

cégérték

CÉGELADÁS
TŐKEBEVONÁS
FELVÁSÁRLÁS

© **cégérték** Cégeladási, -értékelési, -felvásárlási és tőkebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbe-fektetőknek. Megjelenik havonta. Kiadja az IMAP MB Partners.
Felelős kiadó: Préda István | Postacím: 1027 Budapest, Kapás utca 11-15. Telefon: 06 1 336 2010 | Fax: 06 1 202 1471 | E-mail: cegertek@imap.hu





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 számviteli, kontrolling és projektmenedzsment feladatokig.

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

Meg- hökkenítő mesék

Pénzügyi befektető überele a szakmai ajánlatát

Szakmai befektetőnek jobban megéri eladni egy céget, mint pénzügyinek a hagyományos gondolkodás alapján. A stratégiai befektetők ismerik a szakmát és jobban értékelik a pénzben ki nem fejezhető előnyöket, mint egy bevezetett márkanév, tapasztalt szakmai gárda, valamint a tárgyi és forgóeszközök megtérülésével szemben is türelmesebbek. Tőlük inkább várható, hogy hoznak menedzsmentet és hamarabb „hazaengedik” a megfáradt alapítót. Várhatóan több szinergiát (értsd: nyereséget) tudnak kipréselni a cégből és így többet megér majd nekik – mondják a jól értesültek.

A szinergiaérvelés kivételével a fenti okoskodás azonban sántít. Könnyű elsiklani a fölött, hogy végső soron a szakmai befektetők is pénzügyiek, vagyis tulajdonosaik magántőke alapok, egyéni vállalkozók, családok vagy tőzsdei befektetők, akiket a szakmai áhítat helyett csak az osztalékszelvény ropogása hat meg. A márkák és védjegyek lehetnek bármilyen patinásak, ha nem lehet velük (több) pénzt keresni. Lehet, hogy a vevő többet ki tud hozni a cégből, de ha ehhez a saját ügyességét, kapcsolatrendszerét, tőkét kell, bevesse, ezeket nem fogja megfizetni az eladónak. Kivéve, ha stratégiai érdekei másként nem rendelik (közvetlen versenytárs feltartóztatása; fenyegető per megakadályozása; átmárkázással azonnal nyereséggel bevethető termékek; stb.).

A munkatársakban szunnyadó tapasztalat is mítosz. Ki fizetne többet a tapasztalatáért, mint az azzal termelhető pénz valahányszorosát? Miért fizessen a vevő prémium árat 30 év tapasztalattal bíró szakemberekért, akik nyugdíj közelben, kinevelt utódok nélkül viszik a céget? Az eszközök értéke ugyanilyen félrevezető lehet: A vagyona kerülő gépállomány nem fogja megérni a könyvszerinti értékét sem, ha a bérköltségek meghaladják a kínai vagy romániai szintet, vagy ha az EU szubvenciókból fél áron beszerezhető.

A FÚZIÓS TANÁCSADÓI MUNKA PÉNZEN KÍVÜLI JUTTATÁSA, HOGY A TERÜLET SOKSZÍNŰ, HULLÁMZÓ ÉS RENDSZERESEN MEGLEPETÉSEKKEL SZOLGÁL. MINDEN ELADÓ, VEVŐ ÉS HELYZET MÁS ÉS MÁS, A PROBLÉMÁK MEGOLDÁSA KITARTÁST ÉS KREATIVITÁST KÖVETEL A TANÁCSADÓTÓL. AZONBAN ÉRDEMES PRÓBÁLKOZNI ÉS ERŐLKÖDNI, MERT EGY „UNORTODOX” MEGKÖZELÍTÉS AZ ÜGYFÉLNEK EURÓMILLIÓKAT, A KÖZÉPPIACI TANÁCSADÓNAK ESETENKÉNT SZÁZEZER EURÓT, VAGY TÖBBET IS ÉRTHET. A KÖZÉPPIACI CÉGEK ELADÁSA KEVÉSBÉ KIFINOMULT ÉS STRUKTURÁLT, ITT GYAKRAN A MAGUK SZABÁLYAIT ÍRÓ VÁLLALKOZÓK ÉS A JÉG HÁTÁN IS MEGÉLŐ TANÁCSADÓK LESZNEK SIKERESEK.

A szinergiák is nehezen foghatók meg, mert kiaknázásuk jelentős kockázatokkal jár. Pályám során eddig több negatív, mint pozitív szinergiával találkoztam a középpiacon. A leggyakoribb példák: kulcsmunkatársak és kulcsügyfelek elvesztése a fúzió során; a megmaradó munkatársak fizetésemelésének kényszere; új kipróbálatlan és/vagy nem vállalkozói szemléletű (vagy a cég kultúrájával nem kompatibilis) menedzsmenttel való kísérletezés költségei.

Vegyük például, amikor egy magántőke befektető prémium árat fizetett az ügyfelünk háztartási termékeket forgalmazó vállalatáért. Ez az után történt, hogy a szakmai befektetők alig érdeklődtek és csak két konzervatív ajánlatot kaptunk tőlük. Ügyfelünk nem bízott benne, hogy a pénzügyi befektetők értékelik majd a vállalatot és hajlandók lesznek a felfuttatás potenciálját is megfizetni. Azonban mi úgy éreztük, hogy a cég „jó sztorival” bír egy regionálisan működő alap felé, amelyik bizonyított üzleti modellel közép-európai kiterjesztésre hajt. Ügyfelünkkel készítettünk egy üzleti tervet a cég romániai terjeszkedéséről, amikor még az országot „következő Lengyelországgként” emlegették a befektetők. Kemény és harcoss tárgyalások végén a cég 100%-át sikerült prémium EBITDA szorzón értékesítenünk, minimális visszatartás mellett. A vételár az expanziót is beárazta. Sőt az ügyvezető és pénzügyi igazgató korai távozását is belealkudtuk a csomagba.

Epilógus: a terjeszkedési szinergiák nem materializálódtak. A késve érkezett új vezérigazgató hónapokig ismerkedett a vállalattal és az időközben kitört recesszió lecsökkentette a forgalmazott termékek keresletét. Az ügylet hitelező bankárok idegesek lettek és kérdőívekkel kötötték gúzsba az ostromlott menedzsmentet. A tranzakció végül negatív szinergiákat generált és csökkentette a vállalat értékét.



