



CÉGÉRTÉKELÉS, CÉGELADÁS,
TŐKEBEVONÁS, FELVÁSÁRLÁS
VÁLLALKOZÓKNAK ÉS BEFEKTETŐKNEK

FOR ENTREPRENEURS
AND INTERNATIONAL
COMPANIES CONSIDERING
Mergers, Acquisitions
and Finance Raising
in Hungary

cégértéklevél

M&A HUNGARY

6. ÉVFOLYAM // 46. SZÁM // 2011. FEBRUÁR // 2000.- FT // EUR 8



RÜKVERCCEL A TŐZSDÉRE FORDÍTOTT FÚZIÓK BÓVLITŐKE-BEVONÁSSAL REVERSE Mergers WITH JUNK CAPITAL RAISING

CSALÁDI VAGYONTERVEZÉS | GARANCIÁK A CÉG ADÁS-VÉTELI SZERZŐDÉSEKBE
ADÓZZANAK-E HA VESZTESÉGESEK? | M&A A MEZŐGAZDASÁGBAN
MB PARTNERS HÍREK | ÜGYLET AZ ÓCEÁNON ÁT

FAMILY WEALTH PLANNING | PROTECTIVE PROVISIONS
SHOULD THE LOSS-MAKING PAY TAXES? | M&A IN AGRICULTURE
MB PARTNERS NEWS | CROSSATLANTIC DEAL

A Lehman bank csődjét követően jéggé dermedtek a cégeladási és felvásárlási piacok. A befektetők egy évre félretették a növekedést és saját irhájuk mentésére koncentráltak. Ez bankhitel-diétát, költségcsökkentést és szigorú készpénz-gazdálkodást jelentett. 2009 késő tavaszán, a túlélés biztos tudatában kezdtek csak előmászni pénzügyi odújukból.

2009 végén azután újraindult az élet. Az amerikai és európai költségvetési élénkítés és a kínai gazdasági csoda folytatódásától a tőzsdék szárnyra keltek. A londoni és New Yorki bankárok gyorsan „berúgták” a részvény kibocsátási biznisz motorját. A friss olcsó pénz megjelenésével a szakmai befektetők vásárlási kedve feléledt és – ha a korábbinál alacsonyabb lángon – de elkezdtek újra felvásárolni a vállalatokat. 2009 egy tragikus első félév után volumenben hozta a 2008-as szint 50 százalékát. 2010-ben a legélénkebb szektorokban, mint a média, telekommunikáció, a zöld iparágak, vagy az egészségügy, a „felvásárlási kedv” már a normális kerékvágásban zakatolt.

Persze még korai rózsaszín álmokat dédelgetni. A leapadó készletek és a tavaly évközepe rosszabb-is-lehetett volna fellélegzését követő nyugat-európai mini-konjunktúra kifulladás... Ugyanakkor a londoni fejtáncok gőzerővel keresik a felvásárlási tanácsadókat a befektetési bankoknak, a fúziós üzlet felvirágzását várva.

Ha szeretne elkötelezettség nélkül tájékozódni arról, hogy vállalata, az Ön feltételeivel számot tarthat-e befektetői érdeklődésre, hívja Aponyi Erzsébetet egy elkötelezettség nélküli konzultáció időpont egyeztetése érdekében a 336 2010-es budapesti telefonszámon.



cégértékelés | cégeladás | felvásárlások | tőkebevonás | kivásárlás

MB Partners Zrt.

T: (+36 1) 336 2010 | F: (+36 1) 202 1471 | Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövház u. 39. | www.mb-partners.eu

MB **MAGÁN**
BANKÁR
PARTNERS

RÜKVERCCEL A TŐZSDÉRE FORDÍTOTT FÚZIÓK BÓVLITŐKE-BEVONÁSSAL

REVERSE MERGERS WITH JUNK CAPITAL RAISING



AZ USA-BAN MÁR TÖBB ÉVTIZEDE ISMERT, KÍNÁBAN AZ ELMÚLT ÉVEKBEN LÁNGOLT FEL A FORDÍTOTT FELVÁSÁRLÁSOK DIVATJA. A FORDÍTOTT FELVÁSÁRLÁS (VAGY FORDÍTOTT FÚZIÓ) LEHETŐVÉ TESZI EGY MAGÁNVÁLLALAT SZÁMÁRA, HOGY KIKERÜLJE A TŐZSDEI BEVEZETÉS HOSSZADALMAS ÉS KOMPLEX FOLYAMATÁT. EGY FORDÍTOTT FÚZIÓ TÖBBNYIRE A FELVÁSÁRLÓ VÁLLALAT ÁTSZERVEZÉSÉVEL ÉS FELTŐKÉSÍTÉSÉVEL JÁR EGYÜTT. IN AMERICA, IT HAS BEEN USED FOR DECADES, IN CHINA THE TREND OF REVERSE MERGERS HAS ONLY CAUGHT FIRE IN RECENT YEARS. A REVERSE TAKEOVER (OR REVERSE MERGER) ALLOWS A PRIVATE COMPANY TO SHORTCUT THE LENGTHY AND COMPLEX PROCESS OF AN INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO). A REVERSE MERGER USUALLY INVOLVES THE FINANCIAL RESTRUCTURING AND RECAPITALISATION OF THE BIDDER.

Fordított felvásárlásnak azt nevezzük, amikor egy tőzsdére igyekvő magánvállalat tulajdonosai felvásárolják egy már a börzén jegyzett – de jellemzően inaktív és üres, úgynevezett „kagylóhéj-társaság” („ShellCo”) 80-90 százalékát, amit az alapítók később összeolvasztanak az operatív tevékenységet folytató vállalatukkal („OpCo”). A fúzió eredménye egy aktív vállalkozással rendelkező tőzsdéi vállalat, amelyben az OpCo alapítói meghatározó tulajdonosok és irányítják annak igazgatóságát. Általában a kagylóhéj-társaság a fúziót követően örökli az operatív vállalat nevét, bejegyezteti újonnan kibocsátott részvényeit a tőzsdefelügyeletnél (*Securities and Exchange Commission*, „SEC”) és új részvénytípusbólymot igényel a kereskedéshez.

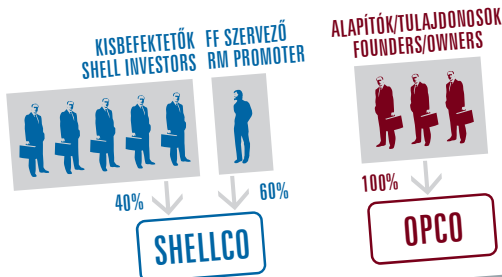
We talk about a reverse merger, when the founders or owner of a private company acquire 80-90 percent of a listed, but inactive, shell company (*ShellCo*), which the founders later merge with their operating company (*OpCo*). The merger creates a listed company with an operating subsidiary, in which OpCo's founders are dominant shareholders and of which they control the board of directors. Usually ShellCo inherits the name of the operating company after the merger, files its newly issued shares with the Securities and Exchange Commission (*SEC*), and obtain a new ticker code for it.

Bloomberg Business Week's January 17 issue reports, that in recent years Chinese companies were the biggest beneficiaries of reverse takeovers in America. After a drop in 2009, 2010 witnessed a record year with

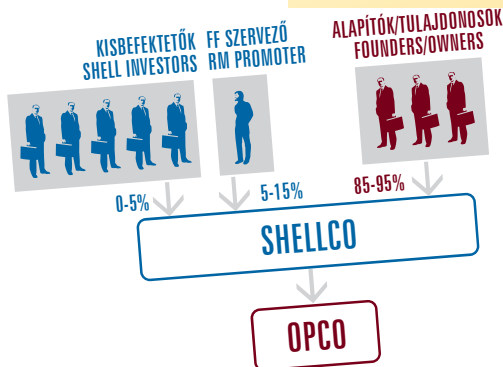


A FORDÍTOTT FELVÁSÁRLÁS FOLYAMATA THE REVERSE MERGER PROCESS

1 A FÚZIÓ ELŐTT BEFORE THE MERGER

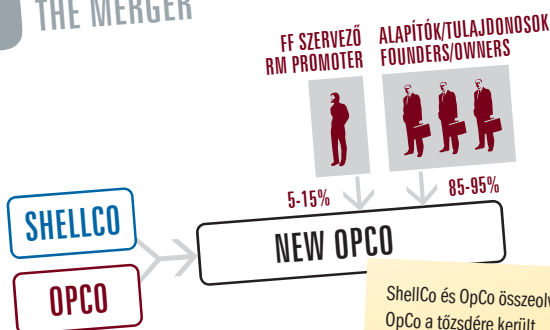


2 RÉSZVÉNYCSERE SHARE SWAP



Az alapítók az OpCo-t frissen kibocsátott ShellCo részvényekre cserélik. A kisbefektetők felhígnak. Founders swap OpCo for newly issued ShellCo shares, diluting small shareholders.

3 A FÚZIÓ THE MERGER



ShellCo és OpCo összeolvadnak. OpCo a tőzsdére került. ShellCo and OpCo merge. OpCo is now listed!

78 reverse mergers of Chinese companies. After the merger, investment banks help spruce up these companies by taking them through an audit and by “PR-ing” their results. As soon as shares start climbing on the over-the-counter market, promoters move them to a premium stock exchange, such as AMEX, NASDAQ or the NYSE, where the stock can catch the eye of analysts and mutual funds. Most reverse merged companies do not have multiple years of profitable growth to show and couldn’t have found a decent Shanghai- or Shenzhen-based, let alone US brokerage house to underwrite its stock. However, they can get there, through a reverse merger.

The Reverse Merger process

The transaction requires the owners of ShellCo and OpCo to exchange information and enter a merger agreement. At closing, ShellCo issues new shares in multiples of its existing shares, to be subscribed by the owners of OpCo, in return for their shares in OpCo. OpCo’s owners take control of ShellCo’s board of directors.

The benefits of Reverse Mergers:

- Reduces the cost of going public.
- OpCo may list without raising fresh capital, or the departure of its founders.
- Reduces the founders’ exposure to changing economic winds. A traditional IPO is often pulled, when a sudden plunge in the exchange discourage investors.
- Accelerates the listing process. An IPO may take up to a year to execute, distracting management’s focus from building their company. A reverse merger may be executed in 30-45 days.
- Management and employees may be incentivised through a share options scheme.
- Listed company shares may be used as acquisition currency for other acquisitions.
- No need for spectacular historic information or underwriters.

Disadvantages:

- ShellCo’s past may hide weak financial results and doubtful characters, that could create a burdensome package.
- There could be skeletons in ShellCo’s cupboard, in the form of litigation and hidden liabilities.
- The risk exists that the co-shareholders of ShellCo will dump their shares at their first opportunity. (This could be avoided by signing a lock-up agreement).
- Most CEOs are naive in the world of publically traded companies, unless they have listed company experience.
- The stock will only be liquid if the company becomes interesting to portfolio investors.

A Bloomberg Business Week január 17-i száma szerint az elmúlt években az USA-ban a kínai vállalatok között volt a legnépszerűbb a tőzsdére menetel ezen formája. Egy 2009-es megtorpanás után 2010-ben újra rekordszámú, 78 fordított felvásárlásra került sor kínai társaságok részvételével. A gyakorlat szerint a fúziót követően egy befektetési bank segít a mérlegek amerikai auditálásával és az eredmények PR-ezésével „kiglancolni” a vállalatot. Az OTC piacon emelkedésnek induló részvényeket, amint lehet egy első prémium

tőzsdére (AMEX, NASDAQ, NYSE) „igazolják át”, ahol az elemzők, és befektetési alapok is felfigyelhetnek rá. A legtöbb fordított fúziós vállalat nem rendelkezik évek óta növekedő profittal és nem tudott volna kibocsátást ellenjegyző brókerceget találni egy amerikai „A” kategóriás, vagy akár egy sanghaji vagy shenzeni borszere lépéshez, amit egy fordított fúzióval vigaszágon mégis abszolválhat.

A fordított felvásárlás folyamata

A tranzakció feltétele, hogy a ShellCo és az OpCo tulajdonosai információt cseréljenek és részvényt cseréljenek megállapodást kössenek. Záráskor a ShellCo, meglévő részvényeinek többszörösének megfelelő számú új részvényt bocsát ki, amelyeket az OpCo tulajdonosai jegyeznek le az OpCo részvényekért. Az OpCo tulajdonosai átveszik az igazgatóság irányítását is.

