

cégérték

**15. ÉVFOLYAM 105. SZÁM
2020. AUGUSZTUS-SZEPTEMBER**

© CÉGÉRTÉK CÉGELADÁSI, ÉRTÉKELÉSI, FELVÁSÁRLÁSI ÉS TŐKEBEFEKTETÉSI
MAGAZIN VÁLLALKOZÓKNAK ÉS CÉGBEFEKTETŐKNEK.
FELELŐS KIADÓ: CONCORDE MB PARTNERS KFT.
POSTACÍM: 1051 BUDAPEST, JÓZSEF ATTILA UTCA 1.
TELEFON: 06 1 336 2010 | E-MAIL: CEGERTEK@CMBP.HU



EREDET- TÖRTÉNET

**A LEGNAGYOBB MAGYAR ÉS CSEH
PRIVÁT VÁLLALATOK EVOLÚCIÓJA**

PRIVÁTBANKI TANÁCSADÁS
ÉS VAGYONKEZELÉS
ÍRORSZÁGBAN KEZELT SZÁMLÁKON,
A CONCORDE CSOPORT SZAKÉRTELMEVÉL

A Concorde Csoport további tagjai:



KEDVES OLVASÓNK!

A vírusválság első felvonása után és a második roham közepette jelenik meg Cégérték folyóiratunk idei negyedik száma. Pár nappal azután, hogy a Concorde MB Partners, a Concorde Vállalati Pénzügyek és az MB Partner összeolvadásával létrejött tranzakciós tanácsadó ötödik születésnapját ünnepelte. Két fontos apropó – ez a számunk mégsem ezekről a dolgokról szól. Néhány éves hagyományunknak megfelelően, miszerint szeptemberben mindig egy hosszabb elemzéssel jelentkezünk, a mostani kiadvány fókuszterülete egy tanulmány, mely a Bankárképző mentorprogramja keretében készült, és a magyar és cseh legnagyobb árbevételű privát vállalkozások eredettörténetét hasonlítja össze. Az elemzés sok érdekességet bemutat, de talán a leginkább érdeklődésre számottevő megállapítása, hogy míg a cseh nagy magánvállalatok közül már csak 38% van az első generáció kezében, ez a hazai privát nagyvállalatok között 75%.

Ehhez az elemzési eredményhez érdekes adalékuul szolgál két cikk, amelyek a generációváltás különféle aspektusait vizsgálják; az egyikben kollégám egy befektető-menedzser csapat által végrehajtott cégfelvásárlás tanulságai alapján általános érvényű gondolatokat fogalmaz meg az MBI-tranzakciókról, a másikban az egyik befektető, a HiVentures szempontjából kerül elemzésre egy generációváltást eredményező ügylet.

Kiadványunkban megjelenik a BeatOrbit, egy innovatív ötlet, mely egy magyar csapat által elsőként Londonban került bevezetésre, most pedig Budapesten debütált. Legfrissebb tranzakcióink közül pedig egy általunk támogatott összeolvadást mutatunk be, mely során a *Red Lemon* és a *Person PR-ügynökségek* egyesültek.

A Cégérték 100. számában elindított irodalomismertetésünk ezúttal *Gino Wickman* és *Mike Patton Vedd kezedbe a vállalkozásod* című sikerkönyvét mutatja be, amely az EOS vállalatfejlesztési rendszer bevezetését szemlélteti egy konkrét vállalati példa segítségével.

Partnereink közül a *Jalsovsky ügyvédi iroda* a „senki földjére” visz minket, elemzésük a tranzakciók speciális szakaszát, az aláírás és a zárás közötti időt mutatja be, a *Primus Trust* szakértői pedig a bizalmi vagyongazdálkodás egyes kérdéseit járják körbe.

A Cégérték forgatásához jó időtöltést, és ezalatt jó ötletszerzést kívánunk!



SZENDRŐI GÁBOR
ÜGYVEZETŐ PARTNER
CONCORDE MB PARTNERS
GABOR.SZENDROI@CMBP.HU



EREDETTÖRTÉNET A LEGNAGYOBB MAGYAR ÉS CSEH PRIVÁT VÁLLALATOK EVOLÚCIÓJA

A 2020-AS MAGYAR VÁLLALATOK 2030 KONFERENCIÁRA KÉSZÜLVE TÖBBFAJTA ELEMZÉST IS ELKÉSZÍTETTÜNK, MELYEK KÖZÜL TÖBBET IS PUBLIKÁLTUNK KÜLÖNFÉLE FÓRUMOKON. A KONFERENCIA, MELYET RANGOS KÜLFÖLDI RÉSZTVEVŐKKEL TERVEZTÜNK MEGTARTANI, SAJNOS IDÉN A VÍRUSHELYZETRE TEKINTETTEL NEM JÖHETETT LÉTRE. MI NEM ADJUK FEL: JÖVŐRE ÚJRA PRÓBÁLKOZUNK. MINDAMELLETT AZ ELEMZÉSEKKEL NEM ÁLLUNK LE: EBBEN A TANULMÁNYBAN AZT VIZSGÁLJUK, HOGY MILYEN EREDETŰ CÉGEKBŐL ÁLL A LEGNAGYOBB HAZAI ÉS CSEH PRIVÁT CÉGEK LISTÁJA, ÉS VAN-E KÖVETKEZTETÉS, AMI LEVONHATÓ A CSEH ÚTBÓL A MAGYAROK SZÁMÁRA.

Tavaly több elemzést is nyilvánosságra hoztunk a magyar és a hozzánk hasonló országok legnagyobb árbevételű cégeinek összehasonlításával kapcsolatban. Egyrészt a Concorde MB Partners felvásárlási folyóiratában, a Cégértékben a magyar és az ír 500 legnagyobb árbevételű céget vizsgáltuk, melyben az volt a konklúzió, hogy az ír tulajdonú cégek a hazai privát cégekhez képest több területen is előrébb járnak. Ezek a következők voltak: saját technológia létrehozása, illetve saját márka és külföldi disztribúciós hálózatok működtetése. Magyar–lengyel viszonylatban szintén az első 500 legnagyobb árbevételű cég összehasonlítását mutattuk be a *Forbes* hasábjain. A hazai privát vállalatok itt felsorolt hátrányain felül ebben az összehasonlításban az volt a

feltűnő, hogy a lengyeleknél vannak hazai kézben megtartott iparágak (pl.: építőanyag-gyártás, ruházati ipar), melyben az ország a rendszerváltás előtt is élen járt. Később, nyolc ország egyszerre történő összehasonlítását pedig a MGYOSZ havi lapjában, a *Magyar Gyáripar* oldalain mutattuk be „*Merre az előre?*” címmel, ahol erős állításként fogalmazódott meg, hogy az első 500 legnagyobb árbevételű cég közül Magyarországon és Csehországban jellemző az, hogy a nagyvállalatok kevesebb, mint fele van csak hazai, azaz privát tulajdonban. Abban a cikkben megfogalmaztuk: míg az erős nemzetközi vállalatok jelenléte természetesen kívánatos a gazdasági fejlődés bizonyos szakaszában, a középjövedelem csapdájából egy ország csak akkor tud kitörni, ha jelentős számban

saját kézben tud olyan cégeket tartani, melyek márkázott terméket vagy szolgáltatást nemzetközi piacokon tud értékesíteni, és a magas hozzáadott értéket haza tudja vinni.

Tovább lépésként úgy döntöttünk, hogy megvizsgáljuk: ha már a legnagyobb 500 cég között viszonylagosan kevés a privát cég Csehországban és Magyarországon, vajon vannak-e hasonlóságok és különbségek az országban működő privát cégek eredettörténetében. Összefoglalva, az alábbi elemzés célja, hogy összehasonlítsa a két ország privát (hazai) tulajdonú cégeit és kialakulásuk óta befutott történetüket, hogy aztán következtetéseket vonjunk le, és lehetséges utakat vázoljunk fel a privát cégek számára. Ehhez beleástuk magunkat a cégek múltjába, eredettörténetüket pedig különböző, saját magunk által felállított dimenziók (eredet, alapító, kiemelkedés motorja, generáció) mentén kategorizáltuk.

A források

A kutatás célja az volt, hogy jelentős mennyiségű privát tulajdonban lévő cégnek nézzünk utána, így a magyar mintában az árbevétel szerinti első 150 privát céget vettük figyelembe, míg a cseh cégek közül 136 céget vizsgáltunk meg, melyből bár 12 tőzsdén jegyzett vállalat, alapvetően hazai tulajdonúnak tekintjük őket. Mindkét megvizsgált lista a 2018-as évre vonatkozik; a magyart a HVG legnagyobb vállalatokat tartalmazó gyűjtése, míg a cseh listát az EMIS adatbázis alapján raktuk össze.

A két lista annyiban hasonló, hogy a cégcsoportok konszolidált adatokkal jelennek meg. Ugyanakkor az is igaz, hogy ha egy csoportban szereplő vállalat önmagában is elég nagy ahhoz, hogy felkerüljön a listára, akkor szerepel rajta (tehát egyfajta duplikáció jöhet létre).

A vállalkozások leírására használt fogalomrendszer

A kutatás során jól elkülöníthető kategóriákat hoztunk létre annak érdekében, hogy jellemezni tudjuk a vállalatokat, azon belül pedig további jellemzőkkel illettük őket. A meglévő iparági kategóriákon felül a következő négy fő dimenzió szerint soroltuk be őket: eredet, alapító, kiemelkedés motorja és generáció. Először lássuk, mit jelentenek ezek a kategóriák!

Elsőként eredet szerint soroltuk be a cégeket további négy alkategóriába:

- **Privatizált:** a rendszerváltáskor az adott ország privatizációs eljárásainak megfelelő privatizáció.
- **Rendszerváltás után nulláról:** új cég létrehozása a rendszerváltást követő időszakban.
- **Innovatív:** ha olyan iparágban működik, vagy olyan technológiát használ az adott vállalat, amely a rendszerváltáskor és az azt követő pár évben még nem volt elérhető.

Az erős nemzetközi vállalatok jelenléte természetesen kívánatos a gazdasági fejlődés bizonyos szakaszában, a középjövedelem csapdájából egy ország csak akkor tud kitörni, ha jelentős számban saját kézben tud olyan cégeket tartani, melyek márkázott terméket vagy szolgáltatást nemzetközi piacokon tud értékesíteni, és a magas hozzáadott értéket haza tudja vinni.

- **Kontinuitás:** egy vállalat akkor került ebbe az alkategóriába, ha valaki a rendszerváltáskor egy jól kiépített vállalat eszközeihez vagy tulajdonjogához jutott, privatizáció nélkül.
- **Külfölditől vásárolt:** külföldi tulajdonban lévő céget vásárol fel, és kezd el működtetni hazai befektető.

Fontosnak tartjuk kiemelni, hogy az alapító alatt az alapításkori tulajdonosokat értjük. Itt alapvetően **szakmai és pénzügyi befektető** tulajdonost különítettünk el.

A **kiemelkedés motorja** azt határozza meg, mi a fő vezérlő elve annak, hogy az adott vállalat árbevétel szerint a cégek között az élbolyban helyezkedik el. Ez a kategória írja le legjobban a vállalat tevékenységét. E szerint lehet egy vállalat:

- **Nemzetközi beágyazottságú saját jogon:** a működését alapjában meghatározza az, hogy több országban épített ki erős jelenlétet a cég, saját márkával.
- **Lokális hős:** belföldi piacra termel, illetve belföldi ügyfelek felé végzi szolgáltatását.
- **Rendszervezérelt:** az adott iparágban az állam vagy annak közeli üzleti kapcsolatai miatt nincs verseny, sokszor torzított piaci helyzet alakul ki.
- **Beszállító:** amely cégeknek a fő profiljuk valamilyen iparágban a beszállítói tevékenység végzése (a vevők természetesen lehetnek nemzetköziek).

A **generáció** címke azt deríti fel, hogy az adott cég milyen szakaszban jár:

- **Első generáció:** az adott cégben az alapító-tulajdonos valamilyen formában még mindig jelen van.
- **Átadott családon belül:** a vállalatban sikeresen menedzselte a családon belüli átadás folyamatát, és már a következő generációk irányítják a céget.
- **Átadott cégen belül:** a céget főként a munkavállalók közül kikerülő személy(ek) viszi(k) tovább.
- **Eladott:** a vállalat tulajdonost vált, és eladásra kerül privát, szintén hazai tulajdonos számára.

Összehasonlítás és első benyomások

Az adatbázisok leíró statisztikái során minden kategória szerint pár fő hasonlóságot, vagy éppen különbséget emelünk ki a listában szereplő arányokat tekintve (azokat százalékos formában bemutatva).

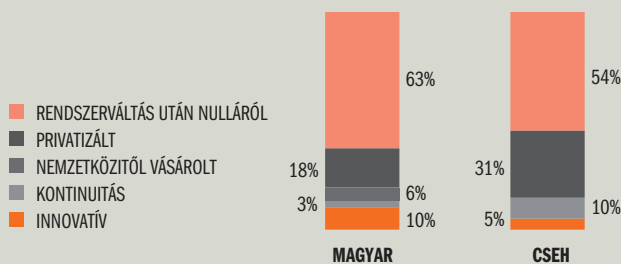
Az első kérdés, hogy a két listában milyen arányban szerepelnek vállalatok bizonyos iparágakból. A legfontosabb tanulság, hogy vannak olyan iparágak, melyekben a két országban hasonlóan alacsony a listán szereplő vállalatok aránya, 0–5% közötti (egészségügy, ingatlan, szállítmányozás), vagy éppen hasonlóan magas, 20% körüli (fogyasztási cikkek, ipari gyártás). Meglepő módon a hazai listában arányaiban több szolgáltatás és TMT (technológia, média és telekommunikáció) kategóriákba eső céget találtunk. A legfontosabb eltérést azonban a két ország között az építőipar, illetve az energiaszektor fordított hangsúlya jelenti: míg a magyar listában a magánvállalatok 14%-a folytat építőipari tevékenységet, és 1% tekinthető energiacégnek, addig a cseheknél csupán 6% van jelen az építőiparban, míg 15% rendelkezik energiapiaci jelenléttel.

IPARÁGAK	MAGYAR	CSEH
EGÉSZSÉGÜGY	3%	2%
ENERGIA	1%	15%
ÉPÍTŐIPAR	14%	6%
FOGYASZTÁSI CIKKEK	19%	20%
INGATLAN	1%	0%
IPARI GYÁRTÁS	19%	20%
KERESKEDELEM	15%	19%
SZÁLLÍTMÁNYOZÁS	3%	4%
SZOLGÁLTATÁSOK	15%	9%
TMT	9%	5%
ÖSSZESEN	100%	100%

FORRÁS: CMBP

A vállalatokat eredet alapján nézve a magyar és a cseh cégek között is kevesebb, mint a vállalatok ötödét képviselik a következő három kategóriába sorolt cégek: innovatív, kontinuitás, nemzetközitől vásárolt.

MAGYAR ÉS CSEH PRIVÁT VÁLLALATOK MEGOSZLÁSA EREDET SZERINT



FORRÁS: CMBP

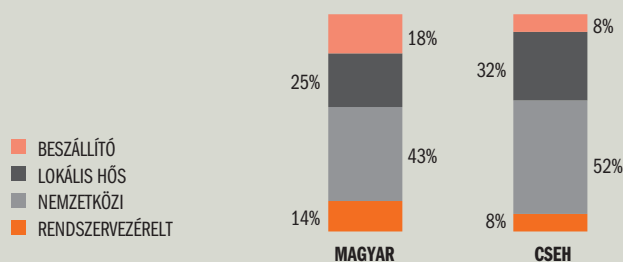
Ugyanakkor eltérés mutatkozik a privatizált, illetve a rendszerváltás után nulláról felépített cégek sorsa között: a csehекnél nagyobb arányban vannak jelen privatizált cégek (31%), mint a magyar listában (18%).