FŐ FELADATUNK VOLT, HOGY „TOLMÁCSOLJUNK” A FELEK KÖZÖTT, AMI NEM ELSŐSORBAN ANGOL-MAGYAR FORDÍTÁST, HANEM A VALÓS SZÁNDÉKOK KOMMUNIKÁCIÓJÁT ÉS A RENDSZERES FÉLREÉRTÉSEK TISZTÁZÁSÁT JELENTETTE.

A „kifogástalan” vezetékezés és a nem kívánatos öntöde esete

2007-ben egy észak európai szakmai befektetőnek adtunk el egy nehézipari vállalatot. A cég nagy egyedi acélszerkezeteket épített (vágás, köszörülés, hegesztés) eredeti (OEM) bányászati, erdészeti és energetikai gépgyártóknak. A vevő egy tőzsdén jegyzett skandináv acélgyártó volt, amelynek alapüzletága ontotta a profitot, amit a menedzsment osztalékfizetés helyett diverzifikációs felvásárlásokra akart költeni. A vevő elgondolása az volt, hogy megtartja az eredeti piacokat és a szabad kapacitások terhére saját ügyfélkörének is gyártat.

A felvásárlás kudarcral végződött. A vezérigazgatót lecserélték és helyére egy finn reorganizációs szakértő asszonyt neveztek ki. Látható felsővezetői tapasztalat nélkül egy 1500 fős, nyelveket alig beszélő férfiak által dominált vidéki vállalatot kellett vezetnie. A kemény tárgyalások során a „nehéz emberként” beskatulyázott kereskedelmi igazgatót hagyták távozni, így nem volt csoda, hogy az egyedi, magas fedezetű termékeket vásárló vevők kezdtek elszivárogni. A távozó egyedi megrendeléseket a vállalat alulárázott sorozattermékekkel igyekezett pótolni. Párhuzamosan, az új menedzsment költséges „modernizációba” kezdett, ami kegyelemdöfés volt a korábbi sikereket biztosító költségelőny-stratégiának.

A tranzakció aláírásáig a vevő írásos ajánlatától számítva 12 hónap telt el. Ez nem kis részben a vevő és eladó között tántogó korosztályos, szakmai, nyelvi és kulturális szakadéknak volt köszönhető. Míg az eladókat a 60-as éveiket taposó mérnökök, a vevőt 30-40-es MBA diplomás pénzügyesek és jogászok képviselték. Fő feladatunk volt, hogy „tolmácsoljunk” a felek között, ami nem elsősorban angol-magyar fordítást, hanem a valós szándékok kommunikációját és a rendszeres félreértések tisztázását jelentette. A felek mélyeséges gyanakvását egymás iránt csak mindkét oldal tanácsadóinak sok hónapos ingázó diplomáciája tudta végül feloldani.

Az eladót különösen vegzálta, hogy az átvilágítást követően a vevő két komoly „problémára” hivatkozva próbálta meg csökkenteni a vételárat. A vitatott tételek egyenként is jelentős, 25-30%-os árcsökkenést jelentettek volna. Az egyik megállapítás szerint az 1950-es években épült gyár villamos vezetékezése előregedett és azonnal cserét igényelt. Az eladók kapásból alaptalannak minősítették és rosszhiszemű árfaragási kísérletnek bélyegezték a javaslatot. Egy érzelmektől fűtött tárgyalást követően a vevő delegációja kocsiba vágta magát Ferihegy felé, míg mi visszaindultunk a gyárépület irodájába egy napvégi

helyzetértékelésre. Már sötétedett, ezért a falhoz lépve felpöcköltem a kapcsolót..., de fény helyett csak ideges nevetést láttam végighullámozni vendéglátóink arcán.

Mindazonáltal a villamoshálózat ügye lekerült a napirendről. Sajnos helyette egy másik, súlyosabb probléma bújtt elő a vakondtúrásból: ki fogja bezárni a gépgyár öntödéjét? Az acélöntöde évek óta veszteségesen működött és a veszteségét a gyárral szemben felhalmozott eladósodással finanszírozta. Vevő és eladó egyaránt fázott a bezárással járó elbocsátások negatív PR-jétől. A vevőt a valószínűsített több évtizedes környezeti károk is riasztották.

Két befektetőt is találtunk, de a német magántőke befektetők, akik német öntödéjük kiegészítésére vásárolták volna meg, és a szintén német szakmai vevő is visszatáncolt az ügylettől. Egy irányított felszámolást kínáló zugbefektető is bejelentkezett, de nem kapott lapot. Az öntöde ügye kis híján elsüllyesztette a gépgyár eladásának hajóját, amikor meglepő fordulat következett. Az öntöde menedzsmentje felajánlotta, hogy névleges vételárért, kötelezettségekkel együtt átveszi az öntöde üzletrészét.

Epilógus: az MBO nem lett valós megoldás, mert az öntöde a gyár köldökszinóján csüngött tovább. Az első évet szerény pozitív eredménnyel zárta, de nem volt pénze beruházásra és két évvel később csődbe ment.

A kapzsi eladó mindent vesz

2007-ben egy sikeres mélyépítő vállalat eladására kaptunk megbízást. A tulajdonosok több éves felfutás után tervezték a menedzsment által kivásárolt cég értékesítését. Francia IMAP partnereink találtak egy Magyarországra belépni kívánó multi céget, akik az akkor még „Új Európaként” becézett divatos régiókban kívántak befektetni. A vevő erős ajánlatot adott és sikerült a hasonló közép-európai cégek értékszoróinak felső harmadába eső vételárban megállapodnunk. A tárgyalások nehezen haladtak, mert a társaság szakmai és pénzügyi befektetői eltérő motivációkkal és szándékokkal vágtak bele a tranzakcióba. (Amit, mint utóbb kiderült, még egymás előtt sem tisztáztak. De erről később...)

