



IMAP MB Partners

10. ÉVFOLYAM 75. SZÁM

2015

JANUÁR-FEBRUÁR

HOGYAN MONDJAM EL?  
JÓ ÉS ROSSZ PÉLDÁK  
VÁLLALATVEZETŐK DÍJAZÁSA  
VÁLTOZÁSMENEDZSMENT  
A MINDENNAPOKBAN  
JOG: TRANZAKCIÓS BÓNUSZ  
ERŐS ÉVZÁRÁS, RÁPIHENŐS ÉVKEZDÉS  
A HÓNAP ÜGYLETE

# cégérték

CÉGELADÁS  
TŐKEBEVÉTELEK  
FELVÁSÁRLÁS

10  
2006-2015

© 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

FELKÉSZÜLÉS AZ ELADÁSRA

# A MENEDZSMENT ÖNÁLLÓSÍTÁSA





2006

2007

2008

2009

2010

**A SZIGMA-COOP KFT. ÉRTÉKESÍTÉSE AZ ETDE S.A.-NAK**
  
 2006. OKTÓBER

**AZ APRÍTÓGÉPGYÁR ZRT. ÉRTÉKESÍTÉSE A RAUTARUUKKI OYJ-NAK**
  
 2007. MÁJUS

**MENEDZSMENT BEVÁSÁRLÁS ÉS TŐKEKIVONÁS A SZABADICS ZRT.-NEK**
  
 2008. MÁRCIUS

**A DUNAWEB KFT. ÉRTÉKESÍTÉSE A FIBERNET ZRT.-NEK**
  
 2009. JANUÁR

**A GLOBENET ZRT. 60%-ÁNAK ÉRTÉKESÍTÉSE AZ ASSECO CENTRAL EUROPE FELÉ**
  
 2010. ÁPRILIS

# 10

2006-2015

A CÉGÉRTÉK JUBILEUMI, TIZEDIK ÉVFOLYAMÁT INDÍJTUK ÚTRA, RÁADÁSUL A MOSTANI ÉPPEN A MAGAZIN TÖRTÉNETÉNEK 75. SZÁMA.

Amikor lapunk első száma megjelent, a hazai KKV-szektor lényegesebben kisebb volt, mint ma. Mert bár az elmúlt évtizedben a hazai gazdaság szinte végig köhögött, a hazai tulajdonú vállalatok eliteje lépésről lépésre növekedett. A tavalyi év végén már közel 3000 olyan magyar vállalat volt, amelyek legalább 150 millió forintnyi eredményt termelt évente.

Nekünk továbbra is nagy lehetőség és megtiszteltetés, hogy e különleges vállalati réteggel dolgozhatunk. Születése óta az MB Partners közel 50 magyar

középvállalat eladásában, felvásárlásában és finanszírozás-szervezésében vett részt. Voltak könnyebb és nehezebb, sűrűbb és csendesebb időszakok, de ami nem változott soha, az a munkánkkal kapcsolatos lelkesedésünk. Kifejezetten szerencsésnek érezzük magunkat, hogy a legérdekesebb magyar cégek életének sorsfordító eseményeinél segédkezhetünk.

Reméljük, hogy a következő tíz évben lehetőségünk lesz Önnel is dolgozni!

**Orbán Krisztián**



2011

2012

2013

2014

2015



A TELELINK EAD MEGVÁSÁROLTA A METALCOM KFT. 60%-ÁT

2011. ÁPRILIS

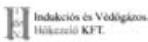
IMAP MB Partners



A REHAB TRADE KFT. ÉRTÉKESÍTÉSE A MEDORT S.A. FELÉ

2011. JÚNIUS

IMAP MB Partners



AZ INDUKCIÓS ÉS VÉDŐGÁZAS HŐKEZELŐ KFT.-T EGY MAGYAR KONZORCIUM VÁSÁROLTA MEG

2012. FEBRUÁR

IMAP MB Partners



A GRAMEX CSOPORT 100%-ÁNAK ÉRTÉKESÍTÉSE AZ ARX ÉS DARBY FELÉ

2014. FEBRUÁR

IMAP MB Partners

PIACVEZETŐ EGYEDI GÉP- ÉS BERENDEZÉSGYÁRTÓ CÉG ÉRTÉKESÍTÉSE

2015. FEBRUÁR

IMAP MB Partners



## FELKÉSZÜLÉS AZ ELADÁSRA

# A MENEDZSMENT ÖNÁLLÓSÍTÁSA

SOKSZOR ELMONDTUK MÁR, DE VALÓSZÍNŰLEG NEM LEHET ELÉG SZER: A VÁLLALKOZÁS ÉRTÉKÉT DRÁMAIAN EMELI, HA A TULAJDONOSTÓL FÜGGETLENŰL MŰKÖDŐ MENEDZSMENT VEZETI. MINÉL ÖNÁLLÓBBAN, ANNÁL NAGYOBB A VÁLLALATI ÉRTÉK NÖVEKEDÉSE. EZÉRT AZTÁN MINDENKINEK AZT JAVASOLJUK, HOGY AZ ELADÁSRA VALÓ FELKÉSZÜLÉS RÉSZEKÉNT ENGEDJE EGY KICSIT SZABADABB PÓRÁZRA A MENEDZSMENTET. ENNEK RÉSZEKÉNT PEDIG ÉRDEMES ŐKET IS ÉRDEKELTTÉ TENNI A TRANZAKCIÓ SIKERÉBEN.

Ha felvesszük a vevők sípkáját, akkor könnyen megérthetjük, hogy miért szeretnék a tulajdonos nélkül, legalább részben önállóan működni képes vezetést. Mindenki tudja, hogy a tulajdonos-alapító hihetetlen mértékben rányomja bélyegét a társaságra. Rendszerint ismer minden munkavállalót, minden ügyfelet és beszállítót. Fejében van valamennyi termék költsége csakúgy, mint az azokon kalkulált fedezet. Neki jelent mindenki a cégben, őt hívja az ügyfél és ő tartja a kapcsolatot a polgármesterrel és az összes fontos hivatallal. Magyarul köré épült a vállalat. De amikor eladja a céget, ez a központi mag egyszerűen eltűnik.

A vevő pedig nem tudhatja előre, hogy mennyit fog ezzel veszíteni. Ügyfelek pártolnak majd el? Régóta elnyomott személyes konfliktusok tömeke a felszínre? Hirtelen nem lesz olyan megértő az önkormányzat? Megannyi megfoghatatlan kockázat. Külsősként szinte lehetetlen megítélni, hogy mennyit tud majd a vállalat az alapító-tulajdonos nélkül. Ezért aztán a vevő-jelöltek szükségszerűen alacsonyabbra értékelik a céget, mint azt pusztán a várható készpénz-termelés és az iparági szorzószámok indokolnák.

A legtöbb, amit a tulajdonos tehet ezen értékcsökkentő tényező (szaknyelven diszkont faktor) kezelése érdekében az az, hogy megpróbálja meggyőzni a

jövőbeli vevőket arról, hogy a társaság nem is függ annyira tőle. Ahhoz, hogy ez a meggyőzés legalább részben sikeres lehessen, azt kell bizonyítani, hogy a vállalat képes a tulajdonos nélkül is zökkenőmentesen működni. Azaz önálló, vagy legalább önállóként bemutatható menedzsment kell.

Az önállóság itt természetesen nem azt jelenti, hogy a tulajdonosi akarat figyelembe vétele nélkül tevékenykednének, pusztán annyit, hogy a mindennapi operatív működtetést utóbbi beavatkozása nélkül is meg tudják oldani. A stratégiát továbbra is a tulajdonos határozza meg, a legfontosabb vevőkkel továbbra is ő tartja a kapcsolatot, csak éppen nem napi szinten néz minden és mindenki körmére.

Ez mégis óriási lépés a vállalkozók többsége számára. Hiszen éppen azért lettek sikeres vállalkozók, mert mindent leellenőriztek, mert minden a fejükben van, és mert együtt élnek a cégükkel. A független menedzsment létrehozásához a vállalkozónak olyan magatartásmintákat kell feladnia, amelyek korábban orozslánrészt játszottak a sikerében. Nem csoda, ha a legtöbbjük nem is nagyon képes erre.

Ahhoz, hogy az alapító mégis háttérbe tudjon húzódni, elsősorban azt kell kimondani, hogy öt éven belül el akarja adni a céget. Ha ez egy valóban jól átgondolt és érzelmileg feldolgozott elhatározás, akkor van rá esély, hogy elkezdje tudatosan megváltoztatni a viselkedését.

