

KÉT SZÉK KÖZÖTT AZ EURÓ?
SZAVALÁSI KORLÁTOZÁSOK
NORMALITÁS, ÁTLÁTHATÓSÁG
ÉS FISKÁLIS ESZKÖZÖK
ADÓRENDSZER MIKRO- ÉS MAKROSZINTEN
CSENDES SZEPTEMBER
MENTŐ BEFEKTETÉS

MONEDA EURO „ÎNTRÉ DOUĂ SCAUNE”?
LIMITĂRI ALE DREPTULUI DE VOT
NORMALITATE, TRANSPARENTĂ
ȘI PÂRGHII ...FISCALE
FISCALITATEA LA NIVEL MICRO- ȘI MACROECONOMIC
UN SEPTEMBRIE LINIȘTIT
INVESTIȚII DE SALVARE

firm value

ENGLISH SUMMARY FROM PAGE 33



IMAP MB Partners

cégérték valoarea firmei

cégeladás,
tőkebevonás,
felvásárlás

vânzarea companiilor,
atragere de capital,
achiziționări

2011/10

EGY LEGENDÁS GOLDMAN VEZÉR
AZ IDEÁLIS IT TAGOKRÓL

UN LIDER LEGENDAR DE LA GOLDMAN DESPRE
MEMBRII IDEALI AI CONSILIULUI DIRECTOR

IGAZGATÓK
TEENDŐI

SARCINILE
DIRECTORILOR





EVALUAREA COMPAÑIIOR | VÂNZAREA COMPAÑIIOR | ATRAGERE DE CAPITAL | ACHIZIȚIONĂRI | RĂSCUMPĂRARE

Din păcate, George Soros a avut din nou dreptate. După falimentul Lehman, spre deosebire de cei care sperau la o revenire în 2-3 ani, el a previzionat o criză prelungită, considerând că vor trece cel puțin 10 ani, până când creșterea va avea din nou o traекторie dinamică. Datorită nivelului de îndatorare, firmele, familiile și guvernele sunt nevoie să-și reducă cheltuielile, iar redresarea economiei va fi un proces lent, ca urmare a cererii scăzute.

Economia este într-un stadiu de revenire și în ciuda crizei din Grecia, se află într-o anumită stare de echilibru, însă la un nivel mai scăzut decât cel anterior. Pentru că cererea este scăzută, iar dobânzile de referință sunt în jur de zero, există forță de muncă motivată astfel încât cu cheltuieli reduse să poată fi atacate și piețele de nișă.

În următorii ani, valoarea firmelor va crește încet, progresiv, în raport cu profitul realizat, în ciuda faptului că nu sunt așteptate creșteri economice. Dacă planificați să vă vindeți firma în următorii 5 ani, și profitul previzionat al acesta nu se va reduce anul viitor, atunci merită să încercați să o vindeți cât mai devreme. Investitorii au destui bani, având în vedere că după anul 2008 au urmat 2 ani fără tranzacții și abia anul acesta achizițiile s-au dezvoltat..

Dacă sunteți pregătit să purtați o discuție cu privire la viitorul firmei dvs., vă stăm la dispoziție pentru o consultare confidențială. Cosmin Mizof poate fi contactat la numărul de telefon din București **+40 3 110 11410** sau la adresa de e-mail **cosmin.mizof@imap.ro**.



IMAP MB Partners

T: (+40) 31 101 1410 F: (+40) 31 101 1409 E: office@imap.ro
Strada Tudor Vianu nr. 5-7, Sector 1, București, Romania www imap ro



IGAZGATÓK TEENDŐI SARCINILE DIRECTORILOR

EGY LEGENDÁS GOLDMAN VEZÉR
AZ IDEÁLIS IT TAGOKRÓL

UN LIDER LEGENDAR DE LA GOLDMAN DESPRE
MEMBRII IDEALI AI CONSILIULUI DIRECTOR

SIDNEY J. WEINBERG (1891-1969) A GOLDMAN SACHS BANKHÁZ LEGENDÁS VEZÉRE, AKIT A NEW YORK TIMES „MR. WALL STREET”-KÉNT, A FORTUNE MAGAZIN AZ „IGAZGATÓK IGAZGATÓJAKÉNT” APOSZTROFÁLT, A MODERN VÁLLALATIRÁNYÍTÁS EGYIK ATYJA. WEINBERG HETI 3 DOLLÁROS KALAP ÉS KALUCSNI-TISZTÍTÓBÓL GOLDMAN VEZÉRIGAZGATÓVÁ KÜZDÖTTE FEL MAGÁT, MELY POZÍCIÓBAN 39 ÉVÉN ÁT, HALÁLÁIG DOLGOZOTT. WEINBERG EGY IDŐBEN 31 NAGYVÁLLALAT, KÖZTÜK A FORD MOTOR CO. ÉS A GENERAL ELECTRIC IGAZGATÓTANÁCSÁNAK VOLT TAGJA. E HAVI CIKKUNKBEN A HARVARD EGYETEMEN 1949-BEN A KÜLSŐ IGAZGATÓSÁGI TAGOK TEVÉKENYSÉGÉRŐL TARTOTT BESZÉDÉBŐL SZEMEZGETTÜNK.

SIDNEY J. WEINBERG (1891-1969), LIDERUL LEGENDAR AL BĂNCII GOLDMAN SACHS, NUMIT DE NY TIMES „DL. WALL STREET” ȘI DE REVISTA FORTUNE „DIRECTORUL DIRECTORILOR”, ESTE UNUL DINTRU FONDATORII MANAGEMENTULUI MODERN AL COMPAÑIILOR. DE LA MUNCA DE LUSTRUITOR DE PANTOFI ȘI DE GALOȘI, CU UN VENIT SĂPTĂMÂNAL DE 3 DOLARI, WEINBERG A REUȘIT SĂ URCE PÂNĂ LA POZIȚIA DE CEO LA GOLDMAN, OCUPÂND ACEASTĂ FUNCȚIE TIMP DE 39 DE ANI, PÂNĂ LA MOARTEA SA. ÎNTR-O PERIOADĂ, WEINBERG ERA MEMBRUL CONSILIILOR DIRECTOARE DIN CADRUL A 31 DE COMPANII MARI, PRINTRE CARE FORD MOTOR CO. ȘI GENERAL ELECTRIC. ÎN ARTICOLUL DE LUNA ACEASTA AM SELECTAT FRAGMENTE DINTR-UN DISCURS SUSȚINUT DE CĂTRE EL ÎN 1949 LA UNIVERSITATEA HARVARD, CU PRIVIRE LA ACTIVITĂȚILE MEMBRILOR EXTERNI AI CONSILIULUI DIRECTOR.

Kezdetben a vállalatoknál egy-egy ember tartotta kézben a családtagokból és alkalmazottakból álló igazgatóságot. A vállalatok és tulajdonosaik számának növekedése és a tőzsdei megjelenés nyilvánvalóvá tette, hogy az igazgatóságoknak színesebbé kell válniuk. Erre egyszerűk a részvényesek képviselete miatt, másrészről a menedzsment perspektívájának szélesítése érdekében volt szükség. Mára a legtöbb bő részvényes körrel bíró társaság igazgatóságába belső, operatív és külső nem operatív igazgatókat is választanak. Kevesen tudják, hogy milyen feladatokkal és felelősséggel jár egy külső igazgatói megbízatás.

La început, directoratul companiilor formate din membri de familie și angajați a fost condus de către o singură persoană. Însă creșterea numărului companiilor și a proprietarilor acestora, precum și cotațiile la bursă au atras după sine necesitatea diversificării componenței directoratelor. Diversificarea a fost necesară pe de o parte, în vederea reprezentării acționarilor și pe de altă parte, pentru largirea perspectivei managementului. Astăzi, majoritatea companiilor cu un cerc diversificat de acționari desemnează ca membri ai directoratului atât directori interni, operativi, cât și directori externi, neoperativi. Puțini știu însă care sunt sarcinile și responsabilitățile aferente unui mandat de director extern.



Mit mond a törvény?

A legtöbb állam törvénykezése a vállalatok irányításában az igazgatók felelősséget állapítja meg. Azonban az igazgatók a vállalatok irányítására nem képesek. Döntenek csak a szavazatképes igazgatósági üléseken tudnak, ezen túl csak a vállalatért kifejtett tevékenységükkel tudnak befolyást gyakorolni. Az operatív menedzsmenttel fennálló kapcsolatuk alapvetően tanácsadói jellegű, a napi irányítás az igazgatóság által választott menedzsment kezében van.

A jogszabályok az igazgatókkal szemben „bizalmi felelősséget” (fiduciary duties) és a saját ügyeikben nyújtott „gondosság és mérlegelés” (duty of care and judgement) elvárását támasztja. Ezen kívül be kell, tartásuk a tőzsdefelügyelet a társaság részvényeinek vásárlásával kapcsolatos előírásait. Az igazgató, aki rendszeresen távol marad az ülésektől, nagy felelősségi kockázatot fut és egy-egy elhibázott döntés következményeikor nem védekezhet azzal, hogy legjobb tudása szerint döntött. Az igazgatók felelősséggel tartoznak akkor is, ha a vállalat mérlegei utólag hamisnak bizonyulnak.

A részvényesek irányában fennálló törvényi felelősségekön túl az igazgatók a nyilvánosság felé is társadalmi felelősséggel tartoznak.

Az igazgatóság összetétele

Az ideális igazgatótanács többsége külső tagokból áll és a menedzsment kisebbségen van. Fontos, hogy igazgatók tapasztalata és eltérő szemlélete szélesítse a menedzsment perspektíváját. A külső igazgatók feladata, hogy az operatív vezetők belső, „intenzív” látásmódjával szemben közvetítsék a társaságról a külülvilág által alkotott képet.

Ce spune legea?

Legislația majorității statelor stabilește responsabilitățile directorilor în administrarea companiei. Însă directorii nu pot administra propriu-zis aceste companii. El pot lua decizii numai în cadrul acelor ședințe ale Consiliului Directoral în care se întrunește cvorumul necesar, iar în afara acestora, își pot exercita influența numai prin intermediul activităților desfășurate în interesul companiei. Relația lor cu managementul operațional al companiei este de natură consultativă, administrarea zilnică a companiei realizându-se de către departamentul de management, ai căruia membri au fost desemnați de către Consiliul Director.

Legislația impune directorilor „obligații fiduciare” (fiduciary duties), precum și „obligația de prudentă și diligență” (duty of care and judgement) în propriile activități. În plus, trebuie să respecte dispozițiile Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare cu privire la cumpărarea acțiunilor companiei. Directorul, care absentează în mod regulat de la ședințe, își asumă riscuri majore legate de responsabilitățile sale, iar împotriva consecințelor unor decizii eronate nu se mai poate apăra prin invocarea faptului că a procedat conform celor mai bune cunoștințe ale sale. Directorii sunt responsabili și în cazul în care bilanțurile companiei se dovedesc ulterior a fi false.

În afară de responsabilitățile prevăzute de lege față de acționari, directorii au responsabilități sociale și față de sfera publică.

Componența Consiliului Director

Consiliul Director ideal este compus în majoritate din membri externi, iar membrii managementului sunt în minoritate. Este important ca experiența directorilor și

A VÁLLALATOK ÉS TULAJDONOSAIK SZÁMÁNAK NÖVEKEDÉSE ÉS A TŐZSDEI MEGJELENÉS NYILVÁNVALÓVÁ TETTE, HOGY AZ IGAZGATÓSÁGOKNAK SZÍNESEBBÉ KELL VÁLNIUK. ÎNSĂ CREȘTEREA NUMĂRULUI COMPANIIOR ȘI A PROPRIETARIILOR ACESTORA, PRECUM ȘI COTĂȚIILE LA BURSA AU ATRAS DUPĂ SINE NECESITATEA DIVERSIFICĂRII COMPOLENȚEI DIRECTORATELOR.



A külső igazgatók képviselik a részvényesek érdekeit is és a menedzsment munkájának ellenőrzésével és javaslatok megfogalmazásával kell gondoskodniuk, hogy az a részvényesek érdekei mentén vezesse a társaságot.

A külső tagok többsége azért is fontos, mert az operatív vezetés javadalmazásáról is az igazgatóság dönt. Ezt általában egy külső igazgatókból álló bizottság javaslata alapján teszi, amiről az érintett igazgatósági tagok nem szavazhatnak. A kompenzációs bizottság feladata a döntéseit - ha kell - a közgyűlés előtt is megvédeni.

Esetenként, két igazgatósági ülés között az igazgatótanácsot egy szükséges körű „vezetői bizottság” helyettesíti, ahol szintén jó, ha a külsős tagok vannak többségen. Egy igazgatóság ideálisan 12-15 tagból áll, ami elég nagy ahhoz, hogy sok szempontot láttasson, de még bensőséges és hatékony maradhasson.

Az együttműködés alapja

Egy igazgatósági tag csak akkor képes hatékonyan működni, ha megkapja a menedzsmenttől az ehhez szükséges eszközöket. Sidney Weinberg 1933-ban 10 pontos memorandumban (amit később további 2 ponttal kiegészített) foglalta össze az igazgatók kötelességeit és felelősséggét. A memorandumot megküldte minden igazgatótanácsnak (IT), amelynek tagja volt. Weinberg pontjai tömörítve az alábbiak voltak:

1. Az igazgatóság havi rendszerességgel, állandó időpontban és helyszínen ülésezzen.
2. Az IT tagoknak az ülések előtt napirendet, az ülések után jegyzőkönyvet kell küldeni.
3. A társaság jogásza minden ülésen legyen jelen.
4. Az éves közgyűlést követő IT ülés hagyja jóvá a menedzsment tagok fizetését és prémiumát.
5. Az IT-t helyettesítő Vezetői Bizottság jegyzőkönyveit a legközelebbi igazgatósági ülés előtt kell terjeszteni jóváhagyásra.
6. Az IT kapjon havonta pénzügyi jelentést a bevételkről, eredményről és mérlegváltozásokról.
7. Az igazgatók kapják meg a külső könyvvizsgálók által készített jelentéseket, kimutatásokat.
8. A nyereség-érdekeltségi programokról az igazgatóságnak és a közgyűlésnek is döntheniük kell.

abordările lor diferite să lărgescă perspectiva managementului. Sarcina directorilor externi este să transmită imaginea companiei înăuntru de lumea exterioară, față de abordarea „intensă”, internă a liderilor operativi.

Directorii externi reprezintă interesele acționarilor, iar prin supravegherea activității managementului, precum și prin formularea unor propuneri trebuie să se asigure că managementul administrează compania în conformitate cu interesele acționarilor.

Majoritatea membrilor externi este importantă deoarece remuneratia membrilor conducerii operaționale este, de asemenea, decisă de către Consiliul Director. De regulă, acest lucru se realizează pe baza propunerii unei comisii formate din directorii externi, iar membrii din conducere implicați nu au drept de vot în această privință. Sarcina Comisiei de Compensare este de a-și apăra deciziile chiar și în fața Adunării Generale, dacă este necesar. În unele cazuri, în perioada dintre două ședințe ale Directoratului, Consiliul Director este înlocuit de „Comitetul de Conducere”, în cazul căruia este, de asemenea, avantajos dacă majoritatea este formată din membri externi. În mod ideal, Consiliul Director are 12-15 membri, astfel încât este suficient de mare încât să permită prezentarea mai multor aspecte, dar să păstreze totodată și atmosfera intimă și eficiență.

Baza cooperării

Un membru al Directoratului își poate desfășura eficient activitatea numai în cazul în care managementul îi pune la dispoziție mijloacele necesare pentru aceasta. În 1933, Sidney Weinberg a rezumat în cadrul unui memo de 10 puncte (completată ulterior cu încă 2 puncte) sarcinile și responsabilitățile directorilor. A trimis memo-ul tuturor Consiliilor Directoare (CD), în care a deținut calitatea de membru. Punctele formulate de Weinberg au fost în esență următoarele:

1. Consiliul Director se întâlnește lunar, la aceeași dată și în aceeași locație.
2. Membrilor Consiliului Director li se va trimite agenda zilei înainte de ședință și, ulterior, procesul verbal al ședinței.
3. Juristul companiei este prezent la fiecare ședință.
4. La ședința Consiliului Director tînuită după ședință anuală a Adunării Generale se aprobă salariul și primele membrilor managementului.



9. A részvényopcíós programokat az IT-nek és a közgyűlésnek is jóvá kell hagyniuk és azokat szerepeltetni kell minden későbbi éves jelentésben is.
10. A vállalat ne nyújtson hitelt tisztségviselőinek, igazgatóinak és részvényeseinek az igazgatótanács előzetes jóváhagyása nélkül és akkor is csak ha ez törvényesnek minősül.
11. A prémiumokról és nyereség-részesedésről szóló döntéseit az IT az érintett menedzsment tagok kizárással hozza meg.
12. A pénzügyi igazgató is legyen jelen az üléseken; és az IT hozzon létre független igazgatók által felügyelt audit bizottságot.