Mindkét országban a legjelentősebb kategóriát a rendszerváltás után nulláról felépített vállalatok jelentik.

A két ország hazai tulajdonú vállalatai **alapító** szerint rendszerint szakmai kategóriába estek (magyar – 93%, cseh – 96%), tehát nem találtuk jellemzőnek azt, hogy a két ország területén egy-egy cég alapításától fogva jelen van egy pénzügyi befektető, aki a későbbiekben esetleg ki akar szállni a cégből.

Érdekes módon az arányok sorrendje **kiemelkedés motorja** szerint nagyjából hasonló a két országban: kiemelkedő lokális hősök és nemzetközi vállalatok, illetve kisebb arányban beszállító és rendszervezérelt cégek. A legtöbb cég lokális hősnek tekinthető (magyar – 43%, cseh – 52%), míg a második helyen a nemzetközi cégek állnak, ahol a csehекnél magasabb a nemzetközi cégek aránya a magyarhoz képest (magyar – 25%, cseh – 32%). A magyar listában arányaiban több beszállító fókuszú vállalatot (magyar – 14%, cseh – 8%), ugyanakkor több rendszervezérelt vállalatot is találtunk (magyar – 18%, cseh – 8%). Ez a kategória megerősíti azt az előzetes feltevésünket, miszerint van közös mintázat abban, hogy a magyar és a cseh listában a legnagyobb árbevételű cégek között kevesebb, mint a fele van privát tulajdonban: a cégek jelentős részének kiemelkedően jól kell pozicionálni magát a belföldi, illetve adott esetben nemzetközi piacokon ahhoz, hogy ekkora árbevétel tudjanak elérni. A magyar vállalatok között mára már a rendszervezérelt kategória magas jelenléte sem meglepő, kérdés, hogy ez a jövőben merre fog változni.

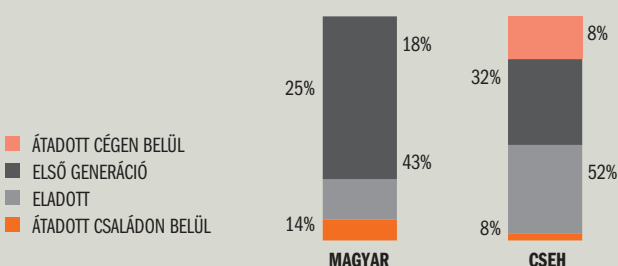
MAGYAR ÉS CSEH PRIVÁT VÁLLALATOK MEGOSZLÁSA A KIEMELKEDÉS MOTORJA SZERINT



FORRÁS: CMBP

A legnagyobb eltérést a generáció kategória mutatja. Magyarországon a listában szereplő cégek közül még mindig jelentős hányad van az első generáció kezében (73%), míg ez az arány a csehекnél jóval alacsonyabb (38%). Ezzel ellentétben a csehекnél látszólag nem családon belül öröklődik tovább a cég vezetése elsősorban: a magyar listában 9%, a cseh listában csupán a vállalatok 3%-a tudta családon belül tartani a céget. A csehекnél ennél fogva jelentősebb a cégen belüli átadás és az eladott cégek aránya. Hozzá kell tennünk, hogy ezek valószínűleg sikeresen mentek végbe, hiszen továbbra is a legnagyobb árbevételű cégek között tartják számon őket.

MAGYAR ÉS CSEH PRIVÁT VÁLLALATOK MEGOSZLÁSA GENERÁCIÓK SZERINT



FORRÁS: CMBP

Össességében első benyomásra három fontosabb megállapításunk alakult ki: (1) az energia- és az építőipar fordított aránya mellett hasonló az iparágak aránya a két országban, (2) a cseheknél arányaiban több privatizált cég van a listán, ami még továbbra is cseh tulajdonban van, (3) a cseheknél jóval kiegyenlítettebb a generáció kategória, a magyar listában az első generáció aránya közel háromnegyedét teszi ki a cégeknek.

Klaszterek

A pár jelentős eltérés ugyanakkor azt a kérdést is felveti, hogy mi a két országban inkább a „sikeres út”, tehát milyen utat járnak be a vállalatok, mi jellemzi őket, hogy meghatározó szereplők lettek. Ha megnézzük az általunk létrehozott kategóriákat (eredet, alapító, kiemelkedés motorja és generáció) és azok alkategóriáit, több mint 100 féle lehetőség van arra, hogy egy vállalat milyen besorolást kap. Azokat hívjuk a kutatásban klaszternek, akik mind a négy kategória szerint azonos besorolást kapnak. Például egy innovatív vállalat, amit Szakmai alapító hozott létre, majd a kiemelkedés motorja szerint Nemzetközi alkategóriába került, és még az Első generáció kezében van, ez egyféle besorolás, egy adott „út”, jelen kutatásban egy klaszter.

A cseheknél arányaiban több privatizált cég van a listán, ami még továbbra is cseh tulajdonban van, és jóval kiegyenlítettebb a generáció kategória, a magyar listában az első generáció aránya közel háromnegyedét teszi ki a cégeknek.

A két lista összevetésével arra voltunk kíváncsiak, hogyha megnézzük a legnagyobb öt klasztert mindkét országban, akkor milyen hasonlóságokat vagy különbségeket találunk. A magyar listában 35, míg a cseheknél 38 darab különböző klaszter különíthető el. Az első öt klaszternél a cégek darabszámában van egyezőség a magyar listánál, ezért az első hat klasztert vesszük figyelembe. Fontos kiemelni, hogy a magyar listában ezek az összes cég 62%-át, míg a cseh esetben 53%-át teszik ki, tehát általánosan azt gondoljuk, hogy ezek szerint a listák bizonyos klaszterek, bejárat utak mentén koncentrálnak.

Bevált recept

Mindkét listában élen végzett a Rendszerváltás után nulláról indult, Szakmai alapító, Lokális hős és Első generáció klaszter. Tehát mindkét országban továbbra is meghatározók azok a vállalatok, amelyek hazai alapítással lokális térben mozognak. A magyar listában a cégek 24%-a, míg a cseh cégek közül 22%-a került ebbe a klaszterbe.

Ezek között itthon találunk olyan vállalkozást, mint például a gyorsfagyasztott termékeket készítő *Agrosprint Zrt.* vagy a biztonságtechnikai szolgáltatást kínáló *Multi Alarm Zrt.*, míg a cseheknél két autókereskedőt is ebbe a kategóriába soroltunk (*HAVEX, Autocentrum BARTH*). Ez ráerősít arra a vélekedésre, hogy lehetett, és valószínűleg továbbra is lehet vállalkozó kedvvel a rendszerváltás után olyan hazai piacokat találni, ahol jelentős árbevételt és eredményes működést lehet elérni hosszú távon.

KLASZTEREK	KLASZTEREK	CÉGEK SZÁMA	EREDET	ALAPÍTÓ	KIEMELKEDÉS MOTORJA	GENERÁCIÓ
MAGYAR	TOP1	36	rendszerváltás után nulláról	szakmai	lokális hős	első generáció
	TOP2	14	rendszerváltás után nulláról	szakmai	rendszervezérelt	első generáció
	TOP3	13	rendszerváltás után nulláról	szakmai	beszállító	első generáció
	TOP4	10	innovatív	szakmai	nemzetközi	első generáció
	TOP4	10	privatizált	szakmai	lokális hős	első generáció
CSEH	TOP4	10	rendszerváltás után nulláról	szakmai	nemzetközi	első generáció
	TOP1	30	rendszerváltás után nulláról	szakmai	lokális hős	első generáció
	TOP2	12	privatizált	szakmai	lokális hős	eladott
	TOP3	12	privatizált	szakmai	nemzetközi	eladott
	TOP4	11	rendszerváltás után nulláról	szakmai	nemzetközi	eladott
TOP5	7	rendszerváltás után nulláról	szakmai	lokális hős	átadott cégen belül	

FORRÁS: CMBP

Válaszút előtt

Ugyanakkor a további klaszterek arra is rámutatnak, hogy a magyar vállalatok valószínűleg válaszút előtt fognak állni a következő időszakban. Bár az első generáció dominanciája abból is fakadhat, hogy ezek lehetnek újonnan létrehozott, majd gyorsan felfutott vállalatok is, érdemes szem előtt tartani, hogy az első klaszter után (TOP1) a cseheknel a top klaszterek közötti cégek többsége már eladásra került, vagy cégen belül került átörökítésre.

Ezáltal úgy tűnik, hogy a csehek már egy lépéssel előrébb tartanak: a tanulság az, hogy a magyar privat tulajdonú cégeknek annak érdekében, hogy a későbbiekben is a legnagyobb árbevételű cégek között maradjanak, aktívan kell gondolkodniuk arról, hogyan fogják működésüket a jövőben is fenntartani. Erre jó példa lehet a magyar klaszterekből az innovatív, szakmai, nemzetközi, első generáció csoport, ahol több egészségügyi szektorban is érdekelt vállalat van (pl.: *3DHitech Fejlesztő Kft., Medicontur Orvostechnikai Kft.*).

Úttörők

Érdemes megemlékezni azokról is, akik nem a szármosság alapján kiemelt klaszterek valamelyikében szerepelnek, ugyanakkor a vállalatok 20-20%-át adják mindkét listában. A magyar listában 32, a csehben 29 olyan vállalat van, amik egy vagy két vállalatot számláló klaszterbe kerültek. Például kevés olyan vállalkozás akadt, amit Innovatívnak tekintettünk, és kifejezetten Lokális hősként viselkedett, de még az Első generáció irányítja.

A magyar példák közül az *i-Cell Mobilsoft Zrt.* emelkedett fel ily módon (tevékenység: áruforgalom-ellenőrző rendszerek, mobilfizetési platform), míg a cseheknel érdekes példa a *Seznam.cz* oldal. A mögötte álló cég a cseh nyelvre fejlesztett keresőoldallal lett híres a kilencvenes évek második felében, és kibővített szolgáltatásaival mind a mai napig az élen található a cseh vállalatok között.

Konklúzió, tanulságok

Az alábbi kutatásunk több szempontból is releváns dolgokat talált a magyar és a cseh privat tulajdonban lévő vállalatok összehasonlításának bemutatásával. A hasonló iparági jelenléte az energia és az építőipar fordított jelenléte teszi színessé, valamint azt is kiemeltük, hogy a cseheknel több privatizált vállalat

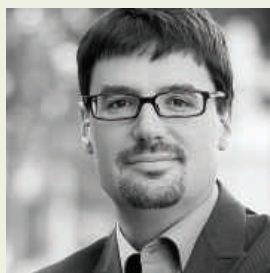
A csehek már egy lépéssel előrébb tartanak: a tanulság az, hogy a magyar privat tulajdonú cégeknek annak érdekében, hogy a későbbiekben is a legnagyobb árbevételű cégek között maradjanak, aktívan kell gondolkodniuk arról, hogyan fogják működésüket a jövőben is fenntartani.

működik továbbra is cseh tulajdonban. Ami a klasztereket illeti, a tanulságunk az, hogy a létrehozott kategóriák egy jó keretet adnak arra, ahogyan a cégekről lehet gondolkodni, és a két ország közötti hasonlóságokat is megmutatta. Fontos kiemelni, hogy a korábbi tapasztalatainkkal összhangban az látszik, hogy a magyar hazai tulajdonban lévő vállalkozások közül kiemelkedő arányt képeznek azok, amelyeket az első generáció vezet, és ez alól az árbevétel szerinti legnagyobb cégek sem képeznek kivételt. Ebben úgy tűnik, a csehek már egy lépéssel előttünk járnak, a kérdés, hogyan sikerül a következő években vagy akár évtizedben átörökíteni ezeknek a vállalkozásoknak a működését úgy, hogy legalább a jelenlegi hazai tulajdonban lévő erős cégek aránya fennmaradjon.

A magyar hazai tulajdonban lévő vállalkozások közül kiemelkedő arányt képeznek azok, amelyeket az első generáció vezet, és ez alól az árbevétel szerinti legnagyobb cégek sem képeznek kivételt.

Köszönetnyilvánítás: a kutatás során a magyar privat cégek esetében korábbi Concorde MB Partners-es tapasztalatokra, míg a cseh cégeket az EMIS céginformációs adatbázis, illetve különböző, ingyenesen hozzáférhető cseh céginformációs oldalak, adatbázisok, valamint az Oriens szakértői segítségével kategorizáltuk, nekik ezúton is köszönjük a közreműködést.

Az elemzés a Bankárképző Mentorprogramja keretében jött létre; nekik is köszönjük az értékes segítséget.



SZENDRŐI GÁBOR
ÜGYVEZETŐ PARTNER
CONCORDE MB PARTNERS
GABOR.SZENDROI@CMBP.HU



MATOS BENCE
ELEMZŐ
CONCORDE MB PARTNERS
BENCE.MATOS@CMBP.HU



ÖRÖKÉRVÉNYŰ ÉS FRISS TANULSÁGOK SIKERESEN ZÁRT MBI/MBO TRANZAKCIÓKBÓL

2020 NYARÁN A GAZDASÁGI SZEKTORONKÉNT ELTÉRŐ HATÁSÚ, AZONBAN ALAPVETŐEN KEDVEZŐTLEN GAZDASÁGI KÖRNYEZET ELLENÉRE NÉGY MBI/MBO JELLEGŰ ÜGYLETET IS SIKERESEN ZÁRT A CMBP CSAPATA. AZ EGYMÁSHOZ NAGYON KÖZEL ZÁRÓDÓ ÜGYLETEK KAPCSÁN INTENZÍV ÉLMÉNYKÉNT ÉLTÜNK MEG – SOKSZOR AKÁR PÁRHUZAMOSAN IS – HASONLÓ TANULSÁGOKAT. A TANULSÁGOK EGY RÉSZÉ TERMÉSZETESEN ÖRÖKÉRVÉNYŰ IGAZSÁGOKHOZ KAPCSOLÓDTAK, EGYES ELEMÉK AZONBAN VISZONYLAG ÚJ FEJLEMÉNYEKNEK TEKINTHETŐK A HAZAI TRANZAKCIÓS PIACOKON.

Számos lezárt tranzakció rövid idő alatt...

2020 tavasz vége és nyári időszaka mindenképp rekord időszakként fog bevonulni az CMBP történetébe, mivel viszonylag rövid idő alatt hét – illetve a cikk írása időpontjában már nyolc – tranzakciót zártunk sikeresen. Ennyi ügylet korábban egy teljes évre is elengedő eredmény lett volna, most egy szűk félév alatt értek be az ügyfelekkel és partnerekkel közös erőfeszítések eredményei.

