

KERESSÜK A KÖVETKEZŐ LOGMEIN-T...
A VÁLLALKOZÓK ÉS A VIDÉKFEJLESZTÉS
ZÁRÓMÉRLEG ZÁRT DOBOZZAL
A VERSENYKÉPES ADÓZÁS ÉS
AZ ÚJ GAZDASÁGPOLITIKA
ROMÁN FÚZIÓK KÖNYVELÉSE ÉS ADÓZÁSA
NYÁRI FELVÁSÁRLÁSI KOKTÉL
GYÓGYÍTÓ FELVÁSÁRLÁS

CĂUTĂM URMĂTORUL LOGMEIN...
ANTREPRENORII ȘI DEZVOLTAREA RURALĂ
BILANȚUL DE LICHIDARE ȘI LOCKED BOX-UL
IMPOZITAREA COMPETITIVĂ ȘI
NOUA POLITICĂ ECONOMICĂ
CONTABILITATEA ȘI IMPOZITAREA FUZIUNILOR ÎN ROMÂNIA
COCKTAIL ACHIZITIONAL DE VARĂ
ACHIZIȚIJE RECUPERATORIE

firm value

ENGLISH SUMMARY FROM PAGE 31



cégérték valoarea firmei

cégeladás,
tőkebevonás,
felvásárlás

vânzarea companiilor,
atragere de capital,
achiziționări

2011/07-08

HATÁRIDÓK
TERMENE-LIMITĂ



PRIMĂVARĂ?

A fost lungă această iarnă a economiei. Parcă intrasem într-o nouă eră glaciără. Din toamna lui 2008, mass-media nu vorbește despre altceva, decât despre prăbușirea economiei, stagnare, recesiune de tip „W” și de căderea zonei euro. Însă, parcă a venit primăvara atunci când s-a aflat că anul trecut creșterea economică din Germania a bătut recordul ultimilor 20 de ani, iar Asia – care nici în 2009 nu a fost prea afectată de criză – scoate America și Europa din prăpastia în care au ajuns.

Potrivit Mergermarket, care urmărește piața de achiziții, valoarea totală a fuziunilor și achizițiilor din 2010 a crescut până la valoarea din 2004, iar în ceea ce privește volumul acestora, s-a ajuns până la activitatea din primul an al ultimei conjuncturi în domeniu, adică 2005. Primăvara achizițiilor este aşadar aproape să devină vară.

Regiunile din Europa care arată cea mai mare activitate de achiziții în 2010:

VALOARE	VOLUM
1. Europa Centrală și de Est	1. Regatul Unit
2. Peninsula Iberică	2. Europa de Nord
3. Regatul Unit	3. Europa Centrală și de Est

Piața de achiziții a societăților este un indicator de bază al economiei. Noi am fost primii care am simțit recesiunea din 2008, și tot noi ne-am putut bucura primii de trezirea de anul trecut a economiei. În 2010, IMAP a încheiat 23 de tranzacții în Europa Centrală și de Est, din care 4 în Ungaria. În ceea ce privește diferitele domenii de activitate, cele mai multe tranzacții au fost încheiate în sectorul industriei, industriei chimice, al serviciilor B2B și al consumului și comerțului cu amănuntul. Conform Raportului de Preț al IMAP pe anul 2010, anul trecut coeficienții de valoare pe societate s-au apropiat de nivelurile record din perioada 2006-2007.

Domeniile cu activitate de achiziții maximă în anul 2010:

VALOARE	VOLUM
1. Servicii financiare	1. Industrie,
2. Industria energetică, servicii publice	industria chimică
3. Consum, comerț cu amănuntul	2. Servicii de afaceri
	3. Consum, comerț cu amănuntul

Ce înseamnă acest lucru pt. dvs.? Pentru prima oară din 2007 încoace, este din nou rentabil să se vândă societăți sau să se capitalizeze societăți pentru a se profita de conjunctura existentă. Investitorii profesionali și finanțari care au stat în expectativă timp de doi ani și jumătate din cauza nesiguranței economice încearcă acum să recupereze terenul pierdut.

Dacă dorîți să aflați – fără vreun angajament – dacă firma dumneavoastră poate beneficia în condițiile dorite de dumneavoastră de interesul investitorilor, vă rugăm să-o contactați pe colega noastră la numărul de telefon +40 21 527 0696, pentru a stabili o întrevedere pentru consultări.

evaluarea companiilor | vânzarea companiilor | achiziționări | atragere de capital | răscumpărare

IMAP MB Partners

(+36 40) 21 527 0696 | 17, C.A. Rosetti, București 020011, 2nd Sector, Romania

(+36 1) 336 2010 (English speaking) | 39 Lövöház, 1024 Budapest | info@mb-partners.eu | www.mb-partners.eu



**„MINDEN IDŐK LEGNAGYOBBA TALÁLMÁNYA A HATÁRIDŐ,
AMI NÉLKÜL SEMMILYEN MÁS TALÁLMÁNY NEM LÉTEZNE.”**

JOHN CARLTON, AMERIKAI SZÖVEGÍRÓ

**„CEA MAI MARE DESCOPERIRE A TUTUROR TIMPURIILOR ESTE TERMENUL-
LIMITĂ, FĂRĂ DE CARE NU AR EXISTA NICI UN ALT FEL DE INVENTIE.”**

JOHN CARLTON, COPYWRITER AMERICAN

HATÁRIDÓK TERMENE-LIMITĂ

A határidőknek a fúziós és felvásárlási tranzakcióknál kiemelt szerepe van. Az idő a tranzakciók legnagyobb ellensége; ha a feleknek sikerült a vételárban és fizetési kondíciókban megállapodniuk, akkor mindenki el kell követniük, hogy gyorsan konzumálják a tranzakciót, mielőtt a társaság:

- lényegesen jobban vagy rosszabbul kezd el teljesíteni;
- a vevő stratégiája megváltozik;
- az eladó meggondolja magát;
- az ügylet híre kiszivárog;
- kulcsmunkatársak kíválnak;
- a társaság elveszít, vagy elnyer egy nagy szerződést;
- a vevő egy versenytársa ráír az ajánlatra;
- a vevő képviselője – projekttel együtt – lapátra kerül;
- és még lehetne sorolni...

Termenele-limită au un rol priorităr în cazul tranzacțiilor de fuziune sau de cumpărare. Timpul este inamicul numărului unu al tranzacțiilor; dacă părțile au reușit să cadă la un acord în ceea ce privește prețul de cumpărare și condițiile de plată, atunci trebuie să facă tot posibil să finalizeze tranzacția, înainte ca:

- societatea să înceapă să producă semnificativ mai mult sau mai puțin;
- să se schimbe strategia cumpărătorului;
- să se ră zgândească vânzătorul;
- să fie surgeri de informații în ce privește o eventuală tranzacție;
- să aibă loc o agregare a personalului-cheie;
- compania să piardă sau să câștige un contract important;
- concurrentul cumpărătorului oferă o sumă în plus față de suma licitată;
- reprezentantul cumpărătorului – împreună cu proiectul – este dat afară;
- și am putea continua...



Ha az idő a fúziós tanácsadó ellensége, jó barátja a határidő. De a határidő veszélyes fegyver is, ami könnyen felrobbanhat a kezében.

A határidők fajtái

Határidőket szabhat az eladó, a vevő, harmadik felek és lehetnek objektív és természetes határidők. Nézzük ezeket sorban:

Eladói határidők: az eladók, illetve tanácsadóik megszabhatják, hogy a megkeresett vevőjelölteknek mikor kell (a) érdeklődésüket jelezniük; (b) indikatív ajánlatot adniuk és (c) mikor jár le a kizárolagosságuk. Aukciós értékesítés esetén határidőt szabnak a végleges ajánlattételre, a szerződések véleményezésére és akár a vételár megfizetésére is. Minél kevesebb a potenciális vevőjölt és minél érzékenyebb a tranzakció a hírszivárgásra, annál rugalmasabb kell, legyen az eladási folyamat. Minél rugalmasabb a folyamat, annál ritkábbak a határidők.

Vevői határidők: a vevők jellemzően határidőhöz kötik ajánlatuk elfogadását, így elkerülve, hogy azt az eladó más befektetők motiválására használja fel. A vevők későbbi stádiumban is alkalmazhatnak határidőket az eladó sürgetésére, például a ritkán ülésező igazgatóság menetrendjére, vagy a felvásárlásra allokált finanszírozási keret apadására hivatkozva.

Dacă timpul este inamicul consilierului de fuziune, prietenul său bun este termenul-limită. Dar termenul-limită este și o armă periculoasă, care poate exploda foarte ușor în mâinile sale.

Tipurile de termene-limită

Termenele-limită pot fi impuse de vânzător, de cumpărător, de a treia parte dar există și termene-limită obiective și naturale. Să le vedem pe rând:

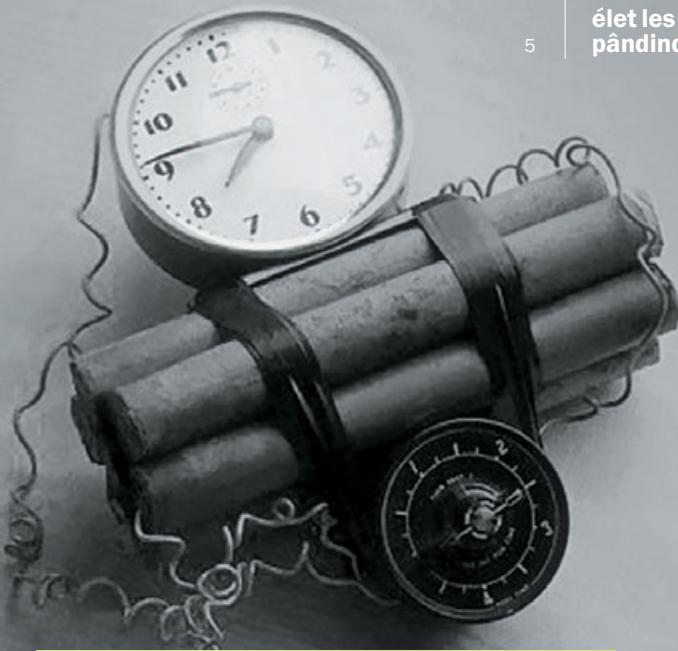
Termene-limite ale vânzătorilor Vânzătorii, respectiv consilierii acestora, pot decide asupra momentului când potențialii cumpărători trebuie (a) să-și manifeste interesul; (b) să facă o ofertă indicativă și (c) când li se termină exclusivitatea. În cazul unei licitații de vânzări, se impune un termen-limită pentru depunerea ofertei finale, ca opiniilor în ce privește contractul și chiar pentru achitarea prețului de cumpărare. Cu cât sunt mai puțini cumpărători potențiali, și cu cât tranzacția este mai suscepțibilă în ce privește informația, cu atât mai flexibil trebuie să fie procesul de vânzare.

Termene-limite ale cumpărătorilor În mod obișnuit, cumpărătorii asociază acceptarea ofertelor lor unor termene-limită, astfel evitând ca vânzătorul să se folosească de aceasta ca să motiveze alți investitori. Vânzătorii pot aplica termene-limită și mai târziu pentru a grăbi vânzătorul, de exemplu referindu-se la orarul managementului care ține sedințe rareori sau la reducerea bugetului alocat achiziționării.

A HATÁRIDŐKNEK A FÚZIÓS ÉS
FELVÁSLÁSI TRANZAKCIÓKNÁL KIEMELT
SZEREPE VAN. AZ IDŐ A TRANZAKCIÓK
LEGNAGYOBBSÉGE; HA A FELEKNEK
SIKERÜLT A VÉTELÁRBAN ÉS FIZETÉSI
KONDÍCIÓKBAN MEGÁLLAPODNIUK, AKKOR
MINDEN EL KELL KÖVETNIÜK, HOGY
GYORSAN KONZUMÁLJÁK A TRANZAKCIÓT...

TERMENELE-LIMITĂ AU UN ROL PRIORITYAR ÎN
CAZUL TRANZACȚIILOR DE FUZIUNE SAU DE
CUMPĂRARE. TIMPUL ESTE INAMICUL NUMĂRUL
UNU AL TRANZACȚIILOR; DACĂ PĂRTILE AU REUȘIT
SĂ CADĂ LA UN ACORD ÎN CEEA CE PRIVEȘTE
PREȚUL DE CUMPĂRARE ȘI CONDIȚIILE DE PLATĂ,
ATUNCI TREBUIE SĂ FACĂ TOT POSIBILUL SĂ
FINALIZEZE REPEDE TRANZACȚIA...





**HA AZ IDŐ A FÚZIÓS
TANÁCSADÓ ELLENSEGE, JÓ
BARÁTJA A HATÁRIDŐ. DE A
HATÁRIDŐ VESZÉLYES
FEGYVER IS, AMI KÖNNYEN
FELROBBANHAT A KEZÉBEN.**

**DACĂ TIMPUL ESTE INAMICUL
CONSILIERULUI DE FUZIUNE, PRIETENUL
SĂU BUN ESTE TERMENUL-LIMITĂ. DAR
TERMENUL-LIMITĂ ESTE ȘI O ARMĂ
PERICULOASĂ, CARE POATE EXPLODA
FOARTE UȘOR ÎN MÂINILE SALE.**

Harmadik felek határidői: az árfolyamadózás, vagy más, a tranzakciókat hátrányosan befolyásoló szabályozási döntések is súrgetően hathat a cégeladásokra. 2006 szeptemberében, a tőzsdei vállalatok árfolyamadójának felemelése katalizálta a részvény-blokk eladásokat. 2008 elején, a hitelválság begyűrűzése fokozatos volt. Áprilisban a hitelezési ablak bezárulása előtti utolsó pillanatokban zártunk egy több milliárd forintos építőipari cégi svájci frank alapú önkivásárlását. Ezt követően nem csak a strukturált hitelezés szűkült be, hanem a svájci frank alapú hitelezés is lecsökkent és az építőipar banki feketelistára került.

Vannak eladók, akik nem akarnak lemaradni egy-egy támogatás-bevonást lehetővé tévő beruházásról, ami viszont az eladósodottság növekedése nyomán a tőkeértékkel – és ezáltal az eladás esélyeit – rövidtávon csökkentheti. Ilyenkor a beruházás elindításának utolsó lehetséges időpontja külső tranzakciós határidőként működik. Egy ügyletünknel az eladó telephelyköltözése szolgáltatott határidőt. A vevő nagyobb raktárba akarta költözteni a céget, míg az eladó jövőképhez egy olcsóbb telephely passzolt. A kikötözésig a vevő kénytelen volt dönteni, ha el akarta kerülni, hogy 3 évig alulmértezett raktárral üzemeljen.

Természetes határidők: ilyenek a karácsony és a július vége is, amikor megnő a lélektani nyomás a feleken, hogy az ünnepeket vagy a nyaralást a tranzakció stressze nélkül élvezhessék. Az üzleti év vége, illetve tőzsdei vállalatok esetén a negyedévek vége is olyan időpontok, amikor a multi-menедzserek szeretik teljesíteni a bónuszméréseik miatt fontos mérföldköveket (szándék-megállapodás, kötelező ajánlat, szerződés aláírás). Az év végi átadás-átvétel megkönyíti a vállalatcsoport konsolidációját, lehetővé teszi, hogy a tranzakció miatt ne kelljen külön zárómérleget készíteni és tisztább képet ad az átadáskori készletekről, vevőállományról. Mindazonáltal kevés tranzakciót sikerül pont az év végén lezárnai.

Termene-limită ale cessionarului Impozitarea ratei de schimb sau alte decizii de reglementare, care influențează în mod negativ tranzacțiile, pot urgența vânzările de companii. În septembrie 2006, creșterea impozitului ratei de schimb a companiilor listate a catalizat vânzările pachetelor de acțiuni. La începutul anului 2008, influența crizei împrumuturilor a fost treptată și, în aprilie, în ultimul moment înainte de închiderea ferestrei de creditare, am efectuat o achiziție a propriilor acțiuni ale unei companii de construcții de mai multe miliarde de forinți, pe o bază de franci elvețieni. După aceasta, au fost restricționate nu doar creditele structurate, ci a scăzut și creditarea pe bază de franci elvețieni și industria de construcții a ajuns pe lista neagră a băncilor.

Există vânzători care nu vor să piardă câte o investiție care face posibilă o sprijinire – implicare, dar care, după o creștere a îndatorării, poate reduce pe termen scurt valoarea de capital – și, prin aceasta, sănsele de vânzare. În asemenea cazuri, ultimul termen de pornire al investiției funcționează ca un termen-limită extern. În una din tranzacțiile noastre, termenul-limită ne-a fost dat de mutarea locației punctului de lucru al vânzătorului. Cumpărătorul a vrut să mute firma într-un depozit mai mare, în timp ce vânzătorul a avut în vedere o locație mai ieftină. Cumpărătorul a fost constrâns să decidă până în momentul mutării, dacă dorea să evite funcționarea cu un depozit subdimensionat timp de trei ani.

Termene-limită naturale Aceastea sunt de pildă Crăciunul și sfârșitul lunii iulie, când părțile simt o creștere a presiunii psihologice și doresc să poată să se bucure de sărbători sau de concediu fără stresul tranzacției. Sfârșitul anului fiscal, respectiv în cazul companiilor listate și sfârșitul trimestrelor sunt perioade în care multi-managerilor le place să își realizeze reperele de performanță datorită bornelor importante pentru măsurătorile lor de bonusuri (acorduri de intenție, oferte obligatorii, semnarea contractelor). Predarea – preluarea de sfârșit de an face mai ușoară consolidarea grupului de companii, datorită tranzacției nu mai este necesar efectuarea unui sold de închidere separat și oferă o imagine mai clară asupra stocurilor și creațelor de predare. Cu toate acestea, sunt puține tranzacții care sunt încheiate exact la sfârșit de an.



**EGY FÚZIÓS TANÁCSADÓNAK
KÖTELEZŐ, VÁLLALKOZÓKNAK
AJÁNLOTT ELSAJÁTÍTANIUKA
HATÁRIDŐK KEZELÉSÉNEK
FOGÁSAIT. HATÁRIDŐK ÁLLÍTÁSA
NÉLKÜL EGYTRANZAKCIÓ
SZÉTFOLYIK, ELHÚZÓDIK ÉS
LEGTÖBBSZÖR MEG IS HIÚSL.**

**PENTRU UN CONSILIER ÎN FUZIUNI
ESTE OBLIGATORIU, IAR PENTRU
INVESTITORI ESTE
RECOMANDABIL, SĂ ÎNVEȚE
TACTICILE DE GESTIONARE A
TERMENELOR-LIMITĂ. FĂRĂ
IMPUNEREA TERMENELOR-
LIMITĂ, O TRANZACȚIE SE
PRELUNGEȘTE ȘI, DE CELE MAI
MULTE ORI, NU SE MAI ÎNCHEIE.**

Taktikai fogások: egy fúziós tanácsadónak kötelező, vállalkozóknak ajánlott elsajátítaniuk a határidők kezelésének fogásait. Határidők állítása nélkül egy tranzakció szétfolyik, elhúzódik és legtöbbször meg is hiúsl. Az ügylet megvalósításához olyan tempó kell, ami megakadályozza, hogy a felek figyelmét egyéb prioritások vonják el. Az a tanácsadó, aki jól állít határidőket, és ezeket mind a saját, mind az ellenoldal stábjával be tudja tartatni, tekintélyt vív ki magának és kézben tudja tartani a tranzakciót.