Első lépésben érdemes behozni egy-két olyan menedzsment tagot, akik korábban nem a társaságnál dolgoztak. Az ilyen emberek ugyanis nagyobb valószínűséggel lesznek képesek napi szintű tulajdonosi irányítás nélkül tevékenykedni, mint azok, akik ezt a korábbi években megszokták. Továbbá mivel láttak más működő rendszereket, könnyebben jönnek elő saját ötletekkel, saját módszerekkel.

Ezt követően meg kell próbálni kialakítani egy olyan munkarendet, amely lehetővé teszi a menedzsment tagoknak az önálló felelősségvállalást. Ez pedig magába kell, hogy foglalja a szokásoktól való eltérés, sőt, a hibázás lehetőségét is. Nyilvánvaló, hogy a tulajdonos nem engedheti, hogy a menedzsment a kísérletezés örve alatt tönkregyegy a céget, ezért érdemes kis lépésekkel indulni. Ez azt jelenti, hogy csak fokozatosan, jól meghatározott területeken engedni az önálló döntéshozatalt.

Fontos rögzíteni, hogy az önálló menedzsment nem önmagáért való cél. Akkor érdemes ezzel kísérletezni, ha a tulajdonos valóban el akarja adni a társaságot és csak olyan mértékben, amíg ez valóban növelheti a cégértéket. Utóbbit persze soha nem lehet pontosan

meghatározni, van néhány hüvelykujj-szabály, amely segíthet a tájékozódásban.

Először is gondoljunk mindig arra, hogy a menedzsment képes lenne-e önálló beszélgetést folytatni a vállalat helyzetéről a későbbi vevőjelöltekkel. Nyugodt lenne-e a tulajdonos, ha a cég piaci pozícióját a menedzsment, nem pedig ő maga ismertetné a vevőknek? Képes lenne-e valóban teljes képet adni a társaság tevékenységéről, nehézségeiről és a kockázatairól a menedzsment? Ha a válasz határozott és egyértelmű nem, akkor még nagyon messze járnak attól a menedzsment önállóságtól, amelyik az eladási folyamat során igazi értéket teremthet az eladó számára. Minél közelebb vagyunk egy esetleges „igen”-hez, annál inkább bízhatunk abban, hogy az eladó sikerül majd meggyőzni a menedzsment értékéről.

Ahhoz, hogy a menedzsment valóban mindent megtegyen az eladási érték maximalizálása érdekében, nem csak az kell, hogy önállóan tudjanak működni, hanem az is, hogy akarják az eladás sikerét. Könnyű elképzelni az okokat, amelyek miatt igazából nem szeretnék ezt a változást. Az új tulajdonos ugyanis mindig fenyegetőnek tűnik. Bizonytalanságot, a kedvezőtlen változások rémét vetíti elő. Az eladó érdeke, hogy a menedzsment ennek ellenére partner legyen az eladási folyamatban.

Erre a legjobb módszer az eladási bónusz, esetleg az eladás előtti részvényjuttatás intézménye. Magyarul, hogy a tulajdonos számára kívánatos eladási ár elérése esetén, a menedzsment tagok is milliós forintos kifizetést kapnak. Ezzel a vezetés is érdekeltté válik a tranzakció sikerében és egyfajta biztosítást szereznek maguknak a bizonytalannak tűnő jövővel szemben. Az elmúlt tíz évben sok ilyen megoldást láttunk, és tapasztalatunk szerint kifejezetten elősegíti a menedzsment kooperációját az eladási folyamatban.

A cég vezetését átvevő utód híján a vállalat eladása lesz a legfontosabb és legnagyobb horderejű dolog, amivel egy vállalkozónak munkája során szembe kell néznie. Indokolt tehát, hogy rendkívüli körültekintéssel és alaposággal készüljön fel rá. E felkészülésben a pénzügyi tanácsadó mellett a menedzsment lehet a legfontosabb partner.



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

# HOGYAN MONDJAM EL?

CÉGTULAJDONOSOK, AMIKOR ELDÖNTIK, HOGY TRANZAKCIÓRA ADJÁK FEJÜKET, A FELKÉSZÜLÉS ÉS VÉGREHAJTÁS SORÁN SOK MEGVÁLASZOLANDÓ KÉRDÉSEL SZEMBESÜLNEK. EZEK KÖZÜL EGYIK AZ, HOGY KIT, MIKOR ÉS MILYEN MÉRTÉKBEN VONJON BE A TULAJDONOS A MENEDZSMENTBŐL EBBE A GONDOLKODÁSBA. EZ A CIKKÜNK AZOKNAK SZÓL, AKIK EZ ELŐTT A DÖNTÉS ELŐTT ÁLLNAK ÉS VELÜNK EGYÜTT KÍVÁNJÁK VÉGIGGONDOLNI A KÉRDÉSKÖRT.

MOTTÓ  
**„Hogyan mondjam el neked, Amit nem lehet? Mert szó az nincs, Csak képzelet!”**

## Első kérdés: kít érdemes bevonni egy folyamatba?

Tapasztalataink szerint mindenképpen limitált számú vezetőt érdemes bevonni, de azokat viszont biztosan. Jól működő eladási folyamatoknál a tulajdonoson kívül tipikusan a legfontosabb két-három vezető bevonása történik meg. Ezek a vezetők az operációs, a pénzügyi és a kereskedelmi – eladási területekről jönnek. Tapasztalatunk szerint legalább a pénzügyi vezető folyamatba való bevonása mindenképpen szükséges, ugyanakkor csak az ő bevonása gyakran nem elégséges. A pénzügyi / gazdasági vezető tudja adni a tranzakcióhoz adatokat, ugyanakkor gyakran a befektetőknek azt is el kell hinniük, hogy a tulajdonos valahogyan átadta a vállalat általános vezetésének és az ügyfelekkel való kapcsolattartásnak / üzletfejlesztésnek a képességét, ezt pedig csak úgy tudja bebizonyítani, ha az ezért felelősek már a folyamat elején aktív részesei a történéseknek.

## Második kérdés: mikor történjen ezeknek a vezetőknek a bevonása?

Általános tapasztalat szerint az erre kiválasztott, cégmérettől és szituációtól függően két-három-négy vezető bevonása a lehető leghamarabb, a tranzakció előkészítésekor már meg kell, hogy történjen. Ez biztosíthatja, hogy az ezen vezetők bevonásából származó előnyök maximalizálhatók legyenek.

## Harmadik kérdés: mik tehát a megfelelő vezetők megfelelő időben való bevonásának előnyei?

Elsőként, egy ilyen lépés a vállalat értékének maximalizációját segíti. Ugyanis tulajdonostól függetlenül gondolkodó, a vállalat működését értően és aktívan bemutató menedzsmenst, egy önálló gondolkodású vezetőréteg mindig felértékeli a célvállalatot a vevők szemében. Szükség is van rájuk a folyamat során – hiszen a tulajdonos nem lesz képes minden adatot összeszedni, összefüggést bemutatni, részletet reprezentálni. Végül a legfontosabb vezetőkkel folytatott diskurzus egy potenciális tranzakcióról egy lehetséges vevő megjelenését is jelentheti, amennyiben a felelős menedzsmenst érez magában erőt egy menedzsmenst bevásárlás és tulajdonos kivásárlás megszervezését és levezénylését illetően.

## Negyedik kérdés: van-e hátránya annak, ha limitált vezetői kört jó előre bevon a tulajdonos?

Hadd nyúljak vissza a mottónak választott dal-részlethez. Ha „szó, az nincs, csak képzelet” – azaz tulajdonosok sok esetben meglepődnek, mennyire kiszámolja a szervezet előre, hogy hamarosan / idővel tranzakcióra kerül sor. Azaz gyakran a megszólítottak meg sem lepődnek – ha nem kerülnek bevonásra, azaz nem hallanak a tulajdonos terveiről, az a meglepőbb, az szül bizonytalanságot. Sok tulajdonos ügyfelünknek meglepő, hogy a tranzakcióba bevont menedzsmenst számára mennyire inkább lehetőségként, mintsem veszélyként jelentkezik egy új tulajdonos megjelenésének lehetősége. És nem elhanyagolható módon az egész szervezetben jobban kezelhető egy tranzakciós szituáció, ha nem csak a tulajdonos kezében van ez a kérdés.

## Ötödik kérdés: mibe érdemes a kiválasztott vezetőket bevonni?

A mi válaszuk talán a fentiek alapján egyértelmű: mindenbe. Az adatok összegyűjtésébe, az adatok értelmezésébe – és legfontosabb elemként az adatok potenciális vevőjelöltek felé való tálalásába is. Legjobb azok a vevői találkozási pontok, ahol a menedzsmenst viszi a prímet – a tulajdonos nyilatkozik a tranzakció aktuális kérdéseiről, de a mindennapi ügyeket a menedzsmenst tálalja.

