



IMAP MB Partners

9. ÉVFOLYAM 74. SZÁM

2014
DECEMBER

CSONTVÁZAK AZ ADATSZOBÁBAN
AZ ADATSZOBA STRUKTURÁLÁSA
ADÓVIZSGÁLATOK ADATSZOBÁBAN
AZ ÁTVILÁGÍTÁS BEFEKTETŐI SZEMMEL
ADATSZOBA: TRANZAKCIÓS HÍDFŐÁLLÁS
FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP
NÖVEKVŐ „LIKVIDITÁS”

cégérték

CÉGELADÁS
TŐKEBEVONÁS
FELVÁSÁRLÁS

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



MIT AZ ADATSZOBA
REJTÉLYEI
MUTASSAK?

MIT AZ ADATSZOBA REJTÉLYEI MUTASSAK?

MINDEN VÁLLALATFELVÁSÁRLÁSI TRANZAKCIÓBAN ELJÖN AZ A PILLANAT, AMIKOR FEL KELL LEBBENTENI A FÁGYLAT A KÍNOS TÉNYEKRŐL IS. EZ RENDSZERINT AZ EGYIK LEGNEHEZEBB LÉPÉS AZ ELADÓ SZÁMÁRA. EKKOR UGYANIS EL KELL DÖNTENI, HOGY MENNYIRE HISZ A TRANZAKCIÓ SIKERÉBEN, ILLETVE HOGY MENNYIRE KÉPES KIADNI MAGÁT.

Tapasztalatunk szerint ez sokszor legalább annyira érzelmi kérdés, mint üzleti. Az e dilemmára adott válasz aztán rendszerint meghatározza az egész tranzakció hangulatát és bizalmi szintjét.

Mi még nem találkoztunk olyan vállalattal, amelyiknek ne lett volna valamilyen kisebb titka. Ez lehet valamilyen versenyelőnyt okozó információ vagy tudás, de lehet elrejtett trükk, rossz hír, néha nyílt törvénytelenység, esetleg kockázat. Mindkét típusra igaz, hogy az eladó akkor lenne a legboldogabb, ha a zárás pillanatáig nem kéne róla beszélnie.

Előbbit elsősorban azért nem akarja megmutatni, mert ha nem jön létre a tranzakció, akkor egy ilyen lépéssel cége versenyhelyezete kerülhet veszélybe. Bár természetesen mindenki aláír valamifajta titkossági nyilatkozatot, de a gyakorlatban ezek érvényesíthetősége korlátozott. Ugyanakkor a vevőnek érthető igénye lehet, hogy jobban megértse a cég esetleges sikere mögötti tényezőket. E problémára nincs jó elméleti megoldás. Egyszerűen egyensúlyozni kell a két fél igénye közt. Az egyensúlyozás egyszerűbb, ha az eladó bízik a vevőben és sokkal nehezebb, ha nem.

E helyzet egyik különösen komplikált változata az, amikor a vevő egyben versenytárs is. Ilyenkor a megfelelő bizalmi szint elérése gyakorlatilag lehetetlen és nincs más lehetőség, mint hogy valaki kockáztasson. Vagy az eladó azzal, hogy még a zárás előtt kiadja magát, vagy a vevő azzal, hogy teljes körű informáltság nélkül vásárol.

Az információ elrejtésének szándéka mögötti másik megfontolás az lehet, amikor vételárat csökkentő tényezőket próbál az eladó titkolni a vevő elől. Ez a szándék lényegesen problémásabb, mint az első változat. A társaság értékét jelentősen befolyásoló információ elrejtése számos jogi problémát vet fel és egy kicsit is felkészült vevő csak olyan szerződést fog aláírni, amely alapján a titkolózásnak komoly kártérítési kötelezettség lesz a vége.

Az esetek többségében azonban a rejtegetett információ még korábban, az átvilágítási folyamat során kibukik valahogy. Ilyenkor, ha valóban fajsúlyos, a cég értékét jelentősen csökkentő felismerésről van szó, akkor a vevő azonnal elveszíti bizalmát az eladó szavahihetőségét, szándékainak egyenességét illetően. Ez pedig rendszerint lehetetlenné teszi a



A TÁRSASÁG ÉRTÉKÉT JELENTŐSEN BEFOLYÁSOLÓ INFORMÁCIÓ ELREJTÉSE SZÁMOS JOGI PROBLÉMÁT VET FEL ÉS EGY KICSIT IS FELKÉSZÜLT VEVŐ CSAK OLYAN SZERZŐDÉST FOG ALÁÍRNI, AMELY ALAPJÁN A TITKOLÓZÁSNAK KOMOLY KÁRTÉRÍTÉSI KÖTELEZETTSÉG LESZ A VÉGE.

magas értékelés elérését, sőt, nem egyszer a tranzakció meghiúsulásához vezet.

Ennek ellenére nagyon sokan bepróbálkoznak. Az általunk kezelt esetek mintegy egyharmadában a vállalat-értékesítési folyamat egy viszonylag előrehaladott pontján kibukott valami, amit az eladó szándékosan, a vételár növelése céljából titkolt. Sokszor nem csak a vevőtől, hanem tőlünk, a neki dolgozó tanácsadótól is. Ezek az esetek különös mértékben rontják az eladó tárgyalási pozícióját, hisz nemcsak az eladó, hanem a vevőjelöltekkel napi kapcsolatban lévő tanácsadó szavahihetősége is sérül.

A jelenség mögött az áll, hogy az eladó alábecsüli, hogy mi mindenre jöhet rá a vevő, hogy mennyi dologra lehet következtetni a társaság által megosztott adatokból, továbbá, hogy mi mindenre kérdezhet rá egy gyakorlott tranzakciós szakember. E megfontolás párja, amikor az eladó azt gondolja, hogy ha rájön a vevőjelölt a turpisságra, akkor ő majd kimagyarázza magát valahogy. Ez a stratégia persze működhet kisebb tételeknél, de nagyobbaknál bizonyosan nem.

Amit ugyanis ilyenkor elfelejt az eladó az az, hogy minden cégvásárlási tranzakcióhoz szükség van bizalomra – különösen egy olyan, szabálykövetésben nem igazán jeleskedő gazdaságban, mint a magyar. Bizalom nélkül használt autót se vesz az ember, nemhogy vállalatot. A vevőjelölt, aki elől nagy jelentőségű információt titkoltak el, annak felfedezése után már csak a lehetséges kockázatokat, a további titkok veszélyét fogja látni. Ilyen hangulatban pedig csak a legritkább esetben van lehetőség tranzakcióra.

A bizalmas jellegű információk feltárásának ténye és időzítése tehát alapvető fontosságú kérdés. Ezért is alakult ki ennek többé-kevésbé bevettnek tekinthető gyakorlata a fejlett világ vállalat-felvásárlási piacán. Eszerint az eladó először egy rövid csalogató anyagot, majd egy részletes, a fontos információkat már aggregátum formátumban tartalmazó ún. információs memót ad át a vevőjelölteknek. Ezek után a komolynak tekintett érdeklődők egy részletes átvilágítást tartanak az eladó tanácsadója által karbantartott és felügyelt adatszoba segítségével. Az adatszobában már valamennyi lényeges információt nagy részletességgel fel kell tárni. Ez persze nem jelenti azt, hogy az eladó ne törekedhetne arra, hogy a rossz híreket jobb fényben tüntesse fel vagy esetleg valahogy eladható módon csomagolja.

A nagy tranzakciós tapasztalattal rendelkező cégeknek, mint amilyen például az MB Partners, komoly gyakorlata van az ilyen kérdések pozicionálásában, illetve az egyes feltárások időzítésében. Mi mindig azt szoktuk kérni ügyfeleinktől és ügyfél-jelöltjeinktől, hogy amennyiben cégük eladásán gondolkodnak, úgy már első beszélgetésen említsék meg nekünk a legfontosabb kényes kérdéseket. Ezek megfelelő pozicionálását ugyanis nem lehet elég korán kezdeni.