Az igazgatók eszközei

A működési rend tartása mellett az IT tagoknak további eszközökre is szükségük van. Legfontosabb, hogy a menedzsment együttműködjön velük. Az igazgatók időben értesüljenek a tervezett üzletpolitikai döntésekről és a vállalat problémáiról, az azokról történő véleményalkotáshoz szükséges tényekkel és számadatokkal együtt. Az igazgatóság tagjainak kész helyzetek helyett lehetőséget kell adni, hogy hozzájáruljanak a lehető legjobb üzletpolitikák kialakításához és a helyzetek optimális megoldásához. A vezérigazgató akkor jár el helyesen, ha a lényeges új javaslatokról az IT ülések előtt egyenként egyeztet az igazgatósági tagokkal. minden fél nyer, ha a szükséges módosítási javaslatokra nem az igazgatósági ülésen, kínos körülmények között kerül sor. Az igazgatótanács tagjait az ülés során már nem érheti meglepéts.

Az operatív vezetés teremtsen lehetőséget a feltörekvő fiatalok számára, hogy bemutatkozhassanak az igazgatóság tagjainak. Ez motiválja a tehetségeket és betekintést nyújt az igazgatóknak a top menedzsment alatti szervezetbe. Erre jó alkalom, ha az éves közgyűlés után az igazgatóság és az operatív vezetés a vezérigazgató meghívására közös vacsorát tart. Weinberg ezt a gyakorlatot Charles E. Wilsontól a General Electric vezérigazgatójától, a II. világháborús haditermelési tanács elnökétől leste el.

5. Procesele verbale întocmite la şedințele Comitetului de Conducere, care înlătărește Consiliul Director, vor fi înaintate spre aprobare Consiliului Director cu ocazia următoarei şedințe.
6. Se vor înainta lunar Consiliului Director rapoarte financiare cu privire la venituri, rezultate și modificări ale bilanțului.
7. Directorii vor primi rapoartele și situațiile întocmite de către auditorii externi.
8. Atât Consiliul Director, cât și Adunarea Generală vor decide asupra programelor relevante din punct de vedere al profitului.
9. Programele de opțiune pentru acțiuni vor fi aprobate atât de Consiliul Director, cât și de Adunarea Generală și acestea trebuie să fie incluse în toate rapoartele anuale ulterioare.
10. Compania să nu ofere credit angajaților cu funcții de conducere, directorilor și acționarilor fără aprobarea prealabilă a Consiliului Director și dacă totuși se oferă, acesta să fie numai în limitele legii.
11. Hotărârile cu privire la prime și la participarea la profit vor fi luate de către Consiliul Director cu excluderea membrilor managementului implicați.
12. Directorul financiar să fie prezent la şedințe, iar Consiliul Director să înființeze o comisie de audit supraveghetă de către directori independenti.

Mijloacele directorilor

În afară de menținerea unei bune ordini de funcționare, membrii Consiliului Director au nevoie și de alte îndatoriri. Cel mai important lucru este ca managementul să coopereze cu ei. Directorii trebuie să fie informați din timp cu privire la decizile de planificare a politicii de afaceri și în legătură cu problemele societății, împreună cu faptele și cifrele ce stau la baza unei decizii informate. Membrilor Consiliului trebuie să li se ofere posibilitatea de a participa la elaborarea celor mai bune politici de afaceri și la soluționarea optimă a situațiilor, în loc de a rezolva doar situații concrete. Directorul general procedează corect dacă înainte de şedințele Consiliului Director discută cu fiecare membru al consiliului noile propunerile importante. Toate părțile au doar de căstigat dacă propunerile de modificare necesare nu sunt înaintate în cadrul şedinței consiliului, în condiții jenantă. Astfel, membrii Consiliului Director nu vor mai avea surprize la şedințe.



Az elsőszámú feladat

Az igazgatóság a legtöbbet azzal tehet a vállalatért, ha megfelelő felső vezetést választ az élre és ezt utána – ameddig eredményesen működnek – mellszélességgel támogat. Egy vállalat csak annyira jó, mint a menedzsmentje. Az igazgatóságnak kell döntenie a vezetés javadalmazásáról és a legfontosabb és a napi üzletmenettől eltérő és üzletpolitikai kérdésekben, amelyek végrehajtását folyamatosan felügyelnie, eredményességet vizsgálnia kell. Egy igazgatósági tag legyen jó diplomata, aki kezelní tudja az erős személyiségeket, olykor a „primadonnákat” is.

Egy vállalat, ha csak teheti, fizesse meg az igazgatósági tagok munkáját, akkor is, ha a viselt felelősség teljesen nem ellenívyezhető. Egy lelkismeretes igazgató keményen kell, munkálkodjon az igazgatósági üléseken kívül is. Az igazgatóság gyakran bíz meg állandó, vagy eseti bizottságot, hogy bizonyos kérdéseket járjon körül és azokról készítsen jelentést, fogalmazzon meg javaslatokat az igazgatóságnak. A bizottságokban való részvétel gyakran az igazgatósági tagok leg-időigényesebb feladata. Egy széles részvényszerű körrel bíró társaság igazgatójának lenni félíg-meddig közszolgálatnak minősül, és aki ezt nem hajlandó elfogadni az jobb, ha nem vállal tisztséget.

Conducerea operațională a companiei trebuie să creeze oportunități pentru tinerii aspiranți, care doresc să se prezinte în fața Consiliului Director. Acestea reprezintă o motivație pentru persoanele talentate și permite directorilor cunoașterea structurilor de sub managementul de top. O ocazie bună pentru realizarea acestora este o cină comună, organizată după ședința anuală a Adunării Generale, la care directorul general îi invită pe membrii Consiliului Director și pe cei ai conducerii operaționale. Weinberg a preluat această practică de la Charles E. Wilson, director general General Electric, Președintele Consiliului de Producție Militară din perioada celui de-al Doilea Război Mondial.

Prima sarcină

Consiliul Director poate oferi cele mai mari beneficii companiei, dacă desemnează o conducere de top corespunzătoare, căreia îi oferă tot sprijinul, atât timp cât aceasta își desfășoară activitatea în mod eficient. O companie valorează cât managementul acesteia. Consiliul Director trebuie să decidă asupra remunerării membrilor conducerii, precum și asupra celor mai importante aspecte legate de politica de afaceri și de asemenea, în mod special, în cazul diferitelor aspecte cotidiene, va supraveghea și va analiza în mod continuu eficiența implementării acestora. Un membru al Consiliului Director trebuie să fie un bun diplomat, care poate trata în mod corespunzător personalitățile puternice și uneori, chiar și „primadonele”.





AZ IDEÁLIS IGAZGATÓTANÁCS TÖBBSÉGE KÜLSŐ TAGOKBól ÁLL ÉS A MENEDZSMENT KISEBBSÉGBEN VAN. CONSILIUL DIRECTOR IDEAL ESTE COMPUS ÎN MAJORITATE DE MEMBRI EXTERNI, IAR MEMBRII MANAGEMENTULUI SUNT ÎN MINORITATE.

Az igazgatási tevékenység

Egy igazgatónak figyelembe kell vennie döntése hosszú távú hatásait és a közérdeket. Szociális érzékkel kell bírjon és tudatában kell lennie döntései emberi hatásaival. Egy igazgatóság döntései emberek életét befolyásolják.

Az IT elé gyakran kerülnek vitatott témák és időnként egy igazgatónak fel kell vállalnia a konfrontációt. Ha váratlan terv kerül az igazgatóság elé, akkor az igazgatók kérjenek időt a javaslat további tanulmányozására. Ha a vezérigazgató nem kívánca egy igazgató véleményére, akkor legjobb ha az igazgató kész lemondani tisztségéről és nyilvánosságra hozni döntésének hátterét.

Házi feladat

Egy sok igazgatóságban aktív ember számára elköpzelhetetlen, hogy munkaidőben képes legyen felkészülni az ülésekre. „Van, aki békelyeget gyűjt, én hétfégeken és éjszakánként vállalati jelentéseket, terveket, kimutatásokat, és beszámolókat olvasok” – mondta Sidney Weinberg a Harvard hallgatóinak. Az ülésekre való felkészülés mellett egy igazgatónak építenie kell informális kapcsolatait a társaság menedzsmentjével és az IT tagjaival. Egy lelkismeretes igazgató ugyanannyi időt tölt a vállalat dolgaival az üléseken és azokon kívül.

Az igazgatótanács feladata, hogy megvitassa a vállalat fontos ügyeit és formális döntéseket hozzon. Az igazgatósági tagok feladata, hogy konstruktív, kihívó kérdéseket tegyenek fel, amely nem csak a Társaság gyengéire, de erősségeire is rátudat. Egy külső igazgatósági tag a menedzsment tanácsadója, de nem bonyolódjon bele a Társaság napi ügyeibe.

Dacă are posibilitatea, o companie ar trebui să răsplătească munca membrilor consiliului, chiar dacă responsabilitatea asumată nu poate fi complet compensată. Un director conștiincios trebuie să lucreze din răsputeri și în afara ședințelor Consiliului. Consiliul desemnează frecvent comisii permanente sau temporare pentru analizarea unor probleme și întocmirea unor rapoarte cu privire la rezultatele obținute, precum și în vederea formulării unor propuneri pentru Consiliul Director. Participarea la comisii este adesea activitatea care necesită cel mai mult timp din partea membrilor Consiliului Director. Calitatea de director al unei companii cu un cerc larg de acționari se consideră, într-un fel și un serviciu public, iar pentru cei care nu vor să recunoască acest fapt, este mai bine să nu accepte asemenea funcții.

Activitatea de conducere

Un director trebuie să ia în considerare efectele pe termen lung ale deciziilor sale, precum și interesul public. Directorul trebuie să fie poată percepe și aspectele sociale și să fie conștient de efectele deciziilor luate asupra persoanelor afectate. Decizile unui Consiliului Director afectează viațile oamenilor.

Pe masa Consiliului Director ajung frecvent teme controversate și uneori, un director trebuie să accepte confruntarea. Dacă Directoratului i se înaintează planuri neașteptate, directorii trebuie să ceară suficient timp pentru a analiza în detaliu propunerea. În cazul în care Directorul General nu este interesat de opinia unui director, cel mai bine ar fi ca directorul respectiv să renunțe la funcție și să facă publice motivele deciziei sale.

Tema de acasă

Pentru o persoană activă în mai multe consilii este de neconcepție ca aceasta să reușească să se pregătească pentru ședințe în timpul programului de

EGY IGAZGATÓSÁGI TAGNÁL FONTOS, HOGY SZÉLES LÁTÓKÖRREL ÉS NAGY REMÉNYEKKEL BÍRJON ÉS HIGGYEN A HAZÁJÁBAN. ÎN CAZUL UNUI MEMBRU AL CONSILIULUI DIRECTOR ESTE IMPORTANT SĂ AIBĂ O IMAGINE DE ANSAMBLU ASUPRA PROBLEMELOR, SĂ AIBĂ MARI SPERANȚE ȘI CREDINȚĂ ÎN ȚARA SA.

Részvénytulajdon

Egy igazgató nem a részvénytulajdonlászon keresztül, hanem személyes szolgálatain keresztül fejti ki tevékenységét. Nem meghatározó, hogy egy igazgató hány részvény tulajdonosa, de nem árt, ha lehetőségeihez mérten vásárol részvényeket.

Sok vállalat nehezen talál és tart meg kompetens igazgatósági tagokat. A jó igazgatók megtartásának titka, hogy együtt kell velük működni és informálni kell őket. Egy igazgatósági tagnál fontos, hogy széles látókörrel és nagy reményekkel bírjon és higgyen a hazájában. „Az, hogy két lábbal áll a földön nem jelenti, hogy nem tekinthet a távolba”.

Préda István | IMAP MB Partners

Forrás: 'The functions of a corporate director': an address before the Harvard Business School Club of Cleveland, May 31, 1949. – thefreelibrary.com

lucru. „Unii oameni colectează timbre, eu la sfârșit de săptămână și noaptea, citesc rapoarte corporative, planuri și situații” – a spus Sidney Weinberg studenților de la Harvard. În afară de pregătirea pentru ședințe, directorul trebuie să-și dezvolte și relațiile informale cu managementul companiei și cu membrii Consiliului Director. Un director conștiincios se ocupă la fel de mult timp de problemele companiei, atât în cadrul ședințelor, cât și în afara acestora.

Sarcina Consiliului Director este să discute problemele importante ale companiei și să ia decizii formale. Sarcina membrilor Directoratului este să adreseze întrebări constructive și provocatoare, care să evidențieze nu doar punctele slabe ale companiei, ci și punctele forte ale acesteia. Un membru extern al Consiliului Director are calitatea de consultant al managementului, dar nu ar trebui să se implice în operațiunile zilnice ale companiei.

Deținerea acțiunilor

Un director își desfășoară activitatea prin serviciile proprii și nu prin calitatea de deținător al acțiunilor. Nu se poate determina numărul acțiunilor pe care un director ar trebui să le dețină, dar este bine să achiziționeze acțiuni în măsura posibilităților sale.

Multe companii găsesc și păstrează greu membrii competenți ai Consiliului Director. Secretul păstrării unor directori buni este să cooperăm cu ei și să-i informăm. În cazul unui membru al Consiliului Director este important să aibă o imagine de ansamblu asupra problemelor, să aibă mari speranțe și credință în țara sa. „Faptul că stă cu ambele picioare pe pământ nu înseamnă că nu poate privi în depărtare.”

István Préda | IMAP MB Partners

Sursă: 'The functions of a corporate director': an address before the Harvard Business School Club of Cleveland, May 31, 1949. – thefreelibrary.com





KÉT SZÉK KÖZÖTT AZ EURÓ?

MONEDA EURO „ÎNTRE DOUĂ SCAUNE”?

POLITIKA ÉS GAZDASÁG – HÁTTÉR AZ EURÓPAI ADÓSSÁGVÁLSÁGHOZ
POLITICĂ ȘI ECONOMIE – DIN CULISELE CRIZEI EUROPENE A DATORIILOR

ARRA TERMÉSZETesen nem vállalkozunk, hogy megfejelje a sztár közgazdászok és befektetők teljesen ellentétes és inkább zavart keltő véleményeit, megjósoljuk a jövőt, arra viszont igen, hogy az európai adósságválságból kivezető lehetséges utakat, szcenáriókat felvázoljuk. **VARGA SZabolcs**, a békcsi **BANK GUTMANN** magyar irodájának vezetője volt segítségünkre, hogy egy átfogó és érthető képet adhassunk a cégeknek olvasóinknak az eurozóna előtt álló kihívásokról. A legtöbb gazdasági szereplő ennek a szembenézsnek a konkrét és fájdalmas lépéseiivel próbál megküzdeni a helyi piacokon – így

desigur, nu ne angajăm să avansăm opinile total contradictorii și confuze ale economiștilor-vedete și ale investitorilor, în încercarea de a prezice viitorul, însă vom încerca să trecem în revistă posibilele căi și scenarii de ieșire din criza europeană a datoriilor. **SZabolcs Varga**, directorului filialei din Ungaria a Băncii Vieneze **BANK GUTMANN**, ne-a ajutat să oferim cititorilor ziarului valoarea firmei o imagine de ansamblu și ușor de înțeles cu privire la provocările cu care se confruntă zona euro. Majoritatea operatorilor economici încearcă să facă față pașilor concreți și dureroși ale acestei confruntări pe

MÁRA A POLITIKAI ÉS GAZDASÁGI KÖZÉLETTEL MÉLYEBBEN FOGLALKOZÓ NAGYKÖZÖNSÉG – ÉRTEL MISÉGIEK, VÁLLALKOZÓK, VEZETŐ BEOSZTÁSBAN LÉVŐ MENEDZSEREK VAGY AZ ÁLLAMIGAZGATÁSBAN DOLGOZÓK – NAGYOBB RÉSZE MELANKOLIKUSAN FIGYELI A VÁLSÁGRÓL SZÓLÓ NEMZETKÖZI HÍREKET. IMMÁR 3 ÉV TELT EL 2008 ŐSZE ÓTA ÉS A KILÁBALÁS HELYETT ÚGY TŰNIK EGY SZAKASZOS, HOSSZAN ELHÚZÓDÓ GAZDASÁGI „DEPRESSZIÓVAL” VAN DOLGUNK. RÁADÁSUL MINDEN EGYES ORSZÁGNAK SAJÁT BAJAIVAL IS SZEMBE KELL NÉZNIE.

MAREA MAJORITATE A PUBLICULUI LARG, IMPLICAT ACTIV ÎN SFERA PUBLICĂ POLITICĂ ȘI ECONOMICĂ – INTELECTUALII, ÎNTreprinzătorii, managerii în funcții de conducere sau funcționarii statului – urmărește cu tristețe știrile internaționale privind criza. Au trecut deja 3 ani de la toamna anului 2008, iar în loc de ieșirea din recesiune, se pare că avem de-a face cu o "depresie" economică fracționată și îndelungată. În plus, fiecare țară trebuie să se confrunte cu propriile probleme.

