

ÓRIÁSI LEHETŐSÉGEK A REHAB ELŐTT
MÉGIS LEVONHATÓ AZ IPARÜZÉSI ADÓ?
A SZIT-EK TÉRHÓDÍTÁSA
VÁLLALATFÚZIÓK: NEM VOLT VAKÁCIÓ
EGYRE AKTÍVABB AZ M&A PIAC
FELSZÁLL A TÜV NORD

OPORTUNITĂȚI URIAȘE PENTRU REHAB
ȘI TOTUȘI SE DEDUCE IMPOZITUL PE ACTIVITĂȚI INDEPENDENTE?
EXPANSIUNEA SZIT-URILOR
N-A FOST TIMP DE VACANȚĂ
PIEȚE M&A TOT MAI ACTIVE
TÜV NORD ÎȘI IA ZBORUL

firm value

ENGLISH SUMMARY FROM PAGE 30



cégérték valoarea firmei

cégeladás,
tőkebevonás,
felvásárlás

vânzarea companiilor,
atragere de capital,
achiziționări

2011/09



BEFEKTETŐ-
VADÁSZAT
VÂNĂTOARE
DE INVESTITORI

A pair of black binoculars is positioned diagonally across the page. Overlaid on the lenses is a faint, concentric circle target pattern, suggesting focus or targeting.



EVALUAREA COMPAÑIIOR | VÂNZAREA COMPAÑIIOR | ATRAGERE DE CAPITAL | ACHIZIȚIONĂRI | RĂSCUMPĂRARE

Din păcate, George Soros a avut din nou dreptate. După falimentul Lehman, spre deosebire de cei care sperau la o revenire în 2-3 ani, el a previzionat o criză prelungită, considerând că vor trece cel puțin 10 ani, până când creșterea va avea din nou o traекторie dinamică. Datorită nivelului de îndatorare, firmele, familiile și guvernele sunt nevoie să-și reducă cheltuielile, iar redresarea economiei va fi un proces lent, ca urmare a cererii scăzute.

Economia este într-un stadiu de revenire și în ciuda crizei din Grecia, se află într-o anumită stare de echilibru, însă la un nivel mai scăzut decât cel anterior. Pentru că cererea este scăzută, iar dobânzile de referință sunt în jur de zero, există forță de muncă motivată astfel încât cu cheltuieli reduse să poată fi atacate și piețele de nișă.

În următorii ani, valoarea firmelor va crește încet, progresiv, în raport cu profitul realizat, în ciuda faptului că nu sunt așteptate creșteri economice. Dacă planificați să vă vindeți firma în următorii 5 ani, și profitul previzionat al acesta nu se va reduce anul viitor, atunci merită să încercați să o vindeți cât mai devreme. Investitorii au destui bani, având în vedere că după anul 2008 au urmat 2 ani fără tranzacții și abia anul acesta achizițiile s-au dezvoltat..

Dacă sunteți pregătit să purtați o discuție cu privire la viitorul firmei dvs., vă stăm la dispoziție pentru o consultație confidențială. Cosmin Mizof poate fi contactat la numărul de telefon din București **+40 3 110 11410** sau la adresa de e-mail **cosmin.mizof@imap.ro**.



IMAP MB Partners

T: (+40) 31 101 1410 F: (+40) 31 101 1409 E: office@imap.ro
Strada Tudor Vianu nr. 5-7, Sector 1, București, Romania www imap ro

BEFEKTETŐ-VADÁSZAT VÂNĂTOARE DE INVESTITORI

„HOL TALÁLHAJUK MEG A BEFEKTETŐKET?” AZ ELMÚLT 9 ÉVBEN EZT A KÉRDÉST SZEGETÉK NEKÜNK LEGGYAKRABBAN LEENDŐ ÜGYFELEINK. AZONBAN AMILYEN KÉZENFEKVŐ VOLT EZT A KÉRDÉST FELTELENTÜK, OLYAN NEHÉZ VOLT TÖMÖREN MEGVÁLASZOLNUNK. EZÉRT ŐSZI SZEZONNYITÓ CÍKKEMBEN EZT AZ ÖRÖKZÖLD TÉMÁT PRÓBÁLOM A TELJESSÉG IGÉNYÉVEL KÖRÜLJÁRNÍ.

INVESTITORII – UNDE POT FI GĂSITI? ACEASTA ESTE ÎNTREBAREA PE CARE NE-AU PUS-O CEL MAI FRECVENT POTENTIALII NOȘTRI CLIENTI ÎN ULTIMII NOUĂ ANI. DAR, PE CÂT DE SIMPLU LE-A FOST SĂ NE PUNĂ ACEASTĂ ÎNTREBARE, PE ATÂT DE GREU NE-A FOST NOUĂ SĂ LE RĂSPUNDEM ÎN MOD SUCCINT. DIN ACEST MOTIV, ÎN ARTICOLUL MEU DE DESCHIDERE A SEZONUL DE TOAMNĂ VOI ÎNCERCA SĂ DEZVOLT CÂT MAI CUPRINZĂTOR ACEST SUBIECT MEREU ACTUAL.

1. Az üzlet megértése

A befektetők becserkészése komplex és többlépcsős feladat. Az első lépés az eladó vállalkozás megértése. Milyen piacon, kiknek, mit állít elő, milyen szolgáltatást nyújt? Minél specializáltabb a vállalat, annál vonzóbb a befektetőknek, de a részpiaci cégekre sokszor kevés a szóba jöhető szakmai befektető. Meg kell értsük az üzleti tevékenységet és modellt: Milyen vevőknek lehet előnyös a vállalat megvásárlása és hogyan tudnak majd vele fenntartható profitot termelni?

Például egy lizingsoftver fejlesztő cég megvásárlása az alábbi befektetők számára lehet érdekes:

- egy szoftverháznak, amely be akar törni a lizingpiacra;
- egy hardverszállítónak, aki számítógépeket akar értékesíteni a pénzintézet szektorának;
- egy követeléskezelő cégnak, aki meg akarja szerezni a szoftverfejlesztő ügyfeleit;
- egy banki szoftverfejlesztő cégnak, amelynek ez a termék hiányzik a portfoliójából;

1. Înțelegerea afacerii

Atragerea investitorilor este o problemă complexă și o sarcină cu mai multe etape. Prima etapă este înțelegerea activității vânzătorului. Ce produce, ce servicii prestează, pentru ce piețe, pentru cine? Cu cât este mai specializată afacerea, cu atât este mai atractivă pentru investitori, însă adesea pentru firmele care activează pe piețele de nișă există puțini potențiali investitori specializați. Trebuie să înțelegem activitatea comercială și modelul afacerii: care sunt acei cumpărători pentru care achiziționarea firmei ar reprezenta un avantaj și, apoi, cum pot produce profit sustenabil?

De exemplu, următorii investitori ar putea fi interesați de cumpărarea unei firme care se ocupă cu dezvoltarea de software pentru activitatea de leasing:

- o firmă de software care vrea să pătrundă pe piața de leasing,
- un furnizor de hardware care dorește să vândă calculatoare în sectorul instituțiilor financiare,



**MILYEN VEVŐKNEK LEHET ELŐNYÖS A
VÁLLALAT MEGVÁSÁRLÁSA ÉS HOGYAN
TUDNAK MAJD VELE FENTARTATHATÓ
PROFITOT TERMELNI?**

**CARE SUNT ACEI CUMPĂRĂTORI PENTRU
CARE ACHIZIȚIONAREA FIRMEI AR
REPREZENTA UN AVANTAJ ȘI, APOI, CUM
POT PRODUCÉ PROFIT SUSTENABIL?**

- egy pénzügyi alapnak, amely hasonló cégekhez új piacokat csatolna;
- egy pénzügyi alapnak, aki az üzleti modellt más országokba is felépíténe;
- egy konglomerátumnak, amely egy működő szervezetet megvásárlásán keresztül akar belépni a szoftverfeljlesztésbe;
- egy gépjármű-disztributornak, amely egy saját lizingsoftvert szeretne, amellyel innovációs versenyelőnyt érhet el;
- egy nemzetközi lizingsoftver fejlesztőnek, aki meg akarja nyerni a céltársaság menedzsmentjét a csoport vezetésére, stb...

A tevékenység megértéséhez tanulmányoznunk kell az eladó társaságot, piacát, versenytársait, a világpiacban működő hasonló cégeket, a piaci trendeket, a csereszabatos termékeket és szolgáltatásokat nyújtó vállalatokat, a termékek, szolgáltatások életciklusát, a piacra működő cégek viselkedését, felvásárlási szokásait, a piac szűk keresztszereit, érettsegét. Fel kell mérjük az eladásra kínált vállalat jelenlegi piacainak növekedési kilátásait, és ha ezek szerények, akkor azokat a kitörési pontokat, amelyek a vevő számára további növekedést biztosíthatnak. Ha a befektető nem látja, hogy a cégl hogyan tehető értékesebbé, akkor csak diszkont árat fog fizetni érte. Ha szükséges, modellezzük a társaság növelésének üzleti tervét, bemutatva a növekedés beruházási és forgóeszköz-igényét és a megvalósítás kockázatait.



- o firmă de administrare a creațelor, care vrea să atragă clienții dezvoltatorului de software,
- o firmă de dezvoltare de software bancar din a cărui portofoliu lipsește acest produs,
- un fond financiar care dorește să acapareze noi piețe pentru firmele sale cu activitate similară,
- un fond financiar care dorește să construiască modelul finanțier și în alte țări,
- un conglomerat care dorește să pătrundă în activitatea de dezvoltare de software prin cumpărarea unei entități existente,
- un distribuitor de autovehicule, care dorește un software propriu pentru leasing, caracterul inovativ asigurându-i un avantaj față de concurență,
- un dezvoltator internațional de software pentru leasing, care dorește să obțină managementul societății sănătoase pentru conducerea grupului etc....

Pentru înțelegerea activității trebuie să studiem firma vânzătoare, piata, concurența, firmele cu activitate similară de pe piața mondială, tendințele pieței, societățile care produc produse și prestează servicii substituibile, ciclul de viață al produselor și serviciilor, comportamentul, obiceiurile de achiziție ale firmelor de pe piață, segmentele de nișă și maturitatea pieței. Trebuie să evaluăm perspectivele de creștere ale piețelor actuale pe care activează afacerea oferită spre vânzare, și dacă acestea sunt modeste, trebuie să găsim punctele forte care să asigure în continuare creșterea pentru cumpărător. Dacă investitorul nu vede soluția de creștere a valorii firmei, va plăti pentru aceasta doar un preț cu discount. La nevoie putem modela planul de afaceri astfel încât să asigure creșterea societății, prezentând necesarul de investiții și de mijloace circulante, precum și riscurile aferente realizării proiectului. Dacă asociații vor să iasă din afacere, putem forma și o nouă conducere care să ne

Ha a tulajdonosok ki akarnak szállni, akkor akár új menedzsmentet is toborzunk, aki segít összerakni és a befektetők felé „eladni” a növekedési tervet.

2. Ötletbörze / brainstorming

Az ötlet-generálás terén Linus Pauling kémiai és béke Nobel-díjas amerikai vegyésszel értek egyet, aki szerint ahhoz, hogy jó ötleteink legyenek, SOK ötletre van szükségünk. Az ötletek generálásának titka a saját és környezetünk kreativitásának kiaknázása. Az IMAP MB Partners-nél az ötletgenerálásra nagy hangsúlyt fektetünk és alkalmazzuk: (a) önállóan, „ötlet-térképezés” segítségével (1. ábra), (b) az eladásra váró cégek tulajdonosával, (c) közvetlen kollégáinkkal, (d) az IMAP iparági szakcsoportjával, és – ha ez a tranzakció felfedésének kockázatával nem jár – (e) az iparágban jelenleg vagy a múltban tevékenykedő személyes kapcsolatunkkal. A belső ötlet-generálást tranzakciós archívumunk is segíti, ahol az elmúlt 9 év projektjeinek dossziéival is „konzultálhatunk” a lehetséges befektetőkről.

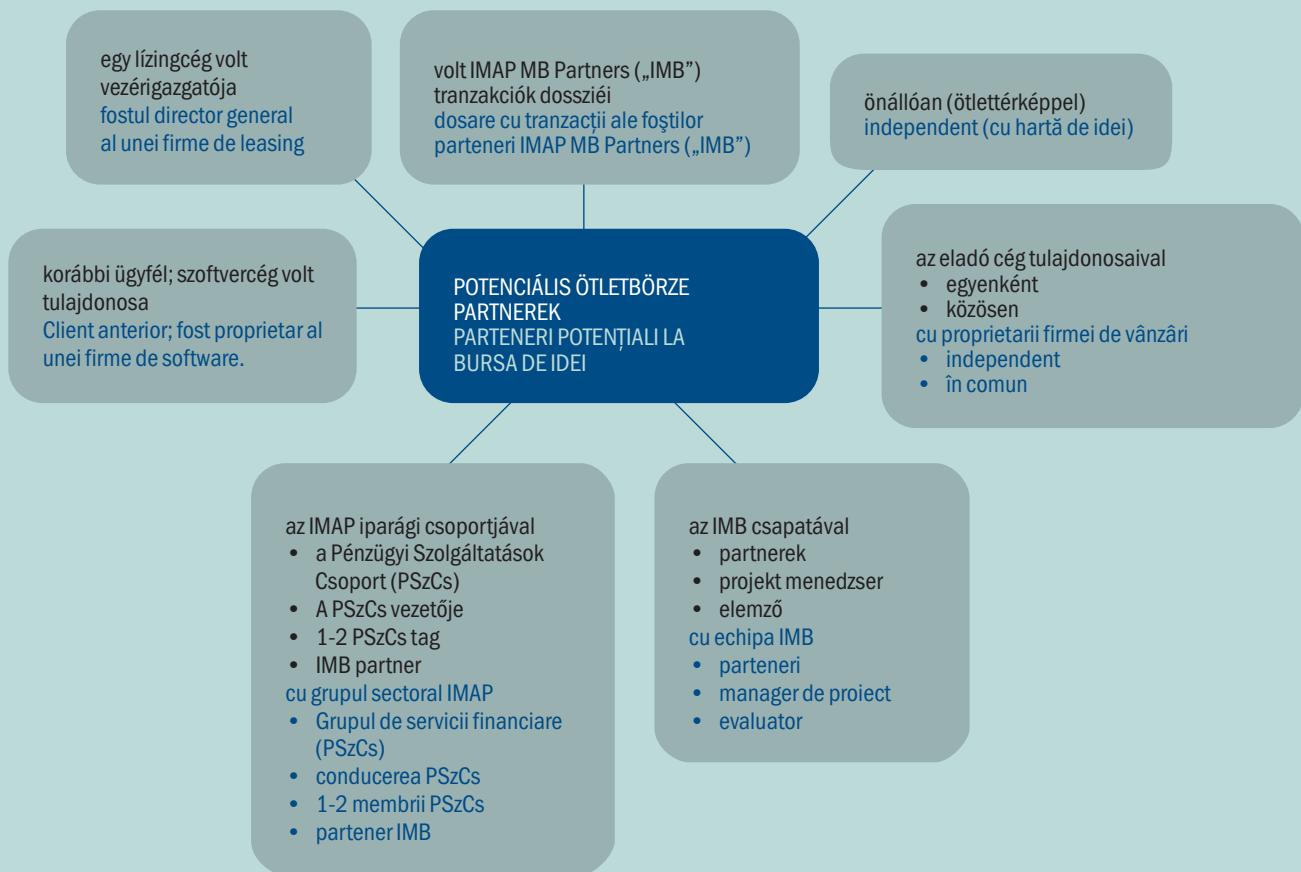
ajute în realizarea și „vinderea” către investitorii a proiectului de creștere.

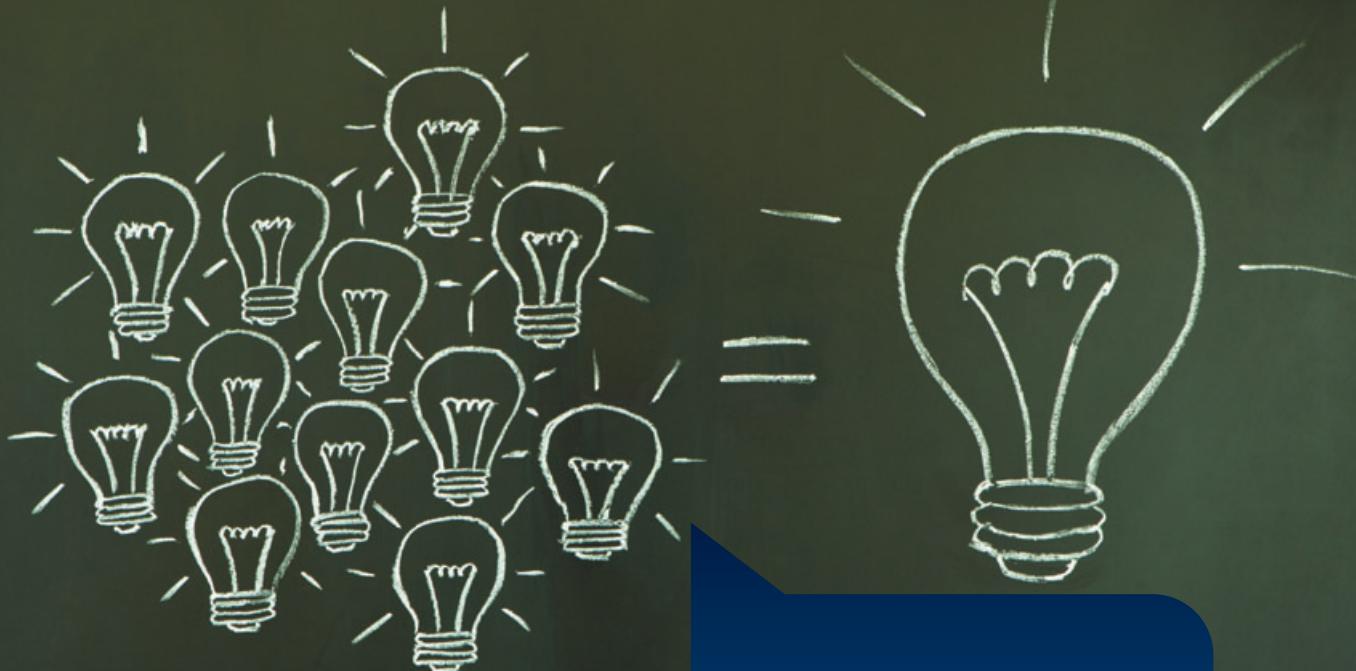
2. Bursa de idei/brainstorming

În privința generării ideilor sunt de acord cu chimistul american Linus Pauling, laureat al premiilor Nobel pentru chimie și pace, care spune că avem nevoie de MULTE idei ca să avem și idei bune. Secretul generării de idei constă în exploatarea creativității proprii și a celor din jur.. La IMAP MB Partners punem accent deosebit pe generarea de idei metodă pe care o aplicăm: (a) individual, cu ajutorul „cartografierii ideilor” (fig. 1), (b) împreună cu asociații firmei oferită spre vânzare, (c) cu colegii noștri direcți, (d) cu echipa de specialiști în domeniul IMAP, și – dacă nu prezintă risc din punctul de vedere al dezvoltării tranzacției - (e) cu cunoștințele personale care au activat sau activează în domeniu. Generarea de idei pe cale internă este susținută și de arhiva tranzacțiilor, în care putem „consulta” dosarele proiectelor din ultimii nouă ani, pentru a obține informații privind potențialii investitori.