A lezárt tranzakciókból négy tranzakció MBI/MBO (*management buy-in/management buy-out, azaz vezetői be- vagy kivásárlás*) jellegű ügylet volt. Releváns szakmai háttérrel rendelkező magánbefektető menedzserek a *KRS Holding Kft.* támogatásával vették meg a mérés-technikai berendezések gyártásával foglalkozó *Vertesz Elektronika Kft.*-t. MBI/MBO konstrukció keretében lettek új ügyvezető-tulajdonosai a fémfeldolgozással foglalkozó *Hamptons Kft.*-nek és a vegyipari termékek

gyártására szakosodott *Nógrádi Vegyipari Művek Zrt.*-nek. Valamint egy, egyelőre csak nevek nélkül említhető, bizalmasan kezelt ügylet során egy magas hozzáadott értékű, saját márkanév alatt futó, egészséges élelmiszereket gyártó társaságban segítettük egyes vezetők MBO tranzakció keretében történő, meghatározó üzletrész szerzését.

A következőkben igyekszünk bemutatni – anélkül, hogy egyes ügyletekhez direkt módon kötnénk – a tapasztalatokat és tanulságokat. A felhozott példák szükségszerűen leegyszerűsítésre kerültek, mivel a teljes szituáció alapos körbeírása hosszú oldalakat követelne meg önmagában.

Az elhúzódozó ügylet nem kedvez a zárásnak...

Egy elhúzódozó ügylet nagyon sok szempontból nem kedvez a sikeres zárásoknak. Hosszú időszak alatt jó eséllyel ingadozni kezdhet a tranzakcióban érintett társaság teljesítménye. Ha jó eredmények jönnek, akkor az eladó kezd el gondolkodni eladási szándékán, míg kedvezőtlen üzleti fordulatok mellett a vevő bátorsága kerül próbatételre. Az ilyen fordulatok – akár egy jelentősebb ügyfélmegbízás elnyerése, vagy egy csendesebb üzleti időszak okozta pangás – természetesen bizonyos mértékig kezelhetőek tranzakciós strukturális megoldásokkal. Például akár ügyfélszerződések szintjén meghatározott earn-out elemekkel, azonban a probléma mélyebb érzelmi, pszichológiai hatásait nehéz csupán a racionalitás szintjén működő technikákkal teljes mértékig kezelni.

Másik fontos probléma az elhúzódozó ügyletekkel, hogy ilyenkor erősödő ütemben jelenik meg és fokozódik a felekben a tranzakciós fáradtság jelensége. Különösen igaz ez akkor, ha az eladónak és a vevőnek nem sikerül kölcsönös bizalmat építenie egymás között még a tranzakciós gondolkodás korai szakaszaiban. Egy elhúzódozó banki döntési folyamat, újabb és újabb dokumentációs és zálogbejegyzési elvárások a finanszírozóktól, az ügyvédek néha talán öncélú vitái, az átvilágítók kellemetlenkedő(nek) és értetlenkedő(nek tűnő) kérdései mind-mind olyan tényezők, amelyek idővel kikezdi az egyes üzleti felek türelmét. Különösen igaz ez, ha a folyamat már hosszú hónapok óta zajlik, és a vége még mindig távolinak tűnik.

Az egyik – végül szerencsésen zárt – ügyletünknel erősen jelentkezett mindkét jelenség. Első körben a Covid-vírus megjelenéséből fakadóan a vevői oldal bizonytalanodott el jelentősen. Hónapok teltek el, mire kiderült, hogy – rövid távon legalábbis – a céltársaságra nincs jelentős gazdasági hatással a kialakult új helyzet, így a vevői csapat megnyugodott és újra elköteleződött a zárás iránt. Ekkora viszont megingott a felek egymás iránti bizalma, és amikor a vevői oldal újabb és újabb csúszásokat volt kénytelen bejelenteni, illetve újabb és újabb kérésekkel kellett előálljon, rendkívül nehéz volt azokat elfogadtatni az eladói oldallal.

Egy tranzakció lebonyolítását nem lehet túlmenedzselni...

Ezen gondolat főként, de nem kizárólag a vevőkre vonatkozik, hiszen egy tranzakció lebonyolítása során a legtöbb kezdeményezés tőlük kell induljon. Nekik kell mélységében megismerniük a céltársaság működését; finanszírozást találniuk és szervezniük bankok és egyéb magán/üzleti befektetők által; az átvilágítókat aktívan kiválasztani, irányítani; ügyvédeken keresztül szerződést íratni.

Szinte minden tranzakció olyan ütemtervvel indul, ami ugyan papíron lehetséges, de szinte előre borítékolható, hogy nem megvalósítható. Mondhatnánk, hogy különösen igaz ez akkor, ha a vevői oldal megfelelő támogatás nélkül, életében először igyekszik sikeres tranzakciót zárnai, de a tapasztalat azt mutatja, hogy rutinos tranzakciós csapatok is komoly késésekbe tudnak beleszaladni. Sokszor hiába mondjuk, hogy igenis minden aspektusát a tranzakciónak folyamatosan kontroll alatt kell tartani, mégis a talán túlzott önbizalom kellemetlen meglepetésekhez és csúszásokhoz vezethet.

Egy tranzakció esetében a finanszírozásra kiválasztott bank okozott álmatlan éjszakákat mindkét oldal számára. A vevői csapat részletekbe menően tárgyalta több bankkal az indikatív ajánlatot, hogy a lehető legkedvezőbb ajánlatot kapja. A megfelelő bank kiválasztása után viszont lelkesen bízott abban, hogy a folyamat gyorsan zárható, és a bank majd teszi a dolgát. Végül nem így alakult: a finanszírozási szerződés első javaslata majd egy hónap késéssel érkezett, már az első oldalon tele hibákkal, úgy, hogy az adott találkozóra a bank képviselői el sem jöttek... Végül fél év késéssel és számos kellemetlen változtatással, és sok kemény vita árán sikerült zárnai a tranzakciót.

Légy közel a partneredhez...

A józan ész, illetve a fenti két pont leírásából fakadóan talán már egyértelmű, hogy miért érdemes a vevőnek és az eladónak jó kapcsolatot fenntartania egymással. Most mégis másik szempontból szeretnénk érvelni a korai együttműködés megkezdésének jelentősége mellett. Ez pedig a céltársaság alapos megismerése és a megfelelő cselekvési terv kialakítása már azon időszak alatt, amíg a vevő vállát nem nyomja a napi menedzsmetfeladatokról fakadó teher.

Különösen igaz volt ez az egyik olyan társaság esetében, melynél a vevői oldalnak a társasággal komoly célja volt elindulni egy bizonyos tenderen. A tenderen való – várhatóan eredményes – részvétel biztosította volna, hogy a társaság a jelenlegi munkáinak elvégzése mellett a következő években komoly növekedést tudjon elérni. Végül, bár tagadhatatlanul többször egyezett az eladói és a vevői oldal a felkészülés kapcsán, mégsem lett sikeres a

társaság a tenderen. A pályázat elektronikus beadása az idősebb eladókra maradt, akik egy szerencsétlen hibát vétettek, így végül pályázatot érdemi vizsgálat nélkül érvénytelenítették. Ha az adott tender kapcsán komolyabb rutinnal rendelkező vevői oldal jelen lett volna beadáskor, jó eséllyel a probléma elkerülhető lett volna...

Látunk persze remek példákat is a munkánk során: egy épp futó ügyletben a vevői és eladói oldal rendszeresen egyeztet, találkozik, valamint közös üzleti tervet ír a zárást követő időkre. A közös készülés kétségkívül időigényes, mégis mindkét oldal nyugalmat és elkötelezettséget sugároz a másik oldal irányába. Velük ezzel a lelkiállapotban kezdhetik majd meg a szerződéstárgyalást és a zárási előkészületeket.

Pénzügyi források elérhetőek, ez azonban nem jelent magasabb árazásokat

Többször értekeztünk már arról, hogy tőke- és hiteloldali finanszírozási formák viszonylagos bőséggel érhetőek el jó üzleti potenciállal rendelkező ügyletekhez. Ugyanakkor azt fontos észben tartani, hogy a finanszírozhatóság nem vonja magával az eladósorban lévő cégek áremelkedését. Ennek okai sokrétűek.

A cégek belső értékét továbbra is alapvetően két tényező határozza meg: a fenntartható eredménytermelő képesség és a bizonyos szorzó, mely függ jelentős mértékben az iparágtól, a cég stabilitásától, a benne rejlő kockázatoktól és a jövőbeli növekedési képességeitől. Ennek megfelelően egy céget akkor lehet jó áron eladni, ha vagy fenntartható módon nő az eredményessége, vagy olyan belső fejlesztéseket hajtanak végre, amiktől csökkennek a kockázatok, és fejlődik a cég.

Amikor egy vevő vételárról gondolkodik, mozgástere viszonylag korlátozott a piacon bevált finanszírozási struktúráknak megfelelően. Ha hét év alatt egyenletes ütemben vissza kell fizetnie a felvett hiteleket legfeljebb egy év türelmi időszakot követően (mind ahogy ez tipikus a hazai piacon), illetve az eladótól legfeljebb 1-2-3 évre kap halasztott fizetési feltételeket, akkor árazási lehetőségei jelentős mértékben korlátozottak. Az alapvető árazásoktól eltérni csak olyan szereplőknek van lehetősége, akik nagyon komoly háttérrel rendelkeznek, és komoly szinergiákat remélhetnek a tranzakció lebonyolításától. Ilyenből viszont igen kevés akad a hazai piacon érhető módon.

Amiben segít a viszonylagos finanszírozási lehetőségek bősége, hogy egy szélesebb kör lehet képes sikeresen tranzakciót lebonyolítani. Élhetnek a lehetőséggel az adott cégek agilis felsővezetői, akiknek meglenne a megfelelő szakmai tapasztalata és rutinja, hogy egy cégeladásban gondolkodó tulajdonostól átvegyék a stafétát. Illetve lehetőséghez juthatnak olyan külső

vezetők, akik esetleg multiknál szerzett tapasztalatokat akarnak saját tulajdonban lévő cégnél kamatoztatni. Ez a viszonylag széles körű MBI/MBO vevői réteg egy erős alsó támaszt adhat a cégek árazásának. Azaz nem kell attól tartani, hogy bizonyos alapvető árazási szinteknél alább kell engednie az adott cégtulajdonosnak.

Jó példa volt erre egyik zárt tranzakciónk, amikor is bő egy éven át igyekeztünk – az adott cég tevékenységének specialitása miatt – iparági szereplőktől ajánlatot szerezni. Ezen néhány versenytárstól viszont csak nagyon alacsony árazások mellett érkeztek ajánlatok. Elképzelhetően azért, mert többségük arra számított, hogy vagy olcsón is megszerezhető lesz a versenytárs, vagy az időződő tulajdonosok miatt a közeljövőben ügyis eltűnik majd a versenytárs szereplő a piacról. Végül egy megfelelő szakmai tapasztalattal rendelkező, magánszemélyekből álló befektetői kör látta meg a lehetőséget az adott társaságban, és adtak be egy elfogadható üzleti ajánlatot a tulajdonosok számára.

Reklámújságot nem kérünk, avagy felelőtlen ígérgetők kerüljtek...

A végére maradt egy pikáns tanulság, melyet egyik elhúzódozó tranzakciónk kapcsán többször is nagyon intenzíven megéltünk, illetve egyaránt tapasztaltunk sajnos széteső tranzakciók kapcsán. Történik ugyanis, hogy alaposan előkészített és feszesen vezetett tranzakció során megjelennek oldalágon érdeklődők, akik bekopogtatnak az eladóknál. A hosszú ideig tárgyalt vételárjáratnál és konstrukciónál beígérnek egy kedvezőbbet minden mindegy alapon. Az eladó megőrülve a kedvezőbb ajánlatnak és az ígért egyszerűbb lebonyolításnak elengedi, vagy legalábbis parkoló pályára teszi azt a vevői csapatot, akikkel már hosszabb ideje tárgyalt. Kicsivel később persze beigazolódik, hogy csodák márpedig nincsenek, és például bankok nem fognak másfélszer jobb ajánlatot finanszírozni, mert egyszerűen nem kigazdálkodható az a vételár az adott cég profilja mellett. A nap végén minden érintett pórul jár, és jobb esetben jelentősen sérült bizalmi viszony mellett kezdődnek újra a tárgyalások, vagy rosszabb esetben darabjaira hullik a tranzakció.

A tapasztalat azt mutatja, hogy legszerencsésebb az indikatív ajánlat elfogadásáig keményen tárgyalnia a feleknek a tranzakcióról. Ha az indikatív ajánlat viszont egyszer elfogadásra került, akkor az a célravezető, ha mindkét fél a kiszámíthatóságra törekszik, és nem próbál további előnyöket elérni a másikkal szemben.



ENDRÓDI ANDRÁS
PARTNER
CONCORDE MB PARTNERS
ANDRAS.ENDRODI@CMBP.HU

A portrait of Laving Gusztáv, a man with short dark hair and a slight smile, wearing a dark suit jacket over a white shirt. The background is a dark, neutral color.

Interjú Laving Gusztávval

TŐKEOLDALI FINANSZÍROZÁSI LEHETŐSÉGEK GENERÁCIÓVÁLTÓ TRANZAKCIÓKHOZ

2020 NYARÁN SIKERESEN ZÁRULT EGY SAJÁT MÁRKANÉV ALATT EGÉSZSÉGES ÉLELMISZEREKET GYÁRTÓ ÉS FORGALMAZÓ TÁRSASÁG* TÖBBSÉGI ÜZLETRÉSZÉNEK ÉRTÉKESÍTÉSE. A TRANZAKCIÓ KERETÉBEN A MENEDZSMENT KÉT TAGJA VÁSÁROLTA MEG A CÉG TÖBBSÉGI TULAJDONRÉSZÉT. A VEVŐK TÁRSBEFEKTETŐJE AZ MFB CSOPORTHÓZ TARTOZÓ HIVENTURES VOLT, AKI KKVPRO FINANSZÍROZÁSI MEGOLDÁSÁN KERESZTÜL TŐKEOLDALON FINANSZÍROZTA AZ MBO (MANAGEMENT BUY-OUT, VAGYIS MENEDZSMENT ÁLTALI FELVÁSÁRLÁS) ÜGYLETET. MI, MINT CMBP A VEVŐK TRANZAKCIÓS TANÁCSADÓI VOLTUNK. A TRANZAKCIÓRÓL ÉS A HIVENTURES ÁLTAL NYÚJTOTT FINANSZÍROZÁSI STRUKTÚRÁRÓL LÁVING GUSZTÁVVAL, A HIVENTURES KKVPRO ÜZLETÁGÁNAK BEFEKTETÉSI IGAZGATÓJÁVAL BESZÉLGETTÜNK.

*A társaság nevét az eladók és vevők kérésének megfelelően egyelőre nem tárjuk fel.

Hosszú, közös erőfeszítés eredményeként végül sikeresen záródott a bevezető bekezdésben részletezett tranzakció. Elmondod kérlek, miért találtatok támogatásra érdemesnek az adott lehetőséget, illetve, hogy általánosságban milyen jellegű lehetőségeket kerestek?

Nincsenek iparágra vagy piacra vonatkozó megkötéseink, de mint finanszírozó, alapvetően a gyártócégeket részesítjük előnyben. Méret szempontjából a minimum elvárásunk a 300 M Ft árbevétel és az 50 M Ft eredmény. Az értékelés során fontos számunkra, hogy a cég működése és tevékenysége transzparens legyen, stabil piaccal rendelkezzen, valamint a megfelelő szintű jövedelmezőség (árbevétel arányos eredmény/EBITDA vagy adózott eredményfedezet) szintén lényeges kritérium a befektetésünk megtérülésének biztosítása érdekében. A társaság múltbéli teljesítménye szintén számít, hisz fontos, hogy ne csak egy papírra vetett üzleti tervet finanszírozzunk. Ennél a befektetésnél vonzó volt számunkra, hogy a társaság termékei jó névvel rendelkeznek, piaca növekszik, az elmúlt évek számai pedig biztosítják, hogy ha a jövőben komoly kihívásokkal szembesül a társaság, akkor sem fog összeomlani.

