



CONCORDE  
MB PARTNERS

IMAP

12. ÉVFOLYAM 88. SZÁM

2017

JÚNIUS–JÚLIUS

SIKERES CÉGÁTÖRÖKÍTÉS – AZ ELMÉLET  
MBI (MANAGEMENT BUY-IN)  
INTERJÚ: A BORSODI MŰHELY  
GENERÁCIÓVÁLTÁS BIZALMI  
VAGYONKEZELÉSSEL  
MEGSZEREZNI VAGY MEGTARTANI?  
AZ ÁTADOTT A SZÉP?  
MOST MÁR EGYÜTT TOLLASODUNK  
CÉGÜTÖDLÉS ADÓJOGI SZEMMEL  
FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP  
A CMBP AKTUÁLIS IPARÁGI RIPORTJAI

# cégérték

CÉGELADÁS  
TŐKEBEVONÁS  
FELVÁSÁRLÁS

© cégérték Cégeladási, -értékelési, -felvásárlási és tőkebefektetési magazin vállalkozóknak és cégbefektetőknek. | Kiadja a Concorde MB Partners  
Felelős kiadó: Concorde MB Partners | Postacím: 1051 Budapest, József Attila utca 1. Telefon: 06 1 336 2010 | E-mail: [cegertek@cmbp.hu](mailto:cegertek@cmbp.hu)



# FELKÉSZÜLÉS CÉGÁTADÁSRA

*„Mindenben a  
legjobbat érdemlük.”*

A jövőjükről való gondoskodásban sem kell kompromisszumot kötnie.

CONCORDE – Magyarország vezető független befektetési szolgáltatója

- > Vagyonkezelés
- > Private Banking
- > Befektetési tanácsadás

+36 1 489 2227 | [www.con.hu](http://www.con.hu)



# FELKÉSZÜLÉS CÉGÁTADÁSRA

**AMIKOR EGY CÉGALAPÍTÓ AKÁR SAJÁT UTÓDJÁNAK, AKÁR KÜLSŐ MENEDZSMENTNEK, AKÁR PEDIG CÉGE LEENDŐ VEVŐJÉNEK ADJA ÁT A VÁLLALKOZÁSÁT, MINDENKÉPPEN FEL KELL KÉSZÍTENIE AZT. A SOK ÉV SORÁN MEGSZERZETT ÉS FELHALMOZOTT TUDÁS CSAK AZ Ő FEJÉBEN VAN, ENNEK ÁTADÁSA NEM EGYSZERŰ FELADAT: MÁSONK SOSEM FOGJÁK ÁTLÁTNI A CÉG ÜGYEIT ÚGY, MINT Ő.**

Esetleg az alapító egymagában az ügyvezető, a fő sales-es, esetleg a termelést is ő menedzseli – bárki is veszi át a szerepét, mindazt, amit ő csinál saját vállalkozásában, valószínűleg nem fogja tudni így átvenni. Végül pedig mostanáig az alapító nem tartozott senkinek beszámolóval a cége ügyeit illetően, nem is alakultak ki azok a menedzsment- és jelentési rendszerek, amik átláthatóvá teszik az operációt. Mindezeket ahhoz kell kialakítani, hogy az alapító mint cégátadó biztos lehessen abban, hogy a cég jó kezekben lesz – vagy egy vevő biztos lehessen abban, hogy érti, hogy az általa vásárolt cég hogyan működik, és a menedzsmentek hogyan irányítják azt.

Mik a kialakítandó, esetleg átalakítandó területek? Stabil döntési kompetenciákkal és releváns tapasztalatokkal felvértezett menedzsmentet kell kialakítani; rendszereket és folyamatokat kell bevezetni; termelőeszközöket és csatlakozó ingatlanokat kell kitisztítani; a jogi struktúrát kell egyszerűsíteni; a munkavállalói viszonyokat kell rendezni, valamint ki kell alakítani a tevékenység kontrollálásának módjait (az alábbi táblázat részletezi a tennivalókat).

sokszor hiányzik, mivel ezek ellenőrzése nem feladata az alapítón/tulajdonoson kívül senkinek, az az adminisztratív és működési-működtetési elemek rendbetétele. Amíg ugyanis ezek nincsenek rendben, addig nem várható, hogy valaki, aki átveszi a céget, hasonlóan tudja azt működtetni, mint az, aki ezen elemeket kialakította. Mindez azt is jelenti, hogy a vevői külső auditokhoz hasonlóan érdemes az átadásra felkészítést külső támogatók által végzett vállalat- és vállalati-rendszer-auditálást követően elindítani. Megbízhatunk egy vezető pénzügyi auditócéget a vállalkozás éves jelentéseinek auditálására; egy pénzügyi audit céget a vállalat pénzügyi folyamatainak felülvizsgálatára, egy IT audit céget az informatikai ügyek feltérképezésére, és egy HR audit céget a munkaügyi folyamatok megvizsgálására. Nem elhanyagolható egy jogi átvizsgálás szerepe a jogi és adóoptimalizálási ügyek kezelésére.

Tapasztalataink szerint egy ilyen átalakítás sok időt vesz igénybe; ahhoz, hogy egy 10-15 év alatt felépített cég adminisztratív ügyeit rendezzük úgy, hogy az átadható legyen kényelmesen, akár 3-5 évet is dolgozni kell egyes ügyeken.

## CHECKLIST CÉGÁTADÁSI FELKÉSZÜLÉSHEZ

MENEDZSMENT	RENDSZEREK ÉS FOLYAMATOK	ELLENŐRZÉSI PONTOK	MUNKAVÁLLALÓK	INGATLANOK ÉS TERMELŐESZKÖZÖK	JOGI STRUKTÚRA
1. Független az ügyvezető az alapítótól?	1. Mennyire rendszerszerű a termelésirányítás?	1. Van-e részletes és mindenre kiterjedő kontrollíng?	1. Minden bér leadózva kerül kifizetésre?	1. Az ingatlanok és termelőeszközök tulajdonjoga tiszta?	1. A cégstruktúra adóoptimalizálási szempontból megfelelő?
2. Van az eladótól független értékesítés?	2. Hányan látják át a cégen belül a könyvelést?	2. Az auditor részletesen vizsgálja a pénzügyeket?	2. Teljes a bérelt munkaerő adminisztrációja?	2. El vannak választva az ingatlanok az operációtól?	
3. Van profi gazdasági vezetés?	3. Mennyire transzparens a raktározási rendszerek?	3. Vannak-e az alapítótól független ellenőrzési pontok?	3. Van kialakított ösztönzési rendszer?	3. A támogatási szerződések le vannak zárva úgy, hogy azoknak nincs hatása a cég esetleges átadására?	
4. Van szakértő termelési vezetés?	4. Mennyire rendszerszerű a tervezés?		4. Vannak-e teljesítménymérési eszközök?		
			5. Vannak-e célkijelölési rendszerek?		

Feltűnhet, hogy keveset beszélünk ezen az ábrán olyan dolgokról, amik a végterméket vagy eladott szolgáltatást jellemzik, azaz nem írjuk, hogy az engedélyeknek, minőségbiztosítási rendszereknek, a környezetvédelmi dolgoknak rendben kell lennie. Ez ugyanis a sikeres vállalatoknál automatikusan jön, hiszen vevők és vevőjelöltek rengeteg auditot végeznek, melyeknek a vállalkozások kötelességtudóan eleget tesznek. Ami



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

# A SIKERES CÉGÁTÖRÖKÍTÉS KULCSTÉNYEZŐI – AZ ELMÉLET

**MAGYARORSZÁGON EDDIG VISZONYLAG KEVÉS SIKERES CÉGÁTÖRÖKÍTÉST LÁTHATTUNK. HA A TELJESSÉG IGÉNYE NÉLKÜL VÉGIGGONDOLJUK, HOGY HOL TÖRTÉNT ILYEN, AZÉRT ESZÜNKBE JUTHAT NÉHÁNY PÉLDA.**

A Szabó család Debrecenben sikeresen ment végig ilyen a **Tranzit-Ker** húsipari csoport vezetésének átadásában; a Csányi család a **Bonafarm** vezetése kapcsán, Bárányék szintén a húsiparban. Fémes területen megtörtént a stafétaváltás Kovácséknál a **Kovács Kft.**-ben, a nyugat-magyarországi **METNA**-nál sajnálatos családi okok (az alapító halála) miatt, és műanyag területen a Kasza család esetében a **Jász-Plasztiknál**. Rossz hírünk van: a cégeladási tranzakciók növekvő száma azt mutatja, a családon belüli cégátadás nem egyszerű feladat. A nemzetközi szakirodalom is csak az esetek 10-13%-ában tud sikeres cégátadásról, ami az első nemzedéket illeti; a második nemzedékben ez tovább csökken 5-8%-ra.

Mik a sikertényezők? A cégátöröklésre nagyon sikeres példát mutató Lakics család második generációs vállalkozó tagja, **Lakics Péter** a következő módon fogalmazta meg a sikeres átadás kulcsát egy interjúban, amelyet a Cégérték hasábjain közöltünk korábban: „A sikeres generációváltás tekintetében hadd emeljem ki három fontos tényezőt, ami véleményem szerint nemcsak nálunk, hanem az összes generációváltásra készülő társaságnál sarkalatos pont, és vagy már talákoztak vele, vagy előbb-utóbb fog sor kerülni arra. A három kritikus terület, ami meghatározza a generációváltás sikerességét:

- előző (első) generáció döntése és kitarása a változtatás (generációváltás) irányába;

- az új generáció szakmai tudása és elkötelezettsége generációváltáshoz;
- az egész generációváltásra való felkészültség mind az átadó, mind az átvevő részéről.

*Fontos, hogy természetesen a pontok között nincs prioritás, nincs sorrend, mindegyik ugyanolyan fontosságú, egyik hiánya vagy viszonylagos gyengesége esetén valószínűsítem, hogy nehéz, ha nem lehetetlen egy jó generációváltás.”* Ehhez tette hozzá egy beszélgetésben Szabó Ákos, a Tranzit-Ker Csoport tulajdonosa, hogy a vállalkozás és szituáció „készsége” csak az egyik fontos tényező; hasonlóan fontos az is, hogy az első generáció képviselői hagyják a második generáció tagjait a fontos döntéseket meghozni, esetleg akár annak árán is, hogy egyszer-egyszer hibás döntésre jutnak. Ha ugyanis ez a döntési szabadság nem adatik meg, akkor a második generáció sosem lép az első helyébe, sosem lesz képes felelősen vezetni a céget. És mi kell ahhoz, hogy az első generáció engedje a másodikikat (vagy akár egy független menedzsmentet) fontos kérdésekben dönteni? Pontosan az előző fejezetben részletezett felkészítés, azaz az, hogy az első generáció tagjai akár eltávolodva is a cégtől pontos képpel rendelkezzenek a cég működéséről, illetve biztosak legyenek abban, hogy utódaik a rendszereknek köszönhetően pontos információk birtokában hozzák meg döntéseiket, és követik nyomon döntéseik következményeit. Ameddig ez nem alakul ki, az első generáció nem tudja elengedni az irányítást.

## A CÉGÁTÖRÖKÍTÉS GYAKORLATA – SVÁJCBAN

A CÉGÁTÖRÖKÍTÉS AZ EGYIK LEGFONTOSABB STRATÉGIAI KÉRDÉS, AMIVEL A CÉGALAPÍTÓK/CÉGTULAJDONOSOK SZEMBESÜLNEK. MAJDNEM MINDEN CÉGTULAJDONOSNAK ELŐBB VAGY UTÓBB SZEMBESÜLNIE KELL A KÉRDÉSSSEL. A KÉRDÉS FONTOSSÁGÁRA VALÓ TEKINTETTEL A CREDIT SWISS, SVÁJC EGYIK LEGNAGYOBB PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYE, A ST. GALLEN-I EGYETEMMEL EGYÜTTMŰKÖDÉSBE, 2016 SORÁN SZÉLES KÖRŰ, 1300 SVÁJCI KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALATI TULAJDONOS BEVONÁSÁVAL KÉSZÍTETT EGY ELEMZÉST, MELYBEN A CÉGÁTÖRÖKÍTÉS KÉRDÉSÉT KUTATJÁK.

