



2. ÉVFOLYAM // 11. SZÁM // 2007. AUGUSZTUS

cégértéklevél

CÉGÉRTÉKELÉSI ÉS CÉGELADÁSI HÍRLEVÉL VÁLLALKOZÓKNAK

MBO Iskola: Ütős üzleti terv

Minden tojás egy kosárban

Kisebbségi befektetők jogai – 2. rész

Instant hozamú befektetés

Kishal eszik nagyhalat

A „hajfogó” és eladósító kivásárlások aranykora

Hat év a várt vételárért

Cégeladás orosz rulettel

Régióink mágnásai

A finnek Stockholmban SIPU-ztak

The background of the advertisement is a rich red wall with a subtle damask pattern. A highly ornate, gold-colored chandelier hangs from the ceiling, featuring intricate scrollwork and a central glass element. The chandelier is positioned centrally, with its top part near the top edge of the frame. The overall aesthetic is classic and elegant.

autonómia, önmegvalósítás, anyagi függetlenség

Mind az Öné lehet egy sikeres menedzsment kivásárlás segítségével...

Ha Ön tapasztalt, 30-50 év közötti, volt vagy jelenlegi cégvezető, akinek van kockáztatható vagyona vagy ingatlana és ambíciója, akkor szívesen beszélénk Önnel egy közös menedzsment kivásárlási tranzakcióról.

Kérjük, keressen minket e-mailen, telefonon, vagy regisztrálja érdeklődését MBO adatbázisunkba a www.maganbankar.hu/mbo weboldalon.

cégértékelés | cégeladás | kivásárlási tanácsadás

a kishal megeszi a nagyhalat

Marx még nem tudhatta, hogy másfél évszázaddal később a kifinomult finanszírozási technikáknak köszönhetően a kishal visszaharap majd.

Politikai gazdaságtanból azt tanultuk, hogy a kapitalizmusban a nagyhalak megeszik a kishalakat, a nagy cégek elveszik a kicsik életterét. Egyfajta vállalatközi osztályharc ez – hallhattuk – amelyben a KKV-k elhullanak, a néhány megmaradó imperialista nagyvállalat pedig felosztja egymás között a piacot.

Marx azonban nem tudhatta, hogy másfél évszázaddal később a kifinomult finanszírozási technikáknak köszönhetően a kishal visszaharap majd. De előbb lássuk szakállas zuggazdászunk tanainak megvalósulását...

Nagyhalak aranykora

A XIX. század második felének Amerikájában a nagyhalak szinte szippantották magukba a kisebbeket. Ennek eredményeként monopol-trösztök jöttek létre, pl. az acél- (Carnegie), az olaj- (Rockefeller) és a vasúti közlekedésben (J. P. Morgan). A partinak Theodore Roosevelt majd Woodrow Wilson trösztellenes törvényei vetettek véget az 1910-es években, amelyek a monopóliumok feldarabolását írták elő.

A nagyhal újra támad

Az 1960-as évek konjunktúrájában a nagyhalak újra előbújtak a kövek közül. Ezúttal konglomerátumok formájában. A meggondolás az volt, hogy a tőzsdei

cégek pusztán a növekedésen keresztül növelni tudják részvényárfolyamukat. (A magánpiacon „nagyker” áron megvett cégek tőzsdei tulajdonban „kisker” árazódtak.) A versenyszabályok az iparágon belüli növekedést korlátozták, de más ágazatokban szabadon lehetett cégeket vásárolni. Így számos tőzsdei cég vagyongazdálkodó holdingként egymástól független iparágakban terjeszkedett.

A konglomerátum-építést az ekkor divatos „portfolió elmélet” is erősítette, amely a vállalati diverzifikációnak a kockázatcsökkentésén keresztül

A monopol-trösztök létrehozói és feldarabolói:

Carnegie, T. Roosevelt, Rockefeller, W. Wilson, J. P. Morgan



részvényérték-növelő hatást ígért. Így a nehézipartól az elektronikai gyártáson át a kiskereskedelmig nyújtózkodó, átláthatatlan cégcsoportok jöttek létre.

A hetvenes évek elején az olajválság kiszúrta a „konglomerátum-lufit” és a befektetők rájöttek, hogy a suszter legjobb, ha a kaptafánál marad.

Ekkor jött el a kishalak ideje...

Az 1970-es években az LBO-k (*Leveraged Buyouts*, adóssággal finanszírozott kivásárlások) előfutáraként megjelentek az ún. „hajfogó-felvásárlások” (*bootstrap-acquisitions*). A módszer elnevezése arra utalt, hogy az ügyletet kezdeményező pénzügyi zsonglőr és a vállalat vezetői a „saját hajánál fogva” vásárolták ki a céget, vagyis a felvásárlás forrásait szinte 100%-ban a céltársaság biztosította. A lazán menedzselt és sokszor könyvszerinti érték alatt jegyzett konglomerátumok termékeny talajt jelentettek a „hajfogó-befektetőknek”, akik a megvásárolt cég darabjainak kiárusításával, és a cég eszközeinek megterhelésével teremtették meg az akvizíció forrásait.

Felcseperedett kishal bálnára vadászik

A konglomerátum-darabolások nyereségén a nyolcvanas évekre a kishalak felcseperedtek. Az üzlet bomba hozama mágnesként vonzotta a posztinflációs éra hozaméhes biztosítóit és jelzáloghitelezőit. Az 1975-ben 20.000 dollárral indított Kohlberg, Kravis és Roberts (KKR) kivásárlás-szervező amerikai betéti társaság 1985-re már 5 milliárd dollárt gründolt össze az ekkor már LBO-nak nevezett üzletágra. A felvásárlási árak és az ügyletek mérete megsokszorozódott és a nehézfűik is megjelentek a küzdőtéren.