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

EGY TRANZAKCIÓ SORÁN A RÉSZTVEVŐ FELEK SZEMPONTJÁBÓL KRITIKUS LÉPÉS A CÉLTÁRSASÁG ALAPOS ÉS RÉSZLETES ÁTVILÁGÍTÁSA, A DUE DILIGENCE (A SZÓ MAGA ELEVE ERRE AZ ALAPOSSÁGRA UTAL, HISZEN SZÓ SZERINTI FORDÍTÁSBAN: MEGFELELŐ ALAPOSSÁG, KÖRÜLTEKINTÉS).



CSONTVÁZAK AZ ADATSZOBÁBAN

Ennek lehet jogi, pénzügyi, működési, adott esetben humán erőforrásokkal kapcsolatos, kereskedelmi és egyéb specifikus aspektusa – de mindenképpen a cég nagyon részletes áttekintését, a folyamatok és a múlt megértését, de legfőképpen a cégben meglévő kockázatok feltérképezését és azok szükség szerinti beárzását jelenti. Minthogy a due diligence-et általában megelőzi egy többkörös tárgyalássorozat, amely megalapozza a vevő és az eladó közötti kapcsolatot, a fő kockázatok ezeken a tárgyalásokon „önbevallásos” alapon szóba kerülnek; a tranzakció végleges sorsa szempontjából mégis meghatározó, hogy az átvilágítás milyen „csontvázakat”, kockázatokat azonosít. Ha nagy meglepetések derülnek ki, az a bimbózó bizalmi kapcsolatot az eladó és vevő között súlyosan érintheti. Cikkemben olyan eseteket írok le, melyekben átvilágítás során derültek ki olyan súlyos dolgok, melyekkel a tulajdonos teljesen tisztában volt, de előzetesen nem tárta azokat fel, illetve nem próbálta azokat megszüntetni – a potenciális vevő meg, ezek átvilágítás során történt feltárása után, olyan szinten érezte megvezetve magát, hogy elállt az egész tranzakciótól. Cikkem azoknak szól, akik fontolgatják cégük eladását; egy minden fél

számára jó tranzakcióhoz az kell, hogy a tulajdonos a vevő fejével gondolkodva gondolja át a vállalatot a kockázatok megléte és lehetséges kiküszöbölése szempontjából.

Egyik tranzakciónál, ami Csehországban történt, és közeli részesei voltunk, egy korábbi (majd' húsz éves) lezáratlan jogi ügy okozta a szerződés kötés hat hónappal való elhalasztását. Egy ötlet korábbi tulajdonos regisztrálta tulajdonszerzését az akkori törvényekkel ellenkező módon – a későbbi tulajdonos-változások során ez ugyan nem okozott gondot, de a legutolsó eladásnál a vevő kikötötte: amíg ez az ügy nem kerül végleges elsimításra, a tranzakció nem mehet végbe. Az eladó szerencséje volt, hogy a vevő kívárta azt a hat hónapot, amíg az ügy lezárása tartott.

Több ügyfelünk esetében okozott az átvilágítás vitákat a vevő és az eladó képviselői között egyes kiadás-elemek aktiválása, illetve leköltségtelése, illetve saját teljesítményekhez kapcsolódó (aktivált saját teljesítmények illetve befejezetlen termelés) költségeinek eltúlzása. Ezekben az esetekben ritkábban merül fel a számviteli szabályosság kérdése –

sokkal inkább kérdés az egyes időszakok tényleges nyereségessége, illetve egyes veszteségek elrejtése volt. Ehhez a témához tartozik még a készletértékelés helyessége, illetve konzisztenciája – minthogy sok esetben egy-egy adott év eredményéhez kapcsolódik egy tranzakció árazása, a készletértékelés hibái komolyan érinthetik a vállalat végső értékelését.

Készletekhez kapcsolódó, az átvilágítás során felszínre került fatális hiba volt egy ügyfelünknel, amikor kiderült, hogy a mérlegben szereplő készlet jelentős része nem volt megtalálható a céltársaság raktáiraiban. Ennek felismerése a vevőjelölt tranzakciótól való azonnali elállását jelentette – függetlenül attól, hogy ennek a hibának a hátterében a tulajdonostól induló szándékos önlopás vagy az adminisztráció gyengeségéből adódó munkavállalói vagyon-eltulajdonítás állt.

Mérlegtétellel kapcsolatos az a viszonylag gyakran felmerülő probléma is, ha jelentős vevői állományról vagy egyéb követelésről derül ki: behajthatósága kétes, egyes esetekben kifejezetten behajthatatlan állományokról van szó. Ilyen esetekben várható, hogy a társaságra pályázó vevő valamiféle vételár-korrektíót kíván majd alkalmazni, ami elkerülhető ezen tételek tranzakciós folyamatot megelőző kitisztításával.

Egy átvilágítás során a társaság operatív működése is górcső alá kerül. Okozott nehézséget már praxisunkban, hogy átvilágítás során derült ki: a céltársaság tevékenységéhez elengedhetetlen engedélyek nem voltak rendben. Hasonlóan gondot okozott, hogy egyes szerződések nem voltak fizikailag elérhetők, illetve fontos vevőkkel bizonyos esetekben csak szóbeli megállapodások voltak. Ezek a megállapítások persze nem erősítették a vevőjelölt érdeklődését a céltársaság iránt: a problémák kezeléséig a tranzakciós folyamat gyakran megakadt.

Átvilágítás során kiemelten kezelt terület a munkavállalók munkaidejének és juttatásának kérdése. A törvényes kereteken túlnyúló foglalkoztatás, EVA-s cégeken keresztüli számlázások, vagy akár a készpénzes túlóra- vagy prémium-elszámolások mind olyan kockázati elemek, melyek egy átvilágítás során menthetetlenül kiderülnek és adott esetben ármódosító tényezők lehetnek.

Egy adatszoba összeállításakor, illetve átvilágítási folyamatkor meglepő módon ugyan, de a társaság könyvelője is okozhat nehézséget. Egyrészt nehezíti a folyamatot, ha a társaságnál könyvelő-változás történt. Az aktív könyvelő sokszor nem tud vagy nem akar az elődje alatt történekről nyilatkozni – a leváltott könyvelő pedig ritkán partner kérdések ütemes megválaszolásában. Több esetben szembesültünk azzal is, hogy a könyvelő vagy a könyvelőiroda alkalmazottjai kifejezetten veszélyeztetve érezték magukat a tranzakció által – és aktívan próbálták akadályozni az adatszoba létrehozását és az átvilágítás lefolytatását.

Hogyan lehet ezeket a nehézségeket előre látni és előre kezelni? A Cégértékben sokszor beszéltünk arról, hogy egy cég sikeres eladására komolyan fel kell készülni. Az adatszobában kibukó csontvázak elkerülésére is fel lehet készülni. Egyrészt azzal, ha a kényszerűségből követett, nem egészen tiszta üzleti gyakorlatokkal a tulajdonosok több évvel az eladás előtt felhagynak, még ha annak a társaság profitabilitására is hatása van. Hiszen egy átvilágítás során ezek a gyakorlatok mindenképpen a felszínre kerülnek – és feltérképezésük a kitisztázott helyzethez hasonló, esetleg a még fennálló kockázat miatt még komolyabb értékmódosító következményekkel is járhatnak. Másrészt azzal, ha az eladás előtti utolsó évben akár nemzetközileg is ismert könyvvizsgálóval auditáltatja éves számaint – ők biztosan egy átvilágításhoz hasonló szőrösszívűséggel elemzik egy-egy cég könyveit.

Mindenesetre akár rigorózus könyvelővel nézeti is át egy cégtulajdonos a könyveit, akár maga gondolja át nagyon őszintén cégének működését és a folyamatok dokumentáltságát, abban biztos lehet: megalapozott adatszoba-kialakítás és átvilágítás során minden szennyes nagy valószínűséggel előkerül. Jobb tehát ezeket egy eladási folyamat előtt és alatt aktívan menedzselni, mintsem azok ki-nem-derülésére játszani.



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

EGY CÉG
ÉRTÉKESÍTÉSÉNEK
FOLYAMATÁBAN
KULCSFONTOSAGÚ
SZAKASZ, AMIKOR AZ
ELADÓ, ÁLTALÁBAN
TANÁCSADÓK
SEGÍTSÉGÉVEL,
**LÉTREHOZ EGY
ADATSZOBÁT** ÉS
LEHETŐVÉ TESZI A
POTENCIÁLIS
BEFEKTETŐK SZÁMÁRA
A CÉLPONT
ÁTVILÁGÍTÁSÁT.