MAGYARORSZÁGON IS –, MIKÖZBEN FÉL FÜLLEL HALLGATJA, HOGY A NEMZETKÖZI TÓZSDEINDEXEK NAPON BELÜL UGRÁLNAK AKÁR 5%-OT IS, AZ UNIÓ VEZETŐ GAZDASÁGI NAGYHATALMAI ÁLLANDÓ TÁRGYALÁSBAN ESZKÁBÁLNAK MENTŐCSOMAGOKAT, ÉS IGAZÁBÓL SENKI SEM TUDJA, MI FOG TÖRTÉNNI – SEM A KONTINENSEN, SEM AZ USA-BAN, DE MÉG KÍNÁBAN SEM.

Először is fontos leszögezni, hogy az Európai Unió létrehozása és ezen belül az euró megjelenése alapvetően politikai akarat eredménye volt és csak másodisorban tekinthető közigazdászok által vezérelt folyamatnak. Legtöbbször országokon belül is számos érdekként nézeti ütközök egy-egy kérdés megítélésében, ha pedig országokat, azok eltérő kultúrájával, állampolgárai habitusával, akarunk szorosabb gazdasági szövetségen tömöríteni, akkor óhatatlanul is szembe kell nézni olyan problémákkal, amelyek hosszabb időszakra teremthetnek bizonytalanságot. Fontos megjegyezni ugyanakkor az eurózóna kapcsán, hogy a politikai akarat és a sokszor döögös működési mechanizmus mögött gazdasági szükségszerűség is meghúzódik. Az euró országok az USA-val egyenrangú félként versenyeznek a világ külkereskedeelmében és a pénzpiacokon is. Ez utóbbinak az adósságválság közepepte, amivel a tengerentúlon és Európában is küzdenek, oriási jelentősége van, hiszen az ázsiai, Kínai forrásokért vívott harc a költségvetések finanszírozhatóságát alapvetően befolyásolja. Ezért tehát az amerikai közigazdászok nyilatkozatait az euróválság katasztrófaszerű kifutásáról mindig érdemes némi fenntartással kezelnünk.

PIEȚELE LOCALE - INCLUSIV ÎN UNGARIA - , ÎN TIMP CE CU O URECHE ASCULTĂ ȘTIRILE CONFORM CĂRORA INDICIU BURSIERI INTERNATIONAȚI AU O FLUCTUAȚIE DE CHIAR ȘI 5% ÎN CURSUL ACELEIAȘI ZILE, CELE MAI MARI PUTERI ECONOMICE ALE UNIUNII DUC NEGOCIERI INFINITE PENTRU ELABORAREA UNOR NOI PACHETE DE SALVARE ECONOMICĂ, DAR DE FAPT NIMENI NU ȘTIE CE SE VA ÎNTÂMPLA – NICI PE CONTINENT, NICI ÎN STATELE UNITE, ȘI NICI MĂCAR ÎN CHINA.

În primul rând, este important de reținut că înființarea Uniunii Europene și în cadrul acesteia, apariția monedei euro, au fost, în principiu, rezultatele voinței politice, și reprezentau doar în al doilea rând niște procese coordonate de economisti. În majoritatea cazurilor, în privința evaluării unei probleme există numeroase conflicte de interes și de opinii chiar și pe plan intern, iar dacă avem intenția să unim într-o alianță economică mai strânsă țări cu o cultură și o educație diferită a cetățenilor, va trebui inevitabil să ne confruntăm cu anumite probleme, care ar putea crea incertitudini pe perioade îndelungate. Totodată este important de remarcat în ceea ce privește zona euro, că în spatele voinței politice și a mecanismelor de funcționare câteodată greoiaie se regăsește și necesitatea economică. Țările din zona euro sunt concurenți egali cu SUA în domeniul comerțului exterior mondial și pe piețele financiare. Aceasta din urmă are o importanță deosebită în condițiile crizei datorilor, cu care se confruntă țările de pe stînga ocean și cele europene, deoarece lupta dusă pentru resursele din Asia și China influențează radical posibilitatea de



**HA ORSZÁGOKAT, AZOK ELTÉRŐ KULTÚRÁJÁVAL,
ÁLLAMPOLGÁRAI HABITUSÁVAL, AKARUNK SZOROSABB
GAZDASÁGI SZÖVETSÉGBEN TÖMÖRÍTENI, AKKOR
ÓHATATLANUL IS SZEMBE KELL NÉZNI OLYAN
PROBLÉMÁKKAL, AMELYEK HOSSZABB IDŐSZAKRA
TEREMTHETNEK BIZONYTALANSÁGOT.**

**IAR DACĂ AVEM INTENTIA SĂ UNIM ÎNTR-O ALIANȚĂ
ECONOMICĂ MAI STRÂNSĂ ȚĂRI CU O CULTURĂ SÌ O EDUCAȚIE
DIFERITĂ A CETĂȚENILOR, VĂ TREBUI INEVITABIL SĂ NE
CONFRUNTĂM CŪ ANUMITE PROBLEME, CARE AR PUTEA CREA
INCERTITUDINI PE PERIOADE ÎNDELUNGATE.**

Tény ugyanakkor, hogy az adósságválság olyan kihívás elé állítja az eurót, olyan új problémákat vet fel, amire a politikusok által korábban kialakított keretek nem adnak választ. Lássuk először is, hogy kik a mostani helyzetben a legfontosabb szereplők az euró jövője kapcsán:

Az egyik főszereplő a tradicionális francia közszféra, amely leginkább az erős államba és a közsolgálat mindenek feletti szerepének fontosságába vetett hitet testesít meg. Ez megjelenik az EU szövevényes, bürokratikus működési rendszerében is, de említsére méltó, hogy az Európai Központi Bank szervezetét és döntéseit is áthatotta francia elnöke mandátumának mostani lejártáig a francia befolyás.

Másik fontos szereplő a mentőcsomagok legerősebb és legnagyobb finanszírozója, a német állam és annak végrehajtói hatalmi ága, a német kormány.

Harmadik szereplőként egy kevésbé előtérben lévő szervezetet kell említenünk, a Bundesbankot, melynek az EKB legnagyobb részvényeseként van jelentős befolyása az európai pénzügypolitikára. Fontos kiemelni, hogy a szereplők akarata mögött a nyilvánvaló közgazdasági indokok és érdekek mellett legalább ilyen erős ideológiai megfontolások is meghúzódnak.

És akkor vessünk egy pillantást a mostani helyzetre: Jelenleg egy átmeneti időszakot élünk. Egyes országok esetében fenntarthatatlan rendszereket tartanak lélegetzető gépen újabb és újabb mentőcsomagokkal, ezzel tulajdonképpen konzerválva a mostani állapotokat. Mindez egy nyögenyelős, egyik válságból a másikba csúszó helyzetet és ezzel bizonytalanságot, bizalmatlanságot eredményez. Nézzük meg ezt követően először a megelévő rendszer keretein belül a megoldási lehetőségeket:

Első megoldás lehet, hogy az EKB monetizálja az „eurós” állampapírokat, magyarul hatalmas téTELben vásárol, csakúgy mint a FED Amerikában. Ennek eredményeként a most rossz minőségűnek tekintett papírokat tartó bankok forráshoz jutnak. A fent említett szereplők közül a német Bundesbank támogatja legkevésbé ezt a módszert, hiszen rettegéssel tekint az infláció megfélezhetetlen felpörgésének lehetőségére.

finanțare a bugetelor. Prin urmare, trebuie să tratăm întotdeauna cu anumite rezerve declarațiile economiștilor americanii cu privire la evoluția catastrofală a crizei euro.

Cu toate acestea este clar că această criză a datorilor reprezintă o provocare pentru moneda euro și ridică noi probleme, la care limitele stabilității anterioare de către politicieni nu vor da răspunsurile necesare. Să vedem mai întâi, cine sunt cei mai importanți actori în situația actuală, în ceea ce privește viitorul monedei euro:

Unul dintre actorii principali este reprezentat de sectorul public tradițional francez, care reprezintă credința în puterea statului și în importanța rolului mai presus de toate a serviciilor publice. Acest aspect apare și în sistemul de funcționare labirintic și burocratic al UE, dar este de remarcat și faptul că influențele franceze au avut efecte considerabile și asupra organizării și deciziilor Băncii Centrale Europene, până la expirarea recentă a mandatului președintelui francez al acestora.

Un alt actor important, cel mai mare și mai puternic finanțator al pachetelor de salvare economice este statul german și ramura de putere executivă a acestuia, guvernul german. Ca și al treilea actor trebuie să amintim o organizație aflată mai puțin în prim plan, Bundesbank, care în calitate de cel mai mare acționar al BCE, are o influență majoră asupra politiciei monetare europene. Este important să subliniem faptul că în spatele intențiilor actorilor, în afara motivelor și intereselor economice evidente, există și considerente ideologice la fel de puternice.

Acum să aruncăm o privire la situația actuală: în prezent, trăim o perioadă de tranziție. În unele țări, sisteme nesustenabile sunt menținute artificial cu ajutorul a noi și noi pachete de salvare, conservând astfel condițiile actuale. Toate acestea cauzează o situație dificilă, de trecere dintr-o criză în alta, care la rândul ei are ca rezultat incertitudinea și lipsa încrederii. Să vedem mai întâi soluțiile posibile pe care le oferă sistemul actual:

O primă soluție ar fi ca BCE să monetizeze titlurile de valoare în "euro", cu alte cuvinte să cumpere cantități uriașe, aşa cum face FED în America. Ca urmare,

A Weimari Köztársaság idején bekövetkezett hiperinfláció megismétlődése a német „pénzügyérek” szemében még a teljes euró-összeomlásnál is rosszabb, hiába voltak korábban pozitív példák az infláció kezelésére. Fontos ugyanakkor kiemelni, hogy ez az új pénzmennyisége csak abban az esetben inflatírikus, ha meg is jelenik a reálgazdaságban, tehát ha azt hitelként kihelyezik a bankok. Az elmúlt két év amerikai tapasztalata azt mutatja, hogy jelen világgazdasági helyzetben a bankok inkább tőkepiacokra viszik a pluszforrást, és nem csatornázzák tovább a reálgazdaság felé.

A második lehetőség, hogy a kötvénytulajdonosok leírják a veszteségeket, tehát mondjuk az úgynevezett „haircut” (hajvágás) elve alapján elismerik, hogy a náluk lévő papírok mondjuk 30%-kal érnek kevesebbet, mint az a könyekben szerepel. Ennek a megoldásnak a legnagyobb vesztesei a franciaik lennének bankrendszerük rendkívül nagy kitettsége miatt. Franciaország nem akarja kockáztatni tripla A-s besorolását, ugyanakkor a piacok már beárazták ezt a lehetőséget is, a francia bankok kapitalizációja az elmúlt 3 hónapban 70%-ot esett. Harmadik megoldási lehetőséggé válik az adófizetők felé fordulhat Európa. Ez azt jelentené, hogy eurózóna tagországai nemcsak monetáris, de fiskális szempontból is összezárnának, közös adókat vetnének ki, közös kötvényt bocsátanának ki, közös visszafizetési garanciával. Egy ilyen szcenárió esetén végeredményben Németországra hárulna az egész eurózóna adósságterhe, amit a német kormány értelemszerűen nehezen vállal fel.

Látható, hogy minden megoldási lehetőségnak van erős ellenzője a meghatározó szereplők közül, nem véletlen tehát a nehéz vajúdás. Persze a „mentőcsomagos időhúzás” mögött is komoly érdekek húzódnak meg. Itt érdemes megemlíteni még egy erős szereplőt, illetve annak legerősebb lobbiszervezetét, a BDI-t (Bundesverband der Deutschen Industrie). A német ipar egyértelmű haszonelvezője a déli országok eurózóna tagságának. Érdekes megfigyelni, hogy miközben az Unión belül Németország külkereskedelmi egyenlege pozitívból nullába ment át, addig a déli tagországokat vizsgálva az egyenleg – Németország javára - javulni tudott az utóbbi időszakban. A helyzet, ha kisebb léptékben is, de nagyon hasonlít a Kína-USA viszonyra. A GIPSI (Görögország, Írország, Portugália, Spanyolország, Olaszország) országokba irányuló német kivitel árukapsolásaként a német pénzügyi

băncile care dețin titlurile considerate acum de o calitate slabă ar putea obține resurse. Dintre actorii de mai sus, banca germană Bundesbank susține cel mai puțin această metodă, deoarece privește cu groază posibilitatea unei creșteri excesive, necontrolate a inflației. În ochii "finanțștilor" germani, repetarea unei hiperinflații survenite în timpul Republiei de la Weimar ar fi o situație și mai gravă, decât prăbușirea totală a monedei euro, chiar dacă existau și exemple pozitive pentru gestionarea inflației. Totodată este important să subliniem faptul că această cantitate nouă de bani va fi inflaționistă numai în cazul în care aceasta apare și în economia reală, deci dacă este expusă de bănci la credite. În ultimii doi ani, experiența din SUA arată că în situația economică mondială actuală băncile preferă să își ducă resursele suplimentare pe piețele de capital, în loc să le canalizeze către economia reală. A doua opțiune este ca titularii de obligațiuni să-și deducă pierderile, ceea ce ar însemna de exemplu ca în baza acestui principiu „haircut” să recunoască faptul că titlurile deținute de ei valorează de exemplu cu 30% mai puțin, decât valoarea înregistrată. Cei mai mari păgubași ale acestei soluții ar fi francezii, datorită gradului de expunere extrem de înalt al sistemului lor bancar. Franța nu vrea să își riște ratingul de triplu A, însă piețele și-au inclus deja în prețuri și această opțiune, iar capitalizarea băncilor franceze a scăzut în ultimele trei luni cu 70%. Ca și o treia soluție, Europa ar putea apela la contribuabilită. Acest lucru ar însemna că țările din zona euro ar converge nu numai din punct de vedere monetar, ci și din punct de vedere fiscal, ar aplica taxe comune, ar emite obligațiuni comune, cu garanție comună de restituire. În cazul unui astfel de scenariu, toate datorile zonei euro ar trece în sarcina Germaniei, fapt la care guvernul german s-ar angaja cu greu.

Se poate observa că toate cele trei soluții au opozanți puternici în rândul actorilor principali, astfel încât impasul nu este unul întâmplător. Desigur, în spatele "tragerii de timp prin pachetele de salvare" există de asemenea interes majore. Aici merită de remarcat un alt actor puternic, respectiv cea mai puternică organizație de lobby a acestuia, BDI (Bundesverband der Deutschen Industrie). Industria germană beneficiază clar de calitatea de membru în zona euro a țărilor din sud. Este interesant să observăm faptul că, în timp ce în cadrul UE soldul comerțului exterior al Germaniei a trecut printr-o schimbare de la pozitiv la zero, în ultima perioadă, examinând țările membre din

**LÉTJOGOSULTSÁGUK VAN AZ OLYAN SZCENÁRIOKNAK IS, MELYEK KORÁBBAN INKÁBB A TUDOMÁNYOS FANTASZTIKUS KÖZGAZDASÁGI „SZAKIRODALOMHOZ” TARTOZTAK.
SE JUSTIFICĂ ȘI ACELE SCENARII, CARE ANTERIOR APARȚINEAU DE „LITERATURA DE SPECIALITATE” ECONOMICĂ SCIENCE-FICTION.**



A „MENTŐCSOMAGOS IDŐHÚZÁS” MÖGÖTT IS KOMOLY ÉRDEKEK HÚZÓDNAK MEG. ÎN SPATELE „TRAGERII DE TIMP PRIN PACHETELE DE SALVARE” EXISTĂ DE ASEMANEA INTERESE MAJORE.

intézmények jelentős mértékben vásároltak az adott országok állampapírjaiból. Meglehetősen világos, tehát az a viszonyrendszer, mely a mostani állapot fenntartását eredményzi. Ugyanakkor az időhúzás politikája csak egy esetben vezethet eredményre. Az adósságcsapdában vergődő tagországok kedvező világkonzervatív környezetben kinöhetik adósságukat. Ennek azonban most semmi valóságálapja. Egyedül Ázsiában növekszik a gazdaság, de a fenntarthatóságra ott sincs hosszútávú garancia.

E látszólag feloldhatatlan helyzetben immár létfogosultságuk van az olyan szcenárióknak is, melyek korábban inkább a tudományos fantasztikus közgazdasági „szakirodalomhoz” tartoztak. Ez a forgatókönyv nem más, mint az eurózóna felbomlása, mely némileg konzervatívabb megközelítésben alulról, ennél merészebb lehetőségekkel, felülről történhet meg.

Az eurózóna alulról történő felbomlását a görögök indíthatták. Ennek a lehetőségnak még a fent említett, meghatározó érdekcsoportok is örölkhetnének, kérdéses ugyanakkor, hogy a piacoknak eladható-e, hogy csak egyetlen ország kezét engedik el. Nem néház elköpzelni egy esetleges görög kilépés után, hogy más országok is vérszemet kapnak. A külföldi adósság vissza nem fizetésének lehetőségét érdemes például Olaszország esetében megvizsgálni. Olaszország a világ harmadik legnagyobb kötvénykibocsátója, miközben elsődleges (adósságszolgálat nélküli) költségvetési egyenlege pozitív. Politikusi szempontból, tehát nem nehéz amellett érvelni, hogy Olaszország csak jól járhat a kilépéssel, hiszen a költségvetés kordában tarthatósága mellett a leértékelődő líra sok turistát és munkahelyteremtő külföldi működtőköt hozhat az országba. Ugyanakkor azt is érdemes szem előtt tartani, hogy egy tanulmány szerint a líra újból bevezetésének költsége a GDP 15%-át is elérheti.

