



CONCORDE
MB PARTNERS

IMAP

13. ÉVFOLYAM 94. SZÁM

2018

JÚLIUS–SZEPTEMBER

A MAGÁNSZEMÉLYEK SZEREPE A 90-ES ÉVEK
PRIVATIZÁCIÓS TRANZAKCIÓIBAN
GYERE HAZA-PROGRAMRA LENNE SZÜKSÉG
EZ RENDSZERVÁLTÓ PRIVATIZÁCIÓNAK
INDULT
OSZTÁLYVEZETŐ-HELYETTESEK FORRADALMA
BORT, CSAK MEGFELELŐ HŐMÉRSÉKLETEN!
ELADOM A CÉGEM..., DE HOGY ADÓZOM?

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

MAGYAR PRIVATIZÁCIÓ A 90-ES ÉVEKBEN

MAGÁNCÉGEK SZÜLETÉSE



Maximalizálja cégének értékét

a Tőkeérték Növelő
Stratégiával!

skálázhatóság
értékesítési csatornák
menedzsment
termékportfólió
belső erőforrás
pozicionálás
környezet
folyamatok
szervezeti kultúra

Az utóbbi öt évben több mint száz tranzakciós szituációban támogattuk ügyfeleinket. Sok esetben azt tapasztaljuk, hogy egészen másként ítélik meg a vevőjelöltek és az eladók a társaság értékét.

Az angol partnercégünk által kifejlesztett módszertan segítségével meg tudjuk határozni, hogy mely tényezők befolyásolják leginkább cégének értékét.

Ha kíváncsi rá, hogy a befektetők hogyan tekintenek a vállalkozására, vagy a következő 3-5 évben értékesíteni szeretné cégét, és ezt a lehető legmagasabb értékelés mellett tervezi megvalósítani, keresse szakértőnket!

Michaletzky Márton, PhD, CFA, CEFA
ügyvezető igazgató
marton.michaletzky@cmbp.hu
+36 20 261 3815



KEDVES OLVASÓINK!

Különleges ünnepi számot, amolyan különszámot tartanak a kezükben.

Mit ünnepelünk? Két évforduló is elérkezett; cégünk összeolvadás előtti egyik fele, az MB Partners pontosan öt éve került egy felvásárlási tranzakció keretében, a mostani formációban egyik tulajdonosunk, az Oriens kezébe, illetve az MB Partners és a Concorde Vállalati Pénzügyek merger-je pontosan három éve történt meg. Büszkéek vagyunk nemcsak arra, hogy tranzakciós tanácsadóként két ilyen ügynek részesei lehettünk, hanem arra is, hogy mindkét ügy sikeres volt; mára a CMBP egyértelműen a vezető hazai M&A cég. Ezt a helyzetet megkoronázta a Cégérték hasábjain már korábban ismertetett és augusztusban végleg lezárt tranzakció, amelyben mi a francia LDC-t képviseltük a debreceni Transzit Csoporttal történő ügyletének kidolgozásában és végrehajtásában.

A számunkra jeles alkalom megünneplésére egy történelmi visszatekintéssel, elemzéssel készültünk. A Cégérték mostani száma a 90-es évekbe kalauzolja az olvasót, és arra keresi a választ, hogy a privatizációs folyamatban hányan voltak olyanok, akik pénzt kockáztatva magánszemélyként vettek részt vállalatok magánosításában. Tudjuk, hogy nem ez volt az egyetlen, talán nem is legelterjedtebb privatizációs technika, mely során magánszemélyek céget indítottak állami vagyon megszerzésén/felhasználásán keresztül; tudjuk azt is, hogy a széles értelemben vett privatizációnak a vagyon mellett az információhoz való hozzáférés, az egyéni ambíció és a pozíció szintén

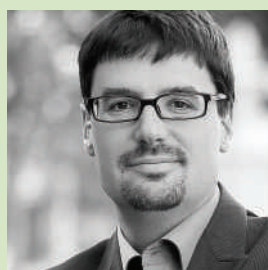
fontos összetevői voltak. De mint ahogy egy, az elemzés során megszerzett adatbázis feldolgozása után bemutatjuk, a 90-es években is bőven voltak olyan magánszemélyek, akik – nagyon erős állami és pénzügyi támogatással ugyan – saját készpénz kockáztatásával vágtak bele cégvásárlásba. Mint ahogy elemzésünkben bemutatjuk, ezen személyek száma sok százra tehető; egyesek saját cégüket MBO-val (management buyout) szerezték meg, de azoknak a száma is több száz, akik egyedül vásároltak meg vállalatokat a magánosítás során.

Az már egy másik lapra tartozik, hogy az adatbázisban megtalálható, magánszemélyek által megvásárolt cégek nagy része mára eltűnt; a mai nagyobb privát cégek általában nem ezen cégek leszármazottjai, hanem a 90-es évek start-upjaiból nőttek ki.

Az elemzés a mai cégtulajdonosok számára nagy tanulságot tartalmaz. A 80-as években az összes magyar cégnek a tulajdonostól (azaz az államtól) független menedzsmentje volt. Ahogy bemutatjuk, sok esetben ezek a menedzsmentek vásárolták meg a cégeket a privatizáció során. Ma a nagyobb hazai magánvállalatok nagy része ilyen menedzsment nélkül működik. Ez pedig legalább egy nyilvánvaló utat, a huszonöt évvel ezelőtt tömegesen alkalmazott menedzsmentkivásárlást, elzár a jelenlegi tulajdonosok kiszállása elől. Ezt erősítik meg ünnepi számunk szakértő hozzászólói, dr. Szabó Tamás, Tömpe István és Mihályi Péter is. Jó olvasást kívánunk ehhez a speciális Cégérték-számhoz!



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



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

A MAGÁNSZEMÉLYEK SZEREPE A 90-ES ÉVEK PRIVATIZÁCIÓS TRANZAKCIÓIBAN

NAPJAINKBAN A MAGYAR GAZDASÁG EGYIK KOMOLY KIHÍVÁSA A HAZAI KÖZÉPVÁLLALATOK ÁTÖRÖKÍTÉSÉNEK KÉRDÉSE. A CONCORDE MB PARTNERS SAJÁT ELEMZÉSE SZERINT A HAZAI GAZDASÁGBAN KÖRÜLBELÜL 2000 KÖZEPES, ILLETVE NAGYVÁLLALAT MŰKÖDIK, AMINEK DEFINÍCIÓJA AZ 1 MILLIÓ EURÓ VAGY ANNÁL NAGYOBB EBITDA ÉVES TELJESÍTMÉNY. ENNEK FELE VAN HAZAI MAGÁNTULAJDONBAN, 45%-A KÜLFÖLDI CÉGES TULAJDONBAN, 3%-A ÁLLAMI KÉZBEN, 1%-A TŐZSDÉN.

A magántulajdonban – túlnyomó részben egyébként hazai magántulajdonban – lévő, körülbelül ezer hazai közepes és nagyvállalat **tulajdonosainak átlagéletkora 2018-ban 65 évre emelkedett.**

Ez önmagában nem jelentene problémát, ugyanakkor a közép- és nagyvállalatok körében folytatott, közel húszéves munkánk alapján kijelenthetjük, hogy ezeknél a cégeknél a cégtulajdonos személye túlnyomó többségben megegyezik az alapítóval és az ügyvezetővel, illetve sok esetben a teljes menedzsmenttel, vagy a menedzsmentfunkciók nagy

részének viselőjével is. Ez tapasztalataink szerint komoly problémát jelent akkor, ha a cégtulajdonos eladás mellett dönt – a CMBP londoni kollégái több iparágra is bemutatták, hogy értékromboló, ha a cégeladó magánszemély az eladáskor még a menedzsment aktív részese, esetleg a menedzsment-feladatok nagy része az ő vállalt nyomja.

A CMBP mindennapi céges tranzakciókat érintő tapasztalataiban azonban nem csak a fenti kínálati probléma jelenik meg. Probléma van a keresleti



oldalal is. A hazai magánszemély vállalkozók szinte kivétel nélkül **külföldi vevőben** reménykednek. A 2000-es években valóban triviális volt, hogy egy hazai közép vállalatnak adódik német, holland vagy osztrák közép vállalatok kérése, a 2008-as gazdasági válság óta azonban ez sajnos már korántsem magától értetődő. Az okokat mi sem fejtettük meg teljeskörűen. Talán a határokon átnyúló finanszírozás megnehezülése, esetleg a magyar piac mint magas növekedési potenciállal rendelkező piac vonzóerejének csökkenése, vagy a politikai-szabályozói kockázatok megnövekedése eredményezhette ezt. Vagy az, hogy a nyugat-európai közép vállalatok közül, amely be akart lépni Magyarországra, az már megtette, illetve akár az is, hogy sok hazai közép vállalat nem dinamikus piacon mozog; ugyanakkor a CMBP szakemberei sokszor tapasztalják, hogy magyar cégek akár százas nagyságrendben is felkeresnek potenciális külföldi vevőket egy-egy projekthez, de ezek közül senki, vagy csak nagyon kevesen mozdulnak meg a felkínált lehetőségre.

Ilyenkor merül fel **hazai potenciális vevők** keresésének lehetősége és szükségessége. A gyakorlati tapasztalatunk az, hogy ez sem sokkal egyszerűbb, öt okból kifolyólag:

- MBO – management buyout, amikor a menedzsment vásárol – nagyon ritkán működőképes, hiszen alig vannak a tulajdonostól független és számottevő, mobilizálható tőkével rendelkező menedzserek.
- A tulajdonos-menedzserek ráadásul nemcsak a fő döntéshozatali, hanem sokszor a legtöbb középvezetői funkciót is maguknál tartják; nagy tehetséggel menedzselik cégüket a termelés, a kereskedelem, a termékfejlesztés és a gazdasági ügyek buktatói között, és olyat nehezen találunk, aki mindezeket a funkciókat hasonló szinten betöltené.
- Versenytársak nem vásárolnak, mert (1.) tapasztalataink szerint senki nem bízik a másik cégében, tudva, hogy a saját cégében korábban milyen kockázatok voltak; (2.) a sokszor EU-s támogatásokból finanszírozott fejlesztések irányába nem feltétlenül a piaci koncentráció.
- A versenytársak tulajdonosi köre pont annyira idős, hogy nem bővülésen, hanem kilépésen gondolkodnak ők is.
- Végül pedig további problémát jelent, hogy hiányzik a tudásbázis a beolvasztásra, illetve az adminisztrációt tekintve kevés cég készül fel arra, hogy másik céget integráljon.