Rövid kizárolagosság: a vevőre történő nyomás-gyakorlás egyik bevált eszköze az átvilágításokra és tárgyalásokra kérte vevői kizárolagosság, minél rövidebb időszakra szorítása. A vevő nyomás alatt lesz, hogy a tárgyalásokat még a kizárolagossági időszak alatt, akár engedmények árán is lezárja, nehogy a határidő lejárta után bekopogtasson egy magasabb ajánlattevő.

Jobb ajánlatra várva: a következmények nélkül lejárt határidők rombolják az eladó és tanácsadója tekintélyét. A rutinos vevők tesztelik az eladó tanácsadót, hogy kemény-e a megadott határidő és, ha csak tehetik késnek, vagy egyáltalán nem adnak ajánlatot, hogy ezzel is erősítsek tárgyalási pozíciójukat. Ha az eladó egy elfogadható ajánlatot, magasabb ígért ajánlatokra hivatkozva, nem fogad el, rosszabb helyzetbe kerülhet, mint ha a már megkapott ajánlatra alkudna és így próbálná javítani pozícióját. Ha a vevő két hónappal később kalappal a kezében jön vissza, hogy mégis tenne egy komoly ajánlatot, akkor már nehéz lesz erőt mutatnia a tárgyalásokon.

Tacticile utilizate Pentru un consilier în fuziuni este obligatoriu, iar pentru investitori este recomandabil, să învețe tacticile de gestionare a termenelor-limită. Fără impunerea termenelor-limită, o tranzacție se prelungește și, de cele mai multe ori, nu se mai încheie. Pentru o tranzacție reușită este nevoie de un ritm care să distragă atenția părților de la alte priorități. Consilierul care fixează termene-limite corecte și care le poate impune și personalului propriu și celeilalte părți, câștigă prestigiu și poate să supravegheze tranzacția.

Exclusivitate pe termen scurt Un instrument valabil al presiunii exercitatice asupra cumpărătorului este reducerea cât mai multă a perioadei de exclusivitate a cumpărătorului în vederea unui due diligence sau pentru negocieri. Cumpărătorul se va afla sub presiune pentru a putea încheia negocierile în perioada exclusivității, chiar și cu prețul unor concesii, ca nu cumva după termenul-limită să apară un oferent mai mare.

În aşteptarea unei oferte mai bune Termenele-limită expirate fără consecințe distrug prestigiul vânzătorului și al consilierului acestuia. Cumpărătorii experimentați testează consilierii vânzătorului – ca să vadă dacă termenele-limită date sunt fixe, dacă întârzie sau nu fac oferte deloc – ca să își întărească astfel poziția de negociere. Dacă vânzătorul nu acceptă o ofertă potrivită, referindu-se la oferte mai mari, poate să ajungă în situații mai dificile decât dacă ar duce tratative pentru o ofertă deja primită și ar încerca să își schimbe poziția astfel. Când cumpărătorul revine după două luni cu pălăria în mână, pretinzând ar avea o ofertă serioasă, atunci și va fi dificil să se mențină pe poziții la negocieri.



Megelőző csapás Ha kevés a potenciális vevő, akkor alkalmazható a „megelőző csapás” taktikája. Ez jól működhet egy „magányos”, de motivált vevő esetén, aki hajlandó árat emelni, hogy ezért cserébe a határidő lejárta előtt győztesként hirdessék ki. Ezzel a taktikával az eBay-en is találkozhatunk ahol az árverés az „azonnal megveszem” ár megfizetésével véhető ki.

Ki fizeti a révészt? A cikkben már említett telephelyváltás esetében a határidő csúsztatható volt, de a halasztás pénzbe került. A tárgyalások hetekig arról szóltak, hogy ki fizesse a csúsztatás költségét, a „hunyó” elkötelezettsébbé vált, rontva tárgyalási pozíciót. Az első határidő-módosítást még közösen állták a felek, de a másodikat és a harmadikat sikerült a vevőre hárítani, akire ez belső nyomást helyezett, hogy lezárja a tranzakciót.

Elfogy a levegő Egy másik tranzakciónál a vevő annyira koncentrált rá, hogy az adásvételi szerződés tárgyalásán elkerülje az időnyomást, hogy a végén az ügylet elhúzódása miatt a saját befektetési bizottsága miatt került időzavarba. Ez a példa is mutatja, hogy a határidő elől nem lehet elbújni, a tárgyalás csak azok ellenőrzésével tartható kézben.

Gyertek vissza, ha lesz pénztek Ha a vevők húzzák az időt, akkor működhet a tárgyalások – a fenti alcímben szereplő hivatkozás szerinti – felfüggésztése is. Ha a vevő nem akarja kockáztatni az ügylet meghívulását, akkor kénytelen lesz engedményeket tenni. Ez az eladó részéről kockázatosnak tűnő lépés kiképzéséhez az ügylet gyors lezárását, de annak meghívulásához is vezethet.

Összességében az eladó akkor tudja a határidőt maga mellé állítani, ha van valós vagy vélt alternatívája az eladásnak. Ha mindenkihez meg kell valósítania az üzletet, akkor a határidő ultimátuma helyett óvatosabb eszközökkel kell alkalmaznia.

Préda István | IMAP MB Partners



Lovitura care avertizează Dacă sunt puțini potențiali cumpărători, atunci se poate aplica tactica „lovitură care avertizează”. Aceasta poate funcționa bine în cazul unui cumpărător „singuratic”, dar motivat, care este dispus să ridice prețul în schimbul anunțării sale ca și câștigător, înainte de expirarea termenului-limită. Cu această tactică ne putem întâlni și pe eBay, unde licitația poate fi evitată cu prețul plătit „imediat”.

Cine plătește barcagiul? În cazul schimbării locației, fapt amintit deja în articol, termenul-limită putea fi extins, dar aceasta se facea contra cost. Timp de mai multe săptămâni, negocierile s-au referit la persoana care trebuia să plătească această sumă, cumpărătorul a devenit mai angajat, reducându-și poziția de negociere. Prima modificare de termen-limită a fost suportată de ambele părți, dar a doua și a treia au fost suportate de cumpărător, acest fapt exercitând o presiune internă pentru a încheia tranzacția.

Nu mai este suficient aer La o altă tranzacție, cumpărătorul s-a concentrat atât de mult să evite presiunea timpului la negocierea contractului de vânzare – cumpărare, încât, în urma prelungirii tranzacției, a ajuns în criză de timp din cauza propriei comisiilor de investiție. și acest exemplu ne arată că nu putem să ne ascundem de termenele-limită, negocierile pot fi ținute sub control doar cu verificarea acestora.

Veniți înapoi dacă veți avea bani În cazul în care cumpărătorii trag de timp, atunci poate funcționa suspendarea negocierilor. În cazul în care cumpărătorul nu vrea să răstețe tranzacția, va fi obligat să facă și concesii. Acest pas, care ar părea riscant din partea vânzătorului, ar putea forța încheierea rapidă a tranzacției, dar poate duce și la împiedicarea acesteia.

Prin urmare, vânzătorul își poate face un aliat din termenul-limită dacă vânzarea are o alternativă reală sau imaginată. Dacă trebuie să ducă la bun sfârșit afacerea, atunci va trebui să se folosească de un instrument mai prudent în loc de ultimatumul termenului-limită.

István Préda | IMAP MB Partners



KERESSÜK A KÖVETKEZŐ LOGMEIN-T... CĂUTĂM URMĂTORUL LOGMEIN...



A DOCLER INVESTMENTS 1,2 MILLIÓ EURÓ ÉRTÉKBEN TULAJDONRÉSZT SZERZETT ÉS TŐKEEMELÉST HAJTOTT VÉGRE A VILÁGON EGYEDÜLÁLLÓ MOBIL-KOMMUNIKÁCIÓS MONITORING RENDSZERT FEJLESZTŐ CEUDATA KFT-BEN. DR. MAKRA ZSOLT, A DOCLER INVESTMENTS KFT. ÜGYVEZETŐJE A KONKRÉT ÜGYLET MELLETT A CÉG BEFEKTETÉSI POLITIKÁJÁRÓL IS ELÁRULT RÉSZLETEKET A CÉGÉRTÉKNEK.

DOCLER INVESTMENTS A OBȚINUT O COTĂ-PARTE ÎN VALOARE DE 1,2 MILIOANE DE EURO ȘI A EFECTUAT O MAJORARE DE CAPITAL ÎN CEUDATA KFT., UN DEZVOLTATOR UNIC ÎN LUME DE SISTEME DE MONITORIZARE A COMUNICĂRII CU AJUTORUL TELEFONULUI MOBIL. DR. ZSOLT MAKRA, DIRECTORUL EXECUTIV AL DOCLER INVESTMENTS KFT., A DEZVĂLUIT REVISTEI VALOAREA FIRMEI AMĂNUNELE LEGATE DE TRANZACȚIE ȘI DESPRE POLITICA DE INVESTIȚII A COMPANIEI.

Néhány mondatban bemutatná a Docler Holdingot?

A budapesti székhelyű, két magyar magánszemély tulajdonában álló Docler Holding közel egy évtized alatt nemzetközi szinten is kiemelkedő szereplővé vált az online multimédiás szolgáltatások fejlesztése és üzemeltetése területén. A több mint 500 főt foglalkoztató holdinghoz tartozik többek között a legrégebbi hazai játékszoftver-fejlesztő vállalkozás (Digital Reality Kft.), a piacvezető domain-szolgáltató (Dotroll Kft.), az összesített Netflix győztes, a világszínvonalú ajánlórendszeret fejlesztő Gravity R&D Kft., valamint a Pegazus-díjas, online fizetőrendszeret fejlesztő és üzemeltető Escalion Kft. A cégcsoport számos kiemelkedő weboldalnak, köztük a világ egyik legnézettebb streaming oldalának is fejlesztője és hosting szolgáltatója.

Miért jött létre a Docler Investments Kft. és mivel foglalkozik pontosan?

A Docler Investments Kft. 2011-ben jött létre, jelenleg a cégcsoport egyik legfiatalabb tagja. A Kft. a cégcsoport felvásárlási és kockázatitőke-befektetési tevékenységét menedzseli szervezetileg elkülönülten és

Ați putea să ne prezentați Docler Holding în câteva propoziții?

Aflat în proprietatea a două persoane particulare, Docler Holding, cu sediul la București, a devenit într-un deceniu un partener marcat și pe plan internațional în domeniul dezvoltării domeniului multimedia online. Holdingul, la care lucrează mai mult de 500 de persoane, îi mai apartințe printre altele cea mai veche firmă autohtonă care dezvoltă jocuri video (Digital Reality Kft.), liderul de piață în serviciul de domain (Dotroll Kft.), Netflix-ul cumulat, care este lider de piață, Gravity R&D Kft., care dezvoltă sisteme de preconizare de nivel mondial, precum și Escalion Kft., dezvoltator și operator de sisteme de remunerare online care a obținut premiul Pegazus. Grupul de companii este și dezvoltatorul și operatorul hosting al mai multor pagini web marcante, printre care și al celei mai viyionate pagini de streaming din lume.

De ce s-a înființat Docler Investments și cu ce se ocupă mai exact?

Docler Investments a fost înființat în 2011, fiind deocamdată cel mai nou membru al grupului de firme.

KLASSZIKUS BEFEKTETÉSI TÁRSASÁG VAGYUNK, AMELY A KOCKÁZATITŐKE-ALAPOKHOZ KÉPEST RUGALMASABB BEFEKTETÉSI POLITIKÁVAL, LAPOSABB DÖNTÉSI STRUKTÚRÁVAL ÉS JÓVAL KEVESEBB ADMINISZTRATÍV KORLÁTTAL TUD MŰKÖDNI, KIHASZNÁLVA A HOLDING JELENTŐS BELSŐ ERŐFORRÁSAIT.

professzionális módon, valamint segíti és felügyeli a befektetési portfolióban lévő cégek működését. Egy klasszikus befektetési társaság vagyunk, amely a kockázatitőke-alapokhoz képest rugalmasabb befektetési politikával, laposabb döntési struktúrával és jóval kevesebb adminisztratív korláttal tud működni, kihasználva a Holding jelentős belső erőforrásait.

Milyen befektetési lehetőségeket keresnek, és milyen vállalkozások találhatóak a befektetési portfolióban?

A Kft. tőkéjével és tapasztalával, valamint üzleti és technológiai infrastruktúrájával támogatja az olyan nagy növekedési képességű cégeket, amelyek tulajdonosai mellett képesek értéket teremteni szélesebb értelemben véve egy közösségnek, de akár az országnak is. Keressük a következő LogMeln-t, amelyre az egész ország búske lehet. Mottónk az „Értékbe fektetünk”, ami jelzi, hogy a pénzügyi hozam és megtérülés mellett valami „pluszt” is keresünk a befektetést kívánó vállalkozásban és a pénz mellett igyekszünk mi is többletetértéket generálni a cég számára. Generalisták vagyunk az iparágak tekintetében, de a legtöbbször természetesen az internet és az informatika területén mozgunk. Kellően diverzifikált, „kiegyensúlyozott” portfolióban gondolkodunk a korai és az expanzív fázist, az egy-egy tranzakció során kihelyezett forrásokat és az érintett szektorokat egyaránt figyelembe véve. A Ceudata mellett online ajánlórendszerrel, valamint árukiadó automaták számára telemetriás egységeket fejlesztő és értékesítő cégek találhatóak a portfoliónkban, amiből látszik, hogy főként – de nem kizárálag – a technológia-alapú lehetőségeket keressük. Ez természetes, hiszen a cégcsoport is a technológiája miatt lett világszínvonalú szereplője az internetes szektornak.

Miért gondolták, hogy a CEUDATA-ba érdemes befektetni, mik voltak a fő szempontok a döntés meghozatala során?

A CEUDATA Kft. több szempontból is izgalmas és igényes befektetési lehetőségek tűnt. Elsőként az erős és összeszokott menedzsmentet említeném, az ügyvezető évtizedes tapasztalattal rendelkezik a nagyállatoknak történő szoftvereladásban, kapcsolatrendszere kiterjedt, a kulcsfejlesztő a Nokiánál járt végig a ranglétrát, az operatív vezető hatalmas munkabírású és precíz. A technológia nemzetközi szinten is unikális, ezt megerősítette a Nokia is, amelynek a cég kiemelt magyarországi partnere. A megoldás iránt jelentős és fizetőképes igény mutatkozik

SUNTEM O COMANIE CLASICĂ DE INVESTIȚII, CARE POATE FUNCȚIONA CU O POLITICĂ MAI FLEXIBILĂ DE INVESTIȚII FAȚĂ DE BAZELE CAPITALULUI DE RISC, CU O STRUCTURĂ DE DECIZIE MAI PRECISĂ ȘI CU MULT MAI PUȚINE LIMITE ADMINISTRATIVE, FOLOSINDU-SE DE RESURSELE INTERIOARE IMPORTANTE ALE HOLDINGULUI.

Societatea conduce separat, din punct de vedere organizațional, și în mod profesional activitatea de cumpărare și de investiții de capital de risc a grupului de companii, ajutând și supraveghind funcționarea companiilor din investițiile de portofoliu. Suntem o companie clasică de investiții, care poate funcționa cu o politică mai flexibilă de investiții față de bazele capitalului de risc, cu o structură de decizie mai precisă și cu mult mai puține limite administrative, folosindu-se de resursele interioare importante ale holdingului.

Ce posibilități de investiții căutați și ce companii se găsesc în portofoliul de investiții?

Cu capitalul și experiența companiei, precum și cu infrastructura sa de afaceri și tehnologică, sprijină acele companii cu abilități de creștere, pe lângă ai căror proprietari pot să creeze valori în sens mai larg în interesul unei comunități, dar și al țării întregi. Căutăm următorul LogMeln, de care poate fi mandră toată țara. Motoul nostru, „Investim în valoare”, sugerează că, pe lângă căștigurile financiare și recuperare, căutăm ceva în plus în compania care necesită investiții și, pe lângă bani, încercăm să aducem și noi valoare companiei. Suntem generaliști în privința ramurilor industriale, dar cel mai familiar ne mișcăm în domeniul internetului și al informaticii. Ne gândim la un portofoliu diversificat, „echilibrat”, luând în considerare fazele de început și cele expansive, sursele plasate la câte o tranzacție și sectoarele respective. Pe lângă Ceudata, se pot găsi în portofoliul nostru sisteme de preconizare online, precum și companii care dezvoltă și vând unități de telemetrie de vending, din care se vede că noi căutăm mai ales – dar nu exclusiv – posibilități pe bază tehnologică. Acest lucru este firesc, deoarece și grupul de companii a devenit un partener de talie mondială al sectorului internet datorită tehnologiei sale.

De ce v-ați gândit că merită să investiți în CEUDATA și care au fost principalele puncte de vedere în luarea deciziei?

CEUDATA Kft. ni s-a părut o posibilitate de investiție senzațională și promițătoare din mai multe puncte de vedere. În primul rând aş aminti conducerea puternică și închegată. Directorul executiv are o experiență de decenii în ceea ce privește vânzarea de software companiilor mari, cercul său de parteneri fiind larg. Dezvoltatorul de sisteme informatiche a parcurs toată ierarhia la Nokia, iar operatorul de gestiune are o putere de muncă imensă și este foarte precis. Tehnologia lor este unică și pe plan internațional, acest lucru a fost subliniat și de Nokia, al cărui partener maghiar



AZ MB PARTNERS-SZEL KÖZÖSEN AZTA MEGOLDÁST TALÁLTUK KI, HOGY EGYES TULAJDONOSOKAT KIVÁSÁROLTUNK, A MAGÁNSZEMÉLY KISTULAJDONOSOKAT PEDIG KÖZÖS TULAJDONOSI CÉG ALAPÍTÁSÁRA KÉRTÜK.

főként a pénzügyi szektorban, amelyet számos országban jogszabályi kötelezettségek erősítének. Várakozásunk szerint a piac nemzetközi szinten robbanás előtt áll, amely lehetőséget nemzetközi disztribúciós hálózat kiépítésével tervez kiaknázni a cég.

Meg tud osztani velünk néhány részletet a CEUDATA ügylettel kapcsolatban?

