

# cégérték

CÉGELADÁS  
TŐKEBEVONÁS  
FELVÁSÁRLÁS

© cégérték Cégeladási, -értékelési, -felvásárlási és tőkebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbe-fektetőknek. | Kiadja az IMAP MB Partners.  
Felelős kiadó: IMAP MB Consult Kft. | Postacím: 1051 Budapest, József Attila utca 1. Telefon: 06 1 336 2010 | Email: cegertek@imap.hu

Csontváz a  
szekrényben



# Csontváz a szekrényben

A VÁLLALATVÁSÁRLÁS LEGALÁBB EGY TEKINTETBEN A ROSSZ HORRORFILMEKHEZ HASONLÍT: ITT IS MINDENKI A CSONTVÁZAKTÓL FÉL A LEGJOBBAN. A CSONTVÁZAKTÓL, AZAZ AZOKTÓL A TÉNYEKTŐL, INFORMÁCIÓKTÓL, AMELYEK VÁRATLANUL FELBUKKANVA JELENTŐSEN RONTJÁK A VÁLLALATI ÉRTÉKET.



A vevő szempontjából az egész vásárlási folyamat egyik legfontosabb feladata az, hogy megnyugodjon, nincsenek ilyenek. Azért fizet könyvvizsgálót, jogászt és sokszor vásárlói oldali tanácsadót is, hogy ezeket időben feltárja, megfelelő biztosítékokat szerezzen a felbukkanásuk ellen, illetve a szerződésben egyfajta biztosítást is kössön az általuk okozott károk ellen.

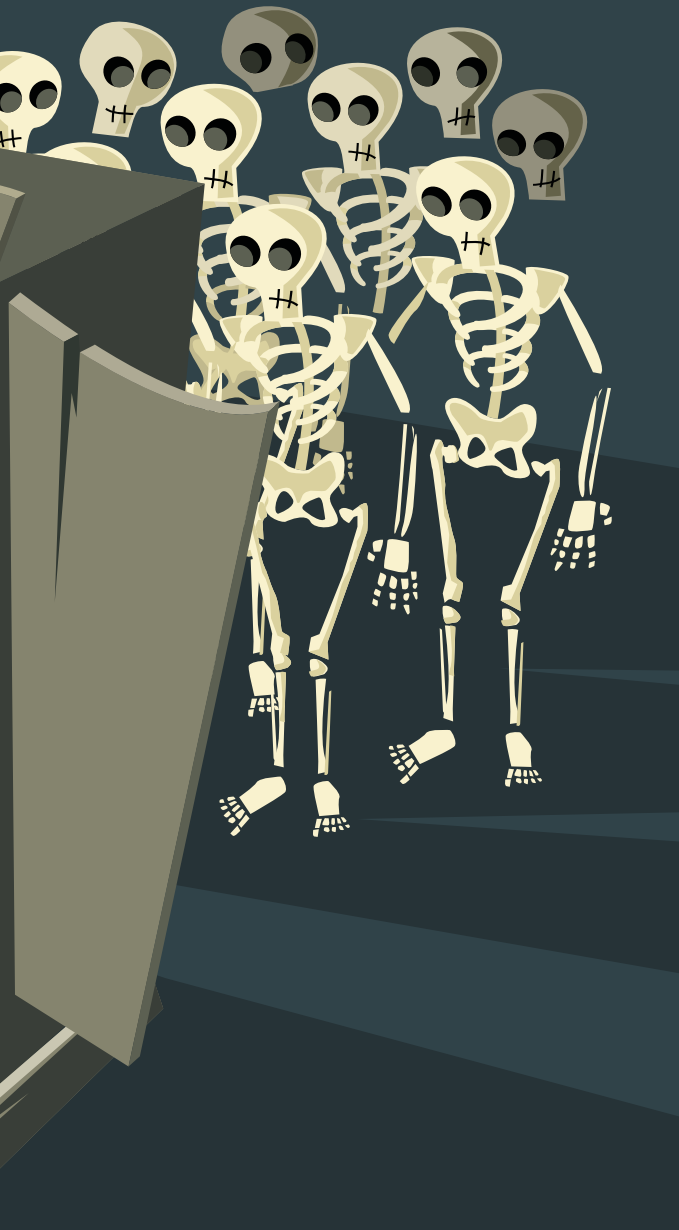
Az eladó pedig pontosan ettől a folyamattól tarthat a leginkább. Attól, hogy az eladási folyamat során a vállalati értéket jelentősen csökkentő tények kerülnek felszínre. Néha olyanok is, amikről maga az eladó sem tudott.

## A különböző csontvázak

A csontvázak többsége adó vagy számviteli jellegű. A be nem fizetett ÁFA, SZJA vagy járulék, a nem kellő alapossggal végiggondolt, házilag hegesztett,

slamposan végrehajtott adóoptimalizálási kísérletek jelentik minden átvilágítás rémálmát. Az eladókban sokszor nem tudatosodik, hogy a vevők, akik sokat tudnak és akarnak fizetni rendszerint éppen azok, akik nem hajlandóak ilyen típusú kockázatokat futni. Számos más típusú csontváz is van. Például olyan hátrányos kitételek az ügyfélszerződésben, amelyekkel bár az adott ügyfél sohasem élt, de elméletileg megtehetné. Vagy olyan felelősségvállalási klauzulák, amelyek hosszú éveken át a fizetési kötelezettség Damoklész kardját fogják a vállalat felett lebegtetni.

De igazából csontváznak tekinthető minden olyan tény vagy adat, amelyik aláássa az eladó által elmondott történet hitelességét. Ha mondjuk az eladó arról győzködi a vevőt, hogy az ügyfelei rendszeren, kiszámíthatóan fizetnek, hogy aztán ennek az ellenkezője derüljön ki. A lehetőségek tárháza azonban kimeríthetetlen, ismertünk olyan eladót is, aki valaki más eszközeit próbálta eladni sajátjaként.



## A csontváz-vadászat fontosságáról

A csontvázak részben azért fontosak, mert befolyásolják a vállalat profitjáról és kockázatáról kialakult képet és ezen keresztül a vállalat értékét is. E szempont alapján azonban az eladónak elsősorban arra kellene törekednie, hogy a lehető legjobban elrejtse őket, hogy így maximalizálja a társaság értékét.

CSONTVÁZNAK TEKINTHETŐ MINDEN OLYAN TÉNY VAGY ADAT, AMELYIK ALÁÁSSA AZ ELADÓ ÁLTAL ELMONDOTT TÖRTÉNET HITELESSÉGÉT.

AZ IMAP MB PARTNERS VÁLLALAT ELADÁSI ÉS VÉTELI TAPASZTALATA AZONBAN AZT MUTATJA, HOGY A CSONTVÁZAK LEGFONTOSABB HATÁSA AZ, HOGY BEFOLYÁSOLJÁK A TRANZAKCIÓ MEGSZÜLETÉSÉHEZ ELENEDHETETLEN KÖLCSÖNÖS BIZALMAT.

Az IMAP MB Partners vállalat eladási és vételi tapasztalata azonban azt mutatja, hogy a csontvázak legfontosabb hatása az, hogy befolyásolják a tranzakció megszületéséhez elengedhetetlen kölcsönös bizalmat. Ha az esetleges problémákat mindjárt a tárgyalások megkezdésekor feltárja az eladó, akkor az nagy mértékben hozzájárul a tranzakció sikeréhez. Egyszerűen kialakul az a bizalmi kapcsolat, amely lehetővé teszi, hogy a vevő a cégvásárlás kapcsán szükséges együtt járó kockázatokat felvállalja.

