



IMAP MB Partners

9. ÉVFOLYAM 71. SZÁM

2014
JÚL-AUG

MBI, MINT AZ ÜGYVEZETÉS ÁTÖRÖKÍTÉSE
CÉGUTÓDLÁS ADÓJOGI TERVEZÉSE
HAZAI M&A TÚLKÍNÁLAT
LAKICS PÉTER ÉS A GENERÁCIÓVÁLTÁS
JOG: AZ MBI ÉS A BIMBO
LÁBLÓGATÁS HELYETT
FRISS IMAP TRANZAKCIÓK
METÁLFESZTIVÁL SVÉDORSZÁGBAN

cégérték

CÉGELADÁS
TŐKEBEVONÁS
FELVÁSÁRLÁS

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

CÉGUTÓDLÁSI EDZÉSTERV

HOSSZÚ FELKÉSZÜLÉS



SOK CÉGTULAJDONOS SZÁMÁRA NINCS NEHEZEBB KÉRDÉS, MINT HOGY MI LESZ A TÁRSASÁGGAL, HA Ő MÁR NEM AKARJA, VAGY NEM TUDJA ELLÁTNI JELENLEGI FELADATAIT. EZ A KÉRDÉS OLYAN ALAPVETŐ DILEMMÁKAT FESZEGET, HOGY A LEGTÖBBEN EGYSZERŰEN INKÁBB NEM FOGLALKOZNAK VELE, AMÍG NEM MUSZÁJ. AMIKOR VISZONT MÁR MUSZÁJ, AKKOR RENDSZERINT KÉSŐ: A RENDELKEZÉSRE ÁLLÓ LEHETŐSÉGEK SZÁMA DRÁMAIAN LESZŰKÜLHET ÉS CSAK ROSSZ, ILLETVE MÉG ROSSZABB OPCCIÓK VANNAK.



HOSSZÚ FELKÉSZÜLÉS

Az utódlás kérdése alapvetően felkészülési probléma. Előbb-utóbb mindenkinek szembe kell néznie vele, de csak annak van jó esélye vonzó megoldásra, aki elég korán kezdi annak kidolgozását.

A húszéves perspektíva

Aki a családon belül szeretné látni a cégét akkor is, amikor már nem személyesen vezeti azt, annak nagyon korán kell kezdenie a felkészülést – akár húsz évvel a kérdés aktuálissá válása előtt. Ahhoz ugyanis, hogy a kiszemelt utód a cégben lássa a jövőjét, már fiatalon ki kell építeni az elköteleződését, majd kicsit később a megfelelő tudását is. Ez azonban nagyon rögzös út, amelyik rengeteg odafigyelést és törődést igényel. Ráadásul pont olyan szférákban, amelyekre a vállalatalapítókna rendszerint kevés ideje és energiája

marad. Itt nem is teszünk kísérletet ezen út részletes felvázolására, hiszen a témának megannyi szakértője és széleskörű irodalma van. Elég legyen talán csak annyit rögzíteni, hogy nagyon keveseknek sikerül a társaság első generációról másodikra történő hagyományozása és a sikeresség fenntartása – együtt.

Az öt éves perspektíva

Aki időben felismeri, hogy gyermekei vagy közelebbi rokonai nem fogják tudni átvenni a társaságot, az felméri, hogy előbb-utóbb el kell azt adnia.

Először is őszintén számba kell venni, hogy mi is az, amit valóban el szeretnénk érni. A kiszállási érték maximalizálását? A saját jó hírünk fenntartását? A fontosság-tudatunk megőrzését? A hatalom érzését?

A vállalat munkahelyeinek megtartását? Az idők hasznos és megbecsült eltöltését? Mi az IMAP MB Partnersnél úgy tapasztaljuk, hogy az első pillanatban mindenki a pénzre gondol. De minél több idő jut a kérdés megrágására, annál világosabbá válik a tulajdonos számára, hogy a többi kérdés is nagyon fontos neki.

Ha pedig ez a helyzet, akkor évekkkel, a mi meglátásunk szerint mintegy öt évvel az esetleges eladás előtt el kell kezdeni a felkészülést.

Első lépésben mindenképpen önálló, a tulajdonostól független menedzsmentet kell felépíteni. Ennek híján a cég nem lesz képes az eredeti tulaj nélkül működni, ezért eladáskor csak töredékét éri annak, amit egyébként megtermelhetne. Ráadásul menedzsment nélkül a vevők köre is drámaian leszűkül: többé-kevésbé csak a versenytársaknak lesz érdekes a cég. Ez azért is probléma, mert nagyon kevés olyan tulajdonos van, aki saját cégét a konkurencia címere alatt szeretné vizontlátni. Ilyenkor rendszerint lóttek az alapítónak kijáró megbecsülésnek, az ezzel kapcsolatos hatalomnak és befolyásnak, hogy a munkahelyekre leselkedő veszélyekről már ne is beszéljünk.

A független menedzsment viszont csak akkor ér valamit, ha valóban elhitethető róla, hogy önálló működésre képes. Nagyon sok olyan esetet ismerünk, ahol a tulajdonos teljes meggyőződéssel állítja, hogy a neki dolgozó vezetők valóban autonómok, de a vevőjelöltek egy-két hét alatt, rendszerint a menedzsment interjúkat követően, arra a következtetésre jutnak, hogy szó sincs ilyesmiről. Ez a malőr csak úgy kerülhető el, ha éveken át tartó tudatos építkezés eredménye a függetlennek gondolt és nevelt vezetés.

Ha ez sikerül, akkor a menedzsment vevőjelöltként is megjelenhet. Ha ugyanis jó a cég és megfelelő a menedzsment szakértelme, akkor egy jó tanácsadó segítségével nagy valószínűséggel képesek lesznek elegendő hitelt, vagy akár pénzügyi befektetést is szerezni a tranzakció lebonyolításához. Ilyen esetben különösen egyszerű az egyéb szempontok érvényesítése, hisz az eladó még évekig elnök

maradhat, vagy jelentősebb részesedést tarthat meg magának – ezzel biztosítva a megfelelő befolyást a cég működésére.

Ha a menedzsment nem is lesz vevő, mindenképpen biztosíthatják az eladási ár maximalizálását csakúgy, mint az eladó befolyásának legalább részleges fennmaradását.

A kétéves perspektíva

Az IMAP MB Partnerst általában az elképzelt kiszállás előtt egy-két évvel keresik meg a cégtulajdonosok. Két év rendszerint hosszú idő az üzleti életben, de nem ebben a kérdésben.

Amikor már csak ennyi idő van hátra, akkor már nem lehet biztosra menni. Természetesen elmondjuk mindig, hogy milyen fontos volna az önálló menedzsment, és vannak, akik ennek kialakítására kísérletet is tesznek, de ekkor ez már lutri. Sikerülhet, hisz miért is ne tudna valaki betanulni egy-két év alatt. De ha az első kiválasztott nem válik be, akkor menthetetlenül kiszaladunk az időből.

Természetesen ez sem tragédia, de ekkorra már rendszerint beszűkülnek a döntési lehetőségek. Vagy kísérletezünk tovább és akkor nagyon gyorsan eltelik három-négy év, vagy sürgőssé válik az eladás. Utóbbi esetben azonban rendszerint álmadni sem lehet arról az értékelésről, amit a cég önálló menedzsmenttel érne, hogy az egyéb szempontokról már ne is beszéljünk.

Amennyire nyilvánvalóak a fentiek, annyira nehéz őket megvalósítani. Negyvenévesen nagyon kevesen hajlandóak és képesek arról gondolkodni, hogy mi lesz velük és a cégükkel, ha már nem akarják tovább folytatni. Ötvenöt vagy hatvanévesen, legalább ilyen nehéz átállni egy olyan működésre, amikor az ember tulajdonosként nem szól bele mindenbe, ami a cégében történik. Az IMAP MB Partners évtizedes tapasztalata azonban az, hogy nagyon megéri venni a fáradtságot, sőt a kint, és tudatosan átmenni ezeken a fázisokon.



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



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

MBI

MANAGEMENT BUY-IN MINT AZ ÜGYVEZETÉS ÁTÖRÖKÍTÉSÉNEK ALTERNATÍVÁJA

HA EGY CÉGTULAJDONOS ÚGY DÖNT, HOGY CÉGÉTŐL HÁTRA SZERETNE LÉPNI, DE AZÉRT TULAJDONÁTÓL MÉGSEM AKAR, VAGY TUD (TELJESEN) MEGVÁLNI, CÉGVezetőt VAGY ÜGYVEZETŐT KELL KERESNIE. EGY CÉG ÜGYVEZETÉSÉNEK ÁTÖRÖKÍTÉSE NAGY KIHÍVÁS, SOKAK SZERINT TALÁN A LEGNAGYOBB KIHÍVÁS A CÉGTULAJDONOSOK SZÁMÁRA.