A ügylet összértéke 1,2 millió euró, amely a korábbi üzleti angyalfbefektetők részleges kivásárlására, valamint tőkeemelésre fordítódik. A Docler Investments az első körben meghatározó kisebbségi pozíciót szerzett a cégben. A befektetés célja a szervezetfejlesztés, a további termékfejlesztés, valamint a nemzetközi értékesítési csatornák kiépítése. Fontos megemlíteni, hogy több érdeklődő alapot megelőzte sikerült a tulajdonosok és a menedzsment bizalmát megszereznünk és a tranzakciót megvalósítanunk. Az ügylet talán legnagyobb nehézsége a rendkívül szétaprózott tulajdonosi struktúra volt. Erre az IMAP MB Partners-szel közösen azt a megoldást találtuk ki, hogy egyes tulajdonosokat kivásároltunk, a magánszemély kistulajdonosokat pedig közös tulajdonosi céggel alapítására kértük. Az biztos, hogy a számtalan részérdek összeegyeztetése sem volt könnyű feladat.

Milyen szerepe volt az IMAP MB Partners-nek az ügylet létrehozásában?

Az IMAP MB Partners kizárálag nekünk mutatta be a befektetési lehetőséget, amely számunkra egy rendkívül szímpatikus lépés volt. Az elvárásainknak megfelelő, nagyon magas színvonalú pénzügyi tervet készítettek számunkra, és bármilyen információs igény esetén ehhez hasonló minőségű dokumentumot kaptunk kézhez. Az ügyletben résztvevő két kollega közül Prédá István remekül kezelte a tranzakció során felmerült „emberi” kérdéseket és számos esetben segítette elő a kompromisszum megszületését. Nagy János Róbert pedig hatalmas munkabírással, lelkesedéssel végezte el a napi, operatív feladatokat, készítette a dokumentumokat, szervezte a teendőket. Mindkettőjükben nagyszerű embert és szakembert ismertem meg, nekem mindkettő egyaránt fontos volta a bizalom kialakulása szempontjából.

AZ IMAP MB PARTNERS KIZÁRÓLAG NEKÜNK MUTATTA BE A BEFEKTETÉSI LEHETŐSÉGET, AMELY SZÁMUNKRA RENDKÍVÜL SZÍMPATIKUS LÉPÉS VOLT.

AM GĂSIT ÎMPREUNĂ CU MB PARTNERS SOLUȚIA DE A CUMPĂRA PARTEA ANUMITOR PROPRIETARI, IAR PE PROPRIETARII MICI, PERSOANE PARTICULARE I-AM RUGAT SĂ ÎNFIINȚEZE O COMANIE COMUNĂ DE PROPRIETARI.

important este compania. În direcția soluției se preconizează o cerere importantă și solvabilă – mai ales în sectorul financiar, care este întărît de obligații jurisdicționale în numeroase țări. Conform aşteptărilor noastre, piața este în pragul unei explozii pe plan internațional, posibilitate ce se dorește a fi exploatață de companie prin construirea unei rețele internaționale de distribuție.

Puteți să ne împărtășiți câteva detalii în legătură cu tranzacția CEUDATA?

Valoarea totală a tranzacției este de 1,2 milioane euro, bani care vor fi folosiți pentru achiziționarea părții „investitorilor ingeri”, precum și pentru creșterea de capital. Docler Investments a obținut în primul tur o poziție minoritară decisivă în companie. Scopul investiției este dezvoltarea organizațională, dezvoltarea continuă a produselor, precum și construirea rețelelor internaționale de vânzare. Este important de amintit că, depășind mai multe baze interesante, am reușit să obținem încrederea proprietarilor și a managerilor și să ducem la bun sfârșit tranzacția. Poate cea mai mare dificultate a tranzacției a fost structura sa de proprietari foarte împărțită. Din cauza aceasta, am găsit împreună cu IMAP MB Partners soluția de a cumpăra partea anumitor proprietari, iar pe proprietarii mici, persoane particulare i-am rugat să înființeze o companie comună de proprietari. Bineînțeles că nici concilierea numeroaselor interese comune nu a fost ușoară.

Ce rol a avut IMAP MB Partners în tranzacție?

IMAP MB Partners ne-a arătat exclusiv nouă posibilitatea de investiție, ceea ce am apreciat într-un mod deosebit de pozitiv. Potrivit aşteptărilor noastre, ne-au pregătit un plan financiar la un nivel foarte înalt și, în cazul oricărei cereri, am primit documente de o calitate asemănătoare. Dintre cei doi colegi care au luat parte la tranzacție, István Prédá a gestionat în mod remarcabil problemele „umane” ivite pe parcursul tranzacției și a ajutat la „nașterea” compromisului în numeroase situații, iar János Róbert Nagy, cu o putere de muncă imensă, cu entuziasm, a efectuat lucrările operative zilnice, a pregătit documentele, a organizat munca. În cei doi am cunoscut oameni și profesioniști deosebiți, ambii fiind pentru mine la fel de importanți în ceea ce privește încrederea.

IMAP MB PARTNERS NE-A ARĂTAT EXCLUSIV NOUA POSIBILITATE DE INVESTIȚIE, CEEA CE AM APRECIAT ÎNTR-UN MOD DEOSEBIT DE POZITIV.



TARTSA KÉZBEN CÉGÜGYEIT BÁRHOL, BÁRMIKOR!

NYÁRI AKCIÓ!
OMF
AJÁNDÉK iPad2



ENIAC Computing
1021 Budapest,
Hűvösvölgyi út 54.
+36 1 457 8420
sales@eniac.hu
www.eniac.hu

Egy modern, dinamikus vezető számára fontos, hogy cége ügyeit akkor is kézben tudja tartani, amikor üzleti úton van, vagy épp a szabadságát tölti. Ebben nyújtanak segítséget az **ENIAC Computing** korszerű vállalatirányítási megoldásai, amelyek egyetlen átfogó, könnyen kezelhető rendszerbe integrálják a társaság valamennyi back-office-tevékenységét a dokumentummenedzsmenttől kezdve az ajánlatok, szerződések, teljesítések kezelésén, digitalizálásán és elektronikus jóváhagyásán át a CRM- és marketing-funkciókig, valamint a számviteli és kontrolling feladatokig.

Az **ENIAC OMF** rendszerhez kapcsolható BI (üzleti intelligencia) modul révén a cégevezető bárhol és bármikor azonnali, mobil üzleti információkhöz juthat a vállalat teljesítményéről.

Az iPad-készüléken is megjeleníthető egyedi jelentések és látványos grafikonok segítségével könnyedén ellenőrizheti cége pénzmozgásait, forgalmának alakulását, lekérheti a szükséges ügyfél-információkat vagy tájékozódhat egy-egy projekt aktuális állásáról. Ezzel a megoldással kötöttségek nélkül - akár útközben is - nyomon követheti a társaság üzleti folyamatait.

Nyári akció: OMF+ajándék iPad2

Valóban könnyedén kézben tarthatja cégügyeit az, aki **ENIAC OMF** vállalatirányítási rendszert vásárol, mert az **ENIAC Computing most egy korszerű iPad2 táblagépet ad a szoftver mellé ajándékba**. Az ajánlat 2011. augusztus 31-ig érvényes. Az akció részletei megtalálhatók a www.eniac.hu honlapon.

VÁLLALKOZÓI SZEREPVÁLLALÁS A JÖVŐ VIDÉKFEJLESZTÉSBEN ROLURI DE ANTREPRENOR ÎN DEZVOLTAREA RURALĂ ÎN VIITOR

RÉGI SZEKTOROK
NYÍLNAK MEG ÚJRA
AZ ÚJ GAZDASÁGI
VILÁGRENDKBEN

SE REDESCHID
SECTOARE VECHI
ÎN NOUA ORDINE
ECONOMICĂ

Nézzük az alapproblémát. Az önmeglátása szerint már elértünk egy újabb fejlődési ciklus elejére vagy a mostani helyzet inkább egyfajta agónia, amiből fájdalmas lesz kitörni?

Véleményem szerint, és ezt számos hazai és külföldi szakember is osztja, nem történt olyan rendszerszintű változás, ami megalapozna egy hosszabb, fenntartható fejlődési periódust. A válságra adott mostani válaszok újabb válságot generálnak. A rendszer újra és újra vissza fog esni az alapproblémáig. A politikusok és más döntéshozók még nem tették meg azokat a lépéseket, melyek révén egy új rendszer születhetne. Persze ebben benne van az is, hogy a társadalmi nyomás és a gazdasági szükségszerűség még nem érte el azt a pontot, ahol elkerülhetetlenné válik a változtatás. Ugyanakkor ez a pont nagyon közel van, sőt, inkább úgy fogalmaznánk, hogy már át is léptük azt a határt, ahol még sokkszerű változások és erőhatalmi átrendeződés nélkül levezényelhető lett volna az átmenet.

Mielőtt a szükséges döntéseket, illetve az új rendszer jellegét kezdenénk boncolgatni, ön szerint miért nem tartható fent a már évtizedek óta működő gazdasági világrend? Korábban is voltak válságok, amelyekből – némi ráségezással – egész sikeresen kirántotta magát a rendszer.

A mostani rendszer lényege, hogy folyamatos a fejlődési kényszer, amit úgy sikerült eddig elérni, hogy kizsigereltük a társadalmi és a természeti erőforrásokat. Mindez a pénzügyi rendszer nagy mértékű szabadsága Bretton Woods után, majd a 90-es évek közepétől követett túlzott irányító szerepe felerősítette. Jelenleg a pénzügyi szektor nem tölti be azt a szerepet, amire vállalkozott a rendszer fenntartása érdekében. Egyrészt

Să vedem problema de bază. După părerea dvs., am ajuns deja la începutul unui nou ciclu de dezvoltare sau situația de acum este mai degrabă un fel de agonie, de care va fi foarte dificil de scăpat?

După părerea mea și a multor specialiști din țară și de peste hotare, nu a avut loc o schimbare de sistem, care ar pune bazele unei perioade de dezvoltare mai lungi, care să poată fi menținută. Reacția de acum în fața crizei va genera de fapt o nouă criză. Sistemul se va confrunta în mod repetat cu problemele de bază. Politicienii și alți factori de decizie nu au parcurs încă pașii prin care ar putea lua ființă un nou sistem. Desigur, aceasta include și faptul că presiunea socială și necesitatea economică nu au atins încă punctul în care schimbarea devine inevitabilă. Totodată, acest moment este iminent, aş spune chiar că am depășit limita unde s-ar fi putut face această trecere fără schimbări rapide și fără redistribuirea puterii.

Înainte de a începe să disecăm deciziile necesare, respectiv caracteristicile noului sistem, după părerea dvs., de ce nu poate fi menținută ordinea mondială care funcționează de decenii? Au existat crize și înainte, din care – cu un anumit ajutor – sistemul a reușit să iasă învingător.

Esența sistemului actual este că dezvoltarea este obligatorie, ceea ce s-a putut realiza prin exploatarea la maxim a resurselor sociale și naturale. Toate acestea au fost întărite de libertatea sistemului financiar după Bretton Woods, urmat apoi de la mijlocul anilor '90 de rolul său exagerat în conducere. În prezent, sectorul financiar nu își exercită rolul asumat în vederea menținerii sistemului. Pe de-o parte nu este dispus să facă schimbări importante, adică se folosește de



MILYEN RENDSZERSZINTŰ VÁLTOZÁS TÖRTÉNT A VÁLSÁG KITÖRÉSE UTÁN, AMI TARTÓS FEJLŐDÉSI PÁLYÁRA ÁLLÍTHATJA A VILÁGGAZDASÁGOT ÉS MEGELŐZHETI, HOGY ÚJABB, AKÁR SOKSZERŰ ÖSSZEOMLÁS KÖVETKEZzen BE? EGYRE TÖBB KÖZGAZDÁSZ, SZAKERTŐ, KUTATÓ ÉS IDEOLÓGUS SZERINT SAJNOS SEMMILEYEN. DE VAJON EZ MIT JELENT A VÁLLALKOZÓK SZÁMÁRA? BAKI ZOLTÁNNAL, AZ OSZTRÁK BANK GUTMANN HAZAI LEÁNYVÁLLALATÁNAK, A GUTMANN MAGYARORSZÁG BEFEKTETÉSI TANÁCSADÓ ZRT.-NEK IGAZGATÓSÁGI TAGJÁVAL AZ ALAPPROBLÉMA VÁRHATÓ GLOBÁLIS HATÁSAI MELLETT A SZÜKSÉGES VÁLLALKOZÓI REAKCIÓKAT IS ÁTTEKITETTÜK A VIDÉKFEJLESZTÉS TÜKRÉBEN.

CE SCHIMBĂRI DE SISTEM S-AU PRODUS DUPĂ IZBUCNIREA CRIZEI, CARE POT SĂ PUNĂ PE O TRAJECTORIE DE DEZVOLTARE DURABILĂ ECONOMIA MONDIALĂ ȘI POT PREVENI UN NOU COLAPS? DUPĂ PĂRAREA TOT MAI MULTOR ECONOMIȘTI, SPECIALIȘTI, CERCETĂTORI ȘI IDEOLOGI, DIN PĂCATE, NICIUNA. DAR OARE CE ÎNSEAMNĂ ACEASTA PENTRU ANTREPRENORI? PE LÂNGĂ INFLUENȚELE GLOBALE EVIDENTE ALE PROBLEMEI DE BAZĂ, AM PARCURS ȘI REACȚIILE ANTREPRENORIALE NECESARE CU ZOLTÁN BAKI, MEMBRU AL CONSILIULUI DIRECTOR AL FILIALEI BANK GUTMANN (AUSTRIA), GUTMANN UNGARIA CONSILIERE ÎN INVESTIȚII LTD., ÎN LUMINA DEZVOLTĂRII RURALE.

nem hajlandó mélyebb változásokra, azaz a múltban bevált strukturálisan régi személetű eszközökkel él, s ilyen jellegű részmegoldásokat, beavatkozásokat hajt végre. Másrészt az alapvető célokknak alárendelt feladatait egyre kevésbé kívánja betölteni a pénzügyi és jogi szabályozási rendszer. Ezzel hozzájárulnak a problémák megoldásának elodázáshoz. Társadalmi szempontból a rendszer, a technológiai fejlődés előnyei mellett, óriási munkanélküli tömegeket teremtett, alkalmazásának későbbi hatásai nem utalnak bölcs előretekintésre. A termelési oldalon emberek tömegeit szakították ki korábbi közegüköből, mellyel párhuzamosan egy hatalmas népességtörökben következett be az Európán és Amerikán kívüli területeken. Ezzel párhuzamosan a természeti erőforrások egyre gyorsabban fogynak, illetve kitermelésük egyre energiaigényesebb és drágább. Az olaj esetében már közelítünk, vagy sokak szerint átléptük a maximális kitermelési mennyiséget. A növekedés orientáltság energiaigénye feszültségekhez vezet. A korábbi válságokhoz képest rendkívül jelentős különbség az erőforrások kérdése. Egyelőre még csak az árak alakulásában érzékelhető a szűkösséggel, azonban az élelem és néhány speciális nyersanyag már ellátási gondokat is okozott. Mindez a nemzeti kincsek felértékelődésére hívta fel a figyelmet.

És hogyan oldható meg a probléma?

Nagyvonalban milyen irányba kell változtatni?
A legfontosabb, hogy a globalitás kizárolagossága helyett a lokalitás, vagy pontosabban a regionalitás kerül előtérbe. Új regionális területek kezdenek összekapcsolódni. Ezek az erőterek már az ázsiai válság óta kialakulóban vannak. Észak-Amerika, illetve a hozzá lazán kapcsolódó dél-amerikai régió, Európa és Ázsia a

instrumente structurale vechi care au făcut față, și se limitează la rezolvări, intervenții partiale. Pe de altă parte, sistemul financiar și judiciar nu prea mai doresc să se ocupe de sarcinile subordonate scopurilor de bază. Astfel se întârzie rezolvarea problemei. Din punct de vedere social, pe lângă avantajele dezvoltării tehnologice, sistemul a creat mase uriașe de şomeri, influențele aplicațiilor ulterioare nu se referă la o previziune înțeleaptă. Pe partea productivă, mase întregi de oameni au fost rupti din mediul lor, fapt ce a dus paralel la o explozie demografică în afara Europei și Americii. De asemenea, resursele naturale sunt din ce în ce mai scăzute, respectiv exploatarea lor necesită tot mai multă energie și este tot mai scumpă. În cazul țării noastre, ne apropiem sau, potrivit multor specialiști, am trecut deja, de cantitatea maximă de exploatare. Dacă ne orientăm spre dezvoltare, necesarul de energie duce la tensiuni. Comparativ cu crizele anterioare, o diferență esențială este problema resurselor. Deocamdată, lipsurile se reflectă doar în creșterea prețurilor, dar alimentele și unele materii prime speciale au cauzat deja probleme de aprovizionare. Toate acestea atrag atenția asupra creșterii valorii patrimoniului național.

Și cum poate fi rezolvată problema?

În linii mari, în ce direcție se impun schimbări?

Cel mai important este ca în locul exclusivității globalității, localitatea, sau mai exact regiunea să fie în prim plan. Încep să se formeze noi teritorii regionale. Aceste câmpuri de forță sunt în dezvoltare încă din timpul crizei din Asia. America de Nord, respectiv regiunea Sud Americană, care se leagă ușor de aceasta, Europa și Asia sunt factorii decisivi. Mai există teritoriul african cu multiple probleme și Orientul



meghatározó, valamint ott van a számtalan problémával terhelt afrikai térség és a Közel-Klet. Ezeken belül is kisebb, regionális egységek alakulnak, melyeknek, úgymond házon belül kell szembenézniük a társadalmi problémákkal. Magyarország európai szemléletű, s mégis Ázsia és kelet felé irányuló jövőképpel válhat sikeressé. Magyarországnak, Románianak, Lengyelországnak és Horvátországnak is a közép-kelet-európai régió a legfontosabb. Itt kell megtalálni azt a termelési és gazdálkodási szisztemát, mely életképes lehet a jövőben.

Lépjünk vissza egy fél lépést.

Miért nem maradhat meg egy olyan hatékony termelési rendszer, ahol nagy mennyiségen olcsón tudnak termékét előállítani? Tegyük fel például, hogy a megújuló energiaforrásokkal a szállítási költségek újra csökkenthetők.
 Először is ez a feltevés a mostani technológiai ismereteink mellett nem állja meg a helyét, azonban a kérdés így is rávilágít a mostani rendszer további problémájára. Ez pedig nem más, minthogy széles társadalmi rétegek alapértékeit, energiáit, s az adott területek, nemzetállamok természeti kincseit emészti fel. A jelenlegi profitcentrumok valójában nem hatékonyak és társadalmi szinten csak veszteséget termelnek. Időleges előnyök, rövid távú érdekek egyre gyorsuló feszültségeket teremtenek. Igazodva mostani témánkhoz, nézzünk meg egy nagyüzemben működő mezőgazdasági termelőegységet. Feldolgozást nem eredményez, sőt megakadályoz. Nincs jövőképe. Alapvető társadalmi csoportokat lehetetlenít el, a túlzott műtrágyázás és a túlzott vegyszerek kezelés rontja a föld minőségét, ami nem pótolható. Az úgymond hatékony, gépesített termelés az állami oldalon szociális költség, hiszen nincs foglalkoztatás. Állandó növekvő kiadást jelent a leszakadó elérteknél nedő térség. Ebben a tekintetben nemcsak a munkanélküli segélyt kell nézni, hanem számtalan egyéb hátrányos szempontot is! A profit eléréséhez, tehát a természeti erőforrást feléljük, a valós költségeket megvizsgálva pedig be kell látni, hogy nincs is haszon.