Ha azonban a csontvázak az átvilágítás során kerülnek felszínre, úgy a vevőjelölt könnyen elveszítheti hitét abban, hogy érdemes a célponttal foglalkoznia. Ilyen esetekben a vevő kétféleképpen értelmezheti a nem várt meglepetés felbukkanását. Gondolhatja azt, hogy az eladó szándékosan nem szólt a problémáról korábban. Ebben az esetben a tárgyalás minden további fázisában az lesz a kulcskérdés, hogy hogyan tudja kivédeni a vevő az eladó további vélelmezett átverési szándékainak következményeit. Mondani sem kell, hogy egy ilyen közegben nagyon nehéz megegyezni.

A másik lehetséges interpretáció, hogy az eladó sem volt tisztában a felfedett csontvázal. Ebben az esetben, ha lehet még rosszabb a helyzet. Ez ugyanis azt jelenti, hogy az eladó nem ismeri elég jól a saját cégét, nem képes azt kellően kézben tartani. Ilyenkor a vevőnek még kevesebb módja van arra, hogy csökkentse vásárlási kockázatát, mint a szándékos elrejtés esetén. Hiába próbálja ugyanis bármilyen szerződéses eszközzel feltárássra kényszeríteni az eladót, azok nem segítenek, hisz maga az eladó sem tudja, hogy hol vannak az aknák. Ilyen helyzetben viszont még nehezebb megegyezni.

A vevőknek tehát a nyilvánvaló okokon túl azért is megéri csontvázak után kutatni, hogy pontosan megértse, milyen tárgyalópartnerrel áll szemben.

## Mit tegyünk a csontvázainkkal?

Az eladó két utat választhat az esetleges csontvázak kapcsán: az elhallgatást és a taktikus feltárást.

Bár az előbbi stratégia nyilvánvalóan kockázatos, mégis nagyon sokan választják. Tapasztalatunk szerint sokszor azért, mert alábecsülik a vevők ügyességét, üzleti dőrszölsőségét. Azt gondolják, hogy úgyis el tudják rejteni a trükköket, titkokat. Ez azonban csak a legritkább esetekben sikerül. A hazánkban céget vásárló vevők egy része külföldi, akik rendszerint már nagyon sok vállalat felvásárlásán vannak túl. A másik fele pedig hazai vállalkozó, aki pontosan ismeri az országban elterjedt megoldásokat. A valóságban az a ritka, ha sikerül a tranzakció végéig elrejtve tartani a jelentősebb csontvázakat a vevő elől.

---

A TAPASZTALT ELADÁSI TANÁCSADÓ EHEZ ÉRT IGAZÁN: A PORTÉKA MEGFELELŐ BEMUTATÁSÁHOZ, A CSONTVÁZAKKAL KAPCSOLATOS KOMMUNIKÁCIÓS STRATÉGIA KIVÁLASZTÁSÁHOZ ÉS ANNAK VEVŐ FELÉ TÖRTÉNŐ MEGFELELŐ ADAGOLÁSHOZ.

---

Sok eladó még a saját eladási tanácsadója elől is titkolja ezeket. Ez viszont már az ön-sorsrontás minősített esete. Ha a tanácsadó nincs tisztában a pontos helyzettel, akkor a vevőt sem fogja tudni megfelelően orientálni. Ha pedig később kiderül a trükközés, akkor a tanácsadó nem fogja mozgósítani személyes hitelességét a vevőnél, hisz nem tudhatja, hogy saját megbízója most éppen igazat mond-e neki. A mindenki előtt titkolózó eladó valójában önmaga ellensége.

A másik út, a taktikus feltárás, a helyzet szisztematikus felmérésével kezdődik: az eladó leül tanácsadójával és végig beszél a lehetséges kockázati területeket. Amennyiben kezelhetőnek tűnik a probléma, akkor kiválasztják a megfelelő kommunikációs és tárgyalási stratégiát. Ha viszont túl veszélyesek a csontvázak, akkor a tanácsadó azt fogja javasolni, hogy az eladó előbb kezelje őket és csak utána induljanak neki az eladási folyamatnak.

Nagyon fontos ugyanis, hogy az eladás során a valóstól lényegileg eltérő képet nem tanácsos mutatni, mert egy ilyen lépés az egész eladási folyamatot veszélyeztetheti. Egy magyar KKV-nek véges számú potenciális vevője van, és a hír, különösen a rossz hír nagyon gyorsan körbejár közöttük. Az eladónak és tanácsadójának a hangsúlyokkal, a megfelelő tállalással kell játszania. A tapasztalt eladási tanácsadó ehhez ért igazán: a portéka megfelelő bemutatásához, a csontvázakkal kapcsolatos kommunikációs stratégia kiválasztásához és annak vevő felé történő megfelelő adagoláshoz.



**ORBÁN KRISZTIÁN**  
ÜGYVEZETŐ  
IMAP MB PARTNERS  
KRISZTIAN.ORBAN@IMAP.HU



**SZENDRŐI GÁBOR**  
PARTNER  
IMAP MB PARTNERS  
GABOR.SZENDROI@IMAP.HU

A GYORS CÉGELADÁSI FOLYAMATBAN ÉRDEKELT TULAJDONOSOK GYAKRAN FORDULNAK A VEVŐ ÁLTALI ÁTVILÁGÍTÁS („VDD” VAGY VENDOR DUE DILIGENCE) GYAKORLATÁHOZ. A KÖVETKEZŐ BEKEZDÉSEKBE A VDD TÉMAKÖRÉT JÁRJUK KÖRBE.

## VDD VENDOR DUE DILIGENCE

### Mi a VDD?

A VDD olyan átvilágítás, amelyet mindjárt az eladási folyamat kezdetekor, vagy akár azt megelőzően az eladó megrendelésére független tanácsadók végeznek el. VDD célja, hogy a működési folyamatok és az eszközök áttekintése segítségével egyfajta kockázati elemzést adjon a céltársaságról. VDD jelentést néha az eladási folyamat elején, máskor pedig a későbbi fázisokban osztják meg a vevőjelöltekkel, attól függően, hogy az eladó mennyire tart a bizalmas adatok kicsit szélesebb körben történő megosztásától.

### Miért kell/lehet VDD?

A VDD nagy előnye, hogy az eladó előre megbizonyosodhat a Társaság kockázati szintjéről, és a leginkább problémás területekre fel is készülhet, esetleg proaktív módon kezelheti is azokat. Az eladó a VDD megállapítások birtokában nagyobb önbizalommal és előnyösebb pozícióban tárgyalhat a vevőkkel.

VDD egyben komoly jelzés a vevők felé, hogy az eladók elkötelezettek az eladás vonatkozásában és nem kell a visszalépésüktől tartani, hisz már anyagilag is elköteleződtek az eladás folyamat kapcsán. (Egy rendes, de korlátozott vizsgálati körű VDD ára 10,000 eurótól indul és annak többszörösét is kiteheti, függően a társaság és tevékenységének komplexitásától és VDD hatókörétől).

A VDD legnagyobb előnye, hogy felgyorsítja az eladási folyamatot, továbbá:

- Több vevő esetén kiküszöböli a párhuzamos átvilágítási munkát, amelynek során sok azonos kérdésre kell időben egyszerre válaszolni.
- Növeli a céltársaság hitelességét, hogy VDD-t elismert és független szakértők készítették és hagyták jóvá.