ÖTLETTÉRKÉP HARTĂ IDEI





„HOGY JÓ ÖTLETEINK LEGYENEK,
SOK ÖTLETRE VAN SZÜKSÉGÜNK.”
„AVEM NEVOIE DE MULTE IDEI CA
SĂ AVEM ȘI IDEI BUNE.”

LINUS PAULING

3. Befektető típusok

Legtöbb ügyfelünk a szakmai befektetőkben hisz, így első körben ezeket vesszük számba. Sokszor kézenfekvőnek tűnik, hogy a társaság egy nemzetközi iparági szereplőnek (vagy egy hazai versenytársnak, bár ezt ügyfeleink ritkán preferálják) érhet a legtöbbet, aki ismeri a piacot és a vállalat felvásárlásával bevételnövelési vagy költségcsökkenési többletetértéket (szinergiát) realizálhat. Szakmai vevőként szóba jöhetsz a társaság jelenlegi vagy potenciális megrendelői vagy beszállítói is, akik számára a céltársaság felvásárlása vertikális integrációt biztosít. Például a húsiparban, tenyész-telepek, takarmánykeverők, tovább-feldolgozó üzemek, kiskereskedelmi hálózatok felvásárlásával csökkenthető a konszolidált eredmény ingadozása, ami növelheti a csoport értékét.

Szakmai befektetőként szóba jöhetsz a helyettesítő termékeket vagy szolgáltatásokat nyújtó vállalatok. Például egy halfeldolgozó társaság érdekes lehet egy olyan húsipari cégnak, amely az egészséges életmódot trendeket követve kíván diverzifikálni. Hasonlóan, egy fapados légitársaság érdeklődhet egy távolsági buszokat üzemeltető vállalat iránt, amely diverzifikációt biztosít, például a terroremények miatt átmenetileg csökkenő légiközlekedés negatív hatásai ellen, illetve minden két cég ügyfélkörének történő keresztérkeséstést tesz lehetővé.

A pénzügyi befektetőket ügyfeleink kezdetben fenntartásokkal kezelik. Azonban a magántőke alapok ma már nagyobb vagyonat kezelnek, mint a tőzsdén jegyzett vállalatok összkapitalizációja, így nem

3. Tipurile de investitori

Principalul nostru client crede în investitorii specializați, astfel că aceștia sunt cei pe care îi avem în vedere, în primul rând. Adesea pare evident că societatea poate valora cel mai mult pentru un actor de pe piață internațională din domeniul (sau pentru un concurent intern, deși clientii noștri îi preferă mai rar pe aceștia), care cunoaște piața și, cumpărând societatea, poate realiza plusvaloare (sinergie) prin creșterea veniturilor sau reducerea cheltuielilor. În categoria de cumpărători specializați pot intra în discuție și clientii sau furnizorii actuali sau potențiali ai societății pentru care achiziționarea societății-tintă asigură integrarea pe verticală. De exemplu, prin achiziționarea de firme din industria cǎrnii, ferme, producători de furaje, fabrici de prelucrare, rețele de comerț cu amănuntul se poate reduce fluctuația profitului consolidat, ceea ce poate duce la creșterea valorii grupului de firme.

Ca investitori specializați, pot intra în discuție societățile care oferă produse sau servicii de substituție. De exemplu, o societate de prelucrare a peștelui poate să prezinte interes pentru o firmă din domeniul industriei cǎrnii, care dorește să-și diversifice activitatea urmând tendințele referitoare la un mod de viață mai sănătos. De asemenea, o societate de transport aerian low-cost poate fi interesată de o societate care exploatează autocare de distanță, pentru a asigura diversificarea activității, cum ar fi evitarea efectelor negative ale reducerii temporare a numărului de pasageri transportați pe cale aeriană, ca urmare a unor evenimente teroriste, astfel asigurându-se posibilitatea vânzării încrucișate către clientii ambelor firme.

hagyhatók figyelmen kívül. A pénzügyi befektetők előnye, hogy alapületáguk a befektetési tevékenység és – a pénzügyi földcsuszamlások kivételével – állandó befektetési kényszer alatt működnek. Míg a szakmai befektetők legtöbbször piacot akarnak venni, a pénzügyiek fogékonyak a céltársaság növekedési kilátásainak értékelésére és szívesen dolgoznak a meglévő szervezettel és menedzsmenttel. A magántőke alapok szeretik a növekedésre, iparági konszolidációra, üzleti modelljük exportjára alkalmas cégeket, amelyek erős cash flow-val bírnak, és amelyeket a bankok is szívesen finanszíroznak.

4. A befektető-univerzum

A következő lépés a fentiekben megrajzolt befektetési profilokhoz tartozó lehetséges vevők felkutatása, a teljesség igényével. Ezeknek az információknak a forrásai az alábbiak:

- **Az IMAP által jelölt vállalatok.** Az elmúlt években számunkra ez bizonyult a legmegbízhatóbb befektetőforrásának. Az IMAP legfontosabb szerepe, hogy cégeladási vagy -felvásárlási tranzakciókhöz személyes kapcsolataink és helyi piaci információink segítségével befektetőket (és célpontokat) találjon. Az elmúlt 5 évben megvalósított cégeladásaink több mint felénél az IMAP segített befektető partnert találnunk.
- **Felvásárlási tranzakciós archívumok.** Ezekben az elmúlt 5-10 évben megvalósított cégeladások szereplői és az ügyletben szereplő cégek vételár, tulajdonosi és mérlegadatai lelhetők fel. A felvásárlási adatok sokszor nem nyilvánosak, vagy nehezen hozzáférhetők, így ezek az adatbázisok körültségesek és csak előfizetők számára érhetők el.
- **Európai társaságok adatbázisa.** Itt statisztikai iparági kódok (például: SIC) szerint lehet felkutatni az iparágban működő cégeket. Nehezíti a keresést, hogy az iparági kódok nem minden tükrözik vissza a tényleges cégprofilt és a társaságok tevékenységének változásait nem minden frissítik. Ezek az adatbázisok mérlegadatokat tartalmaznak, amik sokszor 1-2 éves késéssel frissülnek, így a leszállóágban lévő vevő-jelöltekkel igen, de a feltörekvőket nem minden tartalmazzák.
- **Tőzsden jegyzett társaságok adatbázisa.** A tőzsde növekedési kényszerre miatt a nyilvános társaságok többsége aktív felvásárló és a folyamatos árjegyzés miatt hasznos információkat kapunk a céltársaság értékeléséhez is. Hátrány, hogy csak tőzsdei méretű cégekről tartalmaznak adatokat, a magántőke befektetők portfolióvállalatairól nem.
- **Iparági tanulmányok.** Ha fellelhetők, akkor hasznosak a versenytársak, iparági szereplők és ezen belül az aktív felvásárlók feltérképezésére. Sajnos, többnyire fizetni kell értük.
- **Hírarchívumok.** Az elmúlt 10-15 év újság-, folyóirat és internetes híreit tartalmazzák, amiben cégnév és iparági megnevezések alapján lehet keresni.

Înțial, clienții noștri tratează cu rezervă investitorii financiari, însă în prezent fondurile de capital privat gestionează un patrimoniu mai mare decât capitalizarea totală a societăților cotate la bursă, ca urmare nu pot fi ignorate. Avantajul investitorilor financiari este faptul că domeniul principal de activitate îl constituie investițiile și – cu excepția perioadelor de instabilitate financiară – funcționează sub presiunea nevoii permanente de a investi. În timp ce investitorii specializați doresc, de cele mai multe ori, să achiziționeze piețe, investitorii financiari sunt receptivi la evaluarea perspectivelor de creștere ale societății întâi și preferă să lucreze cu o organizație și un management deja existente. Fondurile de capital privat apreciază firmele care sunt adecvate pentru creștere sau dezvoltare, consolidare sectorială, exportare a modelului de afaceri, care au un cashflow puternic și pe care băncile le finanțează cu predilecție.

4. Universul investitorilor

Următoarea etapă o reprezintă descoperirea în totalitate a potențialilor cumpărători, care aparțin profilului de investitor mai sus schițat. Sursele acestor informații sunt următoarele:

- **Societățile selectate de IMAP.** În ultimii ani, acestea s-au dovedit a fi sursa de investiții cea mai credibilă. Principalul rol al IMAP este de a găsi investitori (și puncte-întâi) pentru tranzacțiile de vânzare sau cumpărare de firme cu ajutorul contactelor personale și al informațiilor de pe piețele locale. Pentru mai mult de jumătate din firmele vândute în ultimii cinci ani IMAP ne-a sprijinit în găsirea partenerilor investitori.
- **Arhiva tranzacțiilor de achiziții.** Aici se găsesc actorii implicați în vânzările de firme, realizate în ultimii 5-10 ani, și informații privind prețul de vânzare, asociații și date din bilanțurile firmelor care au făcut obiectul tranzacțiilor. În multe cazuri, datele referitoare la achiziții nu sunt publice sau sunt greu accesibile, prin urmare aceste baze de date implică cheltuieli și sunt accesibile numai pentru abonați.* baza de date a societăților din Europa. Aici firmele care activează în domeniul pot fi căutate după codul statistic al sectorului de activitate (de exemplu: SIC). Căutarea este îngreunată de faptul că aceste coduri nu reflectă întotdeauna profilul real al firmelor și modificările survenite în activitatea societăților nu se actualizează întotdeauna. Aceste baze de date cuprind informații din bilanțul societăților, care se actualizează, în multe cazuri, cu o întâziere de 1-2 ani, figurând astfel potențiali cumpărători aflați în recesiune, și mai rar cei în ascensiune.
- **Bazele de date ale societăților cotate la bursă.** Datorită constrângerilor de creștere ale bursei, majoritatea societăților publice sunt achizițiori activi, și ca urmare a cotațiilor continue ale prețurilor, obținem informații utile pentru evaluarea societăților întâi. Dezavantajul este acela că aceste baze de



A használhatóak ezek közül is éves előfizetés mellett érhetők el.

- **Magántőke alapok adatbázisai.** Tartalmazzák az alapok méretét, céliparágait, befektetési periódusát és portfoliotársaságait listáját. Az alapok (ha nem pénzt gyűjtenek) és a tulajdonukban lévő társaságok (ha nem állnak eladás alatt) minden keresik a felvásárlási lehetőségeket.

5. Hosszú lista, rövid lista

A teljes körű keresés eredménye az összes fellelt lehetséges befektetőt tartalmazó „hosszú lista”. Egy ilyen nyers táblázat néhány tucat vagy akár több száz vállalatot is tartalmazhat, így a felhasználás előtt szűrni kell. Fontos, hogy a tanácsadó az energiáit azokra a befektetőjelöltekre koncentrálja, amelyek:

- (i) számára a befektetés stratégiaileg előnyösnek tűnik;
- (ii) mérlegük alapján képesek finanszírozni a felvásárlást; és
- (iii) életciklusuk szerint növekvő stádiumban vannak.

Az így megszűrt listán belül előre sorolandók azok a vállalatok, amelyek a közmúltban már több felvásárlást is végrehajtottak, ahol a meghatározó tulajdonosok „növekedés kényszeres” magántőke vagy tőzsdei befektetők; illetve ahol jelentős szinergiák képzelhetők el.

Az asztali kutatás alapján „forrónak” minősített befektetőkhöz adandók még az IMAP cégtársainak személyes kapcsolatai, a belső információk alapján illeszkedőnek tartott potenciális stratégiai partnerek. Ilyen belső információs illeszkedésre volt példa az STS Group 2010-es értékesítése a Videoton csoport felé, aiknek korábban nem volt energetikai vagy építőipari befektetésük.

6. Becserkészés

A befektethető forrásokkal bíró, növekedés-orientált vállalatok „jó partik”, akiket naponta keresnek felvásárlási ajánlatokkal. Azonban az ilyen megkeresések többsége sörétespuska-jellegű, amibe a top menedzsmentnek nem éri meg időt fektetnie. A felvásárlási részleteket működtető vállalatoknál esélyesebb, hogy valaki elolvassa a „hideg leveleket”, de a névtelen közvetítőktől érkező, anonim lehetőségek itt is csak ritkán kapnak választ.

Ellenkező a helyzet, ha a döntéshozó egy általa ismert tanácsadótól, vagy hitelesnek tartott cégtől kap megkeresést, amikhez a kezdeményező az arcát adja. Ezért a cégeladásokban, felvásárlásokban sikeres tanácsadók hangsúlyt fektetnek rá, hogy személyes kapcsolataik bizalmát folyamatosan minőségi portéka szállításával ápolják. Az IMAP-on belül is több figyelmet kapnak a rendszeresen, minőségi kínálattal jelentkező

date conțin informații numai despre firmele suficiente de mari să fie cotate la bursă, fără a oferi date despre societățile din portofoliul investitorilor de capital privat.

- **Studiile sectoriale.** Dacă le găsim, sunt utile pentru identificarea concurenților, a societăților care activează în domeniul și, în cadrul acestora, a achizițiorilor activi. Din păcate în cele mai multe cazuri, aceste studii sunt oferite contra cost.
- **Arhivele de știri.** Cuprind știrile publicate în ziar, reviste și pe internet, în ultimii 10-15 ani, în care căutarea se poate face după denumirea firmei și a domeniului de activitate. Își în acest caz, informațiile utile se pot obține cu condiția achitării unui abonament anual.
- **Bazele de date ale fondurile cu capital privat.** Cuprind date privind mărimea fondurilor, sectoarele de activitate și, perioadele de investiții și lista societăților din portofoliu. Fondurile (dacă nu colectează bani) și societățile pe care le au în proprietate (dacă nu sunt în curs de vânzare) caută permanent posibilități de achiziție.

5. Lista lungă, lista scurtă

Rezultatul căutării complete este așa-numita „listă lungă”, care cuprinde toți investitorii potențiali descoperiți. Un astfel de tabel brut cuprinde câteva desiguri sau chiar sute de societăți, astfel că, înainte de utilizare trebuie efectuată o selecție. Este important ca, consilierul să-și canalizeze energia asupra potențialilor investitori care:

- (i) din punct de vedere strategic ar putea considera investiția ca fiind avantajoasă
- (ii) au capacitatea de a finanța achiziția, pe baza datelor din bilanț; și care
- (iii) se află în stadiul de creștere, conform ciclului de viață.

În această listă selectată se vor menționa în primul rând societățile care au efectuat recent mai multe achiziții, ai căror principali acționari sunt investitori de capital privat „constrânsi să aducă creștere” sau investitori la bursă, unde se poate presupune o sinergie importantă. Investitorilor considerați „fierbinți” în urma cercetărilor de la birou, îi se pot adăuga partenerii strategici potențiali, considerați corespunzători pe baza relațiilor personale ale partenerilor IMAP și a informațiilor interne. Un exemplu de angrenare pe baza informațiilor interne este vânzarea STS Group în anul 2010 către grupul Videoton, care înainte nu a avut investiții în domeniul energetic sau al construcțiilor.

6. Recomandarea

Societățile care dispun de surse de investiții, orientate spre creștere, constituie „partide bune”, abordate zilnic cu oferte de achiziție. Însă majoritatea acestor abordări

kollégák, a „futószalagos gyártókkal” szemben. Ezért fontos, hogy csak megvalósítható projekteket vállaljunk el és ezeket felhasználóbarát csomagolásban szállítsuk a befektetői kapcsolatokat kézben tartó nemzetközi kollégáink felé.