Harmadik potenciális vevőkör lehetne a **hazai magánszemély befektetők** köre. Azonban ők sem kifejezetten aktívak; tapasztalataink szerint azok, akiknek jelentős befektetni való pénzük van, oly módon akarnak invesztálni, hogy a cégvezetés, illetve annak kialakításának nyűgével már nem akarnak foglalkozni. Sajnos azok is kevesen vannak, akik MBI, azaz management buy-in befektetőként saját felhalmozott tőkéjük befektetésével vágnának cégvásárlás megszervezésébe. Ebbe a menedzsment átvétele, a befektetői és finanszírozói kör megszervezése, illetve a tranzakció lebonyolítása is beletartozna.

A helyzet súlyosnak látszik. A következő öt évben becslésünk szerint minimum 200-300 hazai közép vállalatot érintő tranzakciónak kellene megtörténnie, azonban nem látszik, hogy honnan lesz majd ennyi befektető. A probléma évek óta húzódik, anélkül, hogy a kiút látszódná. A CMBP szakembereiben felmerült: a 90-es évek elején történt már egyszer a magyar gazdaságban egy komoly tulajdonosi átrendeződés, akkoriban is több száz cég cserélt gazdát. Az közzismert tény, hogy már akkoriban is voltak magánszemély tulajdonosok, de az valahogy nem (volt) publikusan ismert tudás, hogy pontosan hány céget privatizáltak, illetve ezek közül mennyi került magánkézbe. Az persze világos, hogy a mai privát kézben lévő közép vállalatok túlnyomó része nem privatizáció során került magánkézbe, hanem inkább a 90-es évek start-upjaiból fejlődtek (hiszen akkoriban sokan know-how-t, piacot vagy más, nem vállalati



tranzakcióhoz kapcsolódó eszközt privatizáltak, új cég alapításával). Mégis érdekesnek tűnik az, hogy kik és hogyan jutottak a rendszerváltást követő évtizedben arra, hogy magánszemélyként a privatizációnak a cégvásárlásban megnyilvánuló fajtáját válasszák. Mindemellett nem volt világos, hogy mekkora tömegről beszélhetünk: a CMBP által megkérdezett szakértők pár tízre, esetleg egy-két százra tették a magánszemélyek által végrehajtott cégvásárlásos privatizációt a 90-es években. Mint az alábbiakban bemutatjuk, ez nagyságrendileg is téves adat. Igaz ez akkor is, ha a legtöbb magánszemélyek által végrehajtott privatizáció nem cégvásárlás volt – mi találtunk egy adatbázist, amiből kiderült, hogy számos hazai magánszemély komolyabb vagyonekat fizetett cégek megvásárlásáért.

A CMBP egy, a Bankárképző Mentorprogramban részt vevő egyetemista segítségével, 2018 februárjában kutatásba kezdett, aminek célja annak megállapítása volt, hogy (I) a privatizáció során hány magánszemély vásárolt céget; (II) mi volt ezeknek a tranzakciónak a háttere, és kik voltak azok, akik céget vásároltak. Előtte azonban felelevenítjük a szocialista vállalatok irányítási modelljét, ami kulcsfontosságúnak tűnik annak megválaszolására, hogy mi volt a háttere a magánszemélyek általi céges privatizációnak.

1. A VÁLLALATI MENEDZSMENTEK ÉS A PRIVÁT VAGYONOK KIALAKULÁSA

1.1. A szocialista vállalat irányítási modellje

Ahhoz, hogy megértsük, hogy milyen körülmények között, milyen formában jött létre vállalkozói réteg a magyar szocializmus közel 40 évében, elengedhetetlen megismernünk, hogy milyen struktúrában működtek az állami vállalatok, amelyek a gazdasági tevékenységek meghatározó részét lefedték. A következőkben az ipari és szolgáltatási szektor állami tulajdonban lévő vállalatainak tulajdonosi-irányítási modelljét mutatjuk be.

A Mihályi Péter által kidolgozott elméleti modell a hagyományos kétszereplős, megbízó-ügynök modellekkel szemben három szereplőt foglal magában, melyek (1) a paternalista országos vezető és a hozzá kapcsolódó intézmények, (2) a párt és az állami bürokrácia, valamint (3) a vállalati menedzsment. A paternalista vezér alatt a legtöbb esetben a kommunista párt éppen regnáló vezetője értendő, a pártot és az állami bürokráciát a központi bizottság, a minisztériumok, a szakszervezetek vagy a területi irányító szervek alkották, míg a vállalati menedzsment a vállalatok működését meghatározó 1-10 fős menedzsmentréteg. Mindhárom szereplő bizonyos szempontból a saját tulajdonának tekintette a vállalatot, jogi helyzetből függetlenül. Így a hatalmon is ezen három szereplő osztozott, a súlyok az éppen aktuális berendezkedés függvényében azonban jelentősen különbözőek voltak.

A szocialista vállalatirányítási rendszer fontos jellemzője volt a folyó termelési és a beruházási tevékenységek feletti kontroll éles különválása. A folyó ügyekben a vállalat menedzsmentje viszonylag nagy szabadságfokkal rendelkezett: a napi ügyekben, a termelésbe, az operatív irányításba a pártállami vezető vagy a bürokrácia nem szólt bele. Ez természetesen hatékonysági kérdésként is értelmezhető: az államnak kapacitása sem volt ilyen szoros irányítási struktúra kialakítására. Ezzel szemben a beruházási döntések minden korszakban, mindenhol a keleti blokkban az állam hatáskörében maradtak, mivel ez a magasabb szintű gazdaságirányítás fontos eszköze volt.

A mai helyzettel összehasonlítva megállapítható, hogy óriási a különbség az akkori és a mai viszonyok között: az állam mint tulajdonos nem tudott cégeket menedzselni, így kialakultak független menedzserek.

1.2. Magánvagyonok felhalmozódása 1968–1990

A világháború és a kommunista hatalomátvétel a magánszemélyek által tulajdonolt vagyonok elvesztését, kollektivizálását hozta. Sztálin 1953-as halálától kezdve Magyarország a szocializmus klasszikus gazdasági rendszerétől egyre erőteljesebben távolodott, ezzel párhuzamosan kezdtek kialakulni a magángazdaság kezdetben még burkolt, majd egyre látványosabb formái. Ez azt eredményezte, hogy a kilencvenes évekre kialakultak viszonylag komoly magánvagyonok, melyek egy része, ahogy majd később megmutatjuk, a privatizációban is részt vett, cégvásárlás formájában.

1.2.1. A klasszikusan második gazdaságban végzett tevékenységek

A magángazdaság első megjelenése az 1960-as évek elejére tehető, amikor másodszor is megindult a „mezőgazdaság szocialista átszervezése”, azaz a parasztság termelőszövetkezetekbe kényszerítése. Ezt a hatalom úgy próbálta elfogadhatóbbá tenni, hogy engedélyezték az úgynevezett háztáji gazdaságok önálló művelését. A háztáji a második gazdaság, vagyis a fő munkahely mellett végzett gazdasági tevékenységek összességének az egyik legmeghatározóbb eleme volt. Az átlagosan egy hold méretű háztáji gazdaságokban intenzív növénytermesztés és állattenyésztés folyt, ezen javak felett pedig a termelők szabadon rendelkezhetek, a terményeket és állatokat a gazdák szabadon piacra vihetik.

A magánvagyonok halmozódása ezt követően az új gazdasági mechanizmus 1968-as bevezetésével kapott új lendületet. A gazdaság működésének racionalizálása – ugyan változó intenzitással – korábban is napirenden volt, azonban a politikai vezetés csak a 60-as évek közepén kötelezte el magát az átfogó reformok mellett. Ez azért vált egyre sürgetőbbé, mert a gazdasági növekedés extenzív forrása, a mezőgazdaságból az iparba áramló népesség egyre csökkent. A mezőgazdaságban dolgozók aránya az 1949-es 54 százalékos szintről 1960-ra 38 százalékra, 1970-re 25 százalékra csökkent.

A reform nem kérdőjelezte meg a meglévő tulajdoni viszonyokat, a tervezhetőséget és a felülről szabályozást, illetve a párt irányító és kezdeményező szerepe továbbra is domináns maradt. Azonban kialakultak a termelőszövetkezeti melléküzemágak, ahol ipari termelés és szolgáltatás folyt. A termelőszövetkezeti gazdálkodás kötöttségeinek csökkenése és az egyre növekvő vidéki munkaerőfelesleg hatására egyre több településen fogtak melléküzemági termelésbe (melyek később a 90-es évek start-upjainak, azaz a mai feldolgozóipari magáncégeknek sokszor alapjaiként szolgáltak),

és a rendszer is elnézőbb volt a korábbi évekhez képest, így szélesedett az egyre kevésbé rejtett második gazdaság. Az évtized végére a rendszer felismerte a kisiparosok és a kiskereskedők szükségességét is, illetve új kisvállalkozói formák jelentek meg. A kisvállalkozói réteg gyarapodott. A már említett háztájizás mellett érdemes még néhány alapfogalommal megismerkednünk.

A szocialista második gazdaság szótára, a teljesség igénye nélkül:

- **Fuszás, maszekolás:** főállású munka mellett, mellékállásban, sok esetben titokban végzett munka, amellyel a munkás esetenként saját főnökét is megkároshatta. A fuszást jellemzően a munkáltató tulajdonában lévő eszközökkel, alapanyagokkal, infrastruktúrával végezték.
- **Gebin:** a pártállami időkben végzett vendéglátói vállalkozás pontos elszámolási kötelezettség nélkül.
- **(V)GMK:** (vállalati) gazdasági munkaközösség. A vgmk-k nem valós társaságok, hanem a vállalatok munkatársaiból álló csoportosulások, amelyek a vállalat eszközeit felhasználva, a vállalat üzemében termelve pluszmunkákat vállaltak. Az anyavállalattal vagy külső partnerekkel szerződtek, jellemzően általános üzemi költségeket nem fizettek tevékenységük után.