Ahogy a Cégérték mostani számában körbejárjuk, sok tulajdonos nehezen szánja rá magát arra, hogy kiadja a kormányrudat a kezéből. Ennek legtöbbször az az oka, hogy egy vállalatulajdonos, akinek aktív szerepe volt a vállalat felépítésében és felvirágoztatásában, nem bízik abban, hogy egy megbízott ügyvezető hozzá hasonló lelkesedéssel, érdekeltséggel és legfőképpen sikerességgel tudja a vállalatot tovább vinni. Erre a helyzetre lehet egy speciális megoldás egy olyan menedzser behozása, aki belépésekor tulajdont vásárol (kisebb vagy nagyobb mértékben) – egyrészt saját „bőrét” viszi a vásárra, másrészt pedig működésének sikereiből közvetlenül is részesülhet, tehát erről az oldalról is jól motivált. Cikkünkben az ügyvezetés

átörökítésének ezen módját járjuk körül – és szándékunk szerint leginkább azoknak szólunk, akik most szembesülnek azzal a problémával, hogy hogyan is adják át cégük működtetését.

A tulajdonos vállalata élére ügyvezetőt kinevelhet és kinevezhet belülről, de hozhat kívülről is. Mindkét esetben az ügyvezető kinevezése / behozása történhet tulajdonszerzés mellett is – ha belülről jön a menedzser és szerez tulajdon-t, akkor MBO-ról (Management buy-outról) beszélünk (ezekről szolt a Cégérték 2014. januári száma), ha meg külsős menedzser érkezik tulajdonszerzés mellett, akkor MBI-ról (Management Buy-In)-ről beszélünk.

EGY MBI BEFEKTETŐVEL IDŐVEL, AZ EGÉSZ CÉG ÉRTÉKE ÉS ELADHATÓSÁGA IS MEGNŐ – AZ MBI BEFEKTETŐ A TULAJDONOSTÓL FÜGGETLEN, HOSSZABB TÁVON A CÉGNÉL MARADÓ ÜGYVEZETŐ, AKI AKÁR TOVÁBBRA IS TULAJDONOSKÉNT, AKÁR TELJES KIVÁSÁRLÁS ESETÉN MÁR, MINT ALKALMAZOTT ÜGYVEZETŐ A VÁLLALAT TOVÁBBVITELÉT BIZTOSÍTHATJA.

Management Buy-In esetében az érkező menedzser tipikusan saját pénzének kockáztatásával kisebbséget vásárol a cégben (1–3–5–10 százalékot), gyakran a tényleges cégértéknél kedvezőbb értékelésen, esetleg plusz ösztönzőként bizonyos feltételek mellett további részvényvásárlási opciók kikötésével. Praxisunkban történt olyan eset, hogy egy tulajdonos vont be ilyen módon menedzsert, de volt olyan is, amikor egy felvásárlási tranzakció keretében a felvásároló pénzügyi alap hozott be külsős menedzsert, aki maga is vásárolt a tranzakció keretében részesedést. MBI esetében a lényeg azon van, hogy külsős menedzser érkezik és saját pénzt is befektet.

MI az MBI előnye? Egy befektetés mindenképpen mutatja a jelentkező menedzser **hosszú távú elkötelezettségét**. Részesedése a **legdirektebb ösztönző** – ráadásul, a tulajdonoshoz hasonlóan, részesedése folytán megszűnik a tulajdonos-ügynök ellentét, azaz a menedzser a más ösztönző-rendszerben megjelenő rövid távú értékmaximalizálás helyett (amikor egy adott növekedési vagy profitelvárásnak kell megfelelnie, akár a vállalat hosszabb távú kilátásainak kárára is) a **cégérték hosszú távú maximalizálásában is érdekelt**. Előnye még egy MBI befektetőnek, hogy később, **mint vevő is megjelenhet** az egész cégre vonatkozólag – mint befektető, rendelkezhet nagyobb tőkével, amit esetleges banki finanszírozással kiegészítve elégséges lehet az egész cég átvételére. Egy MBI befektetővel, idővel, az egész cég értéke és eladhatósága is megnő – az MBI befektető a tulajdonostól független, hosszabb távon a cégnél maradó ügyvezető, aki akár továbbra is tulajdonosként, akár teljes kivásárlás esetén már, mint alkalmazott ügyvezető, egy tranzakció esetén a vállalat továbbvitelét biztosíthatja. Fontos előnye még a kisebbségi tulajdonos-ügyvezető konstrukciónak, hogy jól parametrizált belépés esetén az ügyvezető kifejezetten **érdekelte lehet egy, a teljes vállalat eladását célzó tranzakció sikeres lebonyolításában** – sokkal inkább, mintha egy tulajdonos egy tulajdonhányad nélküli ügyvezetővel vág neki egy eladási tranzakciónak.

Egy MBI menedzser kezébe adni a cég irányítását tehát komoly előnyöket tartogat – ugyanakkor mindkét fél, az alapító-tulajdonos és a belépő MBI menedzser számára is rejt kockázatokat. Mindkettőben felmerülhet, hogy

beválik-e kulturálisan az új ügyvezető? Képes lesz-e a vevőkkel, a szállítókkal és az egyéb üzleti kapcsolatokkal a vállalat érdekeit előmozdító módon együttműködni az adott iparágban? És a legfontosabb: képes lesz-e az alapító-tulajdonossal akár megküzdve is helyettesíteni őt, egyre inkább átvéve feladatait? De ugyanúgy felmerülnek azzal kapcsolatban kérdések, hogy vajon az alapító-tulajdonos képes lesz-e visszalépni, ad-e teret az új cégvezetőnek, hogy az, mint teljes hatalmú ügyvezető kiteljesedjék? Ezeknek a kockázatoknak a kezelésére alkalmazott technika, hogy 3-6 hónapos próbaidőt adnak egymásnak a felek, kitárgyal és leszerződött feltételekkel, mielőtt az igazi MBI tranzakció létrejönne. És ha a próbaidő után az együttműködés mindenki számára megfelelő, csak akkor köteleződnék el hosszú távra, mint tulajdonostársak.

Ügyvezetőt találni nagy feladat. Erre külön tanácsadói réteg, a fejavadászok / HR tanácsadók specializálódtak. Ők azonban MBI befektetőt ritkán keresnek és találnak – az ő specializációjuk inkább a szerződött ügynök-menedzserek felkutatása. Az IMAP MB Partners több esetben talált kisvállalati eladási tranzakcióhoz MBI menedzsert. Széles ismeretséggel rendelkezünk olyan menedzsereket illetően, akik ilyen ügyletekben érdekeltek. Adott esetben finanszírozást tudunk számukra szervezni, ha a teljes vállalatra vonatkozó tranzakció is szóba kerülne. És tranzakciós tapasztalatunkra támaszkodva támogatni tudjuk a feleket a kölcsönösen előnyös tranzakciós szerződéses struktúra kialakításában.

Az MBI befektetésről szívesen adunk bővebb felvilágosítást azoknak a cégtulajdonosoknak, akiknek természetes belső utódlás nem kézenfekvő és esetleg egy ilyen struktúra jelentheti a megoldást. Ugyanakkor szívesen felvázoljuk a struktúra működését jelenleg ügyvezetőként dolgozó menedzsereknek, akiknek vélhetőleg tudunk rájuk szabott MBI tranzakciót bemutatni.



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

A BDO MAGYARORSZÁG SZEMSZÖGÉBŐL

CÉGUTÓDLÁS ADÓJOGI TERVEZÉSE

A CÉGUTÓDLÁS KÉRDÉSE ADÓJOGI SZEMPONTBÓL ALAPVETŐEN KÉT MÓDON TÖRTÉNHEK: TERVEZETT VAGY VÉLETLENSZERŰ MÓDON. A VÉLETLENSZERŰ CÉGUTÓDLÁS LEGGYAKORIBB ESETE AZ ÜZLETRÉSZEK ÖRÖKLÉSE VAGY AJÁNDÉKOZÁSA, AMELY ESEMÉNYEK ALAPVETŐEN ILLETÉKKÖTELEZETTSÉGGEL JÁRNAK. A TERVEZETT CÉGUTÓDLÁS KÉRDÉSE – MEGFELELŐ ADÓTERVEZÉS MELLETT – AKÁR ADÓ- ÉS ILLETÉKMENTES IS LEHET, HA AZ UTÓDLÁS SORÁN ELÉRNI KÍVÁNT TULAJDONI HÁNYADOKAT A TAGOK FOKOZATOSAN ÉS ADÓJOGI SZEMPONTBÓL SEMLEGES MÓDSZEREKKEL ÉRIK EL.