- Képes lecsökkenteni a vevő átvilágítási idejét és redukálja a megosztandó bizalmas anyagok mennyiségét. Ez akkor lehet különös fontos, ha a potenciális vásárló egyben potenciális versenytárs is, aki elsősorban információszerzésre használja a folyamatot.
- VDD fontosabb megállapításai az Információs Memorandumba is beintegrálhatóak
- VDD kalkulációi, elemzései az Adatszobában használhatóak
- Nagyobb kontrollt biztosít az eladási folyamat során, illetve feszebb ütemezést tesz lehetővé
- Csökkenti a menedzsment leterheltségét az eladási folyamat későbbi fázisaiban
- „Deal breaker”-ek korai felismerése
  - Korai „aknák” felismerésével még az eladási folyamat nyilvánosságra kerülése előtt orvosolható lehet a „hibákat”.
  - A problémák feltárásával csökkenti a tranzakció későbbi szétesésének kockázatát

A VDD átvilágítás jó alapot ad a vevő(k)nek és lecsökkentheti a teljes tranzakciós időt, de nem képes teljes mértékben kielégíteni minden vevői igényt. Bizonyos esetekben problémát okozhat egyes vevőknél, hogy az eladó által választott átvilágító nem ugyanazon szempontok alapján vagy ugyanolyan mélységben végzi el a kockázat feltárását, mint azt a vevőjelölt szeretné. Ez különösen igaz lehet olyan esetekben, amikor egy speciális vevő különös figyelmet szentelne bizonyos részterületekre, mint pl környezetvédelem.\*

A VDD-t olyan esetekben ajánljuk, amikor valamilyen okból különösen fontos az eladónak, hogy szoros kontroll alatt tarthassa az eladási folyamat minden lépését, mind az abban résztvevők körét, mind pedig a folyamat időigényét illetően.

\* <http://moneyterms.co.uk/vendor-due-diligence/>



**DELIKÁT ZSUZSA**  
KUTATÁSI VEZETŐ  
ORIENS IM  
ZSUZSA.DELIKAT@ORIENSIM.COM



**ALMÁSI LEVENTE**  
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ  
IMAP MB PARTNERS  
LEVENTE.ALMASI@IMAP.HU



## INTERJÚ PÁPAY BARNÁVAL, A DANUBE FUND PARTNERÉVEL ÉS VERMES ÁKOS IGAZGATÓ-HELYETTESÉVEL

A KKV-KRE FÓKUSZÁLÓ REGIONÁLIS MAGÁNTŐKE-ALAP, A DANUBE FUND (DUNA ALAP) VEZETŐ MUNKATÁRSAIVAL BESZÉLGETTÜNK A CÉGFELVÁSÁRLÁSAIK SORÁN TAPASZTALT CSONTVÁZAKRÓL ÉS AZOKNAK A TRANZAKCIÓKRA GYAKOROLT HATÁSAIRÓL.

### **Tudnátok-e mondani magatokról, illetve a karrieretekről néhány szót?**

**Pápay Barna:** a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetemen szereztem diplomát pénzügy szakirányon, majd később a London Business School-on MBA fokozatot, valamint okleveles pénzügyi elemző (CFA) lettem. Pályafutásomat az ING Barings budapesti irodájában kezdtem részvényelemzőként. Később Londonban helyezkedtem el először a Robert Fleming Securities, majd a WestLB Panmure csapatának tagjaként, mint befektetési elemző. Ezek után nyolc évet töltöttem a Mid Europa Partners befektetési tanácsadójaként. 2010 óta az Oriens Csoport magántőke-alapja, a Danube Fund partnereként dolgozom.

**Vermes Ákos:** én is a Budapesti Corvinus Egyetemen szereztem diplomát pénzügy szakirányon, majd a CEMS MIM nemzetközi mesterprogramján (Rotterdam-Budapest) szereztem menedzsment diplomát. Az egyetemi éveim alatt gyakornoki pozíciókat töltöttem be a BNP Paribas Private Banking osztályán, majd a Roland Berger stratégiai tanácsadó vállalatnál, végül a Magyar

Nemzeti Banknál. A tanulmányaim befejezése után csatlakoztam az Oriens-hez, ahol jelenleg a Danube Fund igazgató-helyetteseként dolgozom.

### **Mit vizsgáltok meg először, amikor egy számotokra ideális befektetési célpontot találtok?**

A cégfelvásárlások során számunkra az egyik legfontosabb szempont, hogy érezzük az erős és valós eladói szándékot, mert akkor mi is hajlandóak vagyunk a tranzakció sikeres megvalósításába időt, pénzt és energiát befektetni. Ezt úgy tudja az eladó a legjobban megmutatni, ha megbíz egy pénzügyi tanácsadót, mert akkor mi is látjuk, hogy ő is hajlandó pénzt és energiát fordítani a folyamatra.

### **Milyen csontvázakkal találkoztatok a pályafutásotok során?**

Csontvázakkal az átvilágítási folyamat valamennyi fázisa során találkoztunk már. Jellemzően azonban a pénzügyi, adó és a jogi átvilágítás során esnek ki a szekreányból.

Az egyik leggyakoribb eset, amikor a vezetői információrendszer hiányosságai miatt nem sikerül a cég nyereségtermelő-képességét megfelelően felmérni. A rendkívüli vagy egyszer felmerülő tételek besorolása, illetve létezése gyakran nem tisztázott, ami az értékelést alapvetően megváltoztathatja. Ugyancsak előfordul, hogy a tranzakciós folyamat során a menedzsment riport adataiból arra következtetünk, hogy a cég eredményessége drámaian megváltozott az utolsó lezárt pénzügyi évhez képest. Gyakran találkozunk azzal a problémával is, hogy a tulajdonoshoz köthető költségek elkülönítése a megfelelő reporting hiánya, vagy egyszerűen a cég működése miatt nehezen megvalósítható. Előfordul az is, hogy a cég kapcsolt vállalkozásainak ad, vagy azoktól vásárol szolgáltatásokat, amelyek azonosítása és hatásuk kiszűrése elengedhetetlen. A fenti esetek tisztázását az is jelentősen segítheti, ha a céget egy profi tanácsadó felkészíti az eladásra és a fentieket már előre a vevők tudomására hozza, kezeli.

Az adó átvilágítás során is rendszeresen találkozunk csontvázakkal, legtöbbször a munkavállalókkal kapcsolatos vagy áfa-jellegű adókockázatokra hívják fel figyelmünket tanácsadóink.

A jogászokkal jellemzően a tranzakció és a cég specialitásait együttesen figyelembe véve határozzuk meg az átvilágítás fókuszát. Igyekszünk olyan területekre hangsúlyt helyezni, ahol a problémákat sejtjük. Előfordult már olyan, hogy a cég jogi dokumentációjában komoly hiányosságok adódtak és alapvető cégjogi vagy szerződéses dokumentumok hiányoztak. Egy konkrét esetben mindez ráadásul nem a társaság hanyagsága miatt fordult elő, hanem mert egy árvíz során több évnyi dokumentum veszett el vagy semmisült meg. A dokumentumok pótlását jellemzően a tranzakció lezárásának feltételéül szoktuk szabni, illetve a vételár egy részének visszatartását is javasoljuk a kockázatok fedezése érdekében.

### Milyen tényezők adhatnak okot akár a teljes meghátrálásra?

A fentebb említett tényszerűen azonosítható kockázatok mellett több „puhább” tényező is jelentkezik akár „deal-breaker” csontvázként is. Ahogy az átvilágítás és a tárgyalások előrehaladnak, egyre jobban megismerjük partnerünket. Találkoztunk már olyan esettel is, amikor olyan mértékben nem sikerült a bizalmat kialakítani az eladóval, hogy az végül a tranzakció széteséséhez vezetett.

