

cégértéklevél

CÉGÉRTÉKELÉSI ÉS CÉGELADÁSI HÍRLEVÉL VÁLLALKOZÓKNAK

Felvásárló-
riasztó
praktikák -
2. rész

Utolsó vérig

Buffett: hogyan válasszunk vezért?

Fényvédőt a bizalmas infóknak!

A telhetetlen csendestárs

Goodwill hunting

Mennyit kivásárlásra?

„Az én pénzemből engem ne!”

Offshore adó itthon?

Északi hódítók a régióban

Interjú: Középcégek nemzetközi piacokon

A KBC PE a legnagyobb „játékos”

vállalkozók sztrájkja

A nép már a bőrén érzi a gazdasági megszorítások hatását. A karácsonyi kiskereskedelem évek óta leggyengébb szezonját zárta. Az infláció kúszik felfelé. A forint még tartja magát, de hol van már a 240-es euró? Az adóemelések és fokozott ellenőrzések növelik a bérköltségeket. Elbocsátásokról hallani.

Mit lép ilyenkor egy alkalmazott?

Egy magáncégnél kapaszkodik... Nélkülözhetetlenné teszi magát... Több ajánlatot készít, jobban hajtja a projektet, este bennmarad, hogy legyűrje a papírmunkát.

És az állami szektorban? Aki itt dolgozik minek hajtson, hisz úgysem a produktivitás számít. Többet ér „szakszervezkedni” – sztrájkolni a januári béremelésért.

Várjunk egy pillanatot! Az alkalmazott a sztrájkjal nem maga alatt vágja a munkahelyet? A magasabb bér nem piruszi győzelem, melynek leépítések, munkanélküli segélykiadások és magasabb adók az eredménye?

Mennyivel több értelme lenne a vállalkozók sztrájkjának... Az elviselhetetlen adóterhek ellen joggal tiltakoznánk: 5%-os nyereségért minek dolgozzunk

napi 16–20 órát... áldozunk szabadidőt, egészséget... kockáztassunk egzisztenciát? Elvégre mi fizetjük a politikusok bérét. Ha nem dolgozunk nincs ÁFA, TÁNYA, EVA, SZJA, TB, EHO... Ha mi nem dolgozunk, akkor kénytelenek lesznek leépíteni az improduktív szektort, csökkentve a büdzsé-hiányt, államadósságot, bürokráciát...

Fantazmagória?

Lehet. De kicsiben már elkezdődött. Számos sikeres magánvállalkozó cége eladásával szünteti be a munkát. Itthon agyonadóztatott vagyont, pedig ott fekteti be ahol a kormányok vállalkozó-barátabb politikát folytatnak. A magyar Schengen óta már útlevél sem kell az EU-beli „kifektetésekhez”.

Ha Önben is felmerült már, hogy magáncéges befektetését passzív jövedelemre váltsa, akkor szívesen megosztanánk Önnel a nemzetközi szakmai és pénzügyi befektetők felé történő cégértékesítési tapasztalatainkat. Kérjük, keressen meg minket egy elkötelezettség nélküli beszélgetésre adóhatékony kiszállási lehetőségeiről. Megkeresését bizalmasan kezeljük.

cégértékelés | cégeladás | kivásárlások

Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft.

T: (1) 202 1470 | F: (1) 202 1471 | maganbankar@maganbankar.hu | Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövőház u. 39. | www.maganbankar.hu

MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS

Az alábbiakban a december –januári „Védelem” című – az ellenséges tőzsdei felvásárlások megghiúsításának módjait taglaló – cikkünk második részét olvashatja.

utolsó vérig

További praktikák felvásárlók ellen

Múltkori számunkban a passzív ellenállás („mondj nemet” védelem), a lekenyerezés (zöldhasú válságdíj), ellentámadás (Pac-Man védelem) és a más karjaiba menekülés (fehér lovag és fehér udvarló védelmek) taktikáját fejtettük ki. Ezek megghiúsulása szertefoszlítja az ostromlott menedzsment szellemességét, akik ilyenkor emelik a tétet: Kénytelenek radikálisabb, a részvényesek számára nagyobb értéket teremtő, de a Társaság és vezetése számára növekvő terheket jelentő lépéseket tenni.

Mérleg-refinanszírozás és önfelvásárlás

Az ellenséges felvásárló azzal tud nyerni, hogy jelentősen a tőzsdei ár feletti ajánlatot tesz. Egy ilyen ajánlat „megfúrható”, ha egy rendkívüli osztalékfizetéssel a cégérték egy részét a menedzsment „előre odaadja” a részvényeseknek. Az osztalék fizetés a társaság készpénzkészletével vagy bankhitelekkel finanszírozható. A cégben levő készpénz, friss bankhitel, nyíltpiaci részvényvásárlásokra is fordítható, felhajtván az árfolyamot és csökkentve a piaci és a felvásárlási ár közötti különbséget.

A cég eladósításával történő osztalékfizetés további védelmi előnyökkel is jár. (1) A kasszák kiürítése lecsökkenti a céltársaság hitelkapacitását és aláássa a felvásárló finanszírozási lehetőségeit.

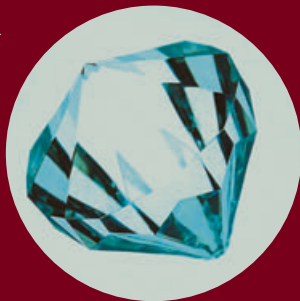
(2) A rendkívüli osztalékfizetés melengeti a részvényesek szívét, akik további „jótétemények” reményében az uralkodó menedzsmenthez lojálisabbá válnak. (3) A jövedeleméhes befektetők, akik csak a készpénzhez jutás érdekében adták volna el részvényeiket kielégülnek, gyengítve az ellenséges felvásárló táborát. (4) A saját részvények felvásárlása növeli a megmaradó tulajdonosok egy értékpapírra eső nyereségét. (5) Az újonnan felvett hitelek kamatai pedig csökkentik az adóalapot, növelve a társaság értékét.

Egy jól megszervezett mérleg-refinanszírozás vagy részvényvásárlás akár az ellenséges ajánlatot meghaladó részvényesi értéket eredményezhet, kifogva a szelet a támadók vitorlájából.

Koronagyémántok eladása

Egy rendkívüli osztalék nem csak hitelfelvétellel, hanem értékes eszközök, ingatlanok, vagy üzletágak értékesítésével is finanszírozható. Sőt, egy a felvásárló számára fontos stratégiai üzletág eladása el is tántoríthatja a rámenős kérőt.

Az eladás alternatívájaként a menedzsment egy-egy üzletágot az anyacégről leválasztva önálló céggé is bevezethet a tőzsdére. A leválasztott egység „fókuszált társaságként” akár magasabb értékelést kaphat, amit a részvényesek a megkapott „Új cég”



részvények értékesítésével realizálhatnak. Szélsőséges esetben a cég teljesen feldarabolható és eladható. Azonban ehhez közgyűlési jóváhagyás kell, politikailag nehezen védhető lépés és a menedzsmentnek pirruszi győzelem, mert a vezetőség ugyanúgy elveszti háttörését mint egy ellenséges felvásárlás esetén.

Az eszközeladási stratégia ráadásul időigényes és egy gyorsított cégeladás nem mindig teszi lehetővé megfelelő vételár elérését. Az ár alatti eladás esetén pedig az igazgatókat a „gondos vagyonőrzési” felelősség megsértésének pere fenyegetheti.

MRP program

A munkavállalói részvényprogramok vagy MRP-k elsősorban az USA-ban terjedtek el, ahol ez a befektetési forma, jelentős nyugdíjtakarékossági adókedvezményt élvez. Az MRP magyarosított formája a '90-es évek első felében itthon is népszerű eszköze volt az állami cégek kivásárlásának.

Az MRP-k védelmi stratégiája arra a feltételezésre épül, hogy a munkavállalók egy ellenséges felvásárlás a munkahelyekre gyakorolt bizonytalanságai miatt inkább maguk vásárolnák meg cégük részvényeit. Az MRP előnye, hogy a teljes többségre törekvő befektetők esetében a részvények akár már 15-20%-ának megszerzésével meg tudja akadályozni egy társaság felvásárlását.