Az eurózóna felbomlása felülről egy még kevésbé reális forgatókönyv, de – ahogy imént is írtuk – már nem a „sci-fi” kategóriája. A német adófizetők torkán, a német

sud, soldul s-a îmbunătătit, în favoarea Germaniei. Deși pe o scară mai mică, situația este foarte similară cu relațiile dintre China și SUA. Ca urmare a grupării (bundling) exportului german către țările GIPSI (Grecia, Irlanda, Portugalia, Spania, Italia), instituțiile financiare germane au cumpărat cantități mari din titlurile de stat ale țărilor respective. Se observă deci destul de clar acel sistem de relații care are ca rezultat menținerea condițiilor actuale. Cu toate acestea, politica tragerii de timp ar putea să conducă la rezultate numai într-un singur caz. Țările membre blocate în capcana datorilor și-ar putea depăși datorile într-un mediu economic global favorabil. La ora actuală însă acest lucru nu are niciun fundament real. Economia este în creștere numai în Asia, dar nici acolo nu există garanții pe termen lung pentru sustenabilitate.

În această situație aparent ireconciliabilă se justifică și acele scenarii, care anterior apartineau de "literatura de specialitate" economică science-fiction. Acest scenariu nu este altul decât dezintegrarea zonei euro, care, într-o abordare mai conservatoare s-ar realiza de jos în sus, iar ca opțiune și mai îndrăzneață, de sus în jos. Dezintegrarea de jos a zonei euro poate fi inițiată de greci. De această posibilitate ar putea fi mulțumite și grupurile de interese menționate mai sus, însă este discutabil dacă piețele ar accepta să fie luată mâna numai de pe o singură țară. Nu este greu de imaginat faptul că în cazul unei eventuale iesiri a grecilor, și alte țări ar urma exemplul lor. Merită să analizăm posibilitatea neachitării datoriei externe de exemplu în cazul Italiei. Italia este al treilea cel mai mare emitent de obligațiuni din lume, în timp ce soldul primar al bugetului (fără serviciul datoriei) este pozitiv. Deci din punctul de vedere al unui politician nu este dificil să se argumenteze faptul că Italia ar putea ieși în câstig cu retragerea, deoarece pe lângă posibilitatea de a ține sub control bugetul, deprecierea lirei ar atrage în țară mulți turiști și capital de lucru, care ar crea noi locuri de muncă. Totodată merită să ținem cont și de faptul că, în baza unui studiu, costurile reintroducerii lirei ar putea ajunge și la 15% din PIB.

AKÁRCSAK LÉTREHOZÁSÁNÁL, AZ EURÓ AZ ELSŐ JELENTŐS VÁLSÁGAKOR IS A POLITIKA ÉS A GAZDASÁG KÖZT VERGÓDIK FÉLÚTON DUPĂ PRIMA CRIZĂ, LA FEL CA ȘI LA CREAREA EI, MONEDA EURO SE ZBATE LA JUMĂTATE DE DRUM ÎNTRE SFERA POLITICĂ ȘI CEA ECONOMICĂ

A Bank Gutmann 1922-ben alapították, fő tulajdonosa a Kahane család (80%), 12 felső vezetője húsz százalékos részesedéssel rendelkezik. Hazánkba a Gutmann 2005-ben tért vissza, több mint ötven év után. A

Gutmann jelenleg világszerte több mint 12 milliárd eurónyi vagyonról megejt kezel.

Bank Gutmann a fost fondată în anul 1922, principalul său acționar este familia Kahane (80%), iar 12 manageri principali posedă 20% din acțiuni. Gutmann a revenit în Ungaria în 2005, după mai mult de 50 de ani, și în prezent administrează pe plan mondial un volum total de patrimoniu ce se ridică la 12 miliarde de euro.

A Gutmann Magyarország Befektetési Tanácsadó Zrt. vezetősége:
Conducerea Gutmann Ungaria Consiliere de Investiții Zrt.:

Varga Szabolcs
vezérigazgató | director general



Baki Zoltán
igazgatósági tag | membru CA



Kárpáti Krisztina
irodavezető | şef-birou



vállalati szektort érintő nyilvánvaló előnyök ellenére is, egyre nehezebb lenyomni az euró milliárdokat felemészű mentőcsomagokat. Németország kilépése az eurózónából a franciákra háirthatja a vezető szerepet a megmaradó „eurós” tagállamok között, akiknek ez valószínűleg nem is lenne ellenükre. Ez a lépés ugyanakkor életre hívhat egy új fizetőeszközt (északi euró?), amihez az erős valutában „ideológiaiag” érdekelt országok önkéntesen csatlakoznak. Ilyen lehet például Ausztria, Hollandia vagy Finnország. Az eurózóna egységes fennmaradása és felbomlása között létezhet egy harmadik út is, ami egyfajta visszatérést jelent az euró, mint kézzelfogható fizetőeszköz, bevezetése előtti időszakhoz. Eszerint a közös valutát csak az országok közti elszámolás alapjaként használnánk, miközben a korábbi tagállamok belső gazdaságuk számára, illetve költségvetésük finanszírozásához saját pénzt nyomtathatnának. Ez persze egy olyan komplex rendszert feltételez, ami a mostani együttműködési kereteken is jóval túlmutat.

Akárcsak létrehozásánál, az euró az első jelentős válságakor is a politika és a gazdaság között vergődik félúton. Szinte biztosan állíthatjuk, hogy az itt sorra vett forgatókönyvek egyike fog megvalósulni az előtünk álló időszakban. Az érdekek és ideológiák összecsapásának végső kimenetelét ugyanakkor lehetetlen megjósolni. Egyelőre nem tehetünk mást, minthogy vigyázó szemeinket a jövőre esedékes német és francia választásokon tartjuk, ha csak addig nem történik valami olyan változás, ami a jelentős szereplők érdekei között meglévő egyensúlyt hirtelen felborítja.

Dombi Ágoston

Dezintegrarea zonei euro de sus în jos este un scenariu cu atât mai puțin realist, dar - cum am menționat și înainte - nu mai aparține de categoria „science-fiction”. Este din ce în ce mai greu să li se împingă pe gât contribuabilitelor germani pachetele de salvare, cu costuri care ajung la miliarde de euro, în povida beneficiilor evidente aduse sectorului antreprenorial. Ieșirea din zona euro a Germaniei ar transfera Franței rolul de conducere a țărilor membre „cu euro”, iar Franța probabil că nu s-ar împotrivi. Acest pas însă ar putea crea o nouă monedă (euro de nord?), la care ar putea adera în mod voluntar țările cu interes „ideologice” privind existența unei monede puternice. Asemenea țări ar putea fi de exemplu Austria, Olanda sau Finlanda. Între menținerea unitară și dezintegrarea zonei euro poate exista și o a treia cale, care ar însemna un fel de întoarcere la perioada anterioară introducerii monedei euro, ca și instrument de plată cu material palpabil. Conform acesteia moneda unică ar fi utilizată numai ca bază pentru reglarea conturilor între țări, în timp ce fostele state membre ar tipări bani proprii pentru economiile lor interne și pentru finanțarea bugetului. Desigur, acest lucru presupune un sistem complex care depășește chiar și actualul cadru de cooperare.

După prima criză, la fel ca și la crearea ei, moneda euro se zbate la jumătate de drum între sfera politică și cea economică. Putem fi aproape siguri că în următoarea perioadă nu se va realiza niciunul din scenariile schițate. Totodată este imposibil să prevedem rezultatul final al luptei dintre interes și ideologie. Pentru moment, nu putem face altceva, decât să urmărim alegerile germane și franceze de anul viitor, în caz că până atunci nu va interveni vreo modificare, care să desființeze brusc echilibrul dintre interesele actorilor principali.

Ágoston Dombi

SZAVAZÁSI KORLÁTOZÁSOK ÉS GYAKORLATI HATÁSUK LIMITĂRI ALE DREPTULUI DE VOT ȘI EFECTELE PRACTICE ALE ACESTORA

A MAGYAR TÁRSASÁGI TÖRVÉNY SZABÁLYAI KIJELÖLIK A TRANZAKCIÓS STRuktúráK KORLÁTait, AZOKA T SZABÁLYOKAT, AMIKET A FELVÁSÁRLÁSOK, BEVÁSÁRLÁSOK TERvezéSE ÉS VÉGREHAJTÁSA SORÁN A FELEKNek BE KELL TARTANIUK. A TÖRVÉNYI SZABÁLYOK EGYÉRTelműSEGE NÉLKÜL GYAKRAN ADÓDNak OLYAN HELYZETEK, AMIKOR ÁLTALÁNOSAN ISMERT ÉS ALKALMAZOTT NEMzetközi struktúrák MEGVALÓSÍTÁSA KÉRDÉSESSÉ Válhat. A MAGYAR TÁRSASÁGI TÖRVÉNY EGYIK NEURALGIKUS PONTJA A TÖRVÉNYBEN TALÁLható ÁLTALÁNOS SZAVAZÁSI KORLÁTOZÁS, AMELY A GYAKORLATBAN SZÁMOS BIZONTALANSÁGOT EREDMÉNEYEZ.

PREVEDERILE LEGII SOCIETĂILOR COMERCIALE MAGHIARE STABILESC LIMITELE ASUPRA STRUCTURILOR DE TRANZACȚII, PRECUM ȘI ACELE REGULI, PE CARE PĂRȚILE TREBUIE SĂ LE RESPECTE ÎN CAZUL FUZIUNILOR ȘI ÎN PLANIFICAREA ȘI EXECUTAREA ACHIZIȚIILOR. FĂRĂ O CLARITATE A NORMELOR JURIDICE APAR FRECVENT SITUATII ÎN CARE CREAREA ȘI APlicarea UNOR STRUCTURI INTERNATIONALE GENERAL CUNOSCUTE POT FI PUSE SUB SEMNUL ÎNTREBĂRII. UNUL DINTRE PUNCTELE NEVRALGICE ALE LEGII SOCIETĂILOR COMERCIALE MAGHIARE îl REPREZINTă LIMITAREA GENERALă A DREPTULUI DE VOT, CARE ÎN PRACTICă ARE CA REZULTAT APARIȚIA UNEI SERII DE INCERTITUDINI.

A szavazati jog törvényi korlátozása

A társasági törvény szerint nem szavazhat az a tag: (i) akit a határozat „kötelezettség vagy felelősséggel alól mentesít, vagy a gazdasági társaság rovására másfajta előnyben részesít”; (ii) akivel szerződést kell kötni; és (iii) akinek a társasággal fennálló társasági jogi „jogviszonyának létesítésére, tartalmára vagy megszüntetésére” vonatkozik a határozat.

A törvényi célja elvileg az volt, hogy a szavazásból kizárra azt a tagot, aki a társaság döntésének meghozatalakor egy adott kérdésben érdekkonfliktusban van, vagy lehet a társaság érdekeivel. A társasági törvény általános megfogalmazása azonban alkalmassá arra, hogy túlzottan tág körben vesse fel a szavazati jog gyakorlásának korlátozását, és megkérdezjezzé a jelentős többségi tulajdonnal rendelkező részvényses

Limitarea prin lege a dreptului de vot

Conform legii societătilor comerciale, nu poate vota acel asociat, care: (i) prin hotărâre "este scutit de vreo obligație sau răspundere, sau i se oferă alte avantaje în detrimentul societății economice", (ii) cu care trebuie să se încheie un contract, și (iii) în cazul căruia hotărârea se referă la "înființarea, conținutul sau desființarea raportului sau juridic" în domeniul dreptului societătilor comerciale.

În principiu, scopul legii a fost de a exclude de la vot acel asociat, care în situația luării unei decizii în cadrul societății cu privire la o anumită problemă se află sau se poate afla în conflict de interes cu cele ale societății. Cu toate acestea, formularea generală a legii societătilor comerciale permite largirea discuției asupra limitării exercitării dreptului de vot și pentru a pune sub



(tag) pozícióját a kisebbségi tulajdonosokkal szemben. A törvényi korlátozás ugyanis nem veszi figyelembe, hogy a társaság érdeke üzleti szempontból nem fekete-fehér, így egy tranzakció lebonyolítása, sőt elindítása sem feltétlenül élvez egységes támogatást a részvényesek között, és az erről való döntés gyakran a többségi részvényes érdekei szerint dől el. Ha azonban a tranzakció végrehajtása során olyan szavazásra kerül sor, amely a társasági törvény túlzottan tág kategóriáiba beleérthető, az jelentős „zsarolási” pozíciót teremthet akár minimális részesedéssel jelentkező részvényesek számára. A közös vállalkozások (joint venture), társaságok tranzakciót követő működése, illetve már a tranzakciók során ugyanis gyakran előfordul, hogy az adott társaság közgyűléisének (taggyűlésének) olyan kérdésekben kell döntenи, ami beleeshet a törvényi korlátozásokba, így arról a tranzakciót támogató részvényes nem szavazhatna, a döntést a tranzakciót ellenző kisebbségi részvényes hozhatná meg.

Előny, vagy kötelezettség alóli mentesítés a társaság rovására

Az első esetkörben nehezen meghatározható, mit értsünk olyan határozaton, ami a tagot a társaság rovásárára előnyben részesíti, milyen feltételek alapján kell vizsgálni az előny és a hátrány meglétét. Az

semnul întrebării poziția acționarului (asociatului) majoritar față de acționarii minoritari. Limitarea legală nu ia însă în considerare faptul că interesele societății nu pot fi trasate clar în alb sau negru din punct de vedere al afacerilor, astfel efectuarea, sau chiar și inițierea unei tranzacții nu se bucură de sprijinul unanim al acționarilor, iar decizia în această privință este deseori luată în baza intereselor acționarului majoritar. Însă dacă pe parcursul executării unei tranzacții va avea loc un proces de vot, care poate fi inclus în categoriile prea largi reglementate de legea societăților comerciale, acesta ar putea oferi o poziție semnificativă de „șantaj” chiar acționarilor cu o cotă minimă de participare. Pe parcursul funcționării societăților mixte (joint venture) după efectuarea tranzacției, respectiv chiar și pe parcursul tranzacțiilor apără deseori situația în care Adunarea Generală a Acționarilor (asociaților) societății respective trebuie să ia decizii cu privire la anumite probleme, care cad sub incidența limitărilor legale, astfel acționarul care sprijină tranzacția, nu ar putea vota cu privire la aceasta, iar decizia ar putea fi luată de acționarul minoritar care este împotriva tranzacției.

Avantaj sau scutire de obligații în detrimentul societății

În cazul primului punct este greu de determinat ce se înțelege printr-o hotărâre, care ar putea acorda un avantaj asociatului în detrimentul societății, respectiv care sunt condițiile pe baza cărora trebuie examinată existența unui avantaj sau a unui dezavantaj. Finanțarea achizițiilor se realizează frecvent prin finanțare externă, cu ajutorul creditelor bancare. Solicitare tipică a unei băncii este aceea ca în urma tranzacției, activele societății să servească drept garanție pentru banca care finanțează cumpărătorul. Acordarea unei garanții menționate în legea societăților comerciale ridică și problema ajutorului financiar (financial assistance), însă se pare că regula generală a limitărilor dreptului de vot extinde într-o măsură mai mare aria de aplicabilitate a acesteia. Din fericire, practica judiciară pare să interpreze în mod realist norma legală, iar în cazul unui contract de cash-pooling la nivel de grup, nu a considerat justificată excluderea asociatului majoritar, deoarece avantajele și dezavantajele obținute prin decizie nu au putut fi stabilite în mod direct și simultan cu luarea deciziei.



akvizíciók finanszírozása gyakran külső finanszírozással, banki hitellet történik. A bank részéről tipikus igény, hogy a társaság eszközei a tranzakciót követően biztosíték szolgáljanak a vevőt finanszírozó banknak. A biztosítékkadás kérdése a társasági törvényben részvénytársaságok esetében felvet a pénzügyi segítségnyújtás (financial assistance), a szavazási korlátozások általános szabálya azonban ennél jóval tágabbra látszik húzni az alkalmazási kört. Szerencsére a bírósági gyakorlat egyelőre józanul látszik értelmezni a törvényi szabályt, és egy csoport szintű cash-pooling szerződés esetében többségi tag kizárást nem látta indokoltaknak, mivel a határozattal elérte előny és hátrány a határozathozatallal egyidejűleg közvetlenül és azonnal nem volt megállapítható.

A részvénnyel kötendő szerződések

A részvényes és a társaság között megkötendő szerződések esetkörénél különösen homályos a törvény szándéka és értelmezése. Szinte minden társaság működése során előfordul, hogy a társaság egy-vagy több tagjával kíván szerződést kötni. Tipikus például, hogy a társaság szindikátusi szerződésében, a társasággal szembeni jobb érvényesíthetőség érdekében, nem csak a tagok, de maga a társaság is félként szerepel. Gyakoriak a tagi kölcsönszerződések, a kiszervezésre, menedzsment-szolgáltatásokra, vagy éppen szellemi alkotások (pl. védjegyek) hasznosítására kötött szerződések. Az ilyen szerződések társaság általi aláírásához korlátolt felelősséggű társaság esetében minden szükséges a taggyűlés jóváhagyása, azaz a részvénnyel számára biztosított, hogy az ilyen szerződéseket megismerjék, és a társaság, illetve saját érdekeik fényében értékeljék. Vannak arra utaló jelek, hogy a bírói gyakorlat ezekben az esetekben is vizsgálná, hogy a szerződéssel elérte előnyökét és hátrányokat, ez azonban a törvény szövegéből nem olvasható ki, és ismert olyan eseti döntés is, ami önmagában a szerződéskötés tényére alapított látta alkalmazhatónak a szavazási jog korlátozását.