Jelen összefoglalónk célja a fenti két cégutódlási alaphelyzet rövid és általános magyarországi adójogi bemutatása és az azzal kapcsolatos főbb teendők összefoglalása. Fontos kiemelni, hogy az örökösödés, ajándékozás adójogi környezete az adott ország adójogszabályaitól függ, amelyben az érintett társaságok bejegyzésre kerültek és működnek. Ebből eredően egy nemzetközi céghálózat véletlenszerű utódlása igen komplex, eltérő és jelentős mértékű adókötelezettségeket eredményezhet az egyes országokban.

Üzletrészek öröklése, ajándékozása

A jelenleg hatályos illetéktörvény rendelkezései szerint az egyenesági rokonok (akik egymástól származnak, pl. gyerekek, szülők), valamint a házastárs által megszerzett ajándék vagy örökség illetékmentes, értékhatártól függetlenül.

Az ezen a rokonsági körön kívül eső ajándékozási vagy öröklési esetekben az örököst vagy megajándékozottat 18 százalékos vagyonszerzési illeték terheli, amely az

örökölt vagy ajándékba kapott ingóság (pl. üzletrész) forgalmi értéke alapján kerül megállapításra.

A fentiekből jól látható, hogy általános magyarországi cégöröklési esetben nem egyenesági rokon részére juttatott üzletrész örökség komoly adóterheket róhat a vagyonszerző félre, amelyet adott esetben egyedül – az örökölt üzletrészek részbeni vagy egészben történő értékesítése nélkül – nem is képes teljesíteni. Ebből kiindulva erősen javasolt az örökgyógyó részéről a cégutódlás kérdésének előzetes tervezése az utódlásra kijelölt személyek adójogi státuszának figyelembe vételével és a kapcsolódó végrendelet vagy ajándékozási szerződés megfelelő tartalmú előkészítése.

Tervezett cégutódlás adójogi alternatívái

A tervezett cégutódlás olyan adójogi és ahhoz kapcsolódó cégjogi eljárásokat jelent, amelynek során egyrészt egy megfelelő cégcsoport-szerkezet kerül kialakításra, amely már önmagában is megkönnyíti az átruházás akár egy lépésben történő megvalósítását (pl. egy központi holding szerkezet kialakításával), másrészt olyan belépési módokat kínál a kijelölt utódok számára a kiválasztott társaságokba, amelyek minimális vagy akár adómentes adókönyvetben kerülhetnek lebonyolításra, függetlenül az utódok rokoni helyzetétől az örökgyógyóhoz képest.

A kiválasztott utódok belépése az adott társaságokba alapvetően két módon történhet: üzletrész adásvétel útján vagy tőkeemeléssel. Az adásvétel esetében az utódnak az adott üzletrész piaci értékét kell ahhoz megfizetnie, hogy ne keletkezzen adóköteles egyéb jövedelme (amennyiben magánszemélyként vásárol üzletrészt). Ezzel ellentétben a tőkeemelések során ilyen jövedelemadózási probléma nem merül fel a jelenlegi joggyakorlat mellett, viszont ezekben az esetekben az érintett társaság tőkeszerkezetét kell úgy kialakítani (pl. jegyzett tőke – saját tőke arány megfelelő beállításával), hogy az alkalmas legyen akár kisebb nagyságrendű tőkeemelés mellett is érdemi befolyásszerzésre az utód részéről.

Mindkét előző esetben azzal a feltételezéssel élünk, hogy a kiválasztott utódok tulajdonosként ténylegesen részt kívánnak venni az érintett társaságok jövőbeli irányításában és valamilyen módon rendelkeznek az adómentes belépéshez szükséges anyagi forrásokkal. Ettől jelentősen eltér az a leginkább nemzetközi

gyakorlatban előforduló megoldás, amikor az örökgyógyó egy külföldi alapítványba helyezi az örökül hagyni kívánt üzletrészeket és az alapítvány kuratóriuma a kiválasztott utódokat a társaságok működésébe nem vonja be (azt tőlük függetlenül, önállóan ellenőrzi), de az azokból befolyó bevételeket (pl. osztalékok) az örökül hagyó kívánságának megfelelően osztja el közöttük. Ez a megoldási modell jelenleg a magyar jogrendben még nem alakult ki (bár az új bizalmi vagyonkezelési jogszabályok erre részben alapot adhatnak) ezért ezek az alapítványok külföldön az angolszász jogrend (trust) és a német jogszabályok (Privatstiftung) alapján kerülnek kialakításra és működtetésre.

A fenti összefoglaló erősen leegyszerűsítve foglalja össze a cégutódlás általános eseteit alapvetően a magyar adójogszabályok alapján, de talán már így is megfelelő alapot nyújt a témakörben nem jártas cégtulajdonosok első gondolatainak megfogalmazásához. Ennek első lépéseként erősen javasolt az alábbi három kérdés átgondolása, amely döntően befolyásolja az utódlási modell kialakítását adójogi szempontból is:

1. Kik az utódlásba bevonni kívánt személyek?
2. Melyek az utódlás során átadásra kerülő társaságok és azok hol működnek?
3. Milyen befolyást kíván adni az utódnak a társaságok jövőbeni működése során?

Amennyiben ez a három válasz megvan, úgy az adótervezési munka már el tud érdemben (számszerűen) indulni. Ennek során ismételten fontos kiemelni, hogy amennyiben az utódok felé átadni kívánt cégek egy része nem Magyarországon található, úgy a székhelyük szerinti országban hatályos jogszabályok alapján lehet az utódlási kérdéseket megfelelően előkészíteni. Nemzetközi háttérrel rendelkező adótanácsadók ilyen esetekben is tudnak biztonságos segítséget nyújtani, amely alapján az utódlás kérdése – legalább adójogi szempontból – megnyugtató módon kerülhet rendezésre.



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

NÖVEKVŐ TÚLKÍNÁLAT A HAZAI M&A PIACON

AHOGY MI LÁTJUK, EGYRE TÖBB OLYAN HAZAI NYERESÉGES CÉG VAN, AHOL A TULAJDONOSOK MÁR BŐVEN NYUGDÍJAS KORBAN VANNAK, DE A GENERÁCIÓVÁLTÁS VÁRAT MÉG MAGÁRA, VAGY KELLŐ FELKÉSZÜLTSG HIÁNYÁBAN NEM IS LEHETSÉGES.

Napjainkra jellemző trend a magyarországi cégeladási és cégfelvásárlási piacon, hogy növekvő számban jelennek meg vállalatukat értékesíteni kívánó, idősebb cégalapítók. Ezen vállalatok a magyarországi KKV szektor felső kategóriájához tartoznak, tulajdonos-váltási kezdeményezéseik és útkeresésük praktikusán a kilencvenes évek elejének privatizációs hullámához és az évezred végének ingatlan-befektetési sztorijaihoz hasonlíthatóak. Az elmúlt 5-10 évben, a hazai KKV szektoron belül kialakult egy viszonylag szűk kör, amely cégek bejáratott export piacokkal, stabil fedezettel és nagyjából éves egy milliárd eurót meghaladó EBITDA-val rendelkeznek. Ezen társaságok alapító-tulajdonosai jellemzően egy személyben az első számú vezetők is és az idősebb korosztályhoz tartoznak, így a cégértékesítési döntésük hátterében többnyire a jövőbeli nyugdíjba vonulási szándék áll.

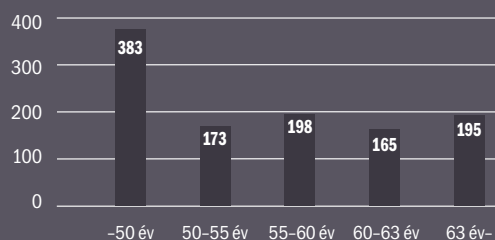
Felvetődik ilyenkor a kérdés, hogy miért nem lesz a legtöbb vállalkozásból sikeres generációváltást végrehajtó családi vállalkozás? Családi vállalkozás – Kürti Tamás, a Felelős Családi Vállalatokért Egyesület elnökségi tagjának korábbi nyilatkozata szerint – az, aminek irányításában legalább két családtag vesz részt úgy, hogy vezetői feladatkörükben megfelelően kiegészítik egymást. Ahol nem létezik szándék vagy kidolgozott terv az első generációváltás lebonyolítására (ez a hazai cégek kétharmadára igaz), ott nemzetközi tapasztalatok alapján a társaság hanyatlásnak indul.

Magyarországon az a jellemző, hogy a tulajdonos gyermekei a társaság tevékenységétől teljesen eltérő szakmában kívánnak elhelyezkedni, vagy éppen maga a

tulajdonos szeretne más – az általa naponta megélt, alkalmazottak és a cég jövője iránti felelősségvállalástól mentes – életet szánni a nekik. Ehhez nyújthat biztosságot a cégértékesítésből származó vagyon. Ezen cégek egy jelentős részében a tulajdonosok 60-65, sőt nem egyszer már 70 évesek, akik végigdolgozták az életüket és gyakran a nulláról indulva egy stabil alapokon nyugvó, érett vállalatot hoztak létre, mely sok ember számára biztosít munkahelyet. Sikeres vezetői generációváltás hiányában viszont egyre inkább eladási kényszerrel szembesülnek.