Nyár derekán a felek eljutottak a szándék-megállapodásig, de röviddel később a vállalat egy sor nyereséges szerződést kötött, ami növelte a profitvárakozásokat. Az eladók a várható nyereség szorzóján szerettek volna kiszállni, így szeptemberben újratárgyalta a vételárat. A vevőt egy harcedzett senior algériai születésű cégvezető képviselte, aki az

KÖNNYŰ ELSIKLANI A FÖLÖTT, HOGY VÉGSŐ SORON A SZAKMAI BEFEKTETŐK IS PÉNZÜGYIEK AKIKET A SZAKMAI ÁHÍTAT HELYETT CSAK AZ OSZTALÉKSZELVÉNY ROPOGÁSA HAT MEG.

újrátárgyalást követően meghívta magához Párizsba az eladót, akit tanácsadóként én is elkísértem. Fényűző vacsora végén, ahol mindannyiunkat egy-egy születésünk évében palackozott konyakkal ajándékoztak meg, arab vendéglátónk a desszerthez egy erkölcsi tanmesét is felszolgált. Ennek üzenete, hogy úriembereknél még egy szóbeli megállapodás megtartása is becsületbeli kérdés – alig burkolt utalás volt, hogy a szeptemberihez hasonló újabb tárgyalás megismétlődését már nem tartanák elegánsnak.

Azonban később erre mégis sor került. Az átvilágítás és szerződésírás két hónapja alatt a cég szerződésállománya tovább duzzadt és három nappal a kitűzött szerződés-alírást előtt az eladók közölték, hogy az előzetesen megállapodott áron nem írnak alá. 48 órával később ősz hajú algériai-franciánk MBA diplomás szárnysegédjével Ferihegyen landolt, hogy kisimítsák az adásvételi szerződés utolsó ráncait. Még aznap nyolc órát gyúrtuk egymást Kapás utcai irodánkban, majd két budapesti étteremben. Végül csodával határos módon hajnali 2.30-kor a felek – akiket ezen a tárgyaláson a pénzügyi befektető képviselt – kezét ráztak egy újra megemelt vételárra, és hogy másnap a franciák többségi tulajdonostársá válnak a vállalatban. A pénzügyi befektető másnap elrepült, de a megbeszéltek szerint a szakmai tulajdonos-vezérigazgató megkapta a meghatalmazást a másnap reggel 9.00 órai aláíráshoz.

Ami ez után következett az eddigi pályafutásom legszürreálisabb élménye volt. A szakmai tulajdonos az aláírását vezérigazgatói fizetése jelentős megemeléséhez kötötte és még ahhoz, hogy ennek költségét a tranzakció által közös tulajdonukba kerülő társaság helyett a vevő egyedül állja. A vevő megalázott helyzetében is megpróbált kompromisszumot találni, amit azonban az eladó nem volt hajlandó megfontolni. A felek a tárgyalóasztaltól egyenes a bíróságra siettek folytatni a jogvitát. A magas vételár miatt legnagyobb sikerdíjunkt kasszírozhattuk volna, de ezen az ügyleten sajnós csak a jogászok kerestek.



Epilógus: a vevőt a következő évben felvásárolta egy szakmai befektető, amely további nyolc számjegyű euró vételárat eredményezett volna az eladóknak. E helyett az alapítók szerencséje megfordult és a társaság 36 hónappal később csődvédelmet kért, majd felszámolás alá került (nehéz helyzetbe hozva egy a cégnek beszállító későbbi ügyfelünket is...).

Az aláírásnap rémálom megismétlődik...

A vevő értékelte a megíusult közös tranzakción tető alá hozásáért tett próbálkozásainkat és kaptunk tőle egy második esélyt. Újabb megbízásunk egy kisebb, de szintén nyereséges magasépítő cég eladására szólt. Ez kisebb és kevésbé nyereséges cég volt, de a vevő ambiciózus felvásárlási igazgatója ekkor már nagyon szeretett volna eredményt felmutatni Magyarországon... és mi is. Nyolc hónap tárgyalás és átvilágítás végén azonban a vevő végzetes hibát követett el, ami lehetővé tette, hogy az – állását féltő vezérigazgatója és jogásza által – elbizonytalanított vevő a 24-dik órában kihátráljon az ügyletből.

Mindez a következőképpen történt: Az eladó nem transzparens cégének átvilágítását frissen kinevezett, fiatal „vezérigazgatójára” bízta, és kéthetes tengerentúli nyaralásra indult. Eközben a vevő Csehországban zárt egy nagy tranzakciót és jó ideig nem nézett átvilágítói körmére. Három héttel később a vevő és eladó leültek, hogy véglegesítsék a tranzakciót, amely tárgyalás kézfogással és a szerződés parafálásával végződött.

Azonban másnap reggel a vevő 30-as bankárát hidegzuhanyként érte a könyvvizsgálók jelentése, nevezetesen, hogy a vezérigazgató megtagadta bizonyos információk átadását a tulajdonos távollétében. Az ügyletet megkötni akaró francia igazgató egy egyedi arcmentő megoldást talált ki: az eladó csökkentse az árat egy általa „igazságosnak tartott” összeggel...

Az eladó az „ünnepinek szánt” ebéden udvariasan meghallgatta a vevőt, mosolyogva töltött, koccintott és visszautasította az ajánlatot. Az ebédet követő visszaúton a kocsi közölte velem, hogy egy ilyen megbízhatatlan vevőnek már a megállapodott feltételekkel sem hajlandó eladni a céget...

Epilógus: a vevő másnap ukázt kapott a központból, hogy az előzetes áron vegye meg a vállalatot, de az eladó hallani sem akart már az ügyletről.

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

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

A könyvvizsgálat mellett nagy gyakorlattal rendelkezünk az alábbi területeken:

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



INTERAUDITOR NEUNER + HEINZL TANÁCSADÓ KFT.

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

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



ADÓT ADÓ ÖTLETEK

SZÁMOS KÉRDŐJEL ÉS AGGÁLY FOGALMAZÓDOTT MEG AZ UTÓBBI IDŐSZAKBAN MÁR AZ IDEI KÖLTSÉGVETÉS VÉGSZÁMAIT ILLETŐEN IS ÉS LASSAN A KORMÁNYZATI KOMMUNIKÁCIÓ IS AFELÉ FORDUL,

HOGY A KEDVEZŐTLEN NÖVEKEDÉSI ADATOK MIATT ÚJRA KELL TERVEZNI, NEMCSAK A KIADÁSI, DE A BEVÉTELI OLDALT IS. A KÉRDÉS, HOGY MILYEN ÚJ ADÓ BEVEZETÉSÉRE LENNE LEHETŐSÉG, HA AZ „EGYKULCSOS” SZEMÉLYI

JÖVEDELEMADÓ ÉRINTHETETLEN, AZ INGATLANADÓ NEM OPCIO ÉS AZ ELEKTRONIKUS ÚTDÍJ BEVEZETÉSE IS CSÚSZIK. ADÓTÖRTÉNETI ÉRDEKESSEGEKET SZEDTÜNK ÖSSZE GONDOLATÉBRESZTŐ GYANÁNT.