Contractele cu acționarii

În privința contractelor ce vor fi încheiate între acționari și societate, intenția și interpretarea legii sunt și mai vagi. În cazul funcționării majorității societăților va apărea situația în care societatea va dori să încheie contracte cu unul sau mai mulți asociați ai săi. Un caz tipic ar fi acela când în cadrul unui contract de constituire a unui sindicat, în vederea respectării intereselor societății, apar ca părți contractante nu numai asociații, ci și societatea în sine. Sunt frecvente contractele de împrumut între societate și asociat, precum și cele ce au ca obiect externalizarea, serviciile de management sau chiar și utilizarea proprietății intelectuale (de ex. mărci comerciale). Pentru semnarea de către societate a unor astfel de contracte, în cazul societății cu răspundere limitată este necesară întotdeauna aprobarea Adunării Generale a Asociaților, cu alte cuvinte acționarilor li se asigură posibilitatea de a cunoaște și de a evalua aceste contracte prin prisma intereselor proprii și a intereselor societății. Există indicii conform căror practica judiciară ar analiza și în aceste cazuri avantajele și dezavantajele obținute prin contract, dar acest lucru nu apare explicit în textul legii, cunoscându-se și decizii izolate, în care limitarea dreptului de vot s-a considerat a fi aplicabilă doar pe baza încheierii în sine a contractului.

Rapoarte juridice ale societății

Cea mai mare provocare ar putea fi formularea celei de-a treia problematici din legea societăților comerciale, având în vedere că în majoritatea cazurilor, hotărârile societății afectează raportul juridic existent între acționari și societate, deoarece calitatea de asociat reprezintă un raport juridic, al cărui conținut este influențat de decizia luată în cadrul societății. Din fericire, motivarea legii societăților comerciale a clarificat faptul că în conformitate cu intenția legislatorilor, această regulă se referă numai la luarea deciziilor referitoare la desemnarea, remunerarea și revocarea persoanei care îndeplinește funcția de administrator în cadrul societății. Desigur, în motivare

A társasággal létrehozott jogviszonyok

A társasági törvény harmadik esetkörének megfogalmazása jelenthetné a legnagyobb kihívást. A társaság határozatai ugyanis az esetek túlnyomó részében érintik a részvényszeknek a társasággal fennálló jogviszonyát, hiszen a tagsági viszony jogviszony, amelyet a társaságban hozott döntés tartalmilag befolyásol. Szerencsére a társasági törvény indokolása világossá tette, hogy a törvényalkotók szándéka szerint ez a szabály kizárolag a társaságban ügyvezetői tisztséget betöltő személy megválasztásával, díjazásával, visszahívásával kapcsolatos döntések meghozatalára vonatkozik. Az indokolás arról persze nem szól, hogy miért nem lehetett a szándékot világos szövegezéssel világossá tenni, de legalább jó alapot ad a szabály gyakorlatias értelmezéséhez. A szabály valódi értelme persze így is kérdéses, mert kisebbségi tulajdonos esetében az alkalmazása csak a többségi részvénys megválasztásának megakadályozását teszi lehetővé. A többségi részvénys saját magán kívül teljesen szabadon választhatja meg maga a vezető tisztségviselőket, így családtagjait, barátait vagy bármely más, számára megbízható személyt.

Összefoglalás

A szavazati jog törvényi korlátozása olyan szabály, amelyet nem lehet figyelen kívül hagyni a társaságok működésére vonatkozó szindikátori megállapodások megkötése és a tranzakciók strukturálása és végrehajtása során. A jelenlegi szabályok merevsége azonban nyilvánvalóan nem képes kezelni a gyakorlat által felvetett kérdések sorát, és téves értelmezésben teret hagyhat a társaságok többségi irányításának korlátozására, és a hatékony társasági működés és tranzakciós menedzsment érvényesülésére. Csak remélni lehet, hogy a bírói gyakorlat adta válaszok a piaci viszonyokat jobban támogató értelmezés alkalmaznak majd a szavazási korlátozásokra.

Baranyai Gábor | Lendvai András

nu apare cauza pentru care nu s-a putut clarifica această intenție prin formularea clară a textului legii, însă oferă cel puțin o bază pentru interpretarea din punct de vedere practic a regulii. Sensul real al regulii este totuși îndoileafcă, deoarece în cazul acționarului minoritar aplicarea acesteia permite doar împiedicare alegerii acționarului majoritar. În afară de propria persoană, acționarul majoritar poate alege în mod liber persoanele din conducere, chiar și proprii membri de familie, prieteni sau alte persoane de încredere.

Rezumat

Limitarea prin lege a dreptului de vot este o regulă de la care nu se poate face abstracție în cazul încheierii contractelor de constituire a unui sindicat, referitoare la funcționarea societății, respectiv în cazul structurării și executării tranzacțiilor. Este însă evident faptul că rigiditatea normelor existente nu permite soluționarea corespunzătoare a problemelor ridicate în practică și datorită unei interpretări eronate, ar putea oferi posibilitatea de a limita conducerea majoritară a societăților, precum și o funcționare și o gestionare eficientă a tranzacțiilor societății. Nu putem decât să sperăm că răspunsurile date de practica judiciară vor aplica o interpretare referitoare la limitările dreptului de vot, care să susțină mai mult condițiile de piață.

Baranyai Gábor | Lendvai András



HOZZÁSZOKHATTUNK MÁR AZ ŐSZ ELEJÉN BEKÖVETKEZŐ RITMUSVÁLTÁSHOZ, AMIKOR VÉGE A VAKÁCIÓNAK ÉS KEZDŐDHETNEK ÚJRA AZ ÜZLET FELVIRÁGOZTATÁSÁRA TETT ERŐFESZÍTÉSEK. AZ ÁLTALÁNOS GYAKORLATNAK MEGFELELŐEN A ROMÁN KORMÁNY 2011 SZEPEMBERÉT KÉT RENDELET KIBOCSÁTÁVAL KEZDI, AMELYEK BIZONYOS PÉNZÜGYI-ADÓÜGYI INTÉZKEDÉSEKET SZABÁLYOZNAK, ILLETVE KIEGÉSZÍTIK AZ ADÓÜGYI PERRENDTARTÁST.

LA ÎNCEPUT DE TOAMNĂ SUNTEM OBIŞNUITI OARECUM CU O SCHIMBARE DE RITM, TERMINÂNDU-SE VACANȚELE ȘI REÎNCEPÂND EFORTURILE DE ACCELERARE ÎN BUSINESS. ÎNCADRÂNDU-SE ÎN TRENDUL GENERAL, GUVERNUL ÎNCEPE LUNA SEPTEMBRIE 2011 PRIN EMITEREA A DOUĂ ORDONANȚE CE REGLEMENTEAZĂ UNELE MĂSURI FINANCIAR-FISCALE ȘI RESPECTIV, COMPLETEAZĂ CODUL DE PROCEDURĂ FISCALA.

NORMALITÁS, ÁTLÁTHATÓSÁG ÉS FISKÁLIS ESZKÖZÖK NORMALITATE, TRANSPARENȚĂ ȘI PÂRGHII ...FISCAL

Normalitás

Pozitívan értékeljük elsősorban a fiskális normalitás gyakorlatát, abban az értelemben, hogy a fő kötelezettségek az idejük szerinti prioritási sorrendben kerülnek előrlésre, majd ezt követik a járulékos költségek, szintén a keletkezésük sorrendjében, elkerülve ezáltal az adófizetők számára az újabb járulékos költségek felhalmozódását.

Reméljük, hogy a jövőben nem kerülünk többé olyan helyzetbe, hogy a cégek ne ismerjék pontosan a fő kötelezettségből megmaradó és a fizetési összesítőn szereplő hátralékos összegeket, amelyeket aztán számtalan szor ki kell igazítani, ugyanis előbb a kötbéreket és buntetőkamatokat törlték el, és csak ezt követően az alapösszeget, amely pedig a maga során újabb járulékos költségeket eredményezett, így a fiskális „motolla” gyakran túl sokáig járt, az esetek nagy részében pedig kevésbé örömteli eredménnyel... nem tervezett költségekkel és az államkincstári pénzforgalomra gyakorolt egyre nagyobb nyomással.

A hátralékos összegek beszedésének hatékonyabbá tétele érdekében, a „jó cselekedetek” sorában a kormány kedvezményeket is bevezet. Ebbe a kategóriába tartozika a késedelmi kamatók lenullázása, ha a fő kötelezettségeket és az ahhoz tartozó kamatókat önkéntes fizetéssel vagy kompenzációval egyenlíti ki 2011. december 31-ig, illetve a késedelmi kamatók 50%-kal való csökkentése, ha a fő kötelezettségeket és az ahhoz tartozó kamatókat önkéntes fizetéssel vagy kompenzációval egyenlíti ki 2012. június 30-ig. Ennek következtében az adófizetőkre gyakorolt fiskális nyomás kicsit enyhül.

Normalitate

Apreciem pozitiv în primul rând, exercițiul de normalitate fiscală în sensul stingerii cu prioritate a tuturor obligațiilor principale, în ordinea vechimii acestora și apoi a accesoriilor, tot în ordinea vechimii acestora, pentru a se evita acumularea de noi accesori încadrându-se în sarcina plătitorilor de impozite și de taxe.

Așadar, sperăm cu toții că nu vom mai întâlni pe viitor situații în care firmele nu cunoșteau exact sumele de plată ramase restante din obligația principală și fișe de plătit care necesitau reglări la nestărșit, întrucât se considerau stinse mai întâi, majorările și penalitățile și abia apoi, principalul care genera un alt accesoriu ..., povestea „suveica” fiscală continuând în multe cazuri mult prea mult și aproape întotdeauna cu un final mai puțin fericit... implicând costuri adiționale neplanificate și presiune pe fluxurile de trezorerie...

Din aceeași serie „de bine”, din necesitatea și din dorința de a înregistra o eficiență cât mai mare în colectarea datorilor restante, guvernul va acorda câteva facilități. În această categorie se încadrează anularea penalităților de întârziere, dacă obligațiile principale și dobânzile aferente acestora se sting prin plată voluntară sau prin compensare până la 31 decembrie 2011, respectiv, reducerea penalităților de întârziere cu 50%, dacă obligațiile principale și dobânzile aferente acestora se sting prin plată voluntară sau prin compensare, până la 30 iunie 2012. În consecință, presiunea fiscală se mai relaxează puțin pentru contribuabili.

Transparență

În încercarea de a se asigura că informațiile transmise ajung la contribuabili în timp util, Guvernul încearcă clarificarea modalității de transmitere de informații.

Átláthatóság

Annak biztosítása érdekében, hogy az átadott információk időben érnek el az adófizetőkhöz, a kormány megkíséri az információátadás módjának tisztázását. Az adóügyi-igazgatási iratok elküldése postán történik elsőbbségi, tértívevényses ajánlott levél formájában, vagy ha ez nem lehetséges, akkor az adóügyi szerv meghatalmazottjai általi megküldéssel, vagy az adófizető/meghatalmazott általi személyes átvétellel az adóügyi szerv székhelyén, amennyiben aláírással igazolják az adóügyi-igazgatási irat átvételét, továbbá faxon, e-mailben vagy egyéb elektronikus távközlési módszerrel, ha biztosítják a szöveg elküldését és a kézhezvétel visszaigazolását. Ha az adóügyi-igazgatási irat közlése nem a fent említett módszerekkel történik, azt „közzététel” útján végzik.

Eszközök

Ugyanakkor azonban a vállalat vezetőségének tisztaban kell lennie azokkal az itt nem említett adóügyi módosításokkal is, amelyek hatással lesznek a tevékenységükre. A következőkben ezek közül emelünk ki néhányat.

Kivel kötünk üzletet? Különös figyelmet kell szentelni az inaktív adózókká nyilvánított partnerekkel kötött ügyletek érvényességének. Az adóügyi hatóság azokat a jogi személyeket vagy jogi személyiséget nélküli entitásokat nyilvánítja inaktív adófizetővé, akik egyidőben teljesítik a következő feltételeket: nem nyújtottak be bevallást két egymást követő határidőre, és kérésükre az illetékes adóhatóság nem hagyott jóvá számukra a bevallás köteles adókötelezettségek teljesítésére vonatkozó intézkedést - más szóval derrogációs intézkedést. Létrehozzák az Inaktív/reactivált adófizetők nyilvántartását, amely nyilvánosan hozzáérhető lesz az (román – a szerk.) APEH weboldalán. Az inaktív adófizetők bejelentését, illetve reaktiválásukat az adóhatóság végzi, az adófizetőnek is elküldött határozat által.

Ennek következtében szükséges rendszeresen ellenőrizni a meglévő partnereket, illetve kötelező módon ellenőrizni a potenciális partnereket, mielőtt sor kerülne a szerződés aláírására vagy javak és szolgáltatások leszámlázására, ugyanis a valamely inaktív adófizetővel végzett tranzakciókat az adóhatóság nem veszi figyelembe, azaz a nyereséggel számításakor a leírt ÁFA-t és költségeket nem leírható költségeknek fogja tekinteni.

Milyen ingatlanokkal rendelkezünk? A szempont, amelyet hangsúlyozni szeretnénk, a helyi adókra és illetékekre vonatkozik. A gyakorlatban számos vállalat jelentett be az adóhatóságnál a tulajdonában lévő épületet, az építkezési engedély megszerzését követően, azok befejezését követően (nem feltétlenül az építkezési engedély meghosszabbításának kérésével, ha nem tudták teljesíteni az adott iratban szereplő határidőt), illetve a földhivatalnál való bejegyzés idejét követően.

Comunicarea actelor administrative fiscale se face cu prioritate prin poștă, prin scrisoare recomandată cu confirmare de primire sau, dacă acest lucru nu este posibil, prin remiterea acestuia de către persoanele împuternicite ale organului fiscal sau prin prezentarea contribuabilului/împuternicitului la sediul organului fiscal, dacă se asigură primirea, sub semnătură, a actului administrativ fiscal; prin fax, e-mail sau alte mijloace electronice de transmitere la distanță, dacă se asigură transmiterea textului și confirmarea primirii acestuia. În cazul în care comunicarea actului administrativ fiscal nu se regăsește printre metodele anterioare, aceasta se realizează „prin publicitate”.

Părghii

În același timp, însă, managementul companiilor trebuie să fie conștient și de celealte modificări la nivel fiscal care vor avea impact asupra activității lor. Punctăm în cele ce urmează numai câteva dintre acestea.

Cu cine încheiem afaceri? O atenție aparte trebuie acordată valabilității tranzacțiilor cu partenerii declarați contribuabili inactivi. Un contribuabil ce poate fi declarat inactiv de către autoritățile fiscale, reprezentă persoană juridică sau entitate fără personalitate juridică dacă se îndeplinește cumulativ următoarele condiții: nu au depus nicio declarație la două termene de declarare consecutive și nu li s-a aprobat, la cerere, de către organul fiscal competent, o măsură privind îndeplinirea obligațiilor fiscale declarative- în fapt regimul derogatoriu. Se va înființa Registrului contribuabililor inactivi/reactivați care va fi public pentru consultare pe pagina de internet a ANAF, unde va fi afișat. Declararea contribuabililor inactivi, precum și reactivarea acestora se face de către organul fiscal, printr-o decizie care se va comunica contribuabilului.

Astfel, este necesară verificarea periodică a partenerilor existenți și obligatoriu verificarea unui potențial partener înainte de semnarea unui contract sau de facturarea unor servicii sau bunuri, întrucât tranzacțiile efectuate cu un contribuabil declarat inactiv nu sunt luate în considerare de către autoritățile fiscale și anume, TVA-ul dedus și cheltuiala dedusă vor fi considerate nedeductibile la calculul impozitului pe profit.

Ce imobile avem în patrimoniu? Aspectul pe care dorim să îl detaliem puțin se referă la impozitele și taxele locale. În practică, multe companii declarau imobilele din patrimoniu la autoritățile fiscale ulterior obținerii autorizației de construcție, ulterior finalizării lor (fără neapărat a solicita prelungirea autorizației de construcții dacă nu se încadrău în termenul mentionat în acest act) sau ulterior momentului înscriserii la oficiile de cadastru și publicitate imobiliară. Astfel, avea loc o amânare la plata imozitelor și a taxelor către bugetul local. Începând cu data de 1 ianuarie 2012, declararea imobilelor în vederea stabilirii impozitului aferent va fi



Ezáltal halasztást eszközölnek az adóknak és illetékeknek a helyi költségvetésbe való befizetése kapcsán. 2012. január 1-jétől kezdődően az ingatlanok bevallása a megfelelő adó kiszabása érdekében kifejezetten kötelező lesz minden ingatlanra vonatkozóan, függetlenül attól, hogy beszerzék-e az építkezési engedélyt, hogy az épületet befejezték-e az építkezési engedélyben megjelölt határidőre, illetve hogy teljesítették-e a földhivatalhoz való bejegyzési kötelezettséget. Ez a változás jelentősen érinti az ingatlanfejlesztőket, különösen, ha figyelembe vesszük, hogy ez a tevékenységi terület igen csak megszenvedte a válságot.