A céltársaság jellemzői mellett kiemelten hangsúlyos szempont számunkra a vevő személye. Nagyon attraktív volt számunkra, hogy a vevők rendelkeztek releváns múltbéli tapasztalatokkal, referenciákkal. Sokat számít, hogy – MBO-tranzakció révén – jól ismerik a társaságot, nem kell meglepetésekre számítanunk a cég átvételét követően.

Végül a finanszírozási szerkezet az, amit figyelembe veszünk. A bankok tipikusan egy tranzakció finanszírozási igényének maximum 70-80%-át tudják biztosítani a céltársaság pénzügyi teljesítménye, eladósodottsága függvényében. Mi az önerő egy részének, akár 50-70%-ának biztosításával tudjuk segíteni a vevőjelölteket. A finanszírozási szerkezet kapcsán mindig az jelenti a kihívást, hogy megtaláljuk az érdekközösséget a három fél (vevő, bank, Hiventures) között. Úgy látjuk, kezdetben a bankoknak is tanulniuk kellett az új finanszírozási struktúra jellegzetességeit. Mára viszont több bankot sikerült megerősítenünk abban, hogy alapvetően egy csónakban evezünk, így egyre nyitottabban állnak a Hiventureszel közös finanszírozási megoldásokhoz.

Meséj kérlek bővebben az általatok nyújtott finanszírozási formákról. Mik a lehetőségek, mik a kötöttségek?

Ellentétben a startupok számára biztosított – alapvetően nyílt végű – struktúrákkal, a KKVPRO-üzletág jellemzően zárt konstrukcióban nyújt finanszírozást. Ez azt jelenti, hogy a tervezett futamidő alatt a vevői csapat kivásárolhatja a Hiventures befektetését az előre rögzített hozamelvárás mellett. A finanszírozást egyébként több formában: tisztán tőkeként vagy tőke és tagi kölcsön kombinációjában tudjuk nyújtani.

Míg egy banknál az egyéves türelmi idő lejártá után indul a törlesztés, addig az ügyfélnek minket csak a futamidő második felében vagy a legvégén kell egy összegben kifizetnie. Ugyanakkor egy magánszemélyhez képest az esetek túlnyomó többségében olcsóbb finanszírozást jelentünk.

Minden esetben SPV-t (*Special Purpose Vehicle – befektetési projektársaság*) hozunk létre a vevővel közösen, ebbe a társaságba tesszük be mi és a vevő is az önerőt, illetve a banki hitel is ide kerül. Ez a cég vásárolja fel a céltársaságot, majd zárást követően az SPV összeolvad a projektársasággal.

A befektetéseink futamideje alapvetően 3-8 év, bizonyos esetekben tíz évig növekedhet. Befektetett tőke szempontjából minimum 50 millió Ft-ot, maximum 3,1 milliárd Ft-ot tudunk nyújtani. Megjegyzem, a frissen induló nagyvállalatokat célzó INVESTPRO üzletágunk programjain keresztül a befektetési összeg egészen 15 milliárd Ft-ig is növelhető. Befektetésünket a céltársaság megtermelt eredményéből vásárolják ki a vevők, bizonyos esetekben pedig önerőből. Ha a megtérülésünk eléréséhez nagyobb kockázatot kell vállalnunk, akkor extra biztosítékokat kérünk, természetesen a banki hitelnek alárendelve.

Az elvárt megtérülésünk a KKVPRO programban tipikusan évi 10-15%, ami természetesen függ a társaság működésének kockázatosságától, az önerő mértékétől, futamidőtől, a menedzsmenttől. Van olyan befektetésünk, ahol ez 10%, de olyan is, ahol 14,5%. A teljes képhez hozzátartozik, hogy a teljes finanszírozásnak csupán 10-30%-a Hiventures forrás, így a mostani kamatkörnyezetben vett banki hitellel súlyozva a teljes cég finanszírozásának költsége csupán 4-5%. Banki finanszírozáshoz képest ugyan drágábbnak mondható a mi tőkefinanszírozásunk, de látni kell, hogy amit mi nyújtunk, az fedezetlen finanszírozás. A bankhoz képest alárendelt pozícióban vagyunk, és bár magasabb az elvárt hozamunk, türelmesebbek is tudunk lenni a visszafizetést illetően. Míg egy banknál az egyéves türelmi idő lejártá után indul a törlesztés, addig az ügyfélnek minket csak a futamidő második felében vagy a legvégén kell egy összegben kifizetnie. Ugyanakkor egy magánszemélyhez képest az esetek túlnyomó többségében olcsóbb finanszírozást jelentünk – részükről szinte mindig elvárás, hogy felfele nyitott legyen a lehetséges nyereségük, ráadásul a magánszemélyek több beleszólást is kérnek a társaság irányításába.

Fontos jellemzőnk továbbá, hogy a cég működésébe nem akarunk beleszólni, nem akarunk ügyvezetőt delegálni, nem kérünk közös aláírási jogot. Csak a taggyűlésben kérünk szerepet, esetleg tulajdonosi vagy felügyelőbizottságot hozunk létre. Kizárólag stratégiai szinten kérünk jóváhagyási jogot, mint például hitelfelvétel vagy eszközzeladás esetén, a következő évre

szóló üzleti terv elfogadásához. Csupán az a célunk, hogy olyan felsővezetői döntések szülessenek, amelyek javítják a befektetett tőke megtérülését, a társaság működését, fenntartható növekedését, eredményességét.

Egy példán kérlek beszéljük át a sarokszámokat. Hogyan alakulna a struktúra egy 200 millió Ft eredménytermelő képességű cég esetében, ahol a vételár 1 milliárd Ft-ban kerül megállapításra? Mennyi saját tőke lenne szükséges szerinted egy ilyen befektetés lebonyolításához?

Ilyen esetben 100-150 millió Ft a vevőtől elvárt minimum önerő, mi 250-400 millió Ft-ot fektetünk be, a fennmaradó összeg pedig banki hitel. Azonban minden függ az iparától, múltbeli eredményektől, finanszírozhatóságtól, eladósodottságtól. Találkoztunk már olyan esettel, amikor a céltársaságnak annyi hitele volt, hogy emiatt a bank csak 50%-ot tudott finanszírozni.

Sokat segíthet a fenti struktúrán, ha van eltolt vételár-rész. Tipikus például, hogy záráskor a vételár 70%-át fizetik ki, a maradék 30%-ot pedig két év alatt egyenlő részletekben, a társaság eredményességéhez kötve. Az ilyen struktúrának két előnye is van egyszerre: egyfelől megkönnyíti a finanszírozást (50-100 M Ft önerész, 100-200 M Ft Hiventures KKVPRO, 4-500 M Ft bankhitel, 300 M Ft eltolt vételár), másfelől egy közös cél mentén érdekközösséget hoz létre az eladó és a vevő között a következő évek eredményessége mellett.

Mindenképp fontosnak látjuk, hogy az eladók még legalább fél évig valamilyen pozícióban a társaságnál maradjanak, például közös ügyvezetésben vagy egy tanácsadói szerződésen keresztül. Preferált persze az 1-2 év, hogy tudásukat és kapcsolatrendszerüket biztosan át tudják adni az új tulajdonosoknak. Fokozottan igaz ez a generációváltásban érintett cégek esetén, ahol családi vállalkozás révén nincs független menedzsmen, a tulajdonos a vezető és az ő fejében van minden tudás a társaság működtetésével kapcsolatban.

Hogy látod, mi az, ami segíti, esetleg lassítja a folyamat lefutását?

Leginkább az tudja segíteni és gyorsítani a folyamatot, ha az eladó és a vevő – de legalább közülük az egyik fél – megfelelő tanácsadói segítséggel van támogatva. Hasznos, ha van egy szakértő, aki tisztában van egy tranzakció lépéseivel, tudja, hogy milyen feladatok merülnek fel, illetve tudja segíteni a feleket elakadás esetén.

Hasznos, ha van egy szakértő, aki tisztában van egy tranzakció lépéseivel, tudja, hogy milyen feladatok merülnek fel, illetve tudja segíteni a feleket elakadás esetén.

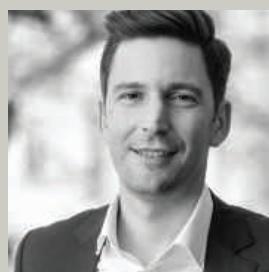
Minden tranzakciót tervező befektető számára jó szívvel ajánlom, hogy fontolja meg tőkeoldali társbefektető bevonását. A Hiventuresnél elérhető struktúrát úgy alkottuk meg, hogy a zárt struktúra révén kiszámítható és kedvező feltételeket biztosítson a generációváltást tervezők számára.

A másik kulcsfontosságú elem a bankokkal való szoros együttműködés. Mi folyamatosan keressük a banki kapcsolatokat, hogy megtudjuk, mely banknál milyen konstrukciók állnak rendelkezésre, hol mit lehet elérni. Ezzel együtt komoly kihívást jelenthet a bankkal egyeztetni egy mindenki számára elfogadható struktúrát. Érdemes a tranzakció korai fázisában és akár párhuzamosan is megkezdeni a banki és a tőkeoldali finanszírozás megszerzésének egyeztetését és tárgyalását.

Összességében azt lehet mondani, hogy tipikusan 4-8 hónapra van szükség a záráshoz onnantól számítva, ha egy vevőjelölt megkeres minket úgy, hogy a tranzakció sarokpontjairól már megállapodott az eladóval. A sikeresen zárt közös tranzakció azért is tartozott a hosszabb átfutású ügyletek közé, mert a vevő, a bank és a Hiventures között szükséges megállapodások mellett mindenben meg kellett egyezni a több személyből álló eladói csapattal is. Mindezt azért, mert az eladók jelentős üzletrésszel benne maradtak a társaságban. Egy kevésbé komplex tranzakció esetében viszont elegendő a négy hónap.

Milyen fontos elemet emelnél még ki egy generációváltással összefüggő tranzakcióban?

Lezárásként talán csak azt emelném ki, hogy minden tranzakciót tervező befektető számára jó szívvel ajánlom, hogy fontolja meg tőkeoldali társbefektető bevonását. A tőkeoldali finanszírozás mindig drágább lesz, mint a banki forrás, viszont jelentős rugalmasságot hoz a cég életébe, így a végső siker esélyét nagyban javíthatja, és könnyedebbé teheti az átadás-átvétel sokszor amúgy is kihívásokkal teli időszakát. A Hiventuresnél elérhető struktúrát úgy alkottuk meg, hogy a zárt struktúra révén kiszámítható és kedvező feltételeket biztosítson a generációváltást tervezők számára. Ráadásul, az MFB csoport tagjaként a Hiventures jó eséllyel tud segítséget nyújtani banki finanszírozás szervezésében, illetve akár a *Garantiqan* keresztül kiegészítő biztosítékok megszerzésében is.



MICHALETZKY MÁRTON
PARTNER
CONCORDE MB PARTNERS
MARTON.MICHALETZKY@
CMBP.HU

BEATORBIT(beatorbit.live)

Interjú Budai Lászlóval és Balla Tamással

BEATORBIT

A BEATORBIT EGY RITMIKUS JÁTÉK, TÖRZSI DOBOLÁS 21. SZÁZADI KÖNTÖSBEN. HAT JÁTÉKOS EGY HATSZÖG KÖRÜL ÜL, MINDENKINEK KÉT DOBJA VAN, ÉS KÜLÖNBÖZŐ ZENÉKRE KELL JÁTSZANI A VELÜNK SZEMBEN LÉVŐ RÉSZTVEVŐ MÖGÖTTI VETÍTÉS ALAPJÁN. EGY KOMPLEX AUDIOVIZUÁLIS ÉLMÉNY, CÉLJA, HOGY BEKERÜLJÜNK A „FLOW”-BA. A KÖZÖSSÉGI KIKAPCSOLÓDÁS ÚJ, RENDKÍVÜL ÖTLETES FORMÁJA. MI, MINT CONCORDE MB PARTNERS EGY CSAPATÉPÍTŐ KERETÉBEN PRÓBÁLTUK KI, ÉS AZÓTA IS A BÚVÖLETÉBEN VAGYUNK. A CSAPAT KÉT TAGJÁVAL, BUDAI LÁSZLÓVAL ÉS BALLA TAMÁSSAL BESZÉLGETTÜNK.

Honnan jött az ötlet?

B.L.: Ennek a megértéséhez kicsit messzebb vissza kell nyúlnunk az időben. Korábban is az úgynevezett „active entertainment” vagy „experience design” megnevezésekkel fémjelvezhető iparágban tevékenykedtünk, szabadulósobákat hoztunk létre és üzemeltettünk – Londonban Hinthunt néven. A szabadulósobáknak azt a verzióját, hogy relative kis helyen – vagyis egy szobában –, egyórás időtartamra bezárunk embereket, azt mi találtuk ki, és „termékesítettük” először Londonban, ami 1-2 éven belül már maximális kapacitáskihasználtsággal működött. Azóta a kifinomított koncepció már 7-8 külföldi nagyvárosban is elérhető franchise partnereinken keresztül, például Párizsban, Dubaiban, Johannesburgban, Moszkvában.

Nyolcévnyi tapasztalat alapján azt látjuk, hogy nagyon fragmentált a piac, rendkívül nehéz egy erős márkanévet kialakítani. A fogyasztók úgy viselkednek, hogy miután kipróbáltak egy szobát, utána a versenytársát nézik meg legközelebb. Ez ellen úgy lehet védekezni, ha sok szobával rendelkezel, de annak komoly beruházási költségei is lehetnek. Ráadásul nehéz az árázásban érvényesíteni a prémium minőséget, vagyis elkölthetsz rengeteg pénzt arra, hogy egy szép lokáción alakíts ki egy szobát, aminek a berendezése nagyon kifinomult és részletgazdag, nem fog megtérülni a befektetés.

Mindezt követően négyen tulajdonosok leültünk egy asztalhoz, és papírra vetettük az összes tanulságot, amit a szabadulósobák kapcsán szereztünk, és találtuk ki az új „active entertainment” projektünket. A dobolás ötlete

Nagy Attilától származik, sok évvel ezelőtt a *Sziget Fesztivál* egyik hajnalán azt vette észre, hogy emberek elkezdnek dobolni kukákon, illetve mindenféle egyéb dolgon, ami a kezük ügyébe került. Aztán egyre többen csatlakoztak hozzájuk, a dobolók megtalálták a közös ritmust, amiből aztán egy óriási közösségi élmény kerekedett, és ez nagyon megmaradt Attila számára. A dob ugyebár a legősibb hangszer, a törzsekben rituális, közösségi tevékenység volt a dobolás. Ezt az ősi ritmust, ami bennünk van, akár a szívünk dobbanása, akarjuk előhozni az emberekből, ami egy abszolút „flow” élményt jelent. Persze egy modern köntösben, ami a nyüzsgő városi emberek érdeklődését fel tudja kelteni.