Az MRP tagjai jegyezhetnek e célból kibocsátott részvényeket, vagy vásárolhatnak papírokat a tőzsdén keresztül. Az ilyen felvásárlás finanszírozható egy a céltársaság által nyújtott kölcsönből, vagy a Társaság készfizető kezessége mellett nyújtott bankhitelből. Az MRP részvényjuttatás hatását rendszerint a kompenzáció csökkentésével ellensúlyozzák. (Magyar részvénytársaságok esetében ezt a Gt. „pénzügyi segítségnyújtás” címén tiltja. Lásd: „Az én pénzemről engem ne” című cikkünket a 12. oldalon.)

Tőzsdői kivezetés

Egy eltökélt felvásárlási ajánlat árnyékában azonban esetenként a Társaság értékesítése elkerülhetetlenné válhat. Nem törvényszerű azonban, hogy ilyenkor a Társaságot harmadik fél vásárolja fel. Megfelelő ajánlat esetén a menedzsment is megnyerheti az aukciót úgy,

hogy ezzel a munkavállalók, részvényesek és a menedzsment is jól járhat. Azonban az igazgatósági tagoknak vigyázniuk kell, hogy saját érdekeiket ne helyezték a részvényesek érdeke elé. Ennek eszköze lehet egy független, külső többséggel rendelkező igazgatótanács.

Védekező felvásárlás

Készpénzzel vagy hitelkapacitással rendelkező céltársaságok alkalmazhatják ezt a stratégiát. Ez a módszer egyrészt elvonja a felvásárláshoz a társaság kontójára bevonható forrásokat, másodsorban olyan mértékben megnövelheti a fizetendő vételárat, ami már túlmutat az eredeti ajánlattevő lehetőségein.

A koronagyémántok eladásához hasonlóan a védekező felvásárlás legnagyobb ellensége is az idő. Azonban a felvásárlás hatásainak kihasználásához elég lehet az is, ha a céltársaság csak jogilag kötelezi el magát az akvizícióra.

Pereskedés és PR

Végezetül a pereskedés és PR hadjárat is elmaradhatatlan, de általában nem döntő jelentőségű velejárója a felvásárlási háborúknak. Az amerikai és nyugat-európai bíróságok szkeptikusak a felvásárlásokkal kapcsolatos vádaskodásokkal szemben és egyre kevésbé hajlandóak az ügyletek kimenetelét meghatározó döntéseket felvállalni. A pereskedések fő terepe a versenyhivatali ügyek, az értékpapírtörvények megsértése, a titkossági kötelezettségvállalások és a menedzsment és igazgatósági tagok bizalmi felelősségének megsértése.

A PR szerepe, hogy a felvásárlási sztorit „eladja” a befektető közönség felé, illetve, hogy aláássa a másik fél pozícióját. Ezeket a célokat a vezető gazdasági napilapokban megjelentetett provokatív címsorokat felvonultató egész oldalas hirdetésekkel és rádiónyilatkozatokkal támogatják a kommunikációs zsoldosok.

Forrás: Bruce Wasserstein: *Big Deal*, Warner Books, 2000.



*A legtöbb vállalati munkakörbe fejtörést okoz jó munkaerőt találni.
De nincs nehezebb mint egy jó vezérigazgatót választani.
Nem elég, hogy a jelölt kompetens, becsületes és szorgalmas legyen.
A legfontosabb komponens is kell: a tulajdonosi szemlélet.*

hogyan válasszunk vezért?

Egy vezérigazgató választás három szempontból is eltér bármely más munkatárs felvételétől. Először is a vezérigazgató teljesítménye a legnehezebben mérhető, hiszen a mérés eszközei nem tökéletesek, vagy könnyen manipulálhatók. Másodsor egy vezérigazgatónak nincs felettese, aki számon kérje a teljesítményt és harmadszor: az igazgatóság tagjaival, akiknek felügyelniük kellene a vezérigazgatót általában túl bizalmi kapcsolat alakul ki, ami akadályozza a hatékony ellenőrzést.

E probléma leküzdésére számos megoldási javaslat született: (1) részvényopciók a vezérigazgató ösztönzésére; (2) szigorú eljárási szabályok alkotása az igazgatóságnak (3) az elnöki és vezérigazgatói posztok szétválasztása; és (4) audit-, kompenzációs- és jelölőbizottságok kijelölése... Sajnos egyik csodareform ötlet sem váltotta be a hozzá fűzött reményeket.

Warren Buffett szerint a megoldás, hogy nagy körültekintéssel olyan vezért választunk, aki a szervezeti korlátok és hiányosságok ellenére is nagy határfokkal tud működni. Ugyanez vonatkozik az igazgatótanácsra: az igazgatóság tagjait üzleti tapasztalatuk, érdekeltségük és tulajdonosi szemléletük alapján kell kiválasztani a sokszínűség és a presztízs szempontok előtt.

A tőzsdei cégeknél a vezérigazgató gyakran irányító tulajdonos nélkül „gazdátlanul” igazgat. Itt csak az igazgatóság tagjai biztosíthatják a szükséges feyelemet, de ők általában túl közel állnak a cégvezetőhöz, így legfeljebb lemondásukkal tudnak tiltakozni. Az is probléma, hogy az igazgatóságnak csak a teljesen használhatatlan vezetőt könnyű lemondatnia, a középszerűt szinte lehetetlen. Ráadásul a vezér értékelésére a legritkább esetben kerül sor a távollétében, így nehéz őt kritizálni. Egy felvilágosult igazgatóság a vezérigazgató nélkül is tart rendes üléseket, hogy értékelje teljesítményét.

Ezt a cikket Lawrence A. Cunningham: The Essays of Warren Buffett című kötetéből merítettük.

„Az is probléma, hogy az igazgatóságnak csak a teljesen használhatatlan vezetőt könnyű lemondatnia, a középszerűt szinte lehetetlen.”



A vállalatfelvásárlásokat jellemzően jogi átvilágítás előzi meg, amely révén a vevő részletes betekintést nyerhet a céltársaság üzletmenetébe, üzleti tervébe, annak pénzügyi kimutatásaiba és releváns szerződéseibe. Az átvilágítás révén azonosíthatók és felbecsülhetők a vállalkozáshoz kapcsolódó kockázati tényezők.

fényvédőt a bizalmas infóknak!

Üzleti titok megőrzése jogi átvilágítás során

Az átvilágítás során a vevő olyan dokumentumok, egyéb információk átadását kérheti, amelyek az irányadó szabályozás vagy a felek megállapodása szerint az üzleti titok fogalmkörébe esnek. Bár a vállalatfelvásárlási tranzakciós gyakorlat sokszor könnyelműen átsiklik ezen ellentmondás felett, amennyiben az adott tranzakcióban egy ellenérdekű fél (pl. az üzletrészét megtartani kívánó kisérszvényes, a tranzakciót ellenző üzletfél) is szerepel, úgy ez számos problémát vethet fel.

Az alábbiakban egy rövid áttekintést kívánunk adni az irányadó szabályozásról, az esetleges negatív következményekről, és az azok áthidalására alkalmas megoldási javaslatokról.

Üzleti titok felfedése

Üzleti titok minden olyan, védett tény, információ, vagy adat, amelynek nyilvánosságra hozatala a gazdasági tevékenységhez kapcsolódik és illetéktelenek által történő megszerzése vagy felhasználása a jogosult érdekeit sértheti. A fentiekén kívül a szerződő felek bármilyen más tényre, adatra kiköthetik a titoktartási kötelezettséget, így akár szerződéskötés ténye, annak teljes tartalma, az üzleti tárgyalásokon elhangzottak is titoktartás tárgyát képezhetik. A gazdasági társaságokról szóló törvény alapján az ügyvezető köteles a társaság üzleti titkait megőrizni. Mindazonáltal ahhoz, hogy a jogi átvilágítás során a vevő valóban teljes képet kapjon a céltársaságról, elkerülhetetlen, hogy bizalmas információk birtokába jusson. Mindez az eladónak is az érdekében áll, hiszen a dokumentumoknak, információknak a vevő részére történő átadásával csökkenti az adásvételi szerződésben vállalt szavatossági felelősség terjedelmét.