## Összefoglalva gondolatainkat

Mi úgy gondoljuk és ügyfeleinknek kérdés esetén mindenképpen ezt képviseljük: a vezetésből 2–3 embert egy készülő tranzakció során mindenképpen érdemes a lehető leghamarabb bevonni és a tranzakció során mindenképpen érdemes messzemenőig rájuk támaszkodni.



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

# JÓ ÉS ROSSZ PÉLDÁK BEMUTATÁSA SZEMÉLYES TAPASZTALAT ALAPJÁN

Az elmúlt évek során volt alkalmunk megtapasztalni a jó és a rossz példákat, amikor is **a tulajdonos vagy tulajdonosok valamiért nem, vagy csak később vonták be a** (tulajdoni részesedéssel nem bíró) **menedzsmentet** a tranzakciós folyamatba.

A mi praxisunkban inkább azt tapasztaltuk, hogy legalább egy személyt **már bevonnak az elején: és ez a ügyvezető igazgató illetve ha a tulajdonos egyben az ügyvezető is akkor a pénzügyi vezetőt.**

Látni kell, hogy **egyedül (csak tulajdonosként) nekilátni** a folyamatnak szinte lehetetlen, hiszen minimum adatokat kell kinyerni a rendszerekből / társaságtól és hiába a tulajdonos a mindenható „úr” a társaságnál, az azért szembeötlő, amikor a korábbi megszokott adatok helyett hirtelen más minőségű és mélységű adatokat kell a pénzügynek szállítania: Top 10 vevő és szállító lista, Tárgyi eszközlista részletesen, komolyabb vevőszereződések stb. Persze mindig lehet „cover-story-t” azaz **fedőtörténetet** kitalálni, de nézzünk szembe a valósággal: a tulajdonos a legjobb emberekkel veszi körbe magát és azok is össze tudják tenni a „kírákós játék” elemeit.

Általánosságban tehát a korábbi években azt láttuk hogy **minimálisan a pénzügyi vezetőt** bevonták a folyamatba, már az elején is. Ez is **több szintű** volt aszerint, hogy a pénzügyi vezető mennyire élvezi a tulajdonos bizalmát és milyen régóta van a társaságnál.

Rossz példákkal nem találkoztunk, mivel olyan nem fordult elő nálunk, hogy kiderült a tranzakció ténye a folyamat közepén, úgy hogy a tulajdonos egyedül vágott neki a tranzakciónak: ennek elsősorban az az oka, hogy nagyon ellenezzük, azt hogy a tulajdonos belső segítség nélkül induljunk neki egy ilyen hosszadalmas folyamatnak. Lehetnek kivételek, de ahhoz a tulajdonosnak szinte egyszerre kell lennie a pénzügyi vezetőnek és cégvezetőnek a gyakorlatban is, így **minden adathoz van közvetlen hozzáférése** és egyben naprakész információja is. De egy ilyen helyzet megkérdőjelezheti a tranzakció létjogosultságát is, mert egy ennyire a tulajdonostól függő céget ki akarna átvenni.

**A rossz példák inkább bizonyos szituációkban jelentkeztek**, vagy néha-néha bevillantak, arra készítetve minket, tanácsadókat, hogy körültekintően kell eljárni a folyamat során:

Pénzügyi vezető / kontrolling kolléga nem állt a helyzet magaslatán és nem tudja időben produkálni a bekért adatokat (olykor még főkönyvi kivonatot sem).

- **A megoldás:** előre kell leegyeztetni a határidőket, akár a tulajdonossal közösen, külön ki kell jelölni a felelősöket.

Pénzügyi vezető szakmai féltékenységből folyamatosan ellehetetlenítette a folyamatot, amiért nem ő vezényeli le a folyamatot és úgy érezte ezzel nem kapott kellő bizalmat a tulajdonostól

- **A megoldás:** pénzügyi vezető előtérbe helyezése és a tulajdonossal való konzultáció során kiemelni a pü-i vezető érdemeit

Hasonlóan rossz visszhangja lehet annak is, ha a menedzsmentet a tulajdonos bevonja ugyan a folyamatba, de csak „névlegesen” és mindent továbbra is a tulajdonos kontrollál, ügyintéző: még a menedzsment prezentációkat is ő tervezi lefolytatni! Ilyen helyzetekben nincs egy általános recept, hogy kinek mit kell pontosan csinálnia, inkább egy egészséges egyensúlyt kell fenntartani a céllal, hogy a potenciális vevők komfortosak legyenek az átvenni tervezett cég menedzsmentjét illetően.

Meg kell győződnünk arról, hogy nem egy „egy-személyes” céget vesznek meg a tulajdonostól és hogy a menedzsment a tulajdonostól függetlenül is képes elvezetni a társaságot.



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

# VÁLLALAT- VEZETŐK DÍJAZÁSA

## ADÓTANÁCSADÓI SZEMMEL

A SZOKÁSOS HAZAI ÜZLETI GYAKORLAT SZERINT A VÁLLALATVEZETŐK DÍJAZÁSA ELSŐDLEGESEN ÖSSZECSZERŰSÉGÉBEN ÉS NEM SZERKEZETÉBEN TÉR EL AZ ÁLTALÁNOS MUNKAVÁLLALÓI JÖVEDELMEKTŐL. MINDEMELLETT EZ EGY NAGYON SOKSZÍNŰ ÉS AZ ADOTT VÁLLALKOZÁS SAJÁTÓSSÁGAITÓL JELENTŐSEN FÜGGŐ ADÓZÁSI TERÜLET, AMELYNEK TELJES KÖRŰ BEMUTATÁSÁRA EGY ILYEN RÖVID ÖSSZEFOGLALÓ MESSZE NEM ALKALMAS. EBBŐL EREDŐEN A KÖVETKEZŐKBEN CSAK AZOKRÓL AZ ÁLTALÁNOS ÉS LÉNYEGI ELEMEKRŐL (SZEMPONTRENDSZER ÉS ALAPELVEK) LESZ RÖVIDEN SZÓ, AMELYEK A VEZETŐI JÖVEDELMEK LEGALÁBB KÖZÉPTÁVÚ ADÓTERVEZÉSÉHEZ SZÜKSÉGESEK.

A vezetői díjazások adójogi kezelése a magyar adójogban elsődlegesen az adott szerződéses jogviszonyból eredő jövedelemkategóriára vonatkozó általános szabályok szerint történik. Ezt egészíthetik ki a beépített ösztönző rendszerek számítási sajátosságán túlmenően különböző kapcsolódó juttatáscsomagok (cégautó, költségkeretek, részesedési opciók stb.).

Ez az általános besorolási elv a magyar adójogban olyannyira erős, hogy a hatályos SZJA szabályok még a kettős adóztatási egyezményekben külön nevesített jövedelemkategóriák esetekben sem alkalmaznak megkülönböztetett adóeljárásokat vagy jövedelemszámítási módszereket (pl. igazgatótanácsi díjak, közszolgálat, nyugdíj stb.) hanem azokat elsődlegesen az önálló tevékenységből vagy nem önálló tevékenységből származó jövedelem kategóriáján keresztül közelítik meg.

Ennek megfelelően jogi értelemben három (ügy)vezetői foglalkoztatási alapesetet különböztetünk meg:

- munkaviszony
- megbízási jogviszony
- társas vállalkozói jogviszony

Ezek a jogviszony kategóriák – jóllehet jelentősen eltérő jogi feltételrendszereket jelentenek – adójogi szempontból mégis nagyon hasonlóak és majdnem minden esetben TB jogviszonyt is eredményeznek.

### **Elsődlegesen érintett adónemek**

Magánszemélyek nem önálló foglalkoztatása esetén (beleértve a vezetők díjazási modelljeit) az alábbi adónemek merülnek fel:

- SZJA: 16%
- Nyugdíj- és egészségbiztosítási járulékok: 17%/27%
- Munkaerőpiaci járulék: 1,5%
- Szakképzési hozzájárulás: 1,5%



A felsorolásból is kitűnik, hogy a belföldi foglalkoztatáshoz kapcsolódó legnagyobb tétel a két biztosítási járulék, melynek megfizetése munkaadói oldalról 27% többletterhet, munkavállalói oldalról pedig 17% járulékteher levonást hordoz a bruttó bérre vetítve. További problémát okoz a vezetői jövedelmek adótervezése során, hogy ezek a járuléktekerek közel azonos mértékben terhelik az egyes foglalkoztatási viszonyokat illetve amennyiben mégis járulégmentességet találunk, úgy az csak minimális éves jövedelemszint mellett érhető el, azaz adótervezési szempontból ezek lehetőségek nagyon minimálisak.