A fordított felvásárlás előnyei

- Csökkenti a tőzsdéi bevezetés költségeit;
- Az OpCo tőzsdére kerülhet friss tőke bevonása, vagy az alapítók kiszállása nélkül is;
- Csökkenti az alapítók kitettséget a tőzsdéi szelvényezésnek. Egy hagyományos kibocsátás meghiúsulhat, ha a menetközben esésnek induló tőzsde elbizonytalanítja a befektetőket.
- Felgyorsítja a tőzsdére menetet. Egy eredeti kibocsátás akár egy évet is igénybe vehet, elvonva a menedzsmenst figyelmét a vállalat építésétől, míg egy fordított felvásárlás 30-45 nap alatt lebonyolítható.
- A menedzsmenst és az alkalmazottakat részvényprogrammal ösztönözhetők.
- A tőzsdéi részvények fizetőeszközként használhatók további felvásárlásokhoz.
- Látványos historikus pénzügyi adatokra és kibocsátást garantáló befektetési bankra sincs szükség.

Hátrányok

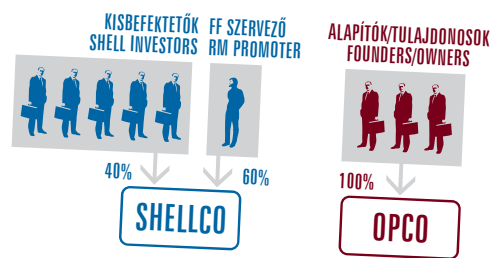
- A kagylóhéj-társaság múltja, gyenge pénzügyi eredmények és kétes hírű tulajdonosok formájában negatív csomagot hordozhat.
- Perek és rejtett kötelezettségek formájában a ShellCo csontvázakat rejthet.
- Fennáll a veszély, hogy a tőzsdéi társtulajdonosok az első adandó alkalommal a piacra akarják zúdítani a részvényeiket. (Ez utóbbi probléma kezelhető részvényátruházási-tilalmi megállapodással)
- Egy a tőzsdéi cégek világát ismerő vezérigazgatóra van szükség, aki kezelni tudja a megnövekedett nyilvánosságot.
- A részvény csak akkor lesz likvid, ha a vállalat érdekes a befektetők számára.

How public shells are created?

Shells used for reverse merges are of two types: (1) former operating companies that went public and later ceased operations and liquidated their assets; or (2) formed from scratch for the purpose of creating a public shell. The latter types of shells are created by financial

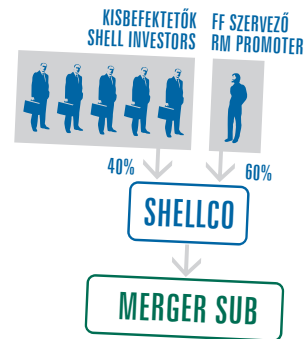
HÁROMOLDALÚ FORDÍTOTT FELVÁSÁRLÁS TRIANGULAR REVERSE MERGER PROCESS

1 A FÚZIÓ ELŐTT BEFORE THE MERGER



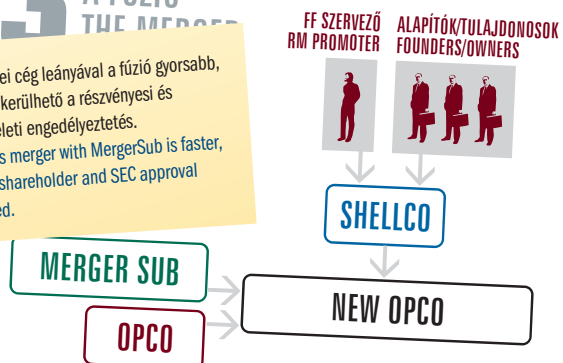
2 LEÁNYCÉG ALAPÍTÁS CREATING SUBSIDIARY

ShellCo a fúzióhoz leányt alapít. ShellCo creates subsidiary for the merger.



3 A FÚZIÓ THE MERGER

A tőzsdéi cég leányával a fúzió gyorsabb, mert elkerülhető a részvényesi és felügyeleti engedélyeztetés. OpCo's merger with MergerSub is faster, as no shareholder and SEC approval needed.



Kagylóhéj-társaságok keletkezése

A beolvadáshoz használt társaságoknak két típusa van. Az egyik, azok a múltban sikertelen operatív vállalatok, amelyeket végelszámolás során kiürítettek és egyetlen jelentős értékű tőzsdei jelenlétük. A másik típus a kimondottan fordított felvásárlások céljára bejegyzetett és tőzsdére vitt társaságok. A második csoportba tartozó vállalkozásokat a tőzsdére tolató vállalatoknak szolgáltató pénzügyi cégek, azzal a céllal hozzák létre, hogy azokat a tőzsde hátsó bejáratánál várakozó operatív társaságoknak értékesítsék. Mivel ezeknek a cégeknek nincs még tevékenységük, ezért azok tőzsdei bevezetésének folyamata időigényes, de nem komplikált. A jellemző struktúra, hogy a kagyló-társaságot felkínáló vállalkozó díjat számít fel és 10-20 százalékos tulajdonrészét tart meg a fúzióban résztvevő társaságban.

Háromoldalú fordított fúzió

A legtöbb fordított felvásárlást háromoldalú fúzióként szervezik. Itt nem a kagylóhéj-társaság, hanem az erre a célra alapított leányvállalata egyesül az operatív társasággal. A részvénytársaság eredményeként az OpCo alapítói itt is a holdingtársaságban szereznek irányítást. A háromoldalú fúzió fő előnye, hogy olcsóbb mint egy kétoldalú tranzakció. A leány beolvasztásáról a Holding igazgatósága dönthet közgyűlés összehívása nélkül, megspórolva a SEC kapcsolódó jóváhagyását.

Felügyeleti engedély nélkül

Az USA legtöbb államában az OpCo-ShellCo részvénytársasághoz (mivel a részvénytőke 20 százalékát meghaladja) nélkülözhetetlen a részvénykibocsátás felügyeleti engedélyezése. Sőt, egy ilyen kibocsátáshoz

service providers to reverse mergers, to sell to operating companies eyeing a back-door listing. Since these companies have no operating activities, their listing takes time, although the process is inexpensive and fairly simple. The typical structure involves the promoter charging a fee and keeping a 10-20 percent stake in the merged entity.

Reverse triangular merger

Most reverse takeovers are structured as triangular mergers, where instead of ShellCo, its special purpose subsidiary (MergerSub) merges with the operating company. As a result of the share swap, the owners of OpCo acquire control in the ShellCo, as in any reverse merger. The main advantage of a reverse triangular merger is that it can be approved by the board of directors of ShellCo, avoiding the time and expense of a SEC filing needed in the case of a shareholders' approval.

Avoiding SEC filing

In most US states, an OpCo-ShellCo share exchange (since it would exceed 20 percent of the outstanding stock) would require a SEC approval for the new issue. Moreover the SEC requires a Private Placement Memorandum (PPM) to accompany such a new issue of shares. However, both requirements may be circumvented: The registration of the new issue by using a Delaware corporation for ShellCo; the PPM requirement by limiting the issue to Institutional investors and individuals with personal net worth of at least USD 1 million. Shares issued in a reverse merger are subject to a 1 year lock-up period, which can be reduced to 3-4 months by registering the issue with the SEC.

SHELLCO: EGY MÁR A BÖRZÉN JEGYZETT, DE JELLEMZŐEN INAKTÍV ÉS ÜRES TÁRSASÁG, AMIT FELVÁSÁROLNAK. A LISTED, BUT INACTIVE, SHELL COMPANY, LATER MERGED WITH THE OPCO.
OPCO: OPERATÍV TEVÉKENYSÉGET FOLYTATÓ VÁLLALAT, AMELYET EGYESÍTENEK A SHELLCO-VAL. AN OPERATING COMPANY, LATER MERGED WITH THE SHELLCO.
SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANY „SPAC”: OLYAN SHELLCO, AMIT AZZAL A KIFEJEZETT CÉLLAL ALAPÍTANAK, HOGY EGY VAGY TÖBB ELŐRE MEG NEM NEVEZETT FORDÍTOTT FELVÁSÁRLÁSBAN VEGYEN RÉSZT.
SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES (SPAC): SHELL COMPANY FOUNDED FOR THE EXPLICIT PURPOSE OF MAKING ONE OR MORE ACQUISITIONS OF UNIDENTIFIED OPERATING COMPANIES.

FORDÍTOTT FELVÁSÁRLÁSNAK AZT NEVEZZÜK, AMIKOR EGY TŐZSDÉRE IGYEKVŐ MAGÁNVÁLLALAT TULAJDONOSAI FELVÁSÁROLJÁK EGY A BÖRZÉN JEGYZETT KAGYLÓHÉJ-TÁRSASÁG (SHELLCO) 80-90 SZÁZALÉKÁT, AMIT AZ ALAPÍTÓK KÉSŐBB ÖSSZEOLVASZTANAK AZ OPERATÍV TEVÉKENYSÉGET FOLYTATÓ VÁLLALATUKKAL (OPCO).

WE TALK ABOUT A REVERSE MERGER, WHEN THE FOUNDERS OR OWNER OF A PRIVATE COMPANY ACQUIRE 80-90 PERCENT OF A LISTED SHELL COMPANY (SHELLCO), WHICH THE FOUNDERS LATER MERGE WITH THEIR OPERATING COMPANY (OPCO).

tájékoztató készítését is előírja a SEC. Azonban mindkét szabály megkerülhető: A kibocsátási engedély delaware-i bejegyzéssel, a tájékoztató készítés pedig a tranzakció intézményi és legalább 1 millió dollár szabad vagyonnal bíró magánszemélyekre történő korlátozásával. A fordított fúzió keretében kibocsátott részvények alapesetben egy éves továbbértékesítési moratórium alá esnek, de ez a SEC-kel történő engedélyeztetéssel 3-4 hónap alatt feloldható.

Bóvítőke-bevonás: ami a „csövön” kifér

A fordított felvásárlások célja lehet a részvények egy OTC tőzsdére való bevezetése, megismertetése majd egy nagy tőzsdére való átvezetése. Ha a folyamat sikeres, akkor a társaság a Nasdaq-on vagy az AMEX-en már a szabadpiacról is képes lehet tőkét bevonni. A legtöbb tranzakció esetében a cél egy kevésbé ambiciózus úgynevezett Private Investment in Public Equity, „PIPE” vagyis nyilvános részvénybe történő privát befektetés, szabad fordításban „bóvítőke-bevonás” megvalósítása. A PIPE keretében kibocsátott részvények 1 évig nem adhatók tovább, ezért ezeket szakosodott befektetési alapok és fedezeti alapok (Hedge Fundok) vásárolják, diszkontált áron. 3-4 hónapos SEC jóváhagyás esetén a cég továbbléphet egy A kategóriás tőzsdére, ahol a befektetők fokozatosan ki tudnak szállni PIPE befektetésükből. A bővítőke tranzakciók népszerűek a fedezeti alapok körében, akik gyakran felértékelődés vagy nagytőzsdei debütálás nélkül is tudnak pénzt keresni az ügyleten. Például ha a diszkonttal jegyzett részvényeket a diszkontált jegyzés előtt már „megtörtölták”, vagyis előre eladták a tőzsdén.

A tőkére éhes, bankok által nem finanszírozott társaságok számára vonzó lehet egy PIPE kibocsátás, amely a fordított fúzióval együtt akár 30-45 nap alatt lebonyolítható. Egy tőzsdei bevezetés és kibocsátás (Initial Public Offering, „IPO”) esetén ez közel egy évet vesz igénybe és csak a több évnyi nyereséges növekedést és legalább 1 millió dolláros profitot felmutatni tudó társaságok számára elérhető.

PIPEs, or “junk equity” placements

The objective of reverse takeovers may be the listing of a company's shares on an OTC exchange, and, after creating awareness of the company, transferring the listing to a major exchange. If the process is successful, the company may be able to raise equity on a name exchange such as NASDAQ or AMEX.

However, the objective of most reverse merger listings is a less ambitious Private Investment in Public Equity (PIPE), in other words the issuing of “junk equity” in the form of a private placement. Shares issued as PIPE are subject to a 1-year lock-up period, therefore they are typically sold at a discount to specialised mutual fund and hedge fund investors. After a 3-4 months SEC registration process, the company may subsequently move to a prime exchange, where PIPE investors may exit. Junk equity placements are preferred by certain hedge funds, that often can make money even without subsequent appreciation or the re-listing of the shares. For example, by shorting the shares before buying them back in a discounted PIPE transaction.

PIPE issues may be attractive for cash-starved companies shunned by banks. A PIPE transaction, including a reverse merger, may be completed in 30-45 days. Compare this to an IPO, which may take up to a year and is accessible to companies that are already making at least USD 1 million net profit.