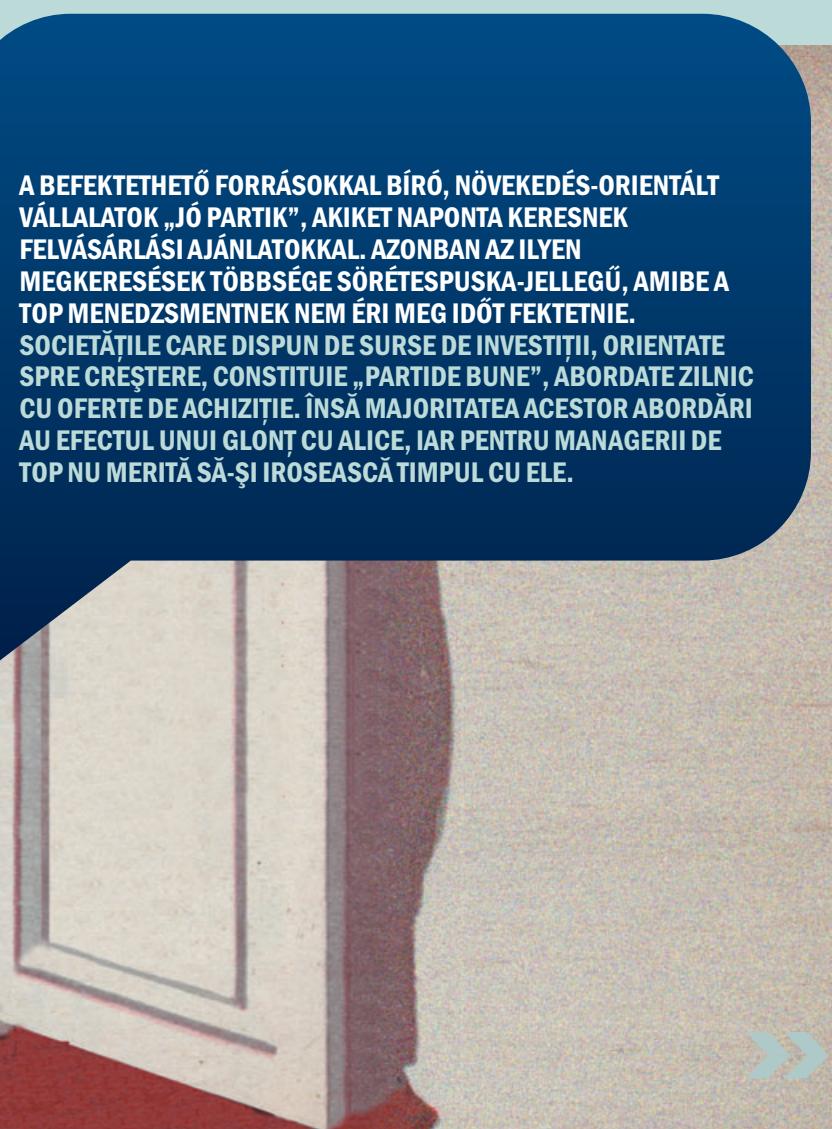
7. Kiértékelés

A becserkészési fázis eredményeként kialakul a befektetés iránt érdeklődők „rövid lista”ja”. Ezek a befektetők titoktartási megállapodás fejében információs memorandumot és tájékoztatást kapnak a befektetési folyamat következő lépéseiiről. A negatív visszajelzések is fontosak, mert segítenek kizárnia a zsákutcákat és rávilágíthatnak egy-egy korábban látókörön kívül eső ágazatra. Ezekben az irányokban ötletteléssel, majd kutatással indul újra a befektető keresési ciklus.

au efectul unui glonț cu alice, iar pentru managerii de top nu merită să-și irosească timpul cu ele. La societățile care dispun de departamente de achiziții, șansa ca cineva să citească aceste „scrisori reci” este mai mare, dar ofertele anonime din partea unor intermediari anonimi arareori primesc un răspuns.

Situatia este contrară când factorii de decizie primesc informația de la un consultant cunoscut sau de la o firmă de încredere, pentru care inițiatorul își asumă răspunderea. Din acest motiv, consultanții care au succes în vânzarea și achiziția de firme sunt preocupati de menținerea încrederii cercului lor de cunoștințe personale oferindu-le permanent oportunități foarte bune. Și în cadrul IMAP colegei care prezintă sistematic oferte de calitate se bucură de atenție sporită față de cei care le „produc pe bandă rulantă”. De aceea este important să acceptăm numai proiecte realizabile, pe care să le livrăm partenerilor noștri internaționali, care dispun de relații cu investitorii, într-un ambalaj atractiv pentru utilizatori.

A BEFEKTETHETŐ FORRÁSOKKAL BÍRÓ, NÖVEKEDÉS-ORIENTÁLT VÁLLALATOK „JÓ PARTIK”, AKIKET NAPONTA KERESNEK FELVÁSÁRLÁSI AJÁNLATOKKAL. AZONBAN AZ ILYEN MEGKERESÉSEK TÖBBSÉGE SÖRÉTESPUKA-JELLEGŰ, AMIBÉ A TOP MENEDZSMENTNEK NEM ÉRI MEG IDŐT FEKTETNIE. SOCIETĂȚILE CARE DISPUN DE SURSE DE INVESTIȚII, ORIENTATE SPRE CREȘTERE, CONSTITUIE „PARTIDE BUNE”, ABORDATE ZILNIC CU OFERTE DE ACHIZIȚIE. ÎNSĂ MAJORITATEA ACESTOR ABORDĂRI AU EFECTUL UNUI GLONȚ CU ALICE, IAR PENTRU MANAGERII DE TOP NU MERITĂ SA-ŞIIROSEASCĂ TIMPUL CU ELE.



A szakmai befektetői lehetőségek kimerülése után a pénzügyi befektetők jönnek, az ágazat és földrajzi ágazat iránt érdeklődő és a befektetési méretet kereső alapokkal kezdve, az iparági megkötöttség nélkül működő páneurópai alapok felé haladva.

Ha senki sem érdeklődik, vagy a rövidlistás befektetők érdeklődése a folyamat későbbi stádiumában megreked, akkor alternatív megközelítésekkel próbáljuk meg elérni a cégeladás eredeti céljait.

8. Cégeladási alternatívák

Ha a kézenfekvő és közvetlen befektető-keresési módszerek nem járnak sikerrel, akkor az alábbi megközelítésekkel még mindig célt érhetünk.

Célkereszten túli befektetők

Ide soroljuk azokat az Európában jelenlettel nem rendelkező vállalatokat, amelyek elég vállalkozó szelleműek ahhoz, hogy egy magyar, vagy román cég megvásárlásán keresztül lépjenek be az EU piacára. Ezek lehetnek észak-, esetleg dél-amerikai, kínai vagy indiai cégek. Főleg az utóbbiak aktívak és szinte csak vevőként jelennek meg a nemzetközi felvásárlási piacokon. A célkereszten túli befektetőket az IMAP kontinensen túli leánycégei segítségével, illetve éves előfizetéssel rendszerben működő „céges társkereső” szolgáltatókon keresztül érhetjük el. Néhány éve egy általunk árult szegedi cégre talált az IMAP egy indiai szakmai befektetőt, amely a sikeres ármegállapodást és átvilágítást követően a menedzsment belső vitái miatt állt csak el a cégvásárlástól.

Menedzsment ki- és bevásárlás (MBO, MBI)

A közel hitelmentesen működő, erős készpénztermelő cégek hitelezett kivásárlás keretében, menedzsment vezette konzorciumoknak is eladhatók. A gyakrabban emlegetett „MBO”-kra (menedzsment kivásárlás, Management Buy-Out) magáncégek eladása esetén ritkán kerül sor, mert a kiszállást sokszor a megfelelő belső utód-menedzsment hiánya katalizálja. A menedzsment bevásárlások (Management Buy-In, „MBI”) sikéréhez először a gombot (néhány százezer eurót kockáztatni merő, agilis, tapasztalt iparági felsővezető) kell megtalálnunk, amihez a kabátot (pénzügyi befektető, bankhitel) már viszonylag könnyebb hozzávarni. A hitelpiacok élénkülése miatt MBO és MBI tranzakcióink is van folyamathban, amelyekről az össz Cégérték számokban szeretnénk majd beszámolni.

7. Evaluarea

Etapa de cercetare are ca rezultat întocmirea „listei scurte” a celor interesați de investiții. Acești investitori primesc, în baza unui acord de confidențialitate, memorandumuri și informații cu privire la următorii pași ai procesului de investiții.. Sunt importante și semnalele negative, deoarece ajută la excluderea situațiilor lipsite de perspectivă și pot pune în evidență unele domenii care anterior nu au fost luate în considerare. Ciclul de căutare a investitorilor reîncepe în aceste direcții prin promovarea de idei, urmată de cercetare. După epuizarea posibilităților oferite de investitorii specializați urmează investitorii financiari, de la fondurile interesate de domeniul respectiv și de zona geografică, și care urmăresc dimensiunea investiției, până la fondurile paneuropene care funcționează fără bariere sectoriale.

Dacă nimeni nu este interesat, sau interesul investitorilor de pe lista scurtă se blochează într-o fază mai avansată a procesului, vom încerca o abordare alternativă pentru a atinge obiectivul inițial privind vânzarea firmei.

8. Alternative de vânzare a firmelor

Dacă metodele directe și la îndemână de căutare a investitorilor nu au succes, ne putem atinge obiectivele adoptând următoarele metode:

Alți investitori decât investitorii tintă

Aici includem firmele care nu sunt prezente în Europa și au suficient spirit întreprinzător pentru a intra pe piața UE prin cumpărarea unei firme maghiare sau românești. Acestea pot fi firme din America de Nord, eventual America de Sud, China sau India. În special, acestea din urmă sunt active și apar pe piața internațională de achiziții aproape exclusiv în calitate de cumpărători.. Investitorii care nu fac parte din categoria investitorilor tintă pot fi accesibili cu ajutorul filialelor IMAP aflate în afara continentului și prin „serviciul de căutare de firme partenere”, care funcționează în sistem de abonament anual. Cu câțiva ani în urmă IMAP a găsit pentru o firmă din Szeged un investitor specializat din India, care după negocierea prețului și stabilirea detaliilor a renunțat la cumpărarea firmei numai datorită neînțelegerilor din cadrul managementului intern existent.

Management Buy Out și Management Buy In (MBO și MBI)

Firmele care funcționează fără credite și care sunt generatoare de lichiditate pot fi vândute prin vânzări creditate și unor managemente de consorții. În cazul



**A CÉGELADÁSBAN,
FELVÁSÁRLÁSBAN SIKERES
TANÁCSADÓK HANGSÚLYT FEKTETNEK RÁ,
HOGY SZEMÉLYES KAPCSOLATAIK
BIZALMÁT FOLYAMATOSAN MINŐSÉGI
PORTÉKA SZÁLLÍTÁSAVAL ÁPOLJÁK.
CONSULTANTII CARE AU SUCCES ÎN
VÂNZAREA ȘI ACHIZIȚIA DE FIRME SUNT
PREOCUPAȚI DE MENTINEREA ÎNCREDERII
CERCULUI LOR DE CUNOȘTINȚE
PERSONALE OFERINDU-LE PERMANENT
MARFĂ DE CALITATE.**

Önkivásárlás, tőkekivonás

Ha a tulajdonosok szerint az idő nem érett még meg a kiszállásukra, vagy ha a cég túlzottan menedzsmentfüggő, a cég értékének nagy része még így is realizálható lehet egy osztalék-előfinanszírozási tranzakcióval. A konstrukció lényege, hogy a tulajdonosok a cégbértek bankhitellel vagy alárendelt kölcsöntökével megfinanszírozható részét kivonják a cégből. A tranzakció formája lehet:

- Önkivásárlás, amikor a tulajdonosok által alakított projektcég vásárolja ki az eredeti vállalkozást, vagy
- Osztalék előfinanszírozás, amikor egy bank és/vagy befektető közvetlenül finanszírozza meg az elkövetkező körülbelül 3 év várható osztalékát, amit a tulajdonosok az eredménytartalék terhére vesznek ki.

Az IMAP MB Partners három ilyen tranzakciót is finanszírozott 2004 és 2008 között... és ha elkerüljük az újabb recessziót, akkor jövőre újra sor kerülhet ilyen tranzakcióra. A konstrukcióról részletesebben a Cégbérteklevél 2007. szeptemberi számában olvashat.

Fokozatos eladás

Vannak vállalkozások, amelyek gyenge nyereségességük és/vagy túlzott menedzsmentfüggőségük miatt egyáltalán nem értékesíthetők. Ilyenkor általában a fő értéket a piaci bevezetettség

vânzărilor de firme private arareori se apelează la varianta „MBO” (Management Buy Out), deoarece ieșirea din afacere adesea este catalizată de lipsa unui succesor corespunzător de management intern. Pentru succesul achizițiilor de către management (Management Buy In, „MBI”), mai întâi trebuie să găsim nasturele (management la nivel superior în domeniul de activitate, dinamic și experimentat, care are curajul să riste câteva sute de mii de euro), pentru care este relativ mai simplu de găsit haina (investitor financiar, credit bancar). Datorită înviorării pietelor de credit avem în derulare atât tranzacții MBO, cât și tranzacții MBI, despre care am dori să vă relatăm în numerele următoare din această toamnă ale publicației „Cégbértek” („Valoarea firmei”).

Vânzarea către sine, retragerea capitalului

Chiar dacă proprietarii consideră că nu a sosit momentul pentru a ieși din afacere, sau firma este prea dependentă de management, totuși se poate realiza o mare parte din valoarea firmei printr-o tranzacție de prefinanțare a dividendelor. Esenta concepției constă în faptul că proprietarii retrag din firmă acea parte din valoarea firmei care poate fi finanțată prin credit bancar sau prin capital împrumutat subordonat. Forma tranzacției poate fi:

- vânzarea către sine, când firma proiect constituită de proprietari, cumpără firma inițială, sau
- prefinanțarea dividendelor, când o bancă și/sau investitor finantează direct dividendele previzibile pentru următorii aproximativ trei ani, pe care proprietarii îi retrag pe seama rezervelor din profit.



képviseli. Ahhoz, hogy a cégnak érdemi tőkeértéke legyen, amin a kiszálló és beszálló fél később osztozni tud, egy tapasztalt, kapcsolatrendszerrel bíró és agilis új menedzserre van szükség. Erőfeszítéseiért és kockázati tőkjéért a beszálló cégezető menedzser egy „lovat” kap, vagyis egy a piacon már bevezetett céget és egy szervezetet, ami megspórolja neki a zöldmezős indulás nehézségeit.

A fokozatos eladás csak a felek egymás iránti bizalmára épülhet, hiszen mindenki fél kockázatot kell vállaljon: az eladó be kell, engedje a vevőt, aki rövid időn belül ügyvezetővő avanzsál, míg a vevőnek bíznia kell benne, hogy az eladó a tervezek teljesülésekkel átengedi majd neki a többséget az induláskor megegyezett feltételekkel. A fokozatos eladás ezért legtöbbször családon belül, belső nevelésű kollégák felé, vagy egy régi bevált üzleti partnerrel valósítható meg.

Végelszámolás

Az eladás végső alternatívája a végelszámolás, ahol a tulajdonosok a cégtérképet egyben megvásárló vevő híján az eszközök eladásából és a forgatókönyvekből felszabadításából elégülnek ki. Ez a konstrukció olyan cégek esetén életszerű, amelyek eladható goodwill nélkül, de jelentős forgóeszköz állománnyal rendelkeznek, amely csak az üzlet felszámolásával szabadítható fel.

A végelszámolandó cégek fő jellemzője, hogy árazási hatalmat biztosító márkanevük nélkül, alacsony nyereségrátával működnek és növekedni csak negatív cash flow mellett tudnak. Sok ilyen céggel találkozunk a multi láncoknak beszállító élelmiszeripari, műanyagipari és gépipari gyártók, valamint a Távol-Keletről importáló nagykereskedők között.

Préda István | IMAP MB Partners



IMAP MP Partners a finanțat trei astfel de tranzacții între anii 2004 și 2008... și dacă evităm noua recesiune, anul viitor vor mai avea loc astfel de tranzacții. Detalii despre această concepție puteți citi în numărul din septembrie 2007 al publicației „Cégérték” („Valoarea firmei”).

Vânzare etapizată

Există firme care nu pot fi vândute datorită profitabilității scăzute și/sau dependenței excesive de management. În acest caz, în general, valoarea principală este reprezentată de intrarea pe piață. Pentru ca firma să aibă valoare reală de capital, care, ulterior, se poate împărtăși între partenerul care intră și cel care iese din afacere, este necesar un nou management experimentat, dinamic, care dispune de un cerc de relații. Pentru eforturile sale și capitalul riscat, managerul care intră primește „un cal”, adică o firmă intrată pe piață, și o structură care îl scutește de greutățile începutului.

Vânzarea etapizată se poate baza numai pe încrederea reciprocă a părților, deoarece ambii parteneri trebuie să-și asume riscuri: vânzătorul trebuie să permită cumpărătorului să intre, și în scurt timp acesta va deveni administrator, iar cumpărătorul trebuie să aibă încredere că la realizarea proiectelor vândute, vânzătorul îi va ceda majoritatea, în condițiile stabilită initial. Din acest motiv, vânzarea etapizată se poate realiza, în majoritatea cazurilor în familie, către parteneri cu aceeași educație, sau către un vechi partener de afaceri, verificat.

Lichidarea

Ultima alternativă a vânzării este lichidarea, când din lipsa unui cumpărător care să achiziționeze valoarea integrală a firmei, proprietarii sunt satisfăcuți prin vânzarea activelor și eliberarea capitalului circulant. Această soluție este viabilă în cazul firmelor care nu au goodwill vandabil, dar dispun de importante active circulante care se pot elibera numai prin lichidarea afacerii.