AZ ADATSZOBA STRUKTURÁLÁSA

Az eladni kívánt cég méretétől és komplexitásától függően az adatszoba több ezer dokumentumot is tartalmazhat, magában foglalva minden olyan szerződést, dokumentumot és információt, amelynek bármilyen hatása lehet a cég értékére. Az adatszoba kialakításakor arra is figyelemmel kell lenni, hogy a vevők a társasággal kapcsolatos kockázatokat szeretnék felmérni. Ritka az az eset, amikor a vevők ténylegesen csak adathalászat céljából tervezik az átvilágítást és a céltársaság (és valószínűsíthetően egyben itt versenytárs is) megismerését titkos és érzékeny üzleti adatokon keresztül. Az adatszoba létrehozása és strukturálása rendkívül alapos felkészülést kíván mind az eladótól, mind pedig a tanácsadóktól.

Az adatszoba lehet **papír alapú vagy elektronikus**, de gyakori a két megoldás kombinációja is, amikor az adatok nagy részéhez elektronikus hozzáférést biztosít az eladó. Bevett szokás, hogy a legfontosabb és szigorúan bizalmas információkat tartalmazó dokumentumokat azonban az eladó csak papíron mutatja be az átvilágítóknak vagy legalábbis ad valamiféle nyilatkozatot annak tartalmáról: ennek folyamánya, hogy a tranzakció zárásakor, egyfajta zárási feltételként azokat a dokumentumokat azonban már be kell mutatni.

AZ ELADÓNAK ÉS A TANÁCSADÓKNAK NAGYON KÖRÜLTEKINTŐEN KELL FELKÉSZÜLNIE EGY MAGAS MINŐSÉGŰ ÉS TELJESKÖRŰ ADATSZOBA LÉTREHOZÁSÁRA ÉS ÜZEMELTETÉSÉRE, HISZEN AZ ADATSZOBÁVAL KAPCSOLATOS PROBLÉMÁK KÖNNYEN A TRANZAKCIÓ MEGHIÚSULÁSÁHOZ VEZETHETNEK.

Papír alapú adatszoba esetén az eladó képviselője rendszerint jelen van, ellenőrizve azt, hogy valóban csak azok a személyek férjenek hozzá az adatokhoz, akik jogosultak rá és senki ne készítsen engedély nélküli másolatokat az adatokról. A papír alapú adatszoba így sok erőforrást köt le az eladónál, emellett eladónak / tanácsadójának biztosítani kell a helyszínt, ahol az adatszoba működik és egy munkatársnak állandóan jelen kell lennie.

A **virtuális, elektronikus adatszoba** számos előnyt kínál mind az eladó, mind a potenciális befektető/vevő számára. Az elektronikus adatszoba csökkenti az átvilágítás időtartamát, hiszen a befektető bárholnan hozzáférhet az információkhoz a nap huszonnégy órájában. Kisebb költséggel jár az elektronikus adatszoba létrehozása, mint a papír alapú adatszoba működtetése. A tapasztalat azt mutatja, hogy **virtuális adatszoba esetén könnyebb és gyorsabb a kapott információk feldolgozása** és az esetlegesen felmerülő kérdések is gyorsabban megválaszolásra kerülnek. Az elektronikus adatszoba **hátránya a papír alapú adatszobához képest, hogy nehéz biztosítani, hogy érzékeny adatok ne kerüljenek ki a cégről** (bár ennek egyik megoldása a korábban említett részleges visszatartás és annak tartalmáról való „lenyilatkozás”.

Természetesen az adatszoba megnyitása előtt a potenciális befektető ígéretet tesz arra, hogy nem készít másolatokat a dokumentumokról, ezt azonban valójában nehéz megakadályozni. Segíthet, ha külön adatszoba szabályzatot hozunk létre és abban külön jogi klauzulákkal térünk ki azokra az esetekre, hogy mikor mit lehet használni. Ennél sokkal fontosabb lehet az, hogy az eladó, illetve tanácsadója hogyan

rendelkezzen abban az esetben, ha az átvilágítás után a vevőjelölt visszalép a tranzakciótól és a feltárt információkkal hogyan rendelkezhet: amennyiben közele a versenytárs, akkor a legcélravezetőbb egy ügyvédi levél hivatkozással a korábban a felek által aláírt adatszoba szabályzatra, miszerint ilyen esetekben vevőnek minden az átvilágítás tárgyát és tranzakciót képező adatot vissza kell szolgáltatni és / vagy meg kell semmisíteni.

Problémát jelenthet a virtuális adatszoba kapcsán az is, ha a **dokumentumok jelentős része nincs digitalizálva** – ebben az esetben komoly költséggel járhat az anyagok elektronikus formában történő megjelenítése. Gyakori az a megoldás, amikor a dokumentumok egy részét elektronikus formában adja át az eladó a befektetőknek, a **nem digitalizált vagy szigorúan bizalmas információkat tartalmazó anyagokat pedig papír alapú adatszobában** bocsátja a befektetők rendelkezésére.

Az adatszoba megnyitása előtt, a vevő kérésére az **eladó teljességi nyilatkozatot tesz (tehet)** a potenciális befektetőnek, amelyben kijelenti, hogy az adatszoba valóban minden releváns információt tartalmaz és minden átnyújtott adat a valóságnak megfelel.

Könnnyen belátható, hogy az eladónak és a tanácsadónak nagyon körültekintően kell felkészülnie egy magas minőségű és teljes körű adatszoba létrehozására és üzemeltetésére, hiszen az adatszobával kapcsolatos problémák könnyen a tranzakció meghiúsulásához vezethetnek.



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



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

ADÓVIZSGÁLATOK ADATSZOBÁBAN ADÓTANÁCSADÓI SZEMMEL

A TRANZAKCIÓKHOZ KAPCSOLÓDÓ ADÓÁTILÁGÍTÁSI (TAX DUE DILIGENCE) MUNKÁKAT MAJDNEM KIZÁRÓLAG AZÉRT VÉGEZZÜK, HOGY A VEVŐ A TRANZAKCIÓS TÁRGYALÁSOK SORÁN KELLŐ MENNYISÉGŰ INFORMÁCIÓVAL RENDELKEZZEN AZ ADOTT CÉLTÁRSASÁG ADÓJOGI KOCKÁZATAIRÓL.

Egy társaság adójogi kockázati profilja döntő részben a munkatársainak szakképzettségén, a belső folyamatainak és ellenőrzési rendszerének hatékonyságán múlik, amelyek megismerésére kizárólag közvetlen helyszíni vizsgálatok keretén belül van a megbízott tanácsadónak lehetősége. Ebből kiindulva az adóátvilágítási munkákat elsődlegesen az adott társaság könyvelésén és az adójogi feladatokat ellátó munkatársak közvetlen megkérdezésével végezzük, de nagyobb tranzakciók és több vevőjelölt esetén ez gyakran nem járható út. Ilyenkor kerülnek ún. adatszobák kialakításra, amelyek a vevők által érdeklődésre számot tartó általános és lényegesnek ítélt dokumentumok kerülnek könyvtárszerűen bemutatásra érdemi személyes kapcsolat nélkül a vizsgált társaság szakmai vezetésével.

Sok szempontból elég vitatott eljárás ez az adókockázatok megfelelő felmérésére az adótanácsadói szakmán belül annak ellenére, hogy a gyakorlatban az adatszoba vizsgálatok során felmerülő kérdések személyes egyeztetésére a vizsgált cég vezetése sokszor külön alkalmat biztosít.

Jelen írásunkban azokat az eladói – vevői – tanácsadói szempontokat foglaljuk össze, amelyek alapján az olvasó maga is önálló képet tud alkotni ennek az adatszolgáltatási módszernek / technológiának az előnyeiről és hátrányairól.

Adatszoba megítélése eladói oldalról

Áttilágítások során az eladók egyik elsődleges célja csak olyan mennyiségű információ megosztása a vevőjelöltekkel, amely elegendőnek látszik az adott társaság adójogi működésének bemutatására, de azok jellege és mennyisége miatt – az aláírt vevői titoktartási nyilatkozatok és sikertelen tárgyalások ellenére – nem jelent(het) később kockázatot a vizsgált társaság számára. Ez a biztonsági okokból erősen limitált adójogi adatmennyiség (beszámolók, bevallások, analitikák, lezárt vizsgálatok jegyzőkönyvei és határozatai stb.) azonban nagyon sokszor messze nem elegendő az adott társaság adójogi kockázatainak biztonságos megítéléséhez.