The cost of reverse mergers and junk equity raisings

The expenses of a USD 50 million IPO may reach up to 18 percent of the proceeds, being USD 9 million. In comparison, a reverse takeover can be completed for USD 100,000 to USD 400,000 cash. However, the promoters of the reverse merger will typically retain 5-15 percent, or even bigger equity stake in the merged company, which will represent another USD 7.5 million of an USD 50 million issue. The subsequent PIPE issue

A LEGTÖBB FORDÍTOTT FELVÁSÁRLÁST HÁROMOLDALÚ FÚZIÓKÉNT SZERVEZIK. ITT NEM A KAGYLÓHÉJ-TÁRSASÁG, HANEM AZ ERRE A CÉLRA ALAPÍTOTT LEÁNYVÁLLALATA EGYESÜL AZ OPERATÍV TÁRSASÁGGAL.
 MOST REVERSE TAKEOVERS ARE STRUCTURED AS TRIANGULAR MERGERS, WHERE INSTEAD OF SHELLCO, ITS SPECIAL PURPOSE SUBSIDIARY (MERGERSUB) MERGES WITH THE OPERATING COMPANY.

A bővítőke szervező befektetési bankok toplistája – nem a szokásos nevek The league table of PIPE issuers – not your usual suspects

Szervező Agent name	Ügyletszám Deals	Bevont tőke Amount raised (USD M)	Szervező Agent name	Ügyletszám Deals	Bevont tőke Amount raised (USD M)
1. Rodman & Renshaw LLC	77	USD 1,221	1. Cenkos Securities Limited	14	GBP 343
2. Roth Capital Partners LLC	49	USD 1,104	2. J. P. Morgan Cazenove Limited	12	GBP 1,804
3. Lazard	26	USD 1,221	3. Mirabaud Securities Limited	12	GBP 1,499
4. Chardan Capital Markets	19	USD 996	4. Evolution Securities Limited	10	GBP 168
5. Jefferies & Company Inc	16	USD 178	5. Canaccord Genuity Limited	8	GBP 1,335
6. Canaccord Genuity Inc	16	USD 2,200	6. Fox-Davies Capital Limited	8	GBP 145
7. RBC Capital Markets	14	USD 580	7. FinnCap	8	GBP 46
8. Sandler O'Neill & Partners LP	13	USD 811	8. Arbutnot Securities Limited	8	GBP 43
9. Keefe, Bruyette & Woods Inc	13	USD 1,341	9. Daniel Stewart & Company PLC	8	GBP 39
10. Merriman Curhan Ford & Company	13	USD 455	10. Astaire Securities	8	GBP 21

A fordított fúzió és bővli tőkebevonás ára

Egy 50 millió dolláros IPO a kibocsátás során begyűjtött készpénz 18 százalékát, összesen 9 millió dollárt is elérhet. Ezzel szemben egy fordított fúzió 100.000 és 400.000 dollár közötti készpénzből kihozható. Azonban a kagylóhéj-társaság irányító tulajdonosaként a tranzakció szervezői az egyesülés után akár 5-15 százalékot, vagy akár nagyobb üzletrészt is szerezhettek a társaságban, ami egy 50 millió dollár értékű fúziónál további 7,5 millió dollárba kerül. Az ezt követő bővítőke-bevonás is diszkonton történik és közvetítői díjat és warrantokat (részvényopciókat) is kérnek érte a szervezők. Egy bővítőke bevonás a fordított fúzióval együtt akár 15-35 százalékba is „fájhat” a kibocsátónak.

will also be done at a discount and be subject to a fee and often warrants too, in favour of its arrangers.

Therefore, a junk equity issue coupled with a reverse merger might cost the issuer up to 15-35 percent of the proceeds raised.

Blank check companies... reverse merger on Viagra

There are also shell companies, founded for the explicit purpose of making one or more acquisitions of unidentified operating companies, called Special Purpose Acquisition Companies (SPAC). SPAC vehicles of promoters, with a track record of successful transactions, may raise substantial capital with this technique, which an acquired operating company may

A TÖKÉRE ÉHES, BANKOK ÁLTAL NEM FINANSZÍROZOTT TÁRSASÁGOK SZÁMÁRA VONZÓ LEHET EGY PIPE (PRIVATE INVESTMENT IN PUBLIC EQUITY, VAGYIS NYILVÁNOS RÉSZVÉNYBE TÖRTÉNŐ PRIVÁT BEFEKTETÉS) KIBOCSÁTÁS, AMELY A FORDÍTOTT FÚZIÓVAL EGYÜTT AKÁR 30-45 NAP ALATT LEBONYOLÍTHATÓ.
 PIPE ISSUES MAY BE ATTRACTIVE FOR CASH-STARVED COMPANIES SHUNNED BY BANKS. A PIPE (PRIVATE INVESTMENT IN PUBLIC EQUITY) TRANSACTION, INCLUDING A REVERSE MERGER, MAY BE COMPLETED IN 30-45 DAYS.

EGY 50 MILLIÓ DOLLÁROS EREDETI KIBOCSÁTÁS (IPO) A KIBOCSÁTÁS SORÁN BEGYŰJTÖTT KÉSZPÉNZ 18 SZÁZALÉKÁT, ÖSSZESEN 9 MILLIÓ DOLLÁRT IS ELÉRHET. EZZEL SZEMBEN EGY FORDÍTOTT FÚZIÓ 100.000 ÉS 400.000 DOLLÁR KÖZÖTTI KÉSZPÉNZBŐL KIHOZHATÓ. THE EXPENSES OF A USD 50 MILLION IPO MAY REACH UP TO 18 PERCENT OF THE PROCEEDS, BEING USD 9 MILLION. IN COMPARISON, A REVERSE TAKEOVER CAN BE COMPLETED FOR USD 100,000 TO USD 400,000 CASH.

Biankó csekkes cégek... fordított felvásárlás Viagrával

Léteznek olyan kagylóhéj-társaságok is, amelyeket azzal a kifejezett céllal alapítanak, hogy egy vagy több előre meg nem nevezett fordított felvásárlásban vegyenek részt (Special Purpose Acquisition Company „SPAC”). A más hasonló tranzakciókkal sikereket elért szponzorok társaságai jelentős tőkét tudnak így bevonni, amelyet a beolvadó társaság további felvásárlásokra fordíthat. Az ilyen készpénz-gazdag, „biankó csekkes cégek”, ha megfelelő termékkel, szolgáltatással bírnak, akkor repülőrajtot vehetnek a NASDAQ vagy a New York Stock Exchange irányába.

Az 1980-as években előfordult, hogy olyan biankó csekkes cégeket hoztak létre, amelyeket valós, megfelelő célpontok híján a szervezők csak felvásárlási pletykákkal turbóztak fel annak reményében, hogy a kereslet lendületét kihasználva, a felszaladó árfolyamú részvényeikből még a zuhanás előtt profittal kiszállhatnak. Ennek elkerülésére 1990 óta a SEC olyan szabályozást hozott, ami a SPAC cégeknek csak 18 hónapon belül és csak értékes célvállalatokra engedi elkölteni a kibocsátásból befolyt tőkét.

Összefoglaló

A fordított felvásárlás technikája vonzó lehet fényes múlttal és sok készpénzzel nem bíró, ámde ambiciózus vállalkozásoknak. A fordított fúzió az üzletmenet sikeres alakulása és a megfelelő üzleti partnerek kiválasztása esetén gyors tőzsdei karriert eredményezhet az – egyelőre a tőkepiacok területén még mindig fellekvárának számító – amerikai tőzsdéken.

Préda István, MB Partners Zrt.

Források: William K. Sjostrom: The truth about reverse mergers; Steven Dresner (IMAP Chicago): Pipes: A Guide to Private Investments in Public Equity; Bloomberg Businessweek, January 17–January 23, 2011; Wikipedia

use for executing further takeovers post merger. These kind of cash-rich, blank check companies, if they provide demanded products or services, will hit the ground running for a NASDAQ or New York Stock Exchange listing.

In the 1980s, some blank check companies were created without legitimate acquisition targets, the shares of which could only be boosted by spreading takeover rumours in the hope that their promoters would be able to exit their shares before their price collapsed. Since the 1990s, SEC regulations were introduced that only allow SPAC companies 18 months to invest capital raised for acquisition of valuable companies during a maximum 18 months period following the share issue.

Summary

In short, reverse takeovers may be an attractive technique for ambitious companies that are short on cash and a bright track record. For a company with the right partners, developing a profitably growing business, the technique of reverse merger may create a quick career on the US stock exchanges... which still dominate the world of equity capital markets.

Istvan Preda, CEO, MB Partners

Sources: William K. Sjostrom: The truth about reverse mergers; Steven Dresner (IMAP Chicago): Pipes: A Guide to Private Investments in Public Equity; Bloomberg Businessweek, January 17–January 23, 2011; Wikipedia



a hónap **interjúja**



CSALÁDI VAGYONTERVEZÉS A PRIVÁTBANKI SZOLGÁLTATÁSKént FAMILY WEALTH PLANNING AS PART OF PRIVATE BANKING



Dombi Ágoston: *Vélhetően a Cégértékleveél olvasói tisztában vannak a privátbanki szolgáltatások mibenlétével. Ehhez képest mit jelent a családi vagyontervezés?*

Varga Szabolcs: Ha mindenképpen kategorizálni kéne tevékenységünket, akkor a privátbanki szolgáltatáson belül mi a vagyonos családok vagyontervezésével, vagyonmegőrzésével foglalkozunk. Ügyfeleink körét jól mutatja, hogy a Bank Gutmann 90 éves történetét tekintve viszonylag kevés ügyfelünk van, kevesebb kétezernél. Magyarországon jelenleg közel 70 ügyféllel, családdal állunk kapcsolatban, a kezelt vagyonöteg nagyságrendileg 160 millió euró.

Baki Zoltán: Fontos része üzleti modellünknek és a hatékonyságot ez nagyban növeli, hogy itt Magyarországon kollégámmal együtt képviseljük a Gutmann, a technikai ügyvitel Bécsben történik. Szabolccsal egyébként immár 15 éve dolgozunk együtt, összeszokott a csapat.

DÁ: *Ügyfélszempontról mit jelent, hogy Bécsen keresztül történnek a befektetések?*

MAGYARORSZÁGON A PRIVÁTBANKI SZOLGÁLTATÁSOK TELJES TÁRHÁZA ÁLL MA A VAGYONOS VÁLLALKOZÓK, MENEDZSEREK RENDELKEZÉSÉRE, AZONBAN A NAGYOBB VAGYONTÖMEGEK EGYSÉGES KEZELÉSE, A VALÓBAN HOSSZÚ TÁVÚ, GENERÁCIÓKON ÁTÍVELŐ CSALÁDI VAGYONTERVEZÉS EGY OLYAN DIMENZIÓ, AMI MÉG KEVÉSSÉ ISMERT. AZ OSZTRÁK BANK GUTMANN HAZAI TANÁCSADÓIVAL, VARGA SZABOLCCSAL ÉS BAKI ZOLTÁNNAL BESZÉLGETTÜNK A CSALÁDI VAGYONTERVEZÉSÉRŐL.

Ágoston Dombi: *The readers of M&A Hungary are probably familiar with private banking services, but how would you define family wealth planning?*

Szabolcs Varga: *If we had to categorize our activities, I would say that within private banking services we focus on wealth planning and preservation for high-net-worth families. The profile of our clients is well reflected in the fact that although Bank Gutmann has 90 years of*

VSZ: Üzleti modellünk előnye, hogy jelenleg Európában Luxemburg mellett csak Bécsben létezik még a banktitok intézménye, tehát csak bírósági eljárás részeként, az indokok pontos megnevezésével és dokumentumokkal alátámasztva, az egyedi eset szintjén lehet csak hozzájutni az adatokhoz. Szakmai szempontból a kapcsolattartó és a konkrét ügyleteket bonyolító szakemberek elválasztása a mai, igen összetett képességeket igénylő világban is szükséges. Nekünk az a feladatunk, hogy az ügyfél családi igényeit pénzügyi oldalról megfelelően eljuttassuk a központba.

BZ: Ugyancsak az előnyök közé lehet sorolni a jogi és egyéb, úgymond technikai aspektusok mellett a diszkréciót, ami szolgáltatásunk egyik legfontosabb alapja. Míg egy hagyományos bank által nyújtott privátbanki tevékenységnél az ügyfelek számláival számos szakember foglalkozik, addig nálunk 2-3 kollégának van erre csak jogosultsága, hiszen ahogy említettük limitált az ügyfélszám. Arról nem is beszélve,

history, we have a relatively small number of clients, less than two thousand. In Hungary we are currently working with almost 70 clients/families, managing assets of approximately EUR 160 million.

Zoltán Baki: It is an important element of our business model – and improves efficiency considerably – that while my colleague and I represent Gutmann here in Hungary, technical administration is handled in Vienna. I should also mention that Szabolcs and I have been working together for 15 years, so we make a good team.