Ha elfogadjuk, hogy ezek a profitcentrumok, vállalkozások fenntarthatatlannak, akkor az egymillió dolláros kérdés, hogy milyen irányban zajlik majd az átalakulás?

Általános szabályként az egyik legfontosabb, hogy egy vállalkozás input és output oldalon egyszerre nem lehet kiszolgáltatott helyzetben. Ha ezt a tipikusan vidéki vállalkozásokra fordítjuk le, akkor kiemelt helyet foglal el az energiaellátás és a nyersanyag kérdése input oldalon, míg output oldalon az egységes új piacokat átfedő értékesítés. Kisebb mértékű energiafüggőség. Fontos alapvetés a diverzifikáció. A vállalkozónak ki kell küszöbölnie az egyes termékeknél tapasztalható ciklikusságot, rendszerben kell gondolkodni. Lehet, hogy az első ütemben nem lesz kiemelkedő profit, vagy éppen a folyamat különöző részein keletkezik csak némi nyereség, azonban az egész vállalkozás egységesen kedvező működést mutat.

Mijlociu. și în cadrul acestora se formează unități regionale mai mici, care trebuie să facă față propriilor probleme sociale. Ungaria poate să aibă succes cu o vizionă asupra viitorului, care să fie o abordare europeană, și totuși să se orienteze spre Asia și Orient. Pentru Ungaria, România, Polonia și Croația, cea mai importantă este regiunea Europei Centrale și de Est. Aici trebuie să se găsească acel sistem de producție și gestionare, care poate fi viabil în viitor.

Să ne întoarcem putin.

De ce nu poate să supraviețuiască un sistem de producție eficient care poate să producă mari cantități ieftin? Să presupunem, de exemplu, că se pot diminua din nou costurile de transport cu ajutorul noilor resurse de energie.

În primul rând, această supozиie nu se menține conform cunoștințelor noastre actuale de tehnologie, dar întrebarea pune în lumină o altă problemă a sistemului actual. Aceasta nu este alta decât că se consumă valorile de bază, energiile pădurilor sociale largi și patrimoniile naturale ale teritoriilor, țărilor respective. De fapt, centrele de profit actuale nu sunt eficiente, și produc numai pierderi pe plan social. Avantajele periodice, interesele pe termen scurt produc tensiuni tot mai mari. Legat de tema noastră, să urmărim o unitate de producție agricolă, care funcționează într-o întreprindere mare. Nu are ca rezultat prelucrarea, mai mult decât atât, o împiedică. Nu are o vizionă asupra viitorului. Face ca grupuri fundamentale ale societății să devină imposibile, folosirea excesivă a îngrășămintelor chimice și tratarea chimică exagerată distrug calitatea solului, care nu poate fi înlocuit. Producția aşa-zisă eficientă, mecanizată, înseamnă un consum social în plus pentru stat, deoarece nu există forță de muncă. O cheltuială sporită permanentă o constituie teritoriul care se depreciază. În această privință, nu trebuie luat în considerare doar ajutorul de șomaj, ci și numeroasele alte aspecte nefavorabile! Deci, pentru a avea profit, exploatăm la maxim resursele naturale, iar, analizând costurile reale, trebuie să ne dăm seama că nu există profit.

Dacă acceptăm faptul că aceste centre de profit, aceste întreprinderi nu pot fi menținute, întrebarea de un milion de dolari este, în ce direcție va avea loc schimbarea?

Ca regulă generală – una din cele mai importante – este că o firmă nu poate fi într-o poziție vulnerabilă și pe partea de input și pe output. Dacă acest fapt este tradus în companiile tipic rurale, problema alimentării cu energie și cea a materiilor prime ocupă un loc important pe partea input, iar pe output, valorificarea pe piețele unice. Un lucru de bază este diversificarea. Antreprenorul trebuie să eliminate ciclicitatea în cazul unor produse, trebuie să gândească în sistem. Poate că în primă fază nu va exista un profit semnificativ, sau va fi un anume profit în anumite faze ale procesului, dar toată întreprinderea va arăta o funcționare uniformă, pozitivă.

A Bank Gutmann 1922-ben alapították, fő tulajdonosa a Kahane család (80%), 12 felső vezetője húsz százalékos részesedéssel rendelkezik. Hazánkba a Gutmann 2005-ben tért vissza, több mint ötven év után. A Gutmann jelenleg világszerte több mint 12 milliárd eurónyi vagyontömeget kezel.

Bank Gutmann a fost fondată în anul 1922, principalul său acționar este familia Kahane (80%), iar 12 manageri principali posedă 20% din acțiuni. Gutmann a revenit în Ungaria în 2005, după mai mult de 50 de ani, și în prezent administrează pe plan mondial un volum total de patrimoniu ce se ridică la 12 miliarde de euro.

A Gutmann Magyarország Befektetési Tanácsadó Zrt. vezetősége:
Conducerea Gutmann Ungaria Consiliere de Investiții Zrt.:

Varga Szabolcs
vezérigazgató | director general



Baki Zoltán
igazgatósági tag | membru CA



Kárpáti Krisztina
irodavezető | şef-birou



Itt már konkrét iparágakról lehet beszélni vagy még csak az elméleti alapoknál tartunk?

Különösen avidéken létrehozható termelési egységeknél már kész irányok, tervezések állnak rendelkezésre. Az országnak és a régiónak eleinte mintára, életszerű, elsőként megvalósított és látható megoldásokra van szüksége. Magyarországon kiemelt terület lesz a vízgazdálkodás, a víztisztító rendszerek kiépítése, a minőségi vegyszerményes élelmiszer termelése vagy a földminőséget javító természetes eljárások kidolgozása. A kisenergetika, és annak részágazatai, vagy éppen a szellemi és emberi energiából származó lehetőségek az alapiparágakban egész Közép-Kelet-Európát érintően meghatározóak lesznek.

Mennyire van érdeklődés, illetve fogadókészség a vállalkozók részéről?

A vállalkozók saját bőrükön tapasztalják, hogy az elmúlt időszakban kevés pozitív pénzáramlás volt a hagyományos szektorokból, ezért keresik az új lehetőségeket és a fenntarthatóságot. Nyugat-Európában számos pozitív példát látunk már most is. Érdekes megfigyelni, hogy az ilyen új típusú vállalkozásokat nemhogy hátrányosan, inkább előnyösen érintette a válság, általában nőtt az árvébetűk és nem voltak elbocsátások sem, tehát társadalmi szempontból is kiálltak a próbát.

A rendszer átalakulása milyen gyorsan történhet meg? A vállalkozóknak konkrét válaszok kellene...

Valóban konkrét válaszok kellenezzek azzal kapcsolatban, hogy milyen irányokat, milyen összetett pénzügyi és támogatási csomagokkal kell kiegészíteni és milyen minták alapján válik lehetséges az új évtized lehetőségeink kiaknázása értékteremtéssel... Úgy vélem, hogy a korábbi rendszer még rendkívül nagy kilengésekkel mutat, sok ciklusos, kiszámíthatatlan időszakot fogunk megélni, mielőtt az átfordulás meg-történik. Eközben azonban folyamatosan jelentkeznek az új lehetőségek, régről ismerős és új iparágak jönnek létre a közép-kelet-európai államokban. Először a könnyen pótolható javak beáramlása csökken, majd következnek a nehezen, végül a nagyon nehezen

Putem vorbi aici deja de industrii concrete sau ne referim doar la o bază teoretică?

În special în cazul unităților de producție rurale, ne stau la dispoziție deja direcții, planuri concrete. Țara și regiunea au nevoie în primul rând de modele, de soluții naturale puse în aplicare. În Ungaria, un domeniu care va fi pus în evidență va fi gospodărirea apelor, construirea sistemelor de curățare a apei, producția alimentelor de calitate, fără aditivi sau elaborarea de proceduri care sunt menite a îmbunătăți calitatea solului. Domeniul reducerii consumului de energie și sub-sectoarele acestuia, sau chiar posibilitățile, care sunt rezultatul energiei spirituale umane, vor fi decisive în industriile de bază în întreaga Europă Centrală și de Est.

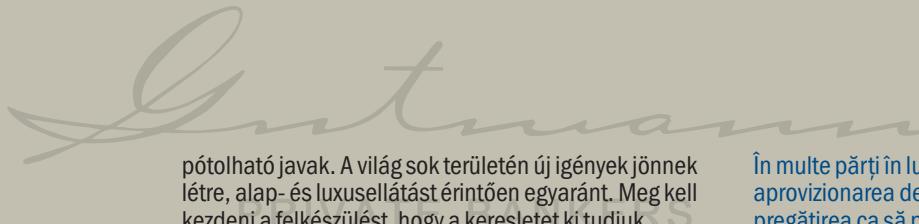
Ce interes există, respectiv cum sunt privite aceste aspecte de către antreprenori?

Antreprenorii simt pe propria piele că în ultima perioadă a existat un flux numeros slab din sectoarele tradiționale, de aceea caută posibilități noi și să poată să rămână la suprafață. În Europa de Vest, se văd deja numeroase exemple pozitive. Este interesant de observat că aceste tipuri de companii nu au fost dezavantajate de criză, ci de obicei, le-au crescut veniturile și nu au existat nici concedieri, deci, din punct de vedere social, s-au menținut pe poziție.

Cât de repede poate avea loc schimbarea sistemului? Antreprenorii au nevoie de răspunsuri concrete...

Într-adevăr e nevoie de răspunsuri concrete în legătură cu ce direcții, cu ce pachete financiare și de sprijin complexe trebuie să fie completate și cu ajutorul căror modele devine posibilă exploatarea posibilităților nouului deceniu cu producerea de valori... Cred că sistemul precedent încă prezintă numeroase probleme, vom avea încă multe perioade ciclice, imprevizibile înainte să aibă loc schimbarea. Dar în acest timp se ivesc în continuu noi posibilități, iau ființă industrii noi în statele Europei centrale și de est. Mai întâi scade influxul de bunuri care pot fi înlocuite ușor, apoi urmează bunurile care se înlocuiesc greu și foarte greu.





pótolható javak. A világ sok területén új igények jönnek létre, alap- és luxusellátást érintően egyaránt. Meg kell kezdeni a felkészülést, hogy a keresletet ki tudjuk szolgálni. Úgy gondolom, hogy sok tekintetben rosszabbul állunk, mint mondjuk 20 évvel ezelőtt.

Nem gondolja, hogy ez az átalakulás visszalépés is egyben?

Egyáltalán nem. A most érvényes paradigma rendszer bő másfél évszázada kezdte öles léptekkel felbontani azt az egységet, ami a természet és az ember között egykor megvolt. Persze már jóval korábban is pusztítottuk a természetet, de még nem volt meg hozzá a szükséges technológiánk. Meggyőződésem, hogy a vállalkozó szellemet a megfelelő ösztönzökkel fel lehet használni egy értékelvű cél érdekében is. Egy vállalkozó ugyanolyan hatékonyan tud egy jó szemlélet mentén építeni, mint egy rossz, fenntarthatatlan cél érdekében pusztítani. A technológia részben rendelkezésünkre áll persze még számos fejlesztésre van szükség és nagyon sok a megoldhatatlannak tűnő probléma. Ez egy olyan széles téma, amivel a társadalom- és természettudomány minden területének foglalkoznia kell. Számunkra a változások legfontosabb aspektusa, hogy a vállalkozásokat hogyan lehet és kell elhelyezni a rendszerben.

Akkor utolsó pontként a már említett pénzügyi vállalkozásokra térünk ki egy kicsit. Nekik mi lesz a szerepük?

A vidéki vállalkozóknak ugyanúgy szükségük lesz finanszírozásra, mint most, de a rendszerben jelenleg nincs likviditás, nincs kellő ösztönzés pénzügyi oldalról. Sokkal inkább a valós működéshez kell pénzügyi hátteret teremteni. A profit maximalizálás, és a kockázat teljes áthárítása a gazdaság más szereplőire elfogadhatatlan, ha életszerű, jól prosperáló gazdaságot szeretnénk építeni. Sejtszerűen átszökt, pénzügyi vérkeréggel ellátott pénzügyi modellre lesz szüksége a vidéki vállalkozási, termelési és gazdálkodási rendszernek. Fatalokra, jövőképre és szakemberekre. Ami papíron kiszámlálva jól néz ki, az a gyakorlatban sokszor sületlenség. Fontosnak tartanám, hogy a pénzügyi oldalon is olyanok üljenek, akik tapasztaltak már életükben termelést, láttak vidékét, állatot, erdőt és kezét fogtak már az ott élő emberekkel. Ez valósabb alapot adhat a döntések meghozatalára. Minden szakterületnek, így a pénzügyinek is, sokkal komplexebb kihívásoknak kell megfelelnie, de lokális, illetve regionális szinten. Ez a vállalkozásokra is igaz. Az említett input kitettség csökkentése érdekében újra fel kell építeni azt a jól működő vidéki társadalmat, amely felelősséget vállal környezetéért. A jövő vállalkozója ezért nemcsak a profitot termelő területre koncentrált majd, ehhez azonban neki is szüksége van segítségre. Itt kell hangsúlyozni az állam szerepét, ami különösen az átalakulás időszakában rendkívül fontos. Jövőképet kell adni a vidék társadalmának, ez mindennek az alapja! (A témával a továbbiakban is foglalkozunk a Cégérték hasábjain!)

În multe părți în lume există noi necesități, în aprovisionarea de bază și de lux. Trebuie să înceapă pregătirea ca să putem face față cererii. Cred că, în multe privințe, stăm mai rău decât acum 20 de ani.

Nu credeți că această transformare este în același timp și un pas înapoi?

Deocamdată. Sistemul de paradigmă care este valabil acum a început să strice cu rapiditate cu un secol și jumătate în urmă unitatea care există între natură și om. Desigur, am distrus natura cu mult timp în urmă, dar nu am avut încă tehnologia necesară. Este convingerea mea că simțul antreprenorial poate fi folosit cu instrumentele potrivite și în folosul creației de valori. Un antreprenor poate construi la fel de eficient pe baza unei abordări potrivite, cât să și distrugă pentru un scop greșit. Tehnologia ne stă la dispoziție parțial, desigur și nevoie de dezvoltare și sunt foarte multe probleme care par de nerezolvat. Aceasta este o paletă de probleme de care trebuie să se ocupe fiecare domeniu al științelor sociale și naturale. Pentru noi, aspectul cel mai important al schimbărilor este aranjarea întreprinderilor în sistem.

Atunci, ca un ultim punct, să ne referim puțin la companiile financiare mai sus menționate. Care va fi rolul lor?

Antreprenorii rurali vor avea nevoie de finanțare în egală măsură ca acum, dar în sistem, momentan, nu există lichiditate, nu există un impuls din punct de vedere finanțier. Mai degrabă trebuie să se formeze un fond finanțier pentru o funcționare reală. Maximizarea profitului și atribuirea riscului altor componente ale economiei este de neacceptat dacă dorim să construim o economie viabilă, prosperă. Sistemul rural antreprenorial, de producție, administrativ va avea nevoie de un model cu un influx finanțier, de tineri cu viziune asupra viitorului și de specialiști. Ceea ce arată bine pe hârtie, de multe ori nu are sens în practică. Cred că este important ca și pe partea finanțieră să fie persoane care au experiență producției, au văzut sate, animale, au dat mâna cu oamenii care trăiesc acolo. Aceasta poate constitui o bază mai bună la luarea deciziilor. Fiecare domeniu, astfel și cel finanțier trebuie să corespundă unor provocări mult mai complexe, dar pe plan local sau regional. Acest lucru este valabil și pentru antreprenori. În vederea reducerii input-ului amintit, trebuie să reconstruim societatea rurală care funcționează bine, care își asumă răspunderea pentru mediu. Antreprenorul viitorului nu se va concentra doar pe domeniul aducătoare de profit, el are nevoie de ajutor pentru aceasta. Aici trebuie să subliniem rolul statului care este important mai ales în perioada schimbării. Trebuie să oferim o viziune asupra viitorului societății rurale, aceasta este baza!

(Ne vom ocupa de această temă în continuare în articolele revistei Valoarea Firmei)

Ágoston Domboi

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, referenciaikkal rendelkező könyvvizsgáló cégekhez?
- Tartozzon büszke ügyfeleink közé, kérjen kötelezettség nélküli ajánlatot!

A könyvvizsgálat mellett nagy gyakorlattal rendelkezünk az alábbi területeken:

- vagyonértékelés
- adótanácsadás
- átvilágítás (due diligence)
- projektek megalvalósításági tanulmányai
- cégek átalakításánál tanácsadás (akvizíció, fúzió, szétválás)
- banki hitelkérelem
- transferár-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

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

ZÁRÓMÉRLEG ZÁRT DOBOZZAL BILANȚUL DE LICHIDARE ȘI LOCKED BOX-UL

A VÉGLEGES VÉTELÁR MEGHATÁROZÁSA DETERMINAREA PREȚULUI FINAL DE CUMPĂRARE

ELŐZŐ CIKKÜKBEN MEGÁLLAPÍTOTTUK, A CÉLTÁRSASÁG ÉRTÉKE (CÉGÉRTÉK) NEM AZONOS AZ ÜGYLET SORÁN FIZETENDŐ VÉTELÁRRAL. EGY CÉG ÉRTÉKE NAPRÓL-NAPRA VÁLTOZIK, ÍGY A VÉTELÁR ÉS A CÉGÉRTÉK VÁLTOZÁSA A TRANZAKCIÓS SZERZŐDÉS ALÁÍRÁSA ÉS ZÁRÁSA KÖZÖTT IDŐBEN BIZONYTALANSÁGOT HORDOZ. A CÉG ÉRTÉKELÉSÉNEK PÉNZÜGYI, GAZDASÁGI SZEMPONTJAI MELLETT EZÉRT A VÉGLEGES, TÉNYLEGESEN FIZETENDŐ VÉTELÁR MEGHATÁROZÁSA IS JOGI KÉRDÉSEKET VET FEL.

ÎN ARTICOLUL PRECEDENT AM STABILIT CĂ VALOAREA SPV-ULUI NU ESTE ACEEAȘI CU PREȚUL DE CUMPĂRARE CARE TREBUIE PLĂTIT ÎN CADRUL TRANZACȚIEI. VALOAREA UNEI COMPANII SE MODIFICĂ ÎN FIECARE ZI, ASTFEL, SCHIMBAREA PREȚULUI DE CUMPĂRARE ȘI A VALORII COMPANIEI, PREZINTĂ O ANUME NESIGURANȚĂ ÎN PERIOADA DINTRE SEMNAREA ȘI ÎNCHEIEREA CONTRACTULUI TRANZACȚIONAL. DE ACEEA, PE LÂNGĂ ASPECTELE FINANCIARE, ECONOMICE ALE EVALUĂRII COMPANIEI, DETERMINAREA PREȚULUI FINAL DE CUMPĂRARE, CARE TREBUIE ÎNTR-ADEVĂR PLĂTIT, RIDICĂ PROBLEME JURIDICE.