Azt azonban fontos megemlíteni, hogy a korszak kisvállalkozói aligha feleltethetők meg a mai kisvállalkozói szerepfelfogásnak. A jelen kor vállalkozójának egyik meghatározó jellemzője, hogy tevékenységével kockázatot vállal. Mivel azonban a második gazdaságban végzett tevékenységek gyakran állami eszközökön, másodállásban, biztos egzisztencia mellett folytak, ez akkoriban csak korlátozottan valósult meg. A következő, 1988-as forrás ezt remekül szemlélteti: *„Nincs még egy olyan ország a világon, ahol a lakosság olyan nagy hányada tanulna vállalkozni, és ez mégis úgy történik, hogy a régi kereteket nem kellett összetörni, lehetővé vált a politikai hatalom kontinuitása. Nálunk a lakosság kétharmad része igen biztonságos vállalkozói iskolába járhat. A munkaviszonyból vagy nyugdíjként megkapja a létminimumhoz szükséges biztonságos fizetést, és igénybe veheti az állam szociális ellátását. A biztos fix mellett viszont bőven van lehetőség kisvállalkozásokra. Ez a kockázat nélküli vállalkozás teljesen új a társadalmak történetében.”* – Kopátsy Sándor, 1988; idézi: Mihályi Péter.

1.2.2. A vagyonszerzés egyéb, alternatív formái

Borvendég Zsuzsanna történész kutatásaira és *Az „impexek” kora* című könyvére alapozva megállapítható, hogy külkereskedelmi vállalatok és az azok háttérében működő titkosszolgálatok tevékenységének hatására már a hatvanas évektől kezdve komolyabb illegális tőkekiáramlás zajlott Magyarországon. Ezeknek a vállalatoknak kiemelt szerepe volt a rendszerben, mivel az állami cégeknek nem volt exportjoga, így termékeiket helyettük is az állami exportvállalatok közvetítették. A rendszer szándékoltan úgy épült ki, hogy az illegális pénzmozgások felderíthetetlenek maradjanak, mert a titkosszolgálati szervek is ezeken a vállalatokon keresztül finanszírozták tevékenységeiket. A nagyobb összegek eltüntetésére alkalmas rendszert kihasznált az ezen vállalatok vezetői és a pártállami elit – a korabeli hivatalos jövedelmekhez képest – jelentősebb vagyonra tett szert. A felhalmozott pénzek egy része külföldi – főként bécsi – bankszámlákon, illetve külföldi vállalatoknál landoltak. Szerződések és bizonylatok hiányában azonban igen nehéz ezek nyomára bukkanni.

Az mindenestre feltételezhető, hogy ezek az illegális vagyonok bizonyos mértékig szerephez jutottak a privatizáció korai szakaszában is. A 80-as évektől komoly valutánség alakult ki az országban. Magyarország hatalmas adósságállománnyal küszködött, amelyet valutában kellett törleszteni, exportteljesítményünk viszont ehhez képest csak lassan javult. Ebben az időszakban már volt lehetőség vegyes vállalatok létrehozására, amelyet épp a valutahiány miatt az állam jelentős adókedvezményekkel támogatott. Feltételezhető, hogy ennek hatására nagyobb mennyiségben jelenhetett meg offshore (azaz külföldről visszaáramló) tőke hazánkban.

A vagyonszerzés egy másik, jellegzetes módja volt az illegális kereskedelem, a csempészség. A szocialista gazdaságra jellemző áruhiányon a hazai ipar próbált segíteni, azonban a nehezen beszerezhető, magas technológiai szintű termékek sok esetben nyugatról érkeztek az országba, olyanokon keresztül, akik valamilyen okból kifolyólag utazhattak. Ezen kiváltságosok közé tartoztak a diplomaták és a sportolók is. A Kádár-korszak egyes szakaszaiban váltották egymást az éppen aktuális slágertermékek, amelyek között megtalálhatóak voltak a különböző divatcikkek, mint az orkáncabát, a farmer, a kvarcóra vagy a nejlonharisnya; a műszaki termékek, például zseb- és táskarádiók, magnókazetták, zsebszámológépek; illetve különböző élvezeti cikkek is, például márkás nyugati cigaretták. A KGST-piacokon jelentős csempészhalózatok alakultak ki, melyeken

keresztül a szocialista tömb életminőségbeli különbségei is érzékelhetőek voltak.

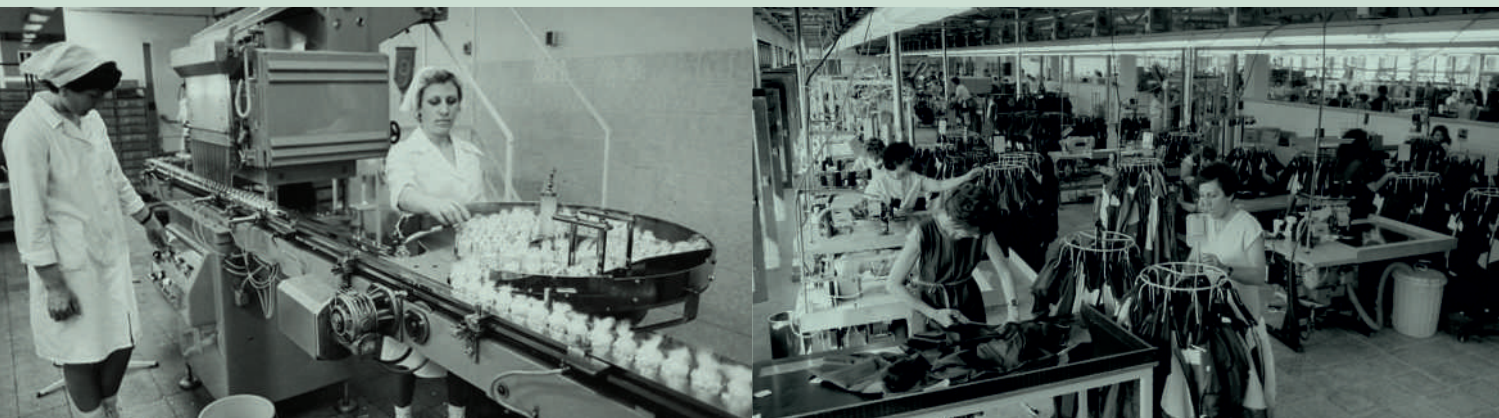
Mindezen tevékenységek hatására megindult a hazai magánvagyon felhalmozódása. Ez közel 25 évig, a rendszerváltásig tartott. Ez alatt az időszak alatt a legtöbb esetben ugyan az állami vállalati tőkéhez távolról sem hasonlítható, mégis jelentős vagyon halmozódott fel a lakosság körében – elsősorban ingatlan formájában. Jelentőségét csak növeli, hogy a korszakban nagyon kis kezdőtőkével is értelmezhető bevételt generáló vállalkozást lehetett indítani. Kicsit kontextusba helyezve az akkori viszonyokat érdemes megemlékezni a balatoni lángossütőkről és fagyaltosokról, akik a Kádár-kor újjgazdagjai voltak. A magánvagyonok halmozódásával megjelentek az infrastrukturális feltételek is: jogászok, banki hitelezők segítették így vagy úgy a magyar kisvállalkozókat.

2. A MAGÁNSZEMÉLYEK ÁLTAL VÉGZETT PRIVATIZÁCIÓ IDŐSZAKAI

2.1. A privatizáció kezdeti szakasza, a spontán privatizáció

Az állam az új gazdasági mechanizmussal, majd azt követően, a 70-es években is jelentős mértékben decentralizálta a vállalati működést. Ezen folyamat csúcspontjára 1985-ben, amikor a vállalatok 80%-ánál önkormányzati formát vezettek be, amelyek súlyos és érdekérvényesítő képessége fokozatosan erősödött. Az önkormányzó vállalatot a vállalati tanács, a közgyűlés és a küldöttgyűlés irányította. A vállalati tanács 50%-át maguk a munkavállalók választották, az állami szervek ekkorra csak törvényességi felügyeletet gyakoroltak a vállalatok felett. Az 1988-ban bevezetett társasági törvény már lehetőséget adott arra is, hogy az állami vállalatok új cégeket létesítsenek. A menedzseri réteg ráeszmélt, hogy a rendszer fokozatos bomlása hatására egyre kedvezőbb helyzetbe kerülnek, így szép lassan beindult a spontán privatizáció, amelyet a mai napig heves viták öveznek.

A spontán privatizáció az 1988. évi, Gazdasági társaságokról szóló VI. törvény hatályba lépésével kezdődött, és az Állami Vagyonügynökség 1990 márciusában történt megalakulásáig tartott. Az időszakot egyesek az állami vagyon szétválasztásával azonosítják, mások az alulszabályozottság elismerése mellett pozitív hatásait is kiemelik. Tipikus formája során bár számos jogi és számviteli kikaput kihasználtak, mégis nehezen nevezhető a jelenség tisztán lopásnak. A folyamat során az állami nagyvállalatok menedzsmentje a vállalatok gyáregységeit társasági formába szervezte, amikbe az eszközöket apportként, áron alul juttatták be az



anyavállalatból, míg saját részükről lényegesen felülértékelt szellemi tulajdonnal járultak hozzá a saját tőkéhez. Így ezek a vegyesvállalatok igen nagy arányban kerültek vállalatvezetők kezébe. A spontán privatizáció meghatározó szereplői voltak külföldi tőkések is, akik szívesen szálltak be ilyen konstrukciókba. A menedzsment két alapvető okból volt érdekelt a külföldi tőke bevonásában. Egyrészt ők maguk gyakran tőkehiányban szenvedtek, másrészt egyértelmű állami törekvés volt a külföldi tőke bevonására, ennek keretein belül pedig többéves adókedvezményt lehetett elérni (három éven át: 55%, 35%, majd 25%).

A vállalatok működésére és értékére ekkoriban az államnak már csak korlátozott rálátása volt, azonban a spontán privatizációt működtető vezetőkön kívüli munkavállalók egy része is láthatta, hogy mi történik pontosan. A legtöbbször azonban ők sem voltak érdekeltek abban, hogy kifogást emeljenek a vegyesvállalatok létrehozásának körülményeivel kapcsolatban, hiszen egyrészt ezek a vállalatok átvették a munkavállalók többségét, másrészt az adókedvezményeknek köszönhetően magasabb fizetést tudtak biztosítani alkalmazottaik számára, mint korábban.