A szabaduló szobák tanulságai alapján egy olyan koncepciót akartunk, ami egy standardizált hardverből áll, így könnyebb például a gyártás vagy a karbantartás. Legyen egyszerű és letisztult, de mégis nyugtázza le egy kicsit azt, aki belép a helyiségbe. A résztvevők körben – pontosabban egy hatszög körül – ülnek, egymással szemben, mintha egy tűz körül lennének. Mindenkinek két dobja van, amik elektronikus dobfelületek, ezáltal a hangzásuk állítható, és egy rendszerbe vannak kötve, ami érzékeli, hogy pontosan mikor ütötték meg a dobot. A játékosok mögött projektorokkal vetítünk a falra, így gyakorlatilag a veled szemben ülő mögé nézve látod, hogy mikor és melyik dobot kell megütni a segítő pöttyök alapján, gyakorlatilag úgy, mint a *Guitar Hero*-ban. Mindezt hangulatfestő vizualizációval egészítettük ki. A dobolás pedig zenére történik, ezáltal egy komplex audiovizuális élményt nyújtunk.

A termékfejlesztés pedig iteratív módon történt. Először kartonpapírból építettük meg a szobát, majd fából, figyeltünk arra, hogy megfelelő legyen az akusztika, hogyan tudjuk elhelyezni a hang- és fénytechnikát úgy, hogy ne legyen zavaró. Sokat gondolkodtunk azon, hogy hány személyes legyen – a négy még kevés volt, a nyolc már sok, utóbbi esetben a résztvevők könnyen be tudták zavarni egymást. A hat fő bizonyult ideálisnak, ez tudta leginkább megadni a „flow” élményt, ekkora létszámnál tudtak leginkább összehangolódni az emberek.

Hogyan választottatok zenéket, illetve hogyan határoztátok meg, hogy mit kelljen dobolni?

B.T.: Az alapítók közül senki sem tud dobolni, viszont ismertek engem. Én még gyerekkoromban, autodidakta módon tanultam meg dobolni, azóta számos

zenekarban is játszottam. Csatlakoztam a csapathoz, és azóta is én felelek a zenei tartalomért. Kezdetben ismert dalokkal próbálkoztunk, mint a *Queentől* a *We Will Rock You* vagy *Michael Jackson*tól a *Billie Jean*, *Tankcsapda*, *Red Hot Chili Peppers*. Ekkor még csak a hardver készült el, a szoftver hozzá nagyon kezdetleges volt. Így kvázi manuálisan pakoltam a pöttyöket, hogy mikor mit kelljen leütni, de nagyon mű volt a hangzás ezáltal. Aztán ahogy fejlődött a szoftver, eljutottunk oda, hogy fel tudtam dobolni a számokat, amit a rendszer rögzített. Sokat gondolkodtam azon, hogy mi legyen a pontos kézrend, mi az, amit olyan emberek is el tudnak dobolni, és tudják élvezni, akik még soha életükben nem fogtak meg egy dobverőt, ugyanakkor ne legyen unalmas a szakavatottak számára sem.

Ahogy mondtam, először slágerekkel próbálkoztunk, és tesztcsapatokat szerveztünk, ezekből a visszajelzésekből fejlődött tovább a rendszer. Az első tanulság az volt, hogy a közismert számok két dobra leegyszerűsítve már túlságosan unalmassá váltak, valamint az nagyon ritkán fordul elő, hogy egy adott dalt mindenki szeret. Ha pedig valaki nagyon nem kedvel egy számot, az rá nyomja a bélyegét a hangulatra. Emiatt elkezdtünk úgynevezett „stock music” weboldalakon számokat keresni – számos reklámhoz ilyen oldalakról szoktak zenéket válogatni. Több ezer dal közül választottam ki azt a mintegy kétszázat, melyekre elkezdtem dobolni, és végül leszűkítettem ötven dalra, amikből már a szobában állítottuk össze közösen a végleges listát. Érdekes tapasztalat volt az is, hogy több számról, amiről előzetesen azt gondoltam, hogy szuper, benn a szobában dobolva már nem adta meg azt az élményt, amit kerestünk. Arra is figyeltünk, hogy legyen nagyon változatos a zenei élmény: pop, rock, hip-hop, dubstep, techno, country és még számos műfaj képviselteti magát a repertoárban.

Jelenleg öt zenei programból választhatnak az érdeklődők. Mindegyik program egy órás, ami 8-15 számot jelent, és mindegyik egy rövid bemelegítéssel kezdődik, ugyanis kell, hogy a résztvevők kicsit ellazuljanak, belefeledkezzenek a játékba. Két standard válogatást állítottunk össze, amik műfajilag egészen változatosak, ezek keverékéből pedig létrehoztunk egy családi verziót, ami egy könnyített változat, figyelve az idősebbekre és a gyerekekre, valamint készült egy pro verzió is, ami szintén ugyanazokat a számokat tartalmazza, csak nehezebb, összetettebb kézrend szerint kell



dobolni. A legutóbbi programunk pedig az Around the World nevet kapta, ami egy világszenei válogatás hat kontinensről, összesen húsz számmal. Ezt inkább azoknak ajánljuk, akik kipróbálták már a BeatOrbitot, és szeretnének még jobban elmélyülni a játékban.

Mikor és hogyan indultatok el? Milyen volt a fogadtatása a BeatOrbitnak?

B.L.: A szabaduló szobához hasonlóan Londonban nyitottuk meg az első helyünket. Körülbelül egy év kellett ahhoz, hogy elérjük a közel teljes foglaltságot. A kezdetekkor viszont komoly kihívást jelentett marketing szempontból, hogy miként adjuk át az üzenet, hogy akkor is élvezni fogod és menni fog, ha korábban még sohasem doboltál. Hogy ez valójában a „flow” élmény eléréséről szól, amit barátokkal, családdal, ismerősökkel vagy akár idegenekkel együtt érsz el, a dob csak egy eszköz ehhez. A leghatásosabb marketing eszköznek a rövid videók bizonyultak, brit anyanyelvű embereket kértünk fel, akik körülbelül fél percben magyarázták el a BeatOrbit lényegét. Mivel ez egy teljesen új termék, szórakozási forma volt, ezért edukálni kellett az embereket. Aztán persze ahogy egyre többen próbálták ki, egyre nagyobb szerepe volt annak, hogy szájról szájra terjedt a hírünk, akik voltak nálunk, elmesélték ismerőseiknek. A visszatérő ügyfelek aránya is nagyon magas. Tripadvisoron például szinte kizárólag maximális értékelést kaptunk. Olyan is többször előfordult már, hogy aki visszatért, ugyanazt a programot szeretne volna újra végigjátszani, mert annyira tetszett neki. A számok végén a rendszer mutatja, hogy az összes leütésből hányat teljesítettél pontosan, így akár magaddal, akár a társaiddal is tudsz versenyezni.

B.T.: Nagyon gyakran látjuk azt is, hogy úgy mennek be a szobába az emberek, hogy nekem biztos nem fog menni, mert botfülű vagyok, és nincs ritmusérzésem, de kifelé már úgy jönnek, hogy fülig ér a szájuk a mosolytól. Ugyanakkor voltak dobosok is, akik szintén nagyon élvezték. Nagyon változatos a látogatóink összetétele. Érkeztek már hozzánk családok nagyszülőkkel és gyermekekkel, céges csapatépítők, baráti társaságok, házassági évfordulót ünneplő párok, általános iskolás színjátszó csoport. Londonban úgy működtettük a rendszert, hogy lehetett egész szobát foglalni, tehát, ha kevesebben is voltak, mint hat fő, akkor is övük volt a teljes szoba. Emellett pedig lehetett úgy is jelentkezni, hogy ha kevesebben vannak, akkor idegenekkel töltjük fel az üres helyeket. Ez utóbbi verzió is sikeresnek bizonyult, ilyenkor úgy láttuk, mintha kicsit jobban előtérbe kerülne a versenyérzet, de ezt leszámítva amúgy is annyira elmélyülnek az emberek a dobolásban, hogy kevésbé számít, ki ül melletted.

Hogyan érintette a működésedet a koronavírus megjelenése?

B.L.: Sajnos teljesen be kellett zárunk a helyet. Márciusban rohamosan elkezdett visszaesni a foglalás, igyekeztük hirdetni, hogy minden program után a szobát is és a levegőt is fertőtlenítyük, de ez már nem segített. Végeztünk egy scénárióelemzést, és ez alapján úgy döntöttünk, hogy a londoni működést felfüggesztjük. A mai napig nem tudtuk újra kinyitni a helyet. Ezért hazahoztuk az egyik szobát Budapestre, és összesen két szobával megnyitottunk. Korábban itt folyt a gyártás és a termékfejlesztés. Nem akartunk teljesen leállni. Most sokat foglalkozunk a termék további fejlesztésével, illetve a budapesti két szobánk üzemeltetésével, amit akár kis létszámban is le lehet foglalni egy-egy program erejéig, de akár fél napra is lehet bérelni, például céges csapatépítésre, 12–24 főnek ideális lehet, valamint cateringet is tudunk biztosítani.

Mik a hosszabb távú terveitek?

B.T.: Ezt a koronavírusos időszakot fejlesztéssel, piacelemzéssel és a lehetőségeink feltérképezésével tervezzük áthidalni. Termékfejlesztés kapcsán kísérletezünk zenei szempontból kicsit meditatívabb jellegű programmal, ami kifejezetten a törzsi élményt szeretné visszahozni, improvizatívabb, amit inkább olyanok számára tervezünk, akik már jártak nálunk, kicsit gyakorlottabbak. Másik irány a vetítés fejlesztése, jelenleg mind a hat kivetítő ugyanazt mutatja, ezt szeretnénk átalakítani úgy, hogy mindenkinek tudjon egyéni visszajelzést adni.

B.L.: Ezen túl pedig a jövőbeli növekedésünket szeretnénk előkészíteni. Sokan érdeklődtek potenciális franchise együttműködésről Európa sok országából, de az Egyesült Államokból és Új-Zélandról is. Ezek kapcsán most inkább kiváruunk, az időzítés ugyebár kulcskérdés. Szeretnénk általunk fontosnak tartott nagyvárosokban saját helyeket is létrehozni. Az eddigi visszajelzések alapján úgy látjuk, hogy kortól, nemtől, mindenféle hovatartozástól függetlenül mindenki élvezte a BeatOrbitot, ezért gyakorlatilag a világ bármely táján működtethetnénk szobákat.

Ezen túl keresünk befektetőket is, önerőből limitált, hogy meddig tudunk eljutni. A szoba létrehozásának közel sem elhanyagolható a beruházási igénye, illetve, főként nyugati nagyvárosokban, a bérleti díjak is magasak tudnak lenni, fontos a lokáció. Egy befektetővel viszont gyorsan lehetne skálázni. Szakmai befektetőnek nagyon örülnénk, akinek van tapasztalata az „active entertainment” szegmensben, de még nagyon fiatal a koncepció, ezért pénzügyi befektető bevonása lehet inkább reális.



PAPP LÁSZLÓ
PARTNER
CONCORDE MB PARTNERS
LASZLO.PAPP@CMBP.HU



MULT ÁKOS
TANÁCSADÓ
CONCORDE MB PARTNERS
AKOS.MULT@CMBP.HU



*Beszélgetés Hampuk Richárddal,
Nagy Péterrel és Hajagos Ritával*



RED LEMON

2020 AUGUSZTUSÁBAN FONTOS TRANZAKCIÓ ZÁRULT A PR-PIACON: EGYESÜLT A RED LEMON ÉS A PERSON PR ÜGYNÖKSÉGE. A KÉT CÉG AZ ÖSSZEOLVADÁST KÖVETŐEN RED LEMON MÁRKANÉV ALATT FOLYTATJA TEVÉKENYSÉGÉT, EGYESÍTIK ÜGYFÉLKÖREIKET IS. A LÉPÉSEL ELSŐDLEGES CÉLJUK A FENNTARTHATÓBB PIACI MŰKÖDÉS, VALAMINT A NÖVEKVŐ REGIONÁLIS ÜGYFÉLKÖR LEGMAGASABB SZINTŰ KISZOLGÁLÁSA. AZ ÖSSZEOLVADÁS RÉSZLETEIRŐL HAMPUK RICHÁRDDAL, A PERSON ÜGYNÖKSÉG ALAPÍTÓ-TULAJDONOSÁVAL, VALAMINT HAJAGOS RITÁVAL ÉS NAGY PÉTERREL A RED LEMON TULAJDONOS-ÜGYVEZETŐIVEL BESZÉLGETTÜNK.

Richárd, mikor és milyen megfontolásból alapítottad a Persont?

Richárd: 2007-ben, főiskolásként alapítottam a *Person* ügynökséget, az volt a célom, hogy egy profi, megbízható kommunikációs szolgáltató céget építsek. Gyermekkorom álomom volt, hogy egyszer a világ egyik legnagyobb márkájának, a *Coca-Colának* dolgozhassak, ehhez pedig úgy láttam, hogy egy ilyen cégre van szükségem. 2012-ben ez az álom valóra is vált, nem sokkal ezt követően pedig *Barack Obama* újraválasztási kampányában vettem részt önkéntesként. Ott tanultam meg, hogy milyen fontos a tervezés a kommunikációban és az üzletben is.

Rita, Péter, Ti néhány éve vásároltátok meg a Red Lemont, ennek mi volt a története?

Rita: Kommunikációs területen dolgoztam több világmárkánál itthon és külföldön, Péterrel pedig már évek óta együtt vittünk több, sporttal kapcsolatos projektet. Eppen a hazaköltözés gondolata foglalkoztatott, amikor jött a lehetőség, hogy beszálljunk a Red Lemonba, ami már akkor is egy nagyon jó nevű PR-ügynökségnek számított a hazai piacon.

Péter: Közgazdászként hét évig dolgoztam a *Concorde* csoporton belül, majd sporttal kapcsolatos vállalkozásokat vezettem. 2015 nyarán adódott a

lehetőség, hogy Red Lemon-tulajdonrészt vásároljunk, és végül 2016 elején szereztünk többségi részesedést a cégben. Ezt követően 2018 elején éltünk opciós jogunkkal, és váltunk a cég 100 százalékának tulajdonosaivá.

Kinek és hogyan jutott eszébe a mostani összeolvadás gondolata?

Rita: Richárddal régóta jóban voltunk, barátságos versenytársi kapcsolatban, nyomon követtük egymás és a cégeink életét, alakulását. Miután minden beszélgetésünkben megállapítottuk a szinergiákat és a hasonló kihívásokat is a piacon, egy reggeli kávézást követően merült fel a gondolat, és mondatott ki, hogy „de jó lenne együtt dolgozni!”. Ezután Péternek és Richárdnak kellett először is tesztelnie, hogy működik-e a kémia közöttük, majd közös platformra hozniuk a pénzügyi és adminisztratív területeket. Ezt követően a tettek mezejére léptünk.

Sikeresen lebonyolítottatok egy összetett tranzakciós folyamatot. Vannak-e olyan tanulságok, amikre felhívnátok a hasonló útra lépők figyelmét?

Richárd: A Red Lemon és a Person összeolvadása fantasztikus tanulási folyamat volt. Amit kiemelnék, hogy nélkülözhetetlen az őszinte beszéd és a saját hiúságunk megfelelő módon történő kezelése. Üzletről beszélünk, de a kölcsönös kémia nélkül nincsenek azok a cégek, amelyeket eredményesen össze lehet olvasztani. Nagyon fontos a tulajdonosok és csapataik kulturális hasonlósága is.