Az üzleti titok megsértésének következményei

Az üzleti titok megsértése egyrészt a céltársasággal szerződő és az üzleti titok átadásához hozzá nem járuló fél részéről vezethet a céltársasággal szembeni kártérítési igény érvényesítéséhez. Ennek feltétele azonban, hogy a kárt elszenvedő fél bizonyítsa, hogy az adat vagy információ feltárásából kára származott. Ennek sikeres bizonyítása a gyakorlatban meglehetősen nehézkes.





dr. Jalsovszky Pál
és dr. Kochanowski Szilvia,
Jalsovszky Ügyvédi Iroda

Másrészt a céltársaság ügyvezetője a pozíciójából fakadó (így az üzleti titok megőrzésére vonatkozó) kötelezettségnek megszegésével a társaságnak okozott károkért a társaság irányában az általános polgári jogi szabályok szerint tartozik felelősséggel. Amennyiben egy, a felvásárlást ellenző tag részesedése az 5%-ot eléri, úgy kisebbségi jogai részeként az ügyvezetővel szemben érvényesítheti az üzleti titok megsértésére alapozott követelését. Mivel azonban a követelésnek az alapja ebben az esetben is csupán kártérítés lehet, a titoksértésből következő, bizonyított kár hiányában ennek az érvényesíthetősége is nehézségekbe ütközik.

Lehetséges megoldások

A fenti ellentmondás feloldására több megoldás is kínálkozik.

(a) A legkézenfekvőbb megoldás az, hogy a céltársaság kérje ki szerződéses partnerei hozzájárulását a vonatkozó szerződés tartalmának közzétételéhez. Ez azonban több akadályba is ütközhet. Egyrészt korántsem biztos, hogy a szerződő fél a hozzájárulást megadja. Másrészt az eladó és a vevő nem feltétlenül kívánja a lehetséges tranzakció tényét a szerződéses partner tudomására hozni.

(b) Megoldás lehet az is, ha az átvilágítás kezdete előtt a vevő titoktartási nyilatkozatot ír alá, amelyben kötelezi magát többek közt arra, hogy a részére hozzáférhetővé tett bizalmas információkat kizárólag a tranzakció mérlegelésére, a felek által meghatározott körben használja fel, és felel e kötelezettsége

megszegéséből eredő károkért. Ennek megfelelően, ha a céltársaság tagja vagy szerződéses partnere jogosan támaszt kártérítési igényt a céltársasággal szemben, a céltársaság ugyanazon jogi alapon a vevővel szemben válhat jogosulttá kártérítésre. Kiemelendő azonban, hogy ez a megoldás a titoktartási kötelezettség megszegésének tényére önmagában nem, hanem csupán a hátrányos következmények alóli mentesülésre nyújt orvoslást.

(c) A fenti gyakorlati nehézségek specifikus technikákkal is áthidalhatók. Így például megfontolandó, hogy a vevő még az átvilágítás megkezdése előtt a céltársaságban egy kisebb tulajdoni hányadot szerezzen, az átvilágítás befejezésekor gyakorolható eladási, illetve vételi opcióval. A gazdasági társaságokról szóló törvény szerint ugyanis a tagok kérésére az ügyvezető a társaság üzleti könyveibe és irataiba való betekintést lehetővé teheti, feltéve, hogy a tagok e jogukat csak rendeltetésszerűen, a társaság érdekeinek figyelembevételével gyakorolják. Kérdésként merülhet fel persze ilyenkor, hogy az átvilágítás mennyiben a társaság érdekét szolgálja.

Összefoglalva a fentieket megállapítható, hogy a jogi szabályozás és az egységes gyakorlat közötti ellentmondások feloldásához komplex és körültekintő jogászai munka szükséges.

dr. Jalsovszky Pál, dr. Kochanowski Szilvia

a telhetetlen csendestárs

A magyar vállalkozásoknak van egy csendestársa, akivel az utóbbi időben egyre nehezebb együtt élni. Üzletet nem hoz, projektet nem vállal, a finanszírozásban nem segít. Egyfajta lusta rokon aki hívás nélkül beköltözik, de nem fizet lakbért... Kieszi a fridzsidert, de nem vásárol be... Összejárja a lakást, de nem porszívózik... Megeszi a vacsorát, de terítésről, mosogatósról hallani sem akar.

Pedig évekkkel ezelőtt még volt remény, hogy hasznosítja magát. Büszkélkedett, hogy: ápolja a nyugdíjasokat, elszállásolja a csavargókat, gyógyítja a betegeket. Nos e feladatait egyre jobban elhanyagolja. Állandó lógása miatt panaszkodnak a nyugdíjasok, a betegek, a hajléktalanok pedig a közlekedési csomópontokban túlóráznak...


Az elmúlt években a kapcsolatai még működtek valahogy. Pályázati pénzeket olykor vissza-visszacsoportolt sarcolt szállásadóinak. De az elmúlt időszakban már ezen a téren sem jeleskedik. Ígéretei voltak, de tavaly év eleje óta már a pályázatosdiban sem látjuk hasznát.

Pénzhiányra panaszodik és egyre követelőzőbb. Zsebpénz mellett tartásdíjat, konyhapénzt, kocsipénzt, költőpénzt, tanulópenzt, hálapénzt, borralalót kér, de még ezzel sem éri be. Magánnyomozókat fogad, házkutatási paranccsal és álkulccsal minden szobához, szekrényhez és szublóhoz. Ők pedig kisöprik a padlást és amit találnak annak a kétharmadát-háromnegyedét magukkal viszik. És ha nem találnak semmit, akkor a csendestárs éjszaka visszaoson és inkasszálja a gazda pénztárcáját is... biztos ami biztos.

Sajnos ettől a csendestárstól nehéz megszabadulni. Akvirál és rekvirál szerte az országban. Sokan nem bírják idegileg és kiköltöztetik vállalatukat, vagyonkájukat és álnéven egy távoli szigeten folytatják az üzleti tevékenységet, ahol üzlettársuk – egyelőre – nem találja meg őket.

Persze a túlkapasokról igazából nem a csendestárs tehet. Neki is vannak felettese, ő csak egy pénzbegyűjtő marionett. Főnökei nyüstölik, hogy hozza az eredményt. Kár, hogy ezek a fejesek nem jól sáfárkodnak és a bevétel kézen-közön elfolyik, esetleg ők is külföldre viszik. Háttha a csendestársat a népharag előbb-utóbb ellenük fordítja.

Préda István



„Állandó lógása miatt panaszkodnak a nyugdíjasok, a betegek; a hajléktalanok pedig a közlekedési csomópontokban túlóráznak...”

mérleg **mikroszkóp**

goodwill hunting

Jó-e, ha van goodwill?

2007 az M&A tranzakciók éve volt, amely előtérbe tolta a goodwill (üzleti érték) kérdését.

A vállalatfvásárlókat ugyanis tranzakcióik megtervezésénél nem hagyta hidegen a kérdés, hogy mennyi goodwill keletkezik a felvásárló mérlegében a tranzakció következtében.

Goodwill egy cégvásárlás során akkor keletkezik, ha a vásárló a céget többet hajlandó fizetni, mint a megszerzett társaság piaci áron számított eszközeinek és kötelezettségeinek a különbsége. Ez alapvetően két okra vezethető vissza. Előfordulhat, hogy a társaság mérlege alulértékelt eszközöket tartalmaz, vagy adott esetben egyáltalán nem tartalmaz bizonyos eszközöket, amik a vásárló számára értékesek

lehetnek, pl. néhány jövedelmező hosszú lejáratú szerződés, egy piacon bevezetett márkanév, hatékonyan kiépített értékesítő hálózat, stb. Általában elmondhatjuk, hogy ha az eszközök a célvállalat mérlegében alulértékelték, azaz a valós értéküknél kisebb értéken nyilvántartottak, akkor a goodwill értéke magasabb lesz. Másik eset az, amikor a társaság jövedelemtermelő képességét ítéli a vevő olyan magasnak, hogy a piaci áron értékelt eszközök és kötelezettségek különbségénél többet hajlandó fizetni a cég megszerzéséért. Goodwill tehát csak cégvásárlás során keletkezhet, eszközvásárlás során nem.