Fontos azonban kiemelni, hogy a spontán privatizáció méretét tekintve, darabszámban nem volt meghatározó: '88-tól '90-ig körülbelül 250 céget érintett a folyamat (pl. *Pannonplast*, *Ajka Kristály*, *Medicor*, *Fotex*, *Tungsram*, *Állami Biztosító* stb.), ezek a privatizálható összvagyon mindössze 1,5-2%-át tették ki. Ugyanakkor ezek sokszor magányszemélyek vagy menedzsmentek kezébe kerültek. Jelentős szerepe volt ebben a privatizációs hullámban a külföldi befektetőknek is, ebben a három évben 300 millió dollár működőtőke-befektetés érkezett hazánkba, ami körülbelül másfélszerese az azt megelőző 15 évben összesen elért összegnek. A spontán privatizáció

értékelésekor megfontolandó, hogy ennek hatására általában jól működő cégek jöttek létre. És persze joggal megkérdőjelezhető, hogy vajon a legjobb módon-e, de a spontán privatizáció hatására újabb lendületet kapott a tervgazdaság lebontása.

2.2. A központosított privatizáció

Az Antall-kormány 1990-es megválasztásával új szakaszhoz érkezett a magyar privatizáció története. A spontán privatizációt egyre többen, egyre hangosabban bírálták. A transzparencia hiánya következtében a közvélemény nem tudott tájékozódni a folyamatokról, az egyre nagyobb súllyal rendelkező ellenzéki pártok javaslataiban pedig megjelent az igény a nagyobb állami felügyelet iránt. Fontos érv volt, hogy a spontán privatizáció időszakában a privatizációs bevételek jelentős része a vállalatoknál maradt, miközben az állami költségvetés jelentős deficittel küszködött. Mindezek hatására megalakult az Állami Vagyonügynökség (ÁVÜ), amelynek tevékenységét az Országgyűlés ellenőrizte a főbb privatizációs és vagyonpolitikai elvek mérlegelésével. A pontos intézményi megoldások terén több változás is volt a kétezres évek közepéig (ÁVÜ-ből *Állami Vagyonkezelő Rt.*, *Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Rt.*, majd *Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zrt.*), azonban az alapvetően központi irányítás koncepciója nem változott jelentősen.

Először 1996-ban volt lehetőség a különböző ügynökségek számítógépes rendszereinek, a nyitó- és záró mérlegek összesítésével teljes képet kapni a privatizálandó állami vagyon mértékéről. Ezen számítások szerint 1990. január 1-jén 2250 vállalat volt állami kézben, amelyből 1857 cég került az ÁVÜ és a jogutód szervezetek kezébe. Ezen vállalatok könyv szerinti összértéke nagyságrendileg 2600 milliárd forint volt, amely magába foglalja a közvetetten, a portfóliócégek által tulajdonolt vagyont is. Ez egy hipotetikus érték: azt fejezi ki, hogy mekkora lett volna

1990. január 1-jén az állami társaságokban és vállalatokban megtestesülő vagyon, ha a privatizáció és a cégek könyv szerinti értékelése ezen a napon megtörtént volna. A vállalatokban megtestesülő vagyon mindössze 15-20 százalékát tette ki a teljes, reáleszközökben megtestesülő állami vagyonnak, amely azt is jelenti, hogy a nemzeti vagyon viszonylag kis részét érintette csak a privatizáció. Egyes eszközök korábban sem voltak állami kézben, illetve számos cég ezt követően is állami tulajdonban maradt.

2.2.1. Mi történt ezzel a 2000 vállalattal?

Az állami vagyonkezelők társasági vagyonát és a privatizációs változásokat az alábbi, az ÁVÜ adatain alapuló ábra szemlélteti 1990-től 2007-ig.

Eszerint az 1857 induló cégből 1763 vállalatot sikerült gazdasági társasággá – rt.-vé vagy kft.-vé – alakítani. Ezek közül 1288 cég vált közvetlen módon gazdasági társasággá, míg 475 cég jött létre különféle vagyonelemekből, cégalapítással, átalakulással. 763 vállalat ment tönkre, ebből 452 cég még az átalakulás megkezdése előtt, állami vállalati formában. A száz százalékban privatizált vállalatok száma 2007-re meghaladta az 1300-at. Mivel a cégek sokszor több részletben, bonyolult átalakulások, cégalapítások útján kerültek magánkézbe, az emögött lévő pontos tranzakciókat nehéz megbecsülni. Az állami vagyonkezelő szervezetek soha nem hoztak nyilvánosságra pontos idősoros adatokat, így a cégek

tranzakció szintű utánkövetése hivatalosan kiadott adatokra alapozva soha nem valósulhatott meg. A privatizáció összességében igen gyorsan ment végbe hazánkban. A kezdeti, 1990-es 1857 cégből 2000-re már csak 431 cég volt állami tulajdonban, 2007-re ez a szám 220-ra csökkent. 1997 és 2008 között a privatizációs szervezetek tulajdonában lévő vagyon darabszámra már csak lassan csökkent, így azt mondhatjuk, hogy a rendszerváltáskori privatizáció jelentős része nagyjából tíz éven belül lezajlott.

2.2.2. A privatizáció során tranzakciókban részt vevő vállalkozói réteg

Ugyan hivatalos, idősoros, tranzakció szintű adatbázis a vagyonkezelők privatizációs tevékenységéről nem áll rendelkezésre, azonban az interneten néhány éve nyilvánosságra került egy kiszivárogtatott, 1616 privatizált céget, illetve a feldarabolások miatt 2339 tranzakciót tartalmazó Excel-adatbázis. Ez 1990-től 2007-ig tartalmazza a privatizációs tranzakciók tárgyát, a szerződő felek nevét, a szerződések keltét és a szerződéses vételárakat. A nyilvános vételárak és statisztikák, valamint szakértői szemrevételezés alapján megállapítható, hogy az adatbázis nagy valószínűséggel hiteles, valós képet ad, azonban a korábban bemutatott ÁVÜ-s adatbázistól való eltérések az előbb említett okok miatt nem visszakövethetők. Az adatok szűrésével reális képet kaphatunk privatizációval kialakult hazai vállalkozói réteg méretéről:



* az ÁPV Rt. által alapított, az ÁPV Rt. megalakulása előtt létrejött és elvonással a vagyoni körbe került társaságok, illetve egyéb bekerülések

- A 2339 tranzakcióból kiszűrtük azokat, ahol a vevő minisztériumi, önkormányzati vagy egyéb állami szerv volt.
- A szerződő fél nevéből annak származására következtetve az adatbázisból kiszűrtük a külföldi, illetve az egyértelműen nagyvállalati vevőket is.
- A 150 legnagyobb szerződéses értékű tranzakciótól is megtisztítottuk az adatbázist: ezek azok a cégek, amelyeket nagy szakmai és pénzügyi befektetők vásároltak meg.
- Ezek utána a legkisebb tranzakciókat is kiszűrtük – azokat, ahol a tranzakció végrehajtói viszonylag kevés készpénzt kockáztattak. Ehhez a tranzakciós vételárakat 2018-as árakra hoztunk, és az adatbázisból kiszűrtük a mai áron 300 millió forint alatti vételárú tranzakciókat.

Ezen feltételeket 720 tranzakció teljesítette. Ezek közül 414 hazai vevő céges entitásként kötött szerződést, 61-en vásároltak magánszemélyként céget, míg 245 esetben állt a vevői oldalon munkavállalói rész tulajdonosi program (MRP) szervezet. Jellemző volt, hogy az MRP-t kihasználva a menedzserek fokozatosan felvásárolták társaságuk részvényeit, ezáltal többségi tulajdonossá válva. Amennyiben azzal a konzervatív feltételezéssel élünk, hogy a felvásárló cégek és MRP szervezetek mögött minden esetben csak egy olyan személy állt, aki a mai vállalkozói szerepfelfogásnak maradéktalanul megfelel, úgy is legalább 700 főre tehető az a réteg, amely a magyar privatizáción keresztül jelentősebb pénzt kockáztatva vállalati vagyonhoz jutott.

Mekkora pénz is kockáztattak ezek az emberek? A 720 tranzakció folyó áron számított teljes volumene 176 milliárd forint volt, ami mai áron számolva 1000 milliárd forint feletti összeget ad. Ha azt feltételezzük, hogy ennek legalább 5%-t a vásárláskor készpénzben tették le a vásárlók, akkor az összes tranzakció önrésze folyó áron majdnem 9 milliárd forint volt, tranzakciónként átlag 12 millió forint; ez mai áron összességében 51 milliárd forintot, tranzakciónként 70 millió forintot jelent. Azaz a 90-es években volt egy olyan vállalkozói réteg, 700 fölötti létszámmal, amely átlagosan mai áron 70 millió forintot kockáztatva (amennyi pénzzel, különféle finanszírozási technikák bevetésével ma is lehet milliárd forintos nagyságrendű tranzakciót csinálni), cégvásárlásokat hajtottak végre.

Természetesen az adattisztításnak korlátjai is vannak: a magyar vevők is lehettek külföldi vevők strómanjai, illetve további információk hiányában a felvásárló cégekről és magánszemélyekről sem ismertek pontos információk, ez a becslés azonban jó kiindulópontként szolgálhat. Nem rendelkezünk azonban adatokkal az ún. decentralizált privatizáció lefolyásáról, vagyis azokról a tranzakciókról, amelyek során állami tulajdonú vállalatok – és nem az állami vagyonkezelők – adták el leányvállalataikat, részegységeiket, üzleteiket. Ily módon indult például a ma ismert *CBA-hálózat*, amelynek alapítói az országos *Közért-lánc*tól '89-ben 17 üzletet szereztek meg.