A tanulmány megállapításait tanulságosnak és relevánsnak találtuk a hazai környezetre, ezért úgy gondoltuk, érdemes ezt összefoglalni a Cégérték hasábjain is (*eredetiben: The Challenge of Generation Change – Company Succession in Practice; University of St. Gallen – Credit Suisse, Investment Solutions and Product, Economic Search; 2016 – www.credit-suisse.com/succession*).

A kutatás úgy találta, hogy Svájcban minden ötödik vállalkozásnak meg kell oldania a cégátörökítés kérdését a következő öt évben (a mi becslésünk szerint Magyarországon ez inkább minden harmadik céget érintő kérdés ugyanebben az időszakban). Ez a svájci nemzetgazdaság szempontjából komoly ügy: 70-80 ezer vállalatot, és 400 ezer állást érintő kérdés – mint ahogy hazánkban is hasonlóan szignifikáns a cégátörökítés sikerességének kérdése az ország gazdasági teljesítőképesége szempontjából. A kutatás szerint a megkérdezettek negyedének volt már partnereinek keresztül rossz tapasztalata a sikertelen cégátörökítéssel kapcsolatban – ezért fontos, hogy jól átgondolt módon történjen a cég átadása.

A cégátörökítés szükségessége demográfiai kérdés. A svájci cégtulajdonosok több mint fele az 50-65 év közötti generációhoz tartozik. És ahogy 2030-hoz közeledünk, ez a szám csak növekedni fog – ahogy az ún. „babyboomer” generáció, az 50-es és 60-as évek konjunktuurájában születettek a nyugdíjas korba lépnek. Ez a jelenség egyébként nem csak az átadás szempontjából lesz érdekes – ahogy a tulajdonosok és

a munkavállalók öregszenek, úgy lesz egyre kisebb azok száma is, akik a cégeket át tudják venni. Ennek a problémának a részleges megoldása lehet a nők bevonása a cégvezetésbe és cégtulajdonlásba – ugyanis manapság a nők csak a cégek 10%-ban szerepelnek végső döntéshozatali szerepben a svájci KKV-knál.

A svájci cégtulajdonosok fele szeretné családtagnak átadni vállalkozását. A másik fele pénzügyi vagy stratégiai befektetőben gondolkodik. A mostani tulajdonosok körében végzett felmérés szerint az 50%-os családon belüli átadás reális; ugyanis a mostani tulajdonosok fele is így jutott a cégéhez. Komoly szerepe van az MBO-nak (management buy-out, amikor az ügyvezető veszi át a céget) és az MBI-nak is (amikor egy menedzser bevásárol a cégbe). A hazai tapasztalat családon belüli cégátadásban ennél sokkal rosszabb – Magyarországon nem látszik esélyesnek, hogy a cégek fele családtaghoz kerüljön.

Az, hogy ki veszi át a céget, komoly hatással van arra, hogy a tulajdonosváltás milyen áron történik. A kutatás szerint családtagok és közeli barátok veszik a legjobb áron a cégeket. Korábban ismeretlenek (az MBI-befektetők) is jó áron jutnak a cégekhez – vélhetően azért, mert nekik azáltal, hogy korábban nem volt közvetlen tapasztalatuk a céggel, kockázatosabb átvenni a céget. A cégek korábbi üzletfelei (és az MBO-befektetők) szerzik meg a céget a legkisebb diszkonttal – ők azok, akik jól ismerik a céget, az iparágat és a cég vezetői struktúráját, azaz számukra a legkevésbé kockázatos a cég átvétele.



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

# MBI-LEHETŐSÉGEK MAGYARORSZÁGON

## MBI (MANAGEMENT BUY-IN)

### A CÉGÁTÖRÖKÍTÉS SPECIÁLIS FORMÁJA

**A RENDSZERVÁLTÁS KÖRNYÉKÉN KIALAKULT VÁLLALKOZÁSOK KÖZÜL SOKAN JELENTŐS MÉRETET ÉRTEK EL, KOMOLY KÖZÉPVÁLLALATTÁ VÁLTAK. ALAPÍTÓIK AZONBAN, AHOGY A NYUGDÍJKORHATÁRHOZ KÖZELEDNEK, AZZAL A KÉRDÉSEL SZEMBESÜLNEK, HOGY KINEK ADJÁK TOVÁBB VÁLLALATUK IRÁNYÍTÁSÁT. AZ UTÓBBI ÉVEKBEN MAGYARORSZÁGON KEVÉS NEMZETKÖZI ÉS HAZAI BEFEKTETŐ JELENTKEZIK ARRA, HOGY CÉGET VEGYEN; HA A CÉGALAPÍTÓK UTÓDAI NEM VÁLLALJÁK A CÉGVEZETÉS NEHÉZ FELADATÁT, VAGY NEM ALKALMASAK RÁ, VAN EGY KÉZENFEKVŐ MEGOLDÁS: A CÉG ÉRTÉKESÍTÉSE EGY AMBICIÓZUS, DINAMIKUS KÜLSŐ MENEDZSER SZÁMÁRA. EZ AZ MBI, AZAZ A MANAGEMENT BUY-IN.**

Az MBI lényege, hogy nem csak a tulajdonos, de a vezetés is változik, és az alapító hozzáértéséhez mérhető, szakértő kezekbe kerül. Ez megvalósulhat egy ember, de akár egy menedzsmentcsapat érkezése által is. Az érkező menedzser gyakran multinacionális vállalatnál szerezte tapasztalatát, de lehetett középvezetői első számú vezető is. Ezek a menedzserek megszervezik a tranzakciót, majd a céget megfelelően intézményesített formába hozzák; kiépítik a szükséges adminisztrációt, megszervezik a középvezetői réteget, és megfelelő motivációs rendszert is bevezethetnek, így a cég igazi, jól szervezett vállalatává alakulhat. Emellett preferáltan új vevőkapcsolatot is hoznak, tapasztaltak az értékesítésben, piacszerzésben.

Mi a Concorde MB Partnersnél számos eladási projektet futtatunk. Azt gondoljuk, hogy ezek közül több is ragyogó lehetőséget nyújt MBI-befektetésre. Az utóbbi években kétszer is sikeresen adtunk el céget MBI-befektetőknek – és a befektetők mindkét esetben bőven megtalálták számításukat. Hadd mutassuk be röviden a két tranzakciót.

#### ISVH

Az első ügylet még 2012-ben zárult, amikor egy magas eredménnyel, jó vevőkörrel rendelkező budapesti gépipari szolgáltató cég került eladósorba. A vevők korábbi Rába-vezetők lettek: Steiner László, aki azelőtt a Lear Corporation kelet-európai igazgatója is volt, és Lengyel Péter, aki a Rába pénzügyi igazgatása mellett banki vezetői tapasztalatokkal bírt. A vevők a saját tőke mellett pénzügyi befektetőt is bevontak a Docler Investments személyében, és bankhitelt is felvettek a

cégvásárláshoz. Az első évben a vezetői feladatokat is átvették, a céget modern vállalattá szervezték, és a társaság szakértő alkalmazottaira és azóta társtulajdonossá tett vezetőire építve felpörgették az eredményességét.

#### CNC RAPID

A másik tranzakció tavaly év végén zárult, ez a CNC Rapid Kft. eladása volt. A cég győri telephellyel és ugyancsak gépipari tevékenységgel, precíziós fémalkatrész-megmunkálással foglalkozik. Az ISVH-hoz hasonlóan komoly, milliárdos exportteljesítményben hasznosulnak az általa nyújtott gyártási szolgáltatások. A vevői konzorcium élén Csoma András közgazdász áll, aki korábban a Raiffeisen Befektetési Alapkezelőnél volt vezető állásban, majd a Biggeorge's-NV-nél lett az alapkezelő vezérigazgatója. Több éves tapasztalatot szerzett tőkepiaci tranzakciók lebonyolításában, kereskedelmi ingatlanok fejlesztésében és értékesítésében, valamint projektfinanszírozásban. Ezek után már saját vállalkozást szeretett volna a termelőszektorban, a szándék megfogalmazását követően pedig mindössze néhány hétig tartott megtalálnia a megfelelőnek vélt céget.



**ALMÁSI LEVENTE**  
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
LEVENTE.ALMASI@CMBP.HU



# UTÓDLÁS ÉS GENERÁCIÓVÁLTÁS

INTERJÚ A **BORSODI MŰHELY** TULAJDONOS-VEZETŐIVEL  
IFJ. BORSODI LÁSZLÓVAL, BORSODI LÁSZLÓVAL ÉS  
HORVÁTHNÉ BORSODI MÓNIKÁVAL

A győri székhelyű **Borsodi Műhely Kft.** két ügyvezetője, Horváthné Borsodi Mónika és ifj. Borsodi László négy éve vették át édesapjuktól a családi cég irányítását. Az egyedi gépalkatrészgyártással és -megmunkálással, célgéptervezéssel, -gyártással és kiegészítő szolgáltatásokkal foglalkozó, ma már 220 alkalmazottat foglalkoztató fémipari középvállalat erős szakmai alapokat örökölt, a válságok idején is előremenekült. A generációváltás révén érkező lendület, a modern vállalati formák és az új vezetési stílus meghonosítása persze sohasem zökkenőmentes, az itthon még nem túl gyakori sikeres utódlást pedig komoly előkészítő munka előzte meg. Beszéljenek minderről a történet szereplőit!

## HOGYAN KEZDŐDÖTT?

**Borsodi László:** Eltelt már négy év, 2013. április 22. volt a váltás hivatalos dátuma – emlékszem is pontosan, fél 6-tól adtam át a vezetést. A generációváltási gondolkodás ugyanakkor már 2006-ban elkezdődött. Eredetileg ötéves átmenetet terveztünk, de a gazdasági válság közbeszólt. Azért is gondoltunk öt évre, mert a fiam akkor lett 30 éves, és szerintem ekkora érik az ember „igazi férfivá”.

**Horváthné Borsodi Mónika:** Ott kezdődött, hogy 2006-ban apa egy előadáson vett részt, ahol elhangzott, hogy a családi tulajdonú cégek csupán 30%-a éli túl a tulajdonosváltást Európa fejlettebb részein is. Igyekeztünk minden releváns információt begyűjteni és tanácsokat kérni, hamarosan itthon is lett ennek fóruma és támogatottsága, mint például a Felelős Családi Vállalatokért Magyarországon Egyesülete. Utánajártunk, hogy mások, mint például a Béres, a Zwack vagy a Jüllich Glas hogyan csinálták. Ezek bár nagyobb vállalatok, a probléma lehet mégis ugyanaz.

**Borsodi László:** Külföldön is próbáltunk utánajárni a dolognak, megismerve más cégek gyakorlatát.

**Horváthné Borsodi Mónika:** A folyamat azért relatíve természetes volt, hiszen pályakezdőként érkeztünk a cégbe Lacival. Közmondásos, hogy „Laci a céggel együtt nőtt fel”, a Borsodi Műhely volt mindkettőnk első munkahelye, végigjártuk a ranglétrát. Mi nem külföldi egyetemről hazatérő, friss diplomás fiatalokként kerültünk egyből a vezetésbe. Amikor 20 évvel ezelőtt elkezdtem dolgozni, csupán 20 fős volt a vállalat, sőt amikor Laci 15 éve kezdett, akkor is még csak 50-60 fő körül jártunk.

**Borsodi László:** Ez így van, és szerencsés, hogy Laci és Mónika cégen belüli elfogadása sohasem merült fel kérdésként. Tudtak a cégutódlási tervünkről, hiszen nyitottak vagyunk a munkavállalóink felé. Ha visszagondolok, a 2000-es években elgondolkoztam, hogy érdemes-e ekkora felelősséget a gyermekeimre hárítani? Volt is két ügyvezetőjelölt, akik a korábbi középvezetői teljesítményük alapján erős jelöltnek tűntek, mégsem éreztem őket igazán alkalmasnak. Laci aztán 2012-ben egy év próbaidőre elvállalta az ügyvezető-helyettesi pozíciót, társügyvezetőként csatlakozott Mónika is, és nem volt többé kérdés.