Összességében kiemelnénk, hogy a kommunikáció minden esetben meghatározó fontosságú. A legtöbb időközben felmerülő problémát a felek konstruktív hozzáállásával meg lehet oldani (például az adásvételi szerződésben jogi eszközökkel kezelni). Azonban a nem megfelelően kommunikált, esetleg eltitkolt információ előkerülése a tranzakció kimenetelére az indokoltnál sokkal rosszabb hatással is lehet. Volt már olyan esetünk is, amikor az eladó a szerződések aláírása előtti nap hozta tudomásunkra, hogy a cég egyik legnagyobb ügyfele esetleg elpártolhat a cégtől. Végül a szerződés aláírása mellett döntöttünk, de a tervezetthez képest sokkal radikálisabb személyi változtatásokra kényszerültünk az átvételt követően.

### A legutóbbi tranzakciótok során volt-e olyan információ, amely derült égből villámcsapásként ért titeket?

A legutóbbi tranzakciónk 2013 év végén valósult meg, amikor is a Danube Fund megvásárolta a gépkölszönnéssel foglalkozó Ramirent Hungary Kft 100%-os üzletrészét. A Ramirent egészen különleges volt a csontvázak tekintetében. Az átvilágítása során gyakorlatilag semmilyen olyan jelentős kockázatot nem azonosítottunk, ami miatt vételár-módosításra vagy további garanciák beépítésére lett volna szükség. Úgy gondoljuk, hogy megfelelő eladási felkészüléssel jelentősen növelhető a vevő és az eladó közötti bizalom, mely minden sikeres tranzakció alapja.



**PAPP LÁSZLÓ**  
IGAZGATÓ  
IMAP MB PARTNERS  
LASZLO.PAPP@IMAP.HU



**RUDNER RICHÁRD**  
TANÁCSADÓ  
IMAP MB PARTNERS  
RICHARD.RUDNER@IMAP.HU

LENDVAI ANDRÁS

# ADATSZOBA ÖSSZEÁLLÍTÁSA, KOCKÁZATFELTÁRÁS ÉS -MEGOSZTÁS ELADÓI SZEMMEL



CÉGELADÁSOK ESETÉN AZ ELADÁSI FOLYAMAT KOREOGRÁFIÁJA A GYAKORLATBAN KIALAKULT PIACI SZOKÁSOKON ALAPUL. A TÁRGYALÁSOK MEGKEZDÉSÉTŐL, A SZÁNDÉKNYILATKOZAT ALÍRÁSÁN KERESZTÜL AZ ÁTVILÁGÍTÁS ÉS AZ ÁTRUHÁZÁSI SZERZŐDÉS LETÁRGYALÁSÁIG ÉS A ZÁRÁSIG MINDEN SZAKASZ AZT A CÉLT SZOLGÁLJA, HOGY AZ ELADÓI ÉS A VEVŐI OLDAL A LEHETŐ LEGTELJESEBB INFORMÁCIÓK BIRTOKÁBAN KÖSSÖN ÜZLETET. SENKI SEM SZERETI A SZEKRÉNYBŐL KIDŐLŐ CSONTVÁZAKAT ÉS AZ EZZEL KAPCSOLATOS ELSZÁMOLÁSI VITÁKAT. AZ ALÁBBIKBAN NÉHÁNY ELADÁSSAL ÉS ADATSZOBÁVAL KAPCSOLATOS GONDOLATOT FOGALMAZUNK MEG AZ ELADÓ OLDALÁRÓL.

## Eladói átvilágítás

Az eladásra felkészülés keretében – különösen aukciós eljárás esetében – az eladó gyakran készít eladói átvilágítást (vendor's due diligence) a céltársaságról. Az eladói átvilágítás segíthet az árral kapcsolatos reális várakozások kialakításában, valamint feltárhatja azokat a kockázatokat, amelyeket a potenciális vevők árcsökkentésre használhatnak fel. Az eladói átvilágítás során érdemes megvizsgálni – a céltársaság üzleti tevékenységétől függően – a legfontosabb eszközök

tulajdoni viszonyait, a lényeges szállítói és vevői, valamint hitelszerződéseket annak érdekében, hogy a vevőket az eladó készítse fel az ezekkel kapcsolatos kockázatokra. Az eladó e kockázatokat minimalizálhatja vagy megszüntetheti azzal, hogy „előre” megoldja őket, illetve korai időszakban feltárja a potenciális vevők számára. A kockázatok feltárásának alapszabálya, hogy a problémák előbb-utóbb kiderülnek. Ha azonban ezeket korán, még a kizárólagosság megadása előtt tárjuk fel a vevőknek, akkor később e kockázatokra hivatkozással a vevő nem kérhet árcsökkentést. A korai



feltárás másik előnye, hogy az eladó irányíthatja a kockázat kezelésének módját, például a kockázat feltárásával együtt az eladó jelezheti, miként oldotta meg a kérdést, és felkészülhet arra, ha a vevő feltétlen megtérítési kötelezettséget (indemnity) kér. Ezzel az eladó lépéselőnybe kerül, és megszabhatja a tárgyalások során a feltárt kockázatok kezelésére adott mozgásteret.

### Adatszoba összeállítása, kérdésfeltevés, menedzsment interjúk

A vevő számára a céltársaság az adatszobán keresztül kerül bemutatásra. A jól összeállított, strukturált adatszoba az eladási folyamat része, bizalmat ébreszt a céltársasággal szemben, segíti az eladást. Az adatszoba összeállítására sor kerülhet a vevő által adott kérdéslista alapján, vagy az eladó tanácsadói által meghatározott elvek szerint. Az átvilágítás során szintén egységes és szabályozott formában kell lehetővé tenni a vevőjelöltek kérdéseinek feltevését (Q&A), illetve az arra adott válaszokat, és pontosan szabályozni kell a menedzsment interjúk lehetőségét. A strukturált és dokumentált információáramlás azért szükséges, mert így megtörténik az átadott információk rögzítése és dokumentálása, ami könnyebbé teszi az eladó jogi felelősségének csökkentését.

### Főkönyv, belső számviteli rendszerek, adóátvilágítás

A tranzakciók árazása minden esetben a céltársaság pénzügyi mutatóin (pl. EBITDA, cash flow, eszközérték) alapul. Ezért az eladásra felkészülés során elengedhetetlen a céltársaság által alkalmazott pénzügyi rendszerek átláthatóságának megvizsgálása és megteremtése. A megfelelően összerakott belső pénzügyi rendszerek szintén növelik a társasággal szembeni bizalmat, másrészt pedig biztos alapokra helyezik az árazást. A magyar céltársaságok tipikus problémája, hogy a folyamatosan változó, gyakran áttekinthetetlen adószabályok adójogi kockázatokat eredményeznek. Ezeket a kockázatokat is érdemes előzetesen felmérni, esetleg átfogó adóellenőrzés keretében vagy más módon csökkenteni, illetve megszüntetni.