Az ok, amiért a goodwill kérdése kritikus a vállalati tranzakciók során az, hogy a goodwill amortizálását 2002. január 1-től a USA-ban, valamint az ezt

OFFSHORE CÉGEK

A LEGNAGYOBB MAGYAR SZOLGÁLTATÓTÓL

CRYSTAL
WORLD WIDE

A Crystal WorldWide az offshore cégalapítási, illetve üzemeltetési szolgáltatások terén Közép-Európa vezető szakértője. Cégünk már több mint 15 éve áll ügyfelei rendelkezésére a különféle nemzetközi adózási és adótervezési kérdések megoldásában. Irodáink megtalálhatóak Budapesten, Cipruson és a Seychelles-szigeteken. Cégalapítási és cégüzemeltetési szolgáltatásaink mellett a nemzetközi adótervezés számos – jellemzően a multinacionális vállalatok által használt – modell struktúráját kínáljuk ügyfeleinknek, lehetőséget teremtve ezáltal, hogy az adótervezés útján is növeljék versenyképességüket.

Amit nyújtunk:

- tanácsadás a helyszínválasztás, alapítás, fenntartás, adótervezés és a megfelelő offshore megoldások témakörében,
- cégbejegyzés, cégalapítás az összes nagy adóparadicsomban,
- kötelező könyvviteli szolgáltatás, könyvvizsgálat,
- áfa tanácsadás, -bejegyzés és ezzel kapcsolatos egyéb szolgáltatások,
- magas színvonalú banki szolgáltatások.

Crystal WorldWide

1145 Budapest, Amerikai út 59.

Telefon: (06 1) 383 0333

E-mail: info@crwwgroup.net

www.crwwgroup.net

mérleg **mikroszkóp**

követően bevezetett európai számviteli szabvány, az IFRS 3, és ezt adoptálva a magyar számviteli törvény 2005. január 1-től itthon is megtiltotta. Ennek megfelelően már nem lehet amortizálni az üzleti vagy cégértéket, viszont az ezt megelőzően nyilvántartásba vett goodwilllel szemben a korábbi magyar szabályok szerint továbbra is elszámolható értékcsökkenés.

Mivel a felvásárló cég immateriális javai között elszámolásra kerülő goodwill nem amortizálható. Ezért a goodwill elviekben korlátlan ideig az eszközök között szerepeltethető „döglött jószág” lenne, ha nem kellene minden évben újraértékelni. Ennek során felméri, hogy fennáll-e még a felvásárolt cégnek tulajdonítható

szakszerűen meghatározni az adott cég eszközeinek értékét. Egy elhibázott vételár-allokáció ugyanis később felesleges visszairásokat eredményezhet a felvásárló cég könyveiben. Ez különösen a hitelből finanszírozott tranzakciónál okozhat fejfájást, ahol a hitelszerződés a felvásárlónak különféle pénzügyi mutatók (minimum nettó eszközérték, tőkeáttétel összege) elérését írja elő. E mutatókat a goodwill terven felüli értékvesztése jelentősen ronthatja, amelyet a hitelnyújtó büntetőkamatokkal szankcionálhat növelve a tranzakció költségeit.

Egy közeledő értékvesztésre utaló jel lehet pl. a megszerzett cég jelentős piacának/vevőjének elvesztése, árbevételének vagy jövedelmezőségének hirtelen romlása, tőzsdén jegyzett cég esetén pedig a részvények tőzsdei árának tartós esése. Egy célvállalat, amelyik mérlegében goodwillt tart nyilván, ezért számíthat rá, hogy a társaság értékelésekor a benne lévő goodwill értékét górcső alá veszik majd a befektetők.

Külföldi felvásárló cég esetében a goodwill elszámolásnak nincs társasági adóhatása, de amennyiben magyar a cég, úgy a cégvásárlás adóhatékony lebonyolítását érdemes tapasztalt adótanácsadóval előzetesen egyeztetni. Ugyanígy érdemes megemlíteni, hogy a részvények és üzletrészek értékesítése áfa mentes tevékenység, de amennyiben az eladó Magyarországon nyilvántartásba vett áfa alany, megvizsgálendő a levonható áfa arányosításának a szükségessége.

A pénzügyi tanácsadó szerepe abban is megmutatkozik, hogy miként alakítja a tranzakció menetét, amennyiben a vételár egy része összefüggésbe hozható olyan szerződéssel, vagy szerzett joggal, amely jól körülhatárolható jövedelmezőséget biztosít.

Egyes esetekben – remélhetőleg nem e cikk cégeladást tervező olvasói körében – előfordulhat az is, hogy a cég vételára elmarad a megvásárolni kívánt cég nettó eszközértékétől, pl. ha a vásárló a cég megszerzésével jelentős mérlegen kívüli kötelezettségeket vállal magára. Ilyen esetben számvitelileg negatív üzleti érték keletkezik, amit a passzív időbeli elhatárolások között kell halasztott bevételként kimutatni.

Összefoglalásként megállapíthatjuk, hogy jó dolog, ha cégünk jelentős cégértéket halmozott fel, de a „goodwill-hunting” csak akkor jár szerencsével, ha nem a nyuszit viszi a puskát.

Stricca Lilla – Audit Partner, dr. Fekete Zsuzsa – Senior Corporate Finance Manager, Mazars Metrum Kft.



Stricca Lilla és dr. Fekete Zsuzsa

„többletérték”, és ha igen, olyan mértékben-e, amennyi a könyvekben goodwillként szerepel. Ebből következik, hogy a tervezhető éves értékcsökkenési leírás helyett az értékvesztés mértékének bizonytalansága aláássa a tranzakció utáni pénzügyi tervezés (financial engineering) lehetőségét.

De hogyan lehet a valós piaci értéket meghatározni?

Ehhez – eszközfajtától és csoporttól függően – tapasztalt vagyoneértékelőre van szükség, aki képes

mennyit kivásárlásra?

Milyen mértékig finanszírozható hitelből egy vállalat felvásárlása?

Kövér József, befektetési igazgató, 3TS Venture Partners



Egy MBO hitelből történő finanszírozásának lehetősége és mértéke függ a vételár összegétől, a vállalkozás hosszú távú készpénztermelő képességétől, a már meglévő hitelállománytól. A várható készpénztermelő képességre alapozva van hogy a hitelösszeg elérheti a vételár 100%-át, máskor a vételár csekély részét sem lehet kölcsönből finanszírozni. Általánosságban célszerű arra törekedni, hogy a cég teljes hitelállománya az MBO- hitel összegével együtt se haladja meg az amortizáció nélküli számolt üzemi eredmény (EBITDA) 3,5-4-szeresét. Egy ilyen mértékű eladósodottság – stabil készpénztermelés mellett – általában lehetővé teszi a hitelek problémamentes törlesztését.

Rieder Zsolt, igazgató, Oberbank Hungary



Mindig egyedileg mérleljük az ügyleteket. Gazdasági szempontból: világos, külső finanszírozó számára értékelhető és elfogadható koncepció kell, arról, hogy hogyan, miből jön létre érték többlet. Vigyázat! A külső finanszírozó nem tőkéstárs! Pénzügyi szempontból: akár 100% finanszírozható, ha a cég várható jövedelmezősége és vételára ezt lehetővé teszi. Kockázati szempontból: Az önerő egyenlő a leendő tulajdonosok – elengedhetetlen – kockázattalállásával. Mivel a projekteknél szokásos 15-35%-os önerőhöz képest általában kevesebb áll rendelkezésre a tőkeerő hiánya miatt, az igazi biztonságot az adja, ha érezzük, hogy a leendő tulajdonosok szinte mindent erre az üzletre tettek fel!

Huncsik Péter, igazgató, Magánbankár Kft.



Amennyiben az MBO-t a tulajdonosok közötti konfliktus vagy egy nagyobb szervezetből történő leválás katalizálta és a vételár mellett más szempontok is fontosak, akkor a menedzsment egyedüli vevőként szerényebb EBITDA szorzók mellett juthat a céghez. Ebben az esetben a bank kizárólagos külső finanszírozóként akár a tranzakció teljes értékét is biztosíthatja. A menedzsment vagyonához képest nagyobb cégek értékesítése során az MBO finanszírozása „belesimul” a magántőke alapok által használt tőkeáttételes struktúrákba. Ha az MBO során a menedzsment a saját vagyonát is kockáztatja a bankok magasabb kitettséget is hajlandóak bevállalni.

Orbán Róbert, főosztályvezető-helyettes, Raiffeisen Bank Zrt.