ÁD: *What does it mean from the client's point of view that investments are made through Vienna?*

SZV: It is a key advantage of our business model that apart from Luxembourg, Vienna is the only place in Europe where banking secrecy still exists today, which means that data can only be obtained as part of court proceedings, at the level of individual cases, and even that requires a detailed description of the legal grounds and the presentation of supporting documentation. From a professional perspective, separating relationship management from the execution of specific transactions continues to be a necessity in today's world, where highly complex skills are required. Our task is to 'translate' the client's family needs into financial terms and then relay them to the head office.

ZB: Other benefits include legal and other, so-called technical aspects as well as discretion, which is one of the most important fundamentals of our services. While in private banking services provided by a 'traditional' bank several professionals are involved in handling clients' accounts, at Gutmann only 2-3 colleagues are authorized to do so, for – as we have mentioned before – the number of clients is limited. Not to mention that in Austria there is not even a chance that our colleagues could recognize a [Hungarian] client just by name.

ÁD: *It cannot be easy to acquire clients if there is such a limited number of prospects you can sit down to talk to.*

SZV: They usually come to us by recommendation – our clients are a great reference for us. I would like to emphasize that we do not simply help our clients cope with the challenges of tomorrow; we provide solutions for a much longer term, in accordance with their ideas and expectations.

ÁD: *And what solution offers the highest long-term returns at the moment?*

SZV: This is a very important question, but we cannot – or, I should rather say, will not – give you an answer. Our service is not typical investment advice; the knowledge rooted in Gutmann's internal mechanisms is never

ÜZLETI KAPcsolatok KERETÉBEN PRIVÁT BANKING SERVICES

WHILE A FULL RANGE OF PRIVATE BANKING SERVICES IS AVAILABLE TO WEALTHY BUSINESSMEN AND MANAGERS IN HUNGARY TODAY, THE INTEGRATED MANAGEMENT OF LARGER ASSETS AND TRULY LONG-TERM FAMILY WEALTH PLANNING THAT SPANS GENERATIONS IS A LESSER KNOWN DIMENSION. WE TALKED TO SZABOLCS VARGA AND ZOLTÁN BAKI, THE HUNGARY-BASED ADVISORS OF AUSTRIA'S BANK GUTMANN ABOUT THE INS AND OUTS OF FAMILY WEALTH PLANNING.

hogy Ausztriában még az esélye sincs meg annak, hogy név alapján kollégáink tudnák, kiről is van szó.

DÁ: *Nem lehet könnyű az ügyfélszerzés, ha ilyen szűk az a kör, akivel egyáltalán érdemes első körben leülni.*

VSZ: Legtöbbször ajánlások útján jutnak el hozzánk, ügyfeleink igen jó referenciát jelentenek számunkra. Fontos, hogy mi nem a holnap kihívásaival segítünk



BAKI ZOLTÁN



VARGA SZABOLCS

**A CSALÁDI VAGYONTERVEZÉS ÉS VAGYONMEGŐRZÉS NEM ARRÓL SZÓL, HOGY A BEFEKTETÉSI PIACON VAGY A TŐZSDÉN KI NYERI MEG A VERSENYT.
FAMILY WEALTH PLANNING AND WEALTH PRESERVATION IS NOT ABOUT WHO WINS THE COMPETITION IN THE INVESTMENT MARKET OR ON THE STOCK EXCHANGE.**

ügyfeleinknek megbirkózni, hanem egy sokkal hosszabb időtávra nyújtunk megoldásokat, igazodva az ő elképzeléseikhez.

DÁ: *És most mi a legnagyobb hozammal kecsegtető megoldás hosszabb távon?*

VSZ: Ez egy nagyon fontos kérdés, de a választ nem tudjuk, vagy inkább fogalmazzunk úgy, hogy nem akarjuk megmondani. A mi szolgáltatásunk nem tipikus befektetési tanácsadás, a Gutmann belső mechanizmusából eredő tudást így soha nem jelenítjük meg. A családi vagyontervezés és vagyonmegőrzés nem arról szól, hogy a befektetési piacon vagy a tőzsdén ki nyeri meg a versenyt. Teljesen egyedi portfólióink vannak és azok felépítése, a diverzifikáció, attól függ, hogy az ügyfél mit akar tenni.

BZ: Legtöbb ügyfelünk nem akar veszíteni kemény munkával felhalmozott vagyonából. Nem érdekli, hogy épp válság van vagy konjunktúra, egy kimutatásban sem szerepelhet mínusz százalék, mert nyugodtan akar aludni. Ha az ügyfél nyitott valamilyen fokon a kockázatra, akkor a portfóliót természetesen eszerint állítjuk össze, azonban egyértelmű trend és az ügyfelszerzés szempontjából mi is ezt részesítjük előnyben, hogy ügyfeleink kerüljék a kockázatot. Ez persze nem azt jelenti, hogy nincs határozott véleményünk a részvénytőzsdén idej alakulásáról és ezt szívesen megosztjuk ügyfeleinkkel is, de a családi vagyontervezés nem a tőzsdéről szól, hanem a családon belüli generációs kérdésekről, a 15- vagy 1-2 éves gyermekről, az unokáról, a feleségről, és így tovább.

displayed in this manner. Family wealth planning and wealth preservation is not about who wins the competition in the investment market or on the stock exchange. We have completely tailor-made portfolios, and their composition and diversification depends on what the client intends to do.

ZB: Most of our clients do not want to lose any of the assets they have worked so hard to accumulate. They do not care whether it is a crisis or an upturn, no statements can show negative percentages, because they wish to sleep well. If a client is open to risks to a certain extent, we will certainly put their portfolio together accordingly, but it is a clear trend – and one that we also prefer when it comes to client acquisition – that our clients are risk-averse. This, of course, does not mean that we do not have an opinion on where the equity market will go this year, for instance, and we are ready to share this information with our clients. Family wealth planning, however, is not about the stock exchange but about generation matters within the family, a 15-year-old child, a 1-year-old baby, a grandchild, the spouse, and so on.

ÁD: *All right, then let us explore the concept of family wealth planning in more detail. How deep an insight do you need to gain into a client's life to be able to provide responsible advice?*

SZV: I always say that we come to the first meeting with a blank sheet of paper and a pen, listen to the client, and after several consultations, we together define the strategy that best meets their objectives. We deal with all three key components of a client's wealth – liquid financial assets, immovable assets (real estate, land or



PRIVATE BANKERS

Bank Gutmann

A Bank Gutmann 1922-ben alapították. Az osztrák Kahane család a fő tulajdonos, mely először saját, iparvállalkozásából felépült vagyonának kezelését bízta a cégre, majd más vagyonos családoknak is nyújtotta szolgáltatását nemcsak Ausztriában, de Magyarországon is. Hazánkba a Gutmann 2005-ben tért vissza, jelenleg világszerte több mint 12 milliárd eurónyi vagyontömeget kezel.

Bank Gutmann was founded in 1922. The main shareholder is the Kahane family of Austria, who first entrusted the company with the management of their own assets derived from the family's industrial businesses; the bank later extended its services to wealthy families not only in Austria but also in Hungary. Bank Gutmann returned to Hungary in 2005. Today it manages assets worth over EUR 12 billion worldwide.

DÁ: Akkor merüljünk el egy kicsit bővebben a családi vagyontervezés fogalmában. Milyen mélységben kell ahhoz belelátni egy ügyfél életébe, hogy felelős tanácsot tudjanak adni?

VSZ: Mindig azt szoktam mondani, hogy mi az első találkozóra egy üres lappal és egy tollal érkezünk, meghallgatjuk ügyfelünket és több konzultáció után, vele közösen határozzuk meg azt a stratégiát, ami a számára kitűzött céloknak megfelel. Mindhárom fő vagyonelemmel foglalkozunk – a likvid pénzügyi eszközökkel, a reál javakkal – mint az ingatlan, a föld vagy a vízkincs – és az üzlettel, a vállalkozással is. Tehát nem 20 portfólió vagy termék egyikébe próbáljuk beleygőmészölni az ügyfelet.

BZ: A kiindulópont az ügyfél motivációja. Első kérdésünk, hogy mit szeretne csinálni a következő években, évtizedekben, hogyan képzele az életét. Folytatja régi vállalkozását, új vállalkozást kezd? A vagyon hozamából akar megélni? Jótékonykodni szeretne, vissza akar adni valamit a társadalomnak? Ugyanilyen fontos, hogy a családi relációban mik az elképzelések.

VSZ: Mindenki ismeri azt a mondást, hogy az első generáció megkereste, a második talán még megtartja, de a harmadik biztosan elveri... Mi abban adunk tanácsot, állítunk fel egy stratégiát, hogy ügyfelünk ilyen időtávban és dimenzióban találjon egy számára és családjá számára megfelelő megoldást. Nagyon fontos a vagyonnal kapcsolatos értékrend, nekünk ezt kell megismerni. Ha valaki vállalkozásban gondolkodik, akkor teljesen más ez az értékrend, mintha, példának okáért családi anomáliák merülnek fel vagy egyszerűen az utazásnak szentelné további életét.

DÁ: Mennyire jellemző, hogy olyan vállalkozók keresik meg Önöket, akik eladták cégüket, így egy nagyobb vagyontömeget felett rendelkeznek szinte egyik napról a másikra?

BZ: Nagyon sok ügyfelünk kerül ki ebből a körből. Amikor valaki, akár több évtizeden át tevékenykedett egy olyan piaci területen, amiben profi és szinte minden rezdülését tudja és érti az adott szegmensnek, majd kilép ebből a világból, akkor általában már másnap vagy 20 privátbanki ajánlat hever az asztalán.

water assets) and business ventures. In other words, we do not try to 'squeeze' the client into one of 20 portfolios or products.

ZB: Our starting point is the client's motivation. The first question we ask is what they want to do and where they see themselves in the coming years and decades. Will they keep working in their existing business or start a new one? Do they want to live off the returns on their assets? Would they spend their time and money on charitable causes, giving back to society? The ideas within the family as a whole are of equal significance.

SZV: Everybody knows the saying that the first generation has earned it, the second may be able to hold on to it, but the third will squander it for sure... The advice we give and the strategies we develop are designed to help our clients find the right solution for themselves and their families in this time horizon and dimension. The values that a client has when it comes to wealth are of key significance, and it is these values that we must identify. If someone is focused on a business venture, their values will be completely different from those of someone who wants to spend the rest of their life traveling, for instance, or someone who struggles with tensions within the family.

AZ ELSŐ TALÁLKOZÓRA EGY ÜRES LAPPAL ÉS EGY TOLLAL ÉRKEZÜNK, MEGHALLGATJUK ÜGYFELÜNKET ÉS TÖBB KONZULTÁCIÓ UTÁN, VELE KÖZÖSEN HATÁROZZUK MEG AZT A STRATÉGIÁT, AMI A SZÁMÁRA KITŰZÖTT CÉLOKNAK MEGFELEL.

WE COME TO THE FIRST MEETING WITH A BLANK SHEET OF PAPER AND A PEN, LISTEN TO THE CLIENT, AND AFTER SEVERAL CONSULTATIONS, WE TOGETHER DEFINE THE STRATEGY THAT BEST MEETS THEIR OBJECTIVES.

AMIKOR VALAKI, AKÁR TÖBB ÉVTIZEDEN ÁT TEVÉKENYKEDETT EGY OLYAN PIACI TERÜLETEN, AMIBEN PROFI ÉS SZINTE MINDEN REZDÜLÉSÉT TUDJA ÉS ÉRTI AZ ADOTT SZEGMENSNEK, MAJD KILÉP EBBŐL A VILÁGBÓL, AKKOR ÁLTALÁBAN MÁR MÁSNAP VAGY 20 PRIVÁTBANKI AJÁNLAT HEVER AZ ASZTALÁN. VAJON MELYIKET VÁLASSZA? WHEN SOMEONE WHO HAS SPENT A LONG TIME, PERHAPS DECADES RUNNING A BUSINESS IN AN INDUSTRY SECTOR AND IS A SEASONED PROFESSIONAL WITH AN IN-DEPTH KNOWLEDGE OF THAT PARTICULAR SEGMENT DECIDES TO LEAVE THAT WORLD BEHIND, THEY WILL MOST PROBABLY HAVE ABOUT 20 PRIVATE BANKING OFFERS ON THEIR DESK THE NEXT DAY. WHICH ONE SHOULD THEY CHOOSE?

Vajon melyiket válassza? A probléma, hogy ezt a területet nem ismeri, a vagyongazdálkodás, megőrzés, tervezés külön piac. Márpedig a vagyonnal dolgozni kell, mert ha nem foglalkoznak vele, akkor értéke elkerülhetetlenül csökkenni fog. Lehet napi döntések mentén is foglalkozni a vagyontömeggel, mi ugyanakkor nem ezt ajánljuk.