Az újkori rablóbaró színre lép

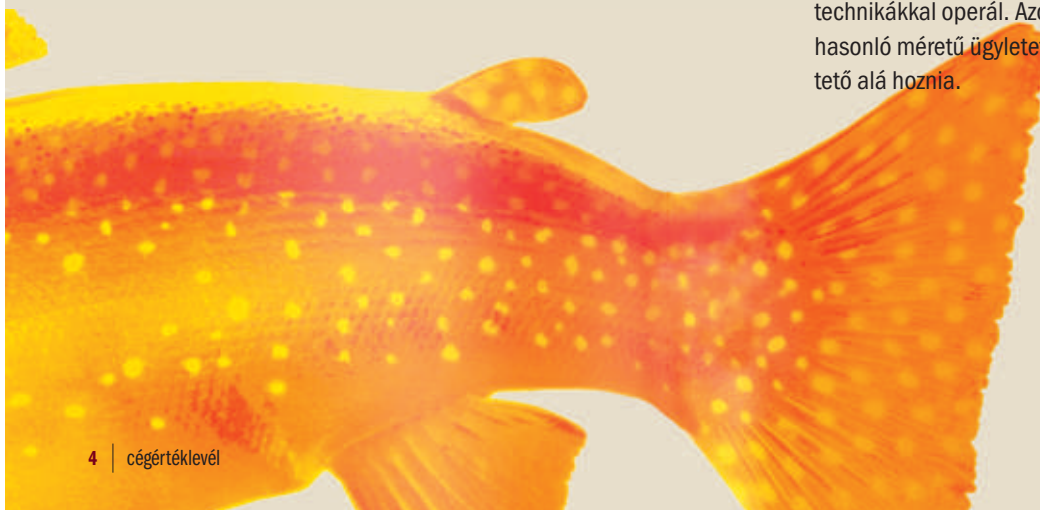
Rendszeressé váltak a korábban szalonképtelennek ítélt ellenséges felvásárlások, amikor az ajánlattevő az uralkodó menedzsment hozzájárulása nélkül tett nyilvános ajánlatot a cégre. Amint egy vállalatra ajánlat érkezett, a piac egyből vette a lapot: A célpont „játékba került”, gyakran egymással versengő ajánlatokat és árháborút eredményezve. A magas vételárakat – a később börtönbüntetésre ítélt tőzsdecápa, a Drexel befektetési bankot felvirágoztató Michael Milken által kifejlesztett – spekulatív befektetésnek számító, úgynevezett „bóvlikötvénnyel” finanszírozták, amit biztosító-társaságok, jelzálogbankok és önkormányzatok jegyeztek le.

A tőzsdei vállalatok lerohanását sokszor agresszív spekulátorok kezdeményezték, akik tőzsdei vállalatok kisorszási zsarolásával (*greenmail*) szereztek első milliárdokat. A magas kamatoktól vérszemet kapó kereskedelmi bankok, és a KKR és Drexel befektetői által finanszírozott „kishalak” néhány millió saját tőkével több milliárdos tőzsdei cégeket vásároltak ki.

A kishal a csúcsra ér...

A kivásárlási korszak csúcstranzakciója az 1988-ban tető alá hozott Nabisco dohány- és élelmiszeripari konszern 32 milliárd dolláros felvásárlása volt. Az LBO mánia túlkapasait Hollywood is megörökítette a *Barbárok a kapunál* (Nabisco) és a *Tőzsdecápák* (Milken) című filmekkel.

A nyolcvanas évek fúzió-mániájának az évtizedforduló recessziója, a tőzsdebotrányok és a túlhitelezett cégek bajba kerülése vetett véget. A korszak hamvain azonban megszületett a magántőke üzletág, amely mára tőzsdéket megszegényítő befektetési vagyont kezel, és a 80-as éveket is überelő finanszírozási technikákkal operál. Azonban a Nabisco kivásárláshoz hasonló méretű ügyletet azóta sem sikerült senkinek tető alá hoznia.



Emlékeztet. Optimalizál. Végrehajt.

OMF

operation management & finance

Integrált Vállalatirányítási Rendszer



Megtörtént-e már a vállalatánál, hogy munkatársai elfelejtettek elvégzett munkát kiszámlázni, áfát utalni, egy ügyfelet visszahívni, egy szerződött munkafázist elvégezni, egy eszköz-karbantartási feladatot elvégezni? Ilyen és hasonló feladatok nap, mint nap felejtődnek el központi integrált ellenőrzés hiányában.

Az OMF integrált vállalatirányítási rendszere erre kínál teljeskörű megoldást: a

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

vállalat napi pénzügyi adminisztrációját, belső backoffice folyamatait veszi kézbe feladatközpontú megközelítéssel: emlékeztet az aktuális feladatokra az integrált számviteli és projekt modulokon keresztül és egyben megkezdi végrehajtását. Az ütemezett feladatok esedékességgkor nem maradnak elvégzetlenül. A vezetőség könnyedén tájékozódhat a cég dolgozóinak napi teendőiről, projektek státuszáról, szerződésenkénti készletállapotáról.

Ahol az OMF fut, nem futnak a feladatok után.

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

ENIAC
computing

ütős üzleti terv

mbo **iskola**

A befektetők gyakran panaszkodnak, hogy a kezükön átfolyó üzleti tervek többsége tartalma helyett hosszúságával tünteti ki magát. Ez Winston Churchill híres megjegyzését juttatja eszembe. A II. világháborús angol miniszterelnök egy kabinetülésen felemelve egy vaskos előterjesztést a felelős miniszterére nézve így szólt: „Uram ennek a dokumentumnak már a súlya biztosítja, hogy azt soha senki el ne olvassa”

Ezzel szemben egy ütős üzleti terv szűkszavú, de tartalmas. Ha kivásárlási finanszírozást vagy befektetőt keres, írme a recept a bankárokat és magántőkeket ébrentartó dokumentum megírásához:

1. **Vezetői összefoglaló**, amely tömören és közérthető nyelven leírja a vállalat (I) stratégiáját, (II) főbb jellemzőit és

menedzsmentjét, és (III) az eladás/tőkebevonás okait.