Nagyturor az időben, Egyiptomban például az étolajat adóztatta meg a fáraó és monopóliumot is szerzett magának a kereskedelemre, no meg persze az újrafelhasználást is tiltotta. Érdekesség, hogy hazánkban a benzintankba öntve már most is jövedékiadó-köteles még a használt étolaj is. A középkorban általános volt Európában a szappanadó, amit Angliában csak 1835-ben vezettek ki a rendszerből, mert abból jelentős bevétel származott. Eredetileg egyébként a szappanfőzők azért fizettek, mert az ilyesfajta tisztálkodást ördögi tetteknek minősítették. Érdekesség ugyanakkor, hogy szintén a középkorban volt paróka- és szakálladó is, amit épp a higiéniaira való hivatkozással vetettek ki. Rómában Vespasianus császár ezzel szemben nem azért találta ki a vizeletadót, mert abból a köztisztaságot javító csatornarendszert építtetett. Az emberi vizelet fontos alapanyaga volt a bőrcserzésnek és a ruhafehértésnek, így a felvásárlók voltak az adó alanyai.

Ahogy a magyar kormányoknak az utóbbi években, úgy már a középkori adókiadóknak is nehézséget okozott az ingatlanadó bevezetése, illetve alapjának meghatározása. A füstadóról valószínűleg mindenki hallott. Ezt Angliában a kandalló adóval „tetőzték”, miután a kéményeket bontani kezdték az adóalanyok, majd jött az ablakadó, amit 3 ablak felett kellett fizetni. Persze erre megjelentek a vakablakok, így egy váratlan húzással a téglát, darabra adóztatta meg a brit kormány. Ekkor pedig – ki hinné – nőni kezdett a téglák mérete.

Nem könnyű túljárni az adózók eszén, de Oroszországban ez is sikerült. Nagy Péter, mint az egyház feje, nemes egyszerűséggel a lelkekre vetett ki adót, még akkor is, ha valaki nem volt vallásos. Itt az adó alapját nehéz lett volna optimalizálni...

Manapság is vannak olyan érdekes adóformák, amiket érdemes vizsgálnunk. Az USA több államában például megadóztatják az illegális drogok birtoklását. Tennessee államban például 48 órája van az adózónak bejelenteni, hogy illegális drog jutott birtokába és illetékbélyegen befizetni az adót. Lebukni nem lehet, ugyanis a fizetés anonim, de ha mégis kiderülne a hatóság számára, hogy ki rőtta le állampolgári kötelezettségét, akkor a munkatársat titoktartási kötelezettség terheli. Micsoda badarság – gondolhatnánk, de mégsem: Észak-Karolinában, ahol hasonló szabályok vannak, 1990 óta mindössze 79-en jelezték, hogy illegális drog van a birtokukban, viszont 72 ezer őrizetbe került használat vagy kereskedőt büntettek-, majd adóztattak meg.

Az érdekes adóeseteket, még a végtelenségig lehetne sorolni: az örömlány adótól, a nemrég bevezetett ausztrál karbon adón át, egészen a Japán „kövéradóig”. Bármilyen adóról is legyen szó – a gazdaság növekedésének érdekében célszerű lenne, hogy az adórendszer megfeleljen az alapvető öt kritériumnak:

- Egyszerű, könnyen áttekinthető, kiszámítható és nehéz eltitkolni
- Semleges és torzításmentes
- Igazságos, avagy többet fizet, aki többet tud fizetni
- Nemzetközi összehasonlításban konzisztens
- Stabil, kiszámítható

Honti Péter | ügyvezető-tulajdonos
Interauditor Neuner+Henzl Tanácsadó Kft.

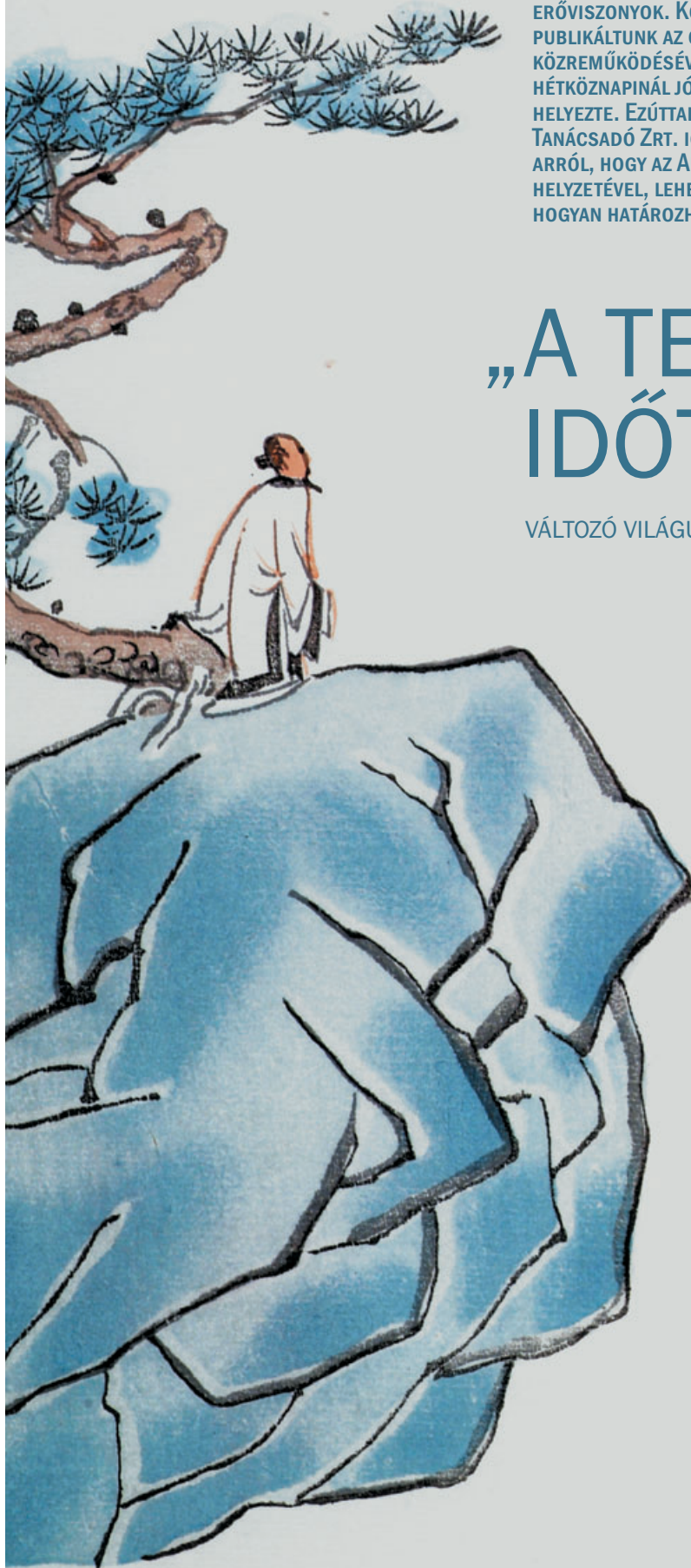
Források: www.billshrink.com | www.nixonwilliams.com
www.efile.com | www.cracked.com