DÁ: Mik az általános kérdések egy ilyen típusú ügyfélnél?

VSZ: Egyrészt a vagyon jövőjének kérdése merül fel, másrészt az ügyfél további életcéljának kérdése. Van, aki új vállalkozásban gondolkodik. Ebben az esetben segítünk a lehetőségek, kockázatok felmérésében, és ha olyan döntést hoz az ügyfél, hogy belevág, akkor ajánlunk olyan partnert, aki a konkrét megvalósításhoz szükséges. Sokan vannak, akik várnak egy pár évet mielőtt belefognak valamibe, de olyanok is, akik egy régi álmat akarnak megvalósítani. A vagyon szempontjából egy hosszú folyamat kezdődik az eladás után, aminek minden lépésén végigvezetjük az ügyfelet.

DÁ: Mint mondták, a családi vagyongazdálkodás nem ismeri a válságot, ezzel együtt látnak valami változást mondjuk a hozzáállásban az utóbbi időszak hatására?

BZ: Érezhető változás, pozitív előjellel. Többen kezdtek el ugyanis hosszútávon, 20-30 évben gondolkodni. Szintén változás, hogy a befektetők meg akarják ismerni a termékeket és a cégeket, amelyek mögöttük állnak. Ma már a hozam mértéke és a termék minőség egyenrangú kérdés, ez pedig nekünk kedvez.

ÁD: How often are you contacted by businessmen who have just sold their companies and suddenly have considerable assets at their disposal?

ZB: A significant number of our clients meet this definition. When someone who has spent a long time, perhaps decades running a business in an industry sector and is a seasoned professional with an in-depth knowledge of that particular segment decides to leave that world behind, they will most probably have about 20 private banking offers on their desk the next day. Which one should they choose? The problem is that they are not familiar with this field, as asset/wealth management, preservation and planning is a whole different market. Assets are something that you need to work with, for if you leave them unattended, their value will inevitably fall. It is possible to manage such assets with day-to-day decisions, but that is not something we would recommend.

ÁD: What are the most common questions with a client of this kind?

SZV: There is the future of the assets on the one hand, and the client's future goals in life on the other. Some think about starting a new business. If this is the case, we assist in assessing the opportunities and risks involved, and if the client decides to go ahead, we recommend a partner who can help with implementation. Many people prefer to wait a few years before embarking on something new, while others want to make an old dream come true. In terms of wealth, the sale of a business marks the beginning of a long process, and we are there for our clients at every step.

ÁD: As you have said, family wealth management does not know the word 'crisis'; still, can you see any change in, say, client attitudes as a result of the most recent turmoil?

ZB: There is a perceptible change, and a positive one at that. More people have adopted a long-term vision – I am talking about 20-30 years. Another change is that investors now want to learn more about the products and the companies behind them. Today the rate of return and product quality are of equal importance, and that works in our favor.



PRIVATE BANKERS

ENIAC OMF EZY: stílusváltás a vállalatirányításban



- Automatizált vállalati működés
- Átlátható üzleti folyamatok
- Kevesebb operatív feladat
- Több idő az üzletszerzésre
- Növekvő ügyfél-elégedettség

Egy dinamikus, innovatív vezető számára fontos, hogy cége mindennapi működésének szervezése mellett maradjon elegendő ideje stratégiaalkotásra, kapcsolatépítésre és újabb üzleti lehetőségek felkutatására is. Ebben nyújt segítséget egy kellően rugalmas és integrált vállalatirányítási rendszer.

Cégünk, az ENIAC Computing közel két évtizede foglalkozik integrált vállalatirányítási rendszerek fejlesztésével és üzemeltetésével. Egyedi igényekre szabott szoftvereinket itthon és külföldön, a kisvállalkozásoktól egészen a nagyvállalatokig a legkülönfélébb környezetben, a gazdaság számos területén sikerral alkalmazzák.

Korszerű vállalatirányítási megoldásaink közül most az **ENIAC OMF EZY** nevű szoftverünkre szeretnénk felhívni a figyelmét, amely egy könnyen kezelhető, intelligens rendszerbe integrálja a cég 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. A rendszer automatizálja a társaság mindennapi üzletmenetét, így a szokásos adminisztratív teendők nem vonják el a figyelmet és az időt a profittermelő munkafolyamatoktól.

Az **ENIAC OMF EZY** szolgáltatásai kötöttségek nélkül, bárhol és bármikor elérhetőek a világhálón keresztül: a rendszer használatához elegendő egy laptop és egy átlagos sebességű internetkapcsolat. Mindez lehetővé teszi, hogy a cégvezető akkor is figyelemmel tudja kísérni vállalata működését, ha éppen üzleti úton vagy szabadságon van.

A szoftverrel együtt komplett szolgáltatáscsomagot kínálunk: a program vállalatra szabásával, oktatással és a nap 24 órájában elérhető támogatással segítjük, hogy partnereink a lehető legteljesebb mértékben kiaknázhassák a rendszer használatával járó előnyöket. Ráadásul hosting szolgáltatásunk keretében a cég teljes informatikai hátterének üzemeltetéséről is gondoskodunk.

Ha szeretne többet megtudni az **ENIAC OMF EZY** által nyújtott lehetőségekről, kérjük, látogasson el honlapunkra, vagy kérjen személyes prezentációt, amelynek keretében közelebbről is megismerheti a rendszer előnyeit, és választ kaphat a szoftver alkalmazásával kapcsolatos kérdéseire.

ENIAC Computing

1021 Budapest,

Hűvösvölgyi út 54.

Telefon: +36 1 457 8420

e-mail: sales@eniac.hu

www.eniac.hu

M&A ÜGYLETEK GYAKORLATI KÉRDÉSEI

M&A TRANSACTIONS IN THE HUNGARIAN PRACTICE

GARANCIÁLIS KIKÖTÉSEK

MAGYAR JOG ALATTI TRANZAKCIÓS SZERZŐDÉSEKBEN (I. RÉSZ)

PROTECTIVE PROVISIONS

IN TRANSACTION AGREEMENTS UNDER HUNGARIAN LAW (PART I.)

A TRANZAKCIÓS SZERZŐDÉSEK FONTOSABB RENDELKEZÉSEI A CÉLTÁRSASÁGOKRA VONATKOZÓ SZAVATOSSÁGVÁLLALÁSOKAT RENDEZŐ ÉS EGYÉB GARANCIÁLIS KIKÖTÉSEK.

A magyar gyakorlatban az ilyen kikötések gyakran követik az angolszász szerződési gyakorlatban kialakult mintákat, amelyeket azonban – magyar jog alatti szerződésekben – csak alaposan átgondolva lehet átvenni. Cikkünkben bemutatjuk a magyar szabályok és a nemzetközi tranzakciós gyakorlat közötti hasonlóságokat és különbségeket, valamint néhány, a gyakorlatban alkalmazott megoldási lehetőséget. Szavatosságvállalások (representations and warranties)

A szavatossági kikötések jelentőségét az adja, hogy – részesedésszerzés esetén – a tranzakció eredményeként a vevő a céltársasághoz kötődő valamennyi múltbeli jogot és kötelezettséget megszerzi. Tekintettel arra, hogy a vevő jogutódként a céltársaság valamennyi kötelezettségét megszerzi, szerződésben szükséges rendezni, hogy milyen típusú kockázatok esetében vehető fel a jogelőd felelőssége. A szavatosságvállalások szerepe kettős. Egyrészt biztosítják, hogy a szerződéskötést követően a vevő követeléssel lépjen fel az eladóval szemben, ha az adott szavatosságvállalás nem felelt meg a valóságnak. Az ilyen követelések érvényesítése (nem csak Magyarországon) nehézkes, különösen azért, mert nehéz kimutatni a szavatossági hiba által a társasági részesedés árában és a társaság értékében

ONE OF THE MOST IMPORTANT CLAUSES IN TRANSACTION AGREEMENTS ARE THE WARRANTIES AND THE INDEMNITY PROVISIONS.

In the case of Hungarian transactions such provisions often are drafted on the basis of examples taken from the American or English precedents. These provisions, however, need to be drafted carefully, if they are to be applied under Hungarian law. Below, we give an overview of the similarities and the differences between the Hungarian and the international legal standards and the contractual solutions used in the practice. Representations and warranties

The importance of representations and warranties is based on the fact that, in the case of share deals, the purchaser acquires all rights and obligations which relate to the target company. As the purchaser acquires all obligations and rights of the target from the past, the transaction agreement should deal with the situation, where the seller can be held liable for certain claims against the target company originating from its past operation. In light of this representations and warranties serve two main purposes. First of all, they ensure that the purchaser can have actions against the seller after the closing of the transaction if the given representation or warranty proves to be false or inaccurate. Such claims however are difficult (not only in Hungary), as it is complicated to prove the decrease of the value of the acquired share or the company (i.e. the purchase) as a result of the breach of the representation or warranty in question. In practice,

bekövetkező csökkenést. Másrészt a szavatosságvállalások igénylése hatékony ösztönző eszköz a vevőnek, hogy az eladót a tárgyalások során a kockázatok lehető legteljesebb feltárására ösztönözze.

A szavatosságvállalási rendelkezésekben közös, hogy az eladónak a céltársaságra, és annak viszonyaira vonatkozó általános nyilatkozatait tartalmazzák. A jognyilatkozatok között vannak általánosak, amelyek rögzítik, hogy az eladó minden lényeges információt feltárt és nincs tudomása semmilyen olyan tényről, amely a vevő vételi szándékát módosítaná. Ezeken túl vannak tematikus nyilatkozatok, amelyek a céltársaság működésével kapcsolatos egyes kockázati területekhez (pl. adó, pénzügyi, ingatlan, környezetvédelmi és munkajogi) kapcsolódnak. Az angolszász jogrendszerekben a szavatossági nyilatkozatokra a representations and warranties kifejezést használják. A representation a szerződéskötés kori és az azt megelőző állapotokra vonatkozik (pl. a céltársaság a jogszabályoknak megfelelően bejegyzett), a warranty pedig a szerződéskötést követő állapotokra vonatkozik (pl. a céltársasággal szemben meghatározott jogviszonyokból nem fog követelés keletkezni). A szavatosságvállalások fontos jellemzője, hogy a céltársaság átvilágításakor átadott dokumentumok és az eladó által adott feltáró nyilatkozat (disclosure letter) tartalma korlátozza a szavatosságvállalások terjedelmét, hiszen az azokban feltárt kockázatokra a vevő később nem hivatkozhat.

Kártalanítás kötelezettség (indemnities)

A szavatosságvállalások általánosságban adnak biztosítékot a céltársaság helyzetére. Ha azonban a céltársaság átvilágítása, vagy az eladó feltáró nyilatkozata konkrét, jelentős kockázatot tár fel a céltársasággal kapcsolatban, a vevő feltétlen kártalanítási kötelezettséget (indemnity) igényelhet az eladótól. Ezen jogi megoldás célja, hogy garantált jogi védelmet jelentsen a vevő számára, és így az eladó részéről feltétlen fizetési kötelezettséget alapítson olyan esetekben, amikor a céltársasággal kapcsolatos, azonosított kockázatokból a tranzakció zárását követően fizetési kötelezettség keletkezne. Kártalanítási kötelezettségvállalás esetén az eladó

representations and warranties are more useful in ensuring the seller discloses all relevant information related to possible risks because if the seller is reluctant to give a proper warranty for a certain matter in the negotiations phase, the purchaser may validly ask for further information on the underlying reasons. Representations and warranties are both statements made by the seller regarding the matters of the target company. Some of them are general statements, which state that the seller disclosed all relevant information, and is not aware of any information which would discourage the buyer to enter into contract. There are, however, specific statements which relate to specific areas of risks (such as tax, finance, real estate, environment and employment) in connection with the operation and the business of the target. For such statements the American or English practice uses the term "representations and warranties". Representation are typically statements related to the state or condition of the target company at or prior to the signing of the transaction agreement (e.g. the target company is validly registered), while warranties typically are promises relating to matters of the target company after the signing of the transaction agreement (e.g. no claims will arise against the company from certain grounds). It is common for both representations and warranties that their scope is limited by the documents disclosed by the seller during the due diligence and by the disclosure letter given by the seller, as the buyer cannot later rely on disclosed information.