2. A **cég története** röviden.
3. **Stratégia**. A vállalat jövőképe és az ennek eléréséhez szükséges célok és állomások.
4. A **piac** története, jelene és jövőbeni várható kilátásai számokban.
5. Piaci részesedés, **versenyársak** és a közelmúltbeli és jövőbeni felvásárlási lehetőségek bemutatása.
6. **Vevők** és ügyfelek jellemzőinek bemutatása.
7. A **vállalat működése**. A termelés/ szolgáltatás folyamata, a beszállítói lánc és a szállítók jellemzői.
8. A **menedzsment bemutatása**. A vállalat szervezete és kultúrája.
9. Az elmúlt három év auditált **beszámolóit**,

a folyó év várható-, és a következő 3 év mérleg-, eredmény- és cash flow **előrejelzései**.

10. A befektető **kilépési lehetőségeinek** bemutatása és értékelése.

Fontos, hogy az előrejelzések pozitívak, hitelesek és konkrétak legyenek. Ha gyors növekedést, vagy a működési irány változását vetítik előre, akkor ezek hátterét és okait világosan indokolni kell.

Mutassa be – ha ismert – a felvásárlás várható költségeit és a jövőbeni időszak finanszírozási szükségletét. Azonban a finanszírozás struktúrájára nem illik javaslatot tenni. Hagyjon a befektetőknek is teret a kreativitásra!

Forrás: Andy Nash: *The MBO Guide For Management Teams*, Harryman House, 2005

minden tojás egy kosárban

Warren Buffett befektetési politikája, hogy kisszámú gondosan kiválasztott vállalatba fektet, egyenként nagy összegeket. Ez szöges ellentétben van a XX. század makrogazdaságtanának egyik pillérével a modern portfólió elmélettel (MPE).

A MPE szerint befektetéseink számos különféle befektetés közötti megosztásával portfóliószinten csökkenthető a részvények hozamingadozásának kockázata. Vagyis: ugyanaz a hozam alacsonyabb

kockázat mellett érhető el, illetve azonos kockázat mellett, magasabb hozam realizálható. Az MPE elfogadottságára jellemző, hogy az intézményi befektetők (nyugdíjalapok, biztosítók, bankok) túlnyomó többsége az MPE-vel kel és fekszik.

Szóval a tömegek az MPE-n élnek, de a világ legsikeresebb befektetői szkeptikusak...

Buffett, vagyonkezelő cége, a Berkshire Hathaway éves közgyűlésein osztja meg befektetési tapasztalatait részvényeseivel. Az 1991-es közgyűlésen John Maynard Keynes, üzlettársának, F.C. Scottnak írt leveléből idézett:

„Az idő múlásával fokozódó meggyőződésem, hogy a befektetés helyes módszere, hogy pénzünket néhány olyan vállalatba fektessük, melyeket ismerünk és melyek menedzsmentjében teljesen megbízunk. Hiba azt gondolni, hogy kockázatainkat csökkenteni tudjuk azzal, hogy tőkénket olyan számunkra ismeretlen cégekbe fektetjük, ahol semmi különleges okunk nincs a bizalomra.”

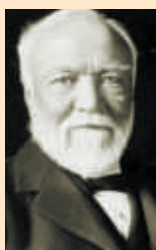
„Az idő múlásával fokozódó meggyőződésem, hogy a befektetés helyes módszere, hogy pénzünket néhány olyan vállalatba fektessük, melyeket ismerünk és melyek menedzsmentjében teljesen



Warren Edward Buffett (1930–) amerikai befektető, üzletember és adományozó. Buffett óriási vagyona tett szert a Berkshire Hathaway befektetési cégén keresztül. 2007 áprilisában a Forbes üzleti magazin 52 milliárd dollárra becsült vagyonával a világ harmadik leggazdagabb embereként tartotta számon. 2006 júniusában az amerikai történelem legnagyobb adományával, 30 milliárd dollárral járult hozzá Bill Gates alapítványához. Óriási vagyona ellenére Buffett nagyon visszafogottan él. Otthona négy évtizede ugyan az a Nebraska, Omaha-beli ház, amit 31.500 dollárért vásárolt 1958-ban.



John Maynard Keynes (1883–1946) brit közgazdász, a keynes-i közgazdaságtan megalkotója, amely meghatározó hatást gyakorolt a modern közgazdasági és politikai közgondolkodásra és máig kihat a legtöbb kormány költségvetési politikájára. Úgy vélte, hogy a kormányoknak költségvetési és monetáris eszközökkel kell csökkenteniük a gazdasági recessziók és konjunktúrák kilengéseit.



Andrew Carnegie (1835–1919) skót-amerikai iparmágnás, az amerikai acélipari tröszt, a mai US Steel megalapítója, az önképzés zászlóvivője. Carnegie hírnevét annak köszönheti, hogy felépítette az Egyesült Államok egyik legerősebb és -befolyásosabb vállalatát, majd vagyonát Amerikában, Skóciában, és a világszerte könyvtárak, iskolák és egyetemek alapítására fordította.

Keynes-nek volt kitől ellesnie ezt a stratégiát. A XX. század fordulójának leggazdagabb embere, Andrew Carnegie acélmágnás így vallott: „Én minden tojásomat egy kosárba teszem... és szemmel tartom azt a kosarat!”

Buffett filozófiáját Keynes mellett Philip Fishertől kölcsönözte. Fisher, Keynes-hez hasonlóan úgy látta, hogy a befektetések nagy száma növeli a befektetési portfóliók kockázatát. Az a vagyongazdálkodó, aki arra kényszerül, hogy nagyszámú befektetést elemezzen, azt kockáztatja, hogy túl sok pénzt tesz rossz befektetésekbe és túl keveset a látványosan teljesítőkbe.

Ha az adott évben a koncentrált portfóliója rosszul teljesít, „kit érdekelnek a napi, havi, akár éves árfolyam-ingadozások, vagy hogy éppen a piac csúcsán vásároltam?” – mondja Buffett. „Hosszútávon ugyanis az számít, hogy az általam választott vállalat túlteljesíti-e a tőzsdeindexet.”