AZ EMBERI TÖRTÉNELEM FOLYAMATOS VÁLTOZÁS. VAJON MI IDÉZZÜK ELŐ A VÁLTOZÁST ÉS ANNAK NYOMÁN KELL ÚJ HELYZETÜNKBEN FELTÁLLNI MAGUNKAT, VAGY ÓHATATLANUL BEKÖVETKEZNEK A VÁLTOZÁSOK, S EHEZ KELL ALKALMAZKODNUNK? MÁS LETT A VILÁG, MINT KORÁBBAN VOLT, AZONBAN NEM A VAK VÉLETLEN MIATT ALAKULTAK ILYEN FORMÁN A GLOBÁLIS GAZDASÁGI ERŐVISZONYOK. KORÁBBI LAPSZÁMAINKBAN SZÁMOS OLYAN ELEMZŐ CIKKET PUBLIKÁLTUNK AZ OSZTRÁK BANK GUTMANN HAZAI VEZETŐINEK KÖZREMŰKÖDÉSÉVEL, MELYEK A GLOBÁLIS GAZDASÁGI VÁLTOZÁSOKAT EGY, A HÉTKÖZNAPINÁL JÓVAL MÉLYEBB, EGYSZERSMIND ÁTFOGÓBB KONTEXTUSBA HELYEZTE. EZÚTTAL BAKI ZOLTÁN, A GUTMANN MAGYARORSZÁG BEFEKTETÉSI TANÁCSADÓ ZRT. IGAZGATÓSÁGI TAGJA OSZTOTTA MEG VELÜNK GONDOLATAIT ARRÓL, HOGY AZ AMERIKAI EGYESÜLT ÁLLAMOK, ÁZSIA ÉS EURÓPA, MA MIKÉNT ÉL HELYZETÉVEL, LEHETŐSÉGEIVEL ÉS EBBEN AZ IDŐSZAKBAN MAGYARORSZÁG, HOGYAN HATÁROZHATJA MEG LEHETSÉGES JÖVŐKÉPÉT.

„A TETT A KELLŐ IDŐT KÖVESSE”

VÁLTOZÓ VILÁGUNKBAN CSAK A JÓ GAZDÁK ARATNAK TERMÉST

A nyugati típusú kapitalizmus, vagy piacgazdaság korábban megkérdőjelezhetetlen pénzügyi téziseinek egy része és kizárólagossága 2008. után a múlté. A folyamat már az ezredfordulótól érezhetővé vált. Korábbi cikkünk egy igen szemléletes analógiával mutatta be a globális helyzetet: amikor egy csoport társasjátékba kezd, mindenki vidáman tologatja bábut, de amint a játék végéhez közeledünk, és egymás kárára kell lépéseket tenni a végső siker érdekében, lefagy a mosoly és a szereplők egymással összeütközésbe kerülnek. Új szövetségek alakulnak ki és öröknek hitt szinergiák válnak haszontalanná, életképtelenné. A globális társasjátékban eljutottunk az „egymás kárára kell lépegetni” szakaszhoz. Az új stratégiák, technológiák és szereplők térnyerése együtt jár az előző időszak nyerteseinek térszűrésével. 2007-ben megjelent publikációnkban irtunk arról, hogy az USA, az EU és Ázsia külön, saját érdekvizonyokat képviselnek. Globális a játszma, de az érdekek regionálisak. Lassul a gazdasági növekedés, korlátokba ütközik a globalizáció, az új szektorok évek alatt veszik át a szerepeket. A kényszer elegendő ösztönző lesz a változtatásra. A jól megszokott módszerek, nem többre, mint időhúzásra, politikai, hatalmi erőviszonyok időleges megtartására alkalmasak. Mélyebb strukturális és szerkezeti változások kellene, amik azonban az élet, a gazdaság minden területére kihatnak. Az évekkel ezelőtti publikáció jelezte előre a pénzügyi krízist 2008-ban, s az azt követő deviza elértéktelenedést. A világszintű eladósodottság elégtetésére maga az elértéktelenítés könnyen használható eszköznek tűnhet a jövőben, s egy nehezen kordában tartható infláció képe válhat valósággá. Egyértelmű megoldás a felmerült anomáliákra nincsen. Érdekes lehet megvizsgálni, mely időszakokban kinek és miként sikerült átlendülnie és akár nyertesévé válnia



a változásnak. Hiába tudjuk, hogy mi áll előttünk, a megoldás így sem egyértelmű. Arra mindenképpen érdemes figyelni, nehogy rosszul lépünk, és rosszabb helyzetbe kerülünk, mint amiben vagyunk.

Az élet a földet kövesse,
a szív a benső melyet kövesse,
a barátság az emberit kövesse,
a beszéd a valót kövesse,
az uralom a rendet kövesse,
a szolgálat a lehető kövesse,
a tett a kellő időt kövesse.