Péter: A tárgyalási folyamat során egyértelművé vált, hogy a közös üzleti célok, a kémia, az ügyfelekhez való viszonyulás mind fontos elemei egy ilyen jellegű tranzakciónak, de a közös értékrend és a hasonló gondolkodásmód is szükséges feltétele egy sikeres összeolvadásnak.

Milyen szinergiákat láttok? Milyen lépéseket terveztek annak érdekében, hogy ezeket ténylegesen el tudjátok érni?

Rita: Mind a kollégáink körében, mind pedig ügyfélfronton nagyon jól összeálltak a csillagok, igyekszünk kihasználni a kulturálisan színes, nagyon agilis, profi csapat adta lehetőségeket. Egyrészt, egymás mellé helyeztük az üzletágakat, így PR, employer branding, digitális és social media megoldások, illetve celeb- és influencemenedzsment szolgáltatásokból áll a jelenlegi portfólióink. Az új üzletágakkal további potenciállal bővülnek az ügyfeleknek kínált szolgáltatásaink. Az ügyfélkörünk és leendő ügyfeleink számára is nagyon fontos, hogy el tudjuk mondani az új lehetőségeket, illetve a kollégákat is „össze kell hoznunk”, így most leginkább ezen folyamatok kötnek le bennünket.

Péter: Ha a kommunikációs szakmát vesszük alapul, két cég összeolvadása esetén kétfajta szinergiát tudunk megkülönböztetni. Vannak az alapszinergiák és vannak azok, melyek a szakmai működésből erednek. Az első kategóriába tartoznak azok az anyagi megtakarítások, melyek a működésből erednek (irodabérlés, könyvelő, rezszi stb.). Ezek szinte bármelyik két cég esetén megtakarítást jelenetnek egy merge esetén. A közös működésből eredő szinergiák jelentik az igazi értékét a tranzakciónak. A hatékonyabb munkaerő-kihasználás, az egyensúly megteremtése az integrált és diverzifikált szolgáltatási palettán, illetve a szolgáltatás minőségének növelése azok a területek, amelyek nemcsak a cash flowban mutatkoznak meg, hanem vonzóbbá teszik a céget partnerei körében.

Az iparágatokban a személyek és személyiségek kiemelten fontosak. Hogyan osztjátok el feladatokat, és hogyan dolgoztok együtt hárman?

Richárd: Azt tudni kell a kommunikációs ügynökségi feladatokról, hogy nagyon sokrétűek, így mindenkinek megvan az elsődleges feladata. Ugyanakkor a fontos döntéseket közösen hozzuk. Rita és jómagam elsősorban a szakmai irányokat vázoljuk fel, és az új üzleti lehetőségekkel foglalkozunk, Péter pedig az operatív működés motorja. Jól kiegészítjük egymást, amikor valamelyikünk jobban elmélyül a corporate kommunikációban, akkor a másikunk hozzáteszi a lifestyle, kríziskommunikációs vagy akár celebkezelési tapasztalatát.

Zárásként egy kihagyhatatlan kérdés: hogyan látjátok a piac és a Red Lemon elkövetkező öt évét?

Rita: Folyamatos változás van a piacon, és a mi sikerünk egyik záloga, hogy megpróbálunk mindig az adott helyzethez, szituációhoz alkalmazkodni, mind hozzáállásban, mind integrált kommunikációs megoldásainkkal. Ahogy öt évvel ezelőtt teljesen más volt a piac, és nem volt jellemző az az üzleti modell, amelyben most működünk, úgy valószínű, hogy mi is csak lélekben és elméletben vagyunk felkészülve az előttünk álló öt év kihívásaira. Az biztos, hogy nem lesz egyszerű, de egy agilis, diverzifikált tudású csapattal most már együtt készülünk az előttünk álló feladatokra.

Péter: Deklarált célunk, hogy elsősorban nem a legnagyobb árbevételű/forgalmú cég szeretnénk lenni a szakmánkban, hanem a legmenőbb. Mit is jelent a legmenőbbnek lenni? Két aspektusa van: egyrészt, hogy egy kommunikációs területen dolgozó szakember nálunk akarjon dolgozni, másrészt a cégek/események PR-ügynökség választáskor elsőként gondoljanak ránk.



NAGY KÁLMÁN
ÜGYVEZETŐ PARTNER
CONCORDE MB PARTNERS
KALMAN.NAGY@CMBP.HU



A SENKI FÖLDJÉN ÉLET AZ ALÁÍRÁS ÉS ZÁRÁS KÖZÖTT

EGY M&A TRANZAKCIÓ ALÁÍRÁSA ÉS ZÁRÁSA KÖZÖTTI IDŐSZAK RENDKÍVÜL SPECIÁLIS: MÍG AZ ELADÓ FÉL LÁBBAL KINT VAN, ADDIG A VEVŐ FÉL LÁBBAL MÁR BENT VAN A CÉGBEN. SPECIÁLIS JOGI ESZKÖZÖK ÉS MEGÁLLAPODÁSOK SZÜKSÉGESEK EZÉRT EZEN HELYZET KEZELÉSÉRE, MIKÖZBEN NEM ÁRT TUDNI AZT SEM, HOGY AZ ILYEN MEGÁLLAPODÁSOK KOMOLY VERSENYJOGI KOCKÁZATOKAT IS HORDOZHATNAK MAGUKBAN.

Egy vállalatfelvásárlási tranzakció zárása – azaz az a pont, amikor a vevő kifizeti a vételárat, és ezért cserébe a társaság tulajdonosává válik – gyakran elválik az adásvételre vonatkozó szerződés aláírásától. Ennek számos oka lehet. Egyrészt a tranzakció zárásának feltétele lehet valamely hatósági engedély – pl. aGVH, az MNB vagy újabban az *Innovációs és Technológiai*

Minisztérium engedélyének – a beszerzése. Máskor az aláírás vagy a zárás elkülönülése ahhoz szükséges, hogy a vevő bankja biztosítsa a tranzakció finanszírozását. Szintén az aláírás elkülönüléséhez vezethet, ha a vevő a társaság megvásárlásának feltételeként egyes üzleti körülmények megváltoztatását – így például egy szerződés újratárgyalását – írja elő.

Ha az aláírás és a zárás elválik, akkor a köztes időszak speciális törődést igényel. Egyrészt az eladó nem engedheti még el a társaságot, hiszen a zárási feltételek teljesülésére nincsen garancia, és lehet, hogy a továbbiakban is neki kell továbbműködtetnie a céget. Másrészt a vevőnek fontos, hogy a társaságot ugyanolyan állapotban vegye át, mint amilyenben ő a szerződés aláírásáig megismerte, és ezt biztosítani kívánja.

Amit szabad és amit nem

Az adásvételi szerződés általában előírja, hogy az eladó köteles a zárásig a társaságot a szokásos rendes üzletmenet szerint működtetni. Mindeközben számos korlátozást is tartalmaz. Így fontos eleme a szerződésnek, hogy az eladó nem csorbíthatja a társaság pénzügyeit – nem fizethet magának osztalékot vagy egyéb tulajdonosi kifizetést, nem emelhet bért, nem engedheti el a társaság követeléseit, bizonyos összeghatár feletti kötelezettséget nem vállalhat – kivéve, ha ezekhez a vevő hozzájárul.

A szerződés tájékoztatási kötelezettséget is ró az eladóra, azaz köteles a vevőt folyamatosan tájékoztatni a társaság körülményeiről. Ennek keretein belül a vevő az aláírástól kezdve általában már beletekinthet a társaság nyilvántartásaiba, a társaság vezetőitől felvilágosítást kérhet.

A legtöbb szerződés nem tartalmaz különösebb biztosítékot arra, hogy az eladó a korlátozásokat betartsa. Ha azokat nem teljesíti, úgy szerződésszegést követ el, amely esetben a vevő – még ha egyébként az összes többi feltétele teljesül is – elállhat a szerződés teljesítésétől, és kártérítést követelhet. Nem egy esetben kerül sor speciális szankciók (pl. kötbér) kikötésére is ilyen esetre.

Ha viszont a vevő nem elégszik meg ezzel, úgy nem ördögtől való azt kérnie, hogy az átmenet idejére kinevezhessen egy ügyvezetőt a társasághoz. Ilyenkor az átmenet idején érvényes nyilatkozat csak a két vezető együttes aláírásával tehető. Hasonló megoldást teremthet, ha erre az időszakra a vevő a társaság felügyelőbizottságába delegálhat egy személyt. Ez különösen akkor biztosítja valós kontroll lehetőségét a vevő számára, ha a felügyelőbizottság ügydöntő hatásköröket is kap, és bizonyos döntések a felügyelőbizottság jóváhagyása nélkül nem hozhatók meg.

Versenyjogi gubancok

Gondolhatnánk, hogy az aláírás és a zárás közötti együttélés módjának meghatározása kizárólag a feleken múlik. Ez azonban nem így van.

Ha a tranzakció a Versenyhivatal engedélyéhez kötött, úgy lényegesen kisebb a mozgástér arra, hogy a vevő az átmenet időszaka alatt kontrollálja a társaság működését. Igazi lehetősége arra van csupán, hogy ha az átmeneti időszakban az eladó a kötelezettségeit megszegi, a szerződés zárásától elálljon. De ésszerű kell lenni, a zárás után már nincs mód arra, hogy a vevő visszaadja a céget, ilyenkor legfeljebb szavatossági kötelezettségek megsértése miatt fordulhat kártérítésért az eladóval szemben.

Bizonyos összeghatárokat meghaladó vállalatfelvásárlási tranzakciók esetén a tranzakció megvalósítása a versenyhivatal jóváhagyását igényli. Ilyen ügyletekben – azon túlmenően, hogy az aláírás és a zárás ilyenkor automatikusan elválik – a felek kötelesek a versenyjogi előírásoknak a köztes időszakban is megfelelni. Ez pedig befolyásolhatja, hogy ezen periódus alatt a vevő milyen ráhatást gyakorolhat a céltársaság működésére. Ha ugyanis ez a ráhatás jelentős, úgy a GVH azt állapíthatja meg, hogy a felek már az engedély megadását megelőzően összehangolták tevékenységüket, aminek komoly bírsághozvezetkezmenyei lehetnek.

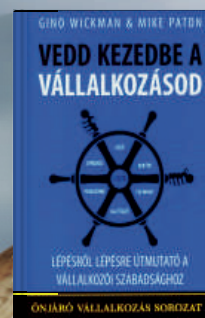
Így a GVH gyakorlata alapján aggályos az, hogy ha a felek a társaság működésének valamely jelentős kérdését a vevő jóváhagyásától teszik függővé. A kialakított gyakorlat szerint az aláírás és zárás közötti időszakban a vevő hozzájárulási joga tartalmilag csak azt jelentheti, hogy a vevő kifejezheti aggályát az eladó adott döntésével kapcsolatban – arra hivatkozva, hogy az veszélyeztetheti a befektetés értékét. Ezen túlmenően azonban a vevő nem szólhat bele az eladó döntéseibe.

Mi a tanulság?

Ha a tranzakció a Versenyhivatal engedélyéhez kötött, úgy lényegesen kisebb a mozgástér arra, hogy a vevő az átmenet időszaka alatt kontrollálja a társaság működését. Igazi lehetősége arra van csupán, hogy ha az átmeneti időszakban az eladó a kötelezettségeit megszegi, a szerződés zárásától elálljon. De ésszerű kell lenni, a zárás után már nincs mód arra, hogy a vevő visszaadja a céget, ilyenkor legfeljebb szavatossági kötelezettségek megsértése miatt fordulhat kártérítésért az eladóval szemben.



DR. BEJÓ ÁGNES
VEZETŐ ÜGYVÉD
JALSOVSZKY ÜGYVÉDI IRODA
ABEJO@JALSOVSZKY.COM



VEDD KEZEDBE A VÁLLALKOZÁSOD

LÉPÉSRŐL LÉPÉSRE ÚTMUTATÓ A VÁLLALKOZÓI SZABADSÁGHOZ – AVAGY HOGYAN TÉRJÜNK VISSZA A SIKER ÚTJÁRA

GINO WICKMAN ÉS MIKE PATON SIKERKÖNYVE, A TRACTION-SOROZAT MÁSODIK KÖTETEKÉNT JELENT MEG, ÉS IMMÁRON MAGYAR NYELVEN IS ELÉRHETŐ. A KÖNYV A WICKMAN ÁLTAL KIFEJLESZTETT, JELENLEG EGYIK LEGNÉPSZERŰBB VÁLLALATFEJLESZTÉSI MÓDSZER, A VÁLLALKOZÓI OPERÁCIÓS RENDSZER (ENTREPRENEURIAL OPERATING SYSTEM, EOS) BEVEZETÉSÉT, ÉS EZT KÖVETŐ HASZNÁLATÁT MUTATJA BE EGY KONKRÉT TÁRSASÁG, A SWAN SERVICES LTD. PÉLDÁJÁN KERESZTÜL. A SWAN SERVICES TÖRTÉNETE FIKCIÓ, DE AZ EOS EGY VALÓSÁGOS, TELJES VÁLLALKOZÓI ESZKÖZRENDSZER, ÉS A KÖNYV SZERZŐI SZERINT VILÁGSZERTE TÖBBEZER VÁLLALKOZÁSNAK SEGÍTETT MÁR.

Adott egy technológiai szolgáltatásokat nyújtó, immár több mint tíz éve a piacon lévő társaság, amely az Egyesült Államok keleti partvidékének egyik államában tevékenykedik. Az elmúlt évek során nagyon szép sikereket értek el, működési területük egyik meghatározó szereplőjévé váltak. Az árbevétel és nyereségesség szintjén is folyamatos növekedést sikerült elérniük. A társaság két tulajdonosa, *Eileen Sharp* és *Vic Hightower*, boldogok voltak, élvezték a sikerrel töltött éveket, de aztán valami történt, frusztráltak lettek, a szép évek elmúltak. A folyamatos növekedés után a Swan Services megbicsaklott. A várt

eredmények elmaradtak, feszültség alakult ki közöttük és a dolgozók között is. Az emberek egymásra mutogattak, egymást hibáztatták, de semmi olyan nem történt, ami megoldotta volna a Swan súlyosbodó problémáit. A megoldás lehetősége egy nem várt helyről érkezett... Egy konferencia alkalmával egy korábban hasonló cipőben járó cég tulajdonosával beszélgetve kapta meg Eilenn egy tanácsadó, *Alan* névjegyét. Némi gondolkodás után Vickel úgy döntöttek, adnak egy esélyt számára. Ezzel elindult a Swan Services Ltd. az EOS rendszer kialakítása útján, azt, hogy ez milyen eredményt hozott, a könyvből kiderül.

A *Vedd kezdedbe a vállalkozásod* azt a folyamatot mutatja be, hogyan oldja meg a történetben szereplő, stagnáló vállalkozás problémáit az EOS (Vállalkozói Operációs Rendszer) alkalmazása. A könyv részleteiben szemlélteti a cég útját az EOS-tanácsadóval való első találkozástól a folyamatok teljes kiépítéséig.

Mi is pontosan az EOS-rendszer?

Az operációs rendszer az alábbi hat kulcselemből alkotja azt az egészet, amelynek sikeres alkalmazása révén a társaság elérheti távlati céljait.