**Horváthné Borsodi Mónika:** Mire konkretizálódott az ügyvezetési utódlás, már felsővezetői pozíciókban voltunk: én a gazdasági és személyügyekért feleltem, Laci pedig termelési vezető volt, előtte technikus. Először megfoghatatlan volt számomra a gondolat, hogy mit is jelent majd nekünk vezetni a céget, mi lesz az addig vitt feladataimmal?

#### VOLTAK KÜZDELMES ÜGYEK?

**ifj. Borsodi László:** Bár megvolt a belső elfogadás, mégis nehéz volt megértetni a munkavállalóinkkal, hogy én nem apu vagyok. Lehet, hogy a neveltetésem alapján és értékrendemben a szüleimmel egyezünk, a munkamódszereim és a terveim lehetnek mégis egészen mások. Ezt mindenki, így a szüleinkkel is meg kellett értetni: nem tudjuk és nem is akarjuk ugyanúgy irányítani a céget. Amíg apu egy A4-es lapra dolgozott ki pénzügyi tervet, vagy éppen egyszemélyes vezetőként figyelt és irányított minden területet, minden kolléga kérdésével azonnal megválaszolta, én elküldöm az alkalmazottakat a kérdéseikkel a megfelelő vezetőhöz – a megoldási javaslataikra vagyok kíváncsi. Ezzel a vezetőinknek is volt egy jó pár éves, bújtatott „átnevelése”. Abban biztos voltam, hogy csak egy bizonyos méretig – nagyságrendileg száz alkalmazottig – működik ez a nagy fokú kontroll. Ahogy növekszik a cég, az első vezető már nem tudhat és felügyelhet mindent, mert hamar felszínre törnek a kapcsolódó problémák: mindenki a vezetőtől függ és tőle vár mindenre megoldást. Én arra ösztönözöm a dolgozóinkat, hogy merjünk nagyot álmodni, és tegyünk érte, hogy ezek az álmok megvalósuljanak! Az átmenet éveiben persze sok kellemes és kellemetlen pillanatunk is származott.

#### MENNYI IDŐ ÉS TÜRELEM KELL MINDEHHEZ?

**Horváthné Borsodi Mónika:** Bár a személyünket rég elfogadták – volt is erre 12-15 éves aktív együttműködési és felkészülési időszak –, az új vezetési stílust már sokkal nehezebb volt elfogadtatni. 2013-tól további 3-4 év alatt áramlott végig ez a változás a szervezeten. Volt olyan vezető, aki velünk már nem tudott együttműködni. Egy hűségese kollégánk 20 év után most búcsúzott el.

**Borsodi László:** Azt korán megértettem, hogy el kell fogadnom Laci és Mónika új stílusú vezetését. Egy előadáson hallottam, hogy ha a gyermek ugyanúgy akarja vezetni a vállalkozást, mint a szülő, az akár katasztrófákhoz is vezethet. Persze más ezt hallani, és más megélni. A fiamon kívül nem sikerült egyetlen egy „látó” embert sem kinevelni, aki hajlandó rendszeresen

látogatni az üzemet, és észreveszi a javítható pontokat. Például Japánban vannak olyan cégek, akik fényképezik a termelést, és nagytáv után keresik a javítási lehetőségeket. Vagy korábban egy német gyártó céget látogattunk, ahol valaki egy csatorna fölött állva vizslatta a probléma okát. Megkérdeztem a túravezetőt, hogy kicsoda az az úriember, persze a tulajdonos volt az. Ez egy olyan tulajdonság, amit másokban nem találtam.

**ifj. Borsodi László:** Folyamatosan változunk persze közben is, négy év nem volt mindenre elég, 2017-ben kiemelt célom a termelés további optimalizálása. Gyakran lenn vagyok az üzemben, és dolgozom is együtt a munkavállalókkal, legutóbb a csomagolási folyamatokat tökéletesítettük. A részletek az igazán fontosak, és ezt az irodából nem látod. Ha öltönyben és nyakkendőben méész a kollégáid közé, akkor úgy állnak a helyzethez, mintha ellenőrzés lenne – minden rendben és csillog-villog.

#### MI AZ A TERÜLET, AHOLO MEGSEM JÖTTEK A VÁRT EREDMÉNYEK?

**ifj. Borsodi László:** Az üzleti kapcsolatok átadását ítéljük kevésbé sikeresnek. A személyes kötődések többsége nálunk nem volt örökíthető. Ez persze nem általános, azonban vannak ilyen példák.

**Horváthné Borsodi Mónika:** Ezek olyan generációs kapcsolatok, amiket nagyon nehéz átadni, és túlmutatnak az üzleti kapcsolatokon.

**Borsodi László:** Már az átadás előtt jóval korábban elkezdünk együtt járni találkozókra, de valóban vannak egyedi igények. Múlt héten banki találkozóra mentünk, ahol kérték, hogy én is jelenjek meg, ha tudok, pedig ők igazán tudják, hogy már nem én felelek az ügyekért.

**Horváthné Borsodi Mónika:** A különböző cégek rendezvényeire azért már mi kapjuk a meghívókat, és persze egyre több olyan kapcsolat akad, ahol már csak mi vagyunk ismertek a Borsodi Műhely vezetőiként.

#### MIK VOLTAK AZ ALAPÍTÓ ÉS EZZEL A CÉG INTÉZMÉNYESÜLT ERŐSSÉGEI?

**ifj. Borsodi László:** A generációváltás után gyakran mondogattam, hogy apuékától „egy piszok jó ugródeszkat kaptunk, az, hogy mekkorát ugrunk innen, csak rajtunk múlik.”

**Borsodi László:** A jó munkahely az, ahol hagyják a dolgozókat dolgozni, ahol megbíznak a munkájukban. A végzettségemből, de az életcéljaimból sem következett, hogy egy ekkora céget létre tudok hozni és vezetni. Mégis találtam kiváló kollégákat magam mellé. Az én erősségem a kreativitás, ha felhoznak egy problémát, akkor azonnal beindulnak a fogaskerekek az agyamban, és hamar választ tudok rá adni.

**Horváthné Borsodi Mónika:** Nálunk ez a hozzáállás maradt alapelv és üzleti filozófia is: bármilyen probléma jön szembe, biztosan találunk rá megoldást.

**Borsodi László:** Elég korán kialakult a cégünkben, hogy olyan, szakmailag komoly kihívást jelentő feladatokat kell vállalnunk, amit más nem tud vagy leginkább nem szeret elvégezni, így lehet sikeresnek lenni. Ehhez kellett a problémamegoldó hozzáállás, a megrendelők pedig



megbízta bennünk, és igényesek voltak, ami produktív nyomást helyezt ránk.

**ifj. Borsodi László:** Egyre bonyolultabb feladatokat végzünk, ezzel együttjárnak a cégen belüli problémák és konfliktusok. Ez nem is fog változni, el kell fogadni és előre tekinteni.

**Borsodi László:** A dolgozóink közül jó páran nem tudtak együtt növekedni a céggel. Ha egy magasabb beosztásban nem vált be valaki, akkor szerintem meg kell próbálni visszaadni az előző pozícióját, hiszen pontosan azért léptettük elő, mert azt nagyon jól végezte. Nagyra értékelem a tudást, és ezt a tudást meg kell tartani.

#### AZ ALAPÍTÓNÁL A TULAJDONOSI KONTROLL MARADT. HOGYAN MŰKÖDIK?

**ifj. Borsodi László:** Fontos érték lett a havi ügyvezetői beszámoló rendszer, ami segít nekünk is folyamatosan monitorozni a tevékenységet, és apu jó kérdéseket tud feltenni. A szüleink többségi tulajdonosként ugyanakkor teljesen kikerültek a működtetésből.

**Horváthné Borsodi Mónika:** Amikor megtörtént az ügyvezetői kinevezésünk, nagyon fontos volt, hogy apu hátra tudott lépni kettőt. Ezt mindenki külön kiemelte, apa barátai nem is akarták elhinni, hogy erre képes volt.

**ifj. Borsodi László:** Az alapítónak kell következetesnek lennie, és nem engedhet abban, hogy minden kérdéssel az új vezetőkhez kell küldeni a munkavállalókat. Tartottunk egy előadást a generációváltásról, amit kerekasztal-beszélgetés követett. Egy alapító panaszként, hogy új középvezetői csapatot kellene létrehozni a cégénél, és azon gondolkodik, hogyan álljon neki. Erre megkérdeztem, hogy ez nem a lányod dolga lenne, aki már egy éve az ügyvezető? Az alapítónak mernie kell hibázni hagyni az utódokat.

**Borsodi László:** Hosszú és tudatos volt a felkészülés, volt időnk kitalálni a tulajdonosi kontroll módját is. Emlékszem, egy szálloda teraszán ültem 2012 tavaszán, amikor elkezdtem a szálloda prospektusára írni a gondolataimat. Ezután kezdődött el a gyermekeim „próbaideje”. 11 pontban foglaltam össze, hogy mik azok a dolgok, amikről folyamatos, havi beszámolást kérek, és amelyekhez kérdéseket tehetek fel. Egy év alatt sikerült jól kialakítani a rendszert.

**ifj. Borsodi László:** Számomra az jelentette az egyik legnagyobb kihívást, hogy azt, amit apu 30 éven keresztül csinált vagy tervezett elérni, rajtunk alig egy hónapnyi tapasztalat után kérte számon. Nagy a felelősség, és komoly nyomás alatt kellett dolgoznunk. Ebből gyakran származtak feszültségek, voltak nehéz pillanatok, de ezeken már túlléptünk.

**Borsodi László:** Nekem az nagyon fontos volt, hogy a családi összetartást nem kellett a cégátadás oltárán feláldoznunk, a kezdeti konfliktusok ellenére sem.

**ifj. Borsodi László:** Igen, ez az egész nemcsak a cégen belüli generációváltásról szól, hanem a családi viszonyokról és azok folyamatos alakulásáról is.

**Horváthné Borsodi Mónika:** Annak ellenére is, hogy már régóta együtt dolgoztunk, új típusú problémák

merültek fel, például a korábban nem tapasztalt tulajdonos-ügyvezető viszony. Amikor a szüleink vezették a céget, mindent tudtak, most csak havonta egyszer informálódnak. Ezért minden dolognak nagyon alaposan utánanéznünk, hogy nekik is megfelelő magyarázatot tudjunk adni.

**ifj. Borsodi László:** Ha valami gond adódik, nem jók a számok, akkor a kollégáinkat könnyen tudjuk az utánajárássra sarkallni, hiszen mit fogok mondani a tulajdonosoknak? Ez a kötelezettség motiváló, szabályok között és kordában tart. Nyomást helyez ránk. Kell és hasznos ez a típusú kontroll.

**Borsodi László:** A havi beszámoló rendszer nagyon jól működik közöttünk, mert mi is informáltak vagyunk, de a gyerekek az irányítás. Minél nagyobb a cég, annál nagyobb lehet bukni, ezért nagyon fontos, hogy minél előbb tudjanak cselekedni, ha valami probléma merül fel.

**ifj. Borsodi László:** Szeretem azt is, hogy Mónival ketten vagyunk, mert így a szülőkön kívül egymás munkáját is tudjuk ellenőrizni.

**Horváthné Borsodi Mónika:** Gyakorlatilag ugyanez volt apuval és anyuval is, egymást így segítették, ez van velünk is.

#### MELY TERÜLETEKEN DÖNT EGYÜTT MINDEN TULAJDONOS?

**Horváthné Borsodi Mónika:** A stratégiát együtt határozzuk meg, a nagy beruházásokról is együtt döntünk. A cég hosszú távú működését vizionáljuk együtt, öt éves tervet készítünk, és azt aktualizáljuk.

**Borsodi László:** Én persze tízéveset szerettem volna...

**ifj. Borsodi László:** Azért ezeket a terveket rugalmasan kell kezelni. Például mit teszel akkor, ha az értékesítővel egyeztetett árbevételeddre vonatkozó cél 66%-át eléred márciusban? A piaci viszonyok nagymértékben meghatározzák az irányvonalakat. Például a légi iparba nem sikerült belépniük beszállítóként, a potenciális külföldi ügyfél nem akart magyar cégtől vásárolni, annak ellenére, hogy jóval olcsóbbak lettünk volna ugyanolyan minőség mellett.