(Lao-Ce, TAO TE KING,
fordította: Weöres Sándor
Tókei Ferenc prózafordítása alapján)

Minden sora méltó üzenet minden kor számára. Az előzőkhez kapcsolódva az utolsó sort emeljük ki. A megoldás a lehetőségek, és a helyzet reális felmérésében, és az ehhez mért helyes tervezésben, döntésekben, cselekvésben rejlik. Annak felismerése, hogy az adott korban valóban mi az, ami mindezt formába önti és életszerűen támogatja.

Nézzük meg, hogy a világgazdaság nagyhatalmi területeiről, mint szereplőkről milyen helyzetképeket láthatunk.

Kezdjük hát a sort a válság utáni Amerikai Egyesült Államokkal. Az elmúlt évek gazdasági válságának kibukkanása az USA-ban indult, végeredményben az USA pénzügyi rendszerének működése robbantotta ki a válságot. Általános nézetként az Egyesült Államok elmúlt években elkövetett gazdasági hibájáról kizárólagosan, mint a monetáris politikában elkövetett hibákról és az alapvető hanyag szabályozásról szólnak az elemzések. Nagy valószínűséggel ennek alapja igaz is, azonban komplexebb megközelítésben ez csak egy ok volt, melynek eredményeképp eddig eljutottunk. Egy másik kiváló ok a túl erős profitérdek, ami az alapiparágak és a know-how legnagyobb részének „exportjával” járt Ázsiába, míg a belső gazdaság szinte csak a szolgáltatásokra hagyatkozott. A stratégia mottója lehetne: „Amíg pénzügyileg tudjuk kezelni a helyzetet (van finanszírozás), addig nem lehet baj.” Ez egy szigorúan pénzügyi- és nem termelő modell. A pénzügyi rendszer táplálja a folyó fizetési mérleghiányt. A modell része, tehát a hiány is. A modell a növekedésre épül, amit likviditás-bővítéssel akarnak fenntartani, de ez akadozik. Fontos eleme az is a rendszer fenntarthatóságának, hogy a dollár a külkereskedelmi elszámolásokban jelentős szerepet töltőn be, és mindig legyen, aki az USA-t megfinanszírozza. Figyelmeztető jel, hogy a korábban egyeduralkodó valuta már csak az ügyletek 60 százalékában van jelen. Erős szintjei a többi deviza gyenge gazdaságának

tudható be. Szintén nem túl biztató, hogy a szövetségi, tagállami eladósodottságot nehezen ugyan, de kezelni a rendszer, viszont a magánkölcsonök időzített bombaként ketyegnek tovább. Kérdés meddig érdeke a szereplőknek finanszírozni az Egyesült Államok hiányát? Az eszközvásárlási program (Q3–Q4) a Fed részéről lényegi eredményeket nem fog hozni. Azonban az USA világhatalom, az okozott károkat és feszültségeket szétterítette a világban. Valószínű, hogy a helyzet felmérésén túl a cselekvésen és a stratégián gondolkodnak már hosszú évek óta. Demográfiai szempontból kedvező helyzetben vannak, nagy ismeretekkel bírnak a különböző kultúrkörökből, évtizedek óta jól gazdálkodnak nyersanyagforrásaikkal, de az emberi erőforrás management egyre gyengül. A belső piacának mérete megfelelő és a gazdasági világháborúban sem árt, hogy a legnagyobb hadsereg áll mögöttük. Észak-Amerikának tehát még bőven van hova lépnie a sakktablán, de hegemoniájuk léte már most megkérdőjelezhető.

Ázsiában a helyzet megértéséhez vissza kell nyúlni az 50-es évekig, amikor Japán egy jól felépített stratégiát követve indult növekedésnek. A Japán-modellt a XX. században több más ország is átvette. Itt az ázsiai tigriseket (Szingapúr, Dél-Korea, Hongkong) kell említeni, akik Japánhoz hasonlóan egy tradíciókra épülő elitista rendszert építettek ki, középpontba helyezve az oktatást, vezető managereket, és szakképzett munkaerőt neveltek. A meglévő elit elsajátította nyugatról mindazt a tudást, ami a termelés beindításához kellett majd ez, elvezetett az olcsó tömeggyártástól, és világszinten vezető ipartól a nagyobb hozzáadott értéket igénylő, minőségi termékek gyártásáig, fejlesztéséig. Másfajta utat járt és jár be Indonézia, Malajzia és Thaiföld. A társadalom bevonása megdöbbentő módon zajlott. Ezek az országok a költséghatékonyság „fázisában” jóval hosszabb időt töltenek el. Akár harmadikutas országoknak is hívhatnánk Kínát és Vietnámot, ahol a központi irányítás a kínaiak szerint a „tökéletes kapitalizmust” építi fel. Ugyan a választott megvalósítási utak kissé eltérnek Ázsiában, de vannak markánsan egyező elemek. Ilyen az exportorientáltság, növekedés és technológiai robbanás, magas arányú foglalkoztatás és a munka becsülete. Központi értékű a szakképzés, az oktatás és a nevelés fontossága, a fiatal életerő, az optimizmus, a tisztelet, a vezetők részéről a nyugati világ ismerete, a stabil politikai vezetés, a társadalom gyökereinek, a tradícióknak a megtartása és ápolása, valamint az eltökéltség. Ez utóbbi végeredményben a megkezdett út megalkuvást nem tűrő folytonosságát jelenti, hajthatatlanságot. A 98-as ázsiai válság után az érintett országok valójában nem változtattak céljaikon csak csiszoltak a stratégiájukon, igazítottak a modellen. Védelmi tartalékokat halmoztak fel, nagyobb hangsúlyt helyeztek a belső kereslet felépítésére, visszafogták a