### Vezetői jövedelmek főbb adójogi szempontjai munkaadói oldalról

Munkaadói oldalról nézve egy ideálisan kialakított vezetői jövedelem teljesítményfüggő, kellően ösztönző és a szokásos bérszínvonalat meghaladó mértéke okán kedvező(bb) adózású, mint a munkabér. Ez utóbbi feltétel hazai foglalkoztatási viszonyok mellett jelenleg nehezen elérhető, ezért a szokásos piaci gyakorlat – a viszonylag magas szintű alapbér és juttatáscsomag mellett – a mozgó vagy teljesítményfüggő jövedelemkomponens más jövedelemtípusokon keresztül történő biztosítása (pl. tőkejövedelem formájában – részesedési jogviszonyon keresztül).

### Vezetői jövedelmek főbb adójogi szempontjai vezetői oldalról

Munkavállalói oldalról nézve – különösen a kapcsolódó jogbiztonság okán – sokszor ideális cél a teljes ösztönzési csomag bérként történő elszámolása, amely adójogi szempontból nem sok tervezési lehetőséget kínál. Amennyiben az elvárt jogbiztonság a változó jövedelemrészre vonatkozóan mindkét fél részéről egyetértésben csökkenthető, úgy célszerű ezt a tételt egy eltérő – de világosan számolható – jogviszony keretében biztosítani, kapcsolódó lineárisan növekvő társadalombiztosítási terhek nélkül.

### Gyakori megoldások

A fentiekben összefoglalt és viszonylag korlátozott adótervezési lehetőségeket tartalmazó megoldások mellett a leggyakoribb „vegyes” megoldások az alábbiak:

- belföldi magántársaságok esetén olyan osztalékelsőbbségi vezetői üzletrészcsomag kialakítása, amely lehetővé teszi, hogy a meglévő tulajdonosi kör döntési hatáskörét nem csorbítva a vezető(k) is olyan limitált szavazati joggal rendelkező üzletrész vagy részvénycsomagot kapjanak, amely a tőkejövedelmek szabályai szerint adózik (TB-mentesen, de EHO-val max. 450 ezer forintig),
- nemzetközi tevékenységet folytató cégcsoportok esetén olyan külföldi érdekeltségűknél történő igazgatói megbízások, amelyek az adott országban nyugdíj- és egészségbiztosítási járulégmentesek,
- a fentiekén túlmenően az éves SZJA változások gyakran adnak lehetőséget egyes szociálpolitikai szempontból éppen fontosnak tekintett munkáltatói juttatások kedvezményezett vagy akár adómentes kezelésére. Aktuálisan ilyen a méltányolható lakásigényre (lakásvásárlásra vagy építésre) adott egyszeri lakásszerzési támogatás max 5 m Ft értékhatárig.

A fenti rövid összefoglalónk – terjedelmi okokból – csak nagyon keveset tud a témakör aktuális vonatkozásairól bemutatni, de talán mégis segít legalább az alapelvek szintjén eligazodni ebben az összetett témakörben. Ehhez kapcsolódóan azonban fontosnak tartjuk kiemelni, hogy még rövidtávon sem ajánljuk a fenti problémakör enyhítésére gyakran viszonylag széles körben vállalkozó olyan kisebb tanácsadó cégek bevonását, amelyek sokszor elég nyilvánvaló módon – de külső szolgáltatási szerződések keretében és kellő magabiztossággal – vállalják az adott éves vezetői juttatáscsomagok adómentesítését vagy kedvezőbb adóstruktúrákba „terelését” az évenkénti adójogszabályok tartalmától és értelmezésétől függően. Ezek a megoldások erősen átmenetiek és ebből eredően – elsődlegesen munkáltatói oldalról nézve – jelentős adókockázatot hordozhatnak egy utólagos adóellenőrzés során.



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



# VÁLTOZÁSMENEDZSMENT A MINDENNAPOKBAN

INTERJÚ **STEINER LÁSZLÓVAL**, AZ INTERIM.HU PARTNERÉVEL,  
**LENGYEL PÉTERREL** ÉPPEN HÁROM ÉVE LETTEK  
AZ ISVH MŰSZAKI ZRT-BEN IS TÁRSTULAJDONOSOK

**2010 nyarán kerestünk meg téged és Pétert egy cégeladási megbízásunk kapcsán. Hogyan emlékszel az első találkozásra?**

Felhívtatok, hogy van egy nagyon izgalmas, eladó cég. Gépipari részipiaci szolgáltató, mutatós pénzügyi eredményekkel. Ez volt az ISVH Kft., ahol azonban néhány hét után ti is arra konkludáltatok, hogy akkori formájában eladhatatlan. A mi cégünk, az Interim.hu, többek között interim menedzsment szolgáltatással segíti felkészíteni a cégeket az eladásra. Felkéréseket szerint a szolgáltatásunk jól jönne ahhoz, hogy a leendő vevőt – bárki is legyen – a cégvezetés, az átláthatóság javításával és a cég alapítójától való függetlenítéssel helyzetbe hozzuk.

Azzal egyetértettünk, hogy a pénzügyileg valószínűleg megfelelő, szilárd szakmai alapokon nyugvó cég is lehet átláthatatlan. Interim menedzsment hátterünk révén

hetente ismerem meg új vállalatokat – itt pedig 6–8 későbbi látogatás sem volt elég ahhoz, hogy Péterrel megértsük, ki-miért felelős a napi kérdésekben és ki halmoz fel a szervezeten belül tovább nem adott, kritikus információkat. Illetve látszott, hogy a fő tulajdonos-ügyvezető kezében / fejében koncentrálódik túl sok olyan üzleti tudás, melynek a napi tevékenységért felelősöknél lenne a helye.

Meglepődünk szerintem mindannyian, hogy a felszínen sikeres, eredményes, piacvezető cég vezetési- és folyamathányos állapota mennyi kockázatot rejt.

**Mi történt ezután?**

Az Interim.hu-n belül megbeszéltük, hogy szívesen vállaljuk a cég felkészítését azzal, hogy a "konyha mégiscsak szűkös két séfnek" – az eladónak a tulajdonosi kontroll megtartása mellett az operatív

irányítást fel kellene adnia. Igaz ez akkor különösen, ha az előző 22 évben a két szerep összenőtt.

Interim vezetési tanácsadóként a leendő ügyféltalálkozókon a cégtulajdonosok többségével ugyanezt a drasztikusnak tűnő lépést kell elfogadtatnunk. Mindig időigényes az elfogadás, most sem történt másképp, cégfelkészítési ajánlatunkat az eladó határozottan, azonnal elutasította.

### **Sikertelen volt tehát az első kísérlet, itt lenne a vége?**

Az elutasítás után, mintegy fél évvel később, hívott Préda István, hogy mi lenne, ha eladásra-felkészítés helyett megvennénk a céget? Az elsőre abszurd feltevésnek azért volt némi tere, megbeszéltük Péterrel és arra jutottunk, érdemes lehet megvizsgálnunk a kérdést. Szerintünk esélyes ajánlattevőként indultunk és igyekeztünk befektetőjelöltként is a lehetőségeket meglátni, feltérképezni és értékelni.

Nem gondoltunk egy percig sem arra, hogy később magunk vezethetnénk a céget, volt egy erős, de akkori pozíciójában még elkötelezett jelöltünk. A sors fintora, hogy a jelölt később nem is tudta vállalni a felkérést, így a nemes feladat a kezdeti időkben – mintegy 1 évig – minket talált meg.

### **Mi az, amit külső szemmel, az átvilágítás előtt és alatt megértettetek a cégről?**

Magas hozzáadott értékű, tradicionális, technikájában, technológiájában az utóbbi évtizedekben nem sokat változó, „piszkos”, de szakudást és odafigyelést igénylő gépipari szolgáltatásról van szó, amelynek a minőségbiztosítási igények kezelése az egyik kulcsa. Ebből a szempontból a magyar KKV-k két csoportra oszthatók: az egyik használja és hasznosítja az EU-s támogatások adta lehetőségeket, fejleszt és maximális figyelmet fordít a minőségbiztosítási feladatokra. Ilyen vállalatok az ISVH kuncsaftjai között is szép számban voltak. A másik véglet az auditált minőségügyi rendszerre formailag szükséges, de lényegében felesleges dologként tekint, így nem is veszi komolyan, főként nem használja tudatosan. Erős hasonlaltal élve, a falon Lenin-kép nyomainak elfedésére kiválóan alkalmasnak tartják a bekeretezett tanúsítványt.