Az épületek újraértékelése szintén módosítja az épületekre kivetett adók mértékét. A vállalatok által birtokolt épületekre kivetett adók standard mértéke 0,25% és 1,5% között mozog, az épület leltári értékére számolva. A 29/2011. sz. Rendelet által hozott módosítást megelőzően, az Adótörvénykönyv előírásai szerint az utóbbi három évben újra nem becslt ingatlanok esetén az ingatlanadó mértéke 5% és 10% között volt, a végleges adókulcsot pedig a helyi tanácsok, illetve Bukarest Helyi Tanácsa állapítja meg. A nyereségadó számítása során a tárgyi eszközök újraértékeléséből adódó pozitív különbségek, beleértve az ingatlanokat is, adózás tárgyát képező jövedelemnek minősülnek, az illető tárgyi eszköz amortizációjának mértékében.

2012. január 1-től kezdődően, ha egy adott épületet az elmúlt három évben nem becsültek újra, ez az épületre kivetett adó növekedéséhez vezet, ami az épület leltári értékének akár 10-20%-át is elérheti. Ha az épületet az elmúlt öt évben nem becsültek újra, az épületre kivetett adó a leltári értéknek akár 30-40%-át is elérheti. Az épületek újra nem becslése esetén kiszabott ingatlanadók mértéke rendkívül magas, tekintve, hogy ilyen körülmények között az állam 4 év alatt adó formájában beszedhetné az ingatlan teljes leltári értékét. Így tehát logikus, hogy legalább háromévente egyszer minden befektető elvégezeti a birtokában lévő ingatlanok újraértékelését.

A jelenlegi piaci körülmények között az ingatlanok értéke folyamatosan csökken, így az állam is kisebb bevételekre lehet szert az ingatlanadókból. Levonhatjuk tehát a következtetést, hogy javasolt az eszközök piaci, valós értéken való bemutatása, akár fiskális eszközök segítségével is.

Iulia Lascau | EuroGlobalAudit

obligatorie în mod expres pentru toate imobilele, indiferent dacă s-a obținut autorizație de construcție, dacă s-au finalizat sau nu în termenul prevăzut în autorizația de construcție, dacă s-a îndeplinit obligația de înscrisare la oficiile de cadastru și de publicitate imobiliară.

Această modificare afectează semnificativ dezvoltatorii imobiliari, mai ales în condițiile în care acest segment de activitate a suferit puternic datorită crizei.

Reevaluarea clădirilor determină, de asemenea, modificări ale impozitelor pe clădiri. Cotele standard aferente impozitelor pentru clădirile din patrimoniul companiilor sunt cuprinse între 0,25% și 1,5% și se aplică asupra valorii de inventar a clădirii. Înainte de modificarea adusă prin Ordonanța 29/2011, prevederile Codului Fiscal stipulau că impozitul pe clădirile care nu au fost reevaluate în ultimii trei ani era cuprins între 5% și 10%, cota finală de impunere urmând a fi stabilită de către consiliile locale, respectiv de către Consiliul local al Municipiului București. Diferențele pozitive din reevaluarea activelor fixe, inclusiv a imobilelor, reprezintă venit impozabil la calculul impozitului pe profit, pe măsura amortizării activului fix respectiv.

Începând cu 1 ianuarie 2012, dacă o clădire nu a fost reevaluată în ultimii 3 ani, acest fapt determină creșterea impozitului pe clădire, putând ajunge până la 10%-20% din valoarea de inventar a acesteia.

Dacă o clădire nu a fost reevaluată în ultimii 5 ani, impozitul pe clădire va putea atinge 30-40% din valoarea de inventar a acesteia.

Aceste cote de impozit, majorate în cazul în care nu se realizează reevaluarea clădirilor sunt extrem de ridicăte, având în vedere că în aceste condiții, în 4 ani, statul ar putea încasa ca și impozit întreaga valoare de inventar a imobilului. Astfel, în mod logic, toți investitorii vor proceda la reevaluarea imobilelor din patrimoniu, cel puțin o dată la 3 ani. În condițiile de piață actuale, valoarea imobilelor este în scădere, iar statul ar putea încasa mai puține venituri din impozitele pe clădiri. Putem concluziona că se încurajează totuși prezentarea activelor la valoarea de piață, la valoarea justă, fie chiar și prin pârghii fiscale.

Iulia Lascau | EuroGlobalAudit





2011 FACT SHEET



ABOUT IMAP

IMAP is a leading mergers and acquisitions advisory organization. Formed in 1973, IMAP is one of the world's most experienced middle-market M&A organizations. It provides creative solutions for M&A through a partnership of hand-selected independent offices. The IMAP organization offers an exceptional combination of global reach and local depth to the client transaction.

THE TEAM

IMAP is an exclusive global partnership of leading independent M&A advisory firms, composed of 39 firms located in 31 countries. IMAP professionals share common values and principles,

SECTOR EXPERTISE

IMAP advisors deliver across all industries and have developed global transaction teams that specialize in the following sectors:

- | | | |
|----------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| · Consumer Products and Services | · High Technology | · Media and Entertainment |
| · Consumer Staples | · Government and Agencies | · Real Estate |
| · Energy and Power | · Industrials | · Retail |
| · Financials | · Materials | · Telecommunications |
| · Healthcare | | |

RESULTS

IMAP has successfully completed more than 2,000 transactions in the last 10 years. In 2010, IMAP ranked fourth in the world in closed transactions valued up to \$200 million (as ranked in the Thomson Reuters League Tables). Working together to create strategic solutions to the needs of middle-market firms, IMAP advisors closed 188 transactions in 2010 with an aggregate transaction value of more than \$11 billion. A significant portion of IMAP-completed transactions involve cross-border projects and, in the last five years, IMAP has seen a 30 percent rise in completed transactions that involve a buyer and seller from different countries.

WORLDWIDE RANKINGS

2008	2009	2010
KPMG	KPMG	KPMG*
PWC	PWC	PWC*
Deloitte	Ernst & Young	Deloitte
Ernst & Young	Deloitte	IMAP
Rothschild	Rothschild	Ernst & Young
IMAP	IMAP	Rothschild
Citi	Lazard	Lazard
UBS	Credit Suisse	Houlihan Lokey

*Tie

Rankings are based on Thomson Reuters League Tables that included announced transactions closed in 2010 valued under \$100 million. Thomson Reuters League Tables are based upon a single set of globally consistent criteria, submission guidelines, transaction classifications and eligibility rules, allowing interested parties to accurately analyze transactions from around the world.

LOCATIONS

IMAP advisors are located in 31 countries throughout North and South America, Eastern and Western Europe and Asia. IMAP's main offices are located in the following countries:

- Argentina
- Austria
- Belgium
- Brazil
- Canada
- Chile
- China
- Costa Rica
- Croatia
- Czech Republic
- Denmark
- Egypt
- Finland
- France
- Germany
- Hungary
- India
- Ireland
- Italy
- Japan
- Mexico
- Netherlands
- Norway
- Poland
- Portugal
- Spain
- Sweden
- Switzerland
- Turkey
- United Kingdom
- United States

**CIKKEM ÍRÁSÁNAK
IDŐPONTJÁBAN (2011
SZEPTEMBER 28.) ELEG
SOK BIZONYTALANSÁG
ÖVEZIA 2012-ES
ADÓSZABÁLYOK
MEGALKOTÁSÁT, AZ
ELFOGADOTT TÖRVÉNYEK
MÉG JELENTŐSEN
ELTÉRHETNEK A MAI**

**TERVEZETEKTŐL AZ
UTÓBBI ÉVEKBEN
MEGSZOKHATTUK, HOGY
STABILITÁST AZ
ADÓRENDSZERÜNKBEN
AZ ÁLLANDÓ VÁLTOZÁSOK
GARMADÁT JELENTI, NEM
RITKÁN ÉVKÖZI
VÁLTOZÁSOKKAL IS.**

**LA MOMENTUL REDACTĂRII
ACESTUI ARTICOL (28
SEPTEMBRIE 2011),
ADOPTAREA REGULILOR
FISCALE PENTRU ANUL 2012
ESTE ÎNCĂ ÎNCURJATĂ DE
NUMEROASE
INCERTITUDINI, EXISTÂND
POSSIBILITATEA CA LEGILE
ADOPTATE SĂ DIFERE**

**SEMNIFICATIV DE
PROIECTELE DE LEGI
ACTUALE. ÎN ULTIMII ANI NE-
AM OBIŞNUIT CU FAPTUL CĂ
STABILITATEA ÎN SISTEMUL
NOSTRU FISCAL ÎNSEAMNĂ
PRACTIC O SUMEDENIE DE
MODIFICĂRI CONTINUE,
DESEORI CHIAR ÎN
DECURSUL ANULUI FISCAL.**

**ADÓRENDSZER MIKRO- ÉS MAKROSZINTEN
SISTEMUL FISCAL LA NIVEL MICRO- ȘI MACROECONOMIC**

SZABÁLYOZÁS VAGY KORLÁTOZÁS REGLEMENTARE SAU LIMITARE

Idén ismét az áfa évközi változásainak örülhetünk – és itt az „örülhetünk” minden ironia nélkül szerepel –, hiszen az Európai Bíróság június 28-án hozott döntése mondta ki a magyar jogszabály áfa-visszaigényelési feltételeiről, hogy nincs összhangban az európai szabályozással. Ennek megfelelően visszaigényelhető az áfa összege abban az esetben is, ha a szállító számláját még nem fizettek meg. Az áfa törvény módosítása értelmében az eddigi szabály alkalmazása alapján kiszabott bírságokat és késedelmi kamatokat is jogosítanál állapították meg, melyek így az október 20-i bevallással visszaigényelhetők. A határidő jogvesztő hatáljú!

Az adórendszer többi változását fel fogjuk dolgozni, amint az országgyűlés elfogadja az adótörvényeket feltehetőleg a költségvetéssel összhangban. Amíg ezekre nagy érdeklődéssel várakozunk, azokat a

în acest an ne putem bucura din nou de modificări legate de TVA chiar în decursul anului fiscal – iar expresia „ne putem bucura” apare aici fără nicio urmă de ironie –, deoarece decizia Curții de Justiție a Uniunii Europene din data de 28 iunie afirmă clar că, condițiile de rambursare a TVA-ului prevăzute în legislația maghiară nu sunt în conformitate cu legislația europeană. Conform acestora, TVA-ul poate fi recuperat și în cazul în care factura furnizorului nu a fost încă achitată. În conformitate cu modificările legii TVA-ului, penalitățile și dobânzile de întârziere aplicate în baza regulilor de până acum au fost stabilite ilegal, putându-se solicita rambursarea lor prin declarația depusă la 20 octombrie. Nerespectarea termenului limită are ca efect pierderea drepturilor aferente!

gondolatokat fogom megosztani, melyek talán minden cégvezetőt aggodalommal töltenek el, de legalább kérdezéket, kétségeket vetnek fel a jövővel kapcsolatban.

A magyar piacon aktív társaságok esetében legalább négy lényeges, egymástól nem teljesen független tényező köré csoportosulnak azok a kérdések, melyek meghatározó befolyással lehetnek a teljesítményükre, piaci lehetőségeikre.

A témakörök:

- Hazai hatások, adórendszer és fogyasztás összetett témaköre;
- Görög/európai adósságyság kimenetele;
- Kína növekedésének kifulladása;
- és Amerika fogyasztásának csökkenése.

Alapvetően az utóbbi három faktorból negatív kockázat rajzolódik ki. Hogyan fognak ezek együttesen hatni a mi gazdaságunkra és a saját céggünkre? Mit tehetünk a kockázatok kivédése, minimalizálása ellen?

Itthon az összességében nettó megszorító intézkedések hatása inkább a hazai fogyasztás bővülését akadályozza meg, ami az elmúlt években sem mutatott növekedést. Megítélésem szerint a belső fogyasztás esetleges csökkenése ugyan jelentősen érezteteti majd a hatását a lakosság körében, a gazdaság motorját jelentő ipari exportot azonban csak kis mértékben fogja érinteni. Itt természetesen nem csak a közvetlen exportra termelő vállalatokra kell gondolnunk, hanem az ő beszállítói sokaságára is, akik elegendő értéket teremtenek ahhoz, hogy az ország elkerülje a súlyos recessziót. Ha az euró árfolyam is a jelenlegi 285-295 szinten stabilizálódik (A cikk megírása óta már 300 forint felett is volt az euró – a szerk.) ez is az exportra termelő vállalatok versenyképességét növeli.

A külső veszélyeket tekintve megállapíthatjuk, hogy olyan szorosan kapcsolódnak az egyes országok a teljes világgazdasági vérkeringéshez, hogy a jelentős hatásuktól nem tudják függetleníteni magukat, még a nagy erejű legfejlettebb ipari országok sem. Így akármelyik külső fenyegetés okoz valós kárt. Az egyes európai (eurózóna) országok, például Görögország magas fokú eladósodottsága és csödjének

Celelalte schimbări intervenite în sistemul fiscal vor fi prelucrate, probabil, în conformitate cu bugetul, de îndată ce Parlamentul acceptă legislația fiscală. În timp ce aşteptăm cu mare interes cele menționate mai sus, vă voi împărtăși acele gânduri, care pot cauza momente de îngrijorare tuturor directorilor de firmă sau cel puțin pot ridica întrebări sau îndoieri cu privire la viitor.

În cazul societăților active de pe piața maghiară, aspectele care pot influența considerabil performanțele și oportunitățile acestora pe piață pot fi grupate în jurul a 4 factori importanți, care nu sunt total independenți unul față de celălalt.

Factori:

- Complexitatea efectelor consumului intern și a sistemului fiscal;
- Rezultatul crizei datorilor elene/europene;
- Oprirea dezvoltării Chinei și
- Scăderea consumului în America.

Practic din ultimii 3 factori se conturează o serie de riscuri cu efecte negative. Cum vor afecta acestea economia și firma noastră? Ce putem face pentru a elimina sau pentru a minimiza riscurile?

Efectul măsurilor de austeritate din țară împiedică și mai mult extinderea consumului intern, lucru care nu a dus la creștere nici în anii trecuți. În opinia mea, o eventuală scădere a consumului intern își va face simțite efectele mai degrabă în rândul populației și va afecta într-o măsură mică exportul industrial, care constituie motorul economiei. Aici, desigur, nu ne referim numai la companiile cu producție destinată exportului direct, ci și la furnizorii acestora, care produc la o valoare suficientă pentru a permite țării să evite o recesiune severă. Dacă rata de schimb a monedei euro s-ar stabiliza la nivelul actual de 285-295 forinți (de la scrierea articolului moneda euro a depășit și pragul de 300 de forinți -. Ed.), acest lucru ar aduce de asemenea o creștere a competitivității companiilor care produc pentru export.

În privința amenințărilor externe putem constata că țările sunt atât de strâns conectate la circulația comercială mondială, încât nu pot să nu resimtă efecte

**MEGÍTÉLÉSEM SZERINT A BELSŐ FOGYASZTÁS ESETLEGES CSÖKKENÉSE UGYAN JELENTŐSEN ÉREZTETI MAJD A HATÁSÁT A LAKOSSÁG KÖRÉBEN, A GAZDASÁG MOTORJÁT JELENTŐ IPARI EXPORTOT AZONBAN CSAK KIS MÉRTÉKBEN FOGJA ÉRINTENI.
ÎN OPINIA MEA, O EVENTUALĂ SCĂDERE A CONSUMULUI INTERN ÎȘI VA FACE SIMȚITE EFECTELE MAI DEGRABĂ ÎN RÂNDUL POPULAȚIEI ȘI VA AFECTA ÎNTR-O MĂSURĂ MICĂ EXPORTUL INDUSTRIAL, CARE CONSTITUIE MOTORUL ECONOMIEI.**



A HAZAI SZABÁLYOZÁSNAK AZ EREJE ARRA AD BEFOLYÁSOLÁSI LEHETŐSÉGET, HOGY A VILÁG HELYZETÉHEZ KÉPEST KICSIT JOBB, VAGY ROSSZABB EREDMÉNYT ÉRHESSÜNK EL.

PUTERA REGLEMENTĂRII NATIONALE NE OFERĂ POSIBILITATEA DE A OBTINE REZULTATE PUTIN MAI BUNE SAU PUTIN MAI SLABE FAȚĂ DE SITUAȚIA MONDIALĂ.

bekövetkezése a 2008-as Lehmann Brothers bedőléséhez hasonló folyamatokat indítana el, azaz ismét a pénzügyi szektor érné az elsődleges kár, ami tovább gyűrűzne a reálgazdaságba is. Ugyan hasonló tapasztalatunk már van 2008-ból, és talán az elszenvendet veszteség sem lenne sokkal nagyobb, mégis kiszámíthatatlan egy ország bedőlésének következménye, mert a bizalom ismételt elvesztését a bankok támogatásával már nem lehet helyreállítani. Ennek pedig egy a korábbinál is mélyebb válság lenne a következménye. Tehát kiemelt fontosságú a bizalom fenntartása, a veszteségek fokozatos pénzügyi leírása és lelki feldolgozása.