Eladói oldalról előnyt jelent egy külső helyen vagy a társaságnál kialakított belső adatszoba, mert nem zavarja a társaság napi működését az ott folyó vizsgálat, minden vizsgálatot végző azonos adatok alapján dolgozik és így a levonható következtetések jól összehasonlíthatók, valamint az adatszobában zajló iratbetekintés mind az eljáró személyek tekintetében, mind pedig a vizsgált iratok szempontjából jól ellenőrizhető és dokumentálható.

Egy adatszoba kialakítása, a betekintésre kiválasztott dokumentumok összeállítása nem kis szakmai feladat, komoly előkészületet és technológiai háttérrel igényel a

bemutatásra kerülő társaságtól és az adatszoba kialakításában közreműködő tanácsadótól.

A gyakorlatban jelentős különbség van a tényleges és a virtuális adatszobák között, mert az utóbbi kialakítása viszonylag bonyolultabb informatikai háttérrel igényel. Mindemellett a virtuális adatszoba órási előnye, hogy nem jelent sem térbeli sem időbeli korlátozást az átvilágítást végző tanácsadók számára, mivel „korlátlan” számú egyidejű hozzáférést tud biztosítani, azaz akár több tanácsadó is tud párhuzamosan dolgozni a virtuális adatszobában található anyagokkal.

Adatszoba megítélése vevői oldalról

Amikor egy tranzakció során adatszoba kerül kialakításra az vevői oldalról két dolgot jelent: korlátozott és alapvetően személytelen információáramlást, másrésztől több vevőjelölt / ajánlattevő jelenlétét. Módszertani szempontból az adatszobában található iratok áttekintése legtöbbször csak egy előzetes adatszolgáltatásnak tekinthető, amelyből az adójogi kockázatoknak maximum a egy viszonylag szűkebb strukturális része tárható fel nagy valószínűséggel.

Az adatszobák adójogi szempontból legtöbbször csak bevallásokat, kapcsolódó főkönyvi kivonatokat és beszámolókat tartalmaznak a bevallások egyes tételeinek részletes bemutatása nélkül, az adott gazdasági események tételes – bizonylat szintű – ellenőrzése az adatszobában nem lehetséges (jóllehet a későbbi kockázatokat jelentő hatósági adóvizsgálatok így zajlanak. Emellett az adatszoba vizsgálat nem ad lehetőséget a vizsgált társaság számviteli és adójogi munkájának általános megítélésére, a munkát végző szakemberek szakmai felkészültségének megismerésére, a kapcsolódó munkafolyamatok elemzésére, amely információk mind egyenként és külön-külön is jelentősen befolyásolják a vizsgált cég adójogi kockázatait.

Mindezekből eredően megállapítható, hogy a korlátozott adatmennyiség és találkozási lehetőség miatt (a vizsgált társaság adójogi feladataiért felelős munkatársaival) a levonható tapasztalatok és következtetések köre általában korlátozott.

Másrésztől tanácsadói oldalról egy adatszoba vizsgálat és az azt követő jelentéskészítés időráfordítása időben jól tervezhető folyamat, ezért a tanácsadók viszonylag

pontosan tudják árazni az ilyen jellegű vizsgálatok tanácsadói díját.

Adótanácsadói vélemény adatszoba vizsgálatokról

Az előzőekben elmondottakat összefoglalva egy adatszobában elvégzett adóvizsgálat csak nagyon korlátozott mértékben alkalmas a megvásárolni kívánt társaság adójogi kockázatainak felmérésére, mert

- alapvetően általános adójogi információkat tartalmaz,
- nem ad lehetőséget az egyes elszámolások bizonylat szintű ellenőrzésére,
- korlátozott a találkozási lehetőség a vizsgált társaságban folyó szakmai környezet megismerésére.

A fenti szakmai korlátok miatt az adatszoba vizsgálatok elvégzését követően alapvetően kétféle módon lehet a tervezett tranzakcióval kapcsolatos adójogi kockázatokat csökkenteni:

- további helyszíni vizsgálatokkal az adott társaság munkatársainak közvetlen bevonásával, vagy
- adójogi elévülési időt lefedő eladói garanciavállalások megkövetelésével a szerződéskötés során.

Mindkét megoldás eredményes lehet, alkalmazásuk a mindenkori tárgyalási helyzettől függ. Tisztán adótanácsadói szempontból erősen javasolt egy adatszoba vizsgálatot követően néhány további helyszíni vizsgálat elvégzése, mert annak alapján az adott társaság adójogi kockázati profilja sokkal pontosabban felmérhető.

Minden hátránya ellenére viszont az is egyértelműen kimondható, hogy az adatszobában keresztül történő tranzakciós adatszolgáltatás eladói oldalról egy rendkívül biztonságos és áttekinthető módja az első körös jelöltek kiszolgálásának és az annak alapján benyújtott első ajánlatok bekérésének.



GERENDY ZOLTÁN
ÜGYVEZETŐ,
VEZETŐ PARTNER,
ADÓTANÁCSADÓ PARTNER
BDO MAGYARORSZÁG
WWW.BDO.HU

A KKV-KRE FÓKUSZÁLÓ REGIONÁLIS MAGÁNTŐKE-ALAP, A **DANUBE FUND** (DUNA ALAP) VEZETŐ MUNKATÁRSÁVAL BESZÉLGETTÜNK AZ ÁTVILÁGÍTÁSI FOLYAMATRÓL ÉS ANNAK DOKUMENTUM IGÉNYÉRŐL.

AZ ÁTVILÁGÍTÁS BEFEKTETŐI SZEMMEL

Tudnál pár szót mondani magadról, illetve a karrieredről?

Martin Milev vagyok, Bulgáriában születtem. A Bulgáriai Amerikai Egyetemen (American University in Bulgaria) végeztem közgazdaságtan-matematika szakon. Pályafutásomat a szófiai Forem Consulting-nál kezdtem gyakornokként, majd a CSIF (Clever Synergies Investment Fund) magántőke-alapnál folytattam elemzőként, ahol elsősorban a megújuló energiaforrás és a turizmus iparágakban szereplő portfólió társaságok menedzselésével foglalkoztam. 2010 márciusában csatlakoztam az Oriens-hez, ahol jelenleg a Danube Fund tanácsadójaként dolgozom. Fő feladatomban elsősorban a régiós befektetési lehetőségek felkutatása, valamint egyes megvásárolt cégeink menedzselése.

Véleményed szerint különböző információs igénye van a pénzügyi és szakmai befektetőknek?

Nagyban függ ez az adott projekttől. A pénzügyi befektető elsősorban a céltársaság tőkeáttétel kapacitását vizsgálja, vagyis hogy milyen mértékben képes külső finanszírozási forrás bevonására és annak hosszú távú törlesztésére, a megvásárlása érdekében. A stratégiai befektető inkább a lehetséges szinergiák azonosítására és azok minél szélesebb körű kihasználására összpontosít.

Ha a társaság technológia-intenzív iparágban működik, akkor a pénzügyi befektető megbíz egy technológiai átvilágító csapatot is és ugyanazokat a műszaki

információkat keresi, mint egy szakmai befektető. Továbbá az információs igény függ attól is, hogy milyen céllal történik a felvásárlás. Amennyiben a pénzügyi befektető célja, hogy a céltársaságot a továbbiakban nem organikus úton, hanem újabb felvásárlások útján növelje, akkor szintén a szinergia és költségoptimalizálási potenciálok felkutatása a cél.

Mit kerestek egy átvilágítás során?