A legalább 100 MFt 2013-as adózás előtti nyereséget elérő, magyar magánszemélyek tulajdonában lévő (1 114 db) társaságokat vettük górcső alá:

100 MILLÓ FORINT FELETTI NYERESÉGŰ
MAGYAR CÉGEK TULAJDONOSAI
ÉLETKOR SZERINTI MEGOSZLÁSA



Azt találtuk, hogy 1 114 cégtulajdonos közül összesen 165 cégtulajdonos van, aki hamarosan eléri a nyugdíjkorhatárt (60-63 éves), míg 195 cégtulajdonos már 63 év feletti. Továbbá megállapítható egy 409 db-os minta alapján, hogy a telekommunikáció és az IT iparágakban található a legfiatalabb cégtulajdonosok.

Ilyen esetekben a cégeladást nehezíti, hogy a tulajdonos saját gyermekeként kezeli a vállalatát. Természetesen fontos az ár, mert áron alul nem kívánja értékesíteni élete alkotását, de ugyanolyan lényegesek az emocionális tényezők is. Az eladó számára az ideális befektető a társaság sikerességének további fenntartásában és előmozdításában érdekelt – ki ne gondolkodna így, mindezt a szervezeti status quo fenntartásával, azaz biztos munkahelyet garantáljanak a dolgozók számára az elkövetkező években is – opportunisták kíméljenek. A tulajdonos rendszerint a helyi közösség megbecsült tagja, aki számára fontos, hogy az ott dolgozók a jövőbeni tulajdonosváltás esetén se veszítsék el kereseti forrásukat. Emiatt ezen tulajdonosok elsősorban a szakmai befektetőket preferálják, akik iparági tapasztalatukon keresztül és meglévő cégeik révén is képesek hozzáadott értéket nyújtani a társaság számára.

Felmerül a kérdés, hogy a növekvő kínálat ellenére miért nincs több megvalósult tranzakció a hazai M&A piacon? A válasz az említett generációváltás hiányában keresendő. A potenciális befektetők számos olyan üzleti kockázattal szembesülnek, melyek kezelése nem triviális. Ahogy fentebb említettük, ezen cégeket az alapító-tulajdonosok jellemzően a nulláról építették fel, szakmai és üzleti tehetségüknek köszönhetően jutatták el jelenlegi fejlettségi szintjükre. Általánosságban elmondható, hogy az alaptevékenység sikeressége nagy mértékben függ az alapító-tulajdonostól és nincs professzionális menedzsment, aki támogatja, vagy a jövőben átveheti a társaságnál betöltött funkcióit. Ez jelentős kockázatot jelent a potenciális vevő számára, mert nem látja teljes mértékben biztosítottak a jelenlegi, cégértékelés alapjául szolgáló eredményhányad fenntarthatóságát a tulajdonos visszavonulása után. Emiatt fontos már időben elkezdni foglalkozni egy tulajdonos-független menedzsment kiépítésével, amely már a cégeladási folyamat megkezdése előtt lehetőséget biztosít a tulajdonos számára, hogy a tevékenységi napi szintű irányításától visszavonulhasson és kvázi stratégiai tanácsadói

szerepet töltsön be. Tapasztalatunk szerint egy cégeladási folyamat minimum egy évet vesz igénybe, így a megfelelő menedzsment kiépítését már időben el kell kezdeni.

Másik fontos tényező, hogy a társaságot érdemes még akkor értékesítésre kínálni, amíg stabil vagy felfelé ívelő pályán van. Általános mondás az M&A szakmában, hogy a vevő a múltat akarja megvenni, míg az eladó a még szebb jövőt kívánja értékesíteni. Amennyiben a társaság árbevétele és/vagy eredményessége negatív trendet mutatott a megelőző években, akkor alaptalan a vevőt arról győzködni, hogy a jövőbeli növekedést vegye meg. Továbbá, gyakran előfordul, hogy az eladó figyelmét a cégeladási folyamat bizonyos mértékig elvonja a társaság irányításától és nincs professzionális menedzsment kéznél, amely ellensúlyozná annak a cégre gyakorolt negatív hatását. Ilyenkor lehet a társaság árbevétele és/vagy nyereségessége várakozások alatti, mely negatív alkupozícióba hozza az eladót a tárgyalások során.

További tipikus probléma, amikor a társaság árbevétele 3-5 nagy vevő megrendeléseinek eredménye. Ez ugyancsak üzleti kockázatot jelent a potenciális vevő számára, aki attól tart, hogy amennyiben az alapító-tulajdonos távozik a cégtől, akkor akár a személyéhez kötődő kulcsügyfelek egy része el is fordulhat a társaságtól. Erre is megoldást nyújt a professzionális menedzsment, időben kell intézményesíteni a kulcsügyfelekkel való kapcsolattartást, hogy azok a tulajdonos helyett a társasághoz kötődjenek.

Összegezve elmondhatjuk, hogy elmozdulás tapasztalható az elmúlt évek stagnálásához képest a hazai M&A piacon. Egyre több, az iparági átlag felett teljesítő KKV – irreális eladási feltételeket már nem támasztó – tulajdonosa szánta el magát társaságának értékesítésére. A sikeres tranzakció megvalósításához azonban fontos, hogy rendelkezésre álljon egy professzionális menedzsment, mely biztosítja a vevő számára a társaság eredményességének fenntarthatóságát az alapító-tulajdonos visszavonulását követően is. Amennyiben erre megfelelő energiát szánnak a jelenlegi cégtulajdonosok, akkor véleményünk szerint a keresleti oldal is erősödést fog mutatni ezen felső kategóriás magyar középállalatok iránt.



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



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

A GENERÁCIÓ-
VÁLTÁSRÓL
KÉRDEZTÜK

LAKICS PÉTER

A LAKICS GÉPGYÁRTÓ KFT.
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓJÁT



Kedves Lakics úr, röviden elmondaná, hogy Önöknél hogyan történt a generációváltás, mik voltak a legfontosabb tényezők?

Köszönöm az érdeklődésüket. Mielőtt hosszabban is kifejténém a történetünket, hogy emeljek ki három fontos tényezőt, ami véleményem szerint nemcsak nálunk, hanem az összes generációváltásra készülő társaságnál sarkalatos pont és vagy már találkoztak vele vagy előbb-utóbb fog sor kerülni arra.

A három kritikus terület, ami meghatározza a generációváltás sikerességét:

- előző (első) generáció döntése és kitartása a változtatás (generációváltás) irányába;
- az új generáció szakmai tudása és elkötelezettsége generációváltáshoz;
- az egész generációváltásra való felkészültség, mind az átadó és az átvevő részéről.

Fontos, hogy természetesen a pontok között nincs prioritás, nincs sorrend, mindegyik ugyanolyan fontosságú, egyik hiánya vagy viszonylagos gyengesége esetén valószínűsítem, hogy nehéz – ha nem lehetetlen egy jó generációváltás.

Mi lehet a legfontosabb követelmény a következő (átvevő) generáció szempontjából?

Szakmailag és emberileg is képessé kell válnia arra, hogy mélységeiben megismerje és utána saját szabályai szerint tudja továbbvinni a társaságot. Emellett fontos, hogy hajlandó legyen ezt a feladatot ellátni, ne csak a szülői kényszerből/elvárásból döntsön. Ugyanakkor nem várható el az utódoktól, hogy mindenáron ők vigyék tovább a „családi szekeret” és hogy ugyanúgy vezessék tovább, mint az alapító. Az utódnak ez a fajta vállalása belülről kell, hogy jöjjön, mivel neki kell felnőnie a feladathoz, neki kell úgy kibontakoznia, hogy utána képes legyen továbbvinni a zászlóshajót.

Fontos, hogy ne az alapító elképzelését akarja másolni mindenáron. Saját elképzelések és döntések nélkül nem lehet sikeresen továbbvinni egy társaságot. Meg kell élni a saját kudarokat és hibákat, de ahogy én is, azokból tanultam a legtöbbet.

Milyen volt az átvétel? Gyors átadás-átvétel az alapítótól vagy egy fokozatos folyamat volt a váltás?

Időben vissza kell ugranunk a 2000-es évek elejére. Egyrészt ott és akkor nem voltak minták, kész tanulmányok és esetek, pláne nem állt

SAJÁT ELKÉPZELÉSEK ÉS DÖNTÉSEK NÉLKÜL NEM LEHET SIKERESEN TOVÁBBVINNI EGY TÁRSASÁGOT. MEG KELL ÉLNI A SAJÁT KUDARCOKAT ÉS HIBÁKAT, DE AHOGY ÉN IS, AZOKBÓL TANULTAM A LEGTÖBBET.

rendelkezésünkre referenciánk a tekintetben, hogy hogyan lehet az utódnak átvenni egy társaságot. Ez saját magunk diktált és elképzelt módon zajlott le.