bérvnövekedést, majd folytatták útjukat a felzárkózás irányába. Ugyanez jellemző a vállalkozások fejlesztésére. Kemény harc dúl a Nyugat és Ázsia közt a szabadalmak, szellemi tulajdon tárgyát képező termékek, alkotások tekintetében. Ennek gyökerei a különböző kulturális felfogásban keresendők. Míg Európában és Amerikában egy új technológia, ötlet vagy egyéb szellemi produktum megalkotója, mint jogtulajdonos, áll a központban, Ázsiában maga a technológia, ötlet vagy szellemi produktum a lényeg. Egy újdonság társadalmi hasznossága az elsődleges, tehát a társadalom egészének joga van arra, hogy ezt használja vagy adott esetben tovább is fejlessze. A vállalkozások felépítésénél is hasonló elvet követnek ezek a rendszerek. Az ázsiai modellekben olyan központi holdingokat építenek ki, amelyek képesek a vállalkozói szféra teljes vertikumát lefedni, munkával ellátni. Tehát nem arra várnak, hogy egy-egy magáncég multivá fejlődjön, hanem a stratégiai célok meghatározásával központilag indítják be és gyorsítják fel a folyamatot. Ugyanúgy, mint makró megközelítésben, vállalati szinten is a hajthatatlanság jellemzi az építkezést. A bukás, nem a véget, hanem újratervezést jelent. Fontos, hogy a cél felé vezető út hasznából egy igen széles réteg részesül és szinte kész lehetőséget kap a vállalkozói szféra. Fialatos, életerős és önbecsülő társadalmak, mára igen hosszú tapasztalattal arra, hogy se az EU se az USA ne nézhesse kizárólag fejletlen piacnak őket.

Mindeközben Európát az időleges megoldások jellemzik, előregezés, megosztottság és folyamatosan szűkülő piaci jelenlét. Eladósodott országok, a magas életszínvonal megszokottsága és mégis egy komoly alapot adó múlt, főként Európa ipari forradalmától induló vezető szerep. Nemzetgazdasági szinten tagolt, központosítás nélküli, de így is erősen egypólusú. Németország világhatalmi gazdasági erő jelenleg is, azonban nem elhanyagolható mértékben a déli régiókból erősödött meg. Ezen államok képtelenek lesznek visszafizetni adósságaikat. Nagy kérdés, hogy Anglia merre mozog tovább az integrációs rendszerben? Az EU tagállamai nem egységes stratégiát követnek. Ami kedvező is lehet, jó példa lehet erre Ázsia, ahol a különböző alapokkal rendelkező, különböző rendszerű társadalmak magukra jellemző modellekkel haladnak tovább. Kérdéses, hogy az EU tudományos, nyugati értékeket őrző, magas szakmai színvonalú társadalmi képesek lesznek-e újra talpra állni és az elkövetkezendő évek csaknem zéró gazdasági növekedése mellett markáns alapokat építeni? Vajon Észak-Amerika és Ázsia hogyan formálja a folyamatokat? Latin-Amerika Brazíliával, az arab térség, a közép-ázsiai terület, vagy Kanada természeti kincseivel miként áll mellé vagy éppen fordít háttat az adott szövetségeknek? A hagyományos értelemben vett küzdelem során, így Európa egyetlen válasza az

integráció továbbvitele, a megerősödés lehet, de nem az erő, hanem a kölcsönös előnyök mentén. Egy valóban összetartó értékrend alapjain. S ami minket még inkább érdekelhet és érinthet, az maga a közép-kelet-európai színpad jövője, annak széttagoltságában esetlegesen bekövetkező integráció.

Magyarországnak az átalakuló erőviszonyok között, hosszú távú stratégiájának kidolgozásakor európai országgként, a megváltozó integráció szereplőjeként, a múlt tapasztalatait figyelembe véve, és nem pedig egy megfelelni vágyó országgként kell magára találnia. Egy bölcs ember szavát idézve: „Nem jó akar lenni, hanem igaz”. Keleti gyökerek és érzékenység alapján számol a keleti kapcsolatok erősítésével, számol a közép-kelet-európai régióval, és ezen területeken belül jelöli ki az irányokat. Történelmi alapjait figyelembe véve az észak-déli, közép-kelet-európai egységesülés alapjait segíti. Ez idáig nem sikerült élnünk a meglévő regionális szerepünkkel, nem sikerült élni logisztikai-stratégiai előnyeinkkel, ugyanakkor számos olyan állomás is kimaradt, ami utólag inkább áldás, mint átok – például az euró bevezetése, az oktatási rendszer teljes áthangolása egy megbukott új keletű modellre vagy a nyugati kapcsolatok kizárólagosságának erőltetése. Számvetés szükséges és tanulni a múltból. Meg kell fogalmazni, hogy mely szektorokban és milyen területeken tudunk értéket teremteni. Nem másolva, de önmagunkra formálva okulni, tanulni és gyakorlati szemlélettel átvenni a skandináv és ázsiai példákat. Meg kell határozni, hogy hová szeretnénk eljutni. Nem vagyunk Svájc vagy Ausztria, nem vagyunk Olaszország vagy Görögország, de Kazahsztán vagy Üzbegisztán sem. Ideális esetben egy olyan köztes pozíciót tudunk betölteni nyugat és kelet ütközőpontján, ami közvetít kultúrában, termelésben, kereskedelemben. Van hozzá tehetségünk, hogy ezt a szerepet felvállaljuk, de képezni kell magunkat. A társadalmi alapoknak szemléletnek kell évek-évtizedek alatt átalakulnia. Nemzeti értékünk meghatározásakor tényszerűen meg kell állapítanunk a mára kialakult helyzetünket, honnan indulunk és jövőbeni lehetőségeinket. Sok területen már elkezdődött a valós alapok helyreállítása. A nyersanyag termelő, és ellátó ország képén változtatni kell. Az elmúlt 500 évben néhány kedvező rövid pillanatkeztől eltekintve más hatalmak érdekei mentén, azoknak hasznára ténykedett az ország. Csaknem ötszáz év óta fejeződik le vagy hagyja el az országot mind a felelős réteg, mind a kreatív újat létrehozó szellemiség. Nem jól gazdálkodik nemzetünk, s nem becsüli meg az emberi szellemi, lelki és természeti kincseit. Itt az ideje, hogy ezek előtérbe kerüljenek. A társadalom alapjait, irányultságát, szemléletét mélyen meg kell változtatni. Minőségi váltáshoz egyaránt szükséges az irányt meghatározó bölcsélet és az éltető vállalkozói szellem. Alap adottságunk, hogy belső piacunk kicsi. Már egy nagyobb középállalkozást sem tud eltartani, tehát

A Bank Gutmannt 1922-ben alapították, fő tulajdonosa a Kahane család (80%), 12 felső vezetője húsz százalékos részesedéssel rendelkezik. Hazánkba a Gutmann 2005-ben tért vissza, több mint ötven év után. A Gutmann jelenleg világszerte 14,4 milliárd eurónyi vagyontömeget kezel. A Gutmann Magyarország Befektetési Tanácsadó Zrt. vezetősége:

Varga Szabolcs
vezérigazgató



Baki Zoltán
igazgatósági tag



Kárpáti Krisztina
irodavezető



dr. Hargítai Linda
ügyfeltanácsadó



terjeszkedni kell. Idő, tőke és eltolétság kell, hogy magyar vállalkozások hálózák be Közép-Kelet-Európát, vagy elismertté váljanak a globális piacon. A termelést, ami főként szintén exportra megy, külföldi vállalatokkal kell felpörgetni.