Jelen esetben 2012. év eleji birtokba kerülésünk után 3 év munkája kellett ahhoz, hogy a cég felkészüljön, és jó eséllyel átmeessen az ISO TS auditon. Mindehhez nagyon komoly szervezeti átalakítások váltak

szükségessé, különös tekintettel a vezetői felelősségi, elszámoltatási és ösztönző rendszerre. Egy minden működési fázist lefedő, integrált vállalatirányítási rendszert is kellett fejleszteni, aztán bevezetni és magunkévá tenni. Félreértés ne essék, mindezek nélkül is jó eredményeket mutatott a cég, de gyülekeztek már baljós jelek is: felütötte a fejét a konkurencia és a céges belső folyamatok hiányát, az aluldokumentáltságot pár évvel ezelőtt már érezhették a vevőink is. Senki sem tudhatta, hol az a pont, amikor lavinaszerű omlás temeti alá a cég addigi eredményeit és a sikeres társaság elveszíti a korábbi felültejesítési előnyét.

### **Erre mondhatjuk, hogy rengeteg kiaknázatlan lehetőség volt a cégben. Mivel kezdtétek a sort?**

Az átvétel „másnapján” kiszervezett könyveléssel a pénzügyi vezetőnk pénzügyi kontrolling és menedzsment adminisztrációs feladatokra tudott összpontosítani. A „jó multis” folyamatokat a cégre szabva igyekeztünk megvalósítani, világos és tiszta kompetenciákat és felelőségeket definiálni, ezeket ugyanis az utólag alaposnak bizonyult szervezeti átvilágításunk kritikus állapotban találta. Konzisztens mérőszámokat határoztunk meg, bevezettük a heti beszámoltatás rendszerét és napi készpénz-forgalmi jelentések is készülnek.

Az említett első számú vezető-jelölt visszalépésekor Tapasztó Pétert, addigi műszaki és minőségbiztosítási vezetőt tettük ügyvezetővé, a helyére pedig – javaslatát elfogadva – az egyetlen új külsős menedzsment tagot a minőségügyi posztra hívtuk. Minden más vezető korábban is a cégnél dolgozott. Összességében ebben jobban nem is dönthettünk volna, hiszen kollégáink igen gyorsan és hatékonyan megértették, és sikeresen átvették azokat a menedzsment módszereket, amiket változtatásként be kívántunk vezetni.

Visszatérve a vállalatirányítási rendszerre, számtalan, elsősorban termelő KKV küzd a megfelelő megoldás megtalálásával, mi is megszenvedtük a magunkét. Polcról leemelhető és a mi méretünkhöz illeszkedő, ráadásul szolgáltatásról szóló modul nincs, amikor erre terelődik a szó, a legtöbb ERP rendszer szállító felteszi a kezét, aki mégis jelentkezik, azok legtöbbször később kóklemek bizonyul. Mi találtunk egy szakembert, aki OpenERP-ban képes volt az általunk leírt folyamatokat az IT rendszerben is pontosan tükrözni és megfelelően beszabályozni. Ha a vas edzésében 150 éve túl sok nem is változott, a társaság pár évvel ezelőtti vezetői ma talán nem is értenék, hogyan kommunikálunk ma a



## NÉVJEGY

**Steiner László** okleveles villamosmérnök, a BME-n 10 évig egyetemi oktatóként is dolgozott. '81-ben műszaki vezetőként kezdte az egyetemen kívüli pályafutását, amelyet saját cége vezetésével folytatott, egészen '91-ig. Ekkor vállalta el ugyancsak 10 évre az itthon letelepedő amerikai United Technologies Automotive magyar cégének vezetését, az utolsó két évben már közép-európai régiós igazgatóként. 2001-ben – az EBRD

felkérésére – két éves átszervezés levezénylésére a RÁBA vezérigazgatója lett, amelyet a már 12 éve tartó, interim menedzsment szakmában eltöltött időszak követett, az Interim.hu partnereként.

2012 februárjában Lengyel Péterrel – akivel többek között az Interim.hu-ban is társtulajdonosok – az ISVH résztulajdonosa lett a Docler Investments, mint pénzügyi befektető mellett.

cégen belül és a megrendelőinkkel.

Szerencsénk is volt persze, de a változtatások sikerének alapja, hogy a vezetőink elkötelezett, szakmájukhoz jól értő emberek. A technikai alapok is szilárdak, a használt eszközöket rendszeresen karbantartjuk, az üzemfenntartás és a termékek minőségellenőrzése is folyamatos.

**Már tulajdonosok vagytok, de számos vezetői pozícióban kipróbáltatok magatokat és interim menedzsment tanácsadóként ezt aztán kamatoztattatok. Hogyan gondolkodtok a menedzsment felelősség és ösztönzés kérdéséről?**

Alapvető fontosságú, hogy mindenki azonosan értse a teendőket és a kapcsolódó felelősségeket a szervezetben. Számos, egymást átfedő terület azonosítható, legyen ezért mindegyiknek beszámoltatható gazdája.

Ha ezek megvannak, jöhetnek az ellenőrzőpontok. Ide tartozik nálunk a havi, eredménykimutatás-szintű beszámoló is, amit a kontrolling adatok alapján az 5 felsővezetők tart. Ezekon a megbeszéléseken fogalmazódnak meg a tennivalók, annak érdekében, hogy a tervezett célokat elérjük. Így lehet időben beavatkozni és korrigálni is, ha bárhol ez szükségessé válik. A 2012-es havi beszámolók követése és az ott nyert tapasztalatok alapján az akkor még négy vezetőnek kidolgoztuk a 2013-as ösztönző rendszerét, a mérés a 2013-as beszámolókra épült és élesedett. Minden érintett ösztönzője 80%-ban a cég éves EBITDA-jától és árbevételétől függ. A középvezetőket viszont havonta értékeli a menedzsment és jó

termelési, minőségi teljesítményüket premizálja.

A már stabilan működő rendszerben a túlteljesítést minden esetben jutalmazzuk és felülről sem korlátozzuk az elérhető prémiumokat – az ISVH-nál ezért a minőség- és termelési folyamatok belső kezdeményezésű újrhangolásával, a forgási sebesség felgyorsításával, az „elsőre jót” elv bevezetésével, a karbantartás és időszakos felújítások rendszerességével jelentős beruházás nélkül is szabadultak fel plusz kapacítások, és ennek is az eredményeként nyertünk el új megrendeléseket.

**Milyen azonnali eredményeket sikerült elérni a vezetők bevonásával?**

Az első számú vezetőnk az érkezésünkkel már két éve ott ült a cégben, hamarosan mégis szinte szárnyakat kapott. Kellott ehhez a feladatkörének letisztázása és a vevőkapcsolati szerepének kiemelése is. Gyorsan sikerült stabilizálnia a meglévő ügyfélkapcsolatokat és új csatornákat is elérhetővé tett, nagyon elégedettek vagyunk a felmutatott teljesítményével.

Ez csak egy példa, de érdemes minden alkalmazottal általában is őszintének lenni és maradni. Az infók visszatartása gyakran káros, ha valamilyen „titkot” csak részleteiben és azt is csak fél füllel hallanak; akkor egymás közt beszélnek meg és ezzel percek alatt pletykaszintű bombákat generálnak.

Másrészt ez az üzem is az egyik kommunista fellegrár, a Szerszámgépipari Művek (SZIM) része volt, a hasonló cégeknél éjfélkor Lenin elvtárs szelleme kísért. Az emberek azt gondolják, hogy a közösen szerzett javakat



közösen éljük fel, ami már a középtávú fejlesztések előtt is komoly gátat képezne. Mi piaci alapokon beszélünk a kollégákkal, nem csak tőkét halmozunk fel (még egy forint osztalékot sem vettünk ki), hanem javítjuk a környezeti tényezőket – beleértve a baleseti, környezetvédelmi, pénzügyi és gazdasági feltételeket is – és törekszünk arra, hogy a szektor átlagánál jobb bérezést biztosítsunk. Az emberek többsége ezt megérti, de volt persze olyan is, akitől meg kellett válnunk.

Mondok példát másra is: találtunk cégen belül néhány fiatalot, akiket betanított munkásként, nagyon alacsony bérszinten tartottak korábban. Elkezdtek felhozni őket, de nem ingyen. Négy féléves tréningprogramot hirdettünk, minden félév végén vizsgával és sikeres teljesítésük esetén azonnali béremeléssel. Hazai metallurgiai képzés hiányában megfelelő tanfolyamot is szerveztünk, a Bánki Donát Műszaki Főiskola egyik tanárával együttműködésben. A fiatalok gépbeállítók lettek és körhinta módszerrel két év alatt cégünk mind a négy gépcsoportját megtanulták kezelni, amivel értékesebbek lettek a piacon – ezt számukra is egyértelművé tettük és így nem volt kérdés a bérfejlesztésük. A hasonló hozzáállást azután maximálisan honorálják is.

**Néhány hete a Lengyel és Steiner család 50–50%-os tulajdonosa lett az ISVH-nak. Hogyan értékelték a Docler Investments-el közösen töltött 3 évet és mi a jövő?**

A Docler Investments ideális partnernek bizonyult az évek során. Stratégiai kérdésekben nem volt köztünk érdemi vita, a szakmai ügyeket ránk bízta, a cég sorsa jó irányba alakult, tehát a kialakított közös munkarend elősegítette a fejlődést.