A hüvelykujjszabályok ebben az esetben is csak korlátozottan alkalmazhatók, így az irányadónak tekintett 30% körüli saját erő lehet akár nulla is, viszont előfordul olyan eset, amikor a bankok 50-60% saját erő mellett sem tudnak finanszírozási ajánlatot tenni. Mint látható, minden eset „attól függ”, ami ebben az értelmezésben azt jelenti, hogy amennyiben a szponzor (vevő) tőkeereje, eredményessége, esetleg a felajánlott biztosítéki rendszer lehetővé teszi, akkor a célvállalat teljes vételára finanszírozható. Fontos, hogy a szponzor értékelhető kockázatot vállaljon és a motivációja transzparens legyen (a tranzakció gazdaságilag racionális legyen és értéket teremtsen a szponzor/vállalat számára).

Blága László, igazgató, KBC Private Equity



A finanszírozás több szemponttól függ. Elsősorban a cég jövedelemtermelő képessége (EBITDA) és más teljesítménymutatók (pl: adósságszolgálat-fedezeti mutató) a meghatározók. A mutatók mellett fontos a menedzsment múltbeli sikeresége és elkötelezettsége, amit saját pénz befektetésével tud a legjobban bizonyítani. A harmadik fő szempont az üzleti terv megalapozottsága és a cég által kínált növekedési potenciál. A bankok általában az utolsó lezárt év EBITDA-jának 2-4-szereséig finanszíroznak. Ez azt jelenti, hogy egy 6-szoros EBITDA cégértékű vállalat kivásárlásának egy vagy két harmadát finanszírozzák meg az iparág helyzete, a menedzsment minősége és az üzleti kilátások függvényében.

Lovász Tibor, osztályvezető, CIB Bank Zrt.



Ez az a kérdés, amelyet pontosan csak utólag lehet megválaszolni... Lehet a kérdést szigorúan banki szabályzatok és hitelezési kézikönyvek alapján vizsgálni, de a válasz a valóságban a cash-flow – önrész-fedezettség alapján dől el. Ami nehezen mérhető, az a menedzsment kvalitása, elkötelezettsége, tapasztalata és viszonya az MBO hitelhez: ahhoz, ahogy tulajdonosként kell majd viselkednie amellyel, hogy a célvállalat operatív irányítója. A professzionális, pénzügyileg képzett, világos stratégiájú, őszintén és jól kommunikáló menedzsment el tudja gondolkodtatni a bankokat. De mondjuk legyen 30% önerő. Vagy esetleg kevesebb, ha van jobb ajánlat...

Tiltott pénzügyi segítség „az én pénzemről engem ne!”

Az vállalatfelvásárlási ügyeletek finanszírozhatósága szempontjából alapvető jelentőségű kérdés, hogy a céltársaság vagyontárgyai bevonhatóak-e a (tipikusan külső, bank vagy befektető által biztosított) finanszírozás biztosítéki fedezetébe.

A második társasági jogi irányelv (az Európai Tanács 77/91/EGK irányelve) tőkevédelemre vonatkozó rendelkezéseivel összhangban a gazdasági társaságokról szóló 2006. évi IV. törvény (a „Gt.”) szerint „a részvénytársaság nem nyújthat kölcsönt, nem adhat biztosítékot, továbbá pénzügyi kötelezettségeit azok esedékessé válását megelőzően nem teljesítheti, ha annak célja az általa kibocsátott részvények harmadik személy részéről történő megszerzésének az elősegítése”.

A fenti tilalom megszegése súlyos jogi következménnyel jár – az ilyen jogügyletek (azaz a tilalomba ütköző megállapodások, mint például a céltársaság által nyújtott kezesség vagy a tulajdonában lévő vagyontárgyakon alapított zálogjog és egyéb terhek) semmiek.

Tekintettel arra, hogy a tilalom helyes értelmezését elősegítő magyar bírósági határozat ez ideáig nem született, illetve a Gt. indokolása sem adott e vonatkozásban egyértelmű iránymutatásokat, az alábbiakban összefoglaljuk a tiltott pénzügyi segítségnyújtás elkerülését célzó megoldások gyakorlatban alkalmazható eseteit, valamint a szabályoknak a közeljövőben várható módosulási irányait.

Bár viszonylag ritkán alkalmazott lehetőség, az egyik legbiztosabb megoldás a céltársaság társasági formájának átalakítása részvénytársaságból korlátolt felelősségű társaságba. A megoldás azért jó, mert a tilalom csak részvénytársaságokra vonatkozik, más társasági formákra nem, tehát például a korlátolt felelősségű társaságok üzletrészének megszerzéséhez a céltársaság a tilalom megszegése nélkül nyújthat pénzügyi segítséget.

A másik, gyakrabban alkalmazott megoldás az, hogy a céltársaság csak a részvényeinek az akvizíció

társaság általi megszerzését követően ad biztosítékot. Nem gondoljuk, hogy az akvizíció lezárulása utáni bármilyen biztosítéknyújtás a céltársaság részéről önmagában elfogadható lenne, ha a céltársaság oldalán azt jogos gazdasági érdekek nem támasztják alá, bár vitatható annak a konkrét tilalomba ütközése, különösen, ha mind a biztosítéknyújtás, mind az ebben történt megállapodás valóban az akvizíció lebonyolítása után következik be. Az a megoldás, amely szerint a céltársaság és az akvizíciós társaság az akvizíciót követően bizonyos idővel egyesülnek és a céltársaság vagyontárgyai csak ezt követően kerülnek az akvizíciófinanszírozás biztosítéki fedezetébe (ezt megelőzően csak a céltársaság részvényei és az akvizíciós társaság, illetve tulajdonosai adnak biztosítékot, és vállalnak ezzel összefüggő, valamint az egyesülésre és az azt követő biztosítékadásra vonatkozó kötelezettségeket) általában elfogadott módja a tiltott pénzügyi segítségnyújtás elkerülésének a magyarországi (és ismereteink szerint a legtöbb Európai Uniói ország) gyakorlatban.

Véleményünk szerint azonban az ilyen esetekben is szükséges, hogy az egyesülésnek valódi gazdasági indoka(i) legyen(ek), nem önmagában a pénzügyi segítségnyújtás tilalmára vonatkozó szabályok „kezelése”, valamint álláspontunk szerint külön vizsgálat tárgyát kell, hogy képezze a biztosítéknyújtás hatása a társaság saját tőkéjére.

Ebbe az irányba mutat a második társasági jogi irányelv tavalyelőtt elfogadott módosítása (az Európai Parlament és a Tanács 2006/68/EK irányelve) is.

A módosító irányelv kiindulópontja az volt, hogy a nemzetközi szakirodalom is eltűzöttnek tartotta az abszolút jellegű tiltást, és már a módosító irányelv indokolása is előírja, hogy lehetővé kell tenni a tagállamok számára annak engedélyezését, hogy a nyilvánosan működő részvénytársaságok pénzügyi segítséget nyújtsanak részvényeik harmadik személyek általi megszerzése céljából, a társaság felosztható eredményének és tartalékainak mértékéig.



dr. Simon Tamás
Siegler Ügyvédi Iroda
Weil, Gotshal & Manges

jogász*esetek*

Bár jelenleg még nem áll rendelkezésre a magyarországi implementáló szabály tervezete, a módosító irányelvből az alábbi főbb szabályok olvashatóak ki:

1. A pénzügyi segítségnyújtás tilalmára vonatkozó rendelkezések csak a nyilvánosan működő részvénytársaságokra vonatkoznak majd. Ez rendkívül jelentős könnyítést hozna a gyakorlatban.

2. Ha a tagállamok lehetővé teszik egy társaság számára, hogy kölcsönt vagy biztosítékot nyújtson azzal a céllal, hogy részvényeit egy harmadik személy megszerezze, akkor az ilyen ügyleteknek az alábbi feltételeket kell kielégíteni:

- (a) az ügyletnek a társaság érdekében és valós piaci feltételek mellett kell megvalósulnia,
- (b) az ügyletet az igazgatóságának a közgyűlés elé kell terjesztenie előzetes jóváhagyásra, és

- (c) a harmadik személynek adott támogatás nem eredményezheti a céltársaság nettó eszközeinek az irányelvben meghatározott mérték alá való csökkenését.