### Feltárás és felelősség

Az átvilágítás megkezdése előtt rögzíteni kell, hogy az átvilágítás során átadott információk alapján a vevők nem támaszthatnak szavatossági, garanciális igényeket. Az eladók ugyanis a céltársasággal kapcsolatban számos szavatosságvállalást tesznek az adásvételi szerződésben, azonban joggal és okkal várják el a vevőktől, hogy az olyan problémákkal kapcsolatban amikről a vevő tudott, vagy tudnia kellett volna az ügylet zárását követően ne támaszthassanak igényt. Az utóbbi időben, a gyengélkedő tranzakciós piacokon előfordult, hogy a vevő nem vállalta saját átvilágításának kockázatát, azaz olyan ügyekkel kapcsolatban is fenntartotta volna szavatossági igényeit, amikről az átvilágítás során értesült, vagy értesülnie kellett volna. A vevő ilyen igénye olyan mértékben boríthatja fel a szerződéses egyensúlyt, ami a teljes tranzakció sikerét kockáztatja. Ezért ajánlatos az átvilágítás megkezdése előtt (pl. a term sheet-ben) rögzíteni, hogy az átvilágítást a vevő annak tudatában teszi meg, hogy minden az adatszobában található információ feltártnak minősül a szerződéses szavatosságok tekintetében.

### Összefoglalás

Az átgondolt és sikeres eladási stratégiához elengedhetetlen, hogy az eladó külső segítséggel megvizsgálja a céltársaságban meglévő kockázatokat, és kialakítsa az azzal kapcsolatos stratégiáját.

Az időben feltárt és a vevő felé megfelelően kommunikált kockázatok megelőzik a „csontvázak” kialakulását, csökkentik az eladó kockázatát és maximalizálják a reálisan elérhető árat.



**LENDVAI ANDRÁS**  
PARTNER  
LENDVAI ÉS TÁRSAI  
ÜGYVÉDI TÁRSULÁS  
ANDRAS.LENDVAI@  
LENDVAIPARTNERS.COM

# CÉGEK ÁTVILÁGÍTÁSA MIÉRT ÉS HOGYAN ALKALMAZZÁK?

A BDO MAGYARORSZÁG SZEMSZÖGÉBŐL

A CÉGÁTVILÁGÍTÁS EGY TÁRSASÁGNAK, ILLETVE EGY JÓL ELKÜLÖNÍTHETŐ MŰKÖDÉSI SZELETÉNEK ÁTFOGÓ VIZSGÁLATÁT JELENTI. AZ ÁTFOGÓ VIZSGÁLATOT LEGTÖBBSZÖR KÜLSŐ, ERRE SZAKOSODOTT SZAKÉRTŐ VÉGZI EL KELLŐ GONDOSSÁGGAL – ERRE UTAL A TEVÉKENYSÉG ANGOL ELNEVEZÉSE IS: DUE DILIGENCE.

Ezt az eljárást Magyarországon elsősorban társaságok vásárlása vagy egyesülése során alkalmazzák a befektetői kockázat csökkentése céljából. Egyre több vállalat azonban a szokásos üzletmenet keretében is végeztet ilyen vizsgálatokat, mivel ez jelentősen hozzájárulhat az üzleti hatékonyság fokozásához, az üzleti terv megalapozottságának biztosításához, ezen keresztül pedig a vállalkozás kockázatainak csökkentéséhez. Jellemző helyzet, amikor egy társaság már több éve nem kapott adóhatósági ellenőrzést, így szeretne rá felkészülni, és egy átvilágítás keretében felmérni, milyen megállapítások valószínűsíthetőek egy esetleges NAV ellenőrzéskor.

Átvilágítások tárgya alapján elsősorban pénzügyi, számviteli átvilágítások, valamint üzleti és adó átvilágítások a leggyakoribbak. Az utóbbi időben az előzőek mellett egyre több IT, személyzeti és munkaügyi átvilágítási megbízásokra is sor kerül. Tranzakció esetében is előfordulhat, hogy az eladó ad megbízást az átvilágításra. Ennek célja, hogy az esetlegesen feltárt kockázatokat még a tranzakciók előtt sikerüljön megoldani vagy legalább csökkenteni. A cégtranzakciókat megelőző átvilágítások azonban jellemzően vevőoldali átvilágítások. Ennek elsősorban bizalmi oka van. Érthető, ha a lehetséges vevő inkább alapozza a döntését egy általa megbízott átvilágító csapatra, mint az eladó által rendelkezésre bocsátott saját átvilágítási eredményekre. Így természetesen

egyáltalán nem meglepő, hogy ugyanazt a megvásárlásra/beolvasztásra váró céget (target company) több átvilágító csapat is meglátogatja attól függően, hogy hány komoly vevő jelentkezik az ügyletre.

Az átvilágítás mindkét fél részéről felkészülést igényel. Az átvilágítást végző szakemberek az elérhető nyilvános adatok alapján megtervezik az ellenőrzés menetét, míg a céltársaság előkészül az adatszoba összeállítására és/vagy a személyes interjúkra, valamint szabaddá teszi az illetékes munkatársakat. Függetlenül a választott módszertől, az átvilágítás extra terhet jelent a céltársaságnak, így azt érdemes minden, a cég számára fontos határidőtől megfelelő távolságra helyezni (például beszámoló készítési határidő, havi áfa- vagy járulékbemutatók, stb)

Az átvilágítások fókuszát három gyakori példán igyekszünk a továbbiakban konkrétan bemutatni: egy pénzügyi, egy adóügyi, illetve munkaügyi átvilágítás egyes speciális szempontjait emeltük ki.



**HUTH GABRIELLA**  
ÜGYVEZETŐ, PARTNER  
BDO MAGYARORSZÁG  
WWW.BDO.HU

## Pénzügyi átvilágítás

Az átvilágítások egyik fő területe a korábban leírtak alapján a társaságok pénzügyi és számviteli adatainak vizsgálata, valamint üzleti átvizsgálása. A pénzügyi átvilágítás időhorizontja többnyire 1-3 év. Célja minden esetben, hogy a megbízó megismerje a legfontosabb pénzügyi összefüggéseket, egyedi, egyszeri és rendkívüli tételeket, a cash-flowt befolyásoló főbb tényezőket, jövedelem-elértéseket és a társaság legfontosabb kockázatait és lehetőségeit.

Az utóbbi években a túlfinszírozott társaságok számának növekedésével és az NPL portfólió állományának növekedésével a pénzügyi átvilágítások fókusza áthelyeződött. Korábban az átvilágítások fő területe a társaságok vagy üzletrészek adás-vétele volt. Jelenleg a pénzügyi átvilágítások egyik fő területe a restrukturálás alatt álló ügyletek vizsgálata. Ebben az esetben a pénzügyi átvilágítás fő célja, hogy finanszírozói szempontból hogyan lehet növelni az adós hitel-visszafizetési képességét. A pénzügyi átvilágítás során megállapításra kerülnek a tulajdonosi pénzkivétek legfontosabb formái és mértéke, a társaság főbb pénzügyi kockázatait és a cég működésének „gócpontjai”. A vizsgálat meghatározza továbbá a társaság normalizált EBITDA szintjét is, amellyel a megbízó (jellemzően bank) a továbbiakban számolhat az ügyfele refinanszírozása során.

## Adóátvilágítás

Akár adó, akár más szempontok szerint vizsgáljuk a vállalatot, a vizsgálatok mélysége igen eltérő lehet. Főleg jelentős idő- és költségigénye miatt elenyésző mértékűek a teljes mélységű adóátvilágítások (full-scope due diligence), melyek minden adónemre és annak teljes terjedelmére kiterjednek. Ennél jellemzőbbek a bizonyos célterületekre koncentrált átvilágítások, melyek a céltársaság tevékenységéből következő főbb kockázati pontokra és adónemekre korlátozzák a munkát (limited scope due diligence). A legelterjedtebb fajta adóátvilágítás azonban az, amely a céltársaság teljes adózási aktivitását áttekinti, de csak a jelentős mértékű hibákra koncentrált (angolul:

red flag due diligence), melyek kiemelkedő kockázatot jelentenek a vevőnek, és így súlyt képviselnek az ártárgyalásban, vagy akár a vételtől való elállásra adhatnak okot.