Principala caracteristică a firmelor supuse lichidării este aceea că funcționează fără o marcă care să le asigure avantaj la preț, respectiv cu o rată redusă a profitului, putându-și asigura creșterea numai cu un cashflow negativ. Am întâlnit multe astfel de firme printre producătorii din industria alimentară, industria maselor plastice și industria constructoare de mașini, furnizori ai rețelelor multinaționale, precum și printre comercianții cu ridicata care importă din Orientul Îndepărtat.

Préda István | IMAP MB Partners

CROSS-BORDER M&A requires local knowledge and experience. IMAP advisors located around the world have successfully completed thousands of M&A transactions. Let IMAP help you with your M&A project in 2011.

For more information or to find the IMAP office nearest you, visit www imap com



IMAP is a leading global mergers and acquisitions advisory organization. Formed in 1973, IMAP is the world's most established and experienced middle-market M&A organization. It provides creative solutions for M&A through a partnership of hand-selected independent offices.

IMAP has successfully completed more than 2,000 transactions in the last 10 years; and in the last five years, there has been a 30 percent rise in the percentage of IMAP-completed transactions that involve a buyer and seller from different countries.

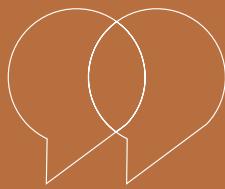
In 2010, IMAP ranked fourth in the world in closed transactions valued up to \$200 million USD. Working together to create strategic solutions, IMAP advisors closed 184 transactions in 2010 with an aggregate transaction value of more than \$11 billion USD.

WORLDWIDE RANKINGS

2008	2009	2010
KPMG	KPMG	KPMG*
PWC	PWC	PWC*
Deloitte	Ernst & Young	Deloitte
Ernst & Young	Deloitte	IMAP
Rothschild	Rothschild	Ernst & Young
IMAP	IMAP	Rothschild
Citi	Lazard	Lazard
UBS	Credit Suisse	Houlihan Lokey

*Tie

Rankings are based on Thomson Reuters League Tables that included announced transactions valued under \$100 million. Thomson Reuters League Tables are based upon a single set of globally consistent criteria, submission guidelines, transaction classifications and eligibility rules, allowing interested parties to accurately analyze transactions from around the world.



ÓRIÁSI LEHETŐSÉGEKET LÁTOK A REHAB SZÁMÁRA” PREVĂD OCAZII URIAȘE PENTRU REHAB”

**INTERJÚ MICHAL PERNERREL,
A MEDORT ALELNÖKÉVEL**

**INTERVIU CU DOMNUL MICHAL PERNER,
VICEPRESEDINTE AL MEDORT”**



Tudna mondani néhány szót a Medort eddigi történetéről, fejlődéséről?

A Medort S.A. egy lengyel egészségügyi vállalkozás. Családi vállalkozásként alapították a céget még 1988-ban, így ez a legrégebbi magánvállalkozás Lengyelországban a rehabilitációs és ortopédiai szegmensben. Forgalmunk valamivel 20 millió euró alatt van évente és ezzel piacvezetők vagyunk az országban. Központunk Lodz városában van, jelenleg a lengyel, az orosz és most már a magyar piacra koncentrálunk.

Hogyan illeszkedett a Rehab akvizíció a Medort hosszabb távú stratégiájába?

Alapvető stratégiája a Medortnak, hogy egy közép-kelet-európai piacvezető csoportot építse, mely a különböző mozgásszervi betegségre kínál megoldásokat. Immár három éve vizsgáljuk a magyar piacra lépés lehetőségeit. Szegmensünk meglehetősen nehézkes, hiszen a központi szabályozás miatt nagyonak a különbözők az országok között. Ezért a zöldmezős beruházás vagy egy másik működő modell bevezetése nehezen elközelhető. minden országban alkalmazkodni kell a szabályozáshoz és a szokásokhoz,

Ne puteți spune câteva cuvinte despre Medort?

Medort S.A. este o companie poloneză, activă în domeniul serviciilor de sănătate. Fondată ca afacere de familie în 1988, astăzi Medort este cea mai veche entitate activă pe segmentul ortopedic și al recuperării fizice, din Polonia. Cu vârstă în valoare de aproape 20 de milioane de euro, compania deține o poziție de vîrf din punct de vedere al veniturilor, pe piața ortetică și de recuperare poloneză. Compania operează din Lodz, Polonia și se concentrează asupra piețelor din Polonia, Rusia și în prezent și din Ungaria.

Cum s-a încadrat achiziția Rehab în strategia pe termen lung a Medort?

Strategia Medort este aceea de a consolida o poziție dominantă în Europa Centrală și de Est, pe segmentul livrării de soluții pentru oameni cu diverse limitări de mișcare. De 3 ani abordăm companii din Ungaria, luând în calcul diverse opțiuni. Piața ortetică și de recuperare este foarte dificilă, reglementarea sa diferind de la o țară la alta. Din acest motiv, este foarte dificil să pornim de la zero sau să impunem un model de afaceri predefinit. În fiecare țară, acest model trebuie să se potrivească reglementărilor și obiceiurilor locale, de obicei fără explicații rationale. De exemplu, Ungaria are un model relativ apropiat, în comparație cu piața poloneză, dar încă deschis dacă luati în considerare Europa de Vest.

De ce ati ales Rehab?

Am analizat atent toate oportunitățile. Rehab este cea mai veche marcă de pe piața maghiară și va sărbători 100 de ani de existență peste 4 ani. Compania are un management foarte bun, experimentat și un portofoliu

**AZ ELMÚLT ÉVEK
NEHÉSÉGEI ELLENÉRE
(A REHAB)
PIACVEZETŐKÉNT IS
MEGDULÁZHATJA PIACI
RÉSZESEDÉSÉT 2-3
NEYEDÉVEN BELÜL.**

**ÎN CIUDĂ DIFICULTĂȚILOR
RECENTE, (REHAB) ESTE
LIDER DE PIAȚĂ, CU
INTENȚIA DE A-ȘI EXTINGE
POZIȚIA CU UN PROCENT DE
100%, ÎN URMĂTOARELE 2-3
TRIMESTRE.**



A LENGYEL MEDORT NEMRÉGIBEN VETTE MEG A MAGYAR REHAB-TRADE ÉS REHAB-TRADEMARK KFT.-KET. AZ ÚJ TULAJDONOSOK MEG AKARJÁK ERŐSÍTENI A 100 ÉVES MÁRKA PIACVEZETŐ POZÍCIÓJÁT, MIKÖZBEN NAGY LEHETŐSÉGET LÁTNAK A TOVÁBBI FEJLŐDÉSBEN IS AZ ELMÚLT ÉVEKBEN TAPASZTALT NEHÉZSÉGEK ELLENÉRE. A MEDORT CÉLJA, HOGY EGY ERŐS CÉGCSOPORTOT HOZZON LÉTRE KÖZÉP-KELET-EURÓPA REHABILITÁCIÓS ÉS ORTOPÉDIAI PIACÁN. A MEDORT TULAJDONOSA AZ AVALLON, EGY FÜGGETLEN LENGYEL MAGÁNTÓKE ALAPKEZELŐ. AZ ELADÓKAT A TRANZAKCIÓ SORÁN AZ IMAP MB PARTNERS KÉPVISELTE.

RECENT, POLISH MEDORT A ACHIZITIONAT REHAB-TRADE KFT. DIN UNGARIA ȘI REHAB-TRADEMARK KFT. UTILIZÂND MARCA CU O TRADIȚIE DE 100 ANI, NOI PROPRIETARI INTENTIONEAZĂ SĂ CONSOLIDEZE POZIȚIA DOMINANTĂ A REHAB PE PIAȚĂ ȘI AU ÎN VEDERE POSIBILITĂȚI EXTRAORDINARE DE DEZVOLTARE, ÎN CIUDA DIFICULTĂȚILOR RECENTE. SCOPUL MEDORT ESTE ACELA DE A CONSTRUI UN GRUP PUTERNIC LA NIVELUL EUROPEI CENTRALE ȘI DE EST, PE PIATA ORTOPEDICĂ ȘI A RECUPERĂRII FIZICE. MEDORT ESTE DEȚINUTĂ DE AVALLON, COMANIE INDEPENDENTĂ POLONEZĂ, CARE ADMINISTREAZĂ FONDURI PRIVATE DE INVESTIȚII. ÎN CADRUL TRANZACȚIEI, VÂNZĂTORII AU FOST CONSILIATORI DE IMAP MB PARTNERS.

még akkor is, ha annak semmilyen racionális magyarázata nincs. Magyarországon példának okáért meglehetősen zárt a piac mondjuk Lengyelországhoz képest, Nyugat-Európával összehasonlítva azonban inkább nyíltanak mondható.

Miért épp a Rehabra esett a választásuk?

Rendkívül részletesen megvizsgáltunk minden lehetőséget. A Rehab a legrégebbi márka a magyar piacon, négy év múlva ünnepel 100. születésnapját, miközben egy rendkívül tapasztalt menedzsmenttel, versenyképes termékportfólióval, országos franchise-hálózattal, profi munkatársakkal rendelkezik, így az elmúlt évek nehézségei ellenére piacvezetőként is megduplázhatta piaci részesedését 2-3 negyedéven belül.

Ahogy tudom, az ügylet zárása igen hosszú időt vett igénybe.

Ezzel nem értek egyet. A tranzakció célpontja egy olyan jól működő vállalkozás volt, amely egy sokkal szélesebb, más, nemcsak egészségügyi tevékenységet folytató csoport tagjaként működött. Ez rendkívül sok kérdést vetett fel, amit meg kellett oldani, hogy biztosak legyünk benne, minden fél elégedett lesz még évek múlva is.

Ezek szerint egy igen komplex tranzakción vannak túl?

A komplexitás abban rejlett, hogy két olyan vállalatot vettünk meg, amelyeket le kellett választani egy cégcsoportról úgy, hogy ez minél fájdalom-mentesebb legyen a felek számára.

de produse competitiv, deține o rețea de tip franciză, extinsă la nivel național, bine consolidată, condusă de profesioniști și în ciuda dificultăților recente, continuă să fie lider de piață, cu intenția de a-și extinde poziția cu un procent de 100% în următoarele 2-3 trimestre.

Din câte știu, încheierea tranzacției a durat foarte mult.

Nu sunt de același părere în privința duratei. Obiectul tranzacției este o companie bună, dar care a fost membru ale unui grup mai mare, concentrat asupra mai multor activități – nu doar medicale. Acest aspect a generat o serie de probleme care trebuiau luate în considerare, pentru a fi siguri că ambele părți vor fi mulțumite chiar și după câțiva ani.

A fost o tranzacție foarte complexă?

Complexitatea s-a bazat pe faptul că am achiziționat două companii care fuseseră membri ai unui grup mai mare și de exemplu, a trebuit să discutăm despre separarea anumitor procese, într-o manieră cât mai puțin dureroasă pentru ambele părți.

Care a fost rolul și relația între Medort, Avallon și Rehab, pe parcursul tranzacției?

Fondul Avallon MBO este acționar majoritar și, desigur, consiliul de supraveghere trebuie să participe în procesul decizional. Am hotărât să ne implicăm investitorii de la bun început, pentru a ne asigura că nu ne vom confrunta cu probleme la finalul procesului.

Care a fost rolul MB Partners în tranzacție?

MB Partners au fost consultanții vânzătorului. Rolul acestora a fost crucial, dat fiind faptul că ei ne-au



**A KORÁBBI TULAJDONOS
FELKÉSZÜLTSÉGE, HOZZÁÁLLÁSA
EGYSZERŰEN LENYÜGÖZÖTT.**

**SUNT PUR ȘI SIMPLU IMPRESIONAT DE
FOSTUL PROPRIETAR, DE ABILITĂȚILE ȘI DE
CALITATEA SA SUPERIOARĂ.**

Mi volt a kapcsolat a Medort az Avallon és Rehab között az ügylet során?

Ki hozta meg a legfontosabb döntéseket?

Az Avallon befektetési alap a Medort többségi tulajdonosa, így természetesen a felügyelő bizottságnak valamelyen szinten részt kellett vennie a döntéshozatalban. Befektetőinket már a folyamat legelején bevonult, hogy elkerüljük a későbbi problémákat.

Mi volt az IMAP MB Partners szerepe a tranzakcióban?

Az IMAP MB Partners az eladó tanácsadójaként működött közre. Szerepe létfontosságú volt, hiszen ők találtak meg minket, mint potenciális vevők és végig támogatták a tárgyalásokat.

Milyen területen látja a fejlődési lehetőséget a Rehab számára? Nem tartanak attól, hogy a költségvetési megszorítások erősen befolyásolják a szektor jövőjét? Lehetséges, hogy a Rehab további cégeket vesz vagy az akvizíciókat mindig a Medort vezeti?

Óriási lehetőségeket látok a Rehab számára. Először is be akarjuk fejezni az integrációs folyamatot és el akarjuk érni azt az értékesítési szintet, ami korábban volt. A további növekedést a termékportfólió szélesítésétől várjuk elsősorban a műtéti beavatkozást nem igénylő ortopédiai eljárások, a speciális megelőzést segítő gyermekcipők, és a nem támogatott úgynevezett kényelmi termékek területén. Jelenleg is keressük a további akvizíciós lehetőségeket nemcsak Magyarországon, de a környező országokban is, főleg Horvátországban és Romániában. Reméljük, hogy ezeknél az országoknál a Rehab egyfajta központként működhet majd.

Milyenek voltak a személyes tapasztalatai a magyarországi akvizíció során?

Szerintem a magyarok és a lengyelek sok tekintetben hasonlóak egymáshoz, ráadásul Magyarországot nagyon szeretem, így mondhatni rózsaszín szemüvegen át szemléltetem a dolgokat. A korábbi tulajdonos felkészültsége, hozzáállása egyszerűen lenyűgözött. Tanácsadóként az IMAP MB Partners egy rendkívül nemzetközi és professzionális ügyemenetet diktált, nélküük és Préda István úr közreműködése nélkül számos alkalommal megbukott volna a tranzakció. A Rehab csapata a vállalat legértékesebb része. Amikor kétségeim merültek fel az ügylettel kapcsolatban és találkoztam a kollégák szélesebb körével, akiknek sikerült átsegíteni a céget a nehezebb időszakon is, láttam azt a „győztes szellemet”, ami a fejlődés alapja lesz. A vállalat ügyvezetője valódi vezető.

considerat efectiv un potențial cumpărător și au susținut ulterior negocierile.

Care sunt posibilitățile de extindere ale Rehab? Nu vă este teamă că măsurile de austерitate vor afecta viitorul acestui segment? Rehab va mai achiziționa companii sau Medort se va ocupa de achiziții?

Prevăd ocazie uriașe pentru Rehab. În primul rând, intenționăm să finalizăm procesul de integrare și în paralel, să ne asigurăm că, în continuare, compania atinge nivelurile anterioare de vânzare. Extinderea suplimentară va presupune, în principal, introducerea unei game mai largi de produse, în special în tratamentul ortetic non-invaziv, încălțămintea profilactică pentru copii, produse de sănătate și confort (fără rambursare). În prezent, căutăm alte oportunități de achiziție, nu doar în Ungaria, ci și în imprejurimile culturale ale Ungariei (în special Croația, România) și sperăm ca Rehab să fie centrul acestor operațiuni.

Care a fost experiența dumneavoastră personală, în ceea ce privește încheierea unei tranzacții în Ungaria?

Consider că poporul maghiar și cel polonez au multe lucruri în comun și, de asemenea, consider că Ungaria este o țară foarte frumoasă, motiv pentru care perspectiva mea este puțin „roz”. Sunt pur și simplu impresionat de fostul proprietar, de abilitățile și de calitatea sa superioară. Consilierul a fost foarte „internațional”, în ceea ce privește atitudinea, și profesionalismul. Consider că, fără domnul Istvan Preda din partea MB Partners, ar fi existat riscul de a eșua de câteva ori. Echipa Rehab este cel mai valoros bun; într-un moment de cumpără, când eram puțin indecis, am întâlnit o echipă Rehab mai „extinsă” și am realizat că există un „spirit de învingător”, care a supraviețuit dificultătilor temporare și care ar fi un factor cheie pentru progresul viitor. Consider că Directorul Executiv al companiei este un adevarat lider.

**A REHAB Csapata a VÁLLALAT
LEGÉRTÉKESEBB RÉSZE. AMIKOR KÉTSÉGEIM
MERÜLTEK FEL AZ ÜGYLETTEL KAPCSOLATBAN
ÉS TALÁLKÖZTAM A KOLLÉGÁK SZÉLESEBB
KÖRÉVEL, LÁTTAM AZT A „GYŐZTES
SZELLEMET”,AMI A FEJLŐDÉS ALAPJA LESZ...**

**ECHIPA REHAB ESTE CEL MAI VALOROS BUN;
ÎNTR-UN MOMENT DE CUMPĂNĂ, CÂND ERAM
PUTIN INDECIS, AM ÎNTÂLNIT O ECHIPĂ REHAB
MAI „EXTINSĂ” ȘI AM REALIZAT CĂ EXISTĂ UN
„SPIRIT DE ÎNVINGĂTOR”...**

ENIAC®

BÁRHOL, BÁRMIKOR
**VÁLLALATIRÁNYÍTÁS
KÖNNYEDÉN**



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

Bármilyen méretű társaság egyszerűbbé és hatékonyabbá teheti működését az **ENIAC Computing** korszerű vállalatirányítási megoldásaival, amelyek egyetlen átfogó, könnyen kezelhető rendszerbe integrálják a cég valamennyi adminisztratív tevékenységét a dokumentumkezeléstől kezdve a CRM- és marketingfunkciókon át a számvitel, kontrolling és projektmenedzsment feladatokig.