Tehát várhatóan az abszolút tilalom átadja a helyét egy feltételekkel rendelkező, relatíve megengedő szabálynak, amely feltételek – elsősorban a tőke- és hitelezővédelmi szempontok alapján – a pénzügyi segítséget nyújtó nyilvános részvénytársaság fizetőképességével és a segítségnyújtásért kapott ellenérték megfelelőségével lesznek összefüggésben. Tekintettel arra, hogy a módosító irányelv értelmében a tagállamoknak 2008. április 15-ig kell hatályba léptetni azokat a jogszabályi rendelkezéseket, amelyek szükségesek ahhoz, hogy a tagállamok a módosító irányelv szerint módosított második társasági jogi irányelvnek megfeleljenek, kíváncsian várjuk a magyarországi implementálást célzó szabályokat.

dr. Simon Tamás, ügyvéd, Siegler Ügyvédi Iroda
Weil, Gotshal & Manges



BNP Paribas Private Banking – a világ tíz legnagyobb private banking szolgáltatója között

A BNP Paribas a világ húsz legnagyobb vállalatának egyike, 85 országban van jelen, és a legjelentősebb európai bankok között szerepel. Private banking szolgáltatóként Franciaországban a legnagyobb, Európában a harmadik legtekintélyesebb, világszerte pedig a tíz legnagyobb szolgáltató egyike.

A dinamikus bővülő, lojális ügyfélkörnek köszönhetően a BNP Paribas Private Banking által világszerte kezelt vagyon meghaladja a 150 milliárd eurót.

Szolgáltatásaink a hazai piacon

Magyarországon 500 család bízta összesen 80 milliárd forintot meghaladó vagyonát a BNP Paribas Private Banking szakembereire. Bankunk mind a 150 millió forintot meghaladó pénzeszközzel rendelkező ügyfélszégmensben, mind a kínált befektetési lehetőségek körét tekintve **piacvezető hazánkban.**

A Private Banking szolgáltatás célkitűzése, hogy az **ügyfelek vagyonát minden piaci körülmény között megőrizze**, és hosszútávon a költségek és adók után meghaladja a betéti kamatokat vagy az állampapír hozamokat. A tanácsadás objektivitását biztosítja, hogy a BNP Paribas Private Banking nem csak a saját termékeiket kínálja, hanem **jelenleg 10 szolgáltató közel 400 hazai és külföldi befektetési alapját forgalmazza.**

A befektetések kezelésén túl a BNP Paribas Private Banking segíti ügyfeleit eligazodni **örökösödési, ajándékozási vagy adózási** kérdésekben is. Bizonyos pénzügyi területeken a nemzetközi private banking piacon **off-shore** megoldásokat is alkalmazunk.

Ha Ön a vállalata értékesítéséből származó pénzeszközeinek kezeléséhez, befektetéséhez tapasztalt és megbízható partnert keres, kérjük forduljon bizalommal a BNP Paribas Private Banking-hez!



offshore adó itthon?

Kedvezményes társasági adókulcs 50 millió forint adóalapig

2008. január 1-től a kedvezményes 10%-os társasági adó a korábbi 5 millió forint adóalap helyett már 50 millió forint adóalapig alkalmazható, ennek megfelelően akár 5 millió forinttal több pénz maradhat a vállalkozásoknál, azonban a kedvezményes adókulcs alkalmazása bizonyos feltételek teljesítéséhez kötött.

Feltételek

A kedvezményes adókulcsot azon adózók vehetik igénybe, amelyek:

(i) nem vesznek igénybe adókedvezményt, amelyet vagy nem jogosultak igénybe venni (ekkor is megfelel a feltételnek az adózó), vagy jogosultak lennének igénybe venni az adókedvezményt, de döntésük alapján lemondanak arról. Fontos kiemelni, hogy az adóalapra vonatkozó egyéb kedvezmények továbbra is érvényesíthetőek, például a kis- és középvállalkozások beruházási kedvezménye.

(ii) a második feltétel szerint az adóévben legalább 1 fő foglalkoztatott átlagos állományi létszámmal rendelkeznek. Ebbe a létszámba beletartozik minden foglalkoztatott, így többek között a négyórás részmunkaidőben dolgozó munkavállaló is, de a nyugdíjas tagok nem.

(iii) az adóévben legalább az adóév első napján érvényes minimálbér 150%-nak megfelelő összeg után vallanak be nyugdíj és egészségbiztosítási járulékokat, amely az adóévre évesített összeg és a létszám szorzata. Bizonyos esetekben (Isd. 64/2004 Korm. Rendelet 3. és 5. melléklete) az adózónak elegendő a 150% helyett 100%-kal kalkulálnia.

(iv) adóalapja az adóévben és az azt megelőző adóévben legalább a jövedelem (nyerség-) minimum összegével megegyezik, vagy azt meghaladja.

(v) az adóévben megfelelnek az államháztartásról szóló törvényben rögzített rendezett munkaügyi kapcsolatok követelményeinek.

(vi) az adóalap 50 millió forintot meg nem haladó részének – illetve ha az adóalap nem éri el az 50 millió forintot – akkor az adóalap 6%-ának megfelelő összeget az adóév utolsó napján az eredménytartalék terhére lekötött tartalékként mutatnak ki, valamint a lekötött tartalékokat a lekötést követő 4 évben beruházási célra fordítják, vagy korábban munkanélküli-, pályakezdő, vagy legalább 50%-ban megváltozott munkaképességű munkavállaló foglalkoztatása során a személyi jellegű költségeket fedezik, illetve pénzügyi intézménnyel kötött hitelszerződés alapján fennálló kötelezettség csökkentésére szánják, ami lehet pénzügyi lízing is.

Érdemes-e alkalmazni a kedvezményes kulcsot?

A szabályrendszer nem túl bonyolult, könnyen áttekinthető, hogy egy adott adózó megfelel-e a rögzített szabályoknak. A kedvezmény alkalmazása után – feltételezve, hogy az adózó kvalifikálta magát – már csak a lekötött tartalék felhasználására kell figyelemmel lenni, azonban vélelmezhető, hogy a kedvezményt alkalmazó adózók a lekötött tartalék összegét ténylegesen beruházásokra vagy a fentiekben felsorolt célok egyikére tudják fordítani, valamint annak nyilvántartását

figyelemmel követik. Amennyiben a felhasználás az előírt határidőn belül nem következik be, vagy nem a rögzített szabályoknak megfelelően kerül felhasználásra, abban az esetben az adókülönbözetet (6%), valamint a késedelmi pótlékot meg kell fizetni a fel nem használt, a céltól eltérően felhasznált, továbbá a fel nem használt összegek vonatkozásában.

Visszamenőleges alkalmazás lehetősége

Fontos, hogy a kedvezményes adókulcsot visszamenőlegesen is lehet alkalmazni. Ez annyit jelent, hogy amennyiben az adózó 2007. év vonatkozásában nem alkalmazta az akkor még 5 millió forint adóalapig érvényesíthető kedvezményes adókulcsot, akkor az adókötelezettség önellenőrzéssel történő helyesbítésével az elévülési időn belül még csökkenthető, ez természetesen igaz a 2008. év vonatkozásában is.

Némi gyógyír

Amennyiben a kedvezményes adókulcsot a 2008. év vonatkozásában alkalmazzuk, továbbá a 2007. év viszonylatában is kalkulálunk a megtakarítással, úgy maximálisan akár 5,3 millió forint adómeztakarítást is elérhetünk a két év viszonylatában, amely megtakarítás némileg ellensúlyozza a sokakat terhelő különadó többletterhét, vagy esetleg az adózók egyik „kedvenc” adókötelezettségét a helyi iparűzési adót. Ugyanakkor zárógondolatként érdemes megemlíteni, hogy Albánia egységes 10%-os adókulcsot vezetett be 2008. január 1-től, bonyolult és jelentős adókedvezmények nélkül.

Kalocsai Zsolt, vezérigazgató
DTM Adótanácsadó- és Pénzügyi
Szolgáltató Zrt.