Ez utóbbi mondatra viszont Keynes alighanem híres mondatával válaszolt volna: „Hosszútávon mindannyian halottak vagyunk”...

A cikk forrásául Robert G. Hagström

„The Warren Buffett Way” című könyve szolgált.



Philip Arthur Fisher (1907–2004) rendkívül sikeres részvénybefektető és az 1958 óta folyamatosan nyomtatásban lévő „Rendes részvények és Rendkívüli nyereségek” című könyv szerzője. A növekedési részvény-befektetési stratégia úttörője, akinek filozófiája a „szinte öröktávú” részvénybefektetés volt. A leghíresebb befektetése a Motorola részvényei voltak, amelyekből 1955-ben vásárolt be amikor még a vállalat rádiókat gyártott és amit 96 éves korában bekövetkezett haláláig tartott.



OFFSHORE

cégek a legnagyobb magyar szolgáltatótól

Adótervezés európai uniós környezetben is.

www.crwwgroup.net

E-mail: info@crwwgroup.net

1145 Budapest, Amerikai út 59.

Telefon: 383-0333

Állandó jogi szakértőnkől

kisebbségi szerep a társaság életében II.

A jelen cikk első részében azt vizsgáltuk, hogy egy társaság kisebbségbe szorult tulajdonosainak a jogszabályok szerint milyen lehetőségeik vannak érdekeik érvényesítésére. A kisebbség érdekérvényesítési lehetőségeit nagyban fokozza azonban, amennyiben a többségi tulajdonossal ún. szindikátusi megállapodást tud kötni. Jelen második részben ezen szindikátusi szerződés lehetséges tartalmából adunk ízelítőt.

Kiemelendő, hogy a szindikátusi szerződés jogi szempontból önmagában nem nyújt teljes védelmet. Amennyiben ugyanis a többségi tulajdonos olyan döntést szavaz meg, amely ellentétes a szindikátusi szerződésben foglalt kötelezettségeivel, úgy ez az adott társasági intézkedést nem teszi érvénytelenné. A kisebbségi tulajdonos ilyen esetben csupán kártérítési követeléssel élhet. Ezért a kisebbségi tulajdonosnak fontos jogi érdeke, hogy a szindikátusi szerződésben foglalt rendelkezések minél nagyobb részét a társasági szerződésben is megjelenítse, amelynek megszegése esetén a többségi tag eljárása már érvényteleníthető.

A kisebbségi tulajdonos részére különösen a szindikátusi szerződés alábbi elemei jelenthetnek többletjogosítványokat:

(I.) Tagság az ügydöntő és ellenőrző testületekben A társaság legfőbb szerve a vezető tisztségviselőket és a felügyelőbizottság tagjait hacsak a társasági szerződés ettől eltérően nem rendelkezik egyszerű többséggel választja. A többségi tulajdonosnak tehát lehetősége van arra, hogy valamennyi vezető tisztségviselő és felügyelőbizottsági tag megválasztásáról maga döntsön.

A kisebbségi tulajdonos azonban a szindikátusi szerződésben tulajdoni részarányának megfelelő képviseletet igényelhet a társaság vezető és elle-

nőző szerveiben. Így a szindikátusi szerződés kimondhatja például, hogy az igazgatóság és a felügyelőbizottság egy-egy tagját a kisebbségi tag jelölheti és a kisebbségi tag jelöltjét a többségi tag köteles megválasztani. A vezető és ellenőrző testületekben való részvétel a kisebbségi tagnak egyrészt biztosítja, hogy az ezen testületek által hozott döntésekben részt tud venni, másrészt biztosítja egyúttal a társasággal kapcsolatos információkhoz való hozzáférést is.

(II.) Osztalékpolitika A társaság által fizetendő osztalékról a társaság legfőbb szerve dönt. A legfőbb szerv a döntést egyszerű többséggel hozza, a többségi tag tehát ebben a tekintetben is korlátlanul érvényesítheti akaratát.

Indokolt lehet azonban a társaság alapításakor a tulajdonosok között egyeztetni, hogy milyen ütemezésben és elvek mentén fogják a jövőben a társaság nyereségét osztalékként kivenni, mintsem az erről való döntést a többségi tulajdonos mindenkor belátására bízni. Ezért a szindikátusi szerződések gyakori eleme, hogy a többségi és a kisebbségi tulajdonos megállapodik a társaság által követendő osztalékpolitikáról.

(III.) Finanszírozás A társaságok működtetésnek egyik kulcskérdése a tulajdonosi finanszírozás. Célszerű, hogy alapításakor a tulajdonosok előre állapodjanak meg a társaság várható tőkeigényességéről, a finanszírozás időzítéséről és annak módjáról (tőke- vagy hitelfinanszírozás). Ez egyrészt a társaság tagjai részére tervezhetővé teszi a finanszírozásban való közreműködésüket, másrészt elkerülhetővé teszi a kisebbség számára azon veszélyhelyzetet, hogy a többségi tulajdonos által megszavazott tőkeemelésben – például finanszírozási források hiánya miatt – nem tud részt venni, és ezáltal a társaságban meglévő tőkerész

lecsökken. A finanszírozási ütemterv ezért általában a szindikátusi szerződések szerves részét képezi és az abban való megállapodás elsősorban a kisebbségi tulajdonos érdekét védi.

(IV.) Részesedések értékesítése

Mindkét fél számára előnnyel jár, hogy kontroll alatt tudja tartani, kik válnak a társaság tagjává. Ezért a szindikátusi szerződéseknek gyakori eleme, hogy a tagok egymás javára elővásárlási jogot vagy egyéb elidegenítési korlátozást kötnek ki. Az elidegenítési korlátozásoknak nem feltétlenül kell egymással szinkronban lenniük, az egyik tagot (általában a többségi tagot) sok esetben erősebb jogok illetik meg ebben a tekintetben mint a kisebbségi tagot.