Míg ők pénzügyi befektetőként eredetileg is 3-5 éves időtávban gondolkodtak, mi hosszú távú tulajdonlásra készültünk. Közös értelmezésünk szerint klasszikus, együttes exit nem volt még időszerű, azonban a megállapodásunkkal ők is megtalálták számításukat és számunkra is belefért a kivásárlásuk. Családi tulajdonként visszük tovább a céget, hiszen Péter és magam mellett a gyermekeink is aktív (de nem operatív) tulajdonosnak jelentkeztek, a legnagyobb örömünkre. Maximálisan építünk a cég jelenlegi vezetőire, ők az ISVH hosszú távú sikereinek letéteményesei.



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



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

HORVÁTH GERGELY – LENDVAI ANDRÁS

# TRANZAKCIÓS BÓNUSZ

A CÉGFELVÁSÁRLÁS FOLYAMATÁBAN RENDKÍVÜL FONTOS, HOGY A CÉLTÁRSASÁGOT IRÁNYÍTÓ, A NAPI ÜGYEKET ÉS AZ ÜZLETI FOLYAMATOKAT ALAPOSAN ISMERŐ SZEMÉLYEK TÁMOGASSÁK A FELVÁSÁRLÁSI FOLYAMATOT ÉS A BEFEKTETŐT. A MENEDZSMENT ÉRDEKELTTÉ TÉTELE ÉS ÖSZTÖNZÉSE AZ AKVIZÍCIÓ SIKERES LEBONYOLÍTÁSÁBAN LÉTEZŐ ÉS JOGSZERŰ MEGÁLLAPODÁS. UGYANAKKOR A TRANZAKCIÓS BÓNUSZOK MEGLÉTE ÉS TARTALMA, VALAMINT AZ ILYEN MEGÁLLAPODÁSOK JÓVÁHAGYÁSA ÉS VÉGREHAJTÁSA ALAPOS MÉRLEGELÉST IGÉNYEL MIND AZ ELADÓ, MIND A VEVŐ OLDALÁRÓL.

## Miért kell a menedzsment támogatása?

A menedzsment támogatása alapvetően két okból szükséges. Egyrészt a felvásárlás előtt a nem együttműködő menedzsment megnehezítheti, sőt meg is akadályozhatja az akvizíciót. A menedzsment birtokolja ténylegesen azokat az információkat és kockázatokat, amelyek a felvásárlás alatt álló társaság valódi értékét meghatározzák. A menedzsment képes – az eladó részvényes szándékaival szemben – a valóságosnál rosszabb képet festeni a társaságról, illetve képes ennek ellenkezőjére is. Másrészt az akvizíciót követően gyakran szükséges a céltársaságot ismerő és működtető menedzsment együttműködése a felvásárolt társaság továbbműködtetésében, a vevő vállaltcsoportjába történő integrálásban és/vagy a növekedésben. A menedzsment számára a tranzakció – ellentétben a vevővel és az eladóval – nem befektetési, hanem egzisztenciális és motivációs kérdés. A tranzakció bizonytalanságot hordoz a menedzsment számára (e bizonytalanság mértéke természetesen eltér, ha a menedzsment egyben a céltársaság tulajdonosa is). A menedzsment „jóindulatának” megnyerésére és megtartására alakult ki a tranzakciós bónusz-megállapodás (angolul: golden parachute), amelyet röviden az alábbiakban mutatunk be.

## Tranzakciós bónusz

A tranzakciós bónusz-megállapodás – akár pénzben, akár társasági részesedésben meghatározott – jutalmat, bónuszt irányoz elő arra az esetre, ha a céltársaság irányítása megváltozik, azaz a társaságot felvásárolják. A tranzakciós bónusz az akvizíció megvalósulása mellett természetesen további feltételektől is függhet. Az ilyen típusú megállapodások az 1970-es évek végétől terjedtek el az amerikai akvizíciós piacon, és – jóllehet számos jogszabály igyekezett az ilyen megállapodásokból származó előnyöket csökkenteni – alkalmazásuk egyre gyakoribb. Magyarországon szintén ismertek a hasonló ösztönzők, azonban nem ismert olyan magasabb szintű, közzétett bírósági döntés, ami ilyen tárgyban született. Amerikai tudományos kutatások\* megerősítik azt a feltételezést, hogy a tranzakciós bónusz-megállapodás olyan gazdasági jellemzőkkel jár, amelyek jogi szempontból is relevánsak lehetnek. A tranzakciós bónusz fennállásakor kimutathatóan nagyobb az esélye annak, hogy a megállapodás megkötését követően sikeres tranzakció történik. A kutatások azt is jelzik, hogy a céltársaságok alulértékeltsége (azaz felvásárlási célponttá válása)

\* L. Lucian A. Bebchuk, Alma Cohen és Charles C.Y. Wang, *Golden Parachutes and the Wealth of Shareholders*, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 683, 12/2010, revised 10/2012.

## A TRANZAKCIÓS BÓNUSZ FENNÁLLÁSAKOR KIMUTATHATÓAN NAGYOBB AZ ESÉLYE ANNAK, HOGY A MEGÁLLAPODÁS MEGKÖTÉSÉT KÖVETŐEN SIKERES TRANZAKCIÓ TÖRTÉNIK.

valószínűbb tranzakciós bónusz-megállapodások megléte esetén. E megállapítások – jóval alacsonyabb átláthatóság mellett – feltehetően igazak a magyar piacra is. Az előzőeken túl a tranzakciós bónusz természetesen a céltársaság vételárára hatással van, hiszen a bónuszon keresztül a társaság értékének egy részét – közgazdasági értelemben – a menedzsment kapja. A gazdasági hatások mellett a tranzakciós bónuszok jogi szempontból két alapvető kérdést vetnek fel.

### Munkajogi kérdés

Ha a menedzsment tagjait munkaszerződéssel foglalkoztatja a céltársaság, úgy a tranzakciós bónusz a munkaviszony keretében nyújtott jutalomnak minősül. Ilyen esetben a tranzakciós bónusz-megállapodások értelmezése kiegészül a munkajogi – alapvetően munkavállalót védő – szempontokkal. Ez azt jelenti, hogy a tranzakciós bónuszjogvita esetén a munkajogi törvények alapján, és nagy valószínűséggel a munkavállaló (a menedzsment tagja) javára fogják megítélni. Érdekesség, hogy az új munka törvénykönyve köztulajdonban (állami, önkormányzati stb.) álló társaságok esetében kötelezővé teszi, hogy a vezetők teljesítményhez kötött jutalmazásának feltételeiről nem a munkáltató, hanem a céltársaság tulajdonosa döntsön. Ez a szabály már inkább társasági jogi, vállalatirányítási kérdés, és átvezet a tranzakciós bónusszal kapcsolatos másik problémához a vezető állású munkavállalók felelősségi kérdéseikhez.

### Társasági jogi, polgári jogi kérdés

A menedzsment tagjainak alapvető kötelezettségük, hogy feladataikat – bizonyos kivételektől eltekintve – a céltársaság és nem annak tulajdonosai érdekében lássák el. A tranzakció és a céltársaság harmadik személy általi felvásárlása ugyanakkor nem mindig áll a társaság érdekében, azaz a részvényesek és a társaság érdekei eltérhetnek. Ha a céltársaságban vannak olyan kisebbségi részvényesek, akik nem támogatják a tranzakciót, úgy a menedzsment számára az átláthatatlan és nem egyértelműen megfogalmazott tranzakciós bónusz-megállapodás kockázatokat rejthet. Ez a kockázat természetesen társasági jogi eszközökkel (első sorban a megállapodás közgyűlési jóváhagyásával) csökkenthető. Családi vállalkozások esetében e kockázat kisebb, hiszen a menedzsment általában a társaság tulajdonosa is, azaz a részvényesi és a menedzseri szempontok nem válnak el élesen. Ilyen helyzetekben a tranzakciós bónusz – a korábbi lapszámban ismertetett – earn-out megállapodásokhoz (a céltársaság teljesítményétől függő vételár-kiegészítéshez) kapcsolódhat, és kiegészülhet a céltársaság eladását követő teljesítményéhez, vagy a menedzsmentnek az új tulajdonossal való megfelelő együttműködéséhez (lásd az un. „good leaver/bad leaver” klauzulákat) megállapodásokkal.