Én is először más cégnél kezdtem dolgozni, máshol kezdtem el fizetni a tanulópenzt, más területeken próbáltam kiteljesedni (IT iparág, multinacionális környezet stb.), de úgy éreztem, azokban nem tudok úgy kibontakozni és főleg azt, hogy a legnagyobb hozzáadott értéket édesapám cégénél tudnám hozzátenni.

Ugyanakkor édesapám részéről nem volt nyomás, hogy akkor „most kell” átvenni a társaságot. (De viccesen azért meg lehet jegyezni, hogy ha mindenáron egy eseményt szeretnénk megjelölni, akkor talán egy bizonyos vasárnapi ebéd utáni diskurzus adhatta meg a végső lökést mindannyiunknak, hogy akkor ezt komolyabban kell csinálni, közösen). Tehát a rövid válasz az, hogy nem egy hirtelen döntés után azonnal történt a generációváltás, hanem fokozatos átmenet és betanulás után. Mondhatom, hogy 5-7 év alatt.

2003-ban kezdtem a Lakics Kft-nél, majd 2005-ben kezdtem el a Lakics Csoporton belül egy saját divíziót vezetni. 2007-től már ügyvezető igazgatói státuszban dolgoztam és vezényeltem a társaságot. De a tényleges generációváltás – és itt nemcsak menedzsment jogkörök átadására gondolok, hanem a tényleges üzletrészek átadására is – 2010-ben kezdődött és az tartott az elmúlt időszakig. Vagyis ahogy beszélgetésünk elején utaltam rá, és ebből is látható, ez egy tudatosan hosszú folyamat volt, hiszen teljes körű átadást nem lehet pár nap/hét/hónap alatt átgondoltan levezényelni. Mindenkinek bele kell tanulni az új szerepkörbe, a megváltozott viszonyokba, akár döntési akár tulajdonosi viszonyokra gondolunk.

Mi a jelenlegi felállás, ki mire fókuszál a napi ügymenet során?

Jelenleg, mint tulajdonosok hátrább léptünk és egy független menedzsment csapatot neveltünk fel az évek alatt (5-7 év), akik viszik a napi operációt. Itt is látható, hogy a menedzsment kiválasztás is egyfajta váltás volt és ott is történt egyfajta átadás, és azt se kapkodtuk el.

Jelenleg mi, mint tulajdonosok felelünk a stratégiai kérdésekért.

Tudna mondani pár szót a hazai Felelős Családi Vállalatokért Egyesületről, ahol Önök is tagok és Ön is komoly szerepet vállal a generációváltás témakör megismertetésével, felvállalásával és népszerűsítésével kapcsolatban?

Igen, ez az egyesület a családi vállalkozók, a vállaltulajdonosok és a vállalkozó családokért van. Az egyesület együttműködést kínál a szervezetekben közreműködő családi vállalatok gazdasági életét befolyásoló, jobbító célok megvalósítása érdekében. Megosztjuk tapasztalatainkat és segítjük egymást több területen, például a generációváltás előtt álló vállalkozások tulajdonosait is segítjük az elmúlt években használt és máshol már bevált módszertanok alkalmazásával.

Az egyesület négy nagyon fontos alapvető vallás és komolyan is vesszük azok betartását és betartatását:

- egymást iránti kölcsönös tisztelet
- őszinteség
- szakmaiság
- idő és türelem

Végezetül, Ön is tudatosan készül az Ön generációváltására? Gondolt-e már arra, hogy valamikor átadja a legfiatalabb Lakics utódnak a stafétabotot?

Gyermekeim kicsik még, és a döntés, hogy egyszer akarnak-e a vállalat vezetésében részt venni, mindenképpen az övék lesz, amit én tiszteletben tartok. Addig is a feladatunk, hogy olyan menedzsmentet építsünk, ami a gyerekek más típusú érdeklődése esetén is önállóan és biztosan tudja vezetni a vállalatot.



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



HORVÁTH GERGELY – LENDVAI ANDRÁS

JOGI SZEMPONTOK A MENEDZSMENTBEVÁSÁRLÁS ÉS HIBRID FORMÁI MEGVALÓSÍTÁSA KAPCSÁN

A MENEDZSMENTBEVÁSÁRLÁS (MANAGEMENT BUY-IN – „MBI”) A FELVÁSÁRLÁSOK AZON TÍPUSA, AMIKOR A CÉLTÁRSASÁGOT (ÁLTALÁBAN AZ ADOTT IPARÁGBAN TAPASZTALT) KÜLSŐ MENEDZSEREK CSOPORTJA KÍVÁNJA FELVÁSÁROLNI.

Az MBI megvalósításához a menedzsereknek külső finanszírozása van szükségük, amely a hagyományos banki hitelektől az intézményi befektetőkkel (kockázati, magántőke-befektetők) történő együttműködésig terjedhet, sőt az sem kizárt, hogy a céltársaság tulajdonosa, különösen családi vállalkozás esetében, saját maga finanszírozza az MBI tranzakciót, a céltársaság továbbműködését és fejlődését biztosító menedzsment tulajdonszerzését. Az MBI speciális változata a menedzsmentkivásárlással kombinált MBI

(buy-in-buy-out – „BIMBO”), amikor a meglévő menedzsment és az új menedzsment közösen szerzik meg céltársaságot.

Tranzakciós célok

Az MBI tranzakciók nem ritkán azt a célt szolgálják, hogy a családi vállalkozásként működő társaság utódlását „házon belülről” megoldani nem tudó tulajdonosok biztosítsák a céltársaság továbbműködését. Ebben az

esetben előfordul, hogy nem teljes kivásárlásra, hanem csak résztulajdon megszerzésére van lehetőség. A menedzsment kivásárlás és bevásárlás kombinációjaként a BIMBO szintén szolgálhat a céltársaság fennmaradásának, előremenekülésének biztosítékaként. A BIMBO egyesíti a menedzsment kivásárlás azon előnyét, hogy a vevő pontosan tisztában van a céltársaság értékével, erősségeivel és gyengeségeivel, kiegészítve a külső menedzsment tapasztalatának, tudás- és kapcsolati tőkéjének dinamizáló hatásával. A BIMBO esetében a már meglévő vevői tudás értelemszerűen limitált átvilágítási költségekkel és szavatossági kötelezettségekkel jár együtt.

Együttműködés a tranzakciót követően, részvényesi megállapodás

Az MBI és a BIMBO esetében is megkerülhetetlen kérdés, hogy a tranzakciót követően miként tud hatékonyan együttműködni a régi és az új menedzsment, milyen módon lehet összeilleszteni az új menedzsment elképzeléseit a céltársaságnál működő és bevett üzleti és irányítási struktúrákkal. A tranzakció sikeressége mindkét esetben jelentős mértékben attól függ, hogy ezeket a kérdéseket a felek már a tranzakció előtt tisztázzák. Ha az MBI nem a céltársaság 100 százalékos részesedésének felvásárlásával jár, valamint BIMBO esetében ajánlatos a zárást követő együttműködést, hatásköri kérdéseket, üzleti tervet tisztázó részvényesi megállapodást kötni, lehetőleg a tranzakció zárásával egyidejűleg. Ebben a keretben rendezhetők azok a biztosítékok is, amelyek a speciális „utódlási” kérdéseket, a céltársaság meghatározott hányadának családi tulajdonban tartásának vagy más, nem a szorosan vett tranzakcióval kapcsolatos kérdések biztosításához szükségesek.

Finanszírozás

Az MBI és a BIMBO tranzakciók esetében az akvizíció finanszírozására a menedzsment nem képes, így – a hagyományos menedzsment kivásárlásokkal

megegyezően – jellemzően visszkereset nélküli (non-recourse) finanszírozás szükséges. Az akvizíciós hitel megtérülésének egyetlen forrását a céltársaság bevételei szolgálják. A finanszírozás megszerzéséhez szükséges bizalom kialakításához szükséges a menedzsment tagjai által nyújtott biztosíték illetve az, hogy személyes tőkéjükből is áldozzanak a felvásárlás megvalósítása érdekében. Ahhoz, hogy az eladó az MBI/BIMBO struktúrában is maximalizálhassa a vételárat, de egyúttal könnyítse a menedzsment és az új tulajdonos finanszírozási terheit és a céltársaság megszerzésével kapcsolatos bizonytalanságát, számos technikát alkalmaznak a vételár és a kifizetés strukturálásával kapcsolatban (pl. halasztott vételár, eladói hitel, részesedés a céltársaság zárást követő eredményéből, vagy továbbértékesítéséből). Az uniós irányelvek alapján harmonizált magyar társasági jogi szabályok minden részvénytársasági formában működő céltársaság esetében tiltják, hogy a társaság a részvényeinek megvételéhez pénzügyi segítséget (financial assistance) nyújtson. A vételár kifizetésével és a biztosítéki rendszerrel kapcsolatban ezért fokozottan figyelemmel kell lenni az ezzel kapcsolatos magyar szabályokra, amelyek az új polgári törvénykönyv hatályba lépése óta rugalmasabb és tranzakció barát módon többféle módon biztosítják az ilyen megállapodások tisztázását.