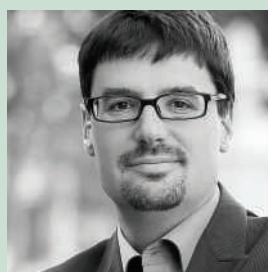
A KUTATÁS TANULSÁGAI

A kutatás mindenképpen érdekes és releváns információkat hozott felszínre. Fontos, hogy a szocialista Magyarországon kialakult az a réteg, melyből a rendszerváltáskor 700 darabos nagyságrendben tudtak vevőként szerepelni magánszemélyek. Fontos, hogy ezen cégvásárlások komoly része menedzsmentek által történt, de az is, hogy nagyszámú magánszemély vásárolt céget a privatizáció során független vagyonos emberként. Ez bátorításul kell, hogy szolgáljon a magángazdaság mai szereplőinek, hogy önálló menedzsment kialakításával próbálja megoldani az utódlás kérdését – legyen az saját rokona vagy független szakember –, illetve iránymutatásul szolgálhat mai vagyonosabb embereknek, hogy további vagyont cégvásárláson keresztül (is) építhetnek, különösen alacsony kamatkörnyezetben. Fontos azt is kiemelni, hogy a különböző kedvezményes programokon keresztül – például MRP-programok, egzisztencia-hitel, privatizációs lízing, kárpótlási jegyek – az állam is aktívan ösztönözte a cégek átvételét. A kutatás a továbblépés irányait is kijelölte: a továbbiakban érdemes lesz majd megvizsgálni, hogy mi lett a sorsa a magánszemélyek által privatizált cégeknek, tekintettel arra, hogy ezek nagy része mára eltűnt, illetve azt is, hogy kik voltak, akik ezekben a privatizációkban részt vettek.

Az anyag elkészítése során a szerzők nagymértékben támaszkodtak dr. Mihályi Péter kutatói munkásságára és személyes iránymutatására, illetve dr. Tömpe István rendszerváltáskori tapasztalataira, amit ezúton is hálásan köszönnek.



KÖVESDY MIHÁLY
ELEMZŐ
CONCORDE MB PARTNERS
MIHALY.KOVESDY@CMBP.HU



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

GYERE HAZA- PROGRAMRA LENNE SZÜKSÉG

INTERJÚ **DR. SZABÓ TAMÁSSAL**, A MAGÁNSZEMÉLYEK
PRIVATIZÁCIÓS TEVÉKENYSÉGÉRŐL

Mennyit tudunk arról, hogy kik és hogyan privatizáltak a 1980-as és az 1990-es években Magyarországon?

Akik irányítóként vagy adminisztrátorként, vagy akár tevőlegesen részt vettek benne, azok közöttünk élnek. Ők be tudnak számolni arról, hogy mi és hogyan történt az emlékeik szerint. De szisztematikus kutatása ennek a korszaknak nem történt.

DR. SZABÓ TAMÁS magyar közgazdász, politikus, országgyűlési képviselő. Az MDF, majd 1996. márciustól 2002-ig az MDNP politikusa; parlamenti képviselő 1990 májusától 1998 áprilisáig; közben a privatizációért felelős tárca nélküli miniszter volt 1992 januárjától 1994 júniusáig. Politikusi pályája befejezése óta egy MBI-folyamat keretében, befektető társaival, egy veszprémi közép vállalat tulajdonosaként és a Mária Rádió elnökeként tevékenykedik.

Milyen volt az a gazdasági környezet, melyben a privatizáció megtörtént? Melyek voltak a 80-as évek kommunista gazdaságának fő jellemzői, melyek a előkészítették a privatizációt, különösen a magánszemélyek által végrehajtott privatizációt?

A 80-as évekre több olyan folyamat beérett, melyek eredőjeként többbezes nagyságrendben voltak olyan szakemberek, akik fiatalok és tapasztaltak voltak, és volt valamennyi tőkéjük is. A folyamatok közül a legfontosabb a mezőgazdasági termelőszövetkezetek és más termelő vállalatok mellett kialakult melléküzemágak, melyek keretében vezetői vagy dolgozói kezdeményezésre a fő tevékenységtől jelentősen eltérő tevékenységet indítottak a vállalatok.

Ilyen lehetett a három nagy állami vállalat (egy sütőde, egy édesipari vállalat és egy mezőgazdasági termelőszövetkezet) által létrehozott Detki is.

Pontosan. Ezeknek a cégeknek a jellemzője az volt, hogy valódi piaci igényre alapultak, és létrehozásukkor és működtetésükkor a melléküzemágak vezetői valódi döntési szituációkban képződtek, „gyakorlatoztak”. Mindezt akkor még nem saját befektetett tőkéjük kárára,

hanem az állami vállalat befektetését felhasználva tudták tenni. Másik folyamat, ami az egyének menedzsmenttudását javította, a 80-as években elterjedt „bérletes üzemeltetés” volt. Ezres nagyságrendben jelentek meg olyanok, akik kis boltokat, kis üzemeket magánalapon működtettek, és a használt ingatlanért, esetleg eszközökért bérleti díjat fizettek. Ehhez tartozik még az is, hogy kis részben megmaradtak korábbi magán kispárosok (pékek, cipészek stb.) – az 50-es évek államosítása nem volt teljes, volt, aki megtarthatta kis magánüzletét. És nem szabad elfelejtenni arról sem, hogy a 80-as évekre a hazai (akkor még állami) vállalatok egy olyan helyzetbe kerültek, ami ma is jellemzi őket; mivel sokuknál az 50-es, 60-as években alakult ki a vezetés, ezek a vezetők a 80-as évekre nyugdíjaskorba kerültek. Tehát ez az évtized a vezetői generációváltás évtizede volt; a 90-es évekre a szocialista vállalatokat már egy fiatal vezetői réteg irányította, amelynek még bőven volt ideje a privatizációban részt venni.

Mekkora volt ezeknek az állami cégvezetőknek az önállósága?

Nagy, és a 80-as évek közepétől még nagyobb. A cégvezetők a teljes értékláncon át szervezték a folyamatokat; ők voltak felelősek a termelésért (a tervgazdasági rendszer a 80-as évekre már csak makrogazdasági szinten működött), a finanszírozás megszervezéséért és a termékek piacon való értékesítéséért. 1985-től aztán bevezetésre került a vállalati tanácsi rendszer; az állami cégek legalább 90%-nál bevezették a vállalati öngazdátást, amiben a tanácsok már végképp mint tulajdonosok hoztak döntést. Ennek a modellnek a továbbélése ma is megfigyelhető; a *Herendi Porcelánmanufaktúra* ilyen elvek szerint működik ma is; persze nem vállalati tanács átörökítése, hanem egy munkavállalói részvény program keretében alakult ki az a tulajdonosi kör, mely sok száz munkavállaló tulajdonosi részvételén és az általuk választott képviselők általi tulajdonosi képviseleten alapszik. A cég persze átment rosszabb és jobb időszakokon is, de ez szerintem nem a modell, hanem a vezetők döntéseinek és persze a piac változásának köszönhető inkább. A vállalati tanácsok persze szabályok mentén működtek; bérigazgálkodásra pl. volt szabályozás; a külkereskedelem is szabályozott keretek között folyt, az impexeken keresztül. De például a beruházási döntések és a beruházások finanszírozásának megszervezése teljesen vállalati tanácsi hatáskör volt.

Hogyan érte a hazai vállalati szektort a rendszerváltás?

Strukturálisan készületlenül. Nem volt cégtörvény; bár Sárközy professzor vezetésével viszonylag gyorsan megszületett a cégekkel kapcsolatos jogszabály, de amíg az nem volt, a még élő 1875-ös kereskedelmi törvény alapján alakultak a vállalatok. 1992-ig nem született meg a privatizációs szabályozás; olyan jogszabály viszont már 1989-ben kijött, mely a legalább 5%-ban külföldi tulajdonban levő cégeket óriási adókedvezménnyel támogatta. Még a régi rendszer utolsó kormánya gondoskodott „néhány dísztagy” eladásáról, például ekkor került a ma már ismét privát tulajdonban lévő *Tungsram* a GE kezébe. Az 1990-ben felállt új kormány gyorsan társaságosította az állami cégeket, és 1992-re született meg a privatizációt átfogóan szabályozó törvény. Ekkora az addigi változásokat túlélő cégek nagy része társasági formájukat tekintve felkészült a privatizációra.

Milyen lehetőségei voltak magánszemélyeknek az állami cégek megvételére?

Ahogy említettem korábban is: emberanyag volt, tudás és tapasztalat volt, bizonyos mértékig tőke is volt. A magyar kormány pedig támogatást nyújtott, mégpedig olyan mechanizmusok által, mint a munkavállalói részvényprogramok előnyben részesítése, az egzisztencia-hitel vagy a privatizációs leasing. Ezeken a technikákon keresztül arra vállalkozók viszonylag kevés pénz kockáztatásával (akár a tranzakciós érték 5%-nak saját erőként való felhasználásával) is vehettek társaságokat.

Ma is sok a potenciálisan megvehető cég. Befektetőt kevesebbet találunk. Ön szerint mi ennek az oka?

Tőke és lehetőség ma is van. Én egyértelműen humán problémának látom a kérdést. Tudás és tapasztalat hiányzik – független, szabad, piaci alapon működő menedzsmentek hiányoznak. És ez nem csak a felső vezetői szinten jelentkező probléma; gyakran a középvezetőt réteg kialakítása és pótlása is nehéz (mint ahogy egyébként baj van a szakmunkások és betanított munkások szintjén is). Általánosan leromlott a munkamorál – és ez megjelenik a cégvásárlásra nyitottak alacsony számában is. Szerintem ezt a helyzetet két szinten kell kezelni: menedzsmentiskolákat kell indítani, és olyan befektetési alapokat kell létrehozni, melyek kivásárlásokat is tudnak támogatni. Emellett külföldön élő, magyarul beszélő menedzsereknek és cégvásárlóknak külön „Gyere haza-program”-ot dolgoznék ki a cégátadási kérdések felgyorsítására.



ENDRŐDI ANDRÁS
ÜGYVEZETŐ IGAGZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
ANDRAS.ENDRODI@CMBP.HU



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

EZ RENDSZERVÁLTÓ PRIVATIZÁCIÓNAK INDULT

INTERJÚ **TÖMPE ISTVÁNNAL**, AZ ÁLLAMI
VAGYONÜGYNÖKSÉG ELSŐ VEZÉRIGAZGATÓJÁVAL

A rendszerváltás hajnalán hogyan jutottunk el a privatizáció gondolatához?

A 80-as években úgy hívták a privatizációhoz valamelyest kapcsolódó kezdeményezéseket, hogy tulajdonreform. Az egyik fő iránya ennek az volt, hogy hogyan lehetne az állami tulajdon nyílt bolygatása nélkül nagyobb teljesítményre ösztönözni az állami vállalatokat. De amikor a politikai elit a vállalati menedzsmentet ösztönözni akarta erre, kiderült, hogy hiányoznak a megfelelő eszközök. Rengeteg reformkezdeményezés felmerült, de amilyen formában a privatizáció végül megvalósult, az egyáltalán nem.