Fajtától és megrendelőtől függően az adóátvilágítás célja lehet egy kijelölt év, vagy akár az elévülési időn belüli összes adóév a kockázatok teljes feltérképezésére. Általánosnak mondható elv azonban, hogy olyan éveket, melyeket adóhatósági ellenőrzés lezárt évnak minősített, nem vonják az átvilágítás alá, mivel csak speciális esetben rendelhető el ismét ellenőrzés egy ilyen időszakra.

## Munkaügyi átvilágítás

A munkaügyi átvilágítások elsődleges célja az adott társaságnál található munkaügyi kapcsolatok kockázatainak felmérése. A rendezett munkaügyi kapcsolatok kérdése különösen jelentős költségvetési támogatásban részesülő társaságok esetében kiemelt fontosságú, mivel a jogszabályok ettől eltérő helyzetben nem engedélyezik a támogatások folyósítását. Így például nem nyújtható támogatás, amennyiben az igénylő elmulasztja a foglalkoztatásra irányuló bejelentési kötelezettségének teljesítését, megsérti a munkavállalói jogalanyisággal kapcsolatos életkori feltételek megtartását, megszegi a munkabér mértékére és kifizetésének határidejére vonatkozó rendelkezéseket, harmadik országbeli állampolgárt engedély nélkül foglalkoztat, a munkaerő-kölcsönzésre vonatkozó nyilvántartásba vétellel kapcsolatos szabályokat megszegi, vagy esetleg megsérti az egyenlő bánásmód követelményeit.

Bár egyes esetekben a jogszabályok jogsértés ellenére is engedik a támogatás folyósítását, egy olyan területen működő cég esetén, amely jelentős részben támaszkodik ilyen jellegű forrásokra, a rendezetlen munkaügyi helyzet akár az adott társaság további működésének ellehetetlenülését is eredményezheti. Ennek ismerete pedig nyilvánvalóan alapvetően befolyásolhatja egy potenciális vevő magatartását egy tranzakció során.



**KERTÉSZ GÁBOR**  
CÉGVEZETŐ, MANAGER  
BDO MAGYARORSZÁG  
WWW.BDO.HU



**MÁRIÁS ATTILA**  
VEZETŐ MUNKAÜGYI  
TANÁCSADÓ  
BDO MAGYARORSZÁG  
WWW.BDO.HU

FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP, 2014. JANUÁR

# FŐSZEREPBEN A SZOLGÁLTATÁS

AZ ÉV ELSŐ HÓNAPJÁBAN ZÁRULT ÉS BEJELENTETT TRANZAKCIÓK SZÁMA ÁTLAGOSNAK TEKINTHETŐ, AZT VISZONT KIJELENTHETJÜK, HOGY A SZOLGÁLTATÓ- ÉS SZÓRAKOZTATÓIPARI, VALAMINT AZ INFORMATIKAI TÁRSASÁGOK A KORÁBBI IDŐSZAKOKHOZ KÉPEST IS NÉPSZERÜBBEK VOLTAK A RÉGIÓ FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI PIACÁN, A ZEPHYR TRANZAKCIÓS ADATBÁZIS ADATAI ALAPJÁN. HÁROM LABDARÚGÓ KLUB ÉS KÉT MOZI HÁLÓZAT IS ÚJ TULAJDONOSRA TALÁLT JANUÁRBAN. A LEZÁRT TRANZAKCIÓK 32 SZÁZALÉKÁT ADTÁK A HATÁRON ÁTÍVELŐ ÜGYELETEK, MELYBŐL A LEGTÖBB CSEHORSZÁGBAN VALÓSULT MEG.

## Magyarország

Magyarországon az elmúlt hónapokhoz képest jóval kevesebb tranzakció zárult le, amik jellemzően kisebb volumenűek is voltak az előző időszakokban megszokottakhoz képest. Az állam is kevésbé volt aktív, ami valószínűleg a közeledő választásokkal magyarázható.

A januári időszak legnagyobb hazai tranzakciója a **Vienna Capital Partners (VCP)** terjeszkedése volt a magyar médiapiacra. A VCP megállapodást írt alá a **Ringierrel** és az **Axel Springer Magyarországgal** egy jelentős média-portfólió megvásárlásáról. Ezzel a lépéssel elhárulhat a versenyjogi akadálya a svájci és a német médiavállalatok magyarországi fúziójának, amely a tranzakció zárását követően Ringier Axel Springer Magyarország név alatt fog továbbműködni. A tranzakció pénzügyi zárásához még a médiahatóság és a Gazdasági Versenyhivatal jóváhagyása szükséges, amely 2014 nyarára várható. Az értékesített portfólió részét képezi nyolc megyei napilap, a Nemzeti Sport, a Népszabadság, a Világgazdaság, több magazin, például a hot!, a Lakáskultúra és a Fanny, valamint a Mindmegette.hu gasztroportál. A VCP egy vezető befektetési társaság Közép- és Kelet-Európában. Befektetőként a médiaszektorban többek között a Gürner+ Jahr és a Ringier befektetőpartnereként volt aktív. A VCP alapítója és Senior Partnere, Heinrich Pecina évtizedek óta a magyar piac aktív szereplője.

A hazai fúziós piac másik nagyobb visszhangot kiváltó eseménye, a magyar labdarúgás egyik legpatinásabb klubjának, az MTK-nak az értékesítése volt. A klubot tulajdonló MTK **Budapest Labdarúgó Zrt.** értékesítése már tavaly nyáron napvilágot látott, amikor a felvidéki Csörgő György, a 25 milliárd forintos árbevételű Russel Export-Import s.r.o. tulajdonosa ajánlatot tett a társaságra. Végül a **Blue & White Investment Zrt.** vette meg az MTK futballcsapatát. A társaság két tulajdonosa a székesfehérvári Lórodi László és az AVP Svéd-Magyar Videó- és Filmgyártó Kft. Ez utóbbi Deutsch Péteré, aki Deutsch Tamás EP-képviselő és MTK ügyvezető elnök öccse. Az új tulajdonos az MTK összes, 749 millió forint névértékű részvényét megszerezte.

## Közép-Kelet-Európa

A régió több országot is érintő M&A tranzakcióiból három került lejelentésre a Zephyr adatbázisba, ebből kettő az informatika, egy pedig a szállítmányozás területéről. A hónap közepén hozták nyilvánosságra, hogy a finn **Tieto**, Észak-Európa vezető, IT és termékfejlesztési szolgáltatásokat nyújtó vállalata szándék-megállapodást írt alá a **Siemens Convergence Creators GmbH-val**, annak kommunikációs kutatás-fejlesztési üzletága megvételéről. A tranzakció részét fogják képezni a Siemens hálózat irányítási (NDS), IP multimédia rendszer (IMS) és rádió hozzáférést (RA) biztosító megoldásai. A tranzakció részeként a bécsi, zágrábi,

brnói, pozsonyi és zilina irodákban dolgozó körülbelül 220 alkalmazott – a hatékonyabb működés elősegítése érdekében – átkerül a Tieto leányvállalataihoz. A tranzakció egy jó lehetőséget biztosít a Tieto számára, hogy a hang és IP transzformációs termékfejlesztési szolgáltatások területén erősebbé váljon, és komplexebb szolgáltatásokat tudjon nyújtani új és már meglévő ügyfélkörének egyaránt.