Összefoglalás

Az MBI/BIMBO tranzakciók a nemzetközi M&A gyakorlatban általánosan elfogadottak. Ezek a tranzakciós struktúrák, a magyar piacra jellemző „utódlási” problémák miatt alkalmasak lehetnek arra, hogy a társaság iránt elkötelezett, megfelelően képzett külső illetve belső menedzsment képes lehet olyan finanszírozási és tranzakciós ajánlatot tenni a céltársaság részvényeseinek, amelyek rugalmasan képesek alkalmazkodni a speciális eladói igényekhez és elvárásokhoz, és biztosítják mind a társaság, mind a családi tulajdonosok hosszú távú érdekeinek kiszolgálását.



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



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

FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP

2014. JÚNIUS–JÚLIUS

LÁBLÓGATÁS HELYETT

ÖSSZEVONT NYÁRI SZÁMUNKBAN A KÖZÉP-KELET EURÓPAI FELVÁSÁRLÁSI PIAC JÚNIUS ÉS JÚLIUS HÓNAPBAN ZÁRULT TRANZAKCIÓI KÖZÜL SZEMEZGETTÜNK. IDÉN NYÁR ELEJÉN SZÁRNYALTAK A FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK A RÉGIÓ SZINTE MINDEN ORSZÁGÁBAN. KÉT HÓNAP ALATT – A ZEPHYR TRANZAKCIÓS ADATBÁZISBÓL GYŰJTÖTT ADATOK ALAPJÁN – KÖZEL 200 KOMOLYABB ÜGLET ZÁRULT LE, MELYEK KÖZEL 30 SZÁZALÉKÁBAN NEMZETKÖZI TÁRSASÁGOK JELENTEK MEG BEFEKTETŐKÉNT.

A tranzakciók elemzése rámutatott, hogy a nyugati és tengerentúli érdeklődők újra nagyobb figyelmet szenteltek régióknak, mivel közel megduplázódott az arányuk a májusi időszakhoz képest. Szinte minden szektorban megvalósultak nagyobb volumenű ügyletek, Magyarországon elsősorban a szolgáltatási piacon, a régió más országaiban pedig a kereskedelem és az élelmiszeripar területén. Következőkben, az általunk 25 legizgalmasabbnak tartott tranzakciót mutatjuk be részletesen.

Magyarország

Az előző hónapokhoz hasonlóan az állam továbbra is aktív szereplő volt a hazai M&A piacon, viszont nagy számban jelentek meg régiós és tengerentúli szereplők is befektetőként.

A legnagyobb tranzakció az **állam** nevéhez fűződött az **MKB** megvásárlásával. A német BayernLB július 24-én jelentette be, hogy eladja magyar leányvállalatát, az MKB-t. Az eladó közleménye szerint a magyar leánybankot – amely a legveszteségesebb magyar bank

– 55 millió euróért értékesítették a kormánynak, emellett a Bayerische Landesbank elengedte az MKB Bankkal szembeni 270 millió eurós követelését. Az ügyletet a tervek szerint szeptemberig véglegesítik. A BayernLB 1994-ben szerzett tulajdonrészét az MKB Bankban, amely több mint 120 milliárd forint adózás előtti veszteséggel zárta a tavalyi évet, mellyel az egy évvel korábbi, szintén elképesztő mértékű, 98 milliárd forintos mínuszt is jócskán alulmúlta. A bank megvásárlásával az állam elsődleges célja Varga Mihály nemzetgazdasági miniszter szerint, hogy az MKB-t aktív, jövedelmező bankká alakítsa át, ezért kiemelten fontos a jelenlegi ügyfélkör megtartása, sőt bővítése.

Egy másik érdekes hír, hogy a **CoinTerra** felvásárolta a magyar **Bits of Proof** bitcoin startup társaságot. Az ASIC bányászgépek gyártásáról ismertté vált amerikai cég, a CoinTerra, július 30-án jelentette be a magyar bitcoin szoftverfejlesztő cég, a Bits of Proof felvásárlását. A társaság már több fejlesztésével is nemzetközi elismerést szerzett, mint például a tavaly bemutatott „Bitcoin Enterprise Server” megoldással. A megállapodás szerint Blummer Tamás, a cég alapítója is csatlakozik a CoinTerra csapatához. A CoinTerra

vezérigazgatója, Ravi Iyengar úgy nyilatkozott, hogy a BOP szoftverfejlesztései, illetve Blummer Tamás szakértelme, jelentősen hozzájárulhatnak cége fejlesztői munkájához.

A Gazdasági Versenyhivatal jóváhagyását követően pont került az **NT Kft.** eladásának végére is. A tranzakció eredményeképpen Magyarország legnagyobb magánkézben lévő napraforgóolaj gyártója az Andrej Babis cseh pénzügyminiszter, az Igen (ANO) mozgalom elnöke kezében lévő **Agrofert Holding** tulajdonába került. Az NT-nek közel 200 alkalmazottja van és tavalyi bevételei meghaladták a 140 millió eurót. Libor Nemecek, az Agrofert igazgatói tanácsának tagja szerint az NT az utóbbi években Magyarország egyik legfontosabb napraforgóolaj-gyártójává nőtte ki magát. Az Agrofertnek Magyarországon már több érdekeltsége is van. Tulajdonában van a Ceres pékség, az IKR Agrár és az Devecseri Agrokémiai mezőgazdasági cégek. Az Agrofert érdekeltségekkel rendelkezik Németországban, Szlovákiában és néhány további államban is.

Közép- és Kelet-Európa

A régió más országaiban több nagyobb, határon átívelő tranzakció zárult le, legnagyobbak a kis- és nagykereskedelem, valamint az élelmiszeripar, azon belül is a szeszesital és sörgyártás területén. A megszokottól eltérően ezúttal a szlovén ki- és felvásárlási piac is rendkívüli aktivitást mutatott.

Bulgáriából érdemes megemlíteni a különféle közép- és felsőkategóriás szeszesitalok gyártásával foglalkozó, 35 millió euró árbevételű **Sis Industriys** értékesítését az amerikai székhelyű **Frontier Holdings LLC**-nek. A New York-i befektetési csoport közel 5,5 millió eurót fizetett ki a társaságért. Egyelőre úgy néz ki, hogy Bulgáriában sikerült megúsznia a csődöt a

Praktikernek, ugyanis a **Baumarkt Praktiker International Csoport** bolgár tagját felvásárolta egy bolgár magánszemélyekből és társaságokból álló konzorcium. Tavalyi évben a hazai leányhoz hasonlóan a bolgár cég is több mint 4 millió euró veszteséget termelt.

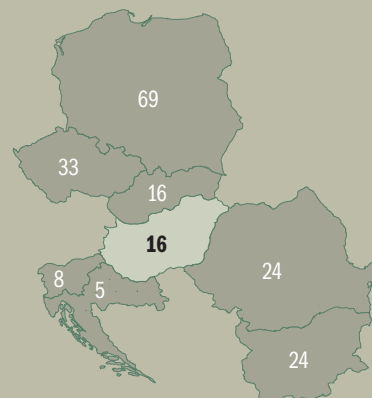
Csehországban a legnagyobb ügylet az **Ringier Axel Springer** kivonulása volt. Két magánszemély, Patrik Tkac and Daniel Kretinsky vásárolta meg a társaságot a **Czech News Center Holding AS** befektetési cégen keresztül, piaci információk szerint közel 180 millió euróért. A versenyhivatali jóváhagyást és a tranzakció pénzügyi zárását követően a társaság neve Czech News Center AS-re fog változni. Az **Anheuser-Busch InBev**, a két cég egyesülése óta a világ legnagyobb sörgyára, illetve jelenleg ötödik legnagyobb FMCG társasága az elmúlt években veszteségesen működő Pivovar Samson sörgyárat vásárolta meg a Taurus One Ltd-től. Itthon a Borsodi Sörgyár tulajdonosaként jelenlévő csoport megvásárolta a Samson márkanévet, illetve a társaság Lidickán található gyártóbázisát. A marketing információ, elemzési rendszerek, eszközök és a professzionális ügyfélszolgálat területén világvezető pozícióval rendelkező, New York-i tőzsdén jegyzett Nielsen N.V. 51 százalékos tulajdonrészt szerzett a Mediaresearch AS-ben. A 2013-ban 4,5 millió euró árbevételt és 10 százalékos üzemi nyereséget elért társaság Prága egyik vezető magántulajdonban lévő marketing reklámügynöksége.