A 80-as években az ország hitelszerződést kötött az IMF-

fel és a Világbankkal, utóbbival egy reformcsomagban is megállapodtunk, de fontos változások a társasági törvény révén, az akkori Pénzügykutató Intézetben kezdődtek, a spontán privatizáció megjelenésével. Ennek lényege, hogy az állami vállalatok kft.-ket alapíthattak, és ezen keresztül a vállalati menedzsment cégeket vásárolhatott. Azt gondolom, hogy erre a jelenségre a magyar közvélemény nagyon rosszul reagált. Az alkalmazottak nem fogadták el, hogy a volt főnökük tőkés lett. Ez lehetett volna örömmünnap is, végül is miénk lett a gyár, de nem ez történt. A 90-es években aztán jött az *Antall-kormány* és a központi privatizáció. Mivel azonban a magyar értelmiség jelentős része nem gazdasági kérdésekkel volt elfoglalva, hanem azzal, hogy az embereket hogyan nem verik meg az utcán, amikor elmennek tüntetni, a privatizáció későbbi menete kezdett önállóan alakulni. Nem volt valódi kormányzati irányítása a folyamatoknak, hanem különböző csoportok egymásra hatásának eredményeként alakult a privatizáció.

Mik voltak a versenyző privatizációs koncepciók?

A privatizáció menetével kapcsolatban sokfajta harc volt. Az egyik harc volt az akkori eliten belül, hogy ha már

TÖMPE ISTVÁN közgazdász, 1973 és 1979 között a Gazdaságkutató Intézet tudományos kutatója, majd 1983-ig Genfben az *Európai Gazdasági Bizottság* szakértőjeként a kelet-nyugati kereskedelem statisztikai elemzésével foglalkozott. Az *Állami Vagyonügynökség* első igazgatója, az *ÁPV Rt.* igazgatóságának tagja, a *Földhitel* és *Jelzálogbank*, majd két éven keresztül a *MÁV Zrt.* elnöke.

privatizáció, akkor azt adjuk el, ami nem működik. Kicsit később, amikor kiderült, hogy ennek semmi értelme nem lenne, megjelentek a szakszervezetek és a pártok is a saját igényeikkel. Nagyon sok ideológia volt, azonban az akkori elit abban egyetértett, hogy egy államcsődötől való megmenekülés után, óriási adósságállomány mellett a privatizációt debt-equity swap keretében kell kezelni. Ez volt az az érv, ami miatt a privatizációt sokan elfogadták. Ezt viszont csak akkor lehet csinálni, ha valaki fizet is az állami vagyonért. *Sárközy Tamásnak* köszönhetően jelent meg az a gondolat, hogy szükség van vagyonkezelőkre. Később Németh Miklós arra a következtetésre jutott, hogy kell egy állami vagyonügynökség. A vagyonügynökség mint szervezet kezdetben azt a világnézetet fejezte ki, hogy az ügynökség kap egy parancsot, hogy mit adjon el, és csak azt adja el. Az egész megoldás mögött nagyon erősen megjelent érvként, hogy az államra jelentős adósságszolgálat hárult, de a spontán privatizáción keresztül nem jutott vagyonhoz.

Hogyan határozták meg, hogy mennyiért értékesítsenek cégeket?

Ez kezdettől fogva probléma volt, mert az akkori számviteli rendszerek nem mutattak ki valós értékeket. Nem volt tőkepiac sem. Döntően eszközérték alapján értékeltünk cégeket. Mondhattuk volna, hogy ami az 50-es években 100 egységet ért, az most 3000 egységet ér, de ebből nem lehetett nagyon erősen alátámasztott érvelést megfogalmazni, nem igazán voltak jó kapaszkodók. Pont ezért, ha valaki azt mondja, hogy olcsón adtak el, arra nehéz mit mondani. Ezek ideológiai becslések jobbára. Nem tudtuk, hogy mennyit érnek a cégek, de az az igazság, hogy gyakran ez nem is volt érdekes: rendszerváltó privatizáció indult be a kezdetektől fogva. Volt egy állami rendszer, amiből átmertünk egy tőkés rendszerbe. Az persze már nem igaz, hogy bármi áron. Állandóak voltak a viták, hogy milyen ütemben lehet eladni. Az egészen biztos, hogy ebben az tempóban, mint amiben eladtak vállalatokat, nagyjából ekkora bevételt lehetett elérni. Az, hogy ez egy igazolható ár-e vagy sem, azt nem az én dolgom eldönteni. Ám addig sehol a világon nem adtak el havonta százas nagyságrendben vállalatokat tőkepiac nélkül.

Mekkora szerepe volt a külföldi tőkének?

A térségbe áramló külföldi pénzek 40-50 százaléka Magyarországra érkezett. Nagyon sok adókedvezményt kapott, aki vegyesvállalatot alapított. A külföldi tőke egy

része korábban kivitt offshore pénzekből származott. Ilyen értelemben a privatizáció a külföldi magyar betétek egy részének hazahozatalát is segítette. Az igazán jelentős külföldi tőke beáramlása '92-ben indult, korábban a *Tungsram* és a *Hungária Biztosító* privatizációjánál merült csak fel ez. Azoknak, akik utálták az egészséget, mára el kellene döntenüik, mi a baj: a külföldi tőke, a kapitalizmus bejövetele vagy a szocializmus bukása. Eközben alig volt érzékelhető gazdaságstratégia, így ami történt az elmúlt évtizedekben, az a magántőke és a külföldiek együttes eredménye.

Honnan volt pénze az embereknek privatizálni?

Sokan voltak, akik keveset, vagy egyáltalán nem fizettek. Szintén sokan voltak, akik kárpótlási jegyeket váltottak be. Mivel a kárpótlási jegyek nem volt rendes piaca, néhányan felvásárolták ezeket 20-30%-os áron. A tömegesen eladott cégek egy részét kárpótlási jegyes finanszírozással értékesítették, illetve emellett a bankok is beszálltak a finanszírozásba. De mindezek mellett jelentős szerepe volt a végelszámolások, csődeljárások során átvett vagyonoknak is. Magyarországon nagyon sokan lettek milliárdosok úgy, hogy csődbe ment üzletek ingóságait vették meg bankoktól, nyomott áron.

Túl gyors volt a folyamat?

A folyamatot le kellett volna lassítani egy kicsit, de magától a lassúságtól nem javult volna meg minden. Hiányzott a dolog szoftver része. Valószínűleg több vagyonkezelőt kellett volna kinevelni, decentralizáltabban kellett volna menedzselni a folyamatot, a részvénytőkepiacnak is nagyobb jelentőséget kellett volna adni. Intézmények hiányoztak, és a tömeges eladás akadályozta ezek létrejöttét. A pénz könnyen jött, ez ellustította a politikai vezetést. Ebből a pénzből lehetett volna csinálni egy jobb államigazgatást, nyugdíjrendszert, egészségügyet, oktatást, csökkenthettük volna az államadósságot, de nem történt semmi. Amikor arról beszélünk, hogy túl gyors a privatizáció, az annak fontos, akit érdekel, hogy „olcsón” adták el cégeket. Számomra inkább az lényeges, hogy egy csomó pénzt kerestünk – nem ahhoz képest, amit kereshettünk volna, hanem amihez korábban hozzá voltunk szokva –, de ellustultunk, nem gondolkoztunk, és ezért nem történt semmi, és ebben súlyos felelőssége van az elitnek. Folyamatosan érkezett a pénzügyi segítség, ez a „kis” ajándék korábban a privatizáció volt, most pedig az EU és a magántranszferek, de továbbra is szektorok várnak megoldásra, és az államadósság sem szűnt meg.



ÜNNEPER TAMÁS
IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
TAMAS.UNNEPER@CMBP.HU



LATINOVIC ALEX
ELEMZŐ
CONCORDE MB PARTNERS
ALEX.LATINOVIC@CMBP.HU

A close-up portrait of a middle-aged man with dark, slightly graying hair, looking directly at the camera with a serious expression. He is wearing a brown suit jacket over a green and white striped shirt and a green tie. The background is dark and out of focus.

OSZTÁLYVEZETŐ- HELYETTESEK FORRADALMA

„TALÁN A MOL MONDTA KI ELŐSZÖR, HOGY NEM
TERMÉKET GYÁRTANAK, HANEM PROFITOT TERMELNEK”
– INTERJÚ **MIHÁLYI PÉTERREL**

Mivel magyarázható az, hogy a rendszerváltáskor sokkal többen vágtak cégvásárlásba, mint napjainkban?

Azt gondolom, hogy ez több tényezővel is magyarázható. A kilencvenes években valóban volt egy hangulat, feszültség, hogy gyerünk, csináljuk, és a mostani helyzettel ellentétben akkor külföldre menni még nem

lehetett. Fontos az is, hogy ma már rengeteg állás elérhető multinacionális cégeknél, amin keresztül 4-5 év alatt gyakorlatilag kockázatmentesen lehet eljutni olyan pozícióba, ahol komolyabb jövedelemre lehet szert tenni. Ezek az emberek túlnyomó része nem látja, vagy nem gondol arra, hogy egy bizonyos kor felett nem lesz már szükség rájuk a nagyvállalati környezetben.

Ugyancsak fontos megemlíteni az öröklés kérdését. Sokan éppen azért nem akarnak vállalkozást indítani, mert jelentős vagyont örökölnék, amiből vígan megélnék. Azt gondolom, hogy a vállalkozáshoz kell egyfajta reménytelenség is, hogy ez legyen az egyetlen esély a kitöréshez. És mindezek mellett – bár ez főként a vállalkozások öröklésénél releváns – problémát jelent a csökkenő gyerekszám. Több olyan magyar vállalkozót is ismerek, akinek a gyereke inkább elmenne misszionáriusnak Afrikába vagy klasszika-filológiát tanulni Oxfordba, mint hogy vállalkozást vezessen. *Weiss Manfréd*nek négy lánygyermek volt – a családfő a családi vagyont gyermekei módszeres kiházasításával növelte és konszolidálta. A megfelelő hangulat hiánya, öröklés, gyerekihiány – ezek a tényezők összeadódnak.