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



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

FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP 2014. DECEMBER – 2015. JANUÁR

# ERŐS ÉVZÁRÁS, RÁPIHENŐS ÉVKEZDÉS

A FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉPÜNKBEN A TAVALYI ÉV UTOLSÓ ÉS AZ IDEI ÉV ELSŐ HÓNAPJÁT VETTÜK GÓRCSÓ ALÁ. A SZOKÁSOKNAK MEGFELELŐEN ELMONDHATÓ, HOGY A DECEMBERI M&A AKTIVITÁS JÓVAL ERŐSEBB VOLT MINT A JANUÁRI, A KÉT HÓNAPBAN ZÁRT ÖSSZES TRANZAKCIÓ, KÖZEL 65%-A ÉV VÉGÉN KERÜLT ALÁÍRÁSRA. ENNEK ELSŐDLEGES OKA, HOGY AZ ELADÓK ÉS VEVŐK IS IGYEKEZNEK A KARÁCSONYI SZABADSÁG IDEJÉN MÁR NEM A KÜLÖNFÉLE TRANZAKCIÓS SZERZŐDÉSEK VÉLEMÉNYEZÉSÉN GONDOLKOZNI. A LEGNAGYOBB AKTIVITÁS A PÉNZÜGYI SEKTORBAN, AZ ÉLELMISZERGYÁRTÁS ÉS IPARI BERENDEZÉS GYÁRTÁS TERÜLETÉN VOLT, A LEGNAGYOBB ÜGYLETEK IS EZEKEN A TERÜLETEKEN ZÁRÓDTAK LE.

## Magyarország

A magyar piacon az eddigi megszokottól ellentétben jellemzően magánpiaci tranzakciók zárultak le.

Egy több régiós országot is érintő tranzakció keretében, az **Accor Csoport** eladta közép-európai szállodáit az **Orbis Csoportnak**. A 142,3 millió eurós ügylet eredményeként az Orbis a régióban kizárólagosan képviselheti az Accor összes márkáját. A megállapodás eredményeként az Orbis irányítása alá hat ország – Bulgária, Csehország, Lengyelország, Magyarország, Románia és Szlovákia – 46 Accor szállodája került. A szállodák mindegyike az Accor márka egyikeként – Sofitel, Pullman, MGallery, Novotel, Mercure, Ibis és Ibis budget – működik.

Egy januári hír, hogy a **Róbert Károly Magánkórház** megvásárolta a **Telki Kórház Kft. Budakeszi úti rendelőintézetét**, amelyet Róbert Rendelőintézet néven működtet tovább. A Lantos Csaba üzletember érdekltségébe tartozó magánkórház tulajdonosi köre Kovács Gábor üzletembertől vásárolta meg a fővárosi járóbeteg szakrendelőt.

## VÁLLALAT FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK KÖZÉP- ÉS KELET-EURÓPÁBAN (2014. DECEMBER – 2015. JANUÁR)

| Ország              | Tranzakciók száma | Ebből határon átvétel |
|---------------------|-------------------|-----------------------|
| Lengyelország       | 94                | 19                    |
| Románia             | 42                | 17                    |
| Csehország          | 31                | 11                    |
| <b>Magyarország</b> | <b>22</b>         | <b>3</b>              |
| Szlovénia           | 8                 | 2                     |
| Horvátország        | 7                 | 1                     |
| Szlovákia           | 7                 | 4                     |

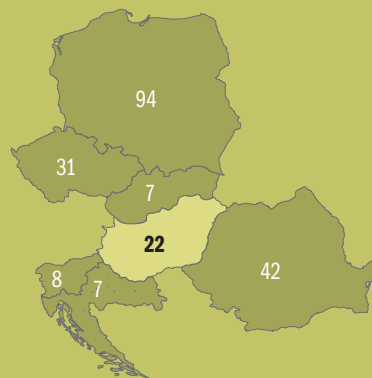
forrás: Thomson Reuters

A **Pfizer Gyógyszerkereskedelmi Kft.** január elsejével lezárta a **Baxter Hungary Kft.** piacon lévő vakcina-portfóliójának átvételét. A felvásárolt portfólió magába foglalja az agyhártyagyulladás „C” típusa elleni védőoltást és a kullancs terjesztette agyvelőgyulladás elleni oltást, amelyek a vevő által kiadott közlemény szerint beleillenek a Pfizer jelenlegi oltóanyagprofiljába. A Pfizer Kft. anyavállalata, a Pfizer Inc. mindemellett megvásárolta a Baxter ausztriai Orth-ban található oltóanyag-gyártó létesítményének egy részét is.

December közepén került aláírásra a megállapodás, melynek értelmében a 2012 óta intenzív nemzetközi terjeszkedést folytató **Foodpanda** lett a **NetPincér** új tulajdonosa. A cég az MTI érdeklődésére elmondta, az üzletkötésnek köszönhetően a NetPincér jelenlegi 540 étteremből álló kínálata tovább bővül, a foodpanda rendszerében működő 126 étteremmel már folynak az egyeztetések.

## Kelet-Közép-Európa

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





## JELENTŐSEBB ÜGYLETEK HAZÁNKBAN ÉS A RÉGIÓBAN (2014. DEC. – 2015. JAN.)

| Céltársaság                        | Céltársaság<br>székhelye | Iparág         | Befektető                        | Befektető<br>székhelye | Célgérték<br>(EV, millió EUR) | Célpont árbevétele<br>(millió EUR) |
|------------------------------------|--------------------------|----------------|----------------------------------|------------------------|-------------------------------|------------------------------------|
| <b>Magyarország</b>                |                          |                |                                  |                        |                               |                                    |
| Accor-Pannonia Hotels              | HU                       | szolgáltatás   | Orbis SA                         | PL                     | 142,3                         | 62,5                               |
| Foto.Hu Kft                        | HU                       | Informatika    | Cewe Magyarország Kft            | HU                     | n.a.                          | 0,1                                |
| Telki Korház                       | HU                       | szolgáltatás   | Róbert Károly Magánkórház        | HU                     | n.a.                          | 6,0                                |
| Baxter Hungary (vakcina portfólió) | HU                       | gyógyszeripar  | Pfizer Gyogyszerkereskedelmi Kft | HU                     | n.a.                          | n.a.                               |
| Viala Kft                          | HU                       | szolgáltatás   | Foodpanda GmbH                   | DE                     | n.a.                          | 1,8                                |
| <b>Közép- és Kelet-Európa</b>      |                          |                |                                  |                        |                               |                                    |
| Ekol Sro                           | CZ                       | gépgyártás     | Xi'An Shaangu Power              | CN                     | n.a.                          | 44,7                               |
| Expobank                           | CZ                       | szolgáltatás   | Igor Vladimirovich Kim           | RU                     | 8,8                           | 26,9                               |
| Medicover SRO                      | CZ                       | egészségügy    | Euroclinicum AS                  | CZ                     | n.a.                          | 3,8                                |
| Formex Sro                         | CZ                       | Ipari gyártás  | Koh-I-Noor Machinery AS          | CZ                     | n.a.                          | 6,0                                |
| Vukovarski Poljoprivredno Kombinat | HR                       | mezőgazdaság   | Agrokor DD                       | HR                     | 39,0                          | 59,6                               |
| Roto Dinamic                       | HR                       | kereskedelem   | Jamnica DD                       | HR                     | n.a.                          | 107,8                              |
| Bioagra SA                         | PL                       | energetika     | BZK Group                        | PL                     | 24,6                          | 95,5                               |
| Kakadu SpA                         | PL                       | kereskedelem   | Super Zoo                        | SK                     | n.a.                          | 26,8                               |
| Agito Sp Zoo                       | PL                       | kereskedelem   | Dante International SA           | RO                     | n.a.                          | 55,9                               |
| Fazos SA                           | PL                       | Ipari gyártás  | Zaklad Maszyn Gornicznych Glinik | PL                     | n.a.                          | 80,3                               |
| Star Fitness SA                    | PL                       | szolgáltatás   | n.a.                             | n.a.                   | 0,9                           | 2,6                                |
| Chojecki Sp Zoo                    | PL                       | élelmiszeripar | Resource Partners                | PL                     | n.a.                          | 14,2                               |
| Volksbank Romania                  | RO                       | szolgáltatás   | Banca Transilvania SA            | RO                     | n.a.                          | 88,7                               |
| Fleet Management Services Srl      | RO                       | szolgáltatás   | Business Lease Group             | NL                     | n.a.                          | 3,9                                |
| Vitiva                             | SI                       | élelmiszeripar | Frutarom Industries              | IL                     | n.a.                          | 6,9                                |
| Banka Celje DD                     | SI                       | szolgáltatás   | Szlovén állam                    | SI                     | 190,0                         | 132,5                              |
| Radenska DD                        | SI                       | élelmiszeripar | Kofola                           | SI                     | 64,7                          | 30,7                               |
| Iskra Isd Doo                      | SI                       | Ipari gyártás  | KJK Management                   | LU                     | n.a.                          | 1,0                                |
| Aupark Kosice Sro                  | SK                       | szolgáltatás   | NE Property Cooperatief          | NL                     | 165,0                         | 8,2                                |
| Paneuropaska Vysoka Skola          | SK                       | oktatás        | Prosperita Holding As            | CZ                     | n.a.                          | n.a.                               |

**Csehországban** a legnagyobb lezárt ügylet nemzetközi partnercégünk közreműködésével zajlott le. Az IMAP csehországi tagvállalata a RedBaenk a gőzturbinákat gyártó, közel 50 millió euró árbevételű **Ekol s.r.o.** tanácsadója volt a kínai **Xi'An Shaangu Power**-el lezárt tranzakció során, melynek eredményeképpen a kínai cég 75%-os tulajdonossá vált a társaságban. Egy másik hozzánk köthető tranzakció, hogy cégcsoportunk tagja, az Oriens IM értékesítette cseh érdekltségét a **Medicover Sro**-t az ugyancsak egészségügyi intézmények üzemeltetésével foglalkozó **Euroclinicum** számára. Az adásvételi szerződés értelmében az új tulajdonos megszerezte Medicover/Mediconet négy klinikáját, három Prágában és egyet Brnóban.