#### MINEK ÖRÜLNEK A LEGJOBBAN AZ ÁTADÁSBÓL?

**Borsodi László:** A legnagyobb hozadék az volt a váltásnak, hogy jó volt az időzítés, azóta is szép eredményeket produkál a cégcsoport, és főként az, hogy egyben maradt a család. Az átmeneti évben, 2013-ban kevesse maradtunk el a tervektől, ezt még a saját számlámra írom. A döntésemet egyáltalán nem bántam meg.

**Horváthné Borsodi Mónika:** Apunak természetesen megvan az irodája, és akkor jön be, amikor szeretne. Vannak még dedikált feladatai, „kifutó projektjei”.

Mi pedig a testvéremmel tandemben a saját képünkre is formáltuk, és önállóan vezethetjük a céget.



PAPP LÁSZLÓ  
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
LASZLO.PAPP@CMBP.HU



# GENERÁCIÓVÁLTÁS BIZALMI VAGYONKEZELÉSSEL

A LEGTÖBB CSALÁDI VÁLLALKOZÓ ELSŐDLEGES ÉS TERMÉSZETES GONDOLATA, VÁGYA, HOGY A GYERMEKEI VEGYÉK ÁT TŐLE AZ ÜZLETET, AMIKOR Ő MAJD „ABBAHAGYJA”. BONYOLULTTÁ VÁLHAT AZONBAN AZ ALAPÍTÓ HELYZETE, HA NEM MINDEN UTÓD KÍVÁN VAGY TUD A CÉG MENEDZSMENTJÉBEN, MŰKÖDÉSÉBEN RÉSZT VENNI; VAGY HA EGYÁLTALÁN NINCS OLYAN (ALKALMAS) UTÓD, AKI IRÁNYÍTHATNÁ A CÉGET. DE MÉG HA CSÁBÍTÓ KARRIERLEHETŐSÉGGÉNT TEKINTENEK IS A CÉGRE A GYERMEKEK, A „KÖZÖS LÓ-HATÁS” GYORSAN SZERTEFOSZLATHATJA AZ ALAPÍTÓ REMÉNYEIT...

Így, ha a cégtulajdonos el akarja kerülni életművének szétesését, alaposan át kell gondolnia a cég jövőbeli sorsának alternatíváit. Szokásos megoldásként persze eladhatná a céget. De üzletileg ez nem mindig járható út, és persze az emocionális kötődések is akadályt jelenthetnek. Ilyen esetben az alapító maradhatna egyszerűen tulajdonban, és – távol tartva a családot a cégvezetéstől – rábízhatná a cég ügyvezetését profi menedzsmentre is. Kérdés azonban, hogy az előbb-utóbb tulajdonossá váló utódok mikor „kapnak vérszemet”, és hívják vissza a menedzsmenst, véget vetve az alapító által megálmodott jövőnek. Megakadályozható-e ez?

## A BIZALOM HÁROMSZÖGE

Megakadályozható. Bizalmi vagyonkezeléssel. Mit jelent a bizalmi vagyonkezelés (bvk) egy vagyonkezelésbe adott cég esetében? Leegyszerűsítve: a cég tulajdonlásának és stratégiai irányításának különválasztását a cég által termelt hozamra való jogosultságtól. Vagyis: az utódok tarthatják a markukat a cég által megtermelt nyereségért, de nem szólhatnak bele a cégügyekbe, amely profik kezébe kerül. A bvk tehát jogi értelemben egy háromoldalú jogviszony, aminek három szereplője: a vagyonrendelő (esetünkben a cég alapítója), a vagyonkezelő és a kedvezményezett (utódok és akár maga a cégalapító is).

Az utódok tarthatják a markukat a cég által megtermelt nyereségért, de nem szólhatnak bele a cégügyekbe, amely profik kezébe kerül. A bvk tehát jogi értelemben egy háromoldalú jogviszony.

### KI VEZET A VÉGÉN?

Elvben a bizalmi vagyonkezelés közvetlenül csak a vagyonkezelésbe adott cég tulajdonlását érinti, az ügyvezetését nem. Nyilvánvalóan elengedhetetlen azonban, hogy a vagyonkezelőnek – mint tulajdonosnak és a cégstratégia meghatározójának – rendelkeznie kell a magántőke-befektetők szemléletével. Mára azonban kialakult Magyarországon az effajta kvalitásokkal és tapasztalattal rendelkező szakemberréteg, akik tudják, hogy a tulajdonukban lévő cégbe kit kell megtenniük az operatív feladatok ellátására ügyvezetőnek, és mikor, miként kell tulajdonosként beavatkozniuk a cég működésébe. Adott esetben annak sincsen azonban akadálya, hogy a cégalapító valamely kompetens leszámazottja kerüljön a cég élére és akár a vagyonkezelő pozíciójába is, biztosítva egyúttal a többi utódnak a cég nyereségéhez való jogát, a cégügyekben való beleszólásuk kizárásával.

### ELEVE ELRENDELVE

Milyen elvek alapján kezeli a vagyonkezelő a bvk-ba helyezett céget? Lényegében minden előre „elrendezhető” az alapító szándékai szerint. A bvk alapja ugyanis a cégalapító mint vagyonrendelő és a vagyonkezelő között létrejövő vagyonrendelési szerződés. Ebben rendkívül rugalmasan szabályozható a cégalapító minden elképzelése a vagyonkezelésbe adott cégének további működtetésére és a cég élére kijelölhető ügyvezető személyére vonatkozóan, vagy éppen az utódok bvk-n keresztül javadalmazásának és a vagyonkezelés megszűnésekor teljesítendő vagyonkiadás rendjét illetően. Ebbe a rugalmasságba az is belefér, hogy a cégalapító aktív koráig még fenntartja a saját beleszólási jogát is a vagyonkezelésbe, cégügyekbe.

Meghatározhatja a cégalapító a cég osztalékpolitikájának elveit, vagy azokat a feltételeket, eseményeket, amelyek bekövetkezésekor a bvk-ból kifizetések teljesíthetők az utódok részére, vagy éppen az utódok elvesztik kedvezményezetti státuszukat. Rendelkezhet továbbá a bvk megszüntetéséről és ennek következményeiről arra az esetre, ha a vagyonkezelő például nem megfelelően látná el feladatát. Gyakorlatilag minden olyan jogi kérdésre, félelemre, ami a cégalapítóban felmerülhet, megnyugtató válasz adható a bvk szabályozása és a vagyonrendelési szerződés nagy fokú tartalmi rugalmassága alapján.

### A KEZELT VAGYON ADÓZÁSA

A bizalom kialakulásához azonban kedvező adószabályok is szükségesek...

Maga a vagyonrendelés, azaz a cégnek a cégalapítóról a vagyonkezelésbe történő átszállása kapcsán sem adó-, sem illetékfizetési kötelezettség nem merül fel. A vagyonkezelőnél a bvk-ba vett vagyon – esetünkben az üzletrész vagy a részvények – a vagyonrendelőtől, a vagyonkezelőtől és a vagyonkezelő által esetleges kezelt egyéb vagyonoktól is elkülönült, önálló számviteli, illetőleg társaságiadó-alanyként minősül. Ez azt jelenti, hogy a vagyonkezelésbe tett cég által megállapított osztalékot a bvk-ban kezelt vagyontömeg kapja, ahol az társaságiadó-mentességet élvez.

A vagyonkezelő a bvk-ban – elsődlegesen osztalék formájában vagy annak újrabefektetéséből – keletkező hozamból a vagyonrendelési szerződés rendelkezései szerint juttathat kifizetést a kedvezményezetteknek. A kedvezményezetteknek ezt a hozamot ugyanúgy mindössze 15% szja (és esetleges legfeljebb pár százalékos forintos terheléssel) terheli, mintha a kedvezményezettek közvetlenül a bvk-ba tett céget tulajdonolnák és közvetlenül abból jutnának osztalékhoz. A bvk-n keresztül tehát adósemlegesen áramlik keresztül a cég által megtermelt nyereség az új generációhoz.

### LESZ-E BIZALOM?

A bizalmi vagyonkezelés a generációváltás alternatívájaként eddig még nem vert gyökeret Magyarországon, valószínűleg éppen a bizalmi vagyonkezeléssel mint friss jogintézménnyel szembeni „bizalmatlanság” okán. A kitekintés a bizalmi vagyonkezelés nemzetközi gyakorlatára – a trustok világába – a bizalmi vagyonkezelés effajta felhasználási módjának hazai elterjedését vetíti előre. Sikeres világcégeket adtak alapítóik vagyonkezelésbe a cég gyarapodásának és a családi béke megőrzésének jól felfogott érdekében. Példa erre a Levi's, a Wall Street Journal vagy az Estée Lauder. A jogi keretek, a vagyonkezelői szakértelem és az üzleti potenciál egyaránt adottak már Magyarországon ahhoz, hogy nálunk is ez következzen be.



**DR. CSÓVÁRI ISTVÁN**  
ÜGYVÉD

JALSOVSZKY ÜGYVÉDI IRODA  
ICSOVARI@JALSOVSZKY.COM



# MEGSZEREZNI KÖNNYEBB VAGY MEGTARTANI?

GENERÁCIÓVÁLTÁS: EGY OLYAN TÉMA, AMELY EGYRE GYAKRABBAN KERÜL NAPIRENDRE A HAZÁNKBAN AZ ELMÚLT PÁR ÉVTIZEDBEN FELNÖTT VAGYONOS VÁLLALKOZÓI, ILLETVE MEGTAKARÍTÓI RÉTEG KÖRÉBEN IS. GENERÁCIÓVÁLTÁS ALATT ELSŐ HALLÁSRA HAJLAMOSAK VAGYUNK EGY JÓL MŰKÖDŐ CÉG, VÁLLALKOZÁS AZ UTÓDOKRA VALÓ, NAGYJÁBÓL VÁLTOZATLAN FORMÁBAN TÖRTÉNŐ ÁTÖRÖKÍTÉSÉT ÉRTENI, EZ AZONBAN CSAK AZ ESETEK KISEBB RÉSZÉRE IGAZ. SOKKAL GYAKORIBB, HOGY NEM EGY MŰKÖDŐ VÁLLALKOZÁS, HANEM AZ EBBŐL KELETKEZETT PÉNZÜGYI VAGYON KERÜL ÁTÖRÖKÍTÉSRE.

Az általános gyakorlat inkább az, hogy a vagyon korlátozások nélkül hullik az örökösök ölébe, így az átadóknak még kiemeltebb figyelmet kell fordítaniuk utódaik felkészítésére. A közvetlen reálgazdasági befektetésekkel szemben a pénzügyi vagyonnak ugyanis megvan az az előnye (veszélye?), hogy nagyon könnyen készpénzzé, ergo elfogyaszthatóvá tehető.

A családi vállalkozás utódok általi továbbvitelének számos nehézsége, buktatója lehet, amellyel az alapító tulajdonosok és/vagy az örökösök túlnyomórészt – nem feltétlenül nekik felróható módon – nem képesek megbirkózni. Egy felmérés szerint a családi vállalkozások több mint kétharmada nem éli túl az első generációváltást, és csak elenyésző hányada, 7%-a marad talpon a harmadik generációváltást követően.

Az okok számosak lehetnek. Amennyiben a fenti felmérés egy évszázaddal korábban készült, a „túlélési” esélyek valószínűleg még jobbak lettek volna, azóta azonban a technológiai fejlődés, a felgyorsult innováció, az egyes gazdasági ágakban tapasztalható, akár exponenciális változások azt is megkérdőjelezzik, hogy bizonyos üzletek generációkon átívelően fennmaradhatnak-e. Nem kell mélyre ásunk az állítás alátámasztásához: az 1900-ban az USA gazdaságának 95%-át kitevő szektorok mára 20%-ra zsugorodtak, a legtöbb akkori iparág manapság marginális súlyal bír. A harminc legnagyobb amerikai vállalat tőzsdei teljesítményét mérő Dow Jones Ipari Átlagnak mindössze egyetlen állandó tagja van az index 1896-os indulása óta (ez a kivételes vállalat a hazánkban is termelő General Electric), de mindössze az elmúlt két évtizedet tekintve is az indextagok harmada lecserélődött.