Mi az oka annak, hogy a magyar magánszemélyek által rendszerváltáskor privatizált cégek közül sokan nem lettek sikeresek?

A magyar menedzsment- és tulajdonosi réteg sosem volt igazán felkészülve arra, hogy megértse a piac működését. A magyar vállalkozók hagyományosan termékekben, ágazatokban, illetve abban gondolkodnak, amit szeretnek. Talán a *MOL* mondta ki először, hogy nem terméket gyártanak, hanem profitot termelnek.

A magyar vállalatok sikereit hosszú ideig az adta, hogy hiánypiacon működtek, buheráltak. Nagyon fontos az is, hogy nincs komparatív előnyük a multikkal szemben. Ez egyedül az ingatlanbizniszben van, mert ez egy kellően „helyi” ágazat, ahol a helyi tudás és a személyes kapcsolatok jelentenek mindent. A szektor felfutását jelzi az is, hogy „a száz leggazdagabb magyar” összeállításokban is egyre nagyobb részarányt képviselnek az ingatlanosok. Más ágazatokban nem tudunk a nemzetközi szereplőkkel versenyezni. Példaként említhetjük, hogy *Futó Péter* édességgyártással, *Parragh László* csempegyártással foglalkozott eredetileg – mostanra, bár gyáriparos körökben mozognak, maradtak az ingatlannál. Az pedig tovább rontja a helyzetünket – és ezt sokszor a magyar gazdaságpolitikusok sem értik –, hogy Magyarország nagyon rossz természeti adottságokkal rendelkezik, amely egy alapvető probléma. Kicsik vagyunk, van egy nyelvünk, amit rajtunk kívül nem beszél senki, mérsékelt égöv alatt vagyunk, ami azt jelenti, hogy nyáron hűteni, télen fűteni, a növénytermesztésben pedig öntözni kell. A magyar mezőgazdaság emiatt romokban van, illetve ezek az adottságok mind behatárolják a magyar gazdaság lehetőségeit, ez pedig megjelenik konkrét vállalkozásokban is.

Sajnos nem csak a kiművelt emberfő számít, nem csak azon múlik a gazdaság sikere, hogy hány diplomásunk van. A magyar gazdaság potenciális növekedése évente maximum két százalék körül van, erre a szerény

MIHÁLYI PÉTER közgazdász, az MTA doktora, a *Budapesti Corvinus Egyetem Makroökonómiai Tanszékének* egyetemi tanára, a *Közép-Európai Egyetem (CEU)* vendégprofesszora. Kutatásai szorosan kapcsolódnak a rendszerváltás gazdaságpolitikai feladataihoz, melyek magukba foglalják a privatizáció, a nyugdíjreform, az egészségügyi reform vagy az euró bevezetésének kérdéskörét. Akadémiai munkássága mellett 1997–98-ban a *Pénzügyminisztérium* társadalmi közkiadásokért felelős helyettes-államtitkára, előtte a privatizáció területén különböző állami beosztásokban játszott jelentős szerepet. 1983 és 1993 között az *ENSZ Európai Gazdasági Bizottsága* főmunkatársa volt Genfben.

piacbővülésre alapozva nagyon nehéz jól jövedelmező vállalkozást indítani. Ennél a két százaléknál csak akkor lehet nagyobb növekedést generálni, ha mesterséges módszerekkel – EU-s támogatásokkal, kölcsönökkel – felpumpáljuk a gazdaságot, de ennek meg szokott jönni a börtje: a fizetési mérleg elszalad, vissza kell fogni a gazdaságot, és a megszorítás olyan mértékben lelassítja a növekedést, hogy visszaesünk az átlagos két százalékra.

Kik voltak azok, akik a 90-es évek elején privatizáltak?

Talán *Kolosi Tamáshoz* köthető az „osztályvezető-helyettesek forradalma” kifejezés. Jellemzően azok a harmincas-negyvenes fiatalok próbálkoztak vállalkozással, akik valamilyen pozícióban már voltak, és úgy gondolták, hogy meg kell próbálni szintet ugrani ezen keresztül. A többségük családi pénzből, minimális hitelből, saját ingatlanuk jelzálogba adásával jutottak kezdőtőkéhez. Ez igaz a *Dunaholdingra*, a *Caolásokra*, vagy a *Líra* és *Lantra*. A feldolgozóiparban tipikusan főmérnökök, mérnökök, esetleg igazgatók, de inkább igazgatóhelyettesek vették meg a saját cégüket vagy egy másik trösztli tagvállalatot.

Mi, akik a 90-es évek második felében a privatizáció területén döntési pozícióban voltunk, ezt annak idején nagyon tudatosan támogattuk: nehogy már a cipőgyárakat filozófusok és balett-táncosok akarják megvásárolni. A 90-es években nyugaton nagy divatja volt a külső-belső vevő megkülönböztetésének, ennek szerintem nincs sok értelme. Majdnem mindenki belső vevő volt abban az értelemben, hogy az adott iparágban dolgozott, és megvoltak a kapcsolatai. Évente több száz

Sajnos nem csak a kiművelt emberfő számít, nem csak azon múlik a gazdaság sikere, hogy hány diplomásunk van.

Jelentős számban voltak stróman ügyletek is, mind a két irányba: egyes esetekben magyarok álcázták magukat külföldieknek politikai és gazdasági okokból, ekkor általában a külföldre csempészett pénzeket akarták visszahozni Magyarországra; máskor külföldiek jöttek be magyarokon keresztül, hogy hozzájussanak helyieknek szánt támogatáshoz.

ilyen tranzakció volt. Jelentős számban voltak stróman ügyletek is, mind a két irányba: egyes esetekben magyarok álcázták magukat külföldieknek politikai és gazdasági okokból, ekkor általában a külföldre csempészett pénzeket akarták visszahozni Magyarországra; máskor külföldiek jöttek be magyarokon keresztül, hogy hozzájussanak helyieknek szánt támogatáshoz (pl. *E-hitel, kárpótlási jegy*).

Nagyon lényeges, hogy előfordultak keresztfinanszírozások is, amikor magyar nagytőkések egymást finanszírozták bankjaikon keresztül, úgy, hogy jogilag ez nem bizonyult összeférhetetlennek. És sajnos sokan vettek fel nagyon nagy hiteleket bankoktól azzal az alapfeltevéssel, hogy azt úgysem fogják visszafizetni. Ezt a bankok is tudták, 30 százalékos infláció mellett bődületes kamatok voltak, és az emberek nem is fizették vissza ezeket a hiteleket. Ez később persze ráomlott az országra, erre jött válaszul a Bokros-csomag és a bankkonszolidáció, ami gyakorlatilag '92-től állandóan napirenden volt. A közvélemény nem nagyon értette meg, hogy az államnak nincs más választása, mint kimenteni a bankokat.

A GMK-világ, a fusizás mennyire volt előképe a vállalkozói létnek?

Ezek előfutárok voltak, de például a GMK-k úgy működtek, hogy egy pár száz fős cégben a cég fele benne volt a GMK-ban. Sok esetben ez a bérszabályozás kijátszását jelentette: az emberek nem túlórapénzt kaptak, hanem GMK-konstrukcióban kapták a fizetésüket, ami kedvezőbb adózási feltételeket biztosított. A valódi GMK-s vállalkozói tevékenység sokkal kevésbé volt jellemző. Nagyon kevés olyan GMK volt, ami az anyacég alaptevékenységétől lényegesen különbözött volna, de az biztos, hogy ez az egész egy tanulási folyamat volt. Az emberek elkezdtek számolni, pénzzel foglalkozni, jogszabályokat olvasni, ami önmagában is óriási előrelépés volt. Az is lényeges volt, hogy a 80-as években Magyarországon már viszonylag

liberalizált volt a lakáspiac, ami azt jelentette, hogy volt második ingatlan sok családban, amit bérbe lehetett adni, akár cégeknek is. Ez más szocialista országban – például Csehszlovákiában – nem létezett, így nagyon nehéz volt új céget alapítani, mert nem voltak irodák, minden lakásban lakott valaki. Magyarországon az emberek – persze adózásmentesen – kiadták lakásukat, és irodák jöttek létre tízezzrel. Ezért viszonylag könnyű volt céget alapítani, ez lehetett jogi iroda, orvosi rendelő, de külkervállalat is.

Sokan a korrupció melegágyaként tekintenek a rendszerváltás kori privatizációra. Ön mit gondol erről?

Magyarországon erősen él ez a korrupciós narratíva. Nagyon sokan gondolják úgy, hogy ekkoriban csak az gazdagodott meg, aki lopott vagy csalt. Ám egy jogállamban nagyon nagy különbség van a között, hogy mi az, amit gondolunk, és mi az, amit be is tudunk bizonyítani. Itthon nagyon kevés esetben sikerült bizonyítani konkrét korrupciós ügyeket, egészen pontosan egyetlen ilyen ügyre derült fény az egész privatizáció alatt, 1994-ben, talán az akkori *Matáv* privatizációja idején. Azt gondolom, hogy hatalommal való visszaélés számos esetben történt: születtek olyan döntések, amikor – sok esetben felsőbb utasításra – részrehajló volt valaki; az viszont nem állja meg a helyét, hogy a privatizációt átszötte a korrupció.

Itthon nagyon kevés esetben sikerült bizonyítani konkrét korrupciós ügyeket, egészen pontosan egyetlen ilyen ügyre derült fény az egész privatizáció alatt.

Nagyságrendjét tekintve a közbeszerzések volumene az elmúlt húsz évben minden évben sokkal nagyobb volt, mint a privatizációs ügyleteké. Az azonban igaz, hogy az állam mindenképpen rossz gazda, akkor is, amikor elad, és akkor is, amikor vásárol.



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



HAJDU-TAR GABRIELLA
IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
GABRIELLA.HAJDU.TAR@CMBP.HU

BORT, CSAK MEGFELELŐ HŐMÉRSÉKLETEN!