Horvátországban a kiskereskedelmi szektorban volt a legnagyobb az M&A aktivitás. Első körben érdemes kiemelni a **SPAR Csoport** terjeszkedését. A világszerte közel 12 ezer üzletet üzemeltető, négy kontinens 37 országában jelenlévő élelmiszerkereskedelmi óriás a **Dinova-Diona** 20 kiskereskedelmi üzletét vásárolta meg. Ugyancsak a kereskedelemhez kapcsolódó ügylet volt, hogy a német informatikai társaság az **Immowelt AG** 100 százalékos részesedést vásárolt az online

VÁLLALAT FEL- ÉS KIVÁSÁRLÁSI ÜGYLETEK KÖZÉP- ÉS KELET-EURÓPÁBAN (2014. JÚNIUS-JÚLIUS)

Ország	Tranzakciók száma	Ebből határon átívelő
Lengyelország	69	15
Csehország	33	11
Bulgária	24	3
Románia	24	8
Magyarország	16	5
Szlovákia	16	6
Szlovénia	8	6
Horvátország	5	2

forrás: Thomson Reuters



JELENTŐSEBB ÜGYLETEK HAZÁNKBAN ÉS A RÉGIÓBAN (2014. JÚNIUS-JÚLIUS)

Céltársaság	Céltársaság székhelye	Iparág	Befektető	Befektető székhelye	Céérték (EV, millió EUR)	Célpont árbevétele (millió EUR)
Magyarország						
Bits Of Proof Zrt	HU	Informatika	Cointerra Inc.	US	n.a	n.a
MKB Bank Zrt	HU	Pénzügy	magyar állam	HU	55,0	387,3
NT Kft.	HU	Élelmiszeripar	Agrofert	CZ	n.a	138,4
InterContinental Budapest	HU	Szolgáltatás	Al Habtoor Group	AE	n.a	5,3
Közép- és Kelet-Európa						
Sis Industriys	BG	Élelmiszeripar	Frontier Holdings	US	n.a	35,6
Praktiker	BG	Kereskedelem	Znayko Eood	BG	n.a	43,1
Ringier Axel Springer CZ	CZ	Média	Czech News Center Holding	CZ	181,7	83,4
Pivovar Samson	CZ	Élelmiszeripar	Anheuser-Busch Inbev	BE	n.a	7,1
Vap Bransouze SRO	CZ	Kereskedelem	Sonepar	FR	n.a	11,9
Mediaresearch AS	CZ	Szolgáltatás	Nielsen	NL	n.a	4,4
Intralot Czech Sro	CZ	Szolgáltatás	Fortuna Game AS	CZ	n.a	1,4
Crozilla.Com	HR	Informatika	Immowelt AG	DE	n.a	n.a
Cateks	HR	Ipar	Vis Proi Doo	HR	0,9	8,9
Dinova - Diona Doo 20 üzlete	HR	Kereskedelem	SPAR	AT	n.a	n.a
Grupa Zywiec	PL	Élelmiszeripar	Heineken CEE Beteiligungs GmbH	AT	635,9	870,2
Ultimo SA	PL	Szolgáltatás	B2Holding AS	NO	n.a	12,1
Kujawskie Zakłady Poligraficzne Druk-Pak SA	PL	Ipar	Akomex SP Zoo	PL	23,3	18,6
Copernicus Sp Zoo	PL	Egészségügy	Nem megnevezett befektető	GB	6,1	1,8
Baumax Romania 15 üzlete	RO	Kereskedelem	Leroy Merlin SA	FR	n.a	n.a
Banca Millennium SA	RO	Pénzügy	OTP Bank	HU	39,0	13,3
Retrasib SA	RO	Ipar	SGB-Smit International	DE	4,3	9,7
Poslovni Sistem Mercator	SI	Kereskedelem	Agrokor	HR	202,8	1 439,0
Letrika DD	SI	Ipar	Mahle Holding	AT	n.a	184,4

kereskedelmi megoldásokat fejlesztő és portált üzemeltető **Crozilla.Com**-ban.

Lengyelország és egyben a régió legnagyobb ügylete a sörgyártás területén zárult. **Heineken Csoport** Közép- és Kelet-Európaért felelős leánycége 635 millió eurót fizetett a 870 millió euró árbevételű **Grupa Zywiec**-ért. Grupa Żywiec S.A. a lengyel sörgyártás egyik legnagyobb részvénytársasága, mely a söripar privatizációját követően jött létre 1998-ban. A társasághoz tartoznak a Żywiec, Warka, Elbląg, Leżajsk, Cieszyn és Bydgoszcz városokban található sörgyárok. A társaság több mint 6000 dolgozónak ad munkalehetőséget és minden harmadik eladott lengyelországi sör az ő termékük. Az Ultimo SA követeléskezelő társaság is új tulajdonosra talált a B2Holding AS személyében. A befektető, amely a skandináv régió egyik legnagyobb követelés-menedzsment szolgáltatója, több mint 5,5 millió eurót fizetett a társaságért.

Romániában is elkelt egy multinacionális barkácsáruházlánc leányvállalata. A **Baumax** értékesítette 15 kiskereskedelmi egységét a francia **Leroy Merlin** részére. A tranzakció zárásához még a román versenyhivatal engedélye szükséges, amely szeptember második felére várható. Az **OTP** az év elején bejelentett horvát akvizíció után újabb bankot vett, ezúttal Romániában: 39 millió euróért szerezte meg a **Millennium Bank** Romániát. A Millenium Bank az

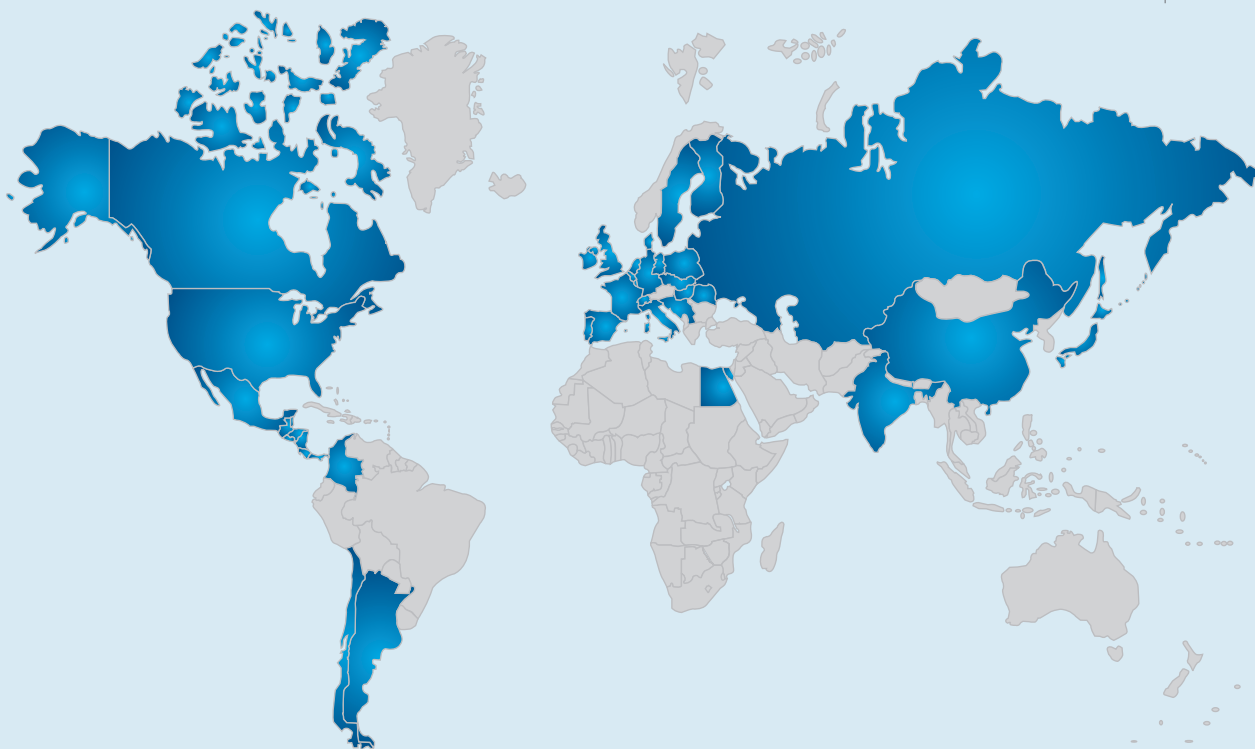
elmúlt években veszteséges volt, 2011-ben 17,8, 2012-ben 23,8, tavaly pedig 5,9 millió eurós veszteséget ért el.