A kényelmes és biztonságos **ERP-hosting** igénybevételével a munkatársak kötöttségek nélkül, bárholt és bármikor használhatják a cég vállalatirányítási rendszerét. A szolgáltatás lehetővé teszi, hogy az arra jogosult felhasználók egy távoli helyszínről - akár útközben, egy mobileszköz segítségével is - ugyanúgy hozzáférjenek a munkájukhoz szükséges anyagokhoz, információkhoz, mintha csak az irodában dolgoznának.

MÉGIS LEVONHATÓ AZ IPARÜZÉSI ADÓ? ȘI TOTUȘI SE DEDUCE IMPOZITUL PE VENITUL DIN ACTIVITĂȚI INDEPENDENTE?



TÖBB SZÁZ ADÓZÓT ÉRINTŐ KÉRDÉSBEN NYERT PERT A JALSOVSZKY ÜGYVÉDI IRODA AZ ADÓHATÓSÁGGAL SZEMBEN A LEGFELSŐBB BÍRÓSÁG ELŐTT. AZ ÍTELETBEN A LEGFELSŐBB BÍRÓSÁG, SZEMBEHELYEZKEDVE AZ ADÓHATÓSÁG ÉS A NEMZETGAZDASÁGI MINISZTERIUM NYILVÁNOSAN IS KÖZÉTTETT ÁLLÁSPONTJÁVAL, KIMONDTA, HOGY AZ ÖNMAGÁBAN AZ A KÖRÜLMÉNY, HOGY AZ ADÓZÓNAK VALAMELY ADÓNEMBEN TARTOZÁSA ÁLL FENN, NEM FOSZTJA MEG AZ ADÓZÓT ATTÓL, HOGY A HELYI IPARÜZÉSI ADÓ ÖSSZEGÉT LEVONHASSA A TÁRSASÁGIADÓ-ALAPJÁBÓL.

A korábban hatályos társasági szabályok értelmében az adózók jogosultak voltak a társaságiadó-alapjukat csökkenteni az iparüzési adó összegével, feltéve, hogy év végén nem állt fenn adótartozásuk. Az adótartozás fennállásának megítélése számos vitára adott okot azokban az esetekben, amikor az adózó egyes adófolyószámláin adótartozás, míg más adófolyószámláin adótúlfizetés állt fenn (például azért, mert adminisztrációs hibából vagy tévedésből rossz adófolyószámlára utalták az adót). Erre való tekintettel a vonatkozó törvényi szabályozás 2007-ben bevezette az úgynevezett nettó adótartozás fogalmát, amely egyértelművé tette, hogy az adózó tartozásait csökkenteni kell a túlfizetések összegével.

BIROUL DE AVOCATURĂ JALSOVSZKY A CÂȘTIGAT UN PROCES CU AUTORITATEA FISCALĂ LA CURTEA SUPREMĂ DE JUSTIȚIE, FAPT CE AFECTEAZĂ SUTE DE CONTRIBUABILI. ÎN HOTĂRÂREA SA CURTEA SUPREMĂ DE JUSTIȚIE, OPUNÂNDU-SE POZIȚIEI PUBLICE A AUTORITĂȚII FISCALE ȘI A MINISTERULUI ECONOMIEI NAȚIONALE, A PRONUNȚAT CĂ CIRCUMSTANȚA ÎN SINE CA UN CONTRIBUABIL SĂ AIBĂ DATORII RESTANTE ÎN CEEA CE PRIVEȘTE UN ANUMIT TIP DE IMPOZIT, NU-L ÎMPIEDICĂ PE ACESTA SĂ DEDUCĂ DIN BAZA DE CALCUL A IMPOZITULUI PE SOCIETATE IMPOZITUL LOCAL PE VENITURI DIN ACTIVITĂȚI INDEPENDENTE.

Conform normelor privind societățile, în vigoare în precedent, contribuabilii aveau dreptul să reducă baza de calcul a impozitului pe societate cu suma reprezentând impozitul pe activități independente, cu condiția de a nu avea datorii fiscale la sfârșitul anului.

SZÁMOS BÍRÓSÁGI ELJÁRÁS INDULT, AMELYNEK TÁRGYA ANNAK MEGÍTÉLÉSE VOLT, HOGY VAJON JOGSZERŰ-E AZ ADÓZÓTÓL AZ IPARÜZÉSI

Nyitva maradt azonban a kérdés, hogy ez a szabály alkalmazandó-e a korábbi évekre vonatkozóan is. A Nemzetgazdasági Minisztérium és az adóhatóság együttesen nyilvánosságra hozott tájékoztatója szerint a 2007-et megelőző adóévekre a nettó adótartozás koncepciója nem alkalmazható. Ezért az adóhatóság gyakorlata a 2007-et megelőző évek tekintetében rendre megállapította, hogy az adózó nem volt jogosult a helyi iparúzési adó társaságadó-alapból való levonására olyan esetben, amikor akár egyetlen adónemben is tartozása áll fenn – függetlenül attól, hogy az adófolyószámlák összesített egyenlege túlfizetést mutat. Ez súlyosan méltánytalan döntésekhez vezetett a múltban és vezet jelenleg is, ugyanis az adózó akár több száz millió forintos adóalapcsökkenéstől esik el az által, hogy bármely adónemben tartozása áll fenn, függetlenül attól, hogy közben az adóhatósággal szemben összesítve túlfizetése áll fenn.

A kérdéskörben számos bírósági eljárás indult, amelynek tárgya annak megítélése volt, hogy vajon jogoszerű-e az adózótól az iparúzési adó levonhatóságát megvonni pusztán azon az alapon, hogy valamely adófolyószámlája rendezetlen. Az eddigi gyakorlat során azonban a bíróságok is rendre az adóhatóságnak adtak igazgat és elutasították a nettó adótartozás koncepciójának az érvényesítését a 2007-et megelőző időszakra.

Irodánk egy felülvizsgálati kérelmet nyújtott be, amely egy hasonló ügyben kifogásolta az eljáró bíróság megállapításait. A felülvizsgálati eljárás során – az eddigi joggyakorlattal szemben – a Legfelsőbb Bíróság megállapította, hogy a nettó adótartozás koncepcióját a 2007 előtti adóévek ellenőrzésekor is érvényre kell juttatni. Azaz az iparúzési adó levonása az adózótól ezen években is csak akkor vitatható el, ha az egyes adófolyószámlák összesített egyenlege mutat az adózó terhére tartozást. Az ítéletben a Legfelsőbb Bíróság egyértelműen kimondja, hogy jogszabálysértően jár el az adóhatóság, ha az adózó adótartozását nem nettó módon, hanem külön-külön veszi figyelembe.

Aprecierea existenței restanțelor fiscale a provocat numeroase controverse mai ales în cazurile în care la unii contribuabili apăreau deficite fiscale în contul anumitor impozite, în timp ce în contul altor impozite se înregistrau excedente fiscale (de ex. din cauza faptului că impozitul a fost virat într-un cont de impozite greșit datorită unei erori administrative sau din greșeală). Având în vedere aceste situații, în anul 2007 prin legislația aplicabilă s-a introdus noțiunea de obligație fiscală netă, devenind astfel evident faptul că datoria contribuabilului trebuie redusă cu suma excedentului.

A rămas însă suspendată întrebarea dacă această regulă se aplică și retroactiv pentru anii anteriori. Conform comunicatului comun al Ministerului Economiei Naționale și al autorității fiscale, dat publicitații, conceptul de datorie fiscală netă nu se poate aplica pentru anii fiscale anteriori anului 2007. De aceea în privința anilor anteriori anului 2007 în practica autorității fiscale s-a constatat treptat că indiferent de faptul că soldul cumulat al conturilor de impozite indică un excedent, contribuabilii nu beneficiau de dreptul de a deduce din baza de calcul a impozitului pe societate suma reprezentând impozitul local pe activități independente, dacă înregistrau restanțe chiar și la un singur tip de impozit. Acest lucru a condus și conduce și în prezent la decizii extrem de inechitabile, întrucât contribuabilul este privat de beneficiul reducerii bazei de impozitare cu sute de milioane de forinți datorită faptului că înregistreză restanțe privind plata unor impozite, indiferent de faptul că în același timp înregistreză, însumat, excedent de plată față de autoritatea fiscală.

În spate să au intentat numeroase procese în justiție în vederea evaluării dacă este legală privarea unui contribuabil de dreptul de a deduce impozitul pe venituri din activități independente numai datorită faptului că nu și-a regularizat un anumit cont de impozit. Până în prezent în practică instanțele au dat câștig de cauză autorității fiscale și au respins aplicarea



**ADÓ LEVONHATÓSÁGÁT
MEGVONNI PUSZTÁN AZON
AZ ALAPON, HOGY
VALAMELY
ADÓFOLYÓSZÁMLÁJA
RENDEZETLEN.**

**S-AU INTENTAT NUMEROASE
PROCESE ÎN JUSTIȚIE ÎN
VEDEREA EVALUĂRII DACĂ
ESTE LEGALĂ PRIVAREA
UNUI CONTRIBUABIL DE
DREPTUL DE A DEDUCE**

**IMPOZITUL PE VENITURI DIN
ACTIVITĂȚI INDEPENDENTE
NUMAI DATORITĂ FAPULTULUI
CĂ NU ȘI-A REGULARIZAT
UN ANUMIT CONT DE
IMPOZIT.**

A nettó adótartozás koncepciójának visszamenőleges alkalmazhatósága az adózók széles körét érinti. Egyrészt, tapasztalatunk szerint, a helyi iparűzési adó társsággiadó-alapból való levonhatósága kapcsán több száz adózó esett áldozatául az adóhatóság eddigi gyakorlatának. Másrészt az adószabályok számos egyéb esetben az adókedvezmények igénybe vételét azzal a feltételezéssel kötik, hogy az adózónak ne legyen az adóhatóságánál nyilvántartott adótartozása. Az iparűzési adó levonhatósága mellett ilyen kedvezmény a mikro vállalkozások társsággiadó-kedvezménye, továbbá az önkéntes kölcsönös pénztári-, és a nyugdíj-előtakarékossági befizetések személyi jövedelemadó-kedvezménye, de példaként említhető az is, hogy az egyszerűsített vállalkozói adó (EVA) választásának és fenntartásának is feltétele, hogy az adózónak ne legyen nyilvántartott adótartozása. Ugyan a Legfelsőbb Bíróság döntése sem a hatóságokra, sem más bíróságokra nem bír kötelező erővel, az ítélet várhatóan zsinórmiertékből fog szolgálni azokban az adóhatóság, illetve bírósági eljárásokban, amelyekben az adóhatóság az iparűzési adó levonhatóságát vagy más adókedvezményi jogosultságot az adótartozás fennállására alapozva vitatja.

Jalovszky Ügyvédi Iroda

A FELÜLVIZSGÁLATI ELJÁRÁS SORÁN – AZ EDDIGI JOGGYAKORLATTAL SZEMBEN – A LEGFELSŐBB BÍRÓSÁG MEGÁLLAPÍTotta, HOGY A NETTÓ ADÓTARTOZÁS KONCEPCIÓJÁT A 2007 ELŐTTI ADÓÉVEK ELLENŐRZÉSEKOR IS ÉRVÉNYRE KELL JUTTATNI.

ÎN CADRUL PROCEDURII DE REVIZUIRE – CONTRAR PRACTICII JUDICIARE DE PÂNĂ ATUNCI - CURTEA SUPREMĂ DE JUSTIȚIE A DECIS: CONCEPTUL DE DATORIE FISCALĂ NETĂ TREBUIE APLICAT ȘI CU OCASIA CONTROALELOR EFECTUATE PRIVIND ANII FISCALI ANTERIORI ANULUI 2007.

conceptiei de datorie fiscală netă pentru perioadele anterioare anului 2007.

Biroul nostru a depus o cerere de revizuire, formulând obiectii privind decizia instantei într-un caz similar. În cadrul procedurii de revizuire – contrar practicii judiciare de până atunci - Curtea Supremă de Justiție a decis: conceptul de datorie fiscală netă trebuie aplicat și în cazul controalelor efectuate privind anii fiscale anterioari anului 2007. Astfel pentru anii fiscale în cauză deducerea impozitului pe activități independente poate fi revocată numai în cazul în care soldul total al conturilor de impozite prezintă restante fiscale ale contribuabilului. În hotărârea sa, Curtea Supremă de Justiție precizează în mod clar că autoritatea fiscală încalcă legea atunci când obligațiile fiscale ale contribuabililor nu sunt tratate cumulat, sub formă de datorii fiscale nete, ci separat.

Aplicabilitatea retroactivă a conceptului de obligație fiscală netă prezintă interes pentru o sferă largă de contribuabili. Pe de o parte am constatat că sute de contribuabili au căzut victimă practicii de până acum a autorității fiscale privind deductibilitatea impozitului local pentru activități independente, din baza de calcul a impozitului pe societate. Pe de altă parte în multe alte cazuri acordarea facilităților fiscale sunt condiționate prin reglementări fiscale de inexistența obligațiilor în evidență autorității fiscale. Pe lângă deductibilitatea impozitului pe venituri din activități independente există și alte facilități de genul acesta, cea privind impozitului pe societate datorat de către microîntreprinderi, precum și facilitatea la impozit pe venitul individual acordat în privința contribuabililor optionale la casele de ajutor reciproc ale pensionarilor sau casele de pensii private, dar poate fi dat ca exemplu și criteriul pentru alegerea și menținerea impozitării simplificate a societăților (EVA), și anume ca respectivul contribuabil să nu figureze cu obligațiile fiscale restante. Hotărârea Curții Supreme de Justiție nu este obligatorie nici pentru autorități, și nici pentru alte instanțe, dar probabil va servi drept exemplu în acele proceduri ale autorităților fiscale și ale instanțelor, în care se discută acordarea de către autoritatea fiscală a deductibilității impozitului pe venituri din activități independente sau acordarea altor facilități fiscale în funcție de existența obligațiilor fiscale restante.

Biroul de Avocatură Jalovszky

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

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

A könyvvizsgálat mellett nagy gyakorlattal rendelkezünk az alábbi területeken:

- vagyonértékelés
- adótanácsadás
- átvilágítás (due diligence)
- projektek megalvalósításági tanulmányai
- cégek átalakításánál tanácsadás (akvizíció, fúzió, szétválás)
- banki hitelkérelem
- transferár-dokumentáció ellenőrzése, készítése
- egészségügyi intézmények humánerőforrás-optimalizálása



INTERAUDITOR NEUNER + HEINZL TANÁCSADÓ KFT.

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

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

**NEM VOLT MÉG NAGYON RÉGEN –
2005-BEN – AMIKOR A
CSILLAGOK HÁBORÚJA UTOLSÓ
EPIZÓDJA MEGJELENT A
MOZIKBAN, ENNEK A CÍMEA
„SITH-EK BOSSZÚJA” VOLT. A
FÖLDÖNKÍVÜLÍ GONOSZ LÉNYEK
NEVÉNEK MAGYAR KIEJTÉSE
[SZITEK BOSSZÚJA]
KÍSÉRTETIESSEN HASONLÍTA
SZABÁLYOZOTT**

**INGATLANBEFEKTETÉSI
TÁRSASÁG RÖVIDÍTÉSÉRE –
SZIT –, ÍGY ÉRTHETŐ, HOGY AZ
ELSŐ ALKALMAKKOR,
ÓHATATLANUL IS A CSILLAGOK
HÁBORÚJA SOROSZ JUTOTT
ESZEMBE. EZEN, RÖVID
ASSZOCIÁCIÓS TÖRTÉNET UTÁN
MEGNÉZTEM, ÉRDEMBEN
MIÉRT IS JOBBAK A SZIT-EK A
SITH-EKNÉL.**

**NU A TRECUT MULT TIMP DE
CÂND – ÎN 2005 – A APĂRUT ÎN
CINEMATOGRAFE ULTIMUL
EPISOD DIN RĂZBOIUL
STELELOR, INTITULAT
RĂZBUNAREA SITH.
PRONUNTAREA ÎN LIMBA
MAGHIARĂ A DENUMIRII
ACESTOR FIINȚE
EXTRATERESTRE DE TEMUT
(RĂZBUNAREA SITH) SEAMĂNA
EXTRAORDINAR DE MULT CU
PRESCURTAREA DENUMIRII**

**SOCIETĂȚILOR DE INVESTIȚII
IMOBILIARE REGLEMENTATE
(SZABÁLYOZOTT)
INGATLANBEFEKTETÉSI
TÁRSASÁG – SZIT), FIIND
INEVITABIL CA LA ÎNCEPUT SĂ
NU-MI AMINTEASCĂ ÎN MOD
CONSTANT DE SERIA
RĂZBOIUL STELELOR.
DATORITĂ ACESTEI ASOCIERI
AM VRUT SĂ VĂD ÎN FOND, DE
CE SUNT MAI BUNE SZIT-URILE
DECÂT SITH-URILE.**

A SZIT-EK TÉRHÓDÍTÁSA A MAGYAR ADÓRENDSZERBEN EXPANSIUNEA SOCIAȚILOR DE INVESTIȚII IMOBILIARE REGLEMENTATE (SZIT) ÎN SISTEMUL FISCAL DIN UNGARIA

**ÚJABB LEHETŐSÉG AZ ÉRTÉKÁLLÓ BEFEKTETÉSRE
O NOUĂ OPORTUNITATE PENTRU INVESTIȚII PROFITABILE**

A SZIT-ek létrehozását több cél is motiválta, melyhez a felhasznált eszköz egy külföldön már ismert adókonstrukció. Kiemelt cél az ingatlanpiac élénkítése, vagy Magyarország, mint Közép-kelet-európai pénzügyi központ szerepének erősítése. Szintén nem elhanyagolható cél az off-shore vagyonok hazai befektetésekbe vonzása.