Január közepén került bejelentésre, hogy az **LLP Group Microsoft Dynamics** divízióját felvásárolta a budapesti központtal rendelkező, Kanadában, az Egyesült Államokban és Ausztráliában is jelenlévő **XAPT Csoport**. A korábban magyar magánszemélyek, 2008-tól pedig az osztrák New Frontier Group befektetési társaság többségi tulajdonában lévő XAPT a Microsoft legnagyobb Dynamics AX (Axapta) és Dynamics Navision (NAV) szállítója a közép-kelet európai régióban. Az LLP Dynamics csoport az LLP Grouphoz tartozó Microsoft Dynamics partner, amely a térség öt országában, Csehországban, Szlovákiában, Romániában, Bulgáriában és Magyarországon van jelen. Mint ahogy a kiadott sajtóközleményben Schvarcz Zoltán, a XAPT Csoport elnöke elmondta az LLP Dynamics akvizíciója fontos stratégiai értékkel bír az XAPT életében, hiszen ezzel a lépéssel jelentősen tudja erősíteni pozícióját a közép- és kelet-európai régióban, illetve további megoldásokra és iparági ismeretekre tehetnek szert. Az ügylet részeként a XAPT átveszi az LLP Dynamics 90 jelenlegi munkatársát. Az új ügyfelek révén a cég bevételei az előzetes tervek szerint megközelítőleg 4 millió euróval fognak nőni az idei évben.

A logisztika területén a bécsi **Quehenberger Logistic** terjeszkedett. Az osztrák társaság közép-kelet európai piacokra fókuszáló leányvállalata megvásárolta a salzburgi székhelyű **Logwin AG** régiós leányvállalatait. A tranzakció részeként a Logwin bolgár, horvát, macedón, román és szerb leányvállalata a Quehenbergerhez került. A 13 új logisztikai központtal a

Quehenberger hálózata 79-re bővült, amellyel még hatékonyabbá tud válni a közép-kelet európai gyűjtőfuvarozás területén.

**Bulgáriában** a két legnagyobb tranzakció az ipar területén zárult le, mindkét esetben hazai vevők vásároltak középpiaci szereplőket. Az atomerőművek területén karbantartási és szerelési munkákat végző, valamint ehhez kapcsolódó eszközöket gyártó **Atomenergoremont** 100 százalékos üzletrészt egy bolgár szakmai társaság vásárolta meg. Értékesítésre került a Nikmi Ood alumínium szerkezetgyártó társaság is. A 6 millió euró árbevételű céget egy magánszemélyek által tulajdonolt befektetési társaság vásárolta meg.

A múlt hónapban **Csehországot** is elkerülték a milliárdos ügyletek, jellemzően középpiaci tranzakciók zárultak, ahol több esetben is nemzetközi cégek értékesítették leányvállalataikat. Érdemes ezek közül kiemelni a norvég **City Self Storage** bérraktározási társaság csehországi leányának eladását a kanadai **DGM Minerals Corporation**-nek. A 14 millió euró összértékű tranzakció révén a kanadai cég betört a régiós piacra, ahol terveit szerinte további akvizíciókra készüli. A legnagyobb csehországi ügylet a **LBBW** bank leányvállalatának értékesítése volt, melyet az **Ekspobank** vásárolt meg. A vevő egy orosz kereskedelmi bank, amely 1994 óta van jelen a piacon. 2011-ig a Barclays Bank tulajdonában volt, jelenleg egy orosz magánszemély birtokolja. Az egészségügy területén is zárult egy ügylet, amelyben a 6 klinikát üzemeltető **Santé** magánkórházláncot egy német szakmai társaság vásárolta meg.

**Horvátországban** az OTP Bank leányvállalata, az **OTP Banka Hrvatska** megállapodást írt alá Zágrábban az olasz **Banka Popolare** bankcsoporttal, a Banco Popolare Croatia (BPC) 98,37 százalékos tulajdonrészének megvásárlásáról. A BPC 0,6 százalékos piaci részesedésével a horvát bankszektor

#### VÁLLALAT FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK KÖZÉP- ÉS KELET-EURÓPÁBAN (2014. JANUÁR)

| Ország              | Tranzakciók száma | Ebből határon átváltozó |
|---------------------|-------------------|-------------------------|
| Lengyelország       | 15                | 3                       |
| Csehország          | 15                | 7                       |
| Bulgária            | 12                | 2                       |
| Románia             | 9                 | 1                       |
| <b>Magyarország</b> | <b>7</b>          | <b>2</b>                |
| Szlovénia           | 5                 | 3                       |
| Szlovákia           | 2                 | 2                       |
| Horvátország        | 1                 | 1                       |

forrás: Thomson Reuters



## JELENTŐSEBB ÜGYLETEK HAZÁNKBAN ÉS A RÉGIÓBAN (2014. JANUÁR)

| Céltársaság                               | Céltársaság<br>székhelye | Iparág           | Befektető   | Befektető<br>székhelye | Célgérték<br>(EV, millió EUR) | Célpont árbevétele<br>(millió EUR) |
|---|--------------------------|------------------|---|------------------------|-------------------------------|------------------------------------|
| <b>Magyarország</b>                       |                          |                  |   |                        |                               |                                    |
| Ringier Holding                           | HU                       | Szolgáltatás     | VCP Capital Partners                                    | AT                     | n.a.                          | n.a.                               |
| MTK Budapest FC                           | HU                       | Szórakoztatóipar | Blue & White Investment                                 | HU                     | n.a.                          | 1,3                                |
| DARFÜ Kft                                 | HU                       | Szolgáltatás     | Csongrád Megyei Önkormányzat                            | HU                     | n.a.                          | 3,6                                |
| <b>Közép-Kelet Európa</b>                 |                          |                  |   |                        |                               |                                    |
| Siemens Convergence Creators GmbH         | AT                       | IT szolgáltatás  | Tieto Oyj   | FI                     | n.a.                          | n.a.                               |
| Dynamics Holdings SRO                     | CZ                       | IT szolgáltatás  | Xapt Hungary  | HU                     | 5,0                           | 0,2                                |
| Nikmi Ood                                 | BG                       | Ipar             | MSA KO Eood   | BG                     | 17,0                          | 6,2                                |
| Atomenergoremont                          | BG                       | Ipar             | Bultreyd Korporeyshen Eood                              | BG                     | n.a.                          | 16,9                               |
| Loguin Solyshans                          | BG                       | Logisztika       | Quehenberger Eastern Europe GmbH                        | AT                     | n.a.                          | 2,1                                |
| City Self-Storage SRO                     | CZ                       | Szolgáltatás     | DGM Minerals Corporation                                | CA                     | 14,0                          | 1,6                                |
| LBBW Bank                                 | CZ                       | Pénzügy          | Ekspobank   | RU                     | n.a.                          | 30,9                               |
| Santé SRO                                 | CZ                       | Egészségügy      | Bad Gesundheitsvorsorge Und Sicherheitstechnik          | DE                     | n.a.                          | 6,0                                |
| Ronas SRO                                 | CZ                       | Ipar             | Koh-I-Noor Machinery AS                                 | CZ                     | n.a.                          | 12,7                               |
| Nev - Dama AS                             | CZ                       | Szolgáltatás     | Cestovni Kancelar Fischer AS                            | CZ                     | n.a.                          | 31,4                               |
| Banco Popolare Croatia                    | HR                       | Pénzügy          | OTP Banka DD  | HR                     | 14,0                          | 19,1                               |
| Socializer SA                             | PL                       | IT szolgáltatás  | Aegis Media GmbH  | DE                     | n.a.                          | 1,9                                |
| Melog.Com                                 | PL                       | IT szolgáltatás  | Morizon SA  | PL                     | n.a.                          | 2,5                                |
| Wrobis SA                                 | PL                       | Építőipar        | Wojciech Dubanowski                                     | PL                     | 2,8                           | 68,9                               |
| Abbey House Group                         | PL                       | Szolgáltatás     | Nextmedia Group Inc.                                    | US                     | 3,2                           | 3,9                                |
| Wroclawski Klub Sportowy Slask Wroclaw SA | PL                       | Szórakoztatóipar | Przedsiębiorstwo Produkcji Farmaceutycznej Hasco-Lek Sa | PL                     | 4,6                           | 9,4                                |
| Klub Piłkarski Legia Warszawa Sportowa SA | PL                       | Szórakoztatóipar | Dariusz Mioduski  | PL                     | n.a.                          | 15,3                               |
| Remak SA                                  | PL                       | Ipar             | MW Legal 33 Sp Zoo                                      | PL                     | n.a.                          | 101,0                              |
| Nextebank SA                              | RO                       | Pénzügy          | Axxess Capital  | RO                     | n.a.                          | 9,7                                |
| Turism Covasna SA                         | RO                       | Szolgáltatás     | Societatea De Investitii Financiare Transilvania SA     | RO                     | 12,1                          | 2,6                                |
| Cinema City Romania                       | RO                       | Szórakoztatóipar | Cineworld Group Plc                                     | GB                     | n.a.                          | 26,4                               |
| Kolektor Doo                              | SI                       | Ipar             | Fluidmaster Inc.  | US                     | n.a.                          | 43,6                               |
| PRVI Faktor Doo                           | SI                       | Szolgáltatás     | Fimbank Plc   | MT                     | 4,0                           | 2,8                                |
| Visicom AS                                | SK                       | IT szolgáltatás  | AFS Technologies Inc.                                   | US                     | n.a.                          | 4,7                                |
| Slovanet AS                               | SK                       | Telekommunikáció | Apptocloud.Com SRO                                      | CZ                     | n.a.                          | 33,6                               |