Általánosságban a tranzakciós folyamat során a számunkra korábban elérhetővé tett információk megerősítését keressük. A céltársaság tevékenységétől, iparágától függően vannak fő kockázati területek, melyeket próbálunk közelebről megvizsgálni. Ilyenek lehetnek pl.: a forgótőke-igény a kiskereskedelmi szektorban, vevői szerződések a B2B (business-to-business) szektorban, az eszközpark állapota a beruházás-intenzív iparágakban, vagy a munkaszerződések a szolgáltatási szektorban. Az átvilágítás során azonosítani kívánjuk a tervezett tranzakció várható jelentősebb kockázatait és buktatóit („deal breakers”). Azonban a vállalat értékelése és a tulajdonosok árelvézése az egyik legkritikusabb „deal breaker”, az átvilágítási folyamat végén ezt is igazoltnak kell látnunk. A tulajdonosoknak van egyfajta elképzelésük, hogy a vállalatuk mennyit is érhet, melyet aztán ideális esetben alátámaszt az adott társaság historikus és tervezett pénzügyi eredményessége, eszközparkjának állapota, diverzifikált ügyfél és beszállítói köre.

Melyek a legfontosabb szempontok a pénzügyi átvilágítás során?

A pénzügyi befektető elsősorban az EBITDA mutatót (üzemi eredmény + elszámolt értékcsökkenés) nézi, mert az a vállalat üzleti eredményességét tükrözi, függetlenül annak tőkeszerkezetétől – vagyis közvetlenül nem veszi figyelembe, hogy az adott cégnek mennyi pénze van, mennyi hitele és mennyi beruházása volt a múltban. A pénzügyi átvilágítás során azt elemezzük, hogy az EBITDA mennyire fenntartható a következő években. A fenntarthatóságról bizonyosságot keresünk mind a bevételi-, mind költség-oldalról. Látni szeretnénk, hogy a prezentált üzleti tervben a növekedésnek mik a mozgatórugói, azok mennyire alátámaszthatóak, milyen magas a vevőkoncentráció. Pontos képet szeretnénk kapni a vállalat költségszerkezetéről – mik a fix és változó költségek, azokat hogyan ellenőrzi a társaság vezetése és milyen költségoptimalizálási lehetőségek vannak az eredményesség további javítása érdekében. A hatékony belső kontrolling rendszer hiánya kritikus pont lehet az átvilágítás során.

Másik alapvető területe a pénzügyi átvilágításnak az adózási kockázatok felmérése. Amennyiben a társaságnak nem volt az utóbbi 5 évben átfogó adóvizsgálata, az átvilágítói csapat részletesen megvizsgálja, hogy a céltársaság megfelelően teljesítette-e ezen időszakban kötelezettségeit a társasági adó, ÁFA, helyi iparűzési adó, munkavállalókkal kapcsolatos és egyéb adónemek vonatkozásában. Például, ha a céltársaság export értékesítést is folytat, akkor fontos alátámasztani az értékesítést megfelelő számlákkal és szállítói levelekkel.

Milyen területeket vizsgálnak a jogi átvilágítás időszakában?

Itt elsődlegesen azt vizsgáljuk, hogy mennyire biztosított a szokásos üzletmenet folytonossága. Vagyis, hogy a társaság megfelelő szerződéses kapcsolatban áll-e vevőivel, milyen időtávra szólhatnak ezek, milyen főbb feltételeket tartalmaznak (pl.: visszatérítések/engedmények). Ugyanezt nézzük a társaság beszállítói köre kapcsán is: a legfontosabb szállítókkal kötött szerződések, árlista és szerződéses

kondíciók megfelelően vannak-e dokumentálva. Fontos még látni, hogy a társaság munkaszerződései rendben vannak-e. A dolgozói kifizetések összhangban állnak-e a munkaszerződésben rögzítettekkel, nincsenek-e egyéb premizálási módok.

Természetesen a jogi átvilágítás során megvizsgáljuk, hogy a céltársaság rendelkezik-e a tevékenységéhez szükséges minden működési, kereskedelmi, környezetvédelmi vagy más hatósági engedéllyel és minősítéssel.

A társaság hitelszerződéseit, azokhoz kapcsolódóan jelzálogszerződéseit is kiemelten vizsgáljuk. Egyrészt fel kell tudnunk mérni, hogy ezek a szerződések milyen hatással (korlátozással) vannak a társaság vagyonelemeire. Előfordulhat, hogy a céltársaság finanszírozási szerződéseit korlátot jelentenek a további hitelfelvételben, mely egy pénzügyi befektető számára nem ideális.

Látható, hogy a jogi és pénzügyi átvilágítás nem két teljesen elkülönülő folyamat, hanem azok számos ponton összekapcsolódnak és egységes egészet alkotnak. Például a finanszírozási szerkezet elemzése a jogi átvilágítás során visszakapcsolódik a fenntartható EBITDA elemzéséhez, mert így lehet felmérni, hogy a céltársaság mennyi hitelt képes még felvenni, figyelembe véve azt, hogy a jövőben képes legyen adósságszolgálatának – kamatfizetési és tőketörlesztési kötelezettségeinek – folyamatos teljesítésére.

Mennyi időt vesz igénybe az átvilágítási folyamat? Hogyan tudnak az eladók felkészülni rá?

Attól a pillanattól fogva, hogy az Adatszoba 100 százalékos állapotban rendelkezésre áll, jellemzően 4-6 hétig tart az átvilágítás. Véleményünk szerint egy eladó oldali tanácsadó nagyon fontos szerepet tölthet be az eladó és a céltársaság felkészítésében. Tapasztalata segítségével már cégeladási folyamat első szakaszaiban megkezdheti az Adatszoba dokumentumok összeállítását, azok minőségét ellenőrzését, hogy amikor „élesre” fordul a helyzet, akkorra minden rendben legyen.



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



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

HORVÁTH GERGELY – LENDVAI ANDRÁS

ADATSZOBA – TRANZAKCIÓS HÍDFŐÁLLÁS

MEGALAPOZOTT FELVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK NEM KÉPZELHETŐK EL VEVŐI OLDALI ÁTVILÁGÍTÁS (DUE DILIGENCE) NÉLKÜL. AZ ÁTVILÁGÍTÁS CÉLJA AZ, HOGY MEGVIZSGÁLJA CÉLTÁRSASÁG ÜZLETI, JOGI ÉS AZ ADOTT IPARÁGRA JELLEMZŐ SAJÁTOSÁGAIT, ÉS FELTÁRJA AZOKAT A PROBLÉMÁKAT, AMIK A CÉLTÁRSASÁG ÉRTÉKÉRE, A CÉGÉRTÉKRE HATÁSSAL LEHETNEK.

Az átvilágítás alapvető feltétele, hogy az eladó összegyűjtse mindazt az információt, ami a céltársaság átvilágításához szükséges. Ez az információgyűjtemény az ún. adatszoba (data room), amely a digitális korszakot megelőzően még fizikailag elkülönített helyiséget jelentett, manapság azonban jellemzően egy olyan adatbázis, ami valamiféle jelszóval védett, különböző IT eszközökkel biztosított virtuális felületen keresztül érhető el a potenciális vevők és tanácsadók számára. Az adatszoba felállítása, az adatszobai munka a tranzakció legunalmasabb része, ugyanakkor e feladatok alapos és átgondolt elvégzése nélkül sem a tranzakció sikere, sem a sikertelen tranzakció biztonsága nem biztosítható.

Az adatszoba tartalma

Az adatszoba összeállítása (aukciós eladás kivételével) a vevőnek a különböző átvilágítási területekkel – adóval, számvittel, a céltársaság iparágával (pl. biztosító esetén biztosítási matematikával, élelmiszeripari vállalat esetén élelmiszerbiztonsággal) – foglalkozó szakértői által tematikus rendszerben megfogalmazott kérdéslistája alapján történik. A kérdéslistában az érdeklődő befektető megmondja, hogy mire kíváncsi, mi alapján szeretné felmérni a céltársaság értékét. A kérdéslisták alapján a céltársaság összeállítja az adatszobát. Aukciós eladás esetén a céltársaságot felkészítő szakértői gárda az, aki felméri (és részben meg is határozza) ezen információk körét. Az adatszoba tartalma soha nem statikus. Az átvilágítás során a vevőjelöltek folyamatosan újabb és újabb kérdéseket tesznek fel, amire a céltársaság írásban és/vagy további dokumentumok csatolásával

válaszol (Q&A). Ezek az újabb információk és dokumentumok az adatszoba részévé válnak. A káosz elkerülése érdekében ezt a dinamikus adatbázist úgy kell felállítani, hogy minden pillanatban – és különösen az adatszoba zárásakor – egyértelműen visszakérhető legyen, hogy mit tartalmazott, valamint ki és mikor vizsgálta meg az egyes elemeit. Az adatszoba a listák és táblázatok világa, feszes munkaszervezést, strukturált tanácsadói együttműködést és eljárásokat igényel mind az eladói, mind a vevői oldalon.