Az adókonstrukció lényege, hogy a SZIT-ek csak tőkejövedelmek szerint adóznak, mentességet kapnak a társasági adó és a helyi iparúzési adó alól. Cserébe kötelezettséget vállalnak, hogy az elért eredményük legalább 90 százalékot osztalék formájában kifizetik. A jelenleg érvényes szabályok szerint a 16 százalék osztalékadó (vagy árfolyamnyereség-adó) valóban kedvező feltételeket teremt az ingatlanbefektetések számára.

Înființarea SZIT-urilor a avut mai multe motive, pornind de la o structură fiscală deja cunoscută în străinătate. Scopul principal l-a constituit revigorarea pieței imobiliare sau consolidarea rolului Ungariei în calitate de centru financiar din zona Europei Centrale și de Est. De asemenea, nu poate fi neglijat acel scop de a atrage în investiții interne capital off-shore.

Esenta structurii fiscale o constituie faptul că SZIT-urile sunt impozitate pe venitul capitalului, sunt scutite de impozitul pe societate și de taxa locală de întreprinzător. În schimb, se angajează ca cel puțin 90% din profitul obținut să fie plătit sub forma dividendelor. Conform reglementărilor în vigoare, în prezent, cota de 16% stabilită pentru calcularea impozitului pe dividende (sau impozit pe venit din diferență de curs valutar) creează, într-adevăr, condiții favorabile pentru investițiile imobiliare.



További kedvezmény, hogy az ingatlanok vásárlásakor csökkentett illetékfizetési kötelezettségnek kell eleget tenniük, a mindenkor szabályozásban érvényes illeték mértékének 25 százalékát kötelesek megfizetni a magyar REIT-ek.

A SZIT-ek csak nyílt részvénnytársaságok lehetnek, kötelező tőzsdei bevezetéssel. Az 5% százalékot el nem érő tulajdonosok összesen a részvények legalább 25 százalékával kell, hogy rendelkezzenek. A részvénysesek legfeljebb 10 százaléka lehet bank, vagy biztosító.

Befektetési szempontból az ingatlanalapokhoz képest előny, hogy nem csak egy, az alapot elindító bank ügyfelei részesedhetnek, hanem a nyílt tőzsdei társaságokon keresztül bármely tőkeszámlával rendelkező személy részese lehet.

A Szabályozott Ingatlanbefektetési Társaság minimális jegyzett tőkéje 10 milliárd Ft-ban került megállapításra. Mérlegföösszegének legalább 70 százaléka közvetlen, vagy közvetett módon ingatlanban kell, hogy megtestesüljön. Egy ingatlan, vagy befektetés egyedi értéke nem haladhatja meg a teljes portfólió 20 százalékát. Gyakorlatban ez azt jelenti, hogy a portfólióban szereplő ingatlanok száma meg kell, haladja az 5 darabot – várhatóan ennél magasabb számú befektetést fogunk majd látni.

A törvény szabályozza a tőkeáttétel mértékét is, az idegen tőke mértéke nem haladhatja meg az ingatlan portfólió éves beszámolóban szerepeltetett értékének 65 százalékát. A befektetésként megjelenő projekttársaságokban az idegen források mértéke az ingatlanok 70 százalékban került maximalizálásra. Értelemszerűen a saját tőke aránya tehát legalább a 30-35 százalékot tesz ki – ezzel is biztosítja a kevésbé agresszív és kockázatos üzletpolitikát.

A SZIT-ek a befektetéseiket piaci értéken kötelesek nyilvántartani, ennek érdekében a portfólió elemeit független szakértővel kell felértékeltetniük. Az értékelésről készült szakértői véleményt a kiegészítő melléklet részeként nyilvánosságra kell hozni.

Az új szabályozásban lefektetett alapok valóban megtérítenik egy transzparenс befektetés lehetőségét, amely az inflációval fenyegető körülmények között nagyobb biztonságot jelenthet.

Honti Péter, ügyvezető | Interauditor Neuner+Henzi Tanácsadó Kft.

O altă facilitate este plata unei taxe reduse la achiziționarea de imobile, REIT-urile maghiare fiind obligate la plata a 25% din quantumul taxei reglementate.

SZIT-urile nu pot funcționa decât ca societăți pe acțiuni deschise, obligatoriu cotate la bursă. Cel puțin 25% dintre acțiuni trebuie să fie deținute de către acționari care, individual, dețin mai puțin de 5% din capital. Cel mult 10% dintre acționari pot fi bănci sau asigurători.

Din perspectiva investițiilor și comparativ cu fondurile de investiții, un alt avantaj constă în faptul că, prin intermediul societăților deschise cotate la bursă, orice persoană deținătoare de cont de capital poate fi participant, nu doar clienții băncii care a inițiat fondul.

Capitalul minim subscris al unei societăți de investiții imobiliare este de 10 miliarde de Ft. Cel puțin 70% din suma totală a bilanțului trebuie să fie constituită direct sau indirect din imobile. Valoarea unitară a unui imobil sau a unei investiții nu poate depăși 20% din întregul portofoliu. Practic, acest lucru înseamnă că numărul imobilelor din portofoliu trebuie să depășească 5 bucăți – este previzibilă constatarea unui număr mai mare de investiții.

De asemenea, legea reglementează și quantumul transferului de capital; astfel, capitalul străin nu poate depăși 65% din valoarea portofoliului de imobile evidențiat în raportul anual. Quantumul fondurilor străine în societățile pilot de investiție va fi maximizat în cazul a 70% dintre imobile. Prin urmare, capitalul propriu trebuie să fie de cel puțin 30-35%, asigurând și prin acest lucru o politică de afaceri mai puțin agresivă și riscantă.

SZIT-urile sunt obligate să țină evidența investițiilor la valoarea de piață, de aceea elementele de portofoliu trebuie supuse evaluării de către un expert independent. Expertiza privind evaluarea trebuie publicată.

Bazele stabilitate prin noua reglementare creează în mod real posibilitatea unei investiții transparente, ceea ce înseamnă siguranță sporită în condiții de inflație.

Honti Péter, administrator | Interauditor Neuner+Henzi Tanácsadó Kft.



IDÉN JÚLIUSBAN SZÁRNYALTAK A FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK. MIND MAGYARORSZÁGON, MIND ROMÁNIÁBAN SZÁMOS SZEKTORBAN ZÁRTAK NAGY VOLUMENŰ TRANZAKCIÓKAT. SOK HATÁROKON ÁTTELŐ ÜGYLETNÉL A VEVŐ NYUGAT-EURÓPÁBÓL ÉRKEZETT.

TRANZACȚIILE DE FUZIUNI ȘI ACHIZIȚII AU CRESCUT ÎN TIMPUL LÚNII IULIE. ATÂT ÎN UNGARIA CÂT ȘI ÎN ROMÂNIA, AU FOST ÎNCHEIATE TRANZACȚII IMPORTANTE ÎN MULTE SECTOARE DE ACTIVITATE. NUMEROAȘE TRANZACȚII AU FOST REALIZATE DE CUMPĂRĂTORI TRANSFRONTALIERI, CARE PROVIN ÎN PRINCIPAL DIN EUROPA DE VEST.

VÁLLALATFÚZIÓK: NEM VOLT VAKÁCIÓ N-A FOST TEMP DE VACANȚĂ

Magyarországon az európai szórakoztatóipari hálózat, az RTL csoport bejelentette, hogy megvásárolta az ország vezető csatornájának, az RTL Klubnak 31%-át plusz a hétféle kábelcsatornát magába foglaló portfólió 100%-át. A tranzakcióval a német vállalat 98%-ra röpítette részesedését. Az RTL közelére szerint így is folytatják együttműködésüket a korábbi tulajdonos IKO Csoporttal, különösen olyan fontos területeken, mint a gyártás. Szintén Magyarországon, az Avallon Sp. Z o. o.

În Ungaria, rețeaua europeană de divertisment, Grupul RTL a anunțat că a achiziționat un pachet de 31% din acțiunile canalului lider de piață în Ungaria, RTL Klub, la care se adaugă 100% dintr-un portofoliu deșteptă canale prin cablu. Cu această tranzacție, pachetul de acțiuni detinut de compania germană a crescut la 98%. RTL a anunțat că în Ungaria se va continua cooperarea cu Grupul IKO în domenii importante, precum producția. De asemenea, în Ungaria Avallon Sp. Z o. o., o filială a companiei de investiții

Célpont*	Vevő	Eladó	Iparág	Ügyletérték (millió euró)
MAGYARORSZÁG				
Magyar RTL Televízió (31%) Magyar Televízió (MTV) székház	RTL Group (Németország) Media Service Support and Asset Management Fund (MTVA)	IKO Media Holding Millennium Média	Televíziós műsor készítés Ingatlan	- 82,89
Cool TV; Film+; Film+2; Reflektor; Prizma; Sorozat+; Muzsika TV	RTL Group (Németország)	IKO Media Holding	Televíziós műsor készítés	-
Motorrevü; Chip Magazin Hungary; Műszaki Magazin	Word Communications Kft.	Motor-Presse Budapest	Kiadó	-
ELMER Termelő és Kereskedelmi Kft. (31%)	Ismeretlen	Kazanorgsintez	Műanyagipari termékek	-
Plaza Park Kft.	Fotex	N/A	Ingatlan	-
Egis (7,46%)	Tradewinds Global Investors (USA)	N/A	Gyógyszeripar	42,77
Nemzetközi Betonút Kft.	MB - Ferenc Tóth	MB - György Dunai	Mélyépítés	-
Rehab-Trade Kft.; Rehab-Trademark Kft.	Medort (Lengyelország)	PROMOBIL Zrt.; Pannon Befektetési Kft.; MB: Tamás Bösörményi	Gyógyszárat segédeszközök	2,50
Kürt Zrt. (18%) Irodaház Utrechtben (Hollandia)	MB - József Kmetty Fotex (Magyarország)	MB: Janos Kurti; MB: Sandor Kurti N/A	Számítástechnika, adatvédelem Ingatlan	- -
ROMÁNIA				
OTP Strateg Nyugdíjalap Travel House International (20%) Cososys	STABIL Nyugdíjalap Happy Tour MB - Michael Fritz, Emil Bauner; Romventures (Németország, România)	OTP Garancia Asigurari (ONIX Asigurări) MB - Corina Souvannasouk Astaro Holding Schweiz	Nyugdíjalap Turismus Szoftver fejlesztés	- - -
FunGift (80%)	Amaradria Sprl (Belgium)	MB - Laura Ciocan; Marius Cristian Ciocan	Elektronikai termékek forgalmazása	-
Giurgiu Nav (SPO - 92,53%)	Interagro Group	PSV Company (korábbi Petromservice)	Folyami hajózás	4,20
Grain silo în Timiș	Alfred C. Toepfer (Németország)	Agrobanat CDC Holding	Mezőgazdasági termékek tárolása	2,80
400 újságárusító hely	Rautakirja Romania	Rodipet	Sajtótérmekek forgalmazása	-
Viața Libera Galati (83%)	MB - Marian Bâila	ARBOmedia	Kiadó	1,60
Whiteland Logistics (25%)	Nagel Group (Németország)	MB	Logisztika	-
Carbochim (17,65%)	Amicosottis; Finmansat; Lineas Trade; Mattera com; Scop Line	MB - Popoviciu Viorel-Dorin	Csiszolócépek gyártása	1,39
Generali Asigurari (16,03%)	Generali Holding Vienna (Ausztria)	Astra (Astra-Uniqa)	Biztosítás	24,00
Carbochim - block trade (24,53%)	Ismeretlen; Electroarges	SIF Banat-Crisana ; SSIF Broker	Csiszolócépek gyártása	1,81
Astra (Astra-Uniqa) - block trade (27%)	Nova Trade	UNIQA Group	Biztosítás	24,88
Galleria shopping Galati (15%)	GTC Real Estate Investment Romania	Cefin Holding	Ingatlan	-

magánbefektetési alap vállalata, a Medort SA, felvásárolta a Rehab-Trade és a Rehab-Trademark Kft.-ket. A Rehab-Trademark Kft. gyógyászati segédeszközök és készülékek nagy- és kiskereskedelmével foglalkozik, míg a Rehab-Trade Kft. egészségügyi termékek forgalmazója. Ahogy előző lapszámunkban írtuk, az IMAP MB Partners az eladó tanácsadójaként működött közre az ügyletben. (interjú lapunk 14. oldalán)

A FOTEX magyar ingatlanholding vállalat bejelentette, hogy holland leánya, az FN2 B.V. egy hosszútávra kiadott, 7,122 négyzetméteres irodaházat vásárolt 129 parkolóhellyel Utrechtben. A Fotex június 29-én alapította Holland leányvállalatát helyi ingatlanportfoliójának bővítésére és kezelésére.

Romániában az Astra Asigurări biztosító eladta részesedését a hasonló profillal rendelkező Generaliban, az olasz csoport Generali Holding Viennanak. A tranzakciót megelőzően a Generali Holding Vienna 83,79%-ot birtokolt a Generali Asigurări vállalatban. Sajtóértesülések szerint az ügylet értéke elérte a 24 millió eurót.

Ugyancsak Romániában az osztrák biztosítótársaság Uniqa eladta 27%-os részesedését az Astra Bucurestiben a többségi tulajdonos Nova Trade-nek, mely Dan Adamescu üzletember érdekeltségébe tartozik. Az ár 24,9 millió euró volt. Így Dan Adamescu részesedése 99,7%-ra emelkedett a cégben. Az Astra a beszedett díjak tekintetében a legnagyobb helyi biztosító, 2010-ben 1,1 milliárd lej (250 millió euró) beszedett díjjal.

Az ingatlanfejlesztő GTC megvette Romániában a Cefin Holding 15%-át a Galleria bevásárlóközpont projektben, melyet Románia keleti részén Galacban építenek fel. Így a GTC egyedül fejezi be a beruházást 2012-re, 28,500 négyzetméter kiadható területtel.

cu capital privat, Medort SA, a achiziționat pachetul de acțiuni de 100% al Rehab-Trade Kft. și Rehab-Trademark Kft. Rehab-Trademark Kft. este un comerciant cu ridicata și cu amănuntul de dispozitive și echipamente medicale. Rehab-Trade Kft. este un distribuitor de produse medicale. Așa cum am scris în ediția noastră precedentă, vânzătorul a fost consiliat de IMAP MB Partners.

Compania imobiliară Fotex a anunțat că filiala sa olandeză FN2 B.V. a achiziționat o clădire de birouri având 7.122 m², cu 129 locuri de parcare în Utrecht, care este închiriată pe termen lung. La 29 iunie, Fotex a înființat o filială cu sediul în Olanda pentru a dezvolta și pentru a-și administra în continuare portofoliul imobiliar în țară.

În România, Astra Asigurări a vândut pachetul de acțiuni deținut în compania similară Generali, grupului italian Generali Holding Vienna. Anterior tranzacției, Generali Holding Vienna controla un pachet de 83,79% din acțiuni în Generali Asigurări. Valoarea tranzacției a fost estimată de mass media la aproximativ 24 milioane de euro.

De asemenea, asiguratorul româno-austriac Uniq a vândut 27% din acțiunile deținute în Astra București acționarului majoritar al acesteia, Nova Trade, controlată de omul de afaceri Dan Adamescu, pentru 24,9 milioane de euro. Anterior tranzacției, Adamescu a deținut un pachet de 72,68% din acțiuni în Astra, prin Nova Group. Astfel, omul de afaceri și-a majorat participația la 99,7%. Astra este cel mai mare asigurator după primele subscrise, care au totalizat aproximativ 1,1 miliarde RON în 2010.

Dezvoltatorul imobiliar GTC a preluat pachetul de 15% din acțiuni al Cefin Holding în proiectul centrului comercial Galleria dezvoltat în Galați, în estul României și va finaliza singur proiectul. Centrul comercial va avea o suprafață închirierabilă de 28.500 m² și va fi finalizat în 2012.