Amennyiben az átadás tárgyát képező vállalkozás mindezek ellenére abban a szerencsés helyzetben van, hogy üzleti modellje életképes akár generációkon át, az utódokra való átörökítésnek akkor is korlátja lehet az örökösök más irányú képzettsége, érdeklődése, vagy egyszerűen a motiváció hiánya arra, hogy a papa, mama nyomdokaiba lépjenek ahelyett, hogy – az alapítókhoz hasonlóan – ők is megvalósítsák önmagukat.

Pár száz évvel ezelőtt valószínűleg fel sem merült, hogy a kovácmester fia ne kovács legyen, manapság azonban az egymást követő generációkat jóval nagyobb szakadék választja el nemcsak a szóba jövő szakmák, de az élet számos más, prózaibb területén is, mint például a vásárlói szokások, vagy egy olyan kiemelten fontos terület, mint a kommunikáció.

Az alapítók sok esetben – mérlegelve az átörökítés várható nehézségeit, kockázatait – a még működő, prosperáló vállalkozás értékesítése mellett döntenek. Egy szó, mint száz, a generációváltás manapság egyre kevésbé egy működő reálgazdasági vállalkozás

utódokra való átruházásának formájában valósul meg, sokkal inkább pénzügyi vagyon átörökítésében ölt testet.

Ez azonban cseppet sem jelenti azt, hogy a pénzügyi vagyon átörökítése ne lenne problémamentes. Az átadás első lépései valószínűleg könnyebbnek tűnnek, hiszen a pénzügyi vagyon jól darabolható, az örökösökből pedig nem kell, hogy egyik napról a másikra vállalatvezetők vagy humán erőforrás-menedzserek legyenek. A kihívások inkább ezután következnek. A pénzügyi vagyon kezelése éppúgy szakértelmet igényel, mint a vállalatvezetés. Az örökösöknek nem feltétlenül kell befektetéselemzőkké képezniük magukat, némi tőkepiaci ismeret, gazdasági tudás azonban nem árt. Jó, ha legalább annyira kiismerik magukat a tőkepiaci befektetések területén, hogy egy befektetési szolgáltatóval a háttérben biztos kézzel elboldoguljanak. Ezt a folyamatot nagyban segítheti, ha az idősebb generáció már a vagyonátadást jóval megelőzően bevonja az utódokat a pénzügyi vagyon kezelésébe. A család privátbankára nemcsak a befektetési döntések támogatásában, de az örökösök képzésében is aktív szerepet vállalhat.

Az utódoknak meg kell ismerniük a lehetőségeiket, de tisztában kell lenniük a kockázatokkal, és szigorú korlátokat is kell szabniuk például a vagyon jövőbeli felhasználását illetően. A már a hazai jogszabályi keretek között is létező bizalmi vagyonkezelő (trust) ez utóbbira kínál megoldást, bár azt még nem állítanánk, hogy ez a jogi forma meghonosodott az itthoni gyakorlatban. Az általános gyakorlat inkább az, hogy a vagyon korlátozások nélkül hullik az örökösök ölébe, így az átadóknak még kiemeltebb figyelmet kell fordítaniuk utódaik felkészítésére. A közvetlen reálgazdasági befektetésekkel szemben a pénzügyi vagyonnak ugyanis megvan az az előnye (veszélye?), hogy nagyon könnyen készpénzzé, ergo elfogyaszthatóvá tehető. Így erre is igaz lehet a régi bölcsesség: megszerezni sokszor könnyebb, mint megtartani.



**TABÁNYI MÓNICA**  
PRIVATE BANKING IGAZGATÓ  
CONCORDE ÉRTÉKPAPÍR ZRT.  
M.TABANYI@CON.HU



A GENERÁCIÓVÁLTÁSON  
TÚLJUTOTT CÉGEK  
PÉNZÜGYI TELJESÍTMÉNYE

## AZ ÁTADOTT A SZÉP?

**A CÉGÁTÖRÖKLÉSSEL FOGLALKOZÓ KIADVÁNYUNK TERVEZÉSE KAPCSÁN MERÜLT FEL ÖTLETKÉNT, HOGY MEGNÉZZÜK, TETTEN ÉRHETŐ-E A CÉGEK PÉNZÜGYI TELJESÍTMÉNYÉBEN A TÖBBGENERÁCIÓS CSALÁDI TULAJDONLÁS ÉS AZ ÁTADOTT MENEDZSMENT TEVÉKENYSÉGÉNEK HATÁSA.**

Az évek óta a látókörünkben lévő, magyar tulajdonú, tartósan legalább 100 millió forint EBITDA-t (üzemi tevékenység eredménye és az értékcsökkenési leírás értéke együtt) termelő nagy- és középvállalatokat vettük górcső alá.

A statisztikai elemzésben 575 cég került vizsgálatra, ezen belül két kisebb csoportot különítettünk el: családi tulajdonú és vezetésű cégeket (15 db), valamint olyan családi vezetésű cégeket, ahol legjobb

tudomásunk szerint megtörtént a generációváltás (12 db). Ennek a két csoportnak a számait vetettük össze az 548 nem családinak tekinthető céggel. A családi cégek csoportjaiba elsősorban termelő, kisebb számban kereskedelemmel foglalkozó vállalkozások kerültek be.

A családi vállalkozás fogalma nem egyértelműen eldöntött, a kutatások kilencven különböző meghatározást azonosítottak. Mi azt a definíciót

A generációkon átívelő családi tulajdon és vezetés nagyobb elérhető cégmérettel/árbevétellel és (abszolút értékben) eredménnyel biztatja folytatásra a következő generációt.

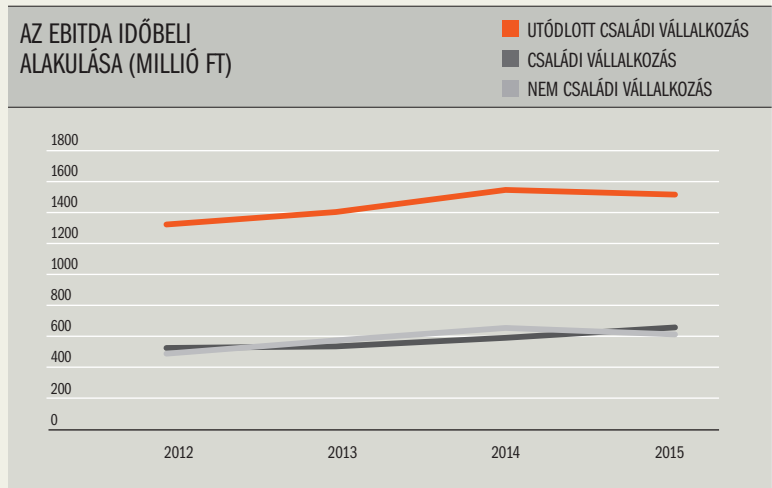
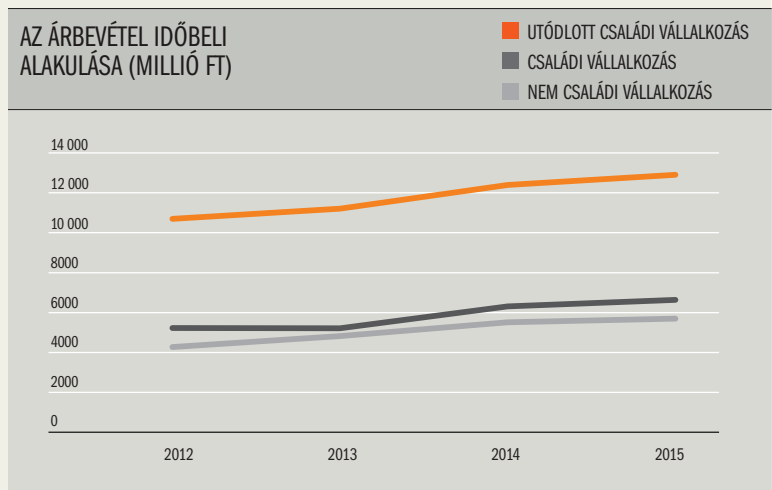
választottuk, mely szerint a vállalkozás vezetésében és tulajdonosi körében nincsenek „külsős” szereplők, ugyanakkor több családtag vesz részt, a generációváltás esetében az idősebbek pedig már átadták a stafétát. Négy év pénzügyi eredményeit (2012–2015) statisztikai módszerekkel elemeztük.

Az elemzés során a már említett három csoport (családi cégek, utódlott családi cégek, nem családi cégek) alapján szétbontottuk az adatbázisunkat, és kiszámoltuk a változók csoportonként vett átlagát. Ezt követően egy statisztikai teszt segítségével azt vizsgáltuk meg, hogy a csoportok között különböznek-e a változók átlagai.

A következő eredmények születtek:

- Azok a családi vállalkozások, amelyeknél megtörtént a családon belüli utódlás, egyértelműen különböztek a másik két csoporttól, alapvetően méretükből fakadóan, az előbbi javára. Ez lényegében az átlagosan magasabb árbevétel és üzemi eredmény számait jelenti, és tükröződött a magasabb alkalmazotti létszámban – 2012-ben az utódláson átesett családi vállalkozások átlagosan majdnem 160 alkalmazottal többet foglalkoztattak a nem családi cégekhez képest.
- Nagyobb és szignifikánsabb a pénzügyi teljesítménykülönbség az utódlott családi cégek és a nem családi cégek számai között, mint a két családi csoport számai között. Például, 2013-ban az utódláson átment családi vállalkozások árbevétele átlagosan közel 6,4 milliárd Ft-tal volt több a nem családi cégekhez képest. Ugyanez az átlagos különbség a két családi csoport között 6 milliárd Ft volt.
- Az árbevételben látható különbségek a vizsgált eredménykategóriákban (EBIT, EBITDA) is tükröződnek. 2014-ben az utódlott családi cégek EBITDA-ja 955 millió Ft-tal volt magasabb átlagosan a családi vállalkozásokhoz képest és 890 millió Ft-tal a nem családi cégekhez képest.
- Ugyanakkor nem találtunk érdemi különbséget a nem családi cégek és azon családi cégek között, ahol nem történt utódlás.
- Hatékonyság tekintetében (az üzemi eredményhányad illetve az EBITDA-hányad vizsgálatakor) nem volt különbség a három kategória között.
- Nem volt különbség a vizsgált időszak árbevétel növekedési ütemében sem a három csoport összehasonlításakor.

Vizsgálatunk rövid időszakot ölelt csak fel – további mutatókkal és elemszámmal lenne bővíthető –, jól mutatja azonban, hogy a generációkon átívelő családi tulajdon és vezetés nagyobb elérhető cégmérettel/árbevétellel és (abszolút értékben) eredménnyel biztatja folytatásra a következő generációt.



**HAJDU-TAR GABRIELLA**  
IGAZGATÓHELYETTES  
CONCORDE MB PARTNERS  
GABRIELLA.HAJDU.TAR@  
CMBP.HU

# MOST MÁR EGYÜTT TOLLASODUNK

INTERJÚ A NATURTEX KFT. TULAJDONOSAIVAL

**A SZEGEDI NATURTEX KFT. TULAJDONOSAIVAL TALÁLKOZUNK EGY NAPSÜTÉSES PÉNTEK DÉLELŐTT. SZEGEDEN, A NAPFÉNY VÁROSÁBAN ÉPP A MÉLTÁN HÍRES TAVASZI BORFESZTIVÁL TARTJA LÁZBAN A VÁROST. A NATURTEX FIATAL TULAJDONOSAI KÁVÉT KÉRNEK, TEGNAP ESTE A BORFESZTIVÁLRA VITTÉK EGYIK BUDAPESTI ÜZLETI PARTNERÜKET, ÉS HOSSZÚ VOLT AZ ESTE...**

„Egy jól sikerült borozás az üzleti kapcsolatoknak is jót tesz” – mondják egyetértően. Beszélgetőpartnerünk Dr. Gellért Ákos (66), a Naturtex alapítója, valamint két fia, Ákos (36) és Balázs (32).