A stratégiai elképzeléseket, különösen, ami a vállalkozói szektort érinti már most, rendelkezésre álló forrásaink figyelembe vételével segíteni kell. A kiemelt területek nem csak a mának, hanem a jövő lehetőségeink is meg kell felelnie. 4-5 fő irány meghatározása történhet meg, amire ráhangolhatók a pénzügyi, szakmai, pályázati szinergiák. Ezen területek meghatározása nagyrészt már megtörtént, remélhetően az is, miként válhatnak ezek a gazdaság mozgatóivá, jelen korunkban alkalmazhatóvá. Láthatóvá kell, hogy váljon gyakorlati értelemben, hogy a fő szektorok belső gazdasági erősítése és külpiazi térhódítása miként milyen lépésekben történhet meg. Az alapágazatok súlya és értéke újra helyreáll, ahogyan a munka értékének is helyre kell állnia. Minden terület fontos és értékes a nemzet számára, azonban a vezetői, a stratégia alkotói, vállalkozói és a feltaláló területek tudnak önmaguknál sokszor többet alkotni, így társadalmi, gazdasági és minőségi ugrást meglépni. Ezért tartom kiemelten fontosnak szerepük speciális kezelését, s annak felismerését, hogy a „Mag” hasonlatával egész erdő jöhet létre belőlük. Új szektorok válnak a jövő sikerágazataivá. Lehetőséget, irányt lépésről- lépésre kell adni a vállalkozó kezébe. Ahogyan a fogászati kezelésben világhatalommá váltunk, miért nem történhetne meg ez más szakértelmet, egyediséget, versenyképes árazást és szellemi értéket kívánó területen? Kutatásfejlesztés, energiahatékonyság, nano- és biotechnológia, orvosi technológiák, természeti gyógyászati technológiák, megelőző kutatások, vízügy, egészségügy... A feltaláló, a kutatót, a szellemet össze kell kapcsolni a vállalkozói

szférával. Ezt sajnos Magyarországon eddig kevés példa mutatja, Nobel-díjasaink, zseniális „koponyáink” munkássága a világgazdaságban hagyott „csak” nyomot. Magyarországnak az emlékek, a ritkán felvillanó dicsőség maradt, és nem a gazdaságunkat alapjaiban megváltoztató sikerek. Az alapok rendezésén, már túl van az ország, innen már valóban lehet az építkezésre, és az előre menetelre koncentrálni. Forrásokat biztosítani a jövőkép építésére, ami jól elhatározott szándékkal már el is kezdődött. Egy bizonyos szintig az államnak magára kell vállalnia a magyar vállalkozásfejlesztést, és csak akkor elengedni egy cég kezét, ha az egyenrangú félként képes, akár külföldi tőkét is bevonnai további terjeszkedése érdekében.

Nem valaminek az ellenében és nem valamihez képest kell cselekednünk, hanem tanulva másoktól, megértve önmagunkat és felnőve ahhoz, amilyenek egykoron voltunk. „A tett a kellő időt kövesse” – idéztük a kínai bölcslet. Nem szabad előrerohanni, de lemaradni sem. A korábbi dogmák szerint értelmezett fejlődésnek már nincs sok tere. Egyelőre tehát elég abban megállapodnunk, hogy az a sikeres ország, amely értéket képes megőrizni, vezetői hisznek saját magukban és nemzeti céljaikban. Az az ország, amely értékeivel legjobban képes élni, saját előnyeit érvényesíteni, nem szenved kárt hosszabb távon, társadalmilag, környezetileg és kulturálisan sem. Annak a tölgyfának, amelynek hajtának az ágai, erős és mély a gyökere. Táplálja minden ágát és levelét, zöldül a tavasz beálltával, mert élet van benne. Vajon ilyen a mai Magyarország? Kívánom, hogy ilyen legyen, az Isten segédelmével.

Telefon: (1) 346 7010 | hungary@gutmann.at | www.gutmann.hu

A korábbi cikkeket megtalálja a www.imap.hu oldalon.
Szerkesztette: Dombi Ágoston



CÉGÉRTÉKELÉS | CÉGELADÁS | TŐKEBEVONÁS | FELVÁSÁRLÁS | KIVÁSÁRLÁS

Sajnos megint Soros Györgynek lesz igaza. A Lehman csőd után a 2–3 év alatti kilábalásban reménykedő hangok között 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 fellelegzés állapotában van és euró válság ide vagy oda, a korábbinál alacsonyabb szinten egyfajta egyensúlyi állapotba került. A kereslet gyenge, de devizában az alapkamatok nulla körül, munkaerő, munkamorál van, a költségek visszafoghatók és a részpiacok támadhatók.

A következő években a vállalatok értéke csak lassan, fokozatosan araszol majd felfelé a megtermelt profit arányában, konjunkturális ugrások nem várhatók. Ha Ön a következő öt évben cége eladását tervezi és a cég nyeresége várhatóan idén 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 tavaly kezdtek el lendületesebben felvásárolgatni.

Ha készen áll egy beszélgetésre cége jövőjéről, keressen meg minket egy bizalmas konzultációra. Aponyi Erzsébet várja jelentkezését a **06 1 336 2010**-es budapesti telefonszámon vagy írjon Papp Lászlónak a **laszlo.papp@imap.hu** email címre.



IMAP MB Partners

T: (06 1) 336 2010 F: (06 1) 202 1471 E: iroda@imap.hu
1027 Budapest, Kapás u. 11-15. www.imap.hu www.imapmb.com