A tranzakciós gyakorlat a végleges vételár megállapításában alapvetően két módszert alkalmaz, a zárómérleget (closing accounts), illetve az úgynevezett „lezárt doboz” mechanizmusát (locked box). A következőkben röviden ismertetjük ezt a két módszert és jellemzőket.

Zárómérleg

A felek a tranzakció zárásának napjával zárómérleget készíthetnek, és a már kifizetett vételárat, vagy annak egy meghatározott, letétbe helyezett részét a zárómérleg adatainak megfelelően korrigálhatják. A zárómérleg véglegesen rögzíti a céltársaság zárás napján fennálló pénzügyi, vagyoni helyzetét. A zárómérleg felépítése nem azonos a társaság beszámolóiban szereplő mérleggel, célja a szerződéses vételár véglegesítése. A zárómérleg nem értékeli újra a céltársaságot, csupán véglegesíti, korrigálja az ár bizonytalan elemeit. A céltársaság értékkelések nem lehet pontosan meghatározni a társaság vagyoni helyzetének számos, kiemelkedően fontos elemét (pl. készletek, vevőállomány, hitelállomány), hiszen azok folyamatosan, így a szerződés aláírásától az ügylet zárásáig is, változnak. E vagyonelemek

Practica tranzacțională utilizează două metode în stabilirea prețului final de cumpărare, bilanțul de lichidare (closing accounts), respectiv aşa-numitul mecanism al „cutiei închise” (locked box). În cele ce urmează, vom descrie aceste două metode și caracteristicile lor pe scurt.

Bilanțul de lichidare

În ziua încheierii tranzacției, părțile pot face un bilanț de lichidare și prețul de cumpărare deja achitat sau o anumită parte a acesteia pot fi corectate potrivit datelor acestui bilanț. Bilanțul de lichidare fixează situația financiară, a averii companiei din ziua bilanțului. Elementele bilanțului de lichidare nu sunt identice cu bilanțul din rapoartele SPV-ului, scopul lui este definitivarea prețului de cumpărare tranzacțional. Bilanțul de lichidare nu revaluează SPV-ul, doar îl finalizează și corectează elementele nesigure ale prețului. La evaluarea SPV-ului nu se pot preciza exact toate elementele importante, numeroase, ale situației financiare ale companiei (de exemplu active, creațe, împrumuturi), deoarece acestea se schimbă continuu, de la semnarea, respectiv până la încheierea contractului. Definirea modului acestor elemente

**A ZÁRÓMÉRLEG VÉGLEGESEN RÖGZÍTI A CÉLTÁRSASÁG ZÁRÁS NAPJÁN
FENNÁLLÓ PÉNZÜGYI, VAGYONI HELYZETÉT. A ZÁRÓMÉRLEG FELEPÍTÉSE NEM
AZONOS A TÁRSASÁG BESZÁMOLÓIBAN SZEREPLŐ MÉRLEGGEL, CÉLJA A
SZERZŐDÉSES VÉTELÁR VÉGLEGESÍTÉSE.**

**BILANȚUL DE LICHIDARE FIXEAZĂ SITUAȚIA FINANCIARĂ, A AVERII COMPAÑIEI
DIN ZIUA BILANȚULUI. ELEMENTELE BILANȚULUI DE LICHIDARE NU SUNT
IDENTICE CU BILANȚUL DIN RAPOARTELE SPV-ULUI, SCOPUL LUI ESTE
DEFINITIVAREA PREȚULUI DE CUMPĂRARE TRANZACȚIONAL.**

meghatározásának módját és véglegesítését a tranzakciós szerződésben lehet szabályozni. A vagyonelemek záráskor értékének véglegesítése lényegében további átvilágítási lehetőséget jelent, a zárómérleg segítségével elkerülhetők a későbbi szavatossági igények. Ilyen szavatossági igények keletkezhetnek abból, hogy a tranzakciós szerződés aláírását követően csökken a társaság értéke, akár a céltársaság működéséből származó, akár korábban nem látott kockázatok felmerülése miatt. A zárómérleg különböző vagyonelemekre koncentrálódik, attól függően, hogy mi a céltársaság értékének meghatározó bizonytalansági tényezője (pl. eszközértéke, működő tőkéje, hitelállománya). A legtipikusabb zárómérleg típusok a nettó eszközérték jelentés (iparágtól függően, rögzített tárgyi eszköz-, vagy goodwill értékkel), a működő tőke kalkuláció, vagy a nettó eladósodottsági mutató (DFCF értékelés esetén).

A zárómérleg megállapításakor kulcsfontosságú, hogy a tranzakciós szerződés a lehető leg pontosabban szabályozza a felek eljárását. A szerződésben először is a záráskor vagyonelem (működőtőke, eszközérték stb.) számítási módját kell definálni. Ajánlatos a számítás módját mellékletben, példával illusztrálni. A legfontosabb, hogy a számítási definíció elkerülje a kettős elszámolást, azaz azt a helyzetet, amikor egy-egy vagyonelement a felek kétszeresen vesznek figyelembe a fizetendő vételár meghatározásakor (pl. goodwill figyelmen kívül hagyása a záráskor nettó eszközérték számításakor, vagy a hosszú távú csoporton belüli hitelek kezelése a működő tőke kalkulációban). A zárómérleg elkészítésével kapcsolatban szabályozandó kérdések között rendezni kell a zárómérleghez használt számviteli sztenderdeket, a zárómérleg elkészítésének folyamatát és a vitarendezési eljárást. Meg kell határozni, melyik fél készíti el a zárómérleget, és lehetővé kell tenni a céltársaság feletti irányítást elvesztő eladó számára, hogy hozzáérhessen a zárómérleg alapját képező információkhöz. A zárómérleg elkészítését feszes, de realizistikus határidőkkel kell biztosítani.

financiare și definitivarea lor pot fi reglementate în contractul tranzacțional. În fond, definitivarea valorii elementelor financiare în cadrul bilanțului înseamnă o nouă posibilitate de screening, cu ajutorul bilanțului de lichidare se pot evita posibilele pretenții de garanții de mai târziu. Asemenea pretenții în ceea ce privește garanția pot apărea deoarece, după semnarea contractului tranzacțional, valoarea companiei scade, din cauza unor probleme ivite din funcționarea SPV-ului, sau din cauza unor riscuri care nu puteau fi prevăzute. Bilanțul de lichidare se concentrează pe diferite elemente financiare, depinde care este elementul definitoriu de nesiguranță al SPV-ului (de exemplu valorile activelor, capital circulant, fondul de împrumut). Tipurile de bilanțuri de lichidare cele mai întâlnite sunt raportul valorilor de active (în funcție de industrie, cu valori fixe ale activelor sau goodwill), calculul capitalului de lucru, indicele de îndatorare net (în cazul evaluării DFCF).

În cazul stabilirii bilanțului de lichidare este foarte important ca în contractul tranzacțional să se reglementeze cât mai exact modul de operare al părților. În contract trebuie definit în primul rând modul de calculare al valorii activelor din momentul bilanțului (capital activ, valoarea activelor etc.). Este de preferat ca modul de calcul să fie ilustrat în anexe, cu exemple. Cel mai important este să se evite dubla contabilizare, adică acea situație în care căte un element al activelor este luat în considerare de către părți de două ori atunci când se stabilește prețul de cumpărare (de exemplu neluarea în considerare a goodwill-ului în cazul calculării activelor nete din momentul bilanțului sau tratarea creditelor pe termen lung din cadrul grupului în calcularea capitalului circulant). Dintre problemele de efectuare a bilanțului trebuie ordonate standardele de calcul folosite, procesul de efectuare a bilanțului și mecanismul de soluționare a litigiilor. Trebuie definit care parte va efectua bilanțul de lichidare și trebuie să existe posibilitatea pentru vânzătorul care pierde conducerea SPV-ului, să aibă acces la informații care constituie baza bilanțului de lichidare. Termenele bilanțului de lichidare trebuie să fie fixe, dar realiste.



A felek között gyakran merül fel vita a számítás egyes részleteivel kapcsolatban (pl. készletek, feldolgozandó áruk értékelése, értékcsökkenési leírás kulcsa, bizonytalan vagy rossz hitelek értékelése, céltartalékok mértéke). Ha a felek vitájukat nem tudják rendezni, akkor a szerződésnek kell biztosítani, hogy elkerülhetők legyenek a hosszadalmas peres eljárások. A szerződés ezért gyakran meghatározza, hogy a felek a zárómérleggel kapcsolatos vitás kérdéseket kötelesek független szakértő elér terjeszteni, aki meghatározott határidőn belül megállapítja a végleges értéke. Így lehetővé válik a vita hatékony és gyors rendezése.

Az előzőekből jól látszik, hogy a zárómérlegen alapuló vételár-korrekciónak egyidejű gazdasági és jogi átadást tesz lehetővé, de számos kockázatot hordoz. A tranzakció zárásakor a vételár, a számítás számviteli kezelése és az előzetes vagyonelem-értékelési egyes pontjai bizonytalanok. E kérdések lezárása a tranzakció zárását követően akár további 100-120 napot igényelhet. E hátrányok miatt a feleknek sokszor nem elfogadható a zárómérlegen alapuló vételár-korrekciónak. A gyakorlatban ezért kialakult egy alternatív megoldás, a locked box, „zárt doboz” elszámolás.

Locked box

A locked box-megállapodás körülbelül tíz éve jelent meg a piacon, alapvetően a magántőke-társaságok gyakorlatában. A locked box különösen gyakori másodlagos kivásárlásokban. Locked box alkalmazása esetén nem készül zárómérleg, a felek meghatározott – a zárást megelőző, ritkán a zárással egyidejű – fordulónapot állapítanak meg a vételár-meghatározás alapjául szolgáló pénzügyi adatok, illetve a saját tőke-érték (equity value) meghatározásához. Ebben az esetben tehát a vevő gazdasági értelemben még a szerződés zárása, sőt akár megkötése előtt átveszi a céltársaság üzleti kockázatait, hiszen a vételár egy múltbeli időponthoz kötött érték alapján kerül meghatározásra. A jogi és a gazdasági értelemben vett átruházási időpont (economic effective day) elválik egymástól. A locked box előnye, hogy megszűnik a végleges vételárral és az aláírás és zárás közötti működéssel kapcsolatos bizonytalanság.

Annak érdekében, hogy az így megnövekedett kockázatát a vevő kezelhesse a tranzakciós szerződés szavatossági klauzulái nem megfelelők. A locked box

Deseori, există dispute între părți privind unele elemente ale calculului (de exemplu stocuri, evaluarea materialelor care trebuie prelucrate, amortizarea tarifelor, evaluarea unor împrumuturi nesigure, măsura provizioanelor). Dacă părțile nu pot conveni asupra disputei, contractul trebuie să asigure evitarea litigiilor prelungite. De aceea, de multe ori, în contract se stipulează faptul că părțile sunt obligate să prezinte eventualele probleme privind bilanțul de lichidare unor specialiști independenti, care în cadrul unui termen-limită vor defini valoarea finală. Astfel va fi posibilă rezolvarea eficientă și rapidă a problemei.

Se observă deci, că rectificarea prețului bazat pe bilanțul de lichidare face posibilă predarea economică și juridică, dar există și numeroase riscuri. La încheierea tranzacției, prețul de cumpărare, contabilitatea și unele puncte ale evaluării preliminare ale activelor sunt nesigure. Rezolvarea acestor probleme necesită chiar și 100-200 de zile după încheierea tranzacției. Din cauza acestor dezavantaje, rectificarea prețului de cumpărare bazat pe bilanțul de lichidare nu este acceptată de părți. De aceea, în practică a luat ființă o metodă alternativă, locked box-ul.

Locked box

Înțelegerea de tip locked box a apărut pe piață acum aproximativ 10 ani, în special în cazul companiilor cu capital privat. Locked box-ul este frecvent mai ales în cazul achizițiilor secundare. În cazul aplicării locked box-ului nu se face bilanț de lichidare, părțile se decid asupra unei zile – premergătoare bilanțului, rar paralel cu bilanțul – pentru definirea aspectelor financiare care constituie baza stabilirii prețului de cumpărare respectiv pentru stabilirea proprietății valorii de capital (equity value). Deci, în acest caz, cumpărătorul preia în sens economic riscurile de afaceri ale companiei – target înainte de încheierea tranzacției, deoarece prețul de cumpărare este fixat după o valoare stabilită în trecut. Momentul preluării juridice și economice (economic effective day) se diferențiază. Avantajul locked box-ului este că dispare nesiguranța privind prețul de cumpărare final și privind funcționarea dintre semnarea și încheierea contractului.

Pentru a reduce riscul astfel crescut, pentru cumpărător, clauzele contractuale privind garanția nu sunt potrivite. Locked box-ul impune o analiză a situației

**LOCKED BOX ALKALMAZÁSA
ESETÉN NEM KÉSZÜL
ZÁRÓMÉRLEG, A FELEK
MEGHATÁROZOTT – A ZÁRÁST
MEGELŐZŐ, RITKÁN A ZÁRÁSSAL
EGYIDEJŰ – FORDULÓNAPOT**

**ÁLLAPÍTANAK MEG A VÉTELÁR-
MEGHATÁROZÁS ALAPJÁUL
SZOLGÁLÓ PÉNZÜGYI ADATOK,
ILLETVE A SAJÁT TŐKE-ÉRTÉK
(EQUITY VALUE)
MEGHATÁROZÁSÁHOZ.**

**ÎN CAZUL APLICĂRII LOCKED BOX-
ULUI NU SE FACE BILANȚ DE
LICHIDARE, PĂRȚILE SE DECID
ASUPRA UNEI ZILE –
PREMERGĂTOARE BILANȚULUI, RAR
PARALEL CU BILANȚUL – PENTRU**

megkívánja, hogy a vevő teljes pénzügyi átvilágítást folytasson le a céltársaságban. E mechanizmus alkalmazásakor a vevők gyakran igénylik, hogy a céltársaság menedzsmentje erősítse meg az árazás alapjául szolgáló pénzügyi adatokat. A vételár megállapítás feltételeit és az ahhoz kapcsolódó feltételezetéket természetesen megfelelően dokumentálni kell a tranzakciós szerződésben is, hiszen a felek szándékát megismerhetővé kell tenni egy esetleges jövőbeli vitarendezési eljárásban eljáró bírónak. A szerződésben ilyen esetben elengedhetetlen az un. értékmegőrzési kötelezettség („lékelési tilalom” – no leakage clause) felvétele. Ez a kötelezettség azt hivatott biztosítani, hogy az eladó olyan módon működteti a céltársaságot a locked box fordulónapja és a tranzakció zárásának napja között, amely nem csökkent a céltársaság értékét. Ebben az időszakban tiltott osztalék kivétele, menedzsment díjak, tranzakciós jutalékok kifizetése, illetve bármilyen a rendes működés körén kívül eső kifizetés. Az értékmegőrzési kötelezettség megsértéséért a vevő köteles teljes és feltétlen kártalanítási kötelezettséget (indemnity) vállalni. A másik oldalon az eladó a zárás és fordulónap közötti időszakra kérhet kompenzációt, hiszen üzleti szempontból a vételárat késleltetve kapja meg. E kompenzáció lehet kamat, vagy a céltársaság napi forgalmához kötött, napi kompenzációs összeg (daily earnings amount).

Összefoglalás

Bár első megközelítésben a záromérleghez képest a locked box nem kezeli részleteiben az aláírás és a zárás közötti működésből származó kockázatokat, a gyakorlati tapasztalatok azt mutatják, hogy a locked box alkalmás helyettesítője a záromérlegen alapuló, részletes árkorrekciós mechanizmusnak, sőt számos esetben hatékonyabb, a tranzakció megvalósulását jobban segítő megoldás. A felek pozíciójától kezdve, a zárás és az aláírás közötti időszakon át számos szemponttól függ, hogy a tranzakcióban melyik ármeghatározást alkalmazzák, a lényeg, hogy tranzakció minél korábbi fázisában alakuljon ki az erre vonatkozó megállapodás. Megfelelő tanácsadói segítséggel mindenki megoldás megfelelő árképzést eredményez.

Baranyai Gábor | Lendvai András

financiare a SPV-ului făcută de cumpărător. În cazul utilizării acestui mecanism, cumpărătorii cer deseori ca managementul SPV-ului să confirme datele care stau la baza stabilirii prețului. Condițiile stabilirii prețului de cumpărare și supozitiile legate de acesta trebuie documentate în mod corespunzător și în contract, deoarece intenția părților trebuie făcută cunoscută în cazul unui posibil viitor litigiu. În acest caz, este neapărat nevoie ca în contract să apară condiția obligativității prezervării de valori (no leakage clause). Această obligație trebuie să asigure faptul că vânzătorul conduce în aşa fel SPV-ul între data utilizării locked box-ului și data încheierii tranzacției în aşa fel încât să nu scadă valoarea sa. În această perioadă, este interzisă încasarea de dividende, plătirea de taxe de management, comisioane tranzacționale. Pentru încălcarea obligației de prezervare de valori, cumpărătorul este obligat să își asume o obligație totală și necondiționată de despăgubire (indemnity). Vânzătorul poate cere o compensație pentru perioada dintre bilanț și implementarea locked box-ului, deoarece, din punctul de vedere al afacerii, va primi prețul de cumpărare mai târziu. Această compensație poate fi dobândă sau o sumă compensatorie legată de o cifra de afaceri zilnică a SPV-ului (daily earnings amount).

Rezumat

Cu toate că, la prima vedere, comparativ cu bilanțul de lichidare, locked box-ul nu consideră în amănunt riscurile care provin din funcționarea dintre semnare și bilanț, practica arată că locked box-ul este un substitut potrivit mecanismului de rectificare a prețului bazat pe bilanț, și, în multe cazuri, este o metodă mai eficientă. Începând cu poziția părților, și până la perioada dintre încheierea contractului și semnarea lui, depinde de mai mulți factori care metodă este utilizată în tranzacție, esențial este ca înțelegerea privind acest aspect să se realizeze în faza cât mai de început a tranzacției. Cu o consiliere potrivită, ambele metode au ca rezultat o stabilire adecvată a prețului. Baranyai Gábor – Lendvai András

Gábor Baranyai | András Lendvai



DEFINIREA ASPECTELOR FINANCIARE CARE CONSTITUIE BAZA STABILIRII PREȚULUI DE CUMPĂRARE RESPECTIV PENTRU STABILIREA PROPRIEI VALORI DE CAPITAL (EQUITY VALUE).

AZ UTOLSÓ SZÁZ ÉV ALATT A GDP-HEZ MÉRT ELVONÁS ÉS ÚJRAELOSZTÁS ARÁNYA A FEJLETT GAZDASÁGOKBAN NEMZETKÖZI ÖSSZEHASONLÍTÁSBAN IS 10 SZÁZALÉK KÖRÜLI ÉRTÉKRŐL A 35–45 SZÁZALÉKOS SÁVBA EMELKEDETT. ANNAK ELLENÉRE, HOGY A MAGAS ÚJRAELOSZTÁSI ARÁNYT TÖBB ÍZBEN IS KRITIKA ÉRTE, MÉG AZ ANGOLSÁZ ORSZÁGOKBAN SEM SIKERÜLT JELENTŐSEN CSÖKKENTENI AZT.

