

A Magyar Tigris bemutatja...

Cégértékelés- Levél



Cégértékelési és cégeladási hírlevél vállalkozóknak

I. évf. 1. szám. 2006. október

ÉLET-LES – A
Magyar Tigris
lamentál...



Negatív goodwill, avagy a nagyotmondó mérleg esete

Hogyan kell prosperáló céget építeni?

Egyszerű. Példaként válasszunk egy fröccsöntő üzemet.

(1) keressen egy keresleti piacot; (2) tervezzon (vagy koppintson le) egy terméket; (3) „dobjon össze” egy üzleti tervet; (4) vegyen/béreljen gépeket; (5) alkalmazzon embereket; (6) szervezzon, termeljen, adjon el, kasszírozzon... és (7) a végén ami megmarad az Ön nyeresége.

Vagyis... $1+1+1+1 = 5$ (vagy szerencsés esetben 6... esetleg 7).

Vállalkozni nyereségért érdemes. Ha cége nyereséges, akkor értéke meghaladja a befektetett pénz és eszközök értékét. A cégérték vagyona feletti része a „goodwill”.

De mi van akkor, ha a cégünk veszteséges?

Hát... ha ez nem csak átmeneti állapot, akkor baj.

Hogy miért?

A veszteség felfalja cégünket. Néhány év veszteség és nem marad vagyunk. Sőt, a készpénzünk még hamarabb elfogyhat, cégbenulást okozva.

Ezt mindenki tudja. Ám van egy kevésbé látványos, de hasonlóan kóros állapot: Az „épphogy nyereséges” működés.

Hogy ez miért veszélyes?

Mert azt az illúziót kelti, hogy a dolgok nagyjából rendben vannak. Nyereségesek vagyunk, minden oké.

De nem addig van az...

Ha nem vagyunk ELÉG nyereségesek, a vagyunk reálértékben erodálódik. Ha nem termeljük meg tőkénk az iparágba fektetők elvárt hozamát, akkor a hónapjaink megvannak számlálva.

A cégérték ilyenkor a vagyonérték alá esik. $1+1+1+1 = 3$, vagy 2, esetleg csak 1... A számtani „hiányt” negatív goodwill-nek (laikus magyar fordításban „badwill”-nek) nevezzük.

A tőzsdei cégeket ilyenkor felvásárolják, majd vércserével¹, kipakolással² vagy zsírleszívással³ gyógyítják.

A magáncégek öngyógyítással próbálkoznak. (Általában kevés sikerrel). A tulajdonosok egy darabig türelmesen várnak... de ha nem gyógyul a beteg, akkor gyakran EU- vagy államilag támogatott injekciókkal igyekeznek „életet fecskendezni” a páciensbe.

(Ez kivételes esetekben még segíthet is, de gyakoribb, hogy a beteg e gyógyszeres kezeléstől „elhagyja magát” és elfekvőbe kerül. Ha tovább rosszabbodik a helyzet akkor a kórgazdát intenzívre viszik. A szakorvosok megvonják a menedzsment látogatási jogát és konzíliumot hívnak össze a páciens megmentése érdekében.)

A kórház alternatívája, hogy eladják a gyengélkedő céget egy külföldi specialistának vagy eltartási szerződést kötnek a menedzsmenttel.

Van, hogy a menedzsment sem vállalja... Ilyenkor kiárusítják a még működő szervezetet, vagy – ha már teljesen áthatotta a kór – magára hagyják a gyógyíthatatlan beteget... Hadd haljon meg békében a zokogó alkalmazottak és beszállítók karjai között. (Eutanáziára hazánkban az üzleti életben sincs lehetőség.)

**ÉRTÉK-KELL –
Mikor van
szükségünk
cégértékelésre?**



Tőkebevonási tépelődés

Tőkebevonás, de mikor?
Több scenárió is van. De kezdjük ott, hogy mit is jelent a „tőkebevonás”? Az Ön

¹ Menedzsmentváltás

² Eszközök eladása, üzletágak kiszervezése

³ Költségcsökkentés

vállalkozásának hosszú távú pénzügyi forrás biztosítása tulajdonosi jogokért cserébe. Valakit beengedünk az üzletbe a torta növelése vagy fenntartása érdekében.