Arra az esetre, ha a többségi tulajdonos részesedését egy új befektetőnek értékesíteni kívánja, mindkét fél többletjogot köthet ki magának. A többségi tulajdonosnak érdekében állhat, hogy ilyen esetben kényszerítse a kisebbségi tulajdonost is a részesedésének azonos értéken való értékesítésére. A befektető számára ugyanis többletértékkel bír, ha a társaság felett teljes tulajdonosi kontrollt tud szerezni. A többségi tulajdonos ezen jogát nevezzi a szakirodalom ún. „drag-along” jognak. Másik oldalról viszont, hasonló esetben, a szindikátusi szerződés ilyen tartalmú kikötése esetén a kisebbségi tulajdonos is igényelheti, hogy a többségi tulajdonos részesedésének az értékesítésére csak akkor kerülhessen sor, ha a befektető egyidejűleg ugyanazon az áron a kisebbségi tulajdonos részesedését is megveszi. Ez utóbbit nevezzük „tag-along” jognak. A „drag-along” és „tag-along” jogok kikötése a szindikátusi szerződések gyakori feltétele.

Míg a fenti (I.)–(III.) pontban foglalt jogok elsősorban a kisebbségi tulajdonos érdekét védik, addig a (IV.) pontban foglalt jogok már inkább a többségi tulajdonosnak kedveznek. Az üzleti logika szabályainál fogva egy többségi tulajdonos általában csak akkor járul hozzá tulajdonosi jogainak a fenti (I.)–(III.) pont szerinti csorbításához, ha ezt más jogai (így pl. értékesítéskori többletjogai) ellensúlyozzák.

Dr. Jalsovszky Pál
Jalsovszky Ügyvédi Iroda

instant hozamú befektetés

Egy cég növekedésének korlátja a céget irányító alapító tulajdonos. Az ő képzelőereje, cégszervező tehetsége és irányítási készsége határolja be a vállalat kilátásait. Így, ha a tulajdonos-függő cégből eltűnik az alapító, akkor a vállalat, kapitány és célkikötő nélkül sodródik a tengeren. Egy úticél nélküli hajó értéktelen, hiszen rakománya sosem jut révbe.

Hajó, kapitány, kikötő... miért fontosak ezek?

A befektetők a cégeket a múltban elért eredményeikre hagyatkozva, de a jövőikért veszik. Ha nincs kapitány, nincs jövő. Ha nincs jövő, nincs érték. Így cégtulajdonos ügyfeleink gyakran tapasztalják, hogy az eladás még nem jelent kiszállást. Az utódokat a szakmai befektetők számára is ki kell nevelni.

Ha kapitánnyal a hajó lényegesen többet ér, akkor az új fedélzeti főnököt és legénységét megtalálni jó üzlet kell legyen... sőt, nevezhetjük akár azonnal megtérülő „instant befektetésnek” is.

Miért?

Ha az elkövetkező három évben cége eladását, vagy társbefektető bevonását tervezi, akkor önnek vállalata tulajdonos-függetlenítése a legjobb befektetés. Ennek fő lépései a következők:

- Vegye számba az ön által folytatott **tevékenységeket** (pl. értékesítés, pénzügyek, működtetés, stratégia vezetése.)

”

„Így, ha a tulajdonos-függő cégből eltűnik az alapító, akkor a vállalat, kapitány és célkikötő nélkül sodródik a tengeren.”

- Készítsen **munkaköri leírásokat** az egyes funkciókra.
- **Keressen tapasztalt menedzsereket** a fenti munkakörökre. A leírás segít majd megtalálni és tesztelni a jelölteket.
- Képezze ki a menedzsereket. Delegálja és ellenőrizze az adott területhez tartozó funkcióit.
- Építsen ki megfelelő **mérési/jelentéskészítési rendszert** és nevezzen ki egy ügyvezetőt, aki képes ösztönözni és számon kérni a területek tervszerű működését; és végül...
- Dokumentálja, hogy a „felsővezetői team” **önállóan hozza a döntéseket** a tulajdonos minimális részvételével.

Meglátja, ez a befektetés a vállalat gyorsabb és magasabb áron történő értékesítésével az eladás pillanatában busásan megtérül majd önnek!

„hat évet alkudtunk a várt vételárért”

Peter de Waele-lal, az IMAP belgiumi cégének vezető partnerével beszélgettünk

PRÉDA ISTVÁN: *Mióta foglalkozol cégértékesítési tanácsadással?*

Peter de Waele: 1996-ban indultam el független cégértékesítő tanácsadóként társammal, Philippe Craninx-szal, akivel máig együtt dolgozunk. Először egy Holland butikcég partnereiként a belga és luxembourgi piacért feleltünk. Majd 1999-ben megalapítottuk saját vállalatfinanszírozó cégünket a „Winx Capital House-t”, amely nagyobb cégek értékesítésével foglalkozik. 2000-ben csatlakoztunk az IMAP-hoz, és 2003-ban újabb céget alapítottunk „Winx Dealmakers” nével KKV-k értékesítésére.

Ezt megelőzően a bankszektorban és pénzügyi igazgatóként dolgoztam egy nagy családi vállalkozásnál, melynek több mint 50 leányvállalata volt világszerte. Számos cégfelvásárlási tranzakcióban vettem részt, ami meghozta az étvágyamat, hogy önállóan is szerencsét próbáljak ezen a területen.

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

PDW: A Winx olyan cégtulajdonosoknak és vállalatoknak próbál segíteni, akik nem rendelkeznek belső ismeretekkel a cégértékesítéssel és felvásárlásokkal kapcsolatban. Ezeknek a részvényeseknek magas hozzáadott értéket nyújtunk

egy számukra fontos pénzügyi és pszichológiai döntésben: cégek felvásárlásában és eladásában.