Amerika problémája igen hasonló a dél-európai országokéhoz: a hitelből fogyasztás és a korlátlan bizalom időszaka véget ért. Faramuci helyzet, hogy a hitelezők és az exportörök köre szinte azonos, így az aranytójást tojó tyúk levágását jelenti a bizalom megvonása.

Kínában a növekedés struktúrája mutat igen érdekes képet, közel 50 százalékos részt tesz ki a belső beruházások (fóleg ingatlan) aránya, de az új épületeket sok esetben bérli, azaz valós cash-flow nélkül értékesítik tovább az árnövekedés reményében. Az export bővülése 30-, a belső fogyasztás 20 százalékkal járul hozzá a növekedéshez. Az export jelentős része pedig az adósság-problémával küzdő fejlett országokba irányul.

Megítélésem szerint összehasonlíta az adóváltozások hazai gazdaságra gyakorolt hatását a külső körülmenyekben, gazdasági környezetben bekövetkező jelentős változás hatásáival, azt mondhatjuk, hogy a hazai szabályozásnak az ereje arra ad befolyásolási lehetőséget, hogy a világ helyzetéhez képest kicsit jobb, vagy rosszabb eredményt érhessünk el. A fő irány ugyan rajtunk kívül áll, mégsem gondolom, hogy tehetetlenek vagyunk. Amit biztosan megtehetünk, hogy saját cégbünk működését a lehető legjobban szervezzük, valós értékeket állítunk elő és azokkal a kérdésekkel fogalkozunk, melyek megoldásában aktívan részt tudunk venni.

Honti Péter, ügyvezető
Interauditor Neuner+Henzl Tanácsadó Kft.



semnificativa, nici măcar să rile puternic industrialize. Astfel, orice amenințare externă poate cauza daune reale. Gradul înalt de îndatorare a țărilor europene (din zona euro), țără precum Grecia, respectiv falimentul acestora au inițiat procese similare celor provocate de prăbușirea Lehmann Brothers din anul 2008 și anume: daunele primare ar afecta din nou sectorul financiar, cu efecte transferabile asupra economiei reale. Deși avem deja o experiență similară, din 2008, iar pierderile suferite probabil că nu ar fi cu mult mai mari, consecințele prăbușirii unei țări sunt totuși imprevizibile, deoarece pierderea repetată a încrederii nu mai poate fi reparată cu sprijinul băncilor. Îar acest lucru ar avea ca rezultat o criză și mai profundă. Astfel, sunt prioritate menținerea încrederii, starea financiară permanentă a pierderilor și depășirea acestora.

Problema Americii este foarte similară cu cea a țărilor din sudul Europei: a luat sfârșit perioada consumului din împrumuturi și cea a încrederii nelimitate. Ne aflăm într-o situație oarecum stranie, având în vedere că cercul creditorilor și cel al exportatorilor este aproape identic, astfel pierderea încrederii ar însemna practic tăierea găștei de aur.

Structura de dezvoltare în China prezintă o imagine foarte interesantă: proporția investițiilor (în special cele imobiliare) constituie aproape 50 la sută, iar clădirile sunt revalorificate prin închiriere, fără lichiditate reale, în speranța obținerii unei creșteri de preț. Creșterea exporturilor contribuie la creșterea economică cu 30%, iar consumul intern cu 20%. Majoritatea exporturilor vizează țările dezvoltate care se confruntă cu probleme legate de datorii.

În opinia mea, comparând efectele modificărilor fiscale asupra economiei naționale cu efectele schimbărilor semnificative, intervenite în condițiile externe și în mediu economic, putem afirma că puterea reglementării naționale ne oferă posibilitatea de a obține rezultate puțin mai bune sau puțin mai slabe față de situația mondială. Deși direcția principală nu depinde de noi, nu cred că suntem neputincioși. Ceea ce putem face în mod sigur este să organizăm cât mai bine posibil funcționarea propriei firme, să producem valori reale și să ne ocupăm de acele aspecte, la care soluționare putem participa activ.

Honti Péter, Director executiv
Interauditor Neuner+Henzl Tanacsadó Kft.

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

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

A könyvvizsgálat mellett nagy gyakorlattal rendelkezünk az alábbi területeken:

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



INTERAUDITOR NEUNER + HEINZL TANÁCSADÓ KFT.

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

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

CSENDES SZEPTEMBER UN SEPTEMBRIE LINIȘTIT

SZEPTEMBERBEN ÖSSZESEN 15 ÜGYLETET ZÁRTAK AZ ISI DEALWATCH SZERINT ROMÁNIÁBAN ÉS MAGYARORSZÁGON EGYÜTT, AMI MEGLEHETŐSEN ALACSONY SZÁM AZ ELŐZŐ HÓNAPOKHOZ KÉPEST. AZ EURÓ VÁLSÁG VÉLHETŐEN HATÁSSAL VOLT A SZERÉNY TRANZAKCIÓS SZÁMRA. CIKKUNKBEN NÉGY KONKRÉT ÜGYLETET EMETTÜNK KI.

ÎN LUNA SEPTEMBRIE AU FOST ÎNCHEIATE ÎN TOTALITATE DOAR 15 TRANZACȚII, ÎN ROMÂNIA ȘI UNGARIA, CEEA CE REPREZINTĂ UN NUMĂR DESTUL DE MIC ÎN COMPARAȚIE CU LUNILE ANTERIOARE. CRIZA EURO A AVUT PROBABIL UN IMPACT ASUPRA ACESTEI SLABE PERFORMANȚE, DIN CARE AM PREZENTAT 4 TRANZACȚII ÎN ARTICOLUL NOSTRU.

Magyarországon a kockázati tőkebefektetési alapok voltak a legaktivabbak elsősorban olyan szektorokban, mint a technológia és a szoftverfejlesztés. A Gravity ajánló rendszereket fejlesztő vállalkozás közel 2 millió dollár friss tőket tudott bevonni a PortfoLion-tól, az OTP kockázati tőkebefektető alapjától. A Gravity arra használja majd a friss forrást, hogy megerősítse szerepét az USA-ban és Ázsia-ban. A befektetés a Netflix díj kétszerese. A Netflix a világ legismertebb „adathalász” és „ajánló szoftver” versenye, ahol a Gravity második helyezést ért el 2009-ben. A PortfoLion 300 millió forintot fektetett a Gravity-be, míg a tulajdonos Docler Holding 50 millió forinttal emelt tőkét. A Gravity „öntanító”, kollaboratív szűrésre építő ajánló rendszere személyes termékajánlatokat képes tenni az IP- és kábel TV-t szolgáltató, valamint e-

În Ungaria, fondurile de capital de risc au fost cele mai active, cu tranzacții în principal în sectorul de tehnologie și dezvoltare software. Gravity, dezvoltatorul maghiar de sisteme de recomandare și-a majorat cu aproximativ 2 milioane de dolari investițiile din PortfoLion, ramura de capital de risc a OTP, cel mai mare grup bancar independent din Europa Centrală și de Est. Gravity va utiliza investiția pentru a-și consolida prezența în SUA și Asia. Investiția reprezintă valoarea dublă a Netflix Prize, cea mai renomată competiție pentru descoperirea cunoștințelor în baze de date mari („data mining”) și recomandare, care s-a încheiat în 2009 și în cadrul căreia echipa Gravity s-a clasat a doua. PortfoLion a investit 300 milioane de forință în Gravity R&D, în timp ce proprietarul companiei Docler Holding și-a majorat simultan capitalul cu 50 milioane

kereskedelemmel és e-médiával foglalkozó cégek ügyfeleinek, ezzel a korábbiakhoz képest 8-12 százalékkal növelte bevételiket.

Szintén a PortfoLion fektetett be 400 millió forintot a Cellum Global nevű cégbé, amely piacvezető a magyarországi mobilfizetési szolgáltatásban. A Cellum által kifejlesztett technológia a nemzetközi piacokon is eladható, így a befektetés stratégiailag rendkívül nyereségesnek ígérkezik a PortfoLion számára. A tőkeemelés a Cellum nemzetközi terjeszkedését támogatja.

Romániában az Erste Group Bank AG (Erste Group) bejelentette, hogy a legfontosabb kérdésekben megállapodott a Banca Comercială Română (BCR) 4 kisebbségi tulajdonosával – SIF Banat Crișana, SIF Transilvania, SIF Muntenia és SIF Oltenia (SIF) –, melynek eredményeképp az Erste Group 24,12%-os részesedést szerez a BCR-ben. Az engedélyezési eljárás sikérének függvényében az akvizíciót több tranzakción keresztül hajtják majd végre. Az ügyletsorozat végeredményeként az Erste Group tulajdonrésze 93,52%-ra a BCR-ben, melynek 2011. június 30-án a teljes eszközértéke meghaladta a 17 milliárd eurót.

de forinți. Sistemul de recomandare Gravity bazat pe filtrare colaborativă și învățare automată oferă recomandări personalizate de produse pentru IPTV, furnizori de televiziune prin cablu, comerț electronic și companii e-media, ceea ce a condus la o creștere a veniturilor cu 8-12% din baza de clienti actuală.

De asemenea, PortfoLion a investit 400 milioane de forinți în Cellum Global, o unitate a Cellum, lider de piață în Ungaria în dezvoltarea tehnologiei mobile de plată. Tehnologia dezvoltată de Cellum este comercializabilă pe piețele externe și investiția reprezintă un pas strategic preconizat ca extrem de profitabil pentru PortfoLion. Majorarea de capital are rolul de a sprijini extinderea internațională a Cellum.

În România, Erste Group Bank AG (Grupul Erste) a anunțat că a ajuns la un acord de principiu cu patru din cele cinci SIF-uri care sunt acționari minoritari în Banca Comercială Română (BCR) – SIF Banat Crișana, SIF Transilvania, SIF Muntenia și SIF Oltenia (SIF-uri participante) – prin care Grupul Erste va achiziționa pachetul de acțiuni de 24,12% în BCR. În cazul în care procesele de aprobat corporativă ale SIF-urilor respective se finalizează cu succes, achiziția va fi



Célpont*	Vevő	Elaadó	Iparág	Ügyletérték (millió euro)
NÉMETVÁROSZÁG				
Atrecto Kft. Gravity - Rock Solid Recommendations	Biggeorge's-NV Equity (BNV) Docler Investments Kft.; PortfoLion Kockázati Tőkealapkezelő	- -	Szoftver készítés, kiadás Adatfeldolgozás, hosting	0,69
Lerton Trans	Révész Trans	-	Közúti szállítás	-
Cellum Global	PortfoLion Kockázati Tőkealapkezelő	Cellum	Hálózatépítés, adatfeldolgozás, hosting	1,42
Diamant Mill (Baja)	PannonMill Malomipari	-	Malomipar	-
Bakonyi Villamos Művek Termelő (kisebbségi - 49,5%)	Magyar Villamos Művek (MVM)	Euroinvest Kozep-Európai Befektetési	Áramtermelés - fosszilis tüzelőanyag	-
ROMÁNIA				
Ropharma - block trade (6,7%) Orgachim (Bulgária) (kisebbségi - 13,24%)	Buyer(s) unknown in this case; ING Pensii Policolor; Tidal Wave Trading Ltd. (Románia, Ciprus)	ADD Pharmaceuticals ; Rimia Investments Ltd. (Ciprus) General Pension Fund Doverie (Bulgária)	Gyógyszeripar Festékek	2,59 3,04
Amromco Energy Protan (76%)	First Reserve Corporation (USA) Atev Zrt. (Magyar.)	Amromco Energy LLC (USA) Benetrit Enterprises ; Brendana Enterprises (Ciprus)	Földgáz kitermelés Állati fehéje feldolgozás	- -
Banca Comercială Română (BCR) (kisebbségi - 24,1%)	Erste Group Bank (Ausztria)	SIF Banat-Crișana ; SIF Muntenia ; SIF Oltenia SA ; SIF Transilvania Ministry of Economy and Trade ; RTZ & Partners		
Moldomin	Mineco (Svájc)		Kereskedelmi bank	435,00
Splendid Interactive (51%) Eva maternity hospital Romvag ; Astra Vagoane Arad ; Meva	Httpool Group (UK) MedLife IRS Rail	Splendid Media Rur Medical International Railway Systems	Rész bányászat Reklámügynökség Speciális egészségügyi ellátás Vasúti ágyazati zúzottkövek gyártása	- - - -

Szintén Romániában Verestói Attila, az kormányzati szereben lévő RMDSZ szenátora megerősítette, hogy 50%-os részesedést szerez az International Railway Systems (IRS) vállalat 3 vasúti felszerelést gyártó cégeiben. Az IRS többségi tulajdonosa Cristian Burci. A szóban forgó 3 cég immár 2010 vége óta van csődeljárás alatt. „Azért fektettem be a cégekbe, hogy a három gyár újra termelni tudjon. Miután egy új cég szármájai alatt folytatja működését a három vállalkozás az én tulajdonomban lesz 50%, a hitelező bankoké 29%, míg az IRS-nél marad 18%” – mondta Verstói Attila a Ziarul Financiarnek, majd hozzáttette, jelenleg az IRS-ben 16%-os részesedéssel bír. A most megvolt három cég egyesített forgalma 230 millió euró volt 2009-ben és 75 millió euró 2010-ben.

Dombi Ágoston

efectuată printr-o serie de tranzacții. În urma finalizării tranzacției, participația Grupului Erste în BCR va crește la 93,52%. Activele totale ale BCR se ridicau la 72,37 miliarde RON (17,056 miliarde de euro) la 30 iunie 2011.

De asemenea, în România, Attila Verestoy, senator al partidului minorității maghiare UDMR, a confirmat că va deveni acționar cu un pachet de 50% din acțiuni în cadrul a trei producători de echipamente feroviare ai grupului industrial International Railway Systems (IRS), controlat de omul de afaceri Cristian Burci. Cele trei fabrici se află în insolvență de la sfârșitul anului 2010. „Am venit cu bani pentru a sprijini cele trei fabrici și a ajuta la repornirea producției pentru angajați. După înființarea unei noi companii, al cărei nume nu a fost ales încă, eu voi controla o participație de 50%, iar băncile creditoare vor deține 29% din acțiuni și un pachet de 18% de acțiuni va merge la vechea companie IRS,” a declarat Attila Verestoy pentru „Ziarul Financiar”. Verestoy a mai spus că în prezent controlează o participație de 16% în IRS. Veniturile totale ale celor trei firme s-au ridicat la 230 milioane de euro în 2009 și aproximativ 75 milioane de euro în 2010.

Ágoston Dombi

Tintă*	Cumpărător*	Vânzător*	Ramură industrială	Valoarea tranzacției (milioane EUR)
Ucaria				
Atrecto Kft.	Biggeorge's-NV Equity (BNV)	-	Elaborarea și publicarea produselor software	0,69
Gravity – Rock Solid Recommendations	Docler Investments Kft.; Portfolion Kockázati Tőkealapkezelő	-	Prelucrarea datelor, hosting	1,21
Lerton Trans	Révész Trans	-	Transport rutier	-
Cellum Global	Portfolion Kockázati Tőkealapkezelő	-	Construcția rețelelor, prelucrarea datelor	1,42
Diamant Mill (Baja)	PannonMill Malomipari	-	Industria de morărit	-
Bakonyi Villamos Művek Termelő (minoritar - 49,5%)	Magyar Villamos Művek (MVM)	Euroinvest Kozep-Europai Befektetesi	Producție de energie electrică – combustibil fosil	-
ROMÂNIA				
Ropharma – block trade (6,7%)	Cumpărător(i) necunoscut(t) în acest caz;	ADD Pharmaceuticals ; Rimia Investments Ltd. (Cipru)	Industria farmaceutică	2,59
Orgachim (Bulgaria) (minoritar - 13,24%)	ING Pensii	General Pension Fund Doverie (Bulgaria)	Vopsele	3,04
Amromco Energy	Policolor ; Tidal Wave Trading Ltd. (România, Cipru)	Amromco Energy LLC (USA)	Exploatarea gazelor naturale	-
Protan (76%)	First Reserve Corporation (USA)	Benetrit Enterprises ; Brendana Enterprises (Cipru)	Prelucrarea proteinelor de origine animală	-
Banca Comercială Română (BCR) (minoritar- 24,1%)	Atev Zrt. (Ungaria)	SIF Banat-Crisana ; SIF Muntenia ; SIF Oltenia SA ; SIF Transilvania	Bancă comercială	435,00
Moldomin	Erste Group Bank (Austria)	Ministry of Economy and Trade ; RTZ & Partners	Minerit de cupru	-
Splendid Interactive (51%)	Mineco (Elveția)	Splendid Media	Agenție publicitară	-
Eva maternity hospital	Htpool Group (UK)	Rur Medical	Îngrijiri medicale de specialitate	-
Romvag; Astra Vagoane Arad ; Meva	MedLife	International Railway Systems	Producție de balast pentru paturi de cale ferată	-

ENIAC®

BÁRHOL, BÁRMIKOR
**VÁLLALATIRÁNYÍTÁS
KÖNNYEDÉN**



ENIAC Computing
1021 Budapest,
Hűvösvölgyi út 54.
+36 1 457 8420
sales@eniac.hu
eniac.hu

Bármilyen méretű társaság egyszerűbbé és hatékonyabbá teheti működését az **ENIAC Computing** korszerű vállalatirányítási megoldásaival, amelyek egyetlen átfogó, könnyen kezelhető rendszerbe integrálják a cég valamennyi adminisztratív tevékenységét a dokumentumkezeléstől kezdve a CRM- és marketingfunkciókon át a számviteli, kontrolling és projektmenedzsment feladatokig.

