolgáltatások

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Clearwater International UK vett részt.



Lotorp
Svédország
Ipari Csoport



Candor Sweden
Svédország
Vegyianyagok és fémtermékek disztribúciója

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az IMAP Nordic Merger AB vett részt.



Mediplast AB
Svédország
Egészségügyi termékek forgalmazása



ErgoNordic AB
Svédország
Egészségügyi termékek nagykereskedelme

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az IMAP Nordic Merger AB vett részt.



Hansol Paper Co Ltd
Dél-Korea
Papírtermékek gyártása



Telrol BV
Hollandia
Címke gyártás

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az IMAP DB&S Corporate Finance vett részt.



Campbell Scientific
Egyesült Államok
Adatgyűjtő és mérőműszer gyártása



Corobor Systems
Franciaország
Meteorológiai szoftver integrátor

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Societex vett részt.





HOLLAND ETIKETT A TÁVOL-KELETEN

DÉL-KOREA LEGNAGYOBB PAPIRGYÁRTÓ TÁRSASÁGA, A HANSOL PAPER 100 SZÁZALÉKOS RÉSZESÉDÉST VÁSÁROLT A HOLLAND TELROL BV-BEN, EURÓPA EGYIK LEGNAGYOBB CÍMKEGYÁRTÓJÁBAN.

A Samsung csoportból 1992-ben kivált Hansol Group legnagyobb leányvállalata a több mint 50 éves múlttal rendelkező Hansol Paper, amely 2013-ban közel 2 milliárd eurós árbevételével Korea piacvezető papír, és világszinten top 3 thermo papír gyártójának számít.

A több mint 40 millió árbevételű Telrol BV. Hollandia egyik legnagyobb papírgyártója, árbevételének legnagyobb része a Peha- bio- HACCP- Kolibri címkék és

etikettek, valamint LMG szalagok gyártásából származik. A társaság hazai és nemzetközi szinten egyaránt jelentős játékosnak számít, a Benelux államokban pedig piacvezető pozícióval rendelkezik az öntapadós címkék gyártásának területén. Az 1995-ben létrehozott társaság alapítója nyugdíjas kora, valamint a megfelelő családon belüli utódlás lehetőségének hiánya miatt döntött a társaság értékesítése mellett.

Mindkét cég vezetője hasonlóan gondolkodik a közös jövőről, céljuk, hogy egymás versenytársait, tudásukat és tapasztalatukat kihasználva együtt erősödjének tovább a címkégyártás piacán.

Az IMAP holland partnere a IMAP DB&S Corporate Finance az eladó tanácsadójaként működött közre a tranzakció során.

Hansol
한솔이앤이

Dél-Korea legnagyobb papírgyártó társasága, a **Hansol Paper**
100 százalékos részesedést vásárolt

Telrol bv
the labelmakers

a holland **Telrol BV**-ben,

Az IMAP holland partnere a IMAP DB&S Corporate Finance
az eladó tanácsadójaként működött közre a tranzakció során.

IMAP



VÁRKOLY DÓRA
ELEMZŐ
IMAP MB PARTNERS
DORA.VARKOLY@IMAP.HU

LENDVAI

Boutique Business Law Firm of the Year in Hungary

Global Law Experts Practice Awards 2013

photo by Naky

www.lendvaipartners.com

Lendvai és Társai Ügyvédi Társulás
1025 Budapest, Pusztaszeri út 33/A | +361 353 1165 | office@lendvaipartners.com