Szlovéniában is az élelmiszerkereskedelem területén zárult a legnagyobb ügylet. Június 27-én az **Agrokor** sikeresen lezárta a **Mercator** kiskereskedelmi csoport többségi részesedésének felvásárlását. Az Agrokor a legnagyobb horvátországi magáncég, amely az élelmiszergyártás és nagykereskedelem területén vezető pozícióval rendelkezik. A közel 2 milliárd euró árbevételű Mercator csoportot, amely a legnagyobb és legsikeresebb kereskedelmi lánc Dél-kelet Európában, az Agrokor 544 millió euróért szerezte meg.

Szlovákiában új tulajdonosra talált a **Towercom a.s.**, amely a kritikus kommunikációs infrastruktúra megoldások területén piacvezető pozícióval rendelkezik. Korábban a Hampden Investments tulajdonában lévő 50 millió euró árbevételű, 50 százalékos üzemi fedezettel rendelkező társaságot a **Macquarie Infrastructure and Real Assets** befektetési társaság vásárolta meg.



ÜNNEP TAMÁS
TANÁCSADÓ
IMAP MB PARTNERS
TAMAS.UNNEP@IMAP.HU



IMAP TÉNYEK, 2014

Az IMAP

Az 1973-ben alapított IMAP a világ legbejáratottabb vállalatfúziós és felvásárlási (Mergers and Acquisitions, „M&A”) szervezete. Az elmúlt három évtized során az IMAP munkatársai több ezer tranzakciót valósítottak meg, segítve ügyfeleiket, hogy a lehető legjobb feltételekkel vásároljanak vagy adjanak el vállalatokat. Az IMAP a világ legnagyobb és legelismertebb M&A tanácsadójává vált a régiókban a közép és nagyvállalatokat felölelő „középiaci” kategóriában.

Globális jelenlét

Az IMAP ügyfelei a globális elérés és a lokális tudás kombinációjának előnyeit élvezik tranzakcióik során. 35 országban több mint 400 tanácsadó és elemző segíti a sikeres tranzakciók lebonyolítását.

- Argentína, Belgium, Bosznia-Hercegovina, Chile, Costa Rica, Csehország, Dánia, Egyesült Államok, Egyesült Királyság, Egyiptom, Finnország, Franciaország, Hollandia, Horvátország, India, Írország, Japán, Kanada, Kína, Kolumbia,

Lengyelország, Magyarország, Mexikó, Németország, Olaszország, Oroszország, Portugália, Románia, Spanyolország, Svájc, Svédország, Szerbia, Szlovákia, Szlovénia, Törökország

Iparági tapasztalat

Minden IMAP tanácsadó abban érdekelt, hogy felhasználja és megossza iparági tapasztalatait IMAP-os kollégáival a 13 iparágunk valamely szakértői csoportján keresztül. A specializált tudás és tapasztalat, valamint a globális befektetői és céltársasági elérés

kombinációja biztosítja az alábbi szektorok teljes spektrumának lefedését az IMAP ügyfeleinek:

- Lakossági termékek és szolgáltatások
- Alapvető fogyasztási termékek
- Ipari gyártás
- Egészségügy
- Média és szórakoztatóipar
- Kiskereskedelem
- Pénzügyintézetek
- Energetika
- Kormányok és ügynökségek
- Csúcstechnológia
- Alapanyagok
- Ingatlaniparág
- Telekommunikáció

TANÁCSADÓK RANGSORA A 200 MILLIÓ DOLLÁR ALATTI TRANZAKCIÓK SZÁMA ALAPJÁN (2011-2013)

	2011	2012	2013
PWC	342	303	403
KPMG	257	293	333
IMAP	221	200	194
Ernst & Young	197	107	249
BDO	116	151	212
Rothschild	134	153	184
Deloitte	153	152	165

2014. JÚNIUS-JÚLIUSI IMAP TRANZAKCIÓK



INIBE Industrier AB
Svédország
Vezető hőtechnológiai társaság



WaterFurnace Renewable Energy, Inc.
USA
Geotermikus és víz hőszivattyúk gyártása

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



Ocean Bidco Limited
Egyesült Királyság
Vezető médiaügynökség



Signature Outdoor Limited
Egyesült Királyság
Külsőterületi digitális hirdetési szolgáltató

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



Gilde Equity Management Benelux
Hollandia
Magántőke befektetési társaság



pack2pack Halsteren B.V.
Hollandia
Fólia csomagolóanyag gyártása

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



Arseus NV
Hollandia
Gyógyszergyártás és kapcsolódó szolgáltatások

Private
Hollandia
Innovatív orvosi termékek csomagolása

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



Altra Industrial Motion Corp.
USA
Erőviteli termékek gyártása



Guardian Industries, Inc.
USA
Ipari csatlakozók gyártása

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Dresner Partners vett részt.



The Business Growth Fund
Egyesült Királyság
Magántőke befektetési társaság

SPARRING PARTNERS
CAPITAL

Sparring Partners Ltd
Egyesült Királyság
Edzőterem üzemeltetés

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



Mitto Oy
Finnország
Geodéziai mérési szolgáltatás



Kemijoki Aquatic Technology Oy
Finnország
Geotechnológia szolgáltatások

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a ProMan Oy vett részt.



McGraw-Hill Education
USA
e-Learning szolgáltatás



McGraw-Hill Ryerson
Kanada
Oktatási szolgáltatások

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



TSL Education Ltd
Egyesült Királyság
Támogatási és erőforrás gazdálkodás oktatóknak



Vision for Education
Egyesült Királyság
Fejlesztés és szolgáltatások az oktatási szektorban

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



Mann + Hummel Group
Németország
Szűrőtechnikai megoldások gyártása



Microdyn Nadir GmbH
Németország
Membránok gyártása

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



Delika Food Group A/S
Dánia
Hűstermékek gyártása a retail szektor számára



Eberhart A/S
Dánia
Füstölt húskészítmények gyártása

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



Groupe Wings menedzsment
France
Elektromos szerelés



Entreprise d'électricité générale

A tranzakcióban az IMAP partnere,
a Societex Corporate Finance vett részt.



„METÁLFESZTIVÁL” SVÉDORSZÁGBAN

A PER VANNESJÖ INDUSTRI AB BEFEKTETÉSI CSOPORT 100 SZÁZALÉKOS RÉSZESÉDÉST VÁSÁROLT AZ IDÉN NYÁR ELEJÉN EGYESÜLŐ EKENÄS MECHANICAL AB ÉS ESS KA METALLINDUSTRI AB FÉMTERMÉK GYÁRTÓ TÁRSASÁGOKBAN.

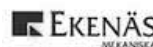
Mindkét svéd vállalat nehéz-teherjárművek alkatrész-beszállítójaként tevékenykedik, és örömmel fogadta az akvizíciót, mondván, hogy ezáltal homogénebb és tágabb vevőkört tudhatnak majd magukénak. Az Ekenäs Mechanical Ltd acélból, rozsdamentes acélból, alumíniumból és rézből készült csövek és profil alkatrész gyártására szakosodott, főként az autó-, és gépiparban használt motorokhoz, futóművekhez és hőszivattyúkhoz. A vállalat 15 millió eurós árbevétel könyvelhetett el a tavalyi évben. Az Ess Ka Metallindustri a nehézgépjárművek mélyhűzött lemezalkatrészeinek területére specializálódott és a korábbi tulajdonos nyugdíjba vonulása adta a lehetőséget és indokot az egyesülésre.

A vevő 160 millió euró árbevételű, Per Vannesjö Industri ipari konlomerátum volt, amelyet közvetlenül egy svéd magánszemély, Per Vannesjö tulajdonol. Mr. Per kisebbségi tulajdonrésszel rendelkezik Svédország vezető ipari csoportjaiban az Amymone Group-ban és AnVa Industries-ban.

A Per Vannesjö Industri által megvásárolt két társaság továbbra is nehézgépjárművek nemzetközi alkatrész beszállítójaként fog működni, de így még több globális ügyfelet lesz képes kiszolgálni.

Ez volt a negyedik felvásárlása ebben az évben a svéd cégcsoportnak, mellyel a konszolidációra és pénzügyi stabilitásra törekednek hosszútávon. Ugyanakkor a tranzakció végén azt is bejelentette a vállalatcsoport tulajdonosa, Mr. Per Vannesjö, hogy 2015 tavaszáig nem terveznek újabb üzletet elindítani. A tranzakcióban az IMAP svéd partnere, a Nordic Merger AB az eladók tanácsadójaként vett részt.

A Per Vannesjö Industri AB, befektetési csoport
100%-os tulajdonrészét vásárolt az



ESSKÅ METALL AB

Ekenäs Mechanical AB és Ess Ka Metallindustri AB
fémtermék gyártó társaságokban.

A tranzakcióban az IMAP svéd partnere, a
Nordic Merger AB az eladók tanácsadójaként vett részt.



LENDVAI

Boutique Business Law Firm of the Year in Hungary

Global Law Experts Practice Awards 2013

photo by Naky

www.lendvaipartners.com

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