**Horvátországban** az **Agrokor csoport** mutatott nagy M&A aktivitást. Az anyacég év végén 60 millió euróért növénytermesztéssel és állattenyésztéssel foglalkozó társaságot vásárolt, leánycége az üdítőital gyártás területén vezető szereppel rendelkező **Jamnica DD** pedig 100 millió euróért megvásárolta az üdítőital és alkohol kereskedelemmel foglalkozó **Roto Dinamicot**.

**Lengyelországban** a legnagyobb tranzakció a megújuló energetika területén zárult le. A **BZK Group**, Lengyelország egyik vezető élelmiszeripari csoportja 25 millió euróért 49%-os részesedést vásárolt bioetanol előállításával foglalkozó, 96 millió euró árbevételű **Bioagra SA**-ban. Érdemes még kiemelni, hogy a régió

talán legnagyobb autóalkatrész kereskedője, a román **Dante International** 100%-os részesedést vásárolt a 56 millió euró árbevételű **Agito csoportban**.

**Romániában** a legjelentősebb ügyletek a pénzügyi szektorban kerültek aláírásra. Az osztrák **Volksbank** értékesítette román leányvállalatát a **Banca Transilvania** számára. A tranzakció részeként az új tulajdonos megszerezte a az osztrák bank 135 fiókját és közel 200 ezer fős ügyfélbázisát.

**Szlovéniában** is elindult az állam tényerése a bankszektorban, mivel 190 millió euróért állami kézbe került a **Banka Celje**. A tranzakció célja a bank feltőkésítése és ezzel csődtől való megvédése volt. Egy másik érdekes tranzakció keretében a finn **KJK Csoport** megvásárolta az alkatrészgyártással foglalkozó Iskra Csoportot, melynek tanácsadója horvát partnercégünk, az Ascendant Capital volt. Erről az ügyletről a „Hónap ügylete” rovatunkban részletesen is olvashat.



**ÜNNEPER TAMÁS**  
TANÁCSADÓ  
IMAP MB PARTNERS  
TAMAS.UNNEPER@IMAP.HU

# IMAP TRANZAKCIÓK

## 2014. DECEMBER – 2015. JANUÁR



**Link Mobility ASA**  
Norvégia  
Mobil szolgáltatások biztosítása

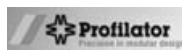


**PswinCom AS**  
Norvégia  
Mobil szolgáltatás nyújtása

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Stratema AS vett részt.



**Dr. Dieter Murmann Beteiligungsgesellschaft mbH**  
Németország  
Befektetési társaság



**Profilator Group**  
Németország  
Speciális szerszámok gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
az IMAP M&A Consultants AG vett részt.



**Klesch Group (through Aldel Holding BV)**  
Svájc  
Fém és olaj termelése és eladása



**Leali SpA / Acciaieria Valsugana SpA**  
Olaszország  
Acél eszközök gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Vitale & Associati S.p.A. vett részt.



**LDC**  
Egyesült Királyság  
Magántőke befektetési társaság



**Waterfall Services Limited**  
Egyesült Királyság  
Étkeztetési szolgáltatások

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



**Sovereign Capital Partners LLP**  
Egyesült Királyság  
Magántőke befektetési társaság



**Nurse Plus and Carer Plus (UK) Limited**  
Egyesült Királyság  
Ápolási és nővér szolgáltatások

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



**Polaris Private Equity**  
Dánia  
Magántőke befektetési társaság



**Louis Poulsen Lighting**  
Dánia  
Design lámpatest alkatrész gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Vitale & Associati S.p.A. vett részt.

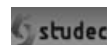


**Menedzsment**  
Belgium



**RG Tegelfabriek Rousseau**  
Belgium  
Kerámia cserép gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
a Winx Corporate Finance NV/SA vett részt.



**Studec SAS**  
Franciaország  
Mémőki tevékenység dokumentációja



**AC&S SRL (Spain), AC&S GmbH (Germany).**  
Spanyolország  
Mémőki tevékenység dokumentációja

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



**Palatine Private Equity**  
Egyesült Királyság  
Magántőke befektetési társaság



**Character World Holdco Limited**  
Egyesült Királyság  
Lakberendezési tárgyak tervezése és gyártása

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



**Netz16 GmbH**  
Németország  
IT szolgáltatások



**Alphasystems GmbH**  
Németország  
IT szolgáltatások

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
az IMAP M&A Consultants AG vett részt.



**FIZAN BIS 2**  
Lengyelország  
Befektetési Alap



**ELVITA Jaworzno III Sp. z o.o.**  
Lengyelország  
Egészségügyi szolgáltatás

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
az IMAP Access 2 Sp. z.o.o. vett részt.



**D&B Beheer B.V.**  
Hollandia  
Holding társaság



**Human Resource Project Partners B.V.**  
Hollandia  
Mémőki szolgáltatások

A tranzakcióban az IMAP partnere,  
az IMAP DB&S Corporate Finance vett részt.



# ALKATRÉSZRŐL FÉLKÉSZRE VÁLTANAK

A KJK CAPITAL OY FINN FÜGGETLEN VAGYONKEZELŐ TÁRSASÁG DECEMBER ELEJÉN TÖBBSÉGI RÉSZESÉDÉST VÁSÁROLT A SZLOVÉN ISKRA ISD MŰANYAG ÉS FÉM ALKATRÉSZEKET ELŐÁLLÍTÓ IPARI CSOPORTBAN.

A szlovén Iskra csoport műanyag és fém alkatrészeket állít elő az autóiipar, elektronikai ipar és háztartáselektronika ipar számára. A Csoport négy különálló leányvállalata foglalkozik fröccsöntéssel, fémöntéssel, esztergálással és galvanizálással. A többségi tulajdon megszerzésére egy nyílt akciót követően került sor, ahol a KJK-nak sikerült megvásárolnia a menedzserek tulajdonrészének 51%-át. A Iskra vezetősége ezzel, és további akvizíciókkal, partnerségi megállapodásokkal szeretné biztosítani a cég külföldi terjeszkedését és fejlődését.

„Attól tartunk, hogy nem érjük meg 2020-at, ha továbbra is csupán alkatrészek gyártásával foglalkozunk. Új ötletekre és gyorsabb fejlődésre van szükségünk, hogy szisztematikus félkész termék exportőrökké válhassunk” - nyilatkozta Jure Tepina, a cég vezérigazgatója.

Az exporttal kapcsolatosan konkrét célkitűzése is van a cégnek: árbevétel több mint kétharmadát szeretnének export eladásaikból biztosítani. Múlt évben 26,9 millió euró árbevételt és közel 1,9 millió euró profitot generáltak. A tervek szerint a következő években több mint 3 millió eurót fordítanak modernizálásra, bővítésre.

A 25 éves szakmai tapasztalattal rendelkező KJK Capital 2010-ben alakult független vagyionkezelő társaság több mint 450 millió eurós kezelt vagyonnal. Befektetői körébe TOP vállalatok és neves üzletemberek tartoznak, elsősorban Finnországból, Dániából és Észtországból.

Az IMAP horvát partnere az Ascendant Capital Advisors az eladó tanácsadójaként működött közre.

 **KJK CAPITAL**

A KJK Capital Oy,  
finn független vagyionkezelő többségi részesedést vásárolt a

 **ISKRA ISD**

Iskra ISD  
szlovén ipari csoportban.

Az IMAP horvát partnere, az Ascendant Capital az eladó tanácsadójaként működött közre.

 **IMAP**



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

# LENDVAI

## Boutique Business Law Firm of the Year in Hungary

Global Law Experts Practice Awards 2013

photo by Naky

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

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