ÎN ULTIMII O SUTĂ DE ANI, RATA DE RETRAGERE ȘI REDISTRIBUIRE CALCULAT LA PIB S-A RIDICAT ÎN ECONOMIILE DEZVOLTATE – ȘI ÎN COMPARAȚIE INTERNAȚIONALĂ – LA NIVELUL DE 35–45% DE LA O VALOARE DE 10%. CU TOATE CĂ RATA DE REDISTRIBUIRE ÎNALTĂ A FOST CRITICATĂ ÎN MAI MULTE RÂNDURI, NU S-A REUȘIT REDUCEREA SEMNIFICATIVĂ A ACESTEIA NICI ÎN ȚĂRILE ANGLO-SAXONE.

A VERSENYKÉPES ADÓRENDSZER ÉS A NEM KONVENTIONÁLIS GAZDASÁGPOLITIKA SISTEMUL DE IMPOZITARE COMPETITIV ȘI POLITICA ECONOMICĂ NECONVENTIONALĂ

A hagyományos közigazdaságtanban az adórendszerrel szemben széles körben elfogadott álláspont, hogy a „jó” adórendszer az alábbi öt szempontnak kell megfeleljen:

1. Hatékony

Hatékonyak tekintjük az adókat, ha nem befolyásolja kedvezőtlenül a gazdasági hatékonyságot, nem avatkozik be a piaci mechanizmusok működésébe. A valóságban egy kivetett adó, legyen az jövedelem, vagy fogyasztási adó, kifejt valamilyen hatást a gazdaság szereplőire, akik racionális keretek között igyekeznek minimalizálni adófizetésüket. Erre számos szabályos reagálási lehetőség áll a rendelkezésükre: fogyasztás vagy megtakarítás, esetleg kevesebb munka és több szabadidő között választhatnak a szereplők. A hatékonyiségi szempontok szerinti torzitást egyes adók szándékosan alkalmazzák, ilyenek a termékdíjak, és a környezetterhelési díj. Az adóváltozások hatásai időben kiszámíthatatlan reakciókat okoznak, egyes esetekben a társadalmi reagálás éveket is készhet, bizonyos esetekben már a hivatalos bejelentés előtt is heves lehet a reakció. A fenti megfontolásból származik az a mondás, hogy „a régi adó, jó adó”.

2. Olcsó

Az olcsóság alatt, itt az adóbeszedés adminisztrációjának közvetlen és közvetett költségeit értjük. Ebbe bele tartoznak nem csak az adóhivatal működési költségei, de a bevallások kitöltésére fordított idő és energia, sőt az oktatások, képzések is, ahol az adóváltozásokat ismerik meg a gazdasági élet szereplői. Az adórendszer stabil, egyszerű adókkal lehet olcsóbbá tenni, ugyanakkor az is elfogadott, hogy a munkából származó jövedelmek adóztatása kisebb adminisztrációs költségekkel jár, mint a tőkejövedelmeké.

3. Rugalmasság

A gazdasági folyamatok változására könnyen, vagy automatikusan lehet reagálni. Az adókulcsok alkalmazása lehetővé teszi a szabályrendszer mélyebb változtatása nélkül a módosítás lehetőségét.

În economia tradițională, o poziție acceptată la scară largă privind sistemul de taxe, este că sistemul „bun” de taxe corespunde următoarelor cinci criterii, după cum urmează:

1. Eficient

Taxe sunt considerate eficace, dacă nu influențează în mod negativ eficiența economică și nu intervin în funcționarea mecanismelor de piață. În realitate, o impozitare, fie ea venit sau accize, exercită o anumită influență asupra participantilor la economie, care încearcă să-și minimizeze taxele în limite acceptabile. Pentru aceasta, ei au la dispoziție mai multe variante de a acționa: consum sau economie, eventual muncă mai puțină și mai mult timp liber. Distorsiunile conform criteriilor de eficiență sunt determinate în mod deliberat de anumite taxe, cum ar fi comisionul de protecție a mediului. Influențele pe care le exercită schimbarea taxelor cauzează reacții imprevizibile în timp, în unele cazuri, reacția societății poate întârziă ani de zile, iar în altele aceasta poate deveni vehementă înainte de anunțul oficial. Zicala „taxa veche e taxa bună” își are originea în argumentul de mai sus.

2. Ieftin

Prin ieftin înțelegem costurile directe și indirekte ale administrației colectării taxelor. Aici se includ nu doar costurile necesare funcționării oficiilor fiscale, dar și timpul și energia aferente completării decontului de taxe, precum și educația, formarea profesională, unde participanții la viața economică vor cunoaște modificările taxelor. Sistemul de taxe poate fi ieftinit cu taxe stabile, simple, totodată este acceptat faptul că impunerea taxelor asupra veniturilor ce provin din muncă au costuri administrative mai mici decât venitul de capital.

3. Flexibilitatea

La schimbarea proceselor economice se poate reacționa ușor sau în mod automat. Utilizarea ratelor de impozitare face posibilă modificarea fără o schimbare profundă a sistemului de reguli. Impozitele progresive

A progresszív adók automatikusan követik a konjunkturális ciklusok változásait, az adósávok értékhatárait inflációs környezetben lehet indexálni.

4. Politikai egyértelműség

A politikai egyértelműség alatt azt értjük, hogy egyértelműen meghatározott, ki fizeti az adót. Mint ahogyan egy költségelem is a láncre végén egy magánszemély jövedelmévé válik, az adókat is a láncre végén egy magánszemély fogja megfizetni. Sok esetben a politika kifejezetten szándéka, hogy az adókat kisebbnek mutassa vagy elrejtse. A munkajövedelmet terhelő adók megosztása, vagy az áfa kevésbé érezhető volta mutatja ezeket a törekvéseket.

5. Igazságosság, méltányosság, arányosság

Alapvetően leszögezhetjük, hogy igazságos adórendszer nem létezik. Már egy családon belül is nehéz igazságosan elosztani a feladatakat és a javakat. Társadalmi szinten nem lehet hiteles és kimerítő információk alapján egyedi döntéseket hozni. Ezért inkább célszerű méltányosságról beszélni, ami ugyanakkor egy elég homályos, meghatározhatatlan fogalom marad. Az adórendszer mindenképpen valamilyen értékrendet közvetít, bizonyságot kínál, szokásokat, lehetőségeket jobban preferál más ízléseknek, szokásoknak, lehetőségeknél. Ezek olyan mély etikai, értékrendbeli kérdések, melyek felvetik, hogy szükséges-e és ha igen, milyen mértékben szükséges az élet igazságtalanságait az állam beavatkozásával kompenzálni.

A nem konzervatív gazdaságpolitika adópolitikai része talán a legkevésbé megfogható szempont szerint, a méltányosság szerint kérdőjelezhető meg leginkább. A megfogalmazott értékrend adórendszerbe építésének hatásai csak késleltetve jelentkeznek, objektív megítélezük ma nem lehetséges.

Az adórendszer működésétől azonban nem elválasztható véleményem szerint, az a pszichológiai hozzáállás, amivel az adófizetők viszonyulnak az államhoz. Ha azt látják, hogy a befizetett adóból új utak épülnek, javul az egészségyűi ellátás, csökken a szegénység, azaz hatékonyan és célirányosan használja az állam a rendelkezésre álló forrásokat, kevésbé törekszik az adó megspórolására. Ezen a területen azt gondolom még elmaradt az átutő változás, ami meghozhatja a csökkenő adókulcsok és növekvő gazdaság idillikus állapotát.

Honti Péter, ügyvezető | Interauditor Neuner+Henzl Kft.

urmăresc în mod automat schimbările ciclurilor de afaceri, pragurile intervalelor taxelor fiscale putând fi indexate în mediu inflaționist.

4. Claritate politică

Prin claritate politică înțelegem faptul că este clar definit cine plătește impozitul. Un element al costului va deveni venitul unui unei persoane fizice în final, la fel, și impozitele vor fi plătite tot de o persoană fizică. În multe situații, este intenția să arate impozitele mai mici sau să le ascundă. Partajarea taxelor asupra venitului sau influența mai puțin vizibilă a TVA-ului arată aceste eforturi.

5. Justiție, echitate, proporționalitate

Practic, putem constata că nu există un sistem de impozitare just. Chiar și în cadrul unei familii este dificil să se împărtășească echitabil sarcinile și bunurile. În planul societății, nu se pot lua decizii individuale pe baza unor informații credibile, complete. De aceea, este de preferat să vorbim de echitate, ceea ce rămâne totuși un concept destul de vag. În orice caz, sistemul de impozitare mediază anumite valori, anumite gusturi, obiceiuri. Anumite posibilități sunt preferate altor gusturi, obiceiuri. Acestea sunt probleme etice ale scării de valori, care ridică semne de întrebare dacă și în ce măsură este necesar să se compenseze nedreptățile vieții cu intervenția statului.

Componenta de politică fiscală a politicii economice neconservative poate fi pusă sub semnul întrebării mai ales prin criteriul cel mai puțin concret – echitatea. Influențele scării de valori încorporate în sistemul de impozitare apar doar mai târziu, analizarea lor obiectivă nu este posibilă acum.

Dar, după părerea mea, nu poate fi separată de funcționarea sistemului de impozitare acea atitudine psihologică prin care plătitorii de taxe se raportează la stat. Dacă ei văd că din taxele plătite se construiesc drumuri noi, se îmbunătățește sistemul sanitar, scade sărăcia, adică statul folosește sursele pe care le are la dispoziție în mod eficient și la obiect, nu vor urmări să economisească impozitul. Consider că în acest domeniu o schimbare vizibilă se lasă așteptată, ceea ce poate genera starea idilică a reducerii ratei de impozitare și a creșterii economice.

Péter Honti Director executiv | Interauditor Neuner+Henzl Kft.



**AZ ÁTSZERVEZÉSI TERV SIKERES
GYAKORLATBA ÜLTETÉSÉHEZ ÉS
OPTIMÁLIS EREDMÉYEK ELÉRÉSÉHEZ
ELENGEDHETETLEN A FÚZIÓS VAGY
FELVÁSÁRLÁSI FOLYAMATBAN RÉSZT
VEVŐ MINDEN EGYES VÁLLALKOZÁS
ALAPOS ÁTVILÁGÍTÁSA.**

**RADIOGRAFIA FIECĂREI SOCIETĂȚI
CARE ÎȘI PROPUNE INTRAREA ÎN
PROCESUL DE FUZIUNI ȘI ACHIZIȚII
REPREZINTĂ UN PAS ABSOLUT
NECESSAR PENTRU A OBȚINE REZULTATE
OPTIME ȘI PENTRU A IMPLEMENTA CU
SUCCES PLANUL DE REORGANIZARE.**



A VÁLLALKOZÁSOK FÚZIÓJÁNAK SZÁMVITELI ÉS ADÓÜGYI PERSPEKTÍVÁI ROMÁNIÁBAN

Az átvilágítás majd átszervezés célja, hogy olyan szervezet szülessen, amely biztosítja a várt fejlődést a kijelölt irányba, szintén fontos az átszervezés által érintett komponensek teljesítménykritériumainak egységesítése, az azonosított szinergiák becslése, valamennyi kockázati kategória – szervezeti, versenyképességi, jogi, számviteli és adóügyi kockázatok – felmérése.

A fúzióba vagy megvásárlási folyamatba bevonni szándékot célvállalkozás kiválasztását, továbbá a folyamat javasolt megvalósítási módját az üzleti stratégia határozza meg.

PERSPECTIVA CONTABILĂ ȘI FISCALĂ A FUZIUNILOR ÎN ROMÂNIA

Analiza evoluției fiecărei companii și sistemul de referință la care se raportează această evoluție, evaluarea compatibilităților pentru crearea unei singure entități care să asigure progresul dorit pe diverse coordonate, alinierea criteriilor de performanță a componentelor implicate în reorganizare, estimarea sinergiilor identificate, estimarea riscurilor de toate categoriile – organizaționale, competiționale, juridice, contabile și fiscale, sunt pași premergători și determinanți în reorganizarea companiilor.

Strategia de business va dicta alegerea unei companii – întărită, vizată fiind cooptarea în fuziune sau achiziție și, de asemenea, modul în care se propune realizarea procesului.

Függetlenül attól, hogy a cél a piaci pozíció megerősítése, az üzleti forgalom növelése, a kiegészítő üzleti tevékenységek kombinálása vagy a vertikális integráció, létezik egy állandó tényező: a nyereség.

A nyereség egyszerű egyenlete a bevételek és kiadások közötti különbözet. A számviteli nyereség és a gazdasági nyereség közötti különbözetet a le nem vonható kiadások, illetve a nyereségadó számításakor nem adóköteles jövedelmek határozzák meg. Mit szeretnének a vállalkozások? A számviteli nyereség növelését és az adóalapnak a lehető legnagyobb mértékű csökkentését.

Ennek fényében megfelelőnek tekinthető az USA nemzetbiztonsági szempontjai szerint kidolgozott következmény-menedzselségi koncepció és a vállalkozások életében fellépő krízis-menedzselségi koncepció extrapolálása.

Hogyan dolgozhatnak ki a vállalkozások életképes következmény-menedzselségi tervet? Bizonyára a megfelelően és szakszerűen végrehajtott szervezeti, jogi, számviteli és adóügyi átvilágításból (due diligence) kiindulva.

Milyen számviteli és adóügyi aspektusokat kell szem előtt tartani? Egyik elsődleges aspektus a beolvastani kívánt vállalkozás pénzügyi kimutatásainak hitelessége. Helyesen tükrözik a cégt a pozícióját és pénzügyi teljesítményét? Megfelelőképpen elemzétek a gazdasági mutatókat? Alkalmazzák az óvatosság elvét? A készleteket a nettó realizálható értékükön becsülték fel? A követeléseket a visszanyerhető értékük szerint becsülték fel és mutatták ki? Az állóeszközök értékcsökkentését megfelelően végezték-e el, illetve megtörténtek-e az esetleges értékelyesítések a legfrissebb felsmérések szerint? Figyelembe veszik-e a személyzeti vonatkozású többletkiadásokat az átszervezés fényében?

Az átszervezési folyamatba belépő vállalkozások éves pénzügyi kimutatásainak auditálása hozzájárul a felhasználók bizalmának fokozásához, amely arra ösztönzi a döntéshozókat, hogy igénybe vegyék az ilyen jellegű, megfelelően végrehajtott és a nemzetközi audit szabványok szerint nyújtott szolgáltatásokat.

A helytelenül kiszámított, meghatározott és befizetett, az adótörvénykönyv előírásainak nem megfelelő adók és illetékek negatív következményekkel járnak a felvásárlóra vagy az újonnan létrejövő szervezetre nézve, mely következmények többletkiadásokban és, következésképpen a számviteli nyereség

Indiferent însă dacă se urmărește consolidarea poziției pe piață, creșterea cifrei de afaceri, combinarea de afaceri complementare sau integrarea pe verticală, există un parametru omniprezent: profitul.

Ecuatia simplă a profitului este diferența dintre venituri și costuri. Diferența dintre profitul contabil și profitul fiscal este determinată de cheltuielile nedeductibile, respectiv veniturile neimpozabile la calculul impozitului pe profit. Ce își doresc companiile? Creșterea profitului contabil și minimizarea, pe cât posibil, a bazei impozabile a acestuia.

Astfel, putem considera potrivită extrapolarea conceptelor de management al consecințelor elaborate din perspectiva securității naționale ale SUA și cea de management al situațiilor de criză din viața companiilor.

Cum pot elabora companiile un plan viabil de management al consecințelor? Cu siguranță plecând de la un due diligence organizațional, juridic, contabil și fiscal adecvat, efectuat într-o manieră profesionistă.

Ce aspecte fiscale și contabile trebuie avute în vedere? Un prim aspect vizează credibilitatea situațiilor financiare ale companiei propusă a fi absorbită. Poziția și performanța finanțieră a firmei este reflectată corect? Indicatorii economici sunt analizați în mod corespunzător? Se aplică principiul prudentei? Stocurile sunt evaluate la valoarea netă realizabilă? Creanțele sunt evaluate și prezentate la valoarea recuperabilă? Mijloacele fixe sunt amortizate corespunzător și sunt efectuate eventualele ajustări de valoare pe baza reevaluărilor recente? Se iau în vedere costurile suplimentare în ceea ce privește personalul în perspectiva unei reorganizări?

Auditarea situațiilor financiare anuale ale companiilor care vor intra în procesul de reorganizare aduc un plus de încredere utilizatorilor, fapt ce determină optiunea factorilor de decizie de a apela la aceste servicii, desfășurate adecvat, în conformitate cu Standardele Internaționale de Audit.

Impozitele și taxele calculate, determinate și plătite incorrect, care nu respectă prevederile Codului Fiscal, atrag consecințe negative asupra societății absorbante sau asupra noii entități ce se va forma, care se transpun în costuri suplimentare și, implicit, în reducerea profitului contabil și creșterea profitului impozabil. De aceea, revizuirea fiscală a unei perioade anterioare aduce de asemenea un plus de securitate pentru viitorul operațiunilor.



FÜGGETLENÜL ATTÓL, HOGY A CÉL A PIACI POZÍCIÓ MEGERŐSÍTÉSE, AZ ÜZLETI FORGALOM NÖVELÉSE, A KIEGÉSZÍTŐ ÜZLETI TEVÉKENYSÉGEK KOMBINÁLÁSA VAGY A VERTIKÁLIS INTEGRÁCIÓ, LÉTEZIK EGY ÁLLANDÓ TÉNEYZŐ: A NYERÉSGÉK.

INDIFERENT DACĂ SE URMĂREȘTE CONSOLIDAREA POZIȚIEI PE PIAȚĂ, CREȘTEREA CIFREI DE AFACERI, COMBINAREA DE AFACERI COMPLEMENTARE SAU INTEGRAREA PE VERTICALĂ, EXISTĂ UN PARAMETRU OMNIPREZENT: PROFITUL.

csökkenésében, illetve az adóköteles nyereség növekedésében mutatkoznak meg. Ezért a megelőző időszak adóügyi felülvizsgálata további biztonsági tényezőnek minősül az ügyletek jövőjére nézve.

A rezidens és nem rezidens társult tagok, illetve a rezidens társult tagok közötti tranzakciók lebonyolítását az OECD kézikönyve és az adótörvénykönyv vonatkozó előírásai szerint összeállított transzferár dokumentációnak kell alátámasztania. Az éves helyi épületadók például túlzottan növekedhetnek, a könyvelési érték akár 10 százalékával is, amennyiben e tulajdonok értékét az utóbbi 3 évben nem becscsökkenték újra. Eszerint a könyvvitelben szereplő értékek elemzése, a legfrissebb újrabecslésekkel egyeztetve, lehetővé teszi a többletadók és illetékek kifizetésének megelőzését.