1. **NÖVEKEDÉS.** Az Ön cége nagy és sürgős növekedési lehetőségek előtt áll. A növekedés nyereséges, de készpénz. igényes és kockázatos. A bank nem ad pénzt, befektető kell. A kockázati tőkések látnak az üzletben és Önben potenciált... és tudják, hogy hogyan szállnak majd ki, ezért készek 3-5 évre pénzt adni Önnek... ha meg tudnak állapodni a **CÉGÉRTÉKELÉSBEN.**

Még egy szempont. A befektető kilépéséhez Önnek vennie vagy eladnia kell. Ez egy „Tripla vagy semmi” játék.

2. **KOCKÁZATMEGOSZTÁS.** Ön felépítette cégét de a további növekedés kockázatos. Ön fölött már a multik és/vagy a politikai lobbik focizik. Tőkeszegényen őket támadni öngyilkosság. A „nagyfiúk” megboríthatják a nyomuló outsider és elveszhet egy élet munkája. Ide betörni csak „nagytestvérrel” lehet.

Megoldás: Emeljen többségi tőkét egy tőkeerős multi. A házasság menyjei. Ön hozza a helyi kapcsolatokat, multi partnere pedig a tőkét és a nemzetközi lobbikat. Már jöhet a „nagypálya”.

3. **TÚLÉLÉS.** Ön egy érett piacon növekedési kényszerbe kerül. A túlélőkre letisztult piac és nyereség vár. De addig szerény profit mellett terjeszkedni kell.

Ha a piac-tisztulás gyors és biztos, akkor jöhet a többségi magántőke. Ha lassú és bizonytalan, akkor marad a kisebbségi állami befektető.

Itt Önnél marad a kockázat, de nincs vesztenivalója. Filléres kiszállás helyett 19-re lapot húz... Friss tőkével még lehet a NAGYHAL aki „utoljára nevet”.

MÓDSZERTAN – *A cégértékelés mikéntjei*



DCF... Dejó Céget Fogunk venni

Egy régi igazság: A cégtulajdonos a jövőt akarja eladni; a befektető a múltat hajlandó megvenni.

A múlt tény. A jövő ígéret... De, ha jól akarunk eladni, akkor, muszáj egy kicsit a jövőből is „tényt” csinálni... Erre kell egy DCF (diszkontált cash flow) értékelés.

Zig Ziglar, amerikai üzleti filozófus szerint: „Egy jól meghatározott cél félig már teljesült”. Ez egy korrektül felállított üzleti tervre is igaz. Egy jó üzleti terv jelenértéke pedig félig már tény. Ezt hívjuk DCF értékelésnek.

Mi kell egy jó üzleti tervhez?

Piaci előrejelzés. Jövőkép. Stratégia. Realizmus. Pufferek. És egy kompetens menedzsment akiről elhíhet, hogy meg tudja csinálni.

PIPEREASZTAL – *Cégeladási felkészítés*



A társasági adó mint a legjobb befektetés

Azt mondják, hogy egy nő az esküvője napján a legszebb. Ez nem csoda. A „legnagyobb eladás napja” ünnep és egyben a „most nem hibázhatok” pillanata. Nincs tragikusabb az örömapának, mint „zárás” helyett hazaküldeni a násznépet. Egy cégeladás hasonló esemény. Itt biztosra kell menni. Meztelen menyasszonyt nehéz

férjhez adni. Szép nőnek sem árt egy kis smink.

Ideális esetben az eladást megelőző 1-3 év a felkészülés időszaka. Törekedjen az üzemi eredmény növelésére. Megéri csökkenteni a beszámolást. A „többlet adófizetés” 4-5-szörösen is megtérülhet a magasabb vételárban.

JOG & SZABÁLY – *Taposóaknák és elhárításuk*



Zrt-k felvásárlása

A Gazdasági Társaságokról szóló törvény („Gt”) érintetlenül hagyta a magán-részvénytársaságok felvásárlási szabályait.

Sajnos ez a kisebbségvédelem annyira védi a kisorozványest, mint a szakszervezet a munkavállalót. A túlzott óvatosság rontja a cégeladás esélyeit... tőkeinséghez, piacvesztéshez és hosszútávon munkahelyek megszűnéséhez vezet.

Miről is van szó?