Obiectiv*	Cumpărător*	Vânzător	Domeniul de activitate	Valoarea tranzacției (milioane EUR)
U Magyar RTL Televízió/Televiziunea RTL Ungaria (31%) Magyar Televízió/Televiziunea Maghiară (MTV) clădirea sediului Cool TV; Film+; Film+2; Reflektor; Prizma; Sorozat+; Muzsika TV Motorrevü; Chip Magazin Hungary; Műszaki Magazin ELMER Producție și Comerț S.R.L. (31%)	RTL Group (Germania) Media Service Support and Asset Management Fund (MTVA) RTL Group (Germania)	IKO Media Holding Millennium Média	Producția de programe de televiziune Imobiliare	- 82,89
Plaza Park Kft. Egis (7,46%) Nemzetközi Betonút Kft. Rehab-Trade Kft. ; Rehab-Trademark Kft. Kürt Zrt. (18%)	Fotex Tradewinds Global Investors (USA) Private Investor - Ferenc Tóth Medort (Polonia) MB - József Kmetty	IKO Media Holding N/A N/A Motor-Presse Budapest Kazanorgsintez	Realizarea de programe de televiziune Editură Comercializarea produselor industriei de mase plastice	- -
Irodaház Utrechtben/Clădire birouri la Utrecht	Fotex (Ungaria)	N/A	Imobiliare	-
R OTP Strateg Fond de Pensii Travel House International (20%) Cososys	STABIL Fond de Pensii Happy Tour MB - Michael Fritz Emil Bauner ; Romventures (Germania, România)	OTP Garancia Asigurări (ONIX Asigurări) MB - Corina Souvannasouck Astaro Holding Schweiz / Elveția	Fond de pensii Turism Dezvoltare software	- - -
FunGift (80%) Giurgiu Nav (SPO - 92,53%) Grain silo in Timis 400 puncte de vânzare a ziarelor Viata Libera Galati (83%) Whiteland Logistics (25%) Carbochim (17,65%)	Amaradia Spri (Belgia) Interagro Group Alfred C. Toepfer (Germania) Rautakirja Romania Private investor - Marian Baila Nagel Group (Germania) Amicosottis ; Fimansat ; Lineas Trade ; Mattera com ; Scop Line Generali Holding Vienna (Austria) Buyer(s) unknown in this case; Electroarges	MB - Laura Ciocan, Marius Cristian Ciocan PSV Company (anterior Petromservice) Agrobanat CDC Holding Rodipet ARBOmedia MB MB - Popoviciu Viorel-Dorin	Comercializarea prod. electronice Navigație fluvială Depozitarea produselor agricole Distribuirea produselor de presă Editură Logistică Fabricarea mașinilor de șlefuit	4,20 2,80 - 1,60 - 1,39
Generali Asigurari (16,03%) Carbochim - block trade (24,53%) Astra (Astra-Uniqa) - block trade (27%) Galleria shopping Galati (15%)	Buyer(s) unknown in this case; Electroarges Nova Trade GTC Real Estate Investment Romania	Astra (Astra-Uniqa) SIF Banat-Crisana ; SSIF Broker UNIQA Group Cefin Holding	Asigurări Fabricarea mașinilor de șlefuit Asigurări imobiliare	24,00 1,81 24,88 -

EGYRE AKTÍVABBA A VÁLLALATKIVÁSÁRLÁSI ÉS FÚZIÓS PIAC PIEȚELE M&A DEVIN DIN CE ÎN CE MAI ACTIVE

**RÉGIÓS SZINTEN ÉS MAGYARORSZÁGON IS
MEGNÖTT A KERESLET A NYERÉGESESSÉG
SZEMPONTJÁBól STABIL ÉS MEGFELELŐ
CÉGMÉRETTEL BÍRÓ, ILLETVE NAGY FEjlőDÉSI
POTENCIÁLLAL RENDELKEZŐ VÁLLALKOZÁSOK
IRÁNT. A POZITÍV TREND MÁR TAVALY
ELKEZDŐDött ÉS IDÉN IS KITART – MONDTA
PRÉDA ISTVÁN, A MAGYAR
VÁLLALATFELVÁSÁRLÁSI ÉS FÚZIÓS PIAC
VEZETŐ TANÁCSADÓ CÉGE, AZ
IMAP MB PARTNERS ÜGYVEZETŐ PARTNERE.**

**ATÂT LA NIVEL REGIONAL, CÂT ȘI ÎN
UNGARIA, A CRESCUT CEREREÁ PENTRU
COMPANII AVÂND DIMENSIUNEA POTRIVITĂ,
PROFITURI STABILE SAU UN POTENȚIAL
FOARTE RIDICAT DE DEZVOLTARE.
“TENDINȚA POZITIVĂ A ÎNCEPUT ANUL
TRECUT ȘI PARE SĂ CONTINUE ȘI ÎN ACEST
AN”, A DECLARAT ISTVÁN PRÉDA, MANAGING
PARTNER ÎN CADRUL IMAP MB PARTNERS,
COMPANIE DE CONSULTANȚĂ M&A, LIDER PE
PIATA DIN UNGARIA.**

Idén az első félévben az ISI DealWatch összesítése szerint az IMAP MB Partners, (korábban MB Partners), a lezárt ügyletek számát tekintve piacvezető pozíciót ért el a magyar vállalatfelvásárlási és fúziós piacon. Az ügyletek sorát a Metalcom Zrt. többségi részesedésnek felvásárlása nyitotta. A vezetéknélküli hálózatok kiépítésében itthon piacvezető cég a Telelink Holdings BV csoporthoz került, melynek célja, hogy a régió első számú rendszerintegrációs vállalatcsoportjává váljon rövid időn belül. Az 1999-ben alapított Metalcom Zrt. tavalyi éves árbevétele elérte a 9 millió eurót, alkalmazottainak száma 72. Az IMAP MB Partners idei második ügylete a Ceudata Kft. részleges eladása volt. A cégekben a Docler Holding befektetési társasága szerzett érdekeltséget és emelt tőkét összességében 1,2 millió euró értékben. A Ceudata Kft. a mobilkommunikáció terén nyújt forradalmian új megoldásokat globális szinten, elsősorban a pénzügyi szektor számára.

Conform rezumatului H1, elaborat de ISI DealWatch pentru anul 2011, IMAP MB Partners (anterior MB Partners) a atins poziția de lider de piață în domeniul M&A, ținând cont de numărul de tranzacții încheiate în Ungaria. Anul acesta, IMAP MB Partners a început încheierea tranzacțiilor cu achiziționarea pachetului majoritar de acțiuni al Metalcom Zrt. Liderul de pe piata maghiară în domeniul echipamentelor de comunicații wireless a fost cumpărat de grupul TeleLink Holdings BV, care se străduiește să devină jucătorul regional principal în integrarea sistemelor, pe termen scurt. Metalcom Zrt. a fost înființată în anul 1999, iar venitul său pe anul trecut a atins 9 milioane de Euro, având un număr de 72 de angajați. A doua tranzacție a IMAP MB Partners a fost reprezentată de vânzarea parțială a Ceudata Kft., în care segmentul de investiții al Docler Holding a captat atenția și a majorat capitalul la o valoare totală de 1,2 milioane Euro. Ceudata Kft. oferă soluții revoluționare în domeniul comunicațiilor

Az első félév zárásaként az IMAP MB Partners az eladó tanácsadójaként vett részt a Rehab-Trade és Rehab-Trademark társaságok eladásában. A vevő az Avallon Sp. Z o. o. magántőke befektetési társaság gyógyászati segédeszközök gyártására és kereskedelmére szakosodott leányvállalata, a lengyelországi Lodzban található Medort SA volt.

Préda István a növekvő ügyletszám kapcsán elmondata: „A fokozódó befektetői érdeklődés és az ügyletszám emelkedés annak köszönhető, hogy a befektető társaságokra az utóbbi időszak eseménytelensége után tranzakciókényszer nehezedik, miközben a bankok eredményességüket már költségsökkentéssel nem, csak kihelyezéssel tudják növelni. Eközben a cégtulajdonosoknak is nagyobb lett az önbizalmuk, hogy ismét piacra lépjene. Sok piacképes vállalatnak már tavaly sikerkült pozitív eredményt elérnie, ez pedig ismét kedvező árazást jelenthet a tulajdonosok számára.”

Préda István az IMAP MB Partners idei eredményessége kapcsán kiemelte azt a nemzetközi kapcsolatrendszer, mely a befektetők és a célpontok felkutatásában is egyedülálló lehetőségeket biztosít a magyar vállalkozásoknak. „A világszerte több mint 30 országban működő IMAP (céggértékesítési tanácsadó cégek nemzetközi szervezete) magyarországi tagjaként a globális vállalatfelvásárlási és fúziós piacot a konkrét tranzakciós lehetőségek szintjén ismerjük. Ezt bizonyítja, hogy idei három ügyletünkben kettő külföldi szereplő bevonásával történt.”

A vállalatfelvásárlási piac alakulásáról Sevket Basev az IMAP elnök-vezérigazgatója elmondta:

„Tavaly az IMAP tranzakcióinak értéke 30 százalékkal emelkedett 2009-hez képest és idén is hasonló növekedési ütemre számítunk az első negyedéves adatok alapján. A növekedést a könnyebb finanszírozás és a céltársaságok emelkedő bevételei, valamint profitabilitása hajtja. Nem találgnánk, hogy mit hozhatnak a görög csődveszélyhez hasonló anomáliák, de biztos vagyok benne, hogy a több mint 30 országban jelenlévő IMAP-pal elérjük a 2011-re megcélzott ügyletértéket. Úgy gondolom, hogy a közép-kelet-európai régió, követve a feltörekvő piacokat, egyre aktívabb lesz a vállalatfelvásárlások terén.”

A Thomson Reuters felmérése szerint 2010-ben az IMAP 23 megvalósított tranzakcióval piacvezető volt ebben a régióban, és ahogy most látjuk, idén tovább növeljük előnyünket köszönhetően a magyar, román, lengyel, horvát és cseh partnercégeinknek. Úgy tapasztaljuk, hogy az árak emelkedésnek indultak, és az értékelési szorzók növekedése tovább folytatódhat. Persze még várnunk kell, hogy a 2007-es árazási szintet

mobile, la nivel global, în special pentru sectorul finanțier. În înceierea H1 din 2011, IMAP MB Partners a acționat în calitate de consultant pentru vânzător, în cadrul tranzacției de achiziționare a companiilor Rehab Trade și Rehab Trademark. Cumpărătorul a fost Polish Medort SA din Lodz, deținută de Avallon Sp. Z o.o., o companie de investiții privată.

În legătură cu numărul de tranzacții M&A în creștere, István Préda a declarat următoarele: “Pe de o parte, interesul crescut al investitorilor este cauzat de nevoia de a încheia tranzacții după o perioadă foarte calmă de “no-deal”, pe care o resimțim din toamna lui 2008. Între timp, băncile au realizat că nu își pot îmbunătăți rezultatele prin reducerea costurilor, aşadar sunt forțate să finanțeze tranzacțiile promițătoare. În al treilea rând, a crescut și încrederea întreprinzătorilor. Companiile de plasament au obținut un rezultat pozitiv anul trecut, ceea ce promite un nivel bun al prețurilor pentru proprietarii companiilor”.

În legătură cu rezultatul îmbunătățit al acestora, István Préda a subliniat relațiile internaționale ale IMAP MB Partners, care oferă antreprenorilor și investitorilor oportunitatea unică de a găsi cumpărătorul ideal sau compania vizată. „IMAP (organizație globală exclusiv destinată fuziunilor și achizițiilor (M&A)) este prezentă în 30 de țări din întreaga lume, aşadar, ca membru ungar, cunoaștem piața M&A până în cele mai mici detalii în ceea ce privește posibilitățile de tranzacționare. Acest lucru este dovedit de faptul că, din cele trei tranzacții pe care le-am încheiat anul acesta, în două dintre ele au fost implicați parteneri străini”.



**A VILÁGSZERTE TÖBB MINT 30 ORSZÁGBAN MŰKÖDŐ
IMAP MAGYARORSZÁGI TAGJAKÉNT A GLOBÁLIS
VÁLLALATFELVÁRLÁSI ÉS FÚZIÓS PIACOT A KONKRÉT
TRANZAKCIÓS LEHETŐSÉGEK SZINTJÉN ISMERJÜK.**

**IMAP ESTE PREZENTĂ ÎN 30 DE ȚĂRI DIN ÎNTREAGA LUME,
AŞADAR, CA MEMBRU UNGAR, CUNOAŞTEM PIATA M&A
PÂNĂ ÎN CELE MAI MICI DETALII ÎN CEEA CE PRIVEȘTE
POSSIBILITĂȚILE DE TRANZACȚIONARE.**

elérjük, ugyanakkor a cégaladás egy igen komplex folyamat, ahol nem csupán az árazási szintben mérik a sikert. Mint a régió piacvezetői, az IMAP tagoknak megvan a szükséges globális kapcsolatrendszerük, hogy a legjobb megoldást nyújtsák, azoknak vállalkozóknak, akik növekedési tőkét akarnak bevonni, felvásárlásokkal kívánnak terjeszteni, vagy csak ki akarnak szállni a lehető legjobb áron.”

Dombi Ágoston	Tanácsadó Consultanți	Ügyletérték Prețul tranzacției (mil. EUR)	Ügyletek száma Numărul de tranzacții
Top 10 pénzügyi tanácsadó az ügyletek száma szerint (Magyarország, H1 2011)	1. IMAP MB Partners	8	3
	2. Merrill Lynch	485	1
	3. Clearwater Corporate Finance	188	1
	4. Credit Suisse Group	188	1
	5. Deloitte	188	1
	6. Leonardo & Co.	188	1
	7. Ernst & Young	20	1
	8. RSM International	20	1
	9. Grant Thornton	15	1
	10. KPMG	6	1

forrás, sursa: DealWatch

Tanácsadó Consultanți	Ügyletek száma Numărul de tranzacții
Thomson Reuters: tranzakciók 200 millió dolláros ügyletértékig Kelet-európai rangsor 2010.	1. IMAP
Thomson Reuters: Tranzacții de până la 200 milioane USD	2. UniCredit
	3. KPMG
	4.* Morgan Stanley
	4.* Rothschild
	6.* Credit Suisse
	6.* Raiffeisen Zentralbank
	8.* PricewaterhouseCoopers
	8.* Global M&A
	8.* Goldman Sach & Co
	11.* Patria Finance

Tanácsadó Consultanți	Ügyletek száma Numărul de tranzacții
Thomson Reuters: tranzakciók 200 millió dolláros ügyletértékig Globális rangsor 2010.	1. KPMG
Thomson Reuters: Clasamentul financiar global pe anul 2010	2. PricewaterhouseCoopers
	3. Deloitte
	4. IMAP
	5. Ernst & Young
	6.* Morgan Stanley
	6.* Lazard
	6.* Rothschild
	9. Houlihan Lokey
	10. Credit Suisse
	11. Goldman Sach & Co

Sevket Basev, Director General Executiv al IMAP a declarat următoarele legat de piața M&A:

„Anul trecut, volumul tranzacțiilor IMAP a crescut cu 30% față de anul 2009 și în baza rezultatelor noastre din primul trimestru, putem aștepta un procent similar al creșterii volumului anul acesta. Această dezvoltare este susținută de finanțarea mai facilă și de veniturile în creștere, precum și de profitabilitatea companiilor tătă. Nu aş dori să fac speculații asupra rezultatului și efectelor unor situații ca cele prin care trezem în prezent în Grecia. Totuși, în cadrul IMAP suntem încrezători că strânsa cooperare a rețelei noastre extinse de companii de consultanță, prezente în peste 30 de țări, va garanta atingerea obiectelor, în ceea ce privește valoarea tranzacțiilor. Suntem de părere că regiunea ECE va deveni mai activă în domeniul M&A, călăând pe urmele celoralte piețe emergente.

În Europa Centrală și de Est - conform clasamentului de top întocmit de Thomson Reuters - IMAP s-a clasat pe poziția întâi în ceea ce privește încheierea tranzacțiilor în 2010, cu un număr de 23 de tranzacții încheiate și în măsura în care putem prevedea acest lucru acum, ne vom consolida poziția, astfel încât în 2011, vom rămâne lideri de piață, mulțumită partenerilor noștri din Ungaria, România, Polonia, Croația și Republica Cehă. Acum observăm prețurile în creștere în domeniul tranzacțiilor M&A și mai există încă loc de creștere a multiplicatorilor. Totuși, pe o perioadă îndelungată de timp nu se vor mai atinge nivelurile prețurilor din 2007. M&A este un proces foarte complex, astfel încât antreprenorii nu ar trebui să se bazeze doar pe nivelurile medii de stabilire a prețurilor. În calitate de lideri de piață ai regiunii ECE, membrii IMAP au extinderea globală și cunoștințele locale pentru a identifica cele mai bune soluții pentru antreprenorii care doresc să acumuleze capital pentru generarea sau finanțarea creșterii rapide sau care doresc să iasă din afacere la cel mai bun preț”.

Dombi Ágoston



FELSZÁLL A TÜV NORD TÜV NORD ESTE GATA DE ZBOR

A CLEARWATER CORPORATE FINANCE, AZ IMAP ANGLIAI TAGJA A SPANYOL ALTER TECHNOLOGY GROUP ('ATG') RÉSZVÉNYESEINEK TANÁCSADÓJAKÉNT MŰKÖDÖTT KÖZRE HÁROM LEÁNYVÁLLALAT ELADÁSÁBAN A NÉMET TUV NORD INTERNATIONAL GMBH-NAK ('TUV').

Az ATG leányai, melyek forgalma összességében eléri a 60 millió eurót, Európában vezető szerepet töltenek be a repülésben, ūrrepülésben, védelmi iparágban és más ipari alkalmazásokban használt nagy megbízhatóságú elektronikai alkatrészek független vizsgálatában és beszerzésében. A leányvállalatok Spanyolországban, Franciaországban és Olaszországban találhatók. A TUV több mint 10,000 alkalmazottat foglalkoztat 70 országban szerte a világon. A TUV szolgáltatásai közé tartozik az a vizsgálati portfólió, mely magába foglalja az egyedi, valamint a komplex biztonsági megoldások vizsgálatát.

CLEARWATER CORPORATE FINANCE, MEMBRUL ENGLEZ AL IMAP, A OFERIT CONSULTANȚĂ ACȚIONARILOR ALTER TECHNOLOGY GROUP ('ATG') DIN SPANIA CU PRIVIRE LA VÂNZAREA CĂtre COMANIA TUV NORD INTERNATIONAL GMBH ('TUV') DIN GERMANIA A TREI DINTRE FILIALELE SALE COMERCIALE.

Filialele ATG, care au o cifră de afaceri totală de 60 milioane de euro, sunt lideri europeni în achiziționarea și testarea independentă de componente electronice de înaltă fiabilitate pentru spațiu, aerospațiu, apărare și alte aplicații industriale. Filialele sunt situate în Spania, Franța și Italia. TUV are mai mult de 10.000 de angajați în peste 70 de țări din întreaga lume. Portofoliul TUV de consultanță, servicii și inspecție cuprinde atât testări și inspecții individuale specifice, cât și gestionarea soluțiilor de securitate complexe.