A beolvasztó vállalkozásnak tartósan folytatnia kell az értékcsökkenés elszámolását, a beolvasztott társaság által alkalmazottal azonos módszerrel. Az értékcsökkenési szabályok adóügyi kihatása egy olyan aspektus, amelyet elemezni és integrálni kell az adóügyi tervezés során. Az adótörvénykönyv szerint az értékeszett követelések le nem vonható kiadásokat szülnek, ha kiadásként kerülnek elismerésre, amennyiben az előző üzleti években nem voltak megfelelőképpen előírányozva. A kamatokkal és árfolyam-különbözetekkel kapcsolatos kiadások levonhatósága a nyereségadó kiszámítására korlátozódik, amennyiben az eladósodottságú mutató értéke nagyobb, mint három, és a pénz- és bankintézetektől eltérő szervezetek által egy évnél hosszabb határidőre folyósított kölcsönökkel kapcsolatosak. Gyakran előforduló eset az anyavállalat által folyósított hitel. Így a felvásárló vállalkozásnak vagy az újonnan létrehozott entitásnak mérlegelnie kell egy olyan vállalat beolvasztásának következményeit, amelynek nagy az eladósodási mutatója, vagy a nettó eszközeinek értéke negatív, ez ugyanis az adóköteles nyereség növekedéséhez vezethet.

Ugyanakkor a külföldi jövedelem-kifizetések esetén a külföldi illetőségű személyek jövedelemadójának helyes kiszámítása, visszatartása és kifizetése, az adótörvénykönyv, a kettős adóztatás elkerüléséről szóló

Derularea de tranzacții între părțile afiliate, atât între rezidenți și nerezidenți, cât și între rezidenți trebuie susținute de dosarul prețurilor de transfer întocmit conform Ghidului OECD și prevederilor aliniate din Codul Fiscal. Impozitele locale anuale pe clădiri pot crește în mod exagerat, până la 10% din valoarea contabilă, în condițiile în care aceste proprietăți nu au fost reevaluate în ultimii 3 ani. Astfel, analiza valorilor înregistrate în contabilitate, corelate cu reevaluările recente, previn plăți suplimentare de impozite și taxe. Regimul de amortizare trebuie continuat în mod susținut de către societatea absorbantă, similar cu cel înregistrat de societatea absorbită. Impactul fiscal al regulilor de amortizare sunt un aspect de analizat și de integrat în planificarea fiscală.

Creanțele depreciate generează cheltuială nedeductibilă atunci când se recunosc pe cheltuieli dacă nu au fost previzionate corespunzător în anii fiscale anteriori, potrivit Codului Fiscal. Deductibilitatea cheltuielilor cu dobânzile și cu diferențele de curs valutar este limitată la calculul impozitului pe profit, în condițiile în care gradul de îndatorare este mai mare de 3 și sunt aferente împrumuturilor pe un termen mai mare de un an, acordate de alte entități decât instituțiile finanțare-bancare. Un caz frecvent întâlnit reprezintă creditarea de către societatea - mamă. Astfel, societatea absorbantă sau noua entitate formată va trebui să evalueze consecința înglobării unei companii care are grad de îndatorare mare sau care are un activ net negativ, acest fapt putând să conducă la creșterea profitului impozabil.

Totodată, calcularea, reținerea și plata corectă a impozitului pe veniturile nerezidenților în cazul plăților de venituri în străinătate, în conformitate cu Codul Fiscal, Convențiile de Evitare a Dublei Impuneri sau Directivele Europene sunt pași care trebuie parcursi în cazul unui due diligence fiscal. Transferul activelor și pasivelor la valoarea fiscală a acestora de la societatea absorbită și către cea absorbantă reprezintă cheltuială nedeductibilă, respectiv venit neimpozabil.

O analiză specifică se impune în situația în care societatea absorbantă deține deja în proporție majoritară participă la societatea absorbită, în sensul

AZ ADÓOPTIMALIZÁLÁS A HATÁRON ÁTNYÚLÓ FÚZIÓK EGYIK ELŐNYE LEHET, BÁR AZ ELJÁRÁS KOMPLEX, IDŐIGÉNES ÉS SZÜKSÉGESSÉ TESZI AZ ADÓÜGYI KÖVETKEZMÉNYEK ALAPOS ISMERETÉT MINDKÉT ORSZÁGBAN, AHONNAN AZ ÁTSZERVEZNI KÍVÁNT VÁLLALATOK SZÁRMAZNAK.

OPTIMIZAREA FISCALĂ POATE FI UNUL DIN AVANTAJELE FUZIUNII TRANSFRONTALIERE, DEȘI PROCESUL ESTE COMPLEX ȘI NECESITĂ O PERIOADĂ MAI MARE DE TEMP ȘI ÎNTELEGEREA IMPLICĂȚIILOR FISCALE ÎN AMBELE STATE DE UNDE PROVIN COMPANIILE, A CĂROR REORGANIZARE SE ARE ÎN VEDERE.

egyezmények vagy az európai irányelvek szerint, az adóügyi átvilágítás (due diligence) kötelező lépéseinek minősülnek. A beolvasztott vállalkozás eszközeinek és forrásainak az adóügyi értékükön való átadása a beolvasztó vállalat számára, le nem vonható kiadásnak, illetve nem adóköteles bevételnek minősül. Ha a beolvasztó vállalkozás már többségi részesedéssel rendelkezik a beolvasztott vállalkozásban, a tartalékok adózása, illetve a részesedést megtestesítő értékpapírok esetleges érvénytelenítése sajátos elemzést követel meg. Az előzetesen megszüntetett, az adóköteles nyereség megállapításakor levont céltartalékok és tartalékok belefoglalandók a beolvasztott társaság adóköteles bevételeibe, azon eset kivételével, amelyben a beolvasztó társaság azokat megtartja. A következmény-menedzsmentet ugyanakkor kombinálni kell az adóügyi tervezéssel. Ezáltal, ha a vállalkozások valamelyike adóveszteséget regisztrál, figyelembe kell venni az időszakot, amelyre az adóveszteség továbbvihető, ez pedig 2009-től kezdődően 7 év, ezen időpont előtt pedig 5 év volt. A fúziót követően a beolvasztott társaság már nem élhet az adóveszteség továbbvitelének jogával.

Az adóoptimalizálás a határon átnyúló fúziók egyik előnye lehet, bár az eljárás komplex, időigényes, és szükségessé teszi az adóügyi következmények alapos ismeretét minden országban, ahonnan az átszervezni kívánt vállalatok származnak.

Elképzelhető, hogy a fúzió és a megvásárlás iránti fokozott érdeklődés a biztosító társaságok sajátos termékeinek fejlődését idézi elő, az ilyen jellegű tranzakciók során felmerülő minél több üzleti kockázat fedezése érdekében, beleértve az adóügyi kockázatokat is.

Mivel a vállalkozások „frigyre lépése” kényes és komplex folyamat, a megfelelő átszervezési eljárást kiválasztani szándékozó vállalkozások számára az átvilágítás (due diligence), a fúziók és megvásárlások tervezése, valamint a javasolt intézkedések sikeres gyakorlatba ültetése terén tapasztalattal rendelkező szakemberek nyújtanak tanácsadást.

Iulia Lascau | EuroGlobal Audit

impunerii rezervelor, respectiv în cazul unei eventuale anulări de titluri de participare. Provizioanele și rezervele anulate anterior, deduse la determinarea profitului impozabil, se includ în veniturile impozabile ale societății absorbite, cu excepția cazului în care societatea absorbantă le menține. Managementul consecințelor trebuie combinat deopotrivă cu planificarea fiscală. Astfel, în condițiile în care una dintre companii înregistrează pierdere fiscală, trebuie avută în vedere perioada pentru care se poate beneficia de reportarea pierderii fiscale, aceasta fiind de 7 ani începând cu anul 2009 și de 5 ani anterior acestei date. Ulterior fuziunii nu se mai poate exercita dreptul reportării pierderii fiscale de către societatea absorbată.

Optimizarea fiscală poate fi unul din avantajele fuziunii transfrontaliere, deși procesul este complex și necesită o perioadă mai mare de temp și înțelegerea implicățiilor fiscale în ambele state de unde provin companiile, a căror reorganizare se are în vedere.

Este posibil, ca interesul crescut pentru fuziuni și achiziții să determine dezvoltarea produselor specifice ale societăților de asigurare, pentru acoperirea cât mai multor riscuri de business, inclusiv fiscale, în urma unor astfel de tranzacții.

Întrucât “mariajul” companiilor este o chestiune delicată și complexă, companiile dornice de un proces de reorganizare adecvat vor fi consiliate de echipe de specialiști cu experiență în due diligence, în planificarea fuziunilor și achizițiilor și, deopotrivă, în implementarea cu succes a măsurilor propuse.

Iulia Lascau | EuroGlobal Audit



HA ROMÂNIA ÉS MAGYARORSZÁG NYÁR ELEJI FELVÁSÁRLÁSI PIACAT VIZSGÁLUK, AKkor ÉRDEKES MIXET KAPUNK. AZ ÁLLAM, A VÁLLALKOZÁSOK ÉS A MAGÁNBEEFECTETŐ TÁRSASÁGOK IS AKTÍVAK VOLTAK SZINTE MINDEN SZEKTORBAN. ELŐZŐ HAVI ÖSSZEÁLLÍTÁSUNKHOZ KÉPEST A MÉDIAPIAC EBBEN A HÓNAPBAN IS TARTOTTA MAGÁT AZ ELADOTT CÉGEK KÖZÖTT, ROMÁNIÁBAN TOVÁBBA IS TALÁLUNK EGY-EGY BÁNYA-TRANZAKCIÓT, ÉS A PÉNZÜGYI SZEKTOR SEM ALSZIK. KÍVÁNCSIAN VÁRJUK, MIT HOZ A NYÁRI UBORKASZEZON... DACĂ ANALIZĂM PIATA DE ACHIZIȚII A ROMÂNIEI și UNGARIEI DE LA ÎNCEPUTUL VERII, VOM VEDEA UN MIX INTERESANT. STATUL, FIRMELE și COMPANIIILE PRIVATE DE INVESTITORI AU FOST ACTIVE ÎN APROAPE FIECARE SECTOR. DACĂ NE RAPORTĂM LA COMPILATIA DE LUNA TRECUTĂ, PIATA MEDIA S-A MENTINUT și ÎN ACEASTĂ LUNĂ LA CAPITOLUL COMPANII VÂNDUTE. ÎN ROMÂNIA VOM CONTINUA să GĂSIM DE ASEMENEA CÂTE O TRANZACTIE MINIERĂ și NICI SECTORUL FINANCIAR NU DOARME. AȘTEPTĂM CU INTERES CE VA ADUCE VARA...



NYÁRI FELVÁSÁRLÁSI KOKTÉL COCKTAIL ACHIZIȚIONAL DE VARĂ

Magyarországon némileg eltolódott a fúziós és felvásárlási piac az állam javára májusban-júniusban, ugyanis egrészt a magánnyugdíj-pénztárak államosítása révén, másrészt egyszeri lépésekkel, több cégekben szerzett az állam tulajdonát, illetve eladás is akadt. Sorba rendezve az ügyleteket: az úgynevezett nyugdíjreform és adósságkezelő alap kisebbségi tulajdonrészeket szerzett a részvényátadások során a

în Ungaria, statul a dominat piața de fuziuni și achiziții în mai – iunie. Pe de-o parte prin naționalizarea caselor de pensii private, iar pe de alta, prin metode standard, statul a achiziționat părți ale mai multor companii, dar au existat și vânzări. Luând rând pe rând tranzacțiile, Râba a achiziționat așa-numite părți minoritare din reforma pensiilor și din baza de gestionare a datorilor prin transfer de acțiuni în producătorul de mașini și

Célpont*	Vevő	Szektor	Ügyletérték (millió dollár)
Linamar Hungary (kisebbségi tulajdonrész - 2,81%)	Linamar Corporation (Kanada)	Mezőgazdasági gépek, alkatrészek és autóalkatrészek gyártása	3,36
Rába (kisebbségi tulajdonrész - 6,86%)	Nyugdíjreform és adósságkezelő alap	Gépjárművek (hadi és civil) és alkatrészek gyártása	6,86
PannErgy (kisebbségi tulajdonrész - 5,5%)	Nyugdíjreform és adósságkezelő alap	Áramtermelés	5,50
Budapest Airport (privatizáció - 25%)	Hochtief AG (Németo.)	Reptér üzemeltetés	202,61
Metropol (Svédö.)	Megapolis Media	Újság kiadó	1,02
Life1 Corvin Wellness és Fitness	Finext Startup	Fitness, szabadidő	2,16
Állami Nyomda (kisebbségi tulajdonrész - 8,06%)	-	Nyomtatás	4,88
Galvanoplastik Kft. (kisebbségi tulajdonrész - 44%)	MFB Invest	Galvanizálás	1,62
Replco 21 Lopor Termelő Es Kereskedelmi Kft	-	Robbanóanyag gyártás	N.A.
Duatec Hungaria ; YIT Kft. ; YIT BIS Hungary	Imtech (Hollandia)	Mérnöki szolgáltatások	N.A.
Napfény Park Retail Center	ERSTE Property Fund (Ausztria)	Ingatlan	N.A.
MOL (Szurgutnyeftgáz, RU) (kisebbségi tulajdonrész - 21,2%)	Magyar állam	Olaj- és gázipar	2642,15
Manufaktura-Befektető	Közgép Építő- és Fémszerkezetgyártó	Porcelángyártó	N.A.
Pannunion (95,3%)	Sun Capital Partners (USA)	Műanyagipar	28,37
EETEK Group (Ciprus, Magyar., Lengyel.)	E-Star (korábbi RFV)	Áramtermelés	29,63
Academia Catavencu brand	Magánbefektető: Claudiu Padurean	Kiadó	1,27
Oil Terminal (kisebbségi tulajdonrész - 1,55%)	-	Raktározás	1,17
G&D Prefabricati (Olasz)	Somaco Grup Prefabricate	Betongyártás	5,62
Retrasib (kisebbségi tulajdonrész - 22,04%)	Institut Proiect	Transzformátorok gyártása, elektromos hálózat	1,95
Solve Insoive IPURL	Casa de Insolvența Transilvania	Végrehajtás	N.A.
Oltchim (kisebbségi tulajdonrész - 2,74%)	Petro Carbo Chem (PCC) (Németo.)	Vegyipar, gyógyszeripar	2,74
3 db kitermelő blokk (Tria; Baile Felix; Periam; Bile) (Kanada)	Naftna Industrija Srbije (NIS) (Szerbia)	Olaj- és gázipar	N.A.
Transilvania Channel; NCN; Mesagerul de Cluj; Servus Cluj; citynews.ro	Magánbef.: Arpad Paszkány; Ioan Rus Vasile Dâncu	Média (internet, print, TV)	N.A.
Ves Sighisoara (kisebbségi tulajdonrész - 16,79%)	Chimsport	Konyhafelszerelés (fazék, tűzhely)	0,69
Sealynx Automotive Transières (România, Francia.)	Pawan Kumar Ruia Group (India)	Alkatrész (autó, motor)	N.A.
R-Kiosk Romania (60%)	Magánbefektetők: Cristian Racze	Könykiadás, újságos standok	N.A.
Alutus hotel	Uzina Mecanica Ramnicu Valcea	Hotel	3,54
Proprietatea Fund (kisebbségi tulajdonrész - 0,41%)	Proprietatea Alap	Pénzügy	9,73
Ves Sighisoara (block trade - 22,08%)	Debrocons	Konyhafelszerelés (fazék, tűzhely)	0,71

Rába, gépjármű és alkatrész gyártóban, illetve a PannErgy energetikai vállalatban. Egy hirtelen lépéssel a magyar állam visszavásárolta a MOL 21 százalékos csomagját az orosz Szurgutnyeftegaztól közel 2 milliárd euróért és lehívta 25 százalékos eladási opcióját a Budapest Airportban, aminek a hírek szerint rövidesen új tulajdonosa lesz. A magyar állam, tehát a piac élére állt.

Romániában ezzel szemben inkább a piac hajtotta a piacot... Elsőként egy román-magyar összefogásban megszerzett médiacsoportot emelünk ki. Vasile Dâncu és Ioan Rus korábbi szociáldemokrata szenátorok, együtt Pászkány Árpád üzletemberrel, kolozsvári TV állomásokat, újságokat és internetes portált vettek. Vasile Dâncu korábban is tulajdonos volt a cégekben és most egy nagyszabású struktúraváltásra készülődik, miután társaival teljesen átvette a hatalmat. A táblázat alapján mindenképp érdekes ügyletnek tűnik az East West Petroleum Corp. és a Naftna Industrija Srbije j.s.c. Novi Sad közös ügylete, melyben romániai kitermelő helyekről kötötték megállapodást. Eszerint a szerb cégrészben átveszi a kanadaiaktól a Nyugat-Romániában található lelőhelyeket és tervezik szerint 12 olajkutat fúrnak.

Nem minden nap, hogy egy hónapon belül két nagyobb ügylet is egy vállalathoz kötődik. Románia vezető fazék és tűzhelygyártó cégeiben a sportfelszereléseket gyártó Chimsport közel 45 százaléakra növelte részesedését. Ezzel kötelező ajánlatot tennie a többi részvényre is. Csavar a történetben, hogy eközben Catalin Chelu a céigazgatósági tanácsának elnöke is tovább növelte részesedését a cégben, míg nem kiderült, hogy a Chimsport összefogott az üzletemberrel, hogy teljesen átvegyék az irányítást VES Sighisoara felett.

componente, respectiv din întreprinderea energetică PannErgy. Cu un singur pas, statul maghiar a recuperat pachetul de 21% al companiei MOL de la Surgutnefte gaz din Rusia pentru aproximativ 2 miliarde de euro și și-a exercitat opțiunea de vânzare de 25% la Budapest Airport, care, potrivit datelor recente, va avea un nou proprietar în curând.

În comparație cu aceasta, în România, piața a condus piața... În primul rând, vrem să scoatem în evidență un grup media obținut prin cooperare româno-maghiară. Vasile Dâncu și Ioan Rus, foști senatori social-democrați, împreună cu omul de afaceri Pászkány Árpád au cumpărat stația TV din Cluj, ziare și un portal de internet. Vasile Dâncu era deja proprietar la aceste companii și acum se pregătește de o schimbare semnificativă de structură, după ce a preluat puterea împreună cu partenerii săi. Potrivit tabelului, o tranzacție interesantă pare cea a companiilor East West Petroleum Corp. și Naftna Industrija Srbije j.s.c. Novi Sad, în care s-a semnat un acord privind locuri de exploatare din România. Conform datelor, compania sărbă preia partial de la canadieni zăcămintele aflate în partea vestică a României și, potrivit planurilor, va fora 12 sonde de țărei.