Indemnities

Representations and warranties provide general protection for the buyer regarding the state and condition of the target company. In the event, however, if specific risks are identified by the purchaser in relation to the target company usually as a result of the due diligence and/or the disclosure letter of the seller, the purchaser should seek an indemnity from the seller. As a result of an indemnity, the seller has an obligation to compensate the purchaser for claims arising out of the risks identified in the due diligence of the target company. In the case of an indemnity, the seller is obliged to compensate the purchaser, if the

TEKINTETTEL ARRÁ, HOGY A VEVŐ JOGUTÓDKÉNT A CÉLTÁRSASÁG VALAMENNYI KÖTELEZETTSÉGÉT MEGSZERZI, SZERZŐDÉSBE SZÜKSÉGES RENDEZNI, HOGY MILYEN TÍPUSÚ KOCKÁZATOK ESETÉBEN VETHETŐ FEL A JOGELŐD FELELŐSSÉGE.

AS THE PURCHASER ACQUIRES ALL OBLIGATIONS AND RIGHTS OF THE TARGET FROM THE PAST, THE TRANSACTION AGREEMENT SHOULD DEAL WITH THE SITUATION, WHERE THE SELLER CAN BE HELD LIABLE FOR CERTAIN CLAIMS AGAINST THE TARGET COMPANY ORIGINATING FROM ITS PAST OPERATION.

kötelezettséget vállal arra, hogy kártalanítja a vevőt amennyiben őt az adott konkrétan meghatározott okokból (pl. rejtett munkavállalással kapcsolatos adókötelezettségek és bírságok) kár érné. Ez a vevői érdekeket hatékonyabban védő, jobban kikényszeríthető megoldás, hiszen az eladó a vevőnek köteles haladéktalanul megtéríteni az adott kockázatból származó fizetési kötelezettségeit. Ilyen típusú védelem alkalmazása tipikusan akkor ajánlott, ha olyan konkrét, nevesíthető és számszerűsíthető kockázatokat tárnak fel az átvilágítás során, amelyeket az eladó a tranzakció zárásáig nem tud megszüntetni.

Átültetés a magyar jogba

Amennyiben az adott tranzakcióra a magyar jog az irányadó, a feleknek figyelemmel kell lenniük a felelősségi, szavatossági szabályokat rendező magyar rendelkezésekre. A hazai bírói gyakorlat alapján ma már biztos, hogy a céltársaság üzletésének, részvényének átruházása esetén a magyar Ptk. a hibás teljesítésre vonatkozó, illetve szavatossági szabályai is alkalmazhatók. A magyar jogban a garanciális szabályok lehetnek jog- és kellékszavatossági nyilatkozatok, valamint jótállási nyilatkozatok. A szavatossági és jótállási szabályok, valamint a representations and warranties klauzulák angolszász gyakorlata között koncepcionális különbségek vannak, ezért a szavatossági nyilatkozatok értelmezése részletes szerződéses megállapodást igényel. A szavatosság és jótállás közötti különbség azon alapul, hogy a jótállás lényegesen szigorúbb felelősségi forma mint a szavatossági. A jótállásnál az eladó felelőssége majdnem abszolút, csak akkor mentesül, ha bizonyítja, hogy a hiba oka az eladó teljesítését követően merült fel, így az eladó lényegében feltétlen kártérítési kötelezettséget visel. Mivel a Ptk. korlátozza a szavatossági igények érvényesíthetőségének idejét, és árleszállítás mellett a cégvásárlások esetén alkalmazhatatlan szankciókat lehetővé tesz (pl. kicserélés, kijavítás), így a szavatosságvállalások időtartamát, és jogkövetkezményeit szükséges részletesen rendezni a szerződésben. Amennyiben a felek tehát az angolszász minta alapján kívánják a felelősségi kérdéseket rendezni, nem elegendő csupán a representations and warranties fejezetben felsorolni

purchaser suffers damages resulting from an identified risk (e.g. penalties and additional tax imposed on the target company). These provisions provide more sufficient protection for purchaser compared to the representations and warranties, as they create an obligation on the seller to compensate all payments made by the purchaser as the result from the grounds covered by the indemnity in question. In practice, it is recommended to request an indemnity if the purchaser identifies specific and predictable risks during the due diligence, which cannot be eliminated until the closing of the transaction.

Applicability under Hungarian law

If Hungarian law applies to the transaction in question, the parties are to take into consideration the provisions of Hungarian law in connection with the forms of contractual liability. According to the Hungarian court practice, it is certain that in case of the transfer of shares or business quotas, the provisions of the Hungarian Civil Code regulating the failure of performance and the warranties relating to the performance of an agreement are applicable. Under Hungarian law, contractual statements can be warranted by warranties of performance (kellékszavatosság), warranties of legal title (jogszatosság) and by “absolute” warranties (jótállás). There is a conceptual difference between the types of warranties under Hungarian law and the English or American type of representations and warranties, thus, the construction of the different types of warranties needs to be defined in details in the transaction agreement. The difference between a warranty of performance (or a warranty of legal title) and an absolute warranty is that absolute warranties create a higher level of liability on the side of the seller. In the case of absolute warranties, the party giving such warranty is liable in almost an absolute way and can only be exempted from paying compensation, if it can be proved that the grounds for the alleged breach occurred after the closing of the transaction. Therefore, the seller is practically bound by an unconditional obligation to provide compensation for breaches of “absolute” warranties. As the Civil Code limits the enforceability period of claims based on warranties of

KÁRTALANÍTÁSI KÖTELEZETTSÉG ALKALMAZÁSA TIPIKUSAN AKKOR AJÁNLOTT, HA OLYAN KONKRÉT, NEVESÍTHETŐ ÉS SZÁMSZERŰSÍTHETŐ KOCKÁZATOKAT TÁRNAN FEL AZ ÁTVILÁGÍTÁS SORÁN, AMELYEKET AZ ELADÓ A TRANZAKCIÓ ZÁRÁSÁIG NEM TUD MEGSZÜNTETNI. IN PRACTICE, IT IS RECOMMENDED TO REQUEST AN INDEMNITY IF THE PURCHASER IDENTIFIES SPECIFIC AND PREDICTABLE RISKS DURING THE DUE DILIGENCE, WHICH CANNOT BE ELIMINATED UNTIL THE CLOSING OF THE TRANSACTION.

A (MAGYAR) SZAVATOSSÁGI ÉS JÓTÁLLÁSI SZABÁLYOK, VALAMINT A REPRESENTATIONS AND WARRANTIES KLAUZULÁK ANGOLSZÁSZ GYAKORLATA KÖZÖTT KONCEPCIONÁLIS KÜLÖNBBSÉGEK VANNAK, EZÉRT A SZAVATOSSÁGI NYILATKOZATOK ÉRTELMEZÉSE RÉSZLETES SZERZŐDÉSES MEGÁLLAPODÁST IGÉNYEL.

THERE IS A CONCEPTUAL DIFFERENCE BETWEEN THE TYPES OF WARRANTIES UNDER HUNGARIAN LAW AND THE ENGLISH OR AMERICAN TYPE OF REPRESENTATIONS AND WARRANTIES, THUS, THE CONSTRUCTION OF THE DIFFERENT TYPES OF WARRANTIES NEEDS TO BE DEFINED IN DETAILS IN THE TRANSACTION AGREEMENT.

az eladó nyilatkozatait, szükséges részletesen szabályozni, hogy magyar jog alapján milyen felelősségi alakzat alapján és milyen jogértelmezés mellett kívánják a felek rendezni a szavatossági kérdéseket. Az indemnity jellegű kikötések a magyar jogban szerződéses kártalanítási kötelezettségnek minősülnek. Tekintettel arra, hogy a bírói gyakorlatban az ilyen rendelkezéseket még nem igazán vizsgálták, és a Ptk. nem tartalmaz részletes szabályokat az ilyen jellegű kötelezettségvállalásokra a kártalanítás közös értelmezését, feltételeit és mértékét szintén az átruházási szerződésben kell rendezni. Fontos továbbá, hogy a felek kifejezetten rendelkezzenek a kárenyhítés kérdéséről, hiszen a vevő későbbi cselekményei lényegesen befolyásolhatják a kár mértékét és szabályait (különösen peres, adó- és versenyjogi kockázatokhoz kötődő kártalanítási kötelezettség esetén).

A különböző szemléletek egységesítése

Jól látszik, hogy az angolszász gyakorlatban kialakult szerződéses garanciális rendelkezéseket hatékonyan lehet és érdemes alkalmazni a hazai tranzakciók esetében is. Azonban az egyes szavatossági és kártalanítási kérdések magyar jogi szabályainak eltérő dogmatikai és elvei alapjai, illetve a bírói gyakorlat fejletlensége ma még biztosan megkívánják a hagyományos szerződésekhez képest nagyobb terjedelmű, a magyar jogra adaptált szerződési kikötések elkészítését és alkalmazását.

*Baranyai Gábor – Lendvai András
Simándi Bird & Bird Ügyvédi Iroda*



performance (or a warranties of legal title) and provides legal remedies in addition to the reduction of the price that may be useless in M&A transactions (e.g. actions to seek repair or exchange), the enforceability period and the applicable legal remedies should be set out in details in the transaction agreement. Therefore, if the parties aim at regulating these issues on the basis of the English or American practice, they should not only list the relevant statements under the terms representations and warranties, but also regulate in details, how these statements are to be interpreted and construed under Hungarian law in a potential dispute.

Indemnities under Hungarian law are considered as obligations for compensation. As no detailed court practice available in connection with the enforcement of indemnity provisions and the Hungarian Civil Code does not establish detailed provisions in this regard, the parties should regulate the interpretation, the conditions and the compensation amount in relation to the indemnities provided under the transaction agreement in details. Furthermore, it is important for the parties to regulate the issues related to the obligation to mitigate damages, as the actions of the buyer could effect the amount of damages suffered (specially in case of damages arising from litigation, tax or competition proceedings).

Consolidating different approaches

It is clear from the above that contractual structures of the English or American practice can and should be applied in Hungarian transactions. However, the differences in the Hungarian legal regime of contractual liabilities in comparison to the international (English or US law based) legal standards and the less developed court practice in this area makes it necessary for the parties to regulate these provision in details and ensure their sufficient applicability under Hungarian law. Gábor

*Baranyai – András Lendvai
Simándi Bird & Bird Attorneys At Law*

ADÓZZANAK-E ELVÁRT ADÓ SZERINT A VESZTESÉGES VÁLLALKOZÁSOK? SHOULD LOSS-MAKING BUSINESSES PAY TAXES ACCORDING TO THE MINIMUM TAX REGIME?



A 2007 óta létező „ELVÁRT ADÓ” KOMOLY DILEMMA ELÉ ÁLLÍJA AZOKAT A VÁLLALKOZÓKAT, AKIK A JOGSZABÁLYOKNAK MEGFELELŐEN KÍVÁNJÁK VEZETNI CÉGÜKET, ÉS A PIACI KÖRÜLMÉNYEK MIATT NEM ÉRTÉK EL A MINIMÁLADÓ ÁLTAL MEGHATÁROZOTT NYERESÉGESSÉGI SZINTET. VAGY FELVÁLLALJÁK, HOGY EGY KIEGÉSZÍTŐ NYILATKOZATOT TESZNEK ÉS NEM FIZETIK MEG AZ ELVÁRT ADÓT, VAGY „BEISMERIK” HOGY NINCS MINDEN RENDBEN ÉS BEFIZETIK AZ ELVÁRT ADÓ SZERINT MEGHATÁROZOTT ÖSSZEGET.

THE SO-CALLED ‘MINIMUM TAX’ (ELVÁRT ADÓ), INTRODUCED IN 2007, POSES A DIFFICULT DILEMMA FOR BUSINESS OWNERS WHO WANT TO MANAGE THEIR COMPANIES IN COMPLIANCE WITH APPLICABLE LAWS AND — DUE TO ADVERSE MARKET CONDITIONS — FAILED TO REACH THE LEVEL OF PROFITABILITY DEFINED IN MINIMUM TAX REGULATIONS. THEY EITHER MAKE AN ADDITIONAL DECLARATION WHEN FILING THEIR TAX RETURNS AND DO NOT PAY THE MINIMUM TAX, OR ‘CONFESS’ THAT SOMETHING IS AMISS AND COME UP WITH THE AMOUNT CALCULATED ACCORDING TO THE MINIMUM TAX SCHEME.

A döntést célszerű gazdasági racionalitás alapján meghozni. A társasági adó mértékének csökkentésével könnyebben felvállalható az elvárt adó megfizetése.

Az elvárt adószint megfizetésére a NAV, korábbi nevén APEH a kilátásba helyezett ellenőrzéssel „motiválja” a vállalkozókat. Ha az adóalapot a kimutatott valós eredmény (veszteség) alapján határozzák meg, a célzott ellenőrzés megnövelt esélye miatt célszerű minden kritikus dokumentumot ellenőrizni, különös tekintettel a kapcsolt vállalkozásokkal, személyekkel kötött

The decision should be based on economic rationality. With the recent cut in the corporation tax rate, paying the minimum tax has become a more acceptable burden.