Történetük úgy kezdődött, hogy a műszaki és jogi végzettséggel rendelkező Dr. Gellért Ákos, gyermekorvos feleségével és két fiú gyermekével fiatalon Németországba költöztek, ahol a családfő egy német ágynemű- és lakástextilgyártó cégcsoport újonnan megvásárolt tollipari cégének vezetőjeként dolgozott. A család nyolc évet töltött Németországban, majd 1989-ben hazajöttek, és német partnerükkel együtt megalapították a paplan- és párnagyártással és forgalmazással foglalkozó Naturtex Kft.-t. Az akkor még a német partner magyarországi gyártelepeként működő céget 2005-ben a Gellért család kivásárolta, azóta a cég független, magyar, családi vállalkozásként szolgálja ki vevőit a világ több mint 40 országában.

Ákos és Balázs a cég alapításakor még kisgyerekek voltak, de már akkor szívesen jártak be az üzembe, illetve gyermekként a nyári szünetben az üzem körüli

kerti munkálatokban is szívesen segítettek.

A gyerekeknek imponált apjuk munkája. *„Apa a főnök, neki könnyű, csak ül, telefonál és parancsolgat”* – gondolták akkor a gyerekek, majd később saját maguk is megtapasztalták, hogy valójában ez *„ennél sokkal keményebb melő”*. Apjuk otthon is sokat mesélt az üzletről. Balázs véleménye szerint *„ha már gyerekkortól kezdve az üzlettel nősz fel, akkor tudat alatt az életed részévé válik a cég”*.

Édesapjuk elmondása szerint a gyerekek *„lehetek volna gyermekgyógyászok, fuvolaművészek vagy biológusok is”,* ő sosem próbálta az útjukat az üzleti élet felé terelgetni, azt a mentalitást viszont meg akarta tanítani nekik, hogy *„mindenért meg kell dolgozni, de a kemény munkának meglesz az eredménye”*. Kezdetektől az volt a hitvallása, hogy *„ha a kollégák mennek hatra dolgozni, akkor neked mint tulajdonosnak is hatkor vagy korábban ott kell lenni”*.

Ákos, az idősebb fiú, a cégcsoporthoz tartozó ingatlanfejlesztéssel és üzemeltetéssel foglalkozó cégnél kezdte pályafutását, majd a válság kitörése



után, amikor több ingatlanfejlesztési tervük a fiókba került, már többévi üzleti tapasztalattal a Naturtexnél folytatta pályafutását. Eleinte marketing területen dolgozott, majd idővel belefolyt a pénzügyes csapat működésébe is.

Balázs húsz éves korában kezdett a Naturtexnél. Az első három évet az üzemben húzta le, fizikai munkát végzett. Reggel 5:45-re járt be az üzembe, mint mindenki más. Bár Balázs akkori fiúval ezt nem mindig látta, de most már ő is úgy gondolja, hogy ez a három év fontos volt, mert testközelből tanulta meg, hogy pontosan hogyan zajlik a tevékenységük alapját képező gyártás, illetve máig kitarító bizalmat szerzett a cég dolgozóinak szemében. Három év fizikai munka után Balázs felfigyelt a cégen belül egy érdekes projektre: az IKEA mint potenciális megrendelő bejelentkezett a céghez. Ezt a projektet Balázs annyira érdekesnek tartotta, hogy a kereskedelmi osztályon elérte, hogy ő is segíthessen a projekttel kapcsolatos munkában. Ettől kezdve a cégnél a kereskedelemmel foglalkozó kollégáknak segített be, és elhatározta, hogy kitanulja a kereskedelmi szakmát. Újabb három év következett, amikor Balázs immáron a cég kereskedelmi osztályán dolgozott. A céges kultúrájuknak azóta is része, hogy minden cégen belüli pozícióváltást alulról, az adott kollégának kell kezdeményeznie és nem felülről. „Ha valakit raknak oda, azt a kollektíva nem fogadja el – ha az édesapád a tulaj, akkor pláne” – ezt tanulták meg mindketten.

Ekkor még édesapjuk volt a cég első számú operatív vezetője, azonban már akkor együtt készültek arra, hogy a két fiú egyszer átvegye a Naturtex irányítását. Folyamatosan egyre nagyobb önállóságot kaptak az általuk vezetett terület irányításában, építésében. Ákos, aki a pénzügyekért és az operációért volt felelős, ezen időszak alatt levezényelte egy új informatikai rendszer bevezetését, valamint a cég pénzügyi operációját is egy új, magasabb szintre emelte. Balázs feladata a külkereskedelem felépítése volt. 2005-ben, amikor kivásárolták a német társtulajdonost, még nem volt valódi exportjuk, kizárólag a német partnernek szállítottak. Balázs feladata volt, hogy külföldön is értékesítsen a cég. Mára több mint negyven országba szállítanak, és az értékesítés közel háromnegyede külföldre történik.

Dr. Gellért Ákos pár éve elérkezettnek látta az időt, hogy a cég irányítását teljes mértékben a fiára bízta. Számára megkönnyebbülés volt azt megélni, hogy már nem minden döntés súlya az ő vállát nyomja. Egyszer csak ráeszmélt, hogy „hoppá, de jó, ez most már a hármunké”. „Én egy nagyon határozott személyiség vagyok, sokan nem gondolták, hogy sikerülni fog nem beleszólnom a cég ügyeibe. De sikerült.” A fiúk is úgy érzik, hogy az apjuk nem szól bele már az üzlet napi vitelébe. „A piac bírál, nem édesapánk” – mondja Ákos.

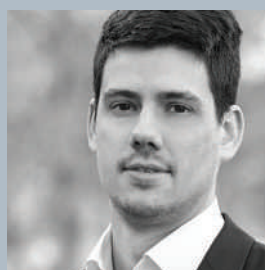


A jelentős stratégiai döntéseket azóta is megbeszéljük, de a cég operatív irányítását teljes mértékben a fiúk végzik. „Csak halljak róla, ne is kelljen hozzászólnom. Ők ezt már úgy is jobban tudják csinálni.” Míg édesapjuk sokkal inkább megérzései alapján vezette a céget, fiai új eszközöket és megközelítést hoztak a cégvezetésbe, amit édesapjuk mára teljes mértékben elfogadott. Az objektív, számokon alapuló vezetést Ákos hozta be a cégbe. „Én vagyok a kocka multtis” – mondja viccesen magáról. Abban mindhárman egyetértenek, hogy ezt a nagyra nőtt céget már nem lehet pusztán megérzések alapján vezetni.

Ákos és Balázs mind a napi ügyek intézésében, mind a stratégiai döntések meghozatalában jól együtt tudnak működni egymással. Úgy látják, hogy nekik sokkal könnyebb a helyzetük, mint az apjuknak volt, abból a szempontból, hogy míg apjuknak a döntések nagy részét egyedül kellett meghoznia, a felelősség súlyát ők meg tudják osztani egymással. Hálásak apjuknak, hogy megteremtette az alapokat, amelyre ők hárman így egy komoly céget tudtak felépíteni. A 2000-es évek közepén a cég még egy one-man-show-ként üzemelt, mára kiépült egy komoly, 150 főt foglalkoztató szervezet, világos döntési jogkörökkel és közép-, illetve felsővezetői réteggel.

Dr. Gellért Ákos, bár a Naturtex napi vezetésétől visszavonult, továbbra is nagyon tevékeny maradt új szenvedélyével, a gasztronómiával. Egy régi tradíciókkal rendelkező, nemrég újragondolt szegedi éttermet és az ezt az éttermet is kiszolgáló, több száz birkát, marhát és sertést tartó állattelepét irányít tulajdonosként. Már megteheti, hogy a hobbijának él, mert fiai irányítása alatt a cég jobban teljesít, mint valaha.

„Minden szülőnek a legnagyobb öröm, ha a gyerekei sikere még nagyobb, mint a sajátja” – mondja zárszóként boldogan.



**JANKÓ LÁSZLÓ**  
IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
LASZLO.JANKO@CMBP.HU



# CÉGUTÓDLÁS ADÓJOGI SZEMMEL

A CÉGUTÓDLÁS NEMCSAK SZAKMAI, SZEMÉLYI VAGY PIACI FOLYAMATOKKAL JÁR EGYÜTT, HANEM EGYBEN RÉSZÉT KÉPEZI SZÁMOS ADÓJOGI FOLYAMATNAK IS. A CSALÁDON BELÜLI (VAGY AZON KÍVÜL TÖRTÉNŐ) ÜZLETRÉSZ- VAGY ÉRTÉKPAPÍR-ÁTRUHÁZÁSOK ADÓJOGI MOZGÁSTERE – AZ ÁTADÁSI FOLYAMAT SZOKÁSOS JELLEGE ÉS FORMAI EGYSZERŰSÉGE ELLENÉRE – AZ ADOTT CÉGUTÓD, CSALÁDTAG ROKONI FOKÁTÓL ÉS A TRANZAKCIÓ MÓDJÁTÓL FÜGGŐEN IGEN ELTÉRŐ LEHET. JELEN ÖSSZEFOGLALÓNK CÉLJA AZ ÁLTALÁNOS ALAPESETEK (ADÁSVÉTEL, AJÁNDÉKOZÁS, ÖRÖKLÉS) RÖVID ADÓJOGI BEMUTATÁSA, AMELY JÓ KIINDULÁSI PONTOT JELENTHET A GYAKORLATBAN FELMERÜLŐ EGYEDI ESETEK MEGÍTÉLÉSEKOR, DE EGYBEN SEGÍT ELINDULNI A GYAKORLATBAN SZOKÁSOS BONYOLULTABB HELYZETEK ÁLTALÁNOS MEGÍTÉLÉSÉBEN.

## ÜZLETRÉSZEK ADÁSVÉTELE

Üzletrészek adásvétel útján (vételár ellenében) történő átruházása elsődlegesen szja-oldalról jelenthet adókövetkezményeket az eladónál, amennyiben az adásvétel során árfolyamnyereség keletkezik. Ennek mértéke a vételár nagyságrendje mellett az eladásra kerülő üzletrészek szerzéskori értékétől függ, azaz mennyi volt az eladó családtag által ténylegesen (igazolhatóan) befektetett összeg. Ez utóbbi

szokásosan az adott társaság cégdokumentumaiban kimutatott jegyzett tőkeértéknek felel meg, de a gyakorlatban sokszor eltérhet ettől, ezért a megállapítása különös figyelmet érdemel.

Családon belüli megállapodásoknál alapvetően magasabb a valószínűsége annak, hogy a felek az ún. független felek által alkalmazott szokásos piaci értéktől eltérő (alacsonyabb) értékben állapodnak meg. Ez

utóbbi esetben a szokásos piaci érték és a ténylegesen megfizetett vételár különbözete a szerző félnél (vevő) jelenthet adóköteles jövedelmet, azaz ilyen esetekben mindkét félnél (eladó – vevő) szja-kötelezettség merülhet fel. Ebből eredően erősen javasolt az adásvételi megállapodások során alkalmazni kívánt vételárértékek előzetes egyeztetése vagy felülvizsgálata pénzügyi szakember által, hogy a későbbi jövedelemadó-kockázatok (piaci érték és tényleges vételár esetleges eltérése) időben felismerhetőek legyenek.

Fontos még megjegyezni, hogy az ún. belföldi ingatlanvagyonnal rendelkező társaság üzletrészeinek 75%-nál nagyobb mértékű megszerzése esetén illetékfizetési kötelezettség is felmerülhet az ingatlan típusától függően.

## ÜZLETRÉSZEK AJÁNDÉKOZÁSA

Amennyiben az adott üzletrészek ellenszolgáltatás nélkül – de még a tulajdonos élete során – kerülnek elajándékozásra az adott családtag(ok) részére, úgy ez a tranzakció ajándékozási illetékkötelezettséget eredményez a megajándékozott családtagnál.