Az adatszoba helye a tranzakciós időben, kockázatok

Az adatszoba összeállításakor a tranzakció korai fázisában járunk, teljességgel bizonytalan, hogy a felek között létrejön-e az ügylet. Az eladó ugyanakkor az adatszobával kitarja a céltársaság kapuját, és a folyamat végére olyan információk birtokába juttatja a vevőjelölteket, amik a céltársaság „legszemélyesebb” üzleti titkai. Az adatszobában olyan társaságok jutnak hozzá ezekhez az információkhoz, akik az esetek nagy részében közvetlen, vagy közvetett versenytársai az céltársaságnak, vagy ilyen társaságokban rendelkeznek befektetéssel. Ebből adódik az átvilágítás legnagyobb eladói kockázata. Az eladó önként megosztja magáról azokat az információkat, amelyeket a normál piaci, versenykörülmények között semmi pénzért nem adna át versenytársainak. Az átvilágítás eredménye lehet az, hogy az érdeklődő eláll a tervezett ügylettől, a felek nem állapodnak meg, és a céltársaság az eladó tulajdonában marad. Ha az adatszoba már az átvilágítás kezdetétől feltár minden, üzletileg érzékeny

információt a potenciális vevőknek, az egy sikertelen tranzakció következtében beláthatatlan következményekkel járhat (csak példaképpen: a versenytársak megismerik a céltársaság költségstruktúráját, árazását, ügyfélszerződéseit, peres ügyeit, jövőbeli terveit). Az eladó üzleti kockázata mellett a versenytársakkal megosztott üzleti titkok a piaci verseny hatékonyságát is jelentősen lerontják. A versenyjog szigorúan fellép a versenytársak magatartásának összehangolásával szemben. Ennek tipikus esete az ún. információs kartell, amikor a felek olyan információkat osztanak meg egymással, amik alapján a fogyasztók felé összehangolt, nem kizárólag hatékonysági alapon képzett árakkal léphetnek fel.

E kockázatok miatt az adatszoba tartalmát és az adatszoba egyes részeinek megnyitását csak szakaszosan és rendkívül szigorú titoktartási és hozzáférési szabályok mellett szabad megengedni. Az adatszoba felállítása jogi oldalról a következő dokumentumok elkészítését igényli: a többkörös átvilágítást leíró folyamatlevél (process letter), adatszoba szabályzat az adatszobához való hozzáférés technikai részleteinek, a hozzáférési joggal rendelkező személyekkel szemben támasztott követelmények szabályaival (pl. clean team – tiszta csapat felállításának előírása, azaz olyan személyek hozzáféréseinek engedélyezése, akik a versenytárs vevőjelöltnél nem foglalkoznak árázással, marketingstratégiájával), minden, az adatszobába belépő személy által aláírandó titoktartási nyilatkozat, valamint a felek közötti titoktartási megállapodás.

Adatszoba és szavatosság, az adatszoba, mint a felelősség korlátozásának eszköze

Az adatszoba nem csak az átvilágítás során, hanem a tranzakció zárását követően is kitüntetett szerephez jut. A tranzakciós szerződésben az eladó számos, akár 10–20 oldalnyi (az adatszoba rendszeréhez nagyon

hasonlóan rendszerezett) szavatossági nyilatkozatot is tehet a céltársaság és tevékenysége jellemezőiről. E szavatosságok megsértése miatt az eladóval szemben kártérítés, bizonyos esetekben vételár-korrekció érvényesíthető.

A szavatosság csökkentésének elfogadott eszköze az eladó feltáró nyilatkozata. Ebben a nyilatkozatban az eladó a szerződés aláírása előtt, minden egyes szavatossággal szemben feltárja a vevő részére azokat a hibákat, amelyek vonatkozásában a céltársaság nem teljesíti a szavatosságokat. A feltárás következménye, hogy – a megtérítési garanciával (indemnity) fedezett kérdések kivételével – a vevő a feltárt információra hivatkozva nem érvényesíthet szavatossági igényt az eladóval szemben. Ha ugyanis a vevő a céltársaság valamilyen kockázatáról tudva kötötte meg a szerződést, akkor arra később nem hivatkozhat az eladóval szemben. Az adatszoba e feltárás szokásos és általános része. A vevőtől elvárható, hogy az adatszobában átadott információkat alaposan és saját felelősségére átvizsgálja, ha ezt elmulasztja, akkor az ebből származó kárát nem háríthatja az eladóra.

Az adatszoba feltárásának teljes elutasítására csak szélsőséges esetben kerülhet sor, jellemzően akkor, ha az adatszoba nem ad átlátható képet a céltársaságról. Ennek egyik jellemző példája, ha az eladó teljesen rendezetlen, átláthatatlan információs masszát próbál adatszobaként a potenciális befektetők rendelkezésére bocsátani. Az ilyen adatszoba – a rendezettség hiánya mellett – azt a benyomást kelti, hogy az eladó valamilyen nem szeretné transzparens módon bemutatni a céltársaságot, azaz gyanút kelt. Nem hangsúlyozható eléggé: a precízen és átlátható rendszerben összeállított adatszoba, a szabályozott és átlátható átvilágítási folyamat – bár kevésbé látványos és meglehetősen unalmas feladatok elvégzését igényli – az a talpizat, ami nélkül a sikeres tranzakció, vagy éppen a biztonságos visszavonulás a tranzakcióból elképzelhetetlen.



HORVÁTH GERGELY
ÜGYVÉD
LENDVAI ÉS TÁRSAI
ÜGYVÉDI TÁRSULÁS
GERGELY.HORVATH@
LENDVAIPARTNERS.COM



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

LENDVAI

Boutique Business Law Firm of the Year in Hungary

Global Law Experts Practice Awards 2013

photo by Naky

www.lendvaipartners.com

Lendvai és Társai Ügyvédi Társulás
1025 Budapest, Pusztaszeri út 33/A | +361 353 1165 | office@lendvaipartners.com



2014. OKTÓBER–NOVEMBER FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP

MIVEL MÚLT HÓNAPBAN ÖSSZEVONT SZÁMMAL JELENTÜNK MEG, EZÉRT LEMARADÁSUNKAT BEPÓTOLVA MOST AZ OKTÓBERI ÉS NOVEMBERI HÓNAP KELET-KÖZÉP-EURÓPAI TRANZAKCIÓI KÖZÜL SZEMEZGETTÜNK. RENDKÍVÜL AKTÍV KÉT HÓNAP VAN A HÁTUNK MÖGÖTT, AMI ABBÓL IS LÁTSZIK, HOGY TÖBB MINT 150 M&A ÜGYLET ZÁRULT A RÉGIÓ HÉT ORSZÁGÁBAN.

A határon átvéelő ügyletek száma még a korábbi hónapok alacsony értékét is alulmúlta, mivel az összes tranzakció csupán 18 százalékánál érkezett a vevő más országból. A legtöbb és emellett a legnagyobb ügylet ezúttal is Lengyelországban zárult le, viszont az eddigiektől eltérően a régió számos országában most az ipari gyártás területe volt a legvonzóbb a befektetők számára, Magyarországon pedig az informatikához és médiához kapcsolódó szolgáltatások.

Magyarország

A magyar piacon az állam már megszokott dominanciája mellett számos magánpiaci tranzakció adásvételi szerződése került aláírásra, a legnagyobbak a média és az informatika területén.