The National Tax and Customs Authority (NAV), formerly known as the Hungarian Tax and Financial Control Administration (APEH), ‘motivates’ business owners to pay the minimum level of tax by holding out the prospect of tax audits. If the tax base is calculated on the basis of the actual earnings (loss) stated, due to the increased

HA AZ ADÓALAPOT A KIMUTATOTT VALÓS EREDMÉNY (VESZTESÉG) ALAPJÁN HATÁROZZÁK MEG, A CÉLZOTT ELLENŐRZÉS MEGNÖVELT ESÉLYE MIATT CÉLSZERŰ MINDEN KRITIKUS DOKUMENTUMOT ELLENŐRIZNI . . .

IF THE TAX BASE IS CALCULATED ON THE BASIS OF THE ACTUAL EARNINGS (LOSS) STATED, DUE TO THE INCREASED PROBABILITY OF A TARGETED AUDIT IT IS REASONABLE TO CHECK ALL CRITICAL DOCUMENTS . . .

szerződésekre, azok piaci árának megfelelő dokumentáltságára.

Akinek erkölcsi akadályt okoz beismerni, hogy nincs minden rendben, de az adóellenőrzés megnövelt esélyét is el szeretné kerülni, a nyereség növelése lehet a megoldás. Ehhez rendelkezésre állnak közismert és kicsit furfangosabb módszerek egyaránt. A leginkább kézenfekvő módszer a költségek későbbre halasztása, eredmények előrehozása. Nehezítheti a helyzetet, hogy a válság legalább második évében járunk, esetleg már a 2009-ben ily módon előrehozott eredményt is pótolni kell.

Az egyik ilyen módszer a vevői követelések értékvesztésének részleges elszámolása. Az ügyfelek fizetési hajlandóságának/képességének romlása jelentős teret hagy az ilyen lehetőségek előtt. Figyelni kell azonban arra, hogy a vevőkbe vetett végtelen bizalom ne gátolja meg a nem fizető vevők leépítését, bármilyen erős is az egymásra utaltság.

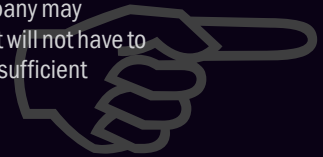
Kevésbé elegáns módszer az értékvesztés elszámolásának elkerülésére a mérlegkészítés időpontjának előrehozása. A jogszabályoknak megfelelően, hogy a mérlegkészítés időpontját korábbra hozza a cég, így – arra hivatkozva, hogy abban az időpontban még nem áll rendelkezésre megfelelő információ – nem számol el értékvesztést.

probability of a targeted audit it is reasonable to check all critical documents, particularly the agreements concluded with affiliated businesses and persons, and their compliance with the arm's-length principle.

If someone has a moral problem with admitting that something is amiss but also wants to prevent the higher chance of a tax audit, increasing the company's earnings can be a solution. There are a number of ways to do so – some are well known, others are a bit more cunning. The most obvious method is to defer costs and bring profits forward. It makes the situation more difficult that we are at least in the second year of the crisis, so any profits brought forward in the same manner in 2009 will also have to be replaced.

One of the methods available is to recognize only a part of the impairment on accounts receivable. The deterioration in customers' willingness/ability to pay leaves considerable room for such maneuvers. Note, however, that the infinite confidence in customers should not stop a business from saying goodbye to non-paying buyers, regardless of how strongly the parties may depend on each other.

A less elegant method to avoid recognizing impairment is bringing forward the date the balance sheet is prepared. Under applicable law a company may prepare its balance sheet earlier, thus it will not have to recognize impairment citing the lack of sufficient information at that time.



AKI AZ ADÓELLENŐRZÉS MEGNÖVELT ESÉLYÉT IS EL SZERETNÉ KERÜLNI, A NYERESÉG NÖVELÉSE LEHET A MEGOLDÁS.

IF SOMEONE WANTS TO PREVENT THE HIGHER CHANCE OF A TAX AUDIT, INCREASING THE COMPANY'S EARNINGS CAN BE A SOLUTION.

AZON CÉGEK RÉSZÉRE, MELYEK KÖZBESZERZÉSEN INDULNAK, VAGY UNIÓS PÁLYÁZATON VESZNEK RÉSZT, A VESZTESÉG KIMUTATÁSA SZINTE EGYENLŐ A HALÁLÓS ÍTÉLETTEL, EZÉRT FÜGGETLENÜL AZ ELVÁRT ADÓNAK MEGFELELÉSTŐL A SMINKASZTAL ELÉ KÉNYSZERÜLNEK.
FOR COMPANIES BIDDING IN A PUBLIC PROCUREMENT PROCEDURE OR PARTICIPATING IN AN EU TENDER, POSTING A LOSS IS ALMOST EQUIVALENT TO A DEATH SENTENCE, SO — IRRESPECTIVE OF COMPLIANCE WITH THE REGULATIONS ON MINIMUM TAX — THEY MAY NEED TO HAVE SOME TRICKS UP THEIR SLEEVES.

Indokolt lehet, hogy a lecsökkent szükséges kapacitás miatt leállított eszközök amortizációját nem számolják el, de ilyen esetekben a könyvvizsgáló megkövetelheti az eszközök nyilvántartási értékének felülvizsgálatát és esetleges értékvesztés elszámolását.

Szokatlan dolog, ha az egyes eszközök leírási kulcsa változik az egyes évek között, de ha a gazdaságilag hasznos élettartam növekedését megfelelően indokoljuk, az eredmény javítása ezzel a módszerrel is elérhető.

Szépítésre a devizás ügyletek esetében az árfolyamváltás következtében megjelenő veszteség vagy nyereség is lehetőséget ad. Az árfolyamnyereséget nyilván érdemes kimutatni, ha az eredményt javítani kívánjuk. Ha pedig veszteség keletkezik, meghatározandó, hogy ennek mértéke jelentős vagy sem. Ha a cég megfelelő számítással alátámasztva nem minősíti jelentősnek, nem kell elszámolni.

Az ügyfeleinknél eddig megszerzett tapasztalat azt mutatja, hogy a szabályokat követő társaságoknak ilyen okból nincs szükségük a fenti kozmetikai trükkök alkalmazására, felvállalható az ellenőrzés. Azon cégek részére, melyek közbeszerzésen indulnak, vagy uniós pályázaton vesznek részt, a veszteség kimutatása szinte egyenlő a halálos ítélettel, ezért függetlenül az elvárt adónak megfeleléstől a sminkasztal elé kényszerülnek.

Honti Péter



There may be grounds for a company not to recognize the depreciation of machines and equipment that were shut down due to a decrease in capacities required, but in such cases the auditor may demand the company to revise the book value of these machines and recognize impairment if applicable.

It is unusual to change the depreciation rate of certain assets from one year to another, but if there are acceptable reasons for increasing the useful economic life of assets, this method can also improve the company's earnings.

In the case of foreign currency transactions, the gain or loss that results from exchange rate fluctuations also allows a business to 'touch up' its figures. Obviously, it is worth stating any exchange rate gain if we want to improve the bottom line. If there is a loss, it should be determined whether it is considered significant or not. If the company can prove with proper calculations that it is not, it will not have to be recognized.

The experience gained with our clients so far indicates that companies who follow the rules do not need to resort to the accounting gimmicks above for such a reason, and do not have to worry about a tax audit. At the same time, for companies bidding in a public procurement procedure or participating in an EU tender, posting a loss is almost equivalent to a death sentence, so – irrespective of compliance with the regulations on minimum tax – they may need to have some tricks up their sleeves.

Péter Honti

SZERETNE „VIP” ÜGYFÉL LENNI KÖNYVVIZSGÁLÓJÁNÁL? INTERAUDITOR KFT. A TÁMOGATÓ KÖNYVVIZSGÁLAT

- Szeretne „VIP” ügyfél lenni könyvvizsgálójánál, ahol kiemelt támogatásban részesül?
- Hiányzik a szakszerű támogatás, ésszerűen rugalmas, ügyfélbarát hozzáállás?
- Megtakarításra kényszerül, de ragaszkodna egy jó nevű, nemzetközileg is elismert, referenciákkal rendelkező könyvvizsgáló céghez?
- Tartozzon büszke ügyfeleink közé, kérjen kötelezettség nélküli ajánlatot!

A könyvvizsgálat mellett nagy gyakorlattal rendelkezünk az alábbi területeken:

- vagyoneértékelés
- adótanácsadás
- átvilágítás (due dilligence)
- projektek megvalósíthatósági tanulmányai
- cégek átalakításánál tanácsadás (akvizíció, fúzió, szétválás)
- banki hitelkérelem
- transzferár-dokumentáció ellenőrzése, készítése
- egészségügyi intézmények humánerőforrás-optimalizálása



INTERAUDITOR NEUNER + HEINZL TANÁCSADÓ KFT.

1125 BUDAPEST, SZILÁGYI ERSZÉBET FASOR 22/A. | TELEFON: (06 1) 392 0910 | FAX: (06 1) 392 0579 | WWW.INTERAUDITOR.HU

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



REFLEKTORFÉNYBEN A MEZŐGAZDASÁG AGRICULTURE IN THE SPOTLIGHT

ÉV ELEJÉN A MEZŐGAZDASÁGI, HÚSFELDOLGOZÓ ÉS TEJTERMÉKEKET GYÁRTÓ CÉGEK A KORÁBBI IDŐSZAKOKHOZ KÉPEST NÉPSZERŐBBEK VOLTAK A RÉGIÓ FEL-ÉS KIVÁSÁRLÁSI PIACÁN, AZ ISI DEALWATCH ÁLTAL SZOLGÁLTATOTT ADATOK SZERINT.

AT THE BEGINNING OF THE YEAR AGRICULTURAL, MEAT PROCESSING AND DAIRY PRODUCT MANUFACTURING COMPANIES WERE MORE POPULAR THEN USUAL ON THE M&A MARKET OF OUR REGION, ACCORDING TO THE DATA PROVIDED BY ISI DEALWATCH.

Jó példa erre, hogy a cseh Agrofert húsipari divíziója megvette a Prochazka, húsfeldolgozó közép vállalatot, mely évente 27 ezer tonna hústerméket ad el. Az ügylet értéke megközelíti a 30 millió eurót piaci információk szerint. Az Agrofert Holdingnak immár több mint 230 vállalata van a mezőgazdasági, élelmiszeripari és vegyipari szektorokból.

Szerbiában a német Meggle megvásárolta a Kragujevac központtal működő Mladost tejipari vállalatot. A korábbi tulajdonos Szerbia egyik legsikeresebb tejkereskedője és a Megglével immár évek óta jó üzleti kapcsolatokat ápol. A Mladost tejipari cég napi tejfeldolgozó kapacitása eléri a 80 ezer litert. Ezekén kívül Oroszországban és Lengyelországban is számos mezőgazdasághoz kapcsolható tranzakció jött létre.

Az energiaszektorban ismét az orosz vállalatok voltak a legaktívabbak, euró milliárdokban mérhető tranzakciók értékkel.

Táblázatunkban kiemeltünk néhány ügyletet a légitársaságok, az ingatlan és bank szektorokból is. Lengyelországban például az állam tovább mélyítette a nemzeti légitársaság, LOT finanszírozását, két

A good example is the meat division of the Czech Agrofert holding acquired Prochazka, a midsized meat-processing company selling 27 thousand tons of meat products a year. The deal value is almost EUR 30 million according to market information. Agrofert Holding has more than 230 companies operating in the agriculture, food and chemical industries.

In Serbia, Germany's Meggle has acquired the Kragujevac-based dairy company Mladost. The previous owner is one of the most successful milk distributors in Serbia and has been a business partner of Germany's Meggle for years. Mladost dairy has a capacity of 80,000 liters of milk per day. More agriculture related deals were closed in Russia and Poland as well.

From the energy sector Russian companies were the most active again, with deal values in EUR billions.