Az ajándékozási illetéket követően már nem merül fel további jövedelemadózási kérdés az ajándékozás kapcsán a megajándékozott félnél, valamint az illetékkiszabás alapjául szolgáló érték (üzletrészek forgalmi értéke) a későbbiek során szerzőkori értéként kezelhető adójogi szempontból. Az ajándékozási illeték mértéke a rokonsági foktól függően változik. Közvetlen (egyenes ági leszármazottak) rokoni kapcsolat és házastárs esetén az ajándékozás ingyenes, a többi esetben a mértéke 18%. Az ajándékozási illeték kiszabásának alapja az üzletrészek forgalmi értéke, amely adat sok esetben az esemény ingyenes jellegéből eredően nem tűnik jogilag lényegesnek, de adójogi szempontból mégis érdemes az ajándékozási szerződésben tételesen megadni, mert az adóhatóság elsődlegesen a számára is ismert bevallási adatokból fog a forgalmi érték meghatározása során kiindulni.

## ÜZLETRÉSZEK ÖRÖKLÉSE

Amennyiben az üzletrészek átadására a tulajdonos életében már nem tud sor kerülni, úgy az az elhunyt végrendelete alapján vagy annak hiányában az általános öröklési szabályok szerint kerülhet az örökösökhöz.

Az öröklés során szerzett üzletrészeket öröklési illeték terheli, amelynek mértéke a rokonsági foktól függően változik. Az öröklési illeték általános mértéke és számítási módja azonos az ajándékozási illeték mértékével: 18%. Jelentős eltérést jelent az ajándékozáshoz képest, hogy mentes az öröklési illeték alól:

- az örökhagyó mostoha- és nevelt gyermeke, mostoha- és nevelőszülője által megszerzett örökész tiszta értékéből 20 000 000 forint;
- az egy örökösnek jutó ingóörökség 300 000 forint forgalmi értéket meg nem haladó része.

Az örökhagyó egyenes ági rokona (ideértve az örökbefogadáson alapuló rokoni kapcsolatot is), valamint túlélő házastársa által megszerzett örökség adómentes.

## ÖSSZEFOGLALVA

A fentiek ismeretében megállapítható, hogy a cégutódlások során családon belüli vagy azon kívül történő üzletrész-átruházás a fogalmi egyszerűsége ellenére szintén összetett folyamat lehet adójogi szempontból. Ez vonatkozik az üzletrészek piaci értékének meghatározására, a megfelelő átadási mód kialakítására és annak időzítésére. Ezek kellő időben történő felismerése nemcsak jelentős mozgásteret enged a család számára, hanem egyben megnyitja a lehetőséget alternatív – de egyben adójogilag akár semleges hatású – utódlási megoldások kialakítására is.

Ennek egyik lehetséges módja az utódok felé átadni kívánt cégben történő jegyzett tőke emelése az utódok által, amely a megfelelő tőkeszerkezet fennállása esetén vagy annak kialakítását követően az utódoknak fokozatos belépési, az átadásra készülő tulajdonosnak pedig fokozatos kilépési lehetőséget biztosít.

A gyakorlatban számos egyéb kombináció létezik még, de első megközelítésben a fenti alapesetek bemutatása és adójogi megértése már jó alapot adhat a további variációk önálló átgondolására, majd azt követően a szükséges szakértőkkel történő egyeztetésre.



**GERENDY ZOLTÁN**  
ÜGYVEZETŐ,  
VEZETŐ PARTNER,  
ADÓTANÁCSADÓ PARTNER

BDO MAGYARORSZÁG  
WWW.BDO.HU

2017. MÁJUS–JÚNIUS

# FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP

HOSSZABB SZÜNET UTÁN ÚJRA JELENTKEZÜNK FELVÁSÁRLÁSI KÖRKÉP ROVATUNKKAL, AMELYBEN EZÚTTAL A MÁJUS ÉS A JÚNIUS HÓNAP ÁLTALUNK LEGÉRDEKESEBBNEK TARTOTT RÉGIÓS FÚZIÓS ÜGYLETEI KÖZÜL SZEMEZGETTÜNK. A MEGLEPŐEN MAGAS SZÁMÚ, TÖBB MINT 200 DB MÁJUSBAN ÉS JÚNIUSBAN SIKERESEN LEZÁRULT TRANZAKCIÓ KÖZÜL 5 MAGYAR ÉS 25 RÉGIÓS TRANZAKCIÓT VÁLASZTOTTUNK KI ARRÁ, HOGY RÉSZLETESEBBEN IS BESZÉLJÜNK RÓLA. A LEGNAGYOBB ÜGYLETEK NEM MEGLEPŐ MÓDON EZÚTTAL IS LENGYELORSZÁGBAN KERÜLTEK ALÁÍRÁSRA, DE A CSEH ÉS HORVÁT KÖZÉP- ÉS NAGYVÁLLALATI FÚZIÓS PIAC IS IGEN AKTÍV VOLT AZ ELMÚLT IDŐSZAKBAN.

## MAGYARORSZÁG

A hazai tranzakciós piacon a mezőgazdasági integráció területén zárultak le a legmeghatározóbb tranzakciók.

A **Bonafarm Csoport** megvásárolta az **Agro-Invest Kft.** üzletrészeit, ezzel a tulajdonában lévő, több mint 10 ezer hektáron gazdálkodó pápai **Agroprodukt Zrt.** is a Csányi Sándor érdekeltségébe tartozó agrár-élelmiszeripari csoport részévé válik. Az Agroprodukt megszerzésével egy magyarországi viszonyok között nagy méretű, tavaly 10 327 hektáron gazdálkodó – ebből 8171 hektárt az államtól bérlő – agrárcéggel bővül a Bonafarm Csoport. Az együtt 25 ezer hektáros Bólyi Zrt. és a Dalmand Zrt. mellé a csoportba kerülő Agroprodukt Zrt.-nek csaknem 7 ezres szarvasmarha-állománya is van.

A jelenleg versenyhivatali jóváhagyás alatt álló másik jelentős mezőgazdasági tranzakció, a **Chemical-Seed Kft.** megvásárlása ugyancsak egy hazai nagyvállalkozóhoz köthető. Többek között a MET Csoportot, a Somogyi Electronicot és a Budapest

Szabadkikötőt is tulajdonló Nagy György, befektetési cégén, a **Westbayen** keresztül megszerezte a debreceni székhelyű Chemical-Seed üzletrészeinek 60%-át. A fennmaradó üzletrészek a korábbi 100%-os tulajdonos Csutak család tulajdonában maradnak.

Június végéről származó hír, hogy a **Veolia Víz Zrt.** tulajdonába került az **ARW Magyarország Kft.** 51%-os tulajdonrésze. Az eladó az ausztriai Mühlendorf bei Feldbachban bejegyzett **ARW Rohstoffhandel GmbH** volt. A Gazdasági Versenyhivatal által is jóváhagyott megállapodás szervesen illeszkedik a Veolia stratégiájába, így az energetika és a víziközmű-ágazat után immár a környezetvédelmi szektorban is a legkorszerűbb megoldásokat és technológiákat tudja biztosítani.

Május 15-től a **NewCo** információ-biztonsági üzletága átkerült az **Invitech Solutions** kötelékébe. Hazánk egyik vezető integrált infokommunikációs megoldásszállítója, az Invitel Csoport részeként működő, tavaly év végén alakult Invitech Solutions felvásárolta a NewCo ICT Security Services kereskedelmi és szolgáltatói

## JELENTŐSEBB ÜGYLETEK HAZÁNKBAN ÉS A RÉGIÓBAN (2017. MÁJUS–JÚNIUS)

Céltársaság	Céltársaság székhelye	Iparág	Befektető	Befektető székhelye	Cégérték (EV millió EUR)	Céltársaság árbevétele (millió EUR)
<b>Magyarország</b>						
Pécsi Sörfőzde	HU	élelmiszergyártás	MAVA Kft., Bankonzult Kft.	HU	n.a.	21,8
Agroprodukt Zrt.	HU	mezőgazdaság	Bonafarm Zrt	HU	n.a.	22,0
ARW Magyarország Kft.	HU	környezetvédelem	Veolia Energia Magyarország Zrt.	HU	n.a.	2,5
NewCo ICT Security Services Kft.	HU	informatika	Invitech Zrt.	HU	n.a.	0,8
Chemical-Seed Kft.	HU	mezőgazdaság	Chseed-Invest Kft.	HU	n.a.	74,1
<b>Közép- és Kelet-Európa</b>						
Hela - Cz Spol Sro	CZ	kereskedelem	Lansorten Capital	CZ	n.a.	15,0
FTV Prima Holding As	CZ	élelmiszergyártás	Ges Media Europe	NL	118,7	0,0
Kubex Sro	CZ	kereskedelem	Discrete Servis	CZ	n.a.	10,0
Bang & Olufsen Sro	CZ	ipari gyártás	Tymphony Acoustic Technology	US	16,2	99,5
Fortuna Szazky As	CZ	szolgáltatás	Sazka As	CZ	n.a.	9,7
Netsuite Czech Republic Sro	CZ	informatika	Oracle Czech Sro	CZ	n.a.	21,5
3 Maj Mid Dd	HR	ipari gyártás	Uljanik Dd	HR	n.a.	14,8
Splitska Banka Dd	HR	pénzügyi szolgáltatás	OTP Bank	HR	n.a.	161,1
Przedsiębiorstwo Przemysłu Paszowego	PL	élelmiszergyártás	Agrifirm	NL	n.a.	14,8
Kopex Sa	PL	ipari gyártás	Famur SA	PL	205,6	143,0
Mykogen Polska	PL	élelmiszergyártás	Greenyard NV	BE	99,1	17,1
Macrologic	PL	informatika	Asseco Business Solutions	PL	25,7	12,9
Integer.Pl / Inpost Sa	PL	szolgáltatás	Advent International	LU	135,6	166,6
Business Consulting Center Sp Zoo	PL	informatika	SNP Ag	DE	n.a.	17,6
Sunwave Pharma	RO	kereskedelem	Ascendis Health (Pty) Ltd	ZA	n.a.	n.a.
Maxagro Srl	RO	mezőgazdaság	PHI Group	US	n.a.	4,6
Anima Speciality Medical Services	RO	egészségügy	Medlife SA	RO	n.a.	4,3
Top Factoring	RO	pénzügyi szolgáltatás	Intrum Justitia	SE	12,7	5,6
Star East Pet	RO	ipari gyártás	Alpla Plastic Srl	RO	n.a.	28,1
Mitol Tovarna Lepil	SI	ipari gyártás	Soudal Nv	BE	n.a.	17,0
Nama Dd	SI	kereskedelem	Kompas Shop Doo	SI	17,6	15,6
Dinit Doo	SI	pénzügyi szolgáltatás	Corner Banca Sa	CH	n.a.	3,9
Swan As	SK	telekommunikáció	Benestra Sro	SK	n.a.	57,2
Ortac Resources Ltd	SK	bányászat	Ortac Resources Ltd	VG, SK	n.a.	n.a.
Alpha Medical	SK	egészségügy	Unilabs Sa	CH	n.a.	49,7

FORRÁS: ZEPHYR

üzletágát – a vállalat dolgozóival együtt. Az integrációt követően a NewCo által kínált termékek és szolgáltatások az Invitech Solutions komplex infokommunikációs megoldásainak szerves részét fogják képezni.

Tulajdonosváltásra került sor Magyarországon egyik legrégebbi söripari vállalatánál, a **Pécsi Sörfőzde Zrt.**-nél is. Szemerey Tamás és Szemerey Zoltán a **MAVA Befektetési Kft.**-n és a **BanKonzult Commerce Kft.**-n keresztül több mint 99%-ot meghaladó tulajdonrészt szereztek a Pécsi Sörfőzde Zrt.-ben. A részvénycsoport a korábbi tulajdonos, az osztrák **Ottakringer Getränke**

**AG** által került értékesítésre. A tájékoztatás szerint az új tulajdonosok legfőbb célja a hagyományok megtartása mellett a vállalat és a márka újrapozicionálása és modernizálása: a jelenlegi piaci trendeknek megfelelően szeretnének független kisüzemi sörfőzdét kialakítani.