északi hóditók

Skandináv befektetők magyar cégeket (is) keresnek

Radscan Intervex A svéd energetikai rendszereket gyártó társaság KKE-i felvásárlási célpontokat keres.	IPARÁG: Gyártóipar	Vaasan & Vaasan A finn sütőipari lánc a régióban keres terjeszkedési lehetőségeket.	IPARÁG: Élelmiszeripar
Sesca Group A finnországi holding cég a magyar informatikai vagy elektronikai céget vásárolna.	IPARÁG: Informatika	HKScan A finn húsipari csoport KKE-i terjeszkedést fontolgat.	IPARÁG: Élelmiszeripar
Royal Unibrew A dán sörgyár KKE-ban keres felvásárlási célpontokat.	IPARÁG: Élelmiszeripar	Securitas A svéd biztonságtechnikai társaság Magyarországon vásárolna céget.	IPARÁG: Szolgáltatás
BE Group A svéd nehézgépeket és alkatrészeket gyártó cég felvásárlásokkal kíván növekedni.	IPARÁG: Gyártóipar	Orion A finn gyógyszergyártó cég KKE-ban keres stratégia célpontokat.	IPARÁG: Gyártóipar
Repant Az norvég üdítőautomatákat gyártó társaság a térségben kíván terjeszkedni.	IPARÁG: Gyártóipar	Modern Times Group Svédország vezető műsorszolgáltatója a régióban keres terjeszkedési lehetőségeket.	IPARÁG: Szolgáltatás
InCap A finn elektronikai részegységeket gyártó társaság magyar céget vásárolna.	IPARÁG: Gyártóipar	Consolis A norvég vasbetonszerkezeteket gyártó csoport a régióban vásárolna céget.	IPARÁG: Gyártóipar
Kemira GrowHow A finn agrokémiai csoport felvásárlási célpontokat keres Magyarországon.	IPARÁG: Gyártóipar	Hilding Anders A svéd bútorgyártó társaság felvásárlásokkal kíván terjeszkedni KKE-ban.	IPARÁG: Gyártóipar
Telenor A norvég telekommunikációs óriás KKE-i terjeszkedésre készül.	IPARÁG: Szolgáltatás	Unibet A svéd online sportfogadással és játékokkal foglalkozó társaság KKE- céget vásárolna.	IPARÁG: Szolgáltatás
The Empire A svéd háztartáselektronikai kiskereskedő további felvásárlásokra készül.	IPARÁG: Szolgáltatás	Wavin A dán csővezeték rendszer gyártó felvásárlási célpontokat keres a régióban.	IPARÁG: Gyártóipar

Ha szeretne többet megtudni a fenti lehetőségekről keresse Almási Leventét a levente.almasi@maganbankar.hu-n.

építőipar
ingatlan
közmu
média
ENIAC
computing
vállalatirányítási rendszerek

bürokrácia_delete

back office automatizálás

www.eniac.hu

középcégek nemzetközi piacokon

*Emre Erlinger az IMAP törökországi partnere
Karl Fesenmeyer elnökkel beszélgetett*

Emre Erginler: Az IMAP milyen múltra tekinthet vissza?

Karl Fesenmeyer: Az IMAP 1973-ban, Amerikában alakult meg NAMAC (Fúziós Tanácsadók Országos Szövetsége) néven. Néhány röpké év alatt ez a csoportosulás néhány nemzetközi taggal bővült és az INTERMAC nevet vette fel, majd a következő 15 évben a szervezet ebben a formában működött tovább. 1995-ben hálózatunk egy másik amerikai hasonló szervezettel egyesült és attól vette át az IMAP (Fúziós és Felvásárlási Partnerek Nemzetközi Hálózata) nevet. 2005-ben újabb fúzióra került sor egy elismert Közép Kelet Európai hálózattal a MACEE-vel (ezt a szervezetet *Préda István alapította – a szerk.*). Ez a fúzió lehetővé tette az IMAP számára, hogy lefedje európai fehér foltjait és Euráziában is megvesse a lábát. Az IMAP-nak mára 57 partnercége van a világ 40 országában.

EE: Hogyan pozicionálja magát az IMAP a mai globális és kompetitív felvásárlási tanácsadói piacon?

KF: Az IMAP, amely a legrégebbi középpiacon működő világméretű fúziós tanácsadói hálózat, régen felismerte, hogy csak globális eléréssel és szervezettel lehetünk sikeresek. Az IMAP hagyományosan tapasztalt felvásárlási szakértőkkel dolgozik a helyi piacokon. A helyi irodák közötti know-how cserének és közös ügyfélkiszolgálás is régóta hatékonyan működik. Azt gondoljuk, hogy a nemzetközi kollegáink közötti szoros kapcsolat hozzásegít ahhoz, hogy sok versenytársunknál hatékonyabban tudjunk közös nemzetközi projekteket megvalósítani.

Jelenleg azon dolgozunk, hogy az alap kompetenciáinkat és a cégeladások gyorsaságát és a nemzetközi projektjeink minőségét erősítsük. Az IMAP

irodáinak növekedésében fokozódó hangsúlyt fektetünk a piacok kutatásra és vállalatok elemzésre. Az IMAP kezdeményezései mind az ügyfeleink jobb kiszolgálására irányulnak. Abban hiszünk, hogy saját magunkat is az ügyfeleink elégedettebbé tételével szolgálhatjuk a legjobban.

EE: Hogyan értékeled a középpiaci cégértékesítési piac globális kilátásait?

KF: Hisszük, hogy a nemzetközi cégeladási és felvásárlási kilátások a középpiacon a következő évtizedekben is erősek maradnak. A globalizáció még a kisvállalatoktól is megköveteli a nemzetközi működést. Ezért a megfelelő fúziós és stratégiai társak megtalálása az üzleti siker fontos feltétele. Úgy gondoljuk, hogy a jelenlegi tulajdonosok visszavonulásával mind az USA-ban, mind pedig Európában számos vállalat cserél majd gazdát. A magántőke befektetők is fellépnek eladóként és fúziókon keresztül is keresik gyorsabb növekedés és a hozamok „betakarításának” lehetőségét.

EE: Miben rejlik az IMAP és tagcégeinek versenyelőnye és milyen értéket nyújtanak ügyfeleiknek és a tranzakciók folyamatában?

KF: Úgy gondoljuk, hogy az ügyfeleink kiszolgálása a legfontosabb küldetésünk. Az IMAP minden tevékenységének az ügyfelek érdekeit kell szolgálnia. Ösztönözzük a helyi szintű döntéshozatalt, mert úgy ítéljük meg, hogy a helyi irodák értik legjobban az adott ország üzleti, kormányzati és kulturális finomságait. Az IMAP rendszerben működő eszközöket és mintákat kínál, hogy minden projektünk hozzájusson a szükséges know-how-hoz és kapcsolatokhoz. A saját irodáikat vezető tapasztalt és felkészült tanácsadók az



Karl Fesenmeyer, az IMAP elnöke



a hónap interjúja

növekedett. Egyértelmű, hogy minél több cég hajlandó országhatárait átlépve terjeszkedni és az is világos, hogy sokat jelent, ha az új országokba helyi segítséghez juthatunk. Ez a folyamat a fejlődő piacokon és középállalatok esetében is megfigyelhető. A nagyméretű ügyletek száma 2005 és 2007 között jelentősen megnőtt, ahogy a vevők (főleg a magántőke alapok) keresték az alulteljesítő (sokszor tőzsdén jegyzett) vagy gyors növekedést felmutató vállalatokat.

A hitelezési piacok drámai 2007 nyári beszűkülésével azonban az óriás ügyletek csiga sebességre lassultak. A globális likviditási válság várhatóan 2008-ban és 2009-ben is lecsökkenti majd a nagy kivásárlási tranzakciók számát. Ugyanakkor a közép piac várhatóan ebben az időszakban is erős marad. A magántők alapok még mindig rengeteg pénzen csücsülnek, amit előbb utóbb kénytelenek lesznek befektetni valamibe.

A vevők lehet, hogy a jó vételre várnak, de az árak nem fognak esni amíg számos hiteles vevő készpénzzel a kezében áll sorban, hogy befektethessen.

EE: Mik az IMAP jövőbeni céljai és kilátásai?

KF: Az IMAP azon dolgozik, hogy erősítse az együttműködés rendszereit, fejlessze a legjobb gyakorlatok elterjesztésének mechanizmusát és erősítse az IMAP nevének a közép piacon. Az IMAP kiemelkedő fúziós tanácsadást nyújt a közép piacnak és szeretnénk ezt az üzenetet világszerte eljuttatni leendő ügyfeleinknek. További céljaink, hogy segítsük a vevőket és az eladókat, hogy minél könnyebben kommunikálhassanak az IMAP irodáival, és hogy gyorsan megtalálják a megfelelő IMAP csapatot, aki segíteni tud cégeladási- és felvásárlási szükségletei kielégítésében.