In our table we highlighted transactions concerning the airline industry, real estate and banking as well. In Poland the state finance of national airline, LOT continues with the acquisitions of the company's subsidiaries, while in Ukraine Austrian Airlines used its option to buy a minority stake in UIA. According to

KIEMELT FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK (2010. DECEMBER 16–2011. JANUÁR 15.) BULGÁRIA, MAGYARORSZÁG, LENGYELORSZÁG, HORVÁTORSZÁG, UKRAJNA, OROSZORSZÁG, TÖRÖKORSZÁG, SZERBIA

Célpont	Vevő	Eladó	Iparág Függetl.	Tranzakció értéke millió EUR
gotvetesmen.com (Bulgária)	SanomaWSOY (Finnország)	Black Board Studio; Julia Museva (magánbefektetők)	Weboldal	-
Agrokor's portfolio of retail facilities (Horvátország)	W. P. Carey & Co (USA)	Agrokor d.d.	Sör, bor, likőr boltok, élelmiszer termékek boltja	49
Prochazka spol. s r.o. (Csehország)	Agrofert Holding (Csehország)	Prochazka holding	Vágóhíd, húsfeldolgozás	28,16
Lepároló üzem; Autó akkumulátor gyár (Mlada Boleslav) (Csehország)	Skoda Auto (Csehország)	-	Lepárló; ingatlan; akkumulátor gyártása	-
Délibáb Hotel (Magyar.)	Vevő ismeretlen	Civis Hotels	Hotel (kaszinó hotelek kivételével)	2,84
Hunguest Hotels (Magyar.) (33%)	Hungarian Tourist Holding (Magyar.)	Arago	Hotel (kaszinó hotelek kivételével)	35
LOT Catering (Lengyel.)	RFG (Lengyel.)	Polskie Linie Lotnicze LOT	Vendéglátás	-
LOT Services (Lengyel.)	LOT Cargo (Lengyel.)	Polskie Linie Lotnicze LOT	Reptér üzemeltetése	-
PGE (3 cég) (Lengyel.)	PGE (Lengyel.)	Treasury Ministry - Kincstár (Lengyel.)	Elektromos áram elosztás;	777,04
MIT (Lengyel.) (kisebbségi részesedés)	Yorkville Advisors (USA)	-	Áramtermelés - fosszilis tüzelőanyag Vezeték nélküli telekommunikáció	7
Cefin Logisztikai Park, Arad (Románia)	Cefin Real Estate Asset Management (Románia)	Europolis Invest	Általános raktározás; Ingatlan	-
Ostankino tejfeld. (Orosz.) (17,8%)	Milkiland N.V. (Hollandia)	Catapel Ltd	Tejtermékek gyártása	7,08
Mlekara Mladost a.d., Kragujevac (Szerbia)	Meggler (Németország)	Silbo	Tejtermékek gyártása	-
Dogan ve Balaban Gida (Török.)	Nestle (Svájc)	Török magánbefektetők	Cukor- és egyéb édesipari termékek	-
Ukrainian International Airlines (Ukrajna) (9,93%)	Austrian Airlines (Ausztria)	EBRD	Légi közlekedés	7,52
UkrSibbank (Ukrajna) (15%)	EBRD	BNP Paribas	Kereskedelmi banki és egyéb hitelközvetítési szolgáltatások	61,65

forrás: ISI DealWatch

leányvállalat megvásárlásával. Eközben Ukrajnában az Austrian Airlines szerzett kisebbségi tulajdonrészt a nemzeti légitársaságban élve opciójával. Piaci információk szerint ugyanakkor a tulajdonszerzés csak átmeneti, ugyanis a tulajdonrészt az osztrák üzletembernek, Aron Maybergnek fogják továbbadni, akinek már így is van részesedése az ukrán légitársaságban.

market information, the purchase is only temporary, the stake will be handed over to Austrian business man Aron Mayberg, who already has an interest in Ukrainian airline.

M&A HIGHLIGHTS (16 DECEMBER 2010 — 15 JANUARY 2011) BULGARIA, HUNGARY, POLAND, CROATIA, UKRAINE, RUSSIA, TURKEY, SERBIA

Target company	Buyer	Seller	Deal Industries	Deal Value EUR (mn)
gotvetesmen.com (Bulgaria)	SanomaWSOY (Finland)	Black Board Studio; Julia Museva (private investor)	Internet Publishing and Broadcasting	-
Agrokor's portfolio of retail facilities (Croatia)	W. P. Carey & Co (USA)	Agrokor d.d.	Beer, Wine, Liquor Stores; Grocery, Specialty Food Stores	49
Prochazka spol. s r.o. (Czech Rep)	Agrofert Holding (Czech Rep)	Prochazka holding	Animal Slaughtering and Processing,	28,16
Distillery plant; Car batteries plant (Mlada Boleslav) (Czech Rep)	Skoda Auto (Czech Rep)	-	Distilleries; Real Estate; Storage	-
Délibáb Hotel (Hungary)	Buyer(s) unknown in this case	Civis Hotels	Battery Manufacturing	-
Hunguest Hotels (Hungary) (33%)	Hungarian Tourist Holding (Hungary)	Arago	Hotels (except Casino Hotels)	2,84
LOT Catering (Poland)	RFG (Poland)	Polskie Linie Lotnicze LOT	Travel Arrangement, Reservation Services; Hotels (exc. Casino Hotels)	35
LOT Services (Poland)	LOT Cargo (Poland)	Polskie Linie Lotnicze LOT	Caterers	-
PGE (3 companies) (Poland)	PGE (Poland)	Treasury Ministry (Poland)	Airport Operations	-
MIT (Poland) (minority stake)	Yorkville Advisors (USA)	-	Electric Power Distribution	777,04
Cefin Logistics Park in Arad (Romania)	Cefin Real Estate Asset Management (Romania)	Europolis Invest	Other and Wireless	7
Ostankino Dairy Factory (Russia) (17,8%)	Milkiland N.V. (Netherlands)	Catapel Ltd	Telecommunications Carriers	-
Mlekara Mladost a.d., Kragujevac (Serbia)	Meggler (Germany)	Silbo	General Warehousing and Storage	-
Dogan ve Balaban Gida (Turkey)	Nestle (Swiss)	Turkish private investors	Dairy Product Manufacturing	7,08
Ukrainian International Airlines (Ukraine) (9,93%)	Austrian Airlines (Austria)	EBRD	Dairy Product Manufacturing	-
UkrSibbank (Ukraine) (15%)	EBRD	BNP Paribas	Sugar and Confectionery Product	-
			Manufacturing	7,52
			Air Transportation	61,65
			Commercial Banking & Other Credit	

Source: ISI DealWatch

HÍREK NEWS



IMAP M&A SZIMPÓZIUM 2011. MÁRCIUS 31-ÉN NEW YORKBAN

Az IMAP – a fúziós és felvásárlási tanácsadók vezető globális szervezete – március 31-én, New Yorkban tartja a 2011-es Nemzetközi Fúziók és Felvásárlások Konferenciáját. A konferenciára több mint 30 országból érkeznek magántőke alapkezelők, vállalatfejlesztési szakemberek, nemzetközi M&A jogi és pénzügyi tanácsadók. A házigazda a New York-i székhelyű, befektetési bank, a Morgan Joseph LLC lesz.

IMAP 2011 M&A SYMPOSIUM IN NEW YORK

IMAP, an exclusive global organization of leading merger and acquisition advisory firms, will hold its 2011 International Mergers and Acquisitions Symposium on March 31 in New York. Attendees will include senior-level delegates from private equity groups, corporate development officers, global M&A attorneys and M&A transaction advisers from more than 30 countries. The event will be hosted by the New York City-headquartered investment banking firm of Morgan Joseph LLC.

IMAP ELNÖKSÉGI ÜLÉS ISZTAMBULBAN

Az IMAP nemrégiben frissített elnöksége Isztambulban tartotta első ülését Sevket Basev, az IMAP törökországi vezetőjének, egyszersmind az elnökség decemberben két évre megválasztott elnökének meghívására. Az IMAP új terveit a New York-i éves szimpóziumon terjesztik elő és tárgyalják meg a szervezet tagjai.

IMAP BOARD MEETING IN ISTANBUL

IMAP's renewed board held its first meeting in Istanbul, hosted by Sevket Basev, CEO of IMAP Turkey (3 Seas Capital Partners), who was chosen in December by the Board of Directors as their new Chairman for a 2-year term. New plans of IMAP will be unveiled and discussed at the bi-annual meeting of the organisation in New York.

RÉGIÓK TALÁLKOZÁSA SZÉKELYUDVARHELYEN

Üzleti konferencia és vállalkozói bál a Bank Gutmann és az MB Partners részvételével

Február 11-én tartják a Székelyföldi Vállalkozók és Egyesületek Szövetségének szervezésében az erdélyi üzleti konferenciát és vállalkozói bált, melynek idején a régiók találkoznak. Az esemény főtámogatója idén is az MB Partners Zrt. és a Bank Gutmann Magyarország. A konferencia fő szakmai témája a pályázati finanszírozás és befektetési lehetőségek, valamint a generációváltás kérdésköre a családi vállalkozások esetében.

REGIONS MEET IN SZÉKELYUDVARHELY

Business Conference and Ball of Entrepreneurs with the participation of Bank Gurtmann and MB Partners

In February 11th, the Association of Transylvanian Entrepreneurs will host the annual Transylvanian Business Conference and Ball of Entrepreneurs with the motto of "Regions Meet". The event, just like last year, is sponsored by MB Partners Zrt. and Bank Gutmann Hungary. The main topic of the conference will be the financing of tenders, investment opportunities and the changing of generations at family businesses.

Gutmann
PRIVATE BANKERS

MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS

ÜGYLET AZ ÓCEÁNON TÚL

CROSS ATLANTIC TRANSACTION

Latin-Amerikára is kiterjesztette tevékenységét a LANXESS, speciális vegyi anyagokat gyártó cég, 100 százalékos tulajdonában lévő leányán, a Rhein Chemie-n keresztül, mely meg nem nevezett összegért vásárolta fel az argentin központú Darmex S.A.-t.

A Darmex S.A. tapadást gátló anyagok és a gumigyártáshoz szükséges hőátadó közegek egyik vezető gyártója.

Az akvizíció eredményeképp a Rhein Chemie a világ vezető előállítója lesz a gumialapú termékekhez gyártott tapadást gátló anyagoknak, mely egy rendkívül fregmentált piac. A cég ugyancsak megszerezte a Darmex hőátadó közeg gyártó technológiáját Latin-Amerikában, mely a vezető abroncsgyártók kulcsfontosságú központja.

A LANXESS a világ vezető speciális vegyi anyagokat gyártó vállalata, mely 2009-ben 5,06 milliárd eurós bevételt ért el, alkalmazottainak száma nagyságrendileg 14.500.

Az eladót az IMAP argentin tagja, a Mario Hugo Azulay & Asociados képviselte. Szintén közreműködött az ügylet lebonyolításában az IMAP német tagvállalata, az M&A Consultants AG.

LANXESS, the specialty chemicals company is expanding its activities in Latin America through its wholly-owned subsidiary Rhein Chemie, which has acquired Argentina-based Darmex S.A. for undisclosed consideration.

Darmex S.A. is a leading manufacturer of release agents and curing bladders for the tire industry.

As a result of the acquisition, Rhein Chemie will become one of the world's leading providers of release agents for rubber products in a highly fragmented market. It will also acquire Darmex's bladder technology in Latin America, which is a key production hub for leading tire manufacturers.

LANXESS is a leading specialty chemicals company with sales of EUR 5.06 billion in 2009 and currently around 14,500 employees.

The seller was represented by IMAP's Argentinean member, Mario Hugo Azulay & Asociados. As assisting office M&A Consultants AG also contributed to the transaction.

LANXESS
Energizing Chemistry

RheinChemie

A **LANXESS**, speciális vegyi anyagokat gyártó cég, leányán, a Rhein Chemie-n keresztül megvásárolta

Darmex

a **Darmex S.A.**-t, Argentína vezető tapadást gátló anyag és hőátadó közegek gyártóját.

Az eladót az IMAP argentin tagja, a **Mario Hugo Azulay & Asociados** képviselte, az ügyletben részt vett az IMAP német tagvállalata, az **M&A Consultants AG** is.

**MARIO HUGO AZULAY
& ASOCIADOS S.A.**

IMAP M&A CONSULTANTS

emelkedő cégértéket kíván **Préda István**

© **cégértéklevél** Cégeladási, -értékelési, -felvásárlási és tőkebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbefektetőknek. Megjelenik évente tízszer. Ára megjelenésenként 2000.- forint, előfizetőknek 12.000.- forint évente. Előfizethető a www.mb-partners.eu/előfizetes weboldalon történő regisztrációval. Kiadja az MB Partners Zrt. Felelős kiadó: Préda István, vezérigazgató Postacím: Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövház utca 39. Telefon 06 1 336 2010, Fax: 06 1 202 1471, E-mail: cegerteklevel@mb-partners.eu

Wishing you M&A success in Hungary

© **M&A HUNGARY** is a monthly publication for entrepreneurs and international companies considering mergers, acquisitions and finance raising in Hungary. Published by MB Partners Zrt. (IMAP Hungary) Editor: István Préda, Managing Partner

IMAP

MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS



Every business day somewhere in the world

an IMAP advisor is closing
an M&A transaction



In 2008 IMAP advisors completed more than 250 M&A transactions
with an aggregate value of over USD 13 billion.
www.imap.com