## KELET-KÖZÉP-EURÓPA

**Csehországban** az elmúlt hónapokban a szokásosnál jóval több nagy és közepes méretű tranzakció került aláírásra. Ezek közül is a legnagyobb a **FTV Prima**

**Holding** értékesítése volt. A januári szerződéskötés után a pénzügyi zárása is megtörtént a tranzakciónak, melynek keretében a svéd **Modern Times Group (MTG)** értékesítette 50%-os üzletrészét a free-to-air rádió- és tévéadások sugárzásával foglalkozó FTV Primában a cseh magánszemélyek tulajdonában lévő **Denemo Media** részére. A piaci információk szerint a tranzakció értéke 116 millió euró volt. A skandináv vállalat tervei szerint az eladásból származó bevételt az online játékfejlesztő **InnoGamesben** lévő üzletrészesnek 21% -ról 51% -ra történő növelésére kívánja fordítani.

**Horvátországból** érdemes kiemelni, hogy az **OTP Csoport** megvette az 5. legnagyobb horvát bankot, a **Splitska Bankát**. A két bank az adásvételi szerződést még 2016. december 20-án kötötte meg. Ennek eredményeként a **Société Générale Csoport** horvátországi leánybankjában, a **Splitska Bankában** a francia pénzügyintézet 100%-os tulajdonrésze az **OTP Banka Hrvatska** tulajdonába került. Az OTP Csoport horvátországi piaci részesedése a tranzakcióval kb. 10%-ra nő.

**Lengyelországban** és szinte biztosan az egész régióban is a legnagyobb tranzakció az ország két meghatározó ipari csoportja között zárult le. A **TDJ Group**hoz tartozó **Famur** 2017 májusában megkapta a versenyhivatali jóváhagyást, hogy megvásárolja az elsősorban bányászati gépek gyártásával foglalkozó **Kopex Csoport** 65%-os részvénycsomagját. A tranzakció a tervek szerint a jövő év első negyedévében fog lezárulni véglegesen. A hivatalos tájékoztatás alapján a fémipari óriás közel 210 millió eurót fizet majd meg a társaság részvényeiért. A tranzakció révén a Kopex Csoport a földalatti szénbányászati gépek gyártása területén képessé válik belépni és megerősödni a nyugat-európai piacokon is.

Ugyancsak érdemes kiemelni, hogy az **Advent International**, a világ egyik vezető magántőke-befektetési csoportja 100%-os részesedést szerzett a csomagautomaták üzemeltetésével és csomaglogisztikával foglalkozó **Integer.pl**-ben és leányvállalatában, az **Inpost Sa**-ban. A pénzügyi alap a konszolidáltan közel 110 millió euró árbevételű csoportért 135 millió euró vételárat fizetett ki, amely az éves operatív nyereség közel hétszerese.

**Romániában** az amerikai **PHI Group Inc.** 51%-os részesedést szerzett a mezőgazdasági integrációval foglalkozó közel 10 millió euró éves árbevételű **Maxagro Csoportban**. A Temes megyében található társaság jelenleg 12 ezer hektáros területen foglalkozik mezőgazdasági tevékenységgel, de további több mint 50 ezer hektár mezőgazdasági területet lenne még képes kezelni a megyében és a környező területeken. A befektető, a Las Vegas-i székhelyű **PHI Group** elsődleges tevékenysége a fúziós és felvásárlási tanácsadás, de ezen felül folyamatosan keresnek olyan speciális befektetési lehetőségeket – elsősorban a mezőgazdaság és az infrastruktúra területén – ahol a támogatásukkal komoly részvényérték-növekményt lehet elérni.

**Szlovéniában** a belgiumi székhelyű, de a világ számos országában jelen lévő tömítőanyagok, PU-habok és ragasztók gyártására szakosodott **Soudal Nv** vásárolta meg a hasonló tevékenységet folytató, 17 millió euró éves árbevételű **Mitol Tovarna Lepilet**. A Soudal alapító elnöke, Vic Swerts elmondta, hogy a tranzakcióval a csoport legfontosabb célja az volt, hogy tovább erősítse magát a balkáni régió és Kelet-Közép-Európa területén egy 500 terméknél is nagyobb palettával rendelkező társaság megvásárlásán keresztül, amely nagyban tudja segíteni őket, hogy 2020-ra 1 milliárd euró éves forgalmat érjenek el.

**Szlovákiából** pedig érdemes megemlíteni, hogy az Európa-szerte 12 országban jelen lévő egészségügyi laborszolgáltató társaság 100%-os részesedést vásárolt az 50 millió euró árbevételű **Alpha Medicalban** a **Mid Europe** magántőke befektetési társaságtól. Az **Apax Partners** magántőkealap tulajdonában lévő társaság a szlovákiai székhelyű, de cseh leánycéggel is rendelkező cég megvásárlásával már a harmadik sikeres akvizícióját zárta le az idei évben.



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

# A CONCORDE MB PARTNERS AKTUÁLIS IPARÁGI RIPORTJAI

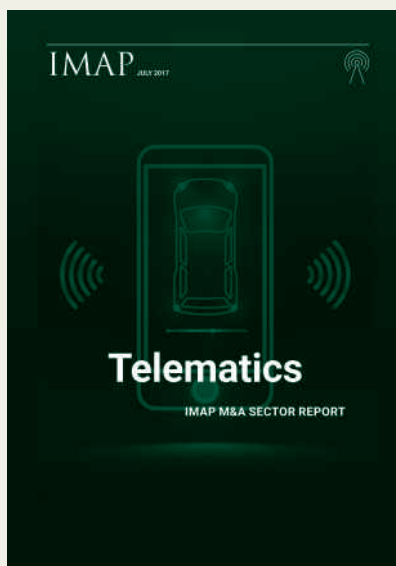
TÁRSASÁGUNK, A CONCORDE MB PARTNERS MOSTANTÓL IDŐSZAKOS RENDSZERESSÉGGEL KÉSZÍT IPARÁGI RIPORTOKAT AZ EGYES PIACOK KILÁTÁSAIRÓL, FŐBB MOZGATÓRUGÓIRÓL ÉS AKTUÁLIS FÚZIÓS TRENDJEIRŐL. A RIPORTOK CÉLJA AZ EGYES IPARÁGAK ELSŐSORBAN TRANZAKCIÓS OLDALRÓL TÖRTÉNŐ BEMUTATÁSA, AMELYHEZ NEMZETKÖZI FÚZIÓS ÉS FELVÁSÁRLÁSI TANÁCSADÓKAT ÖSSZEFOGÓ GLOBÁLIS SZERVEZETÜNK, AZ IMAP IPARÁGI SZAKÉRTŐINEK VÉLEMÉNYÉT ÉS SZAKTUDÁSÁT IS FELHASZNÁLJUK. A KÖZELMÚLTBAN AZ ORVOSIESZKÖZ-GYÁRTÁSI ÉS A TELEMETRIAI SZEKTOR BEMUTATÁSÁT KÉSZÍTETTÜK EL, MELYNEK RÖVID TEMATIKÁJÁT AZ ALÁBBIKBAN TALÁLJA. AMENNYIBEN BÁRMELYIK KIADVÁNY FELKELTETTE ÉRDEKLŐDÉSÉT, KÉRJÜK AZ IRODA@CMBP.HU E-MAIL CÍMEN JELEZZE RÉSZÜNKRE.

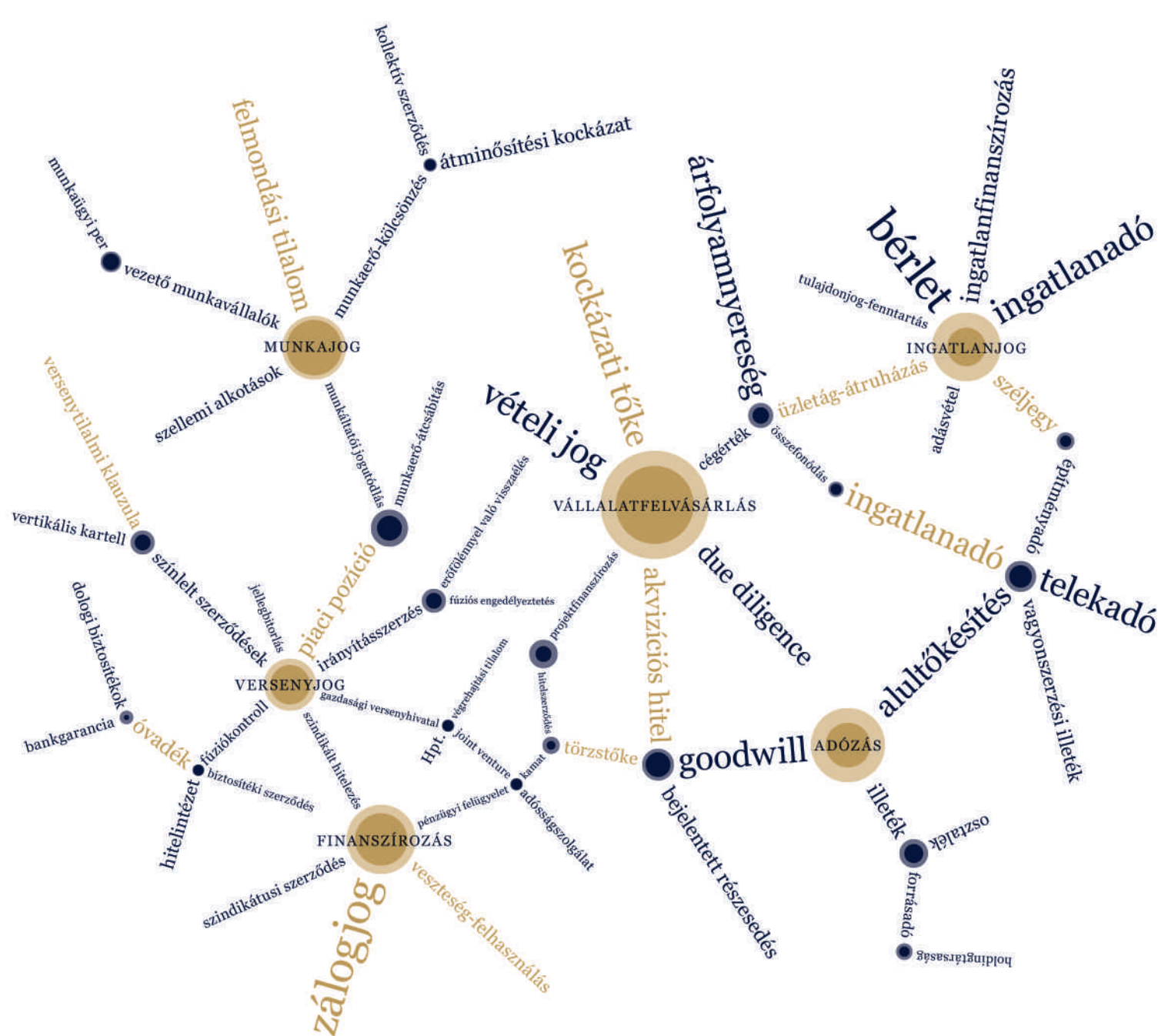
## Medical Devices

- Piaci kilátások és M&A aktivitás az orvosi berendezésgyártás területén
- Négy trend, amely meghatározza a piac globális működését
- Tranzakciós összefoglaló – Növekvő aktivitás elsősorban az ortopédtechnika területén
- Az orvosi műszergyártás mint az egyik legmagasabbra értékelt szektor
- Esettanulmány nemzetközi hálózatunkból – a Research Instruments Limited megvásárlása

## Telematics

- Piaci kilátások és M&A aktivitás a telemetria alkalmazásainak területén
- Új iparágközi együttműködési lehetőségek a telemetria gyorsan fejlődő piacán
- Aktív tranzakciós piac jellemzően magas értékelési mutatókkal
- Verseny a tudás és a telemetria adatok megszerzéséért
- Esettanulmány nemzetközi hálózatunkból – a Rapita Systems megvásárlása





## ÁTLÁTJA?

Egy vállalatfelvásárlás bonyolult művelet. Ha olyan ügyvédi irodát keres, amely az egész folyamatot átlátja, és gyakorlatias hozzáállással segíti azt egyszerűbbé és átláthatóbbá tenni, érdemes a Jalsovszkyra gondolnia.



JALSOVSZKY

ADÓJOG | VÁLLALATFELVÁSÁRLÁS | INGATLANJOG | VERSENYJOG | FINANSZÍROZÁS

JALSOVSZKY.COM