Minden ügyfél és tranzakció más, és a felmerülő problémák is változó komplexitásúak. Az ilyen komplex folyamatok és tranzakciók megvalósítása sok szempontból nagy élmény. Óriási kihívást jelentenek, intellektuális kielégüléssel járnak, sokszor hosszan tartó barátságokat szülnék és végül jó megélhetést biztosítanak.

De ennek a szakmának a hátulütője, hogy nem minden tranzakciót koronáz siker. Az évek során megtanultam, hogy jobb nem elvállalni egy olyan megbízást, amiben az ember nem tud hinni (bármilyen okból is).

PI: *Mi volt az eddigi legnehezebb tranzakciód, és miért?*

PDW: A legnehezebb megbízásom egy válófélben lévő házaspár cégének eladása volt. A körülmények úgy alakultak, hogy nyakig belevonódtam az ügybe és végül erkölcsi nyomás alá kerültem, hogy a cég működtetésébe is beszálljak.

Ekkor olyan döntéseket kellett meghoznom, amelyek nem mindig nyerték el minden részvényes tetszését. Ezt követően a felek a bíróságon folytatták ádáz harcukat. Amikor pedig a vállalat telephelye egy

tűzben megsemmisült, az életem legnehezebb időszakára kezdődött: Újra kellett építenem egy céget, egymással harcoló tulajdonosokkal a nyakamban, és a személyes problémáikra is nekem kellett megoldást találnom.

Végül, négy évvel később sikerült lezárni a tranzakciót. Azonban a zárás után az egyik részvényes egy alattomos pert indított, hogy megpróbálja a történetekért a Winx-et felelőssé tenni. Újabb négy évre rá a Winx megnyerte a pert. A teljes projekt nyolc évig tartott... Soha többé hasonló ügyet!

PI: Mit tartasz az eddigi pályád legnagyobb sikerének... és csalódásának?

PDW: A legnagyobb diadalomnak – nem a legnagyobb ügyletemet – hanem azt tartom, hogy sok buktatót követően sikerült értékesítenem egy német tőzsdei cég felé egy megbízóm cégét. Több mint hat évembe telt, de kialakultak a lehető legmagasabb árat ügyfelem cégéért. Az akadályok külső körülményekre (mint pl. a szeptember 11-i terrortámadás, stb.) voltak visszavezethetők. Azonban ügyfelem bizalma lehetővé tette hogy a végén hozhattam az eredményt és ez nagy elégedettséggel töltött el.

Számomra minden tranzakciónak két oldala van: A sikeres végeredmény, de – emberileg – az is, hogy a legmagasabb etikai normák mellett jó referenciákra és olykor barátokra is szert teszünk. E három feltétel mellett ügyletet kötni nagy öröm.

Csalódás. Két évvel ezelőtt kezdeményeztem és előkészítettem egy nagy tranzakciót, ahol az összes tulajdonos felsorakozott az általam javasolt stratégia megvalósítása mögött. Azonban amikor a szerződés aláírására sor került volna, az egyik nagy könyvvizsgáló cég alánk ígért azzal, hogy megtalálták az ideális vevőt. A megbízást végül az auditcég kapta, amit a tulajdonosok később megbántak, de addigra a tranzakció félrecsúszott és végül meghiúsult.

Kétszeresen is csalódott voltam. Nemcsak, hogy elvesztettem egy ügyletet, de a megbízóim és a versenytársam sem kezelték megfelelő módon.

PI: Van olyan titok, amit meg tudnál osztani cégük eladását fontoló olvasóinkkal?

PDW: Titokkal nem szolgálhatok, de két régi tanácsot idézhetek: „Szedd össze magad mielőtt belevágasz” és „légy reális”. Vagyis, alaposan készüljön fel, akkor is, ha csak egy érdeklődő keresi meg; és értékeltesse fel a céget megfelelő és objektív



Peter de Waele az IMAP belgiumi cégének vezetője

módszerekkel.

Ha pedig nincs belső ismerete a cégeladási folyamatról, akkor válasszon egy jó tanácsadót, aki az alapok ismertetésén keresztül a tranzakció minden lépését felvázolja Önnek.

PI: Végezetül, szólnál néhány szót a Cégértéklévél olvasóinak a magánéletről is?

PDW: Aartselaar-ban, Antwerpen egy külvárosában lakom, ahol harminc éve élek csodálatos feleséggel, Nicole-lal. Egy fiunk van, Tamás, akire büszkék vagyunk.

Számomra egy nap 36 órából kellene álljon, hogy minden hobbimnak élni tudjak. De sajnos választanom kell, ami azt jelenti, hogy a nemzetközi utazásra, sportolásra, zenehallgatásra és olvasásra szavazok.

kiszállási lehetőségek

kompromisszumokkal

Alaphelyzet

A témában megjelent írások többsége elsősorban a cégek teljes felvásárlásával foglalkozik, pedig legalább annyira érdekes kérdések merülnek fel egy cég részleges felvásárlásánál, amikor a befektető és az alapító hosszú távon is tagok, részvényesek maradnak. Nehéz egy közösen irányított cég életét előre látni, nem tudni, hogyan alakul az üzleti környezet, az alapító életviszonyai és a szakmai vagy pénzügyi befektető üzleti tervei, elvárásai.

Mégis, a felek szindikátusi szerződésben kívánják szabályozni a cég irányítását és a vállalkozásból való kiszállás lehetőségeit. Az alapítók esetében olyan emberi tényezők is közrejátszanak a kiszállás megítélésében, mint egy válás, új házasság, gyermekek születése vagy egy jól sikerült üzlet utáni nyugdíjba vonulás igénye.

Egyoldalú jogok

Esetünkben a magánszemély alapító és a szakmai befektető hónapokon át tárgyalt arról, hogy melyikük milyen körülmények között és milyen áron „foszthatja meg” a másikat egyoldalúan a közös cégben lévő részvényeitől. Az ilyen egyoldalú jogoknak alapvetően két típusa van: a vételi jog, amikor a jogosult egyoldalú döntésével megveheti a kötelezett részvényeit, és az eladási jog, amikor a jogosult egyoldalú döntésével eladhatja részvényeit a kötelezettnek.