Az EOS egy olyan rendszer, amely különféle praktikus eszközökkel segíti elérni a legtöbb vállalkozás számára nehezen megfogható célokat, amelyek:

- **Közös jövőkép:** amikor minden munkatárs tisztán látja, hogy merre tart a vállalkozás, és hogyan tervez eljutni oda.
- **Végrehajtás:** amikor mindenki fegyelmetten és felelősen dolgozik a tervek végrehajtásán, és a közös jövőkép teljes körű megvalósításán.
- **Csapat szellem:** amikor a kulcsemberek egészséges szellemű, egységes és jól működő csapatot alkotnak, mert a vezetők együttműködése általában nem kielégítő.

A Hajtóerő, mint a hatodik kulcselem a cégek legtöbbjénél a leggyengébb láncszem. Ezt a kulcselemet akkor használja megfelelően a társaság, ha cég minden tagja figyelmeztet és számonkérhető, jó dolgokra koncentrálnak, és megtesz mindent azért, hogy a jövőkép megvalósuljon.

A Hajtóerő kulcselemet „sziklák” és a „meetingek ritmusa” eszköz segít megszilárdítani. A sziklák azok a legfontosabb feladatok, amiket el kell végeznie a következő három hónapban. Minden sziklának van egy felelőse, és nagyon fontos, hogy oda kell figyelni arra, hogy ne vállaljuk túl magunkat sziklákból.

A rendszer nagyon nagy hangsúlyt fektet a belső egyeztető meetingekre és azok minőségére. Nagyon fontos, hogy egy meetingnek meglegyen a ritmusa, fontos, hogy ne késsen senki, mert azzal komolyan rontja a belső összhangot, és felesleges időkiesést jelent mindenki számára. Mindig pozitív hírekkel kell kezdeni, majd egyeztetés után mindig értékelni kell minden résztvevőnek a találkozót, kifejtve, hogy mit milyenek talált benne.

Ahogy a fentiekből is megfigyelhető, ahhoz, hogy az EOS-rendszer kiépítésére fordított energia meghozza gyümölcsét, nemcsak a tulajdonosok, hanem a topmenedzsmenttagok teljes jelenléte és beleadása szükséges mind az orientációs tréningeken, mind pedig a társaság mindennapjaiban. A Swan Services esetében a két tulajdonos-ügyvezető mellett a fő funkciókért felelős négy vezető vett részt ezeken a találkozókön. Fontos eleme az EOS-rendszernek a számonkérhetőségi ábra, amely egy szervezeti ábra továbbfejlesztett változata, azzal, hogy nyilvánvalóvá

teszi a szerepeket és a felelősségi köröket. Az ábra egyértelműen meghatározza azokat a fontos szerepköröket, amelyeket az egyes fő funkciókat betöltő személyeknek magukéva kell tenni, és kimagaslóan kell teljesíteni ahhoz, hogy a cég magasabb szintre léphessen. Érdekes eleme az ábrának, hogy minden cégnek szüksége van egy Vizionárius és egy Integrátor vezetőre, ők találhatóak a hierarchia tetején, de legfeljebb minden esetben a Vizionárius helyezkedik. Ők azok, akiknek rengeteg ötlete van, a nagy gondolatok vonzzák őket, sok esetben ők az alapító-tulajdonosok. Ezzel szemben az integrátor az, aki felgyűri az ingujját, és beleássa magát a mindennapi teendőikbe. Jól látszik, hogy ebben a két székben nem ülhetne ugyanaz a személy, sajnos a hazai vállalatok esetében a legtöbbször ez a két szerep nem különül el egymástól, és ez komoly problémát jelent.

Egy másik érdekes gondolat a hat kulcselemből az Emberek eleméhez kapcsolódó „megfelelő emberek a megfelelő székben” gondolat. Ennek értelmében azok a megfelelő emberek, akik osztják a cég alapértékeit, illeszkednek a vállalat kultúrájához. A „megfelelő székek” kifejezés pedig azt jelenti, hogy az adott személy rendelkezik azokkal a készségekkel és tapasztalatokkal, amely révén kiválóan tudja ellátni munkakörét. Tehát ennek értelmében nagyon könnyen előfordulhat, hogy nem az adott munkavállalóval van probléma, hanem egyszerűen nem azt a szerepet tölti be a cégnél, amit az ő képességei és ambíciói lehetővé tennének.

Érdekes eszköz az EOS-rendszerben az AVO. A, mint „azonosítsd be”, V, mint „vitasd meg” és O, mint „oldd meg”. Ennek a módszernek a háttérben az a felismerés áll, hogy a problémák kezelésében még az igazán tehetséges vezetői csapatok is idejük nagy részét vitával töltik. Ennek értelmében mielőtt elkezdénénk valamit megvitatni, leásunk egészen a probléma mélyére, hogy beazonosítsuk annak gyökerét, forrását, alapvető okát, ezután nyíltan és őszintén megvitatjuk azt. Végül pedig megoldjuk a problémát egy olyan akciótervvel, ami végleg megszünteti azt.

A könyv elolvasása segítséget jelenthet vállalat tulajdonosok és menedzserek számára a saját szervezetükben található sziklák azonosítására, és esetleg néhány megoldási ötlettel is gazdagodhatnak.

Cégünk jogelődjének, az MB Partnersnek alapítója, *Préda István* az elmúlt négy évben több tucat amerikai kkv-nak segített bevezetni az EOS-t. Az EOS által használt eszközök a www.eosworldwide.com-on ingyenesen letölthetők.



ÜNNEP TAMÁS
IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
TAMAS.UNNEP@CMBP.HU



ÉRTÉKET TEREMTÜNK GENERÁCIÓKON ÁT

**Nem kell
választania!**

www.primustrust.hu • info@primustrust.hu



A KEDVEZMÉNYEZETT



Ha a vagyonrendelő „*az ügy ura*” (ld. az idei 103. lapszámában megjelent írásunkat), a vagyonkezelő pedig „*az ügy motorja*” (ld. az idei 104. lapszámában megjelent írásunkat), akkor a kedvezményezett „*az ügy értelme*”. A bizalmi vagyonkezelés (a továbbiakban: bvk.) során ugyanis minden róla szól, őmiatta, az ő érdekében és az ő javára történik minden, noha ő maga nem is szerződő fél, sőt lehet, hogy még csak nem is tud a saját kedvezményezetti pozíciójáról. Hovatovább még az is lehetséges, hogy személye a bvk.-szerződés megkötésekor konkrétan még csak nem is ismert. Ugyanakkor a kedvezményezett megjelölése egyike a kevés kötelező szerződéses tartalmi elemnek, **azaz kedvezményezett nélküli bvk-ról nem beszélhetünk**. Másfelől a Ptk. szerint elégséges, ha a vagyonrendelő konkrétan beazonosítható személy helyett a kedvezményezettet „*a kedvezményezettek körére való utalással*” határozza meg. Sőt az sem kizárt, hogy a vagyonrendelő e jogát (ti. a kedvezményezett vagy azok körének meghatározását) a vagyonkezelőre ruházza át. Utóbbi esetben persze a bvk.-szerződés rendszerint részletezi e jog gyakorlásának módját és korlátait.

A kedvezményezett – aki egyébként a természetes személytől kezdve az államig bezárólag bármilyen jogalany lehet – a bvk.-szerződésben többes szerződéses pozíciót is elfoglalhat. Így a vagyonrendelő akár saját magát is megjelölheti adott esetben kizárólagos kedvezményezettnek, de kedvezményezett még maga a vagyonkezelő is lehet. Utóbbi esetben a Ptk. csak annyi korlátot állít fel, hogy „a vagyonkezelő kizárólagos kedvezményezettként való megjelölése semmis”. A „kedvezményezett-vagyonkezelői” funkció persze a vagyonkezelői visszaélések megelőgáya is lehet, ezért érdemes egy esetleges ilyen szerződéses rendelkezést alaposan átgondolni és megfontolni. (A vagyonkezelő törvényes díj- és költség térítési igénye ugyanakkor nem teremt számára semmiféle kedvezményezetti pozíciót, még akkor sem, ha a vagyonkezelő ezeket az igényeit a bvk. szerződés ilyen értelmű megengedése esetén a kezelt vagyon terhére is kielégítheti.)

A kedvezményezett legfőbb jogosítványa a **vagyonkiadásra és a vagyonkezelő elszámoltatására való jog**. E jogát azonban részben a törvény (ti. a vagyonkiadási sorrend: előbb a hozamok, aztán a



Dr. B. Szabó Gábor, TEP

partner, igazgató

Primus Trust Zrt.

bszabo.gabor@primustrust.hu

LEXIKON

Ebben az állandó rovatunkban a bizalmi vagyonkezeléssel kapcsolatos alapfogalmakat, személyeket és folyamatokat mutatjuk be.



LEXIKON

Ebben az állandó rovatunkban a bizalmi vagyonkezeléssel kapcsolatos alapfogalmakat, személyeket és folyamatokat mutatjuk be.

tőke), de főként a bvk.-szerződés rendelkezései több szempontból is korlátozhatják, azaz rögzíthetik, hogy a vagyont milyen időpontban vagy esemény bekövetkeztékor, esetleg feltétel beálltakor, és milyen formában (pl. egyben vagy részletekben) kell kiadnia. Ezzel függ össze a kezelt vagyon védelmét szolgáló az a szabály, amely szerint **a kedvezményezett hitelezője a kezelt vagyonnal szemben nem érvényesítheti hitelezői követelését, az számára csak a kedvezményezett részére történő vagyonkiadás időpontjában nyílik meg.**

További jogosítványa a kedvezményezettnek **a vagyonkezelő tevékenységének ellenőrzése**, valamint a **tájékoztatási jog**. Ennek során azonban csak azt kérheti számon, ha a vagyonkezelő nem tartja be a bvk.-szerződésben foglaltakat. A vagyonkezelővel kialakult és békés úton nem rendezhető vitája esetén bíróságtól kérheti új vagyonkezelő kijelölését, azaz **az idő előtti vagyonkiadást még bírói úton sem tudja elérni**. Továbbá, e jogának gyakorlása nem teremt számára alapot a vagyonkezelő utasítására. (Ugye még emlékszünk? Erre még a vagyonrendelő sem jogosult!)

A magyar trust-szabályok tehát nem ismerik a kedvezményezett nélküli trustot. Nem így az angolszász trustok világában, ahol, noha csak az utóbbi kb. 100-150 évben és ma sem korlátlanul, de ismert az ún. célra rendelt trust (purpose trust) intézménye, ahol már nem kívántatik meg a konkrét kedvezményezett személye, elegendő valamilyen, a kezelt vagyomból létrehozandó vagy támogatandó cél megjelölése. Ez lehet valamilyen emlékmű (pl. síremlék) felállítása vagy valamilyen, rendszerint karitatív vagy közművelődési rendeltetésű intézmény (pl. kórház, múzeum, színház) létrehozása vagy fenntartása. De számos olyan példát is ismerünk, amely magyar fülnek meghökkenést kiváltó célra rendelést jelent (pl. egy házi kedvenc gondozására), vagy amelyet még az angol-amerikai bírák is a „hóbortos”, „aggasztó”, „visszás” vagy éppen „aberrált” jelzővel illették, és utasítottak el.

A következő alkalommal a bvk. utolsó főszereplőjével, a protektorral fogunk foglalkozni, és áttekintjük a szereplők többes szerződéses pozícióját is, amit a kedvezményezett szempontjából fentebb már érintettünk.

A BIZALMI VAGYON- KEZELÉS VÁLLALKOZÁSI CÉLÚ FELHASZNÁLÁSA



A bizalmi vagyonkezelés felhasználása a trust rugalmassága és a bizalmi vagyonkezelő tevékenységének nagyfokú szabályozottsága miatt rendkívül sokrétű és szerteágazó lehet. A rugalmasság teremti meg a felhasználás sokféleségét, míg a szabályozottság az üzleti elterjedéshez szükséges bizalmat alapozza meg. A bizalmi vagyonkezelés a magyar jogrendszerbe történt beépülésével a korábban bevett jogi megoldások alternatívájaként jelentkezik, amelynek használata kiszámíthatóbb és biztonságosabb üzleti környezetet és kevesebb pereskedést eredményezhet. Az alábbiakban a legtipikusabb üzleti/vállalkozási felhasználási módokat mutatjuk be azzal a megjegyzéssel, hogy az üzleti jellegű felhasználásnak számos egyéb területe és variációja is kialakítható.

· *A kvázi képviselet*

A „kvázi képviselet”-ként kategorizált felhasználási módot véleményünk szerint érdemes az üzleti felhasználás alá besorolni, mint egy további kategóriákra bontható alkategóriát. Ugyanakkor egyetértünk más szakértőkkel abban, hogy a bizalmi vagyonkezelés képviseleti jellegű felhasználása esetén is a jogintézmény bizalmi jellege dominál azzal, hogy a külvilág számára a vagyonrendelő és a kedvezményezett nem látható harmadik személyek által. Itt kénytelenek vagyunk egy kis kitérőt tenni, ugyanis a Bvktv. több ponton is módosította a cégeljárás szabályokat. A Ctv. a bizalmi vagyonkezelési szerződés vagy kivonata csatolását írja elő. Magyarországon bejegyzett gazdasági társaság tulajdonjoga esetén ezért a vagyonrendelő és a kedvezményezett személyének bizalmasan kezelése érdekében ún. „szendvics struktúra” felállítása szükséges. Szendvics struktúra esetében két egymásra épülő elem pl. két gazdasági társaság biztosítja a teljes diszkréciót és biztonságot.

Miután a bizalmi vagyonkezelő a kezelt vagyon tekintetében tulajdonosként jelenik meg, a rábízott feladatokat, ellentétben a megbízással, nem a vagyonrendelő és a kedvezményezett nevében, hanem a saját nevében látja el, de a kedvezményezettek javára. Ez a megoldás a megbízással szemben szélesebb jogosítványokat tartalmazhat, és szélesebb dologi körre terjedhet ki anélkül, hogy meg kellene jelölni azt, hogy a bizalmi vagyonkezelő kinek a nevében és javára jár el. A bizalmi vagyonkezelés az üzleti titok megtartásának ez egyik legszofisztikáltabb módja tekintettel arra, hogy a bizalmi vagyonkezelőt titoktartási kötelezettség terheli, és a külvilág felé úgy jelenik meg, mint a kezelt vagyon tulajdonosa. Ezzel a megoldással fontos üzleti érdekek tarthatók titokban

vállalatfelvásárlások, egyeztetett piaci fellépés, gazdasági társaságban történő együttes szavazás vagy egyes kiemelt figyelmet élvező vagyontárgyak tulajdonlása esetén, értelemsze-



Dr. Menyhei Ákos LL.M., TEP

partner, igazgató

Primus Trust Zrt.

menyhei.akos@primustrust.hu

MIT ÉS HOGYAN?

Ebben az állandó rovatunkban a bizalmi vagyonkezelés gyakorlati alkalmazásával kapcsolatos javaslatainkat osztjuk meg.



A BIZALMI VAGYONKEZELÉS VÁLLALKOZÁSI CÉLÚ FELHASZNÁLÁSA

rúen az egyéb irányadó jogszabályok betartása mellett. A bizalmi vagyonkezelés felhasználásának ezen módja szoros kapcsolatot és átfedést mutat a vagyonvédelemmel.

MIT ÉS HOGYAN?