EE: Mint tudjuk a fejlődő piacokon napról-napra erősödik a verseny. Mi lenne a legfontosabb javaslatod a fejlődő piacok középállalatai számára?

KF: Igazad van, hogy fontosnak tartod a fejlődő piacokat. Az üzleti korlátok gyorsan hullanak és a tőke szabadon áramlik a szabad piacok között. Ennek eredményeként a fejlődő piacok a globális gazdaság jövőjében fontos szerepet játszanak. Közép és Kelet Európa, Ázsia és Latin Amerika cégei mind a helyi mind a nemzetközi piacokon stratégiákkal kell rendelkezzenek. A helyi munkaerő, tőke, lokáció, kormányzati politika, és egyéb infrastruktúra felhasználása, a globális üzleti igények kielégítésére jelentős lehetőségeket ígér a fejlődő gazdaságoknak. A megbízható és szakértő tanácsadók segítségével a stratégiák kialakításában és megvalósításában kritikus lehet a nemzetközi terjeszkedés hibáinak elkerülése érdekében.

IMAP központi erőforrásaival felvértezve ki tudják szolgálni piacokat a szükséges nemzetközi kapcsolatokkal.

EE: Milyen kritériumok alapján választja ki az IMAP a tagcégeit?

KF: A legfontosabb szempont egy új tagcéggel szemben, hogy legyen elegendő olyan tapasztalt tranzakciós tanácsadója, aki ki tudja szolgálni mind a helyi piacát, mind pedig a világ különböző pontjain működő társult IMAP irodákat. Fontos, hogy elkötelezettek legyenek a nemzetközi fúziós és felvásárlási tanácsadói szakma iránt és ki tudják szolgálni és együtt tudjanak működni a nemzetközi hálózat tagjaival. Minden új tag lehetővé kell tegye az IMAP-nak, hogy bővítsük földrajzi vagy szektorális (vertikális) elérésünket a nemzetközi fúziós tanácsadói piacon.

EE: Hogyan alakult az IMAP tranzakcióinak száma az elmúlt években?

KF: Az IMAP folyamatosan előkelő helyeken szerepel a nemzetközi tranzakciós ranglistákon. 2007-ben a világon a 4. helyen álltunk az 50 millió dollár alatti értéken eladott cégek értékét tekintve. A 100 millió dollár alatti tranzakciók tekintetében a 6. a 200 millió dollár alatti tranzakciók értékét tekintve a 7. leg-sikeresebb szervezet voltunk és a Thomson ranglistákon szinte minden fontos földrajzi régióban az első 10 helyen végeztünk.*

EE: Mik a jelenlegi trendek a fúziós és felvásárlási piacon?

KF: Az IMAP-nál évente mérjük, hogy hány határon átvelő és tagcégeink együttműködésével megvalósuló tranzakcióra kerül sor. Tavaly mindkét kategória

*a Thomson Pénzügyi Középpiaci Fúziós és Felvásárlási világranglista alapján)

a hónap **ügylete**



a KBC Private Equity a legnagyobb „játékos” Magyarországon



A Toy Group Kft. a KBC Private Equity N.V.
leányvállalata megvásárolta



a **Gulliver Kft. és Star Toys Kft.** Magyarország
vezető játék nagy- és kiskereskedőjének
100%-os üzletrészt.

Az eladók kizárólagos pénzügyi tanácsadói
Magánbankár Kft volt.



Budapest, 2007. december 19. A Toy Group Kft., a KBC Private Equity N.V. befektetési társaság leányvállalata felvásárolta a Gulliver és Star Toys Kft- ket. Az 5 milliárd forint árbevételt meghaladó Gulliver csoport Magyarország vezető játék nagykereskedője. A Bambini márkanév alatt pedig a legnagyobb játék kiskereskedője. A 19 éve alapított társaság jelentős nemzetközi márkák magyarországi forgalmazójává vált, jelenleg 5 raktárházzal és 15 kiskereskedelmi szaküzlettel rendelkezik.

A KBC tőkeháttere lehetővé teszi a kis- és nagykereskedelmi bolthálózat országos, valamint határon átnyúló bővítését is.

Az eladók kizárólagos pénzügyi tanácsadója a Magánbankár Kft. volt.

emelkedő **cégértéket** kíván **Préda István**

© **cégértékleve**l Cégértékelési és cégértékesítési hírlevél. Megjelenik havonta.

Kiadja a Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft. Felelős kiadó: Préda István, ügyvezető igazgató
Postacím: Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövőház utca 39.

Telefon 06 1 202 1470, Fax: 06 1 202 1471, E-mail: maganbankar@maganbankar.hu



**CF****CORPORATE FINANCE
QUALIFICATION**

The CF qualification provides new and existing corporate finance practitioners with the necessary technical skills and best practice approaches that will not only benefit their individual careers, but also the industry as a whole. ▮▮

Richard Murley CF

Managing Director
Rotshchild

Nemzetközi befektetési
banki karrierre vágysz?
Szerezz Corporate
Finance „világútlevelet”
a Magánbankárral!

MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS

CF the international benchmark of success

The Corporate Finance Qualification and CF designation have become the international benchmark of success. It signifies expertise, inspires confidence and carries prestige right across the globe. No other qualification provides the accelerated development and immediately demonstrable skills required by the corporate finance industry.

For further information visit www.cfaqualification.com
or call +44 (0)1908 248 2393



THE INSTITUTE
OF CHARTERED
ACCOUNTANTS
IN ENGLAND AND WALES



Chartered Accountants
of Canada
Comptables agréés
du Canada

Hilton West End, 2008. április 22.

MAGÁNVÁLLALATOK ELADÁSA ÉS KIVÁSÁRLÁSA KONFERENCIA

A Magánbankár és a BNP Paribas Private Banking szervezésében

„Korai madár” regisztráció
39.900 Ft helyett **29.900 Ft**
erzsebet.aponyi@maganbankar.hu

A KONFERENCIA PROGRAMJA

- | | |
|-------------|---|
| 08.00–08.30 | regisztráció |
| 08.30–08.45 | Köszöntő – <i>Préda István, Magánbankár Kft.</i> |
| 08.45–09.30 | Regionális terjeszkedés – <i>cégvezetői panel</i> |
| 09.30–10.00 | Cégeladás adó-hatékonyan – <i>Kalocsai Zsolt, DTM Zrt.</i> |
| 10.00–10.30 | kávészünet |
| 10.30–11.15 | Milyen cégeket keresnek a magántőke alapok?
<i>Magántőke alapkezelők panelje</i>
– <i>Bodor András KBC Private Equity</i> |
| 11.15–11.45 | Szavatosságok és hogyan védekezünk? –
<i>Jalovszky Pál, Jalovszky Ügyvédi Iroda</i> |
| 11.45–12.15 | Mit tegyünk a vételárral? – <i>BNP PB előadás</i> |
| 12.15–13.45 | ebédszünet |
| 13.45–14.30 | Középcég eladások buktatói – <i>ügyvédek panelje</i> |
| 14.30–15.00 | Eladói átvilágítások – <i>Stricca Lilla, dr. Fekete Zsuzsa, Mazars</i> |
| 15.00–15.45 | Akvíziófinanszírozás a közép piacon
– <i>bankárok panelje</i> |
| 15.45–16.00 | teaszünet |
| 16.00–16.30 | Önkivásárlás, a cégeladás alternatívája
– <i>Préda István, Magánbankár Kft.</i> |
| 16.30–16.45 | Búcsúszó – <i>BNP Paribas Private Banking</i> |

Örömmel hívjuk meg Önt a **Magánvállalatok eladása és kivásárlás** című rendezvényünkre. A konferencia célja, hogy magánvállalatok tulajdonosainak és MBO tranzakciót tervező menedzsereknek nyújtson információt és konzultációs lehetőséget a cégértékelési szakma vezető szakértőivel. Érdeklődése esetén, kérjük küldje meg nevét és elérhetőségét az **erzsebet.aponyi@maganbankar** e-mail címre.

MB MAGÁN
BANKÁR
PARTNERS

BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

Főtámogatók: Magánbankár Pénzügyi Tanácsadó Kft.,
BNP Paribas Private Banking

Támogatók: DTM Adótanácsadó és Pénzügyi Szolgáltató Zrt.
Mazars Metrum Kft., Jalovszky Ügyvédi Iroda, KBC Private Equity