Október legvégén jelentették be, hogy az utazástervezéshez internetes keresési szolgáltatásokat nyújtó nagy-britanniai **Skyscanner** felvásárolja a mobilkészítőkre gyártott applikációk fejlesztésével

foglalkozó magyar **Distinction Kft**-t. Az edinburghi székhelyű Skyscanner szerint a felvásárlással felgyorsíthatja a saját mobilfejlesztői csapatának növekedését. A Distinction budapesti irodája lesz a Skyscanner új mobilfejlesztéseivel foglalkozó központja, a 30 fős csapatot megtartják, és a tervek szerint tovább növelik is. A Distinction Kft. mobilsoftver-fejlesztő startup cég, amely olyan világcégeknek dolgozik, mint a Red Bull vagy a Microsoft, de együttműködtek már az Audival és a Skyscannerrel is. A magyarok legutóbb iOS-re és Androidra optimalizálták a hotelfoglaló rendszert, de már 2011-ben is a Distinction fejlesztette a Skyscanner Windows Mobile verzióját. Gareth Williams, a Skyscanner alapító vezérigazgatója szerint az Orosz Bálint és Kapui Ákos által vezetett Distinction az egyik legjobb fejlesztőcsapat, akikkel eddig együtt dolgoztak.

Az **ACE Telecom** az ország egyik legnagyobb WiFi szolgáltatójává vált az országszerte számos hotspotot üzemeltető **Wiera** felvásárlásával. A WifiZone szolgáltatás révén már korábban is jelentős piaci

szereplő tovább erősítette pozícióját. A felvásárlással az ACE Telecom hálózata tíz szállóddal, valamint Burger King gyorséttermekkel és kávézókkal is bővül. Az akvizícióval az ACE Telecom a WifiZone mellett más szolgáltatások terén is bővülésre számít. A felvásárlást hírül adó közlemény szerint már dolgoznak az összevont hálózat egységesítésén, és a rendszer teljes megújításán.

Október közepéről származó hír, hogy a **Közép-Európai Média (CEMP)** csoport megvásárolta és média-portfóliójába illeszti a Libri-Shoptline média üzletágát, a PORT, a Fidelio és a Bóbita kiadványok, valamint számos márkamagazin kiadásával foglalkozó **LS Média Network**-öt. A közlemény szerint a CEMP az LS Media Network Kft. 100 százalékos tulajdonrészének megvételével jelentős lépést tett pozíciójának megerősítésére az internetes tartalomszolgáltatás területén. A CEMP – amely az Index.hu tulajdonosa is – a most vásárolt kulturális kiadványok segítségével a hír és gazdaság profilú internetes kiadványok mellett a kulturális tájékoztatásban is a legerősebb hazai szereplők közé került.

A Sanoma eladását és átalakulását követően az új tulajdonos, a **Central Média csoport** – a Profession szeptember végi eladása után – újabb részlegtől vált meg. November elején jelentették be, hogy a Centrál Média csoport eladta a televíziós üzletágát, azaz a **Story4** és a **Story5** csatornák tulajdonosi jogát a **Project029 Kft.**-nek. A Project029-nek eddig az informatika területén voltak médiatartalmi. A legismertebbek a havonta megjelenő PC World és a GameStar, valamint a Computerworld kéthetlapi illetve az online portfólió, a GameStar Online, Pworld.hu, a Computerworld Online. Virágh Márton, a Project029 ügyvezető igazgatója azt mondta: „A Central Média csoport tv-csatornáinak megvásárlása lehetőséget nyit számunka, hogy megvalósítsuk multiplatform-stratégiánkat. A Story4 idén közel 36 százalékkal növelte közönségárányát, jövőre pedig a Story5 fejlesztésén a sor, amelynek érdekében

stratégiai megállapodást kötöttünk a világ vezető telenovella-gyártójával, a Televisával.”

A 2014 augusztusában bejegyzett **IC Profil Kft.** vásárolhatja meg a **Mal Zrt.** ajkai gyártóbázisát. A szerződéskötésre az év végéig kerül sor. A nyertes cég a felszámolási folyamat alatt is működtetett teljes ajkai vertikumra adott be ajánlatot, amelyet a felszámoló Nemzeti Reorganizációs Nonprofit Kft. elfogadott.

Kelet-Közép-Európa

A régiós piacokon is jellemzően belföldi vevővel zártak le középpiaci ügyletek, jellemzően az ipari gyártás, a gépipar és az informatika területei voltak a legvonzóbbak.

Csehországban érdemes kiemelni, hogy az acél és nemesfém öntés területének egyik legnagyobb orosz csoportja a **Renova Group** 100 százalékos részesedést szerzett, a több mint 250 millió euró árbevételű, prágai székhelyű nemesfém öntés és feldolgozás területén piacvezető pozícióval rendelkező **Safina AS**-ben. Az új tulajdonos-vezetője elmondta, hogy a több mint 150 éves tradícióval rendelkező cég megvásárlása egy kiváló lehetőség volt számukra új piacokra való betöréshez és az ebben rejlő szinergiák kiaknázásához. Egy másik érdekes hír, hogy a német **Kiefel GmbH** megvásárolta a műanyagiparban használt szerszámok és célgépek gyártására szakosodott két millió euró nyereségű **SWA sro**-t. Az Expandia AS befektetési társaság ezúttal az autóban használható kényelmi felszerelések gyártása területén terjeszkedett. A jelenleg öt ipari vállalkozást és számos hotelt és éttermet a portfóliójában tudó vevő 50 százalékos részesedést vásárolt a Gumotex SA-ban, Csehország vezető napellenző, ülészat, kartámla és egyéb kényelmi felszerelés gyártó társaságában.

Horvátországban a legnagyobb ügylet a idegenforgalom területén zárult le. A **Plava Laguna 93**

VÁLLALAT FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK KÖZÉP- ÉS KELET-EURÓPÁBAN (2014. OKTÓBER-NOVEMBER)

| Ország | Tranzakciók száma | Ebből határon átvitelő |
|---------------------|-------------------|------------------------|
| Lengyelország | 77 | 10 |
| Csehország | 20 | 4 |
| Magyarország | 15 | 1 |
| Románia | 14 | 4 |
| Horvátország | 9 | 1 |
| Szlovákia | 9 | 5 |
| Szlovénia | 7 | 2 |

forrás: Thomson Reuters



JELENTŐSEBB ÜGYLETEK HAZÁNKBAN ÉS A RÉGIÓBAN (2014. OKTÓBER–NOVEMBER)

| Céltársaság | Céltársaság székhelye | Iparág | Befektető | Befektető székhelye | Cégmenték (EV, millió EUR) | Célpont árbevétele (millió EUR) |
|------------------------------------|--------------------------|------------------|-----------------------------|------------------------|-------------------------------|------------------------------------|
| Magyarország | | | | | | |
| MAL Zrt. Eszközei | HU | ipari gyártás | IC Profil Kft | HU | n.a. | 130,5 |
| Wiera Kft | HU | telekommunikáció | ACETelecom Kft | HU | n.a. | 12,8 |
| LS Media Network Kft | HU | média | n.a. | n.a. | n.a. | 1,6 |
| Distinction Informatikai Kft | HU | informatika | Skyscanner Ltd | GB | n.a. | n.a. |
| Story4 és Story5 | HU | média | Project029 Kft | HU | n.a. | n.a. |
| Közép- és Kelet-Európa | | | | | | |
| Safina AS | CZ | gépgyártás | Gruppa Kompanii Renova | RU | n.a. | 246,2 |
| SWA Sro | CZ | gépgyártás | Kiefel GmbH | DE | n.a. | 15,3 |
| Bohm Plast-Technik | CZ | műanyagipar | Lumius Sro | CZ | n.a. | 15,8 |
| Gumotex | CZ | ipari gyártás | Expandia AS | CZ | n.a. | 66,4 |
| Holcim (Cesko) AS | CZ | építőipar | Cemex Czech Republic Sro | CZ | n.a. | 61,6 |
| Apex Informacijske Tehnologije Doo | HR | telekommunikáció | Datalab Tehnologije | SI | n.a. | 2,2 |
| Spacva DD | HR | ipari gyártás | n.a. | n.a. | n.a. | 24,9 |
| Istraturist Umag | HR | szolgáltatás | Plava Laguna | HR | 120,1 | 58,2 |
| Rovese | PL | ipari gyártás | Ftf Galleon SA | LU | 114,2 | 237,6 |
| Adampol SA | PL | szállítmányozás | Hyundai Glovis | KR | n.a. | 87,3 |
| Zaklady Chemiczne Bochem | PL | vegyipar | Soudal NV | BE | n.a. | 6,5 |
| Dynamics Parcel Distribution SA | RO | szállítmányozás | Spidi AD | BG | n.a. | 14,7 |
| Retrasib SA | RO | ipari gyártás | SGB-Smit International GmbH | DE | 5,2 | 9,7 |
| Romanian Business Consult Srl | RO | informatika | Oresa Ventures | RO | n.a. | 15,5 |
| Postmaster Srl | RO | szolgáltatás | Osterreichische Post AG | AT | n.a. | 8,7 |
| Tusmobil Doo | SI | informatika | Telemach | SI | n.a. | 78,2 |
| Mlekarna Mlekarska | SI | élelmiszeripar | Groupe Lactalis | FR | n.a. | 153,4 |
| Petit Press AS | SK | média | Namav | SK | n.a. | 25,1 |
| Eggproduct AS | SK | élelmiszeripar | Hame Sro | CZ | n.a. | 7,9 |

százalékos részesedést szerzett a hét szállodát, négy apartmant és öt kempinget üzemeltető **Umag** Csoportban. Az összesen több mint 20.000 vendégágygal rendelkező társaságért a vevő piaci információk szerint 120 millió eurót fizetett ki.