Az egyoldalú jogok közül a vételi jog általában – a már többséget vásárolt – szakmai befektetőt illeti meg, az eladási jog pedig az alapítót, aki idővel teljesen ki kíván szállni cégéből. Nagyon fontos annak kitérője, ki mikor

gyakorolhatja vételi vagy eladási jogát.

A szakmai befektető érdeke az, hogy az eladási jog csak egy bizonyos idejű együttélés után legyen gyakorolható, hiszen a befektetés első időszakában számít az alapítóra. Ez persze fordítva is igaz lehet: az alapító is részesülni akar a szakmai befektető által hozott többlet értékéből, ezért nem akar arra kényszerülni, hogy középtávnál hamarabb ki kelljen szállnia a cégből.

De ha meg is nyílik egyik vagy másik opciós időtartam, kérdés, hogy feltétel nélkül vagy csak bizonyos események bekövetkeztével (szerződésszegés, alapító-menedzser idő előtti távozása a menedzsmentből, üzleti tervekben foglalt célok teljesítése vagy nem teljesítése stb.) történik. Ha már megállapodtak a felek, hogy adnak egymásnak egyoldalú jogokat, akkor szabályozni kell, hogy mikor nyílnak meg azok, mik a gyakorlás feltételei és mi az árazás.

Az ár lehet előre megállapodott (viszonylag ritka), előzetesen meghatározott képlet alapján kiszámítható, vagy a felek megbízhatnak egy előre kijelölt szakértőt (vagy megállapodhatnak a majdani szakértő kiválasztásának módjában), hogy állapítsa meg az eladásra kerülő részvénycsomag forgalmi értékét. A helyzet tovább bonyolódik, ha a felek meghatározzák, milyen módszereket, elveket alkalmazzon a szakértő az érték megállapításánál, vagy az érték megállapítása után egy fellebbezési fórumot is beiktatnak. De az sem nyújt feltétlen biztosságot a feleknek, ha a szakértő teljesen szabad kezet kap.

A vételi jog ellenértékeként az eladó gyakran prémiumot kér a piaci árra, míg az eladási jog ellenértékeként a vevő diszkontot követel ugyanebből az árból, melyekről szintén meg kell állapodni.

A fentiekből is látható, hogy mennyire komplex tárgyalásokat hozhat a kiszállási jogokban való megállapodás. Esetünkben a felek hónapokat töltöttek eredménytelen egyeztetésekkel. Már majdnem megszakadtak a tárgyalások, amikor valakinek eszébe jutott az orosz rulett (texas-i szétlövés) elnevezésű megoldás.

Orosz rulett

A megoldás lényege, hogy az egyik részvényes kötelező érvényű ajánlatot tesz, hogy a meghatározott részvényenkénti áron hajlandó megvenni a másik fél valamennyi részvényét vagy eladni a saját összes részvényét a másik félnek. A másik fél dönt: elad vagy vesz. Ha nem ad el, köteles venni, mégpedig az ajánlatban foglalt áron.

Ezt az eljárást jellemzően olyankor használják, amikor a részvényesek képtelenek egy lényeges kérdésben dűlőre jutni és egy idő után nem látnak más megoldást a patthelyzet feloldására.

Tapasztalatunk szerint az orosz rulett alkalmas a bonyolult és végtelenségig tárgyalható opciók helyett egyszerűen megoldani a kiszállást és annak árazását is. Persze az orosz rulett esetén is megállapodhatnak a felek, hogy azt egy adott időszak leteltéig nem alkalmazzák, a fent leírt indokok miatt. Az orosz rulett alkalmazása esetén a részvényekre a kezdeményező fél reális árat fog adni, mivel ugyanazon az áron kell esetleg megválnia részvényeitől, mint amennyiért megveheti a másik tulajdonos részvényeit.

Ez a megoldás sem tökéletes azonban az árazás realitását illetően, mivel az a részvényes, amelyik hosszú távon kíván a cégben maradni (általában a szakmai befektető) mindig megpróbál magasabb árat kínálni a részvényekért, hogy biztosan megvehesse az alapító részvényeit, és az alapító is bizhat abban, hogy ha kezdeményezőként magas árat ad meg az eljárás során, a szakmai befektető jó eséllyel elfogadja azt.

Dr. Nagy László
Siegler Ügyvédi Iroda
Weil Gotshal & Manges

régióink mágnásai

Az alábbi közép-kelet-európai cégek hajtottak végre nagyobb felvásárlásokat a régióban az elmúlt 12 hónapban:

Asseco Poland SA	IPARÁG: Informatika	Poslovní Sistem Mercator DD	IPARÁG: Élelmiszeripar
A lengyel szoftver fejlesztő társaság Csehországban vásárolt céget.		A szlovén élelmiszer-kiskereskedő horvát céget vásárolt.	
Zentiva NV IPARÁG:	Gyógyszeripar	CEZ AS.	IPARÁG: Gyártóipar
A cseh gyógyszergyártó török gyógyszergyárat vásárolt.		A cseh elektronikai óriás több céget vásárolt fel a régióban.	
Delta Maxi DOO	IPARÁG: Kereskedelem	Firma Chemiczna Dwory SA.	IPARÁG: Vegyipar
A szerb kiskereskedelmi cég Boszniában terjeszkedett.		A lengyel vegyipari társaság cseh gumigyártót vásárolt.	
Mesna Industrija DD	IPARÁG: Élelmiszeripar	Zlomrex SA.	IPARÁG: Kereskedelem
A szlovén húsfeldolgozó Szerbiában hajtott végre felvásárlásokat.		A lengyel fémkereskedő osztrák acélkereskedőbe fektetett be.	
Zakłady Azotowe SA.	IPARÁG: Vegyipar	Holding Slovenske Elkerne	IPARÁG: Szolgáltatás
A lengyel vegyipari társaság Csehországban terjeszkedett.		A szlovén áramszolgáltató bulgár hőerőművet vett.	
Strabag SE.	IPARÁG: Építőipar	Estar Metallurgical Company	IPARÁG: Gyártóipar
Az osztrák építőipari konzern lengyel közműépítőt vett.		Az orosz kohászati társaság Csehországban terjeszkedett.	
HOOP SA.	IPARÁG: Élelmiszeripar	Nemiroff	IPARÁG: Élelmiszeripar
A lengyel üdítőgyártó társaság cseh italgyártó megvételéről döntött.		Az ukrán vodkagyártó lengyel szeszgyárat vásárolt.	
Penta Investments AS	IPARÁG: Kereskedelem	Coprum SA.	IPARÁG: Gyártóipar
A cseh magántőke-alap több kereskedelmi cég felvásárlását zárta le a KKE-i régióban.		A román réztermék gyártó Szerbiában vásárolt bányászati céget.	
Polski Koncern Miesny SA.	IPARÁG: Élelmiszeripar	Rubin AD	IPARÁG: Gyártóipar
A lengyel húsipari társaság Ukrajnában talált stratégiai partnert.		A bolgár üvegyártó társaság Szlovákiában terjeszkedett.	