**2018 SZEPTEMBERÉBEN SIKERESEN LEZÁRULT A BORHÚTÓKET
GYÁRTÓ ÉS FORGALMAZÓ, AZ IPARÁGBAN MEGHATÁROZÓ
SZEREPLŐNEK SZÁMÍTÓ DUNAVOX KFT. ELADÁSA.**

A társaság 2006 óta értékesíti prémium minőségű, beépíthető, illetve szabadon álló borhűtőit immár 35 európai és ázsiai országban. A széles termékportfólióban egyaránt megtalálhatóak a lakásban tárolandó kisebb palackszámú borkollekció borhűtők, illetve a borkereskedők és a vendéglátóipar számára készült professzionális, jelentős

tárolókapacitással rendelkező modellek. A társaság 2011 óta minden évben elnyerte a Magyar Brands-díjat.

A társaság vevői magyar magánszemélyek voltak, akik korábbi menedzsment és pénzügyi tapasztalataikat felhasználva kívánják tovább fejleszteni és aktívan vezetni a társaságot, így egy újabb olyan tranzakció valósult meg Magyarországon, amelyben egy külső menedzsment volt a vásárló fél (*MBI – management buy-in*).

A Dunavox Kft. kizárólagos tranzakciós tanácsadója a Concorde MB Partners volt.

Cégértékesítési tanácsadás
a **Dunavox Kft.**
részére

DUNAVOX

a társaság kizárólagos tranzakciós
tanácsadója a Concorde MB Partners volt.

2018. szeptember

MBP | **CONCORDE**
MB PARTNERS



ENDRŐDI ANDRÁS
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
ANDRAS.ENDRODI@CMBP.HU



ELADOM A CÉGEM..., DE HOGY ADÓZOM?

A TAPASZTALATOK SZERINT EGYRE TÖBB CSALÁDI VÁLLALKOZÁS ÉRIK MEG AZ ELADÁSRA. OKA ENNEK EGYRÉSzt A KEDVEZŐ BEFEKTETŐI KÖRNYEZET, MÁSRÉSzt AZ IS, HOGY ESETENKÉnt NEHÉzsÉGEKBE ÜTKÖZIK A VÁLLALKOZÁSOK ÚJ GENERÁCIÓRA TÖRTÉNŐ ÁTÖRÖKÍTÉSE. NAGYON NEM MINDEGY ILYENKOR, HOGY A TULAJDONOSOK Milyen ADÓZÁSI FELTÉTELEK MELLEtt TUDJÁK ÉRTÉKESÍTENI CÉGÜKET. MÍG ADOTT ESETBEN AZ ÉRTÉKESÍTÉS ADÓMENTESSÉ TEHETŐ, ADDIG MÁSKOR AKÁR 34,5%-OS ADÓTEHERREL IS SZEMBESÜLHET A VÁLLALKOZÁSÁBÓL KILÉPŐ MAGÁNSZEMÉLY.

A HOLDINGSTRUKTÚRÁK MÉG MINDIG MŰKÖDNEK

Régóta közsímert módja az értékesítésre jutó adófizetési kötelezettség elkerülésének, ha az eladó magánszemély vagy magánszemélyek a társaságban tartott részesedésüket egy holdingtársaságba teszik át. Ilyenkor az eladói pozícióba a holdingtársaság kerül, amelynek szintjén az értékesítés adómentesen megoldható.

Ez a megoldás különösen akkor lehet vonzó, ha a magánszemély tulajdonosoknak nincs szükségük arra, hogy az értékesítésből származó jövedelmüket személyes szükségleteikre fordítsák, hanem azt további vállalkozásaikba, ötleteikbe kívánják befektetni. Amennyiben ugyanis a holdingtársaságból a magánszemély személyes jövedelmet kíván kivonni, úgy az 15%-os szja-fizetési kötelezettséggel* jár.

*a cikkben a 450.000 Ft-ban maximált, 14%-os egészségügyi hozzájárulástól az egyszerűség kedvéért eltekintünk.

ÉRTÉKESÍTÉS MAGÁNSZEMÉLYKÉNT

Amennyiben a magánszemély tulajdonos mégis közvetlenül értékesíti a vállalkozásában fennálló részesedését, úgy az ebből eredő nyereség az árfolyamnyereségre vonatkozó szabályok szerint adózik. Eszerint az értékesítésből származó bevétel és a részesedés megszerzésre fordított érték közötti különbözet után 15% szja fizetendő. Az ördög azonban a részletekben rejlik, ezért nem árt tisztán látni, hogy mi minősül a fenti szabály tekintetében bevételnek, valamint megszerzésre fordított értéknek.

A BEVÉTEL ÖRDÖGI SZABÁLYAI

A bevétel az eladásról szóló szerződés aláírásának napjára megállapított eladási ár. Ha az eladási árat az eladó több részletben kapja meg, akkor az adózónak az adót is ezen részletek arányában kell fizetnie. Azaz az eladónak a több részletben megkapott vételár összesítésével ki kell számítani a teljes jövedelmet, és azt arányosítani kell aszerint, hogy az egy-egy megkapott vételár-részlet mekkora arányt képvisel a teljes eladási árból. De mi a helyzet akkor, ha az eladáskor még nem tudni a teljes eladási árat? Tipikus megoldás egy társaságértékesítés esetén ugyanis, hogy az eladási ár egy része az eladott cég jövőbeni teljesítményétől függ. Ilyenkor a helyzet elkezd bonyolódni.

Az egyszerűbb eset az, ha a jövőbeni szerződéses feltételek teljesülése esetén egy fix összeg jár az eladónak. Ilyenkor azzal a feltételezéssel kell az eladónak kiszámolnia a bevételt, hogy a feltételek teljesülni fognak. Ha pedig utóbb a feltételek mégsem teljesülnének, és a későbbi vételár-részlet nem válna esedékessé, úgy az első részletfizetéskor megfizetett többletadó utólag, önellenőrzéssel korrigálható.

Bonyolultabb a kép, ha a feltételtől függő későbbi kifizetés nem egy fix összeg. Az adásvételi szerződések sokszor úgy rendelkeznek például, hogy a későbbi évek teljesítményének egy %-ban meghatározott része jár még az eladónak. Ilyenkor hiába indulunk ki a feltétel jövőbeni teljesüléséből, a szerződés megkötésekor nem lehet meghatározni, hogy mennyi a maximális bevétel és az erre jutó adófizetési kötelezettség. Ezt a gordiuszi csomót az adószabályok egy rendkívül egyszerű, de az eladóra nézve hátrányos szabállyal vágják át: ha nem lehet előre meghatározni a feltételtől függő jövőbeni potenciális bevételt, akkor az alap vételáron túl megkapott minden további vételár-részlet már nem árfolyamnyereségként, hanem ún. egyéb bevételként adózik, és arra a 15% szja-n felül 19,5% egészségügyi hozzájárulás is fizetendő.

Nyilvánvalóan felmerül a kérdés, hogyan lehet ilyen esetekben elkerülni a 19,5% többletadófizetési-kötelezettséget. Ennek lehet egy picit csavarosabb és egy másik, egyszerűbb megoldása is. Egyrészt, ha nem többletbevételt kap az eladó, hanem a vételár-módosítás egy magasabb vételár csökkentő elemeként jelenik meg, úgy a jogszabály szövege alapján a probléma elvileg nem merül fel: azaz az adót az első vételár-részlet magasabb összegében kell megfizetni, az így megfizetett adóelőleg-többlet pedig a későbbiek során önellenőrzéssel visszaigényelhető lehet. Ennél nyilvánvalóbb megoldás, ha az eladó – a korábban említettek szerint – egy holdingtársaságba helyezi a részesedését az értékesítés előtt: így, függetlenül a végső vételár mértékétől, a jövedelem a holdingtársaságból egy fix, 15%-kal adózó osztalékként kivehető.

ÉS HOL LEHET ADÓT SPÓROLNI A BEKERÜLÉSI ÉRTÉKEN?

A részesedés bekerülési értéke mindaz az összeg, amelyet a magánszemély tulajdonos a részesedés megszerzésére fordított – akár vételárként, akár a társaság alapításakor teljesített tőkejuttatásként. Amennyiben utóbb a tulajdonos (pl. tőkeemelés útján) további tőkét vont be a társaságba, úgy ez az összeg szintén a bekerülési érték részét képezi.

Nem közismert viszont, hogy az árfolyamnyereség számításánál a bevételből a beszerzési érték mellett egyes, a beszerzéssel kapcsolatos költségek is levonhatók. A jogszabály szerint az adóalap csökkentésére elszámolható ugyanis minden, az értékpapír vagy üzletrész megszerzésével, tartásával vagy átruházásával összefüggő, a magánszemélyt terhelő, igazolt kiadás. Míg ezt a lehetőséget a jogszabályalkotó elsősorban arra találta ki, hogy a jövedelemből levonhatók legyenek egyes, a részesedés tartásával összefüggő tranzakciós, banki vagy értékpapírszámla-vezetői díjak, addig ez a kör ennél tágabb költséglevonásra is teret adhat. Így az általános álláspont szerint költségként levonhatóak lehetnek a részesedés megszerzésében vagy eladásában közreműködő tanácsadók díjai, azaz akár az ügyvédek vagy pénzügyi tanácsadók díjai is. Érdemes lehet ezért az ügyvédi számlákat jól megőrizni.



DR. FISCHER ÁDÁM
ÜGYVÉD
JALSOVSZKY ÜGYVÉDI IRODA
AFISCHER@JALSOVSZKY.COM



A társaság az eszköz beruházásait részben külső tőke, pénzügyi befektetők bevonásával tervezi megvalósítani, egyúttal tervezi a tőzsdei megjelenést is. Az erre való felkészülésben nyújt sok segítséget és tudást az ELITE program keretében megvalósuló képzés és tanácsadás.

Langmáhr Tamás, tulajdonos, Megakrán Zrt.

**Az ősszel induló programmal kapcsolatban keresse a
Budapesti Értéktőzsde szakértőjét!**



dr. Lódi Kata LL.M.

Budapesti Értéktőzsde Zrt., 1054 Budapest, Szabadság tér 7.

Telefon: +36 1 429 6848 | Mobil: +36 30 303 6738

E-mail: elite@bse.hu | www.bet.hu





a CONCORDE új alapkezelője

ACCORDE
ELSŐ ROMÁN RÉSZVÉNYALAP
HUF SOROZAT 10,56%
EUR SOROZAT 9,72%

A 2017.12.29. és 2018.08.31. közötti időszakban számított hozam.

+36 1 489 2200 | www.accorde.hu | www.con.hu