*Ebben az állandó
rovatunkban
a bizalmi
vagyonkezelés
gyakorlati
alkalmazásával
kapcsolatos
javaslatainkat
osztjuk meg.*

A kvázi képviselő kategóriába sorolható a közös tulajdonnal kapcsolatos jogok hatékony gyakorlása érdekében felállított trust, ahol az egyébként szétaprózódott vagy szétaprózódással fenyegetett tulajdonjog hatékonyan gyakorolható. Ez a megoldás jól használható a gazdasági társaságoknál az egyenként jelentéktelen tulajdonrészrel rendelkező kistulajdonosok tulajdonjogának hatékony gyakorlására, ugyanis ezáltal biztosítható az egységes fellépés, és adott esetben a cégjogi szabályok vagy a társaság létesítő okirata által előírt kisebbségi jogok gyakorlásához előírt mértékű tulajdoni részesedés is elérhető. Szintén a közös tulajdonból fakadó nehézségek kezelésére szolgálhat az olyan trust, ahol egymástól nagy távolságra lakó tulajdonosok bízzák a bizalmi vagyonkezelőre a vagyontárgy, pl. egy ingatlan hasznosítását. Általánosan elmondható, hogy minden olyan esetben jól alkalmazható a trust, ahol a közös tulajdonban álló vagyon, vagyontárgy egy tulajdonosra eső értéke nem áll arányban a tulajdonjog hatékony gyakorlásához és a vagyontárgy kezeléséhez szükséges befektetéssel, vagy a tulajdonosok nem rendelkeznek a vagyon megfelelő kezeléséhez szükséges szakértelemmel. Végül, de nem utolsósorban a bizalmi vagyonkezelés útján biztosítható a munkavállalók bevonása a munkaadó tulajdonosi jogainak gyakorlásába. Ez a megoldás, szemben a közvetlen tulajdonjoggal, azzal a vitathatatlan előnnyel jár, hogy amennyiben a munkavállaló már nem dolgozik annál a munkaadónál,

amelyik munkavállalói rész tulajdonosi program keretében bevonta a munkavállalók egy részét a tulajdonosi körbe, és így módon a társaság döntéshozatali mechanizmusába, a kedvezményezettek köréből történő törléssel minden további költség és adminisztrációs teher nélkül kivezethető a tulajdonosi körből.

· Közös vállalkozás (joint venture) és unit trust

Az üzleti életben számtalanszor előfordul, hogy egymást alig ismerő személyek vagy vállalkozások kezdenek közös üzleti vállalkozásba, amelynek során fennáll annak a veszélye, hogy egy idő után a közös vállalkozás érdekeitől eltérő érdekek kerülnek előtérbe egyes tulajdonostársaknál, vagy a korábbi vállalásaikat nem vagy nem teljesen akarják teljesíteni. Ennek a problémának a kiküszöbölésére alakult ki a mind a mai napig a Ptk.-ban nem nevesített szindikátusi szerződés, amiben jellemzően a felek a vállalkozás vezetésével, a szavazati jogok gyakorlásával, az osztalék és a beruházások mértékével, a vezető tisztségviselők visszahívhatóságával stb. kapcsolatban tesznek vállalásokat. A szindikátusi szerződés kötelmi jogi jellegénél fogva nehezen, csak bírósági eljárásban kényszeríthető ki azon ritka kivételektől eltekintve, amikor a felek letétekkel és a tulajdonra vonatkozó opciós jogokkal egészítik ki a megállapodást. A bizalmi vagyonkezelés alkalmazásával biztosítható, hogy a bizalmi vagyonkezelő bevonásával először is minden kérdéskör, jog és kötelezettség tisztázva legyen, másodsor pedig senkinek se legyen lehetősége a vállalásaitól egyoldalúan eltérni. A társas vállalkozások ilyen típusú közös tulajdonjoga és irányítása az ún. „unit trust” lévén valósulhat meg, ahol a tényleges tulajdonosok a közvetlen tulajdonosi részesedés helyett, bizonyos körülmények esetén át is ruházható „unit”-okban (egységekben) meghatározott kedvezményezetti pozíciót élveznek a trustban.

A BIZALMI VAGYONKEZELÉS VÁLLALKOZÁSI CÉLÚ FELHASZNÁLÁSA

· *Tranzakciós célú bizalmi vagyonkezelés, vállalatfelvásárlások*

Az üzleti típusú felhasználás körébe sorolható a vállalatfelvásárláshoz vagy a függő jogi helyzethez kapcsolódó trust használata a felek kölcsönös biztosítékának megteremtése érdekében. Több olyan tranzakció is létezik, ahol a szerződés teljesítése nem azonnali, a felek későbbi teljesítésének biztosítékaként letétbe helyezés lenne indokolt, de a tranzakció tárgya ezt nem teszi lehetővé fizikai vagy jogi okok miatt. Ilyen esetben az a fél, aki elől jár a teljesítésben hátrányosabb helyzetben van a másik félhez képest. Tipikus példa erre a vállalatfelvásárlás, ahol a szerződéskötés időpontja és a tranzakció zárása között hosszabb idő, jellemzően több hónap telik el. E függő jogi helyzet időtartama alatt a társaságot az eladó a normál üzletmenet szerint kell, hogy irányítsa, azonban érdekei más irányba mutatnak. Az eladó abban is érdekelt lehet, hogy az adásvétel tárgyát képező vállalkozás vagyonát úgy csökkentse (pl. kötelezettségvállalás útján), hogy azt egy másik saját érdekeltiségébe szervezi át. Ezáltal a vevő az eredetileg meghatározott vételárért kevesebbet kap. Miután egy vállalkozás egy kvázi élő organizmus, nagyon nehéz egy statikus pillanatot kiválasztani, és arra az időpontra meghatározni a vétel tárgyának tartalmát gazdasági értelemben, mert a tranzakció tárgya a részvény, üzletrész maga is csak áttételesen kötődik a vállalkozás eszközeihez. A vállalatfelvásárlásokhoz hasonló probléma jelentkezik bonyolult ingatlan adásvételek (pl. bérlővel együtt eladásra kerülő irodaház) vagy olyan vagyontárgyak (pl. vasúti vagonok, teherhajók) adásvételekor is, amelyek földrajzilag szétszóródva találhatóak, és állandó mozgásban vannak, ezért ellenőrzésük hosszú időt vesz igénybe.

A függő jogi helyzet időtartamára mindkét fél részére elfogadható megoldás lehet a bizalmi vagyonkezelés alkalmazása, melynek során a szerződő felektől független, egyik fél által sem befolyásolható vagyonkezelő veszi tulajdonba a tranzakció tárgyát, és kezeli a jó gazda gondosságával mindaddig, amíg a függő jogi helyzet tart. Ennek a helyzetnek a megszűnésével a vagyonkezelő kiadja a tranzakció tárgyát a bizalmi vagyonkezelési szerződés szerint. A Ptk. diszpozitív szabályozása miatt a bizalmi vagyonkezelési szerződés rugalmasan, gyakorlatilag bármilyen tranzakciós igény szerint formálható. Amennyiben a tranzakció sikeresen zárul, a vevő kapja meg a kezelt vagyont, viszont, ha valamilyen oknál fogva a szerződés megghiúsul, az eladó mint vagyonrendelő-kedvezményezett kapja vissza a vagyont. Ezáltal biztosítható egy alacsony kockázatú, valamennyi szerződő fél érdekét kielégítő megoldás, ami a tranzakció kockázatainak, és így végső soron a költségeinek csökkenését eredményezheti.

· *Szavatossági jogok biztosítása*

A bizalmi vagyonkezelés bármilyen szerződés mellékkötelezettségének teljesítéséhez is kapcsolódhat. Sok szerződésben jellemző mellékkötelezettség a szavatossági, jótállási kötelezettségek biztosítása érdekében kikötött vételár- vagy díjvisszatartás. Ezáltal a vevő vagy a szolgáltatást igénybe vevő fél biztosítva van, de csekély garancia van arra, hogy a másik fél a szavatossági, jótállási idő elteltével megkapja a neki járó összeget, ha nem került sor a szavatosság, jótállás érvényesítésére. Amennyiben a szavatossági, jótállási kötelezettségek teljesítése érdekében a felek visszatartásban állapodnak meg, és ezt bizalmi vagyonkezelő bevonásával teszik, mindkét fél kellő garanciát kap a szerződés szerű teljesítésre.



MIT ÉS HOGYAN?

*Ebben az állandó
rovatunkban
a bizalmi
vagyonkezelés
gyakorlati
alkalmazásával
kapcsolatos
javaslatainkat
osztjuk meg.*



MÁSHOL BIZTOSABB?

*A bizalmi vagyongazdálkodás
gyors migrálhatóságának előnyeiről*

MEGTÖRTÉNT

*Ebben az állandó
rovatunkban
a bizalmi
vagyongazdálkodás
gyakorlati
alkalmazásával
kapcsolatos
javaslatainkat
osztjuk meg.*

Az elmúlt évek nemzetközi tendenciáira tekintettel számos, elsősorban az angol jog alapján működő külföldi országokban létrehozott és üzemeltetett bizalmi vagyongazdálkodási struktúra (amely az angol „trust” intézményével egyenértékű vagyongazdálkodási megoldás) veszítette el eredetileg kitalált funkcióját, értelmét. Napjainkban e külföldi struktúrák nagy részének fenntartása itthonról nézve már csak hátrányokkal jár, nem beszélve a folyamatosan emelkedő fenntartási költségekről. Ráadásul az angol trusteeek (vagyongazdálkodók) körében gyakori a nem transzparens költség policy, azaz sok esetben rejtett költségeket („hidden cost”) számolnak fel.

Jó hír, hogy a bizalmi vagyongazdálkodás magyarországi bevezetésével lehetőség nyílt arra, hogy egy magyar bizalmi vagyongazdálkodó egy okafogyottá vált, külföldön létrehozott és üzemeltetett trust bizalmi vagyongazdálkodói tisztségét átvegye, valamint a trust irányadó jogát magyarra változtassa meg, ezáltal hazahozva, repatriálva a trustot.

A trust repatriálásával a magyar jog által a bizalmi vagyongazdálkodás kapcsán biztosított minden előny kihasználhatóvá válik. Ez a gyakorlatban többek között jelentős mértékű költség- és adó megtakarításokkal járhat, mint ahogy azt a következő példa is bemutatja.

Mrs. Smith évtizedek óta takarékoskodott annak érdekében, hogy gyermekei részére a vagyoni biztonságot minél hosszabb időre tudja biztosítani. Ezért, szakmai környezetében kapott tanács alapján, mint vagyongazdálkodó a gyermekei mint kedvezményezettek részére létrehozott egy, a Csatorna-szigetek egyikén bejegyzett trustot, amely hivatott Mrs. Smith megtakarításait biztonságban megőrizni, valamint kellő időben a pénzt a kedvezményezettek részére minimális költségek és adó megfizetése mellett kiadni.

Mrs. Smith a fenti struktúra létrehozását követően sajnálatos módon elhunyt, így a külföldi trustra szakmai rálátása a családból senkinek nem maradt. A jogszabályi változásokra tekintettel a fenntartási költségek, valamint a kedvezményezettek adófizetési kötelezettségének mértéke egy esetleges vagyongazdálkodás esetén szintén jelentősen megnőtt.

Az elhunyt férje e problémák orvoslása érdekében megkeresett egy Magyarországon üzletszerűen működő bizalmi vagyongazdálkodót.

Dr. Ulmann Kristóf

adószakértő

Primus Trust Zrt.

ulmann.kristof@primustrust.hu



MÁSHOL BIZTOSABB?

A magyar bizalmi vagyongazdálkodó a külföldi szolgáltatóval felvéve a kapcsolatot sikeresen lebonyolította a trust migrációját. A migráció következményeképpen a bizalmi vagyongazdálkodás fenntartási költségei csökkentek, valamint a vagyoni átadás, tekintettel a hatályos magyar adózási szabályokra, a kedvezményezett gyermekek részére teljes egészében adómentesen teljesíthetővé vált. (Ugyanez a vagyoni átadás egy külföldi trustból magyar adóilletékességű kedvezményezettek részére magas adóteher mellett lett volna csak lehetséges.)

Fontos még megemlíteni, hogy a fent leírt migráció nem csak egy irányba, azaz a magyar jog irányába történhet. A magyar szabályozás alapján a bizalmi vagyongazdálkodás szerződéses jogviszonyként jön létre. A szerződésben kikötésre kerül az irányadó jog, tehát a magyar. Ugyanakkor az irányadó jog megváltoztatására a későbbiekben a felek akarata alapján lehetőség van. Esetleges jövőbeli kedvezőtlen hazai jogszabályi változások esetén a bizalmi vagyongazdálkodási szerződés irányadó joga magyarról egy másik, kedvezőbb szabályozási környezetet biztosító ország jogára is megváltoztatható, ez által biztosítva a bizalmi vagyongazdálkodás rugalmasságát. Ebben az esetben természetesen változtatni kell a vagyongazdálkodó (trustee) személyét is egy, az új joghatóság szerint ilyen tevékenységre feljogosított szolgáltatóra.

A hazai bizalmi vagyongazdálkodással egyenértékű trustok országhatárokon túli migrálása tehát szakmai értelemben egy viszonylag egyszerű és gyorsan megoldható feladat, ami ennek a vagyongazdálkodási intézménynek a rendkívüli rugalmasságát és költséghatékonyosságát igazolja. A társasági struktúrák hasonló migrálására vagy egész egyszerűen nincs is jogi lehetőség, vagy csak igen bonyolult, nehézkes és költséges jogi eljárások mellett lehetséges viszonylag kis számú országok egymás közti viszonylatában. Magyarországon, mint ahogy az összes többi EU-tagországban is, az elvi lehetőség ugyan megvan rá, de a részletes eljárási és számviteli szabályok kidolgozatlansága vagy éppen teljes hiánya miatt a „cégmigráció” tömegesen ma még nem lehetséges. Nem így a trustok esetében! Ez pedig felveti annak szükségszerű átgondolását, hogy bizonyos típusú társaságokat, pl. a kizárólag holding funkcióval bíró cégeket (vagyis azokat, amelyeket csak más, alárendelt társaságok részvényeinek vagy üzletrészeinek birtoklására és vagyongazdálkodására hoztak létre), már eleve trusttal váltsuk ki. Ebben az esetben az alárendelt cégek részvényei vagy üzletrészei bizalmi vagyongazdálkodásba kerülnek, oly módon, hogy a cégjegyzékben tulajdonosként a vagyongazdálkodó kerül feltüntetésre, és ő gyakorolja a részvényekhez és üzletrészekhez kapcsolódó részvényesi, tagsági jogokat is. Ez a bonyolultabb, bürokratikusabb és költségesebb cégfenntartás helyett egy minden szempontból egyszerűbb és költséghatékonyabb vagyongazdálkodást tesz lehetővé, amely a szükség esetén igénybe vehető gyors migrálással olyan magas szintű vagyoni védelemre is képes, amelyre egy holdingtársaság nem.



MEGTÖRTÉNT

*Ebben az állandó
rovatunkban
a bizalmi
vagyongazdálkodás
gyakorlati
alkalmazásával
kapcsolatos
javaslatainkat
osztjuk meg.*



MINDEN EGYÜTT ÁLL?

Egy vállalatfelvásárlás bonyolult művelet. Hacsak nem talál egy olyan partnert, mint a Jalsovszky, amely tapasztalatával, gyakorlatias hozzáállással és a legmodernebb mesterséges intelligencia alapú eszközökkel segíti azt egyszerűbbé és átláthatóbbá tenni.

Vállalatfelvásárlás előtt érdemes megkeresnie minket.



JALSOVSZKY

ADÓJOG | VÁLLALATFELVÁSÁRLÁS | INGATLANJOG | FINANSZÍROZÁS

JALSOVSZKY.COM