Ha szeretne többet megtudni a fenti lehetőségekről, kérjük írjon Almási Leventének a levente.almasi@maganbankar.hu email címre.

MB Magánbankár
Pénzügyi
Tanácsadó Kft.

T: (1) 202 1470 | F: (1) 202 1471 | maganbankar@maganbankar.hu | 1027 Budapest, Kapás u. 11-15.

Vagyonra váltjuk vállalatát

Hogy hogyan? Látogassa meg megújult honlapunkat: www.maganbankar.hu

a hónap **ügylete**

a finnek Stockholmban SIPU-ztak

Stockholm, 2007. május 11. A skandináv tanácsadói piac két óriása egyesült, amikor a Helsinki Consulting Group bejelentette, hogy felvásárolta a stockholmi SIPU International-t.

A 2006-ban 25 millió euró forgalmú, a Finn helyi önkormányzatok közvetett tulajdonában álló HCG magába olvasztja a 10 millió eurós, 32 alkalmazottat számláló SIPU-t. Az ügylet érdekessége, hogy Az 1992-es privatizációja óta a menedzsment tulajdonában lévő SIPU-t most egy köztulajdonban lévő finn csoport „államosította” vissza...

A két cég fúzióját a határon átnyúló tender-együttműködések erősödő trendje hívta életre. A két cég együttesen több sikerrel pályázik majd nemzetközi fejlesztési pályázatokon a környezetvédelem, oktatás, egészségügyi szolgáltatások, humán erőforrás- és városfejlesztés területein.

A HCG és a SIPU tulajdonosainak pénzügyi tanácsadói az IMAP finnországi és svéd partnercégei voltak.



A Helsinki Consulting Group
Helsinki Finnország és a



SIPU International Stockholm, Svédország

fúzióra léptek

Az eladók cégértékesítő tanácsadói
az **IMAP finn és svéd partnercégei voltak.**



INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS



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

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

Kiadja a Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft. Felelős kiadó: Préda István, ügyvezető igazgató
Postacím: Buda Business Center, 1027 Budapest, Kapás utca 11-15.

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

MB Magánbankár
Pénzügyi
Tanácsadó Kft.



Mestermunka

Szakértelem - kapcsolatunk záloga

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

A változó világ bankja



BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

Mókuskerék, kiszállás!

Miért kell néha a sikeres cégeknek is gazdát cserélniük?

Vállalkozni nehéz műfaj. Ha sikertelen cége, a túlélésért küzdhet. Ha pedig fejlődik, akkor egy növekvő cég fokozódó terheit kell cipelnie. A sikertelen vállalatokon sajnos mi sem tudunk segíteni. De a sikeres cégekkel „birkózó” vállalkozóknak talán igen.

Egy cég akár egy élőlény. Vérben születik, verítékben erősödik, és válságokban edződik. Ha a vállalkozói jövőképe és akarata erős, akkor cége megkapaszkodik és kiharcolja helyét a piacon.

Meglepő, de a „bajok” akkor jönnek, amikor a jövőkép beteljesül. Vállalata piacvezető lett, nyereséges, és Ön és családja elérték, amiért hajtottak. Az újabb lendülethez egy új, még nagyobb ívű jövőképre van szükség.

Ön hogyan reagál erre? Megrázza magát és új célt tűz ki? Feltűri ingujját és visszaforgatja vagyonát a cégbe, vagy – további befektetés mellett – átadja a stafétabotot a feladatra érett gyermekének.

De mi van, ha nincs kedve újrakezdeni? Ha nem akarja kockáztatni a vagyon biztonságát és a gyerekek egzisztenciáját... de szívesen látná, ha céges hagyatéka jó kezekben prosperálna tovább? Balról be: egy befektető, aki piaci áron kivásárolja Önt. Egy új tulajdonos, akinek ambíciója újraindítja a motorokat és vállalatának új lendületet ad. Egy vevő, aki ha akarja, még évekig megosztja Önnel a cégvezetést és az üzleti reneszánsz gyümölcsseit.

Ha érdekelheti egy nemzetközi befektető bevonásának lehetősége, kérjük, keresse az IMAP budapesti irodáját, a **202 1470**-es telefonszámon, a **maganbankar@maganbankar.hu** e-mail címen, vagy további információért látogassa meg honlapunkat: **www.maganbankar.hu**.



INTERNATIONAL NETWORK OF M&A PARTNERS

Aarhus
Amsterdam
Appeldoorn
Belgrade

Budapest
Bologna
Bratislava
Brussels

Halmstad
Helsinki
Istanbul
Kiev

London
Madrid
Manchester
Mannheim

Paris
Prague
St. Petersburg
Stockholm

Oslo
Warsaw
Zagreb
Zurich

MB Magánbankár
Pénzügyi
Tanácsadó Kft.