A német TUV Nord International GmbH megvásárolta

a spanyol Alter Technology Group három leányvállalatát, melyek vezető szerepet töltenek be a műholdaknál használt elektronikai alkatrészek kiválasztásában, beszerzésében, tesztelésében és tanúsításában.

Az IMAP angol tagja, a Clearwater Corporate Finance volt az eladók tanácsadója az ügylet során.

TUV Nord International GmbH
din Germania a achiziționat

trei filiale ale Alter Technology Group din Spania, lider de piață în selectarea, achiziționarea, testarea și certificarea componentelor electronice pentru sateliți.

Membrul englez al IMAP Clearwater Corporate Finance a consiliat vânzătorii în tranzacție.





"INVESTORS... WHERE TO FIND THEM?" WAS THE MOST COMMON QUESTION I RECEIVED OVER THE YEARS FROM PROSPECTIVE CLIENTS. A TRICKY QUESTION, WHICH I TRY TO ANSWER IN THIS ARTICLE.

Firstly understand the business. Who will benefit from buying the company? The more specialized, the more motivated, but fewer will be the potential investors. How sustainable is the underlying business? - For this we must study the company, its markets and competitors. What drives growth? Where is the market going? How can investors make money today and tomorrow? Do we need new ideas, new management to make the target more attractive?

Brainstorm to find non-obvious buyers. Brainstorm alone, brainstorm with colleagues, with clients, with IMAP partners, with IMAP's archives of past deals - and if safe - brainstorm with industry insiders. Record brainstorm results using mindmaps, blobs and sticks of ideas. Search strategic buyers interested in capturing markets, seeking synergies or pursue vertical integration, or diversification. Clients often treat financial buyers with scepticism, until they show more interest, or bid higher than strategics. This often happens, as funds are under pressure to invest and are constantly looking. They will buy anything that can be fixed, grown, leveraged or consolidated and has solid cash flow.

The investor universe builds up from varied sources: IMAP-contacts, past acquirers, databases of European strategics and specialist private equity funds, listed companies, players found in industry research, companies found in news archives. These all go into a "long list", which is then filtered to weed out all but a handful of buyers. For these the target makes strategic sense, they have cash or a strong balance sheet to finance the purchase and are in a growth phase. From this reduced list: (1) serial acquirers, (2) growth-compelled public or private equity owned companies, and (3) highly synergistic buyers are prioritised. To these we add hot contacts of IMAP, where one of our partners is close to the ear, or enjoy the confidence, of a decision maker. One such hot contact generated deal was our sale of green energy STS Group to industrial holding Videoton, for whom this was the first foray into the energy sector. Personal contacts are paramount in selling companies.

The approached and interested shortlisted buyers sign non-disclosure agreements, receive investment memos and next steps. Some miss-hits give insight into neglected areas and unearth new brainstorm-able areas and lead to unobvious buyers, with high added value to clients.



**"TO HAVE GOOD IDEAS,
WE NEED LOTS OF IDEAS."**

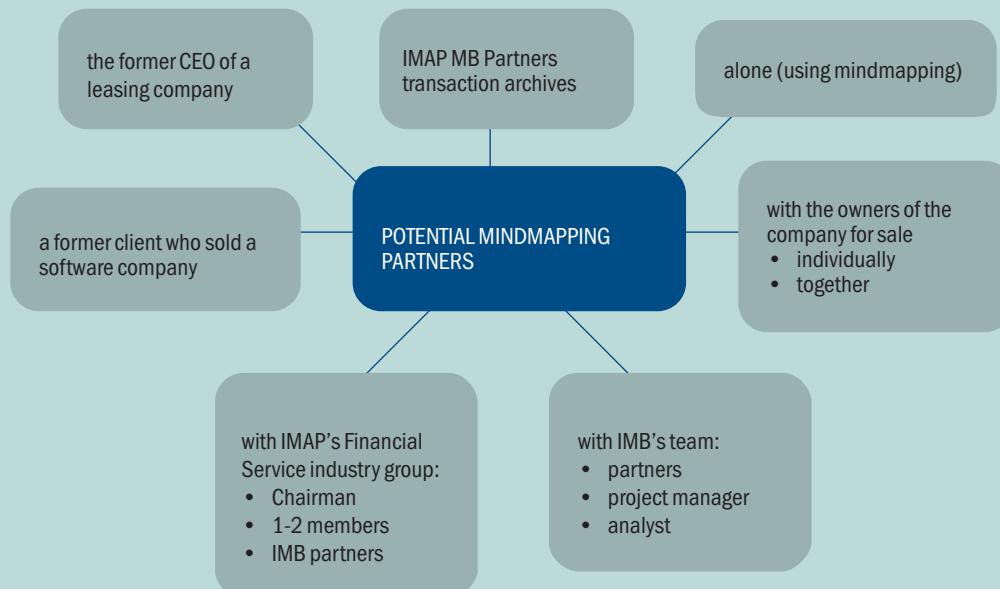
LINUS PAULING

Alternative strategies. If the basic strategies prove unsuccessful, we turn to other ways to fulfil our clients objectives. One such is to find outlier buyers out of sight to IMAP, often in Asia or the Americas, through subscription based "matching services". Years ago, with such a service, we located an Indian buyer for a Szeged, Hungary based industrial company, who did a full diligence on the target and eventually pulled the plug due to communication problems with management. Another option is to arrange an MBO or MBI buy mobilising management from in-, or outside of the company and arrange financing for them to acquire

majority or a large minority stake. (I hope to report of 2 such deals in progress in coming issues.) Equity release financed from loans or mezzanine equity is another option, which might be able to trigger again after a 3 year crisis-induced break. Finally, there are last ditch, unattractive solutions, including a gradual, un-leveraged sale to inside or outside management and a winding up, in case the parts end up being worth more than the whole. This may happen in declining industries, or with companies who own valuable real estate.

István Préda | IMAP MB Partners

MINDMAP





I SEE ENORMOUS CHANCES FOR REHAB

Polish Medort recently acquired Hungary's Rehab-Trade Kft. and Rehab-Trademark Kft. The two firms were separated from Rehab Group. The new owners with the 100 years old brand want to reinforce the market leading position of Rehab and see great development possibilities despite recent difficulties. Medort has an aim of building a strong Central and Eastern European group in the orthopedic and rehabilitation market. Medort is owned by Avallon, an independent Polish company that manages private equity funds. The sellers in the transaction were advised by IMAP MB Partners. In our current edition we interviewed Michal Perner, President of Medort.

Medort has been approaching Hungarian companies for 3 years, considering different options. Mr. Perner said: "Orthotic and rehabilitation market is very difficult, being regulated, differs from one country to another. That is why it is very difficult either to start from greenfield or to impose pre-defined business model. In every country this model must fit local regulations and habits, usually without rational explanations. Hungary has for example relatively closed model in comparison to Polish market, but yet still open if you look at western

Europe. We had deeply analyzed all opportunities. Rehab is the oldest brand in Hungarian market and it is going to celebrate 100 anniversary in 4 years, keep very good experienced management and competitive product portfolio, it holds a nation-wide franchise network, well established, run by professionals and despite of recent difficulties is a market leader with spirit to enlarge its position by 100% within 2-3 quarters." Mr. Perner sees enormous chances for Rehab: "Firstly we want to finish integration process and parallel ensure the company will reach its previous sales. Further expansion is mainly introduction of wider product range, especially in non-invasive orthotic treatment, children prophylactic shoes, well-being and comfort products (not reimbursed). We currently look for other acquisition opportunities not only in Hungary, but also in the Hungarian cultural surrounding (especially Croatia, Romania) and we hope Rehab would be a headquarter for those operations."

IS LOCAL BUSINESS TAX BECOMING DEDUCTIBLE?

Jalsovszky law firm has won a tax lawsuit in front of the Hungarian Supreme Court against the tax authority in a case that may affect hundreds of taxpayers. In contrast to the official and widely publicized opinion of the tax authority and the Ministry of National Economy, the Supreme Court clearly declared in the lawsuit that the taxpayer is allowed to deduct the amount of the local business tax from the corporate income tax base even if it has a liability against the tax authorities in respect of one of the taxes.



MERGER AND ACQUISITION DEALS WERE SOARING DURING THE SUMMER MONTH OF JULY. BOTH IN HUNGARY AND IN ROMANIA SUBSTANTIAL DEALS WERE CLOSED IN MANY SECTORS. A LOT OF TRANSACTIONS WERE CROSS-BORDER, BUYERS MAINLY COMING FROM WESTERN-EUROPE.



M&A PANORAMA HAD NO TIME FOR HOLIDAYS

In Hungary European entertainment network RTL Group announced that it acquired a 31% of the shares in Hungary's market-leading channel, RTL Klub, plus 100% of a portfolio of seven cable channels. With this transaction, the German company boosted its stake to 98%. RTL said it would continue its cooperation in Hungary with IKO Group on such important areas as production.

Also in Hungary Avallon Sp. Z o. o. private equity investment company's subsidiary, Medort SA, acquired a 100% stake in Rehab-Trade Kft. and Rehab-Trademark Kft. Rehab-Trademark Kft. is a wholesaler and retailer of medical appliances and equipment. Rehab-Trade Kft is a distributor of medical products. As we wrote in our previous edition the seller was advised by IMAP MB Partners.

Hungarian property holding company Fotex announced that its Dutch subsidiary FN2 B.V. has purchased an office building having 7,122 m² with 129 parking places in Utrecht which is leased for long term. On June 29, Fotex established a Netherlands-based subsidiary in order to further develop and manage its real-estate portfolio in the country.

In Romania insurer Astra Asigurări sold its stake in peer company Generali to Italian group Generali Holding Vienna. Before this transaction, Generali Holding Vienna controlled an 83.79% stake in Generali Asigurari. The deal value was estimated by media to about EUR 24mn. Also in Romania Austrian insurer Uniqa sold its 27% stake in Astra Bucuresti to the latter's majority holder, Nova Trade, controlled by businessman Dan Adamescu, for EUR 24.9mn. Prior to the transaction, Adamescu held a 72.68% stake in Astra, through The Nova Group. Thus, the businessman increased his stake to 99.7%. Astra is the largest local insurer by premiums subscribed, which stood at around RON 1.1bn in 2010.

Property developer GTC bought out Cefin Holding's 15% stake in Galleria shopping center project developed in Galati, eastern Romania, and will complete the project on its own. The shopping center will have a rentable surface of 28,500 sqm and it is set for completion in 2012.

REIT CONQUERS THE HUNGARIAN TAX SYSTEM

Real Estate Investment Trust as a form of publicly listed business for real estate investments is being introduced to Hungary. Péter Honti, the CEO of Interauditor Neuner+Henzl Tax Advisor firm explains the upsides of the Hungarian REIT (SZIT). He also highlights the positive effects of the new legislation for the real estate investment market which has

been struggling over the past years. The most important characteristic of these establishments that they only have to pay tax after the return on equity investment, so no corporate tax or local business tax is put on the shoulders of the company. I return REITs have to payout 90% of their operating profit as dividend.

M&A MARKETS ARE BECOMING MORE ACTIVE

ON THE REGIONAL LEVEL AND IN HUNGARY AS WELL, THE DEMAND FOR COMPANIES WITH THE RIGHT SIZE, STABILE PROFITS OR GREAT POTENTIAL OF DEVELOPMENT, HAS INCREASED. THE POSITIVE TREND STARTED LAST YEAR AND IT SEEMS TO CONTINUE THIS YEAR AS WELL – SAYS ISTVÁN PRÉDA, MANAGING PARTNER OF IMAP MB PARTNERS, HUNGARY'S MARKET LEADING M&A ADVISORY FIRM.

According to the half year 2011 ranking of ISI DealWatch, IMAP MB Partners, (previously MB Partners) led the market in M&A advisory, as measured by the number of deals closed in Hungary. The series of IMAP MB Partners this year started with the 60% acquisition of Metalcom Zrt. Hungary's market leader in wireless communications outfit was bought by TeleLink Holdings BV group, which aims to become the leading regional

player in system integration in a short time period. Metalcom Zrt. was established in 1999 and last year its revenue reached EUR 9 million, with 72 employees. IMAP MB Partners's second deal was the partial sale of Ceudata Kft, in which Docler Holding's investment arm gained interest and raised capital for a total consideration of EUR 1,2 million. Ceudata Kft. offers a unique solution in enterprise mobile monitoring, especially for the financial sector. In Closing the first six months of 2011, IMAP MB PARTNERS advised the sellers in the sale of Rehab-Trade Kft. The buyer was the Polish Medort SA from Lodz, owned by the Avallon Sp. Zo. o. private equity firm.

DEAL OF THE MONTH TÜV NORD SET TO FLY



Clearwater Corporate Finance, IMAP's UK member has advised the shareholders of Spanish Alter Technology Group ('ATG') on the disposal of its three trading subsidiaries to TUV Nord International GmbH ('TUV') of Germany.

The ATG subsidiaries, which have a combined turnover of EUR 60m, are the European leaders in the procurement and independent testing of high reliability electronic components for space, aerospace, defence and other industrial applications. The subsidiaries are located in Spain, France and Italy. TUV has over 10,000 employees in over 70 countries across the globe. TUV's broad consulting, service and inspection portfolio encompasses both specific individual tests and inspections and also management of complex safety solutions.

cégérték valoarea firmei

cégetlades,
toktakozás,
fénysárás

vânzarea companiilor,
atragerile de capital,
achiziționări

© cégérték Cégetladesi, -értékelési, -felvásárlási és tökebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbefektetőknek Megijelenik évente tízszer. | Terjesztés: Magyarország - 2500 példány; România - 1500 példány | Kiadja az IMAP MB Partners Zrt. Felelős kiadó: Préda István, vezérigazgató | Postacím: Milleáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövökház utca 39. Telefon 06 1 336 2010, Fax: 06 1 202 1471 E-mail: cegertek@imap.hu

© valoarea firmei - revistă de vânzare, evaluare și achiziționare a companiilor și de investiții de capital pentru întreprinzători și investitori. Apare de zece ori pe an. | Distribuție: Ungaria - 2500 de exemplare; România - 1500 de exemplare | Revistă editată de IMAP MB Partners Zrt. | Editor: Préda István, director general | Adresa redacției: Strada Tudor Vianu nr. 5-7, Sector 1, București, Romania | Telefon: +40 31 101 1410, Fax: +40 31 101 1409, E-mail: office@imap.ro | Partenerul editiei din România: Chronos Consulting - 535600 Odorheiu Secuiesc, Str. Orbán Balázs nr. 18, Județul Harghita Telefon/Fax: 0266 210 590 E-mail: office@mediaromania.ro



© firm value is a monthly publication for entrepreneurs and international companies considering mergers, acquisitions and finance raising in Hungary or Romania. Distribution: Hungary - 2500 copies; Romania - 1500 copies | Published by IMAP MB Partners Zrt. (member of the International Network of M&A Partners, IMAP) Publisher: István Préda, Managing Partner | Editor: Ágoston Domki | E-mail: firmvalue@imap.hu

A holnap ma épül.

Biztosítsa jövőjét ma a
BNP Paribas Wealth Management
segítségével.

A BNP Paribas Wealth Management az eurózóna vezető private banking szolgáltatója, ahol specialista pénzügyi szakértők állnak az Ön rendelkezésére. Élete minden egyes szakaszában Önnel együtt dolgozunk ki és valósítunk meg egy részletes, személyes befektetési stratégiát. Most is, mint minden, elkötelezettek vagyunk Ön és az Ön jövője iránt.

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

A változó világ bankja

BNP PARIBAS Wealth Management
1051 Budapest, Roosevelt tér 7-8.
Tel.: (36-1) 374-6482, fax: (36-1) 302-4511

wealthmanagement.bnpparibas.com



CÉGÉRTÉKELÉS | CÉGELADÁS | TŐKEBEVONÁS | FELVÁSÁRLÁS | KIVÁSÁRLÁS

Sajnos megint Soros Györgynek lesz igaza. A Lehman csőd után a 2-3 év alatti kilábalásban reménykedő hangok között ő egy elhúzódó válságot vetített előre, ahol legalább 10 év kell, amíg a növekedés újra dinamikus pályára áll. Az eladósodottság miatt cégek, családok és kormányok kénytelenek visszavenni és a lecsökkent kereslet lassan húzza majd csak ki a kátyúból a gazdaságot.

Ugyanakkor, a gazdaság a fellélegzés állapotában van és görög válság ide vagy oda, a korábbinál alacsonyabb szinten egyfajta egyensúlyi állapotba került. A kereslet gyenge, de az alapkamatok nulla körül, munkaerő, munkamorál van, a költségek visszafoghatók és a résziakok támadhatók.

A következő években a vállalatok értéke lassan, fokozatosan arasol majd felfelé a megtermelt profit arányában, konjunkturális ugrások nem várhatók. Ha Ön a következő öt évben cége eladását tervezí és a cég nyeresége várhatóan jövőre sem csökken, akkor érdemes minél hamarabb megpróbálkozni az eladással. A szakmai és pénzügyi befektetőknek pénzük van bőven, hiszen 2008 után két teljes év kimaradt és csak idén kezdtek el lendületesebben felvásárolgatni.

Ha készen áll egy beszélgetésre cége jövőjéről, keressen meg minket egy bizalmas konzultációra. Aponyi Erzsébet várja szíves jelentkezését a **+36 1 336 2010**-es budapesti telefonszámon vagy írjon Nagy János Róbertnek a robert.nagy@imap.hu email címre.



IMAP MB Partners

T: (+36 1) 336 2010 F: (+36 1) 202 1471 E: office@imap.hu
Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövőház u. 39. www imap hu