Nu prea se întâmplă ca într-o singură lună o companie să fie implicată în două tranzacții. Compania lideră pe piața de vase și sobe din România, Chimsport, care produce și articole sportive, și-a mărit cota de piață la aproape 45%. Astfel, este obligatoriu să facă o ofertă și pe restul de acțiuni. Este de menționat că președintele consiliului director, Cătălin Chelu, și-a mărit cota în firmă, până când s-a descoperit că de fapt Chimsport se înțelese cu omul de afaceri să preia total conducerea asupra VES Sighisoara.

Tintă*	Cumpărător*	Sector	Valoarea tranzacției (milioane dolari)
Linamar Hungary (proprietate minoritară - 2,81%)	Linamar Corporation (Canada)	Mașini agricole, fabricarea de componente și piese auto	3,36
Rába (proprietate minoritară - 6,86%)	Fondul pentru reforma pensiilor și admin. împrumuturilor	Fabricarea de mașini (militare și civile) și de componente	6,86
PannErgy (proprietate minoritară - 5,5%)	Fondul pentru reforma pensiilor și admin. împrumuturilor	Producție de energie electrică	5,50
Budapest Airport (privatizare - 25%)	Hochtief AG (Germania)	Exploatare aeroport	202,61
Metropol (Suedia)	Megapolis Media	Editor ziar	1,02
Life1 Corvin Wellness și Fitness	Finext Startup	Fitness, petrecerea timpului liber	2,16
Tipografia de Stat (proprietate minoritară - 8,06%)	-	Tipărire	4,88
Galvanplastik (proprietate minoritară - 44%)	MFB Invest	Galvanizare	1,62
Rexpol 21 Producător și Comerț cu Praf Pușcă	-	Producție de substanțe explozibile	N.A.
Duatec Hungaria; YIT; YIT BIS Hungary	Imtech (Olanda)	Servicii de inginerie	N.A.
Napfénv [Raza de soare] Park Retail Center	ERSTE Property Fund (Austria)	Imobiliare	N.A.
MOL (Surgutnieftegaz - Rusia) (proprietate minoritară - 21,2%)	Statul maghiar	Industria petrolierului și gazelor	2642,15
Investitor - Manufactură	Közép Ltd. Const. și Producător de Structuri Metalice	Fabricație portelan	N.A.
Pannunior (95,3%)	Sun Capital Partners (USA)	Industria maselor plastice	28,37
EETEK Group (Cipru, Ungaria, Polonia)	E-Star (fosta RFV)	Producția de energie electrică	29,63
F Academia Cațavencu brand	Investitor privat: Claudiu Pădurean	Editură	1,27
Oil Terminal (proprietate minoritară - 1,55%)	-	Depozitarie	1,17
G&D Prefabricați (Olasz)	Somaco Grup Prefabricate	Fabricație de beton	5,62
Retrasib (proprietate minoritară - 22,04%)	Institut Proiect	Fabricație transformatoare, rețele electrice	1,95
Solve Insolve IPURL	Casa de insolvență Transilvania	Executare	N.A.
Oltchim (proprietate minoritară - 2,74%)	Petro Carbo Chem (PCC) (Germania)	Industria chimică, industria de medicamente	2,74
3 buc. unități de extractie (Tria; Băile Felix; Periam; Bile) (Canada)	Naftna Industrija Srbije (NIS) (Serbia)	Industria petrolierului și gazelor	N.A.
Transilvania Channel; NCN; Mesagerul de Cluj; Servus Cluj; citynews.ro	Inv. privat: Árpád Pászkány; Ioan Rus; Vasile Dâncu	Media (internet, print, TV)	N.A.
Ves Sighișoara (proprietate minoritară - 16,79%)	Chimsport	Echipamente de bucătărie (vase, aragaz)	0,69
Sealynx Automotive Transières (România, Franța)	Pawan Kumar Ruia Group (India)	Componente (auto, motor)	N.A.
R-Kiosc România (60%)	Investitor privat: Cristian Racze	Publicare de carte, standuri de ziare	N.A.
Alutus hotel	Uzina Mecanică Râmnicu Vâlcea	Hotel	3,54
Fondul Proprietatea (proprietate minoritară - 0,41%)	Fondul Proprietatea	Finanțe	9,73
Ves Sighișoara (block trade - 22,08%)	Debrocons	Echipamente de bucătărie (vase, aragaz)	0,71



AZ AVALON SP. Z O. O. MAGÁNTŐKE BEFEKTETÉSI TÁRSASÁG GYÓGYÁSZATI SEGÉDESZKÖZÖK GYÁRTÁSÁRA ÉS KERESKEDELMÉRE SZAKOSODOTT LEÁNYVÁLLALATA, A LENGYELORSZÁGI LODZBAN TALÁLHATÓ MEDORT SA MEGVÁSÁROLTA A REHAB-TRADE ÉS REHAB-TRADEMARK KFT-KET.

FILIALA COMPANIEI DE INVESTIȚIE DE CAPITAL PRIVAT AVALON SP. Z O. O., MEDORT SA, CARE SE AFLĂ ÎN LODZ (POLONIA) ȘI CARE S-A PROFILAT PE PRODUCȚIA DE ECHIPAMENTE MEDICALE, A CUMPĂRAT SOCIETĂȚILE REHAB-TRADE ȘI REHAB-TRADEMARK.

GYÓGYÍTÓ FELVÁSÁRLÁS ACHIZIȚIE RECUPERATORIE

Az Avallon Sp. Z o. o. leányvállalatán keresztül a gyógyászati segédeszközök piacán regionális szinten is meghatározó csoportot épít. A Rehab vállalatok megvásárlásával Oroszország után Magyarországon is erős hídfőállást épített ki. A tranzakció során az eladók tanácsadója az IMAP MB Partners volt.

Prin filiala companiei Avallon Sp. Z o. o., compania construiește pe piața echipamentelor medicale un grup de decizie pe plan regional. Cu achiziționarea companiilor Rehab a dobândit un centru puternic și în Ungaria, după Rusia. Pe tot parcursul tranzacției, consilierul vânzătorilor a fost IMAP MB Partners.



MEDORT
FIRMA AUTOPROTEZNA

Az Avallon Sp. Z o. o. magántőke befektetési társaság leányvállalata, a Medort SA 100%-os részesedést szerzett a

REHAB
Autoprotezna

Rehab-Trade és Rehab-Trademark Kft-kben.

A tranzakció során az eladók tanácsadója az IMAP MB Partners volt.

IMAP

MEDORT
FIRMA AUTOPROTEZNA

Filiala companiei de investiție de capital privat **Avalon Sp. Z o. o., Medort SA** a cumpărat integral societățile

REHAB
Autoprotezna

Rehab-Trade și Rehab-Trademark.

Pe tot parcursul tranzacției, consilierul vânzătorilor a fost IMAP MB Partners.

IMAP

DEADLINES

Deadlines bear great importance in M&A transactions. When the parties have reached agreement on price and main terms, they do best to close the deal quickly, before... the company starts to under-, or over-perform... the buyer or seller change strategy... news of the deal leaks... key employees resign... big contracts are won or lost... a higher bidder emerges... the champion of the buyer (or seller) gets fired; etc., etc.

Deadlines are a good tool to manage the timely execution of an M&A transaction. There are many different types of deadline, including those set by: (i) the seller's advisors for bidding, due diligence, exclusivity; (ii) the buyer for accepting their bid; (iii) third parties, e.g. for competition review , or capital gains tax increases; or (iv) natural deadlines as a fiscal year-end or holiday periods before which parties like to close transactions.

There are various negotiation tactics that skilled M&A advisors and deal principals use for setting and handling deadlines. Most of these are designed to put pressure on the other party to make a quick decision in order: (i) to reduce competition, (ii) avoid escalating transaction costs, (iii) maintain exclusivity, or (iv) to get the deal done before external circumstances change. These tactics work best, when the person using it has real alternatives to the transaction being negotiated in the form of another bidder or target. If not, such pressure tactics might explode in their face.

Istvan Préda | IMAP MB Partners



THE GREATEST INVENTION OF ALL TIME IS THE DEADLINE, FOR WITHOUT IT THERE WOULD BE NO OTHER INVENTIONS

JOHN CARLTON, AMERICAN COPYWRITER

Docler Holding, one of the leading international players of the online multimedia market, have recently founded Docler Investment, which is the private investment arm of the Holding. In a very short time they bought several startup companies such as **CeuData Kft.** which developed a groundbreaking mobile monitoring system. IMAP MB Partners acted as capital raising advisor to CeuData Kft.

WE ARE LOOKING FOR THE NEXT LOGMEIN...

We interviewed with **Zsolt Makra**, the CEO of the investment company. As he stated Docler is only investing in value, mainly in the field of IT-technologies and internet related developments since this is a sector where the Holding is already a strong global player. However Docler is open to discuss investment opportunities, in order to build a well balanced portfolio with companies both early and later stages of development. Mr. Makra emphasized that Docler Investment is looking for companies which offer them something over and above an investment return. As an example he mentioned LogMeIn, a Hungarian company which started up based on a groundbreaking solution in remote connectivity between several computers via internet and now it is listed on Nasdaq with the initial help of a venture capital fund.



THE FUTURE ROLE OF ENTREPRENEURS IN RURAL DEVELOPMENT

OLD SECTORS RE-EMERGE IN THE NEW ECONOMY



Did any major change happen in the worldwide system to avoid another economic and social crisis? More and more economists, researchers and ideologists would have a negative answer to this question. But what does this mean for entrepreneurs? We explored the topic with **Mr. Zoltán Baki**, board member of Austrian **Bank Gutmann**'s Hungarian daughter company. Besides the global aspect, we narrowed down the challenges to necessary reactions entrepreneurs should have in rural development.

Mr. Baki believes, that companies have to prepare for a new economic order which will be concentrated more on the regional, as opposed to the global level. Social and economic problems have to be solved within bigger regions, while companies cannot be totally exposed globally from the input and output sides of the business.

This will result in more complex ways of building a firm especially in rural regions. The dependency on energy and other raw materials have to be reduced and output-wise new channels of trade have to be implemented. Zoltán Baki highlighted that unnoticed changes already started to take place. Companies with such new strategies were not affected by the crisis; they could even improve their revenues and keep all their employees, so they not only showed business, but social strength as well.

Zoltán highlighted that the sectors and the ways of building such companies have already been identified, so the initial investments can be made. According to Mr. Baki, entrepreneurs already realized that traditional sectors do not provide strong returns any more, so they are keen to find new possibilities.

PRIVATE BANKERS

CLOSING ACCOUNTS AND THE LOCKED BOX DETERMINING THE FINAL PURCHASE PRICE

Determining the final purchase price is a key issue in all M&A transactions. As the enterprise value of the target company continuously changes and thus causes a certain degree of uncertainty, working out a sufficient price adjustment mechanism becomes an important legal task. The two most commonly used methods for determining the final purchase price entail using the closing accounts or the locked box calculations. When the parties agree on closing accounts for determining the purchase price, these accounts are prepared to show the financial data of the target company relevant for the transaction (inventory, net debt of the company) on the closing date, and the final purchase price is calculated on the basis of these figures. The transaction agreement should have clear provision on the preparation of the closing accounts in order to avoid future disputes. It is advisable to regulate the calculation method in the annex of the agreement, and

most importantly to designate one of the parties to prepare these financial statements and ensure the effective enforcement by providing strict but realistic deadlines for performance. Although closing accounts allow the seller to transfer the commercial interest in the target company to the seller simultaneously with the transfer of the legal control, closing accounts could have certain disadvantages, as they can result in disputes or at least uncertainty even after the closing. In the case of a locked box mechanism, the parties typically agree on the purchase price prior to closing or even signing, and thus the commercial interest (and risk) is shifted to the buyer occurs prior to the transfer of legal ownership. This method is advantageous to sellers as there is no future uncertainty regarding the purchase price, but it can also be favorable to buyers, because sellers will not "adjust" the financial figures of the target in the last months prior to closing. Since the locked box is convenient for the seller, the buyers can also use it to their own advantage during the negotiations on the

purchase price. The locked box results in increased risk for the buyers, therefore additional contractual protections should be included in the transaction agreement for the buyer's protection. It should be ensured that between the locked box balance sheet date and closing date there is no "leakage" of value (payment of dividend, management fees, transaction bonuses) from the target company. Because – from a commercial point of view – the seller receives the purchase price with delay, sellers should also request provisions for sufficient compensation (daily earnings amounts). In practice both methods could be sufficient for determination of the purchase price, and it depends on the specific characteristics of the transaction (e.g. position of the parties, the timing between signing and closing) whether one or the other would be better. In all events professional advisory assistance is required for the efficient use of these tools.

Gábor Baranyai | András Lendvai



ACCOUNTING AND TAX ISSUES IN ROMANIAN M&A

Iulia Lascau from **EuroGlobal Audit** writes about the most important parts of due diligence processes concerning tax and accounting related issues in Romania. The expert highlights the important difference between profit and accounting profit, she writes about crisis management, the importance of authenticity and the actualization of asset evaluation. For example if new evaluation is not made in every three years then property tax can reach 10 percent of the book value. In a lot of aspects Romanian regulations differ from the ones investors used to in the rest Europe, or in many cases the absence of regulations are substituted by practice, so it is strongly advised to have expert help in the process.

SUMMER M&A COCKTAIL

M&A market of Romania and Hungary in the last month made up an interesting mixture. Governments, companies and funds were all very active in a wide range of sectors. Compared to last month the "media buzz" has continued in M&A and in Romania mining and finance were in the center of investors' preferences. In Hungary the government was the most active by far. They sold their remaining stake with a sale option in Budapest's International Airport, they bought back more than 20 percent of MOL from Russia's Surgutneftegas and they also gained minority stakes in several companies after the privatization of the pension funds.



COMPETITIVE TAX SYSTEM AND UNCONVENTIONAL ECONOMIC POLICIES

Developed countries during the last 100 years averagely increased the taxation and redistribution from 10 to 35-45 percent compared to their GDP. Despite that the rising rate of redistribution is always subject of harsh critics even the Anglo-Saxon countries are incapable of achieving a substantial reduction. Firm Value's resident tax adviser, **Mr. Péter Honti** analyses the reasons behind the rising rate of redistribution from the aspect of efficiency, flexibility, costs, politics, fairness and justice. In conclusion Mr. Honti draws attention to the psychological factor which overwrites all the other reasoning to back the "raison d'être" of any tax system having services and implements developments in connection with these systems.



DEAL OF THE MONTH HEALING M&A

Avallon Sp. Z. o. o. private investment fund, through its subsidiary, Medort SA, acquired Hungary's Rehab-Trade Kft. and Rehab-Trademark Kft. Through Medort, Avallon is building a major regional player in the market of medical aids.



The sellers were advised by IMAP MB Partners in the transaction.

cégérték
valoarea firmei

vânzarea companiilor,
atrăgerea de capital,
achiziționările

© cégérték Cégaladási, -értékelési, -felvásárlási és tökebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbefektetőknek. Megjelenik évente tízszer. | Kiadja az IMAP MB Partners Zrt. Felelős kiadó: Prédá István, vezérigazgató | Postacím: Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövöház utca 39. Telefon 06 1 336 2010, Fax: 06 1 202 1471. E-mail: cegertek@imap.hu

© valoarea firmei – revistă de vânzare, evaluare și achiziționare a companiilor și de investiții de capital pentru întreprinzători și investitori. Apare de zece ori pe an. | Revistă editată de IMAP MB Partners Zrt. | Editor: Prédá István, director general | Adresa redacției: 17, C.A. Rosetti, București 020011, 2nd Sector, Romania (Regus București City Centre) Telefon: +40 21 527 0696, Fax: +40 21 527 0310, E-mail: valoareafirmei@imap.hu | Partenerul ediției din România: Chronos Consulting - 535600 Odorheiu Secuiesc, Str. Orbán Balázs nr. 18, Județul Harghita Telefon/Fax: 0266 210 590 E-mail: office@mediaromania.ro



© firm value is a monthly publication for entrepreneurs and international companies considering mergers, acquisitions and finance raising in Hungary or Romania. Published by IMAP MB Partners Zrt. (member of the International Network of M&A Partners, IMAP) Publisher: István Prédá, Managing Partner | Editor: Ágoston Dombi | E-mail: firmvalue@imap.hu

NYÁRELŐ?

Hosszú volt a gazdasági tél. Már sokan azt hitték, új jégkorszak köszöntött ránk. 2008 óta csak a gazdaság összeomlásáról, stagnálásáról, „W-alakú” recesszióról és az euróövezet hanyatlásáról beszélt a média. Váratlanul jött a tavasz, amikor kiderült: Németországban tavaly 20 éves rekordot döntött a gazdasági növekedés és a 2009-ben is csak „köhrintő” Ázsia kihúzza Amerikát és Európát a gödörből.

A felvásárlási piacot követő Mergermarket szerint az európai fúziók és felvásárlások összértéke 2010-ben a 2004-es szintre kúszott vissza, volumenben már közel volt az utolsó konjunktúra első évének (2005) aktivitásához. A felvásárlások tavasza akár hamarosan nyárba fordulhat.

2010-ben a legaktívabb felvásárlási aktivitást mutató régiók Európában az alábbiak voltak:

ÉRTÉKBEN

1. **Közép-Kelet-Európa**
2. Ibériai-félsziget
3. Egyesült Királyság

VOLUMENBEN

1. Egyesült Királyság
2. Észak-Európa
3. **Közép-Kelet-Európa**

A vállalatfelvásárlási piac vezető indikátora a gazdaságnak. A 2008-as recessziót először mi éreztük meg és elsőként örülhettünk a tavalyi gazdasági ébredésnek. 2010-ben az IMAP 23 tranzakciót zárt Közép-Kelet-Európában, ebből négyet Magyarországon. Ágazati bontásban az ipar-vegyipar, a B2B szolgáltatások és a fogyasztási-kiskereskedelmi szektorok látták a legtöbb tranzakciót. Az IMAP 2010-es Árazási Jelentése szerint tavaly a középvállalati értékszorzók megközelítették a 2006-2007-es csúcosszinteket.

Az alábbiak voltak 2010-ben a legnagyobb fúziós és felvásárlási aktivitást mutató ágazatok:

ÉRTÉKBEN

1. Pénzügyi szolgáltatások
2. Energetika, közszolgáltatás
3. Fogyasztás, kiskereskedelem

VOLUMENBEN

1. Ipar, vegyipar
2. Üzleti szolgáltatások
3. Fogyasztás, kiskereskedelem

Mit jelent ez Önnek? 2007 óta idén újra érdemes céget eladni, vagy tőkét bevonni az induló konjunktúra kihasználása érdekében. Az elmúlt 2,5 év gazdasági bizonytalanságai miatt kivárokat kivárova szakmai és pénzügyi befektetők most próbálják behozni a lemaradásukat.

Ha szeretne Ön is konzultálni vállalatának cégeladási, tőkebevonási és felvásárlási lehetőségeiről, vagy értékeléséről, kérjük, hívja Aponyi Erzsébetet a +36 1 336 2010-es telefonszámon egy kölcsönösen megfelelő időpont egyeztetése érdekében.

cégértékelés | cégeladás | felvásárlások | tőkebevonás | kivásárlás

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



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	IMAP
Rothschild	Rothschild	Ernst & Young
IMAP	IMAP	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.