14. legnagyobb szereplője. Tevékenységében a lakossági fogyasztási hitelezés dominál, e szegmensben piaci részaránya meghaladja a 2 százalékot. A BPC ügyfeleinek száma közel 54 ezer, országsszerte 35 fiókkal és 30 bankjegykiadó automatával (ATM) rendelkezik.

**Lengyelországban** a labdarúgásé volt a főszerep. Két nagy múltú, első osztályban szereplő egyesület, a **Légia Varsó** és a **WKS Wroclaw** is értékesítésre került. Mindkét, jelenleg veszteségesen működő csapatot hazai magánbefektetők vásárolták meg. Mindezek mellett a német **Aegis Media** 95 százalékos részesedést vett a média applikációkat fejlesztő **Socializer SA-ban**, melyért az árbevétel több mint tízszeresét volt hajlandó kifizetni. Egy értékes ügylet volt még, hogy eladásra került az aukciós házat üzemeltető **Abbey House Group**, melyet az amerikai **Nextmedia Group** vásárolt meg 10 millió euróért.

**Romániában** az **Axxess Capital** magántőke befektetési társaság bővítette portfólióját azzal, hogy 96 százalékos részesedést vásárolt a 10 millió euró bevételű **Nextebank** kereskedelmi bankban.

**Szlovákiából** érdemes kiemelni az 5 millió euró árbevételű **Visicom** értékesítését az **AFS Technologies** részére. Az amerikai vevő 8 millió euró fizetett a kiskereskedelmi folyamatok automatizálására szoftvereket fejlesztő társaságért. A 33 millió eurós wireless telekommunikációs szolgáltatást biztosító **Slovanet** is új tulajdonost talált az **Apptocloud.com** személyében.

**Szlovéniában** a világ legnagyobb WC tartály gyártójának számon tartott **Flu** jelentette be, hogy felvásárolja a **Kolektor Liv-et**. A Kolektor a szaniter termékek, fali, valamint rejtett WC-tartályok vezető gyártója Európában. LIV® és Schwab® márkanev alatt termékei 30 országban elérhetők Európában és a Közép-Keleten.



**ÜNNEPE TAMÁS**  
TANÁCSADÓ  
IMAP MB PARTNERS  
TAMAS.UNNEPE@IMAP.HU



AZ RPC GROUP, AZ EGYESÜLT KIRÁLYSÁG LEGNAGYOBB MEREVFALÚ CSOMAGOLÓESZKÖZ GYÁRTÓ CSOPORTJA 80 SZÁZALÉKOS RÉSZESÉDÉST VÁSÁROLT A BOSNYÁK HELIOPLAST D.O.O-BAN, A DÉL-KELET-EURÓPAI RÉGIÓ EGYIK VEZETŐ CSOMAGOLÓANYAG GYÁRTÓJÁBAN, PIACI INFORMÁCIÓK SZERINT KÖRÜLBELÜL 10 MILLIÓ EURÓÉRT.

## DOBOZBA ZÁRT TRANZAKCIÓ

A magyarországi leányvállalattal is rendelkező RPC Group jelenleg Európa 12 országában és az Egyesült Államokban fejleszt és gyárt merevfalú csomagolóeszközöket. A londoni tőzsdén jegyzett társaság elsősorban kozmetika-, gyógyszer-, és élelmiszeripari társaságok számára gyárt magas minőségű termékeket. Referenciái közé tartozik többek között a Heinz Ketchup, a Hellmann's majonéz valamint Delux festék vagy éppen a Nivea naptej és testápoló csomagolásának gyártása. A több mint 1,4 milliárd euró árbevételű és 90 millió euró nyereségű társaságot 1991-ben alapították egy menedzsment kivásárlás keretében.

Az 1979-ben alapított bosnyák Helioplast a dél-kelet európai régió egyik vezető műanyag termék gyártója. A fő tevékenysége a merevfalú élelmiszeripari csomagolóeszköz gyártása, melyben piacvezető pozícióval rendelkezik Boszniában. Emellett foglalkozik különféle technikai műanyagtermékek gyártásával is az építőipar számára. A társaság termékek széles skáláját kínálja olyan nagyvállalatok részére, mint Meggle, a Ledo, vagy éppen a Podravka. Elsődleges működési területe a Balkán, de exportál termékeket Olaszországba, Ausztriába és Magyarországra is. A 80 főt foglalkoztató társaság 2012-ben 8 millió euró árbevételt és 1,2 millió eurós üzemi eredményt ért el.

Az RPC a Helioplast megvásárlásával biztosította belépését a bosznia-hercegovinai piacra, illetve megerősítette értékesítési és gyártási pozícióját a dél-kelet-európai régióban.

A tranzakcióban az IMAP horvát partnere, az Ascendant Capital Advisors az eladó tanácsadójaként vett részt.



Az **RPC Group** 80 százalékos részesedést vásárolt



a bosnyák **Helioplast D.o.o**-ban

A tranzakcióban az IMAP horvát partnere, az Ascendant Capital Advisors az eladó tanácsadójaként vett részt.



# LENDVAI

## Boutique Business Law Firm of the Year in Hungary

Global Law Experts Practice Awards 2013

photo by Naky

[www.lendvaipartners.com](http://www.lendvaipartners.com)

Lendvai és Társai Ügyvédi Társulás  
1025 Budapest, Pusztaszeri út 33/A | +361 353 1165 | [office@lendvaipartners.com](mailto:office@lendvaipartners.com)