Lengyelországban Michal Solowow üzletember és raliversenyző – luxemburgi befektetési társaságán, a GFK Galleon-on keresztül – vételi ajánlatot tett a **Rovese AS** részvényeinek 42 százalékára, közel 120 millió euró értékben. A korábban Cersanit néven működő Rovese a régió legnagyobb finomkerámia-ipari társasága, vezető szereppel rendelkezik a fürdőszobai szaniterárúk, zuhanykabinok, kádak, fürdőszobai bútorok és kiegészítők gyártása területén. Részvényeit 1998 óta jegyzik a varsói tőzsdén. A koreai **Hyundai Glovis**, vezető tengeri szállítmányozással foglalkozó társaság a 87 millió euró árbevételű **Adampol SA** megvásárlásával terjeszkedett a régióban. Az elsősorban gépjármű szállítmányozással és logisztikával foglalkozó társaságért piaci információk alapján 70 millió eurót fizetett ki a befektető.

Romániában a varsói székhelyű **Oresa Ventures** magántőke befektetési társaság egy informatikai céggel bővítette portfólióját. Az elsősorban a fogyasztási cikkek gyártására, kereskedelemre, informatikára, egészségügyi és gyógyszeripari

területekre fókuszáló társaság 48 százalékos részesedést vett a 15 millió euró árbevételű informatikai tanácsadással, folyamat menedzsmenttel foglalkozó **Romanian Business Consult Srl**-ben.

Szlovéniában a legnagyobb tranzakció a telekommunikáció területén zárult le. Október elején született meg a megállapodás, hogy a **Tusmobil** 100 százalékos részvénycsomagját, közel 150 millió euróért megvásárolja a KKR befektetési csoport tulajdonában lévő, Horvátország legnagyobb telekommunikációs szolgáltatójaként tevékenykedő **Telemach Csoport**.

Szlovákiában a **Hamé** terjeszkedése volt az egyik legnagyobb hangvételű ügylet. A hús, paradicsompürék gyártásában, zöldségek és gyümölcsök feldolgozásában vezető pozícióval rendelkező befektető 100 százalékos részesedést vett az étkezési tojástermeléssel foglalkozó, másfél millió euró nyereségű **Eggproduct AS**-ban.



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

2014. OKTÓBER-NOVEMBERI IMAP TRANZAKCIÓINK

S B Grange Holding Limited
Lengyelország
Befektetési vagyongézelő alap

Grange

Grange Fencing Limited
Egyesült Királyság
Kerti eszköz gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Clearwater International UK vett részt.



Management
Egyesült Királyság

bc
business
collaborator

Business Collaborator Ltd
Egyesült Királyság
Szoftverfejlesztés

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Clearwater International UK vett részt.



Grant Thornton

Grant Thornton Belgium
Belgium
Pénzügyi szolgáltatás

BeAligned
We make your strategy happen

BeAligned Belgium
Belgium
Stratégiai tanácsadás

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Winx Capital House NV/SA vett részt.



CARDTRONICS

Cardtronics, Inc.
Egyesült Államok
ATM üzemeltetése

SSG
Sunwin Services Group

Sunwin Services Group Ltd
Egyesült Királyság
ATM üzemeltetés

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az Assay Corporate Finance vett részt.



ahsell

Ahsell
Svédország
Ipari csoport

ALMEN
SPECIAL FASTENER AB

Almen Special Fastener
Svédország
Ipari rögzítő elemek eladása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
az IMAP Nordic Merger AB vett részt.



Vertellus

Vertellus Specialties
Egyesült Államok
Vegyianyag gyártása

Jc
Pentagon Chemicals

Pentagon Chemicals
Egyesült Királyság
Vegyianyag gyártás

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Clearwater International UK vett részt.



amsycom le Groupe

Amsycom
Franciaország
Ingatlankezelés

C&H
CARDETE HUET
ARCHITECTES

Cardete & Huet
Franciaország
Építész tervező iroda

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Societex vett részt.



Brookfield
Canada Office Properties

Brookfield Canada Office Properties
Kanada
Ingatlan befektetési alap

Brookfield
Canada Office Properties

**Brookfield Place Calgary
East Tower Development**
Kanada
Ingatlanfejlesztés

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Morrison Park Advisors Inc. vett részt.



M.T. SARL
Franciaország
Befektetési holding

SOCRA
Franciaország
Műemlék helyreállítás

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Societex vett részt.



NÖVEKVŐ „LIKVIDITÁS”

A SIEGFRIED GROUP, SVÁJCI GYÓGYSZERIPARI ÓRIÁS NOVEMBER VÉGÉN FELVÁSÁROLTA A NÉMET PARENTERÁLIS OLDATOKAT ÉS SZUSZPENZIÓKAT GYÁRTÓ HAMELN PHARMA-T ÉS ANNAK KÉT LEÁNYVÁLLALATÁT.

A folyadék alapú steril gyógyszerek bérgyártásával és fejlesztésével foglalkozó, több mint 100 éves múlttal rendelkező Hameln Pharma-ért közel 50 millió eurós vételárat fizetett ki a befektető, amiért megszerezte a társaság 500 dolgozóját, új és modern gyártósorait, a steril töltő részleg nemzetközi vevőkörét és két leányvállalatot - a Hameln Pharmaceuticals GmbH-t és a Hameln RDS GmbH-t - is. A megfelelő célpont kiválasztása során a Hameln számos díjjal kitüntetett és legmodernebb technológiákat alkalmazó gyártósorai fontos szempontot jelentettek a befektetőnek.

Az akvizíció fontos állomása a Siegfried Group akvizíciós stratégiájának, amely korábban már megszerezte a hasonló területen tevékenykedő, kaliforniai székhelyű Alliance Medical Products 100 százalékos részesedését, valamint Kínában és saját székhelyén, Svájcban is gyártócsarnokokat épített. A két cég egyesülését követően világszinten folytatódik majd a steril gyógyszerek gyártása, a későbbiekben pedig szeretnének ampullagyártással is foglalkozni a német üzemben. Az egyesülést megelőzően családi magántulajdonban lévő Hameln Group 2014-ben a tervek szerint 72 millió eurós árbevételt fog elérni. A hannoveri cég megmaradt leányvállalatával folytatja nemzetközi szintű tevékenységeit a saját gyártású injekciós készítményeivel, amelyek fejlesztése továbbra is a szlovákiai gyárban folytatódik majd.

Az IMAP svájci partnere, a Kurmann Partners AG az eladó tanácsadójaként működött közre.



A Siegfried Group,
svájci gyógyszeripari óriás felvásárolta a



Hameln Pharma
német gyógyszergyártót és annak két leányvállalatát.

Az IMAP svájci partnere, a Kurmann Partners AG az eladó tanácsadójaként működött közre.



VÁRKOLY DÓRA
ELEMZŐ
IMAP MB PARTNERS
DORA.VARKOLY@IMAP.HU



BOLDOG KARÁCSONYI
ÜNNEPEKET ÉS
SIKEREKBEN, NÖVEKVŐ
CÉGÉRTÉKBEN GAZDAG
BOLDOG ÚJ ÉVET
KÍVÁNUNK!

A CÉGÉRTÉK CSAPATA