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

MENTŐ BEFEKTETÉS INVESTITII DE SALVARE

**AZ ATEV ZRT., MAGYARORSZÁG VEZETŐ
ÁLLATI FEHÉRJE FELDOLGOZÓ VÁLLALATA
IRÁNYÍTÓ BEFOLYÁST SZERZETT A ROMÂNIAI
PIACVEZETŐ PROTÁN S.A.-BAN.**

A ciprusban bejegyzett Benetrit Enterprises Ltd. és Brendana Enterprises Ltd. eladta részesedését a Phoenix Farm-ban a magyar ATEV Zrt.-nek. A Phoenix Farm 76%-os tulajdonosa a hulladéksgazdálkodással és kármentesítéssel foglalkozó Protanban. Az állati fehérje feldolgozó és hulladékbegyűjtő Protan 2010 novemberében került csődeljárás alá. A cégek 2010-et 10,47 millió eurós forgalommal zárták, 1,24 millió eurós veszteség mellett. A Protan a bukaresti tőzsden jegyzett vállalat. A vevő tranzakciós tanácsadója az IMAP MB Partners volt. A tranzakció ügyletéértékét nem hozták nyilvánosságra.



**ATEV ZRT., COMPAÑIA LIDER ÎN PROducțIA DE
FURAJE DIN UNGARIA, A ACHIZIȚIONAT UN PACHET
MAJORATAR DE ACȚIUNI ALE LIDERULUI DE PIATĂ
PROTAN S.A.**

Benetrit Enterprises Ltd. și Brendana Enterprises Ltd., companii înregistrate în Cipru, au vândut întregul pachet de acțiuni deținut în Phoenix Farm companiei maghiare ATEV Zrt., care deține 76% din acțiuni în compania de gestionare a deșeurilor și de servicii de reabilitare Protan, aflată în insolvență. Compania producătoare de furaje și de colectare a deșeurilor Protan a început procedurile de insolvență în noiembrie 2010. Compania a încheiat anul 2010 cu venituri totale de 10,47 milioane de euro și pierderi de 1,24 milioane de euro. Protan este listată la Bursa de Valori București. IMAP MB Partners au consiliat cumpărătorul în această tranzacție. Valoarea tranzacției nu a fost dezvăluită.



ATEV Zrt. Magyarország vezető állati fehérje feldolgozó vállalata meg nem nevezett összegért irányító befolyást szerzett a



româniai hulladéksgazdálkodással és kármentesítéssel foglalkozó **Protan S.A.**-ban.

A vevő tranzakciós tanácsadója az IMAP MB Partners volt.

IMAP **IMAP MB Partners**



ATEV Zrt., companie lider în producția de furaje din Ungaria, a achiziționat, pentru o valoare care nu a fost dezvăluită, pachetul majoritar



în compania românească de gestionare a deșeurilor și de servicii de reabilitare **Protan S.A.**, aflată în insolvență.

IMAP MB Partners au consiliat cumpărătorul în această tranzacție.

IMAP **IMAP MB Partners**



FROM A LEGENDARY GOLDMAN CEO

ON BOARD DIRECTORS

SIDNEY J. WEINBERG (1891-1969), CALLED “MR. WALL STREET” BY THE NEW YORK TIMES AND “THE DIRECTORS’ DIRECTOR” BY FORTUNE, WAS THE FATHER OF CORPORATE GOVERNANCE. WEINBERG ROSE FROM A 3-DOLLAR-A-WEEK DOORMAN TO CEO OF GOLDMAN SACHS FOR 39 YEARS, UNTIL HIS DEATH. AT ONE TIME, WEINBERG SAT ON THE BOARD OF 31 COMPANIES, INCLUDING FORD MOTOR AND GENERAL ELECTRIC. BELOW IS AN EXCERPT FROM A SPEECH HE HELD AT HARVARD UNIVERSITY IN 1949.

Modern companies have evolved from one man’s fiefdom into public corporations, owned by many shareholders. The boards of these companies had to become diverse, in order to protect shareholders and to provide an external perspective to management. Ideally, the majority of board members should be external “non-executive”. This article is about them.

Most laws assign a fiduciary duty to board members that they have to exercise with care and judgment. Directors, who regularly miss board meetings, will find it hard to defend themselves for acting with care following a bad decision of the board, or if the financial statements turn out false. Beyond a duty of care towards shareholders, directors also owe a duty to the general public.

It is up to the non-executive board members to represent shareholders by controlling management and making proposals to them to ensure they lead the company for the benefit of shareholders. Non-executive directors must also decide on remunerations of operative management, which they should than defend at the general meeting. In between meetings, the board often delegates decisions to an Executive Committee, where non-executive members should form the majority. An ideal board has 12 to 15 members, big enough for a broad perspective, but still intimate and effective.

Weinberg formulated a 10 point memorandum on the effective operation of boards, which he circulated to the CEOs of the boards he sat on.

1. Boards of directors should hold meetings monthly at a fixed time and place.
2. The directors should receive an agenda before and the minutes after each meeting.
3. Corporation's counsel should be present at every meeting.
4. After the annual meeting, the board should approve salaries of management for next year.

5. Executive committee minutes should be submitted to the next board meeting.
6. Directors should receive monthly figures of sales, profits and balance sheet changes.
7. Directors should receive copies of all reports and statements prepared by the auditors.
8. All profit-sharing plans should be approved by the board and by the stockholders.
9. Stock options should be approved by the board and by the stockholders, and be published.
10. All loans to officers, directors, or stockholders should be approved by the board and be legal.
11. Bonuses and profit sharing to be discussed and approved by non-affected board members.
12. The finance director should be present at meetings and the board should appoint an audit committee, reporting to non-executive board members.

Board members must be ready to prepare for board meetings outside of their day jobs. Being a director is partially public service and must be accepted as such. CEOs should provide outside directors the information in good time, so that they can contribute to rather than rubber stamp decisions. It is awkward and inappropriate to present surprises at board meetings. A director should be a diplomat in most cases, but be prepared for the occasional confrontation and to resign, if the CEO is not interested in his input.

The number 1 job of the board is to appoint and support the CEO. The CEO in turn should find occasions to introduce upcoming young executives to the board, so that they see the depth of management and can spot young talent for the future. To find and keep competent directors, a CEO must be willing to listen to and co-operate with them.

István Préda | IMAP MB Partners

Source: The functions of a corporate director: an address before the Harvard Business School Club of Cleveland, May 31, 1949. - thefreelibrary.com

POLITICS AND ECONOMICS

EURO BETWEEN A ROCK AND A HARD PLACE

BY NOW THE GREATER CROWD FOLLOWING EVERYDAY ECONOMICS – INTELLECTUALS, ENTREPRENEURS, TOP MANAGERS OR PEOPLE IN THE GOVERNMENT – ARE LISTENING TO THE NEWS ABOUT THE CRISIS IN A MORE MELANCHOLIC WAY. THREE YEARS HAVE PASSED SINCE THE FALL OF 2008 AND INSTEAD OF RECOVERING WE ARE FACING A PERIODICAL AND PROLONGED DEPRESSION.

Moreover almost every country has to deal with its own troubles. Most of the market players are trying to fight against the painful consequences of these troubles at home – like in Hungary –, while they are listening to international news with one ear: The indices are jumping 5% plus or minus in one day, the EU's leading powers are constantly in talks about rescue packages, but no one knows for sure what is about to happen – not in the US, not on the continent and not even in China. Obviously we do not dare to augur the future of the Euro zone like many celebrity economists, whose opinions are conflicting and contra productive. However we do attempt to line out the possible scenarios. **Szabolcs Varga**, the CEO to Viennese **Bank Guttmann**'s Hungarian office was our guide, so we could give a clear and understandable picture of how this crisis can play out.

In the article we list the most important, but somewhat unknown players in making the decisions concerning the Euro. These are the Bundesbank, the French „civil society” dominating the structure of the EU and the way of thinking of EU bureaucrats, the German Industrialists and the German Government. Our article concludes that at the present time there are major differences in interests between the players. These differences result in an economically uncertain equilibrium at the moment, but change will surely happen in some time.

The big question is: who will be able to convince the others to follow suit? Will there be an agreement to save the Euro or the crisis will tear apart the Euro zone?

VOTING RESTRICTION AND THEIR PRACTICAL EFFECTS IN THE HUNGARIAN LAW

In our current column of Hungarian Law our resident experts – András Lendvai and Gábor Baranyai – outline the most important cases of voting restrictions present in the Hungarian Companies Act. The article points out that internationally used M&A solutions are sometimes hard to apply in Hungary because of these special cases of voting restrictions.

NORMALITY, TRANSPARENCY AND FISCAL INSTRUMENTS

Iulia Lascau of EuroGlobalAudit gives our readers an overlook of changes the Romanian Government imposed on the financial and tax regulations in September. Our expert highlights that all the changes made recently will hopefully make the deal making in Romania more transparent for M&A.

REGULATION OR RESTRICTION

Péter Honti, the CEO of Hungarian Interuditor tax advisory firm explains the possible changes and their effects in the Hungarian tax system. As a conclusion he makes the point that the raising of taxes will more probably result in the decrease of consumer spending, however Hungarian GDP is dominated by the exports which will be almost totally untouched by the newest austerity measures, so the output of Hungary after all will not be greatly effected.

IN SEPTEMBER NOT MORE THAN 15 DEALS WERE CLOSED IN ROMANIA AND IN HUNGARY COMBINED, WHICH IS QUITE A SMALL NUMBER COMPARED TO THE PREVIOUS MONTHS. THE EURO CRISIS MUST HAVE HAD AN IMPACT ON THIS POOR PERFORMANCE OF WHICH WE HIGHLIGHTED FOUR DEALS IN OUR ARTICLE.

35

**firm value
english
summary**

SILENT SEPTEMBER

In Hungary the venture capital funds were the most active with deals mainly in the sector of technology and software development. Gravity, the Hungarian recommendation system developer raised nearly USD 2mn investments from PortfoLion, the venture capital arm of OTP, the largest independent banking group in Central and Eastern Europe. Gravity will use the investment to strengthen its presence in the US and in Asia. The investment is double size of Netflix Prize, the most famous data mining and recommendation competition that was closed in 2009 and where Gravity's team had been ranked as second. PortfoLion has invested HUF 300m in Gravity R&D, while the company's owner Docler Holding raised capital by HUF 50mn at the same time. Gravity's self learning, collaborative filtering based recommendation system provides personalized product recommendations for IPTV, cable TV providers, e-commerce and e-media companies thus increasing their revenue by 8-12 percent from their current customer base.

Also PortfoLion, has invested HUF 400m in Cellum Global, a unit of Cellum, Hungary's market leader in developing mobile payment technology. The technology developed by Cellum is marketable in foreign markets, and the investment is a strategic move expected to be highly profitable for PortfoLion. The capital increase is to support the international expansion of Cellum. In Romania Erste Group Bank AG (Erste Group) announced that it has reached an agreement in principle with four of the five SIF minority shareholders in Banca Comerciala Romana (BCR) - SIF Banat Crișana, SIF Transilvania, SIF Muntenia and SIF Oltenia (participating SIFs) - whereby Erste Group will acquire their 24.12% stake in BCR. Subject to the successful completion of the respective SIF corporate approval processes, the acquisition will be carried out in a series of transactions. Subsequent to the completion of the transaction, Erste Group's participation in BCR is set to increase to 93.52%. BCR's total assets on June 30, 2011 reached RON 72.37bn (EUR 17.056bn).

Also in Romania Attila Verestoy, senator of Hungarian minority party UDMR, has confirmed to become a 50% shareholder in the three railway equipment producers of industrial group International Railway Systems (IRS), controlled by businessman Cristian Burci. The three plants have been under insolvency since the end of 2010. "I came with money to support the three plants and help restart production for employees. After a new company is established, whose name was not yet chosen, I will control a 50% stake, while the crediting banks will have a 29% stake, and an 18% stake will go to old company IRS," Attila Verestoy told Ziarul Financiar. He also said he is currently controlling a 16% stake in IRS. The aggregate revenues of the three firms amounted to EUR 230mn in 2009 and about EUR 75mn in 2010.

RESCUE INVESTMENT

ATEV ZRT, THE LEADING ANIMAL FEED PRODUCTION COMPANY IN HUNGARY ACQUIRED A CONTROLLING STAKE IN MARKET LEADING PROTAN S.A.

Animal feed maker and waste collector Protan entered insolvency procedures in November 2010. The company ended 2010 with total revenues of EUR 10.47mn and losses of EUR 1.24mn. Protan is listed on the Bucharest Stock Exchange. IMAP MB Partners advised the buyer in this transaction. The value of the transaction was not disclosed.



HUNGARIAN **ATEV ZRT**
ACQUIRED A CONTROLLING
STAKE IN ROMANIAN **PROTAN SA**

IMAP MB Partners

cégérték valoarea firmei

cégeladás,
toktovábbítás,
fejlesztés

vásárlása companior,
strategic de capital,
achiziționări

© cégérték Cégaladási, -értékelési, -felvásárlási és tökebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbefektetőknek Megijenik évente tízszer. | Kiadja az IMAP MB Partners Zrt. Felelős kiadó: Préda István, vezérigazgató | Postacím: Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövöház utca 39. Telefon 06 1 336 2010, Fax: 06 1 202 1471 E-mail: cegertek@imap.hu

© valoarea firmei – revistă de vânzare, evaluare și achiziționare a companiilor și de investiții de capital pentru întreprinzători și investitori. Apare de zece ori pe an. | Revistă editată de IMAP MB Partners Zrt. | Editor: Préda István, director general | Adresa redacției: Strada Tudor Vianu nr. 5-7, Sector 1, București, Romania | Telefon: +40 31 101 1410, Fax: +40 31 101 1409, E-mail: office@imap.ro | Partenerul editiei din România: Chronos Consulting - 535600 Odorheiu Secuiesc, Str. Orban Balázs nr. 18, Județul Harghita Telefon/Fax: 0266 210 590 E-mail: office@mediaromania.ro



© firm value is a monthly publication for entrepreneurs and international companies considering mergers, acquisitions and finance raising in Hungary or Romania. Published by IMAP MB Partners Zrt. (member of the International Network of M&A Partners, IMAP) Publisher: István Préda, Managing Partner | Editor: Agoston Dombi E-mail: firmvalue@imap.hu



CÉGÉRTÉKELÉS | CÉGELADÁS | TŐKEBEVONÁS | FELVÁSÁRLÁS | KIVÁSÁRLÁS

Sajnos megint Soros Györgynek lesz igaza. A Lehman csőd után a 2-3 év alatti kilábalásban reménykedő hangok között ő egy elhúzódó válságot vetített előre, ahol legalább 10 év kell, amíg a növekedés újra dinamikus pályára áll. Az eladósodottság miatt cégek, családok és kormányok kénytelenek visszavenni és a lecsökkent kereslet lassan húzza majd csak ki a kátyúból a gazdaságot.

Ugyanakkor, a gazdaság a fellélegzés állapotában van és görög válság ide vagy oda, a korábbinál alacsonyabb szinten egyfajta egyensúlyi állapotba került. A kereslet gyenge, de az alapkamatok nulla körül, munkaerő, munkamorál van, a költségek visszafoghatók és a résziakok támadhatók.

A következő években a vállalatok értéke lassan, fokozatosan arasol majd felfelé a megtermelt profit arányában, konjunkturális ugrások nem várhatók. Ha Ön a következő öt évben cége eladását tervezí és a cég nyeresége várhatóan jövőre sem csökken, akkor érdemes minél hamarabb megpróbálkozni az eladással. A szakmai és pénzügyi befektetőknek pénzük van bőven, hiszen 2008 után két teljes év kimaradt és csak idén kezdtek el lendületesebben felvásárolgatni.

Ha készen áll egy beszélgetésre cége jövőjéről, keressen meg minket egy bizalmas konzultációra. Aponyi Erzsébet várja szíves jelentkezését a **+36 1 336 2010**-es budapesti telefonszámon vagy írjon Nagy János Róbertnek a robert.nagy@imap.hu email címre.



IMAP MB Partners

T: (+36 1) 336 2010 F: (+36 1) 202 1471 E: office@imap.hu
Millenáris Irodaház, 1024 Budapest, Lövőház u. 39. www imap hu