A 90-es években a volt állami cégek egy részét – tőkeerős befektetők helyett -- a menedzsment és a munkavállalók vásárolták meg.

Ezek a kivásárlások hitelből történtek így a cégek tőkeinjekció helyett – az MRP hitelek törlesztése miatt – „tőkeelszívásban” részesültek.. A hiányzó tőkét a tulajdonosok hitelekkel, lízing-beruházásokkal pótolták, csökkentve saját részvénytulajdonuk értékét.

A hitelekkel így „legyengített” cégek a tőkével „vérdoppingolt” multi versenytársaikkal szemben komoly versenyhátrányba kerültek. A versenyképesség visszanyeréséhez előbb-

utóbb elkerülhetetlen a tőkebevonás. A Gt. szabályainak köszönhetően azonban ennek esélyei az egészségügyi reform négypárti támogatásához mérhetőek...

És most konkrétan.

Egy részvénytársaság teljes körű irányításához a részvények 75%-át meg kell szerezni. Ha azonban valaki eléri a 75%-ot, kötelezhető a kisztrészvényeseket kivásárlására. A kivásárlási ár a „kontroll-csomag” vételára és a könyvszerinti érték közül a magasabb...

Ez az jelenti, hogy a kisztrészvényesek minimum annyit, de inkább többet kell kapjanak papírjaikért, mint a meghatározó tulajdonosok...

Könnyű belátni, hogy e gazdasági nonszensz igazságtalanságát nehéz megejtetni a többségi részvényesekkel... így általában marad a „lassú halált” jelentő status quo... vagy egy politikailag korrekt de gazdaságilag értelmetlen jogszabály hézagjainak kiaknázása.

Ezzel azonban mindenki a legrosszabbul jár. A többségi tulajdonosnak trükköznie, a befektetőnek kockáztatnia kell, a kisbefektetők pedig egy fillért sem kapnak részvényeikért.

JOGI ESETEK – Cégértékelés a bíróságon



Mennyi „sokk-illeték” sújtja majd az Ön cégeinek örököseit?

Az Illetéktörvény (1990/CXIII) mentesíti a Kft-k üzletrészeinek öröklését és ajándékozását az illetékfizetési kötelezettség alól. Így ha Önnek Kft-je van, akkor legalább az örökösei miatt nyugodtan alhat.

A Zrt-k, Nyrt-k örökítése, ajándékozása azonban már vastagon adózik... Attól

függően, hogy az örökös: házastárs, szülő, gyermek (21%); testvér, unoka, nagyszülő (30%); vagy egyik sem (40%) – alakul az örökösödési illeték mértéke.

„Ezek jelentős százalékok... de mire vetítik” – kérdezi Ön joggal.

Az Illetéktörvény szerint az illeték alapja a megszerzett vagyon „tisza értéke”, ami nem más, mint az örökös vagyონrészét terhelő adósságokkal csökkentett „forgalmi érték”.

A forgalmi értéket az örökösnek kell bejelentenie az Illetékhatóság felé. A Hivatal ezt vagy elfogadja, vagy – ami valószínűbb – felülvizsgálja, és saját maga állapítja meg.

Ez utóbbit helyszíni szemle, összehasonlító értékadatok, az örökösök nyilatkozata és/vagy – a Hivatal által felkért -- külső szakértő piaci értékelése alapján teszi.

Az örökösök/megajándékozottak által fizetendő illeték mértéke tehát lutri... Előfordulhat, hogy szerettei a gyász pillanatában az Ön cégének kiárusítására kényszerülnek... vagy nem várt, súlyos adósságokba kell verjék magukat.

A fentiek elkerülése érdekében érdemes külső szakértővel idejekorán védhető piaci értékelést készíttetni és az esetleges illetékfizetés forrásait az örökösök/ajándékozottak számára előre biztosítani.

Emelkedő cégértéket kíván,

Préda István

Cégérték-Levél® Cégértékelési és cégértékesítési hírlevél. Megjelenik havonta. Kiadja a Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft., Felelős: Préda István, ügyvezető igazgató. Postacím: Buda Business Center, 1027 Budapest, Kapás utca 11-15. Telefon 06 1 202 1470, Fax: 06 1 202 1471, Email: Maganbankar@Maganbankar.hu