CONCORDE MB PARTNERS | IMAP

KONFERENCIA BILBAO FELHŐI KÖZÖTT
AZ INFLÁCIÓ ÉS A VÁLLALAT ÉRTÉKE
BŐVÜLT AZ IMAP-HÁLÓZAT
REGIONÁLIS ÜZLETI FÓRUM
JÖHET A JÓ ALKUK KORA
A CSALÁDI CÉGEK „KISZERELTSÉGE”
UNIÓS PÉNZ A REGGELI KÁVÉ MELLÉ
A ZAJ FELISMERÉSE ÉS CSÖKKENTÉSE
BONYOLÓDNAK A CÉGCSOPORT-ÁTSTRUKTURÁLÁSOK

cégérték

17. ÉVFOLYAM 115. SZÁM | 2022. TÉL

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

PRIVÁT TOP 100

A 2022-ES LISTA

CONCORDE MB PARTNERS | IMAP

VÁLLALATÉRTÉKESÍTÉS | VÁLLALATFELVÁSÁRLÁS | TŐZSDEI TRANZAKCIÓK | CÉGÉRTÉKELÉS
TŐKEBEVONÁS | TRANZAKCIÓ-FINANSZÍROZÁS | VÁLLALATI PÉNZÜGYEK | **WWW.CMBP.HU**

KEDVES OLVASÓINK!

Idén újévi ajándékként kedveskedünk Önöknek a Cégérték folyóiratunk tizenhetedik évfolyamának 115. számával. Fogadják, kérem, érdeklődéssel, mert bízom benne, hogy ismét sikerült érdekfeszítő témákat találni, amelyek elgondolkoztathatják a tisztelt cégtulajdonos és cégvezető olvasóinkat.

Talán a leginkább várt tartalmunk a 2021-es év pénzügyi adatai alapján összeállított *Privát Top 100* elemzésünk, mely a legértékesebb hazai vállalatokat listázza cégérték alapján. A listánkból látszik, hogy 2021-ben is növekedett a cégek értéke; a legértékesebb 200 milliárd forint feletti összeget ér, de még a századik is meghaladja a 11 milliárdos értéket. Az átlagértéke a Privát Top 100-ban szereplő cégeknek majdnem 40 milliárd forint. Ez komoly tétel, ugyanakkor szembeállítva azzal, hogy alig haladja meg azt az összeget, amivel az eddig legerősebben finanszírozott hazai start-up, a *Seon* legutóbbi finanszírozási köre zárult, vagy alig haladja meg az Eurojackpoton nemrégiben Magyarországon feladott szelvénnyel elnyert összeget, nem is olyan sok.

A mostani számban több további mélyebb elemzéssel is jelentkezünk. Korábban velünk dolgozó szenior kollégánk, *dr. Radó Márk*kal együttműködésben, az ő munkáira támaszkodva bemutatjuk, hogy mi az infláció hatása a vállalatok értékére. Lelőjük a poént: ugyan az inflációnak többféle, egyes esetekben ellenkező hatása is van a céges cash-flow-ra és így a vállalatok értékére, végeredményben úgy gondoljuk, hogy az eredő hatás negatív, különösen a bizonytalanságok nagymértékű megnövekedése miatt. Ezt egyébként a tőzsdei értékelések is mutatják. Egy másik elemzésünkben pécsi egyetemi vállalkozáskutatók munkásságára alapozva megerősítjük azt az évek óta sulykolt tapasztalatunkat, hogy a családi kézben lévő hazai középvállalatok különösen erősen függenek az alapító-ügyvezetőtől, ennek előnyeivel és hátrányaival együtt. Partnerünk, a *CIB* elemzésében pedig az autóipari beszállítói kör 2023-as esélyeinek és várható eredményeinek értékelése követhető nyomon.

Nemzetközi hálózatunkból, az IMAP-ból két hírrel is jelentkezünk. Beszámolunk a *Bilbao*ban, Baszkföld tartományi központjában tartott őszi konferenciánkról, illetve bemutatjuk az IMAP új romániai partnercégének szeniorjait.

További partnereink közül a *Jalsovszky* iroda a cégcsoport-átstrukturálási folyamat legújabb kihívásairól, a *Blue Door Consulting* ügyvezetője, *Kós Balázs* pedig a brüsszeli központtal eldöntött, direkt EU-támogatások rendszerét mutatja be, ami különösen azért releváns, mert a tapasztalatok szerint a hazai vállalatok ilyennel kifejezetten keveset élnek, pedig módjuk lenne rá.

A mostani számunkban hirdetjük meg a tavasz során négy városban is megszervezésre kerülő *Regionális Üzleti Fórumaink*at, melyben *Orbán Krisztián* és jómagam beszélgetünk a helyi vállalkozókkal az őket érintő legfontosabb kérdésekről. Szeretettel várunk mindenkit, akit rendezvényünk érdekel!

Reméljük, minden kedves olvasónk talál magának érdekességet és tartalmas olvasnivalót.

A lehetőségekhez képest sikeres 2023-as évet kívánok!

SZENDRŐI GÁBOR
ÜGYVEZETŐ PARTNER
IMAP IGAZGATÓSÁGI TAG
VÁLLALHATÓ ÜZLETI KULTÚRÁÉRT NAGYKÖVET
CONCORDE MB PARTNERS
GABOR.SZENDROI@CMBP.HU

PRIVÁT TOP 100
A 2022-ES LISTA

ELROBOGOTT MELLETTÜNK A 2022-ES ÉV, ELKÉSZÜLHETETT ÖNÖKNEK A HETEDIK PRIVÁT TOP 100 LISTA: A HAZAI TULAJDONÚ TÁRSASÁGOK RANGSORA BECSÜLT CÉGÉRTÉKÜK ALAPJÁN. A SZÁMÍTÁSOK ALAPJÁT EZÚTTAL IS AZ ELŐZŐ KÉT ÉV ÁTLAGOS EBITDA SZINTŰ EREDMÉNYE (ÜZEMI SZINTŰ EREDMÉNY+ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS) JELENTETTE AZ EV/EBITDA-ALAPÚ SZORZÓSZÁMOS ÉRTÉKELÉSHEZ, ELISMERVE EZZEL A TARTÓSAN ÉS EGYENLETESEN JÓ TELJESÍTMÉNYT.

MÓDSZERTAN

A lista összeállításának szempontjai:

- hazai magánszemély (nem feltétlen magyar állampolgár) tulajdonában álló cégeket és magyar jogi személyeket listáztunk;
- nem számoltunk az állami, önkormányzati, magántőkealap-tulajdonban lévő és a tőzsdei jelenléttel és tulajdonossal bíró cégekkel;
- nem értékeltük a pénzügyi szolgáltatókat és az ingatlanfejlesztőket, de az építőiparban tevékenykedőket igen;

ÉRTÉK = EREDMÉNY x SZORZÓ

A szorzókat gyakran adottságként érzékelik az eladók, valójában azt maguk is erősen befolyásolhatják. Az Assay Corporate Finance kidolgozott erre egy módszertant, mely használatára kizárólagos jogot kapott a Concorde MB Partners Magyarországon. A Tőkeérték Növelő Stratégia (Equity Strategy Plan) segítségével azonosítani és fejleszteni tudjuk a vállalkozások azon nem pénzügyi jellemzőit, amelyek befolyással bírnak a társaság értékére.

- egyedi cégekre fókuszáltunk, a cégcsoportok szintje akkor lépett be, amennyiben közétettek konszolidált beszámolót a lista összeállításának időpontjáig (nem vontunk össze egy tulajdonosi kézben lévő, kapcsolódó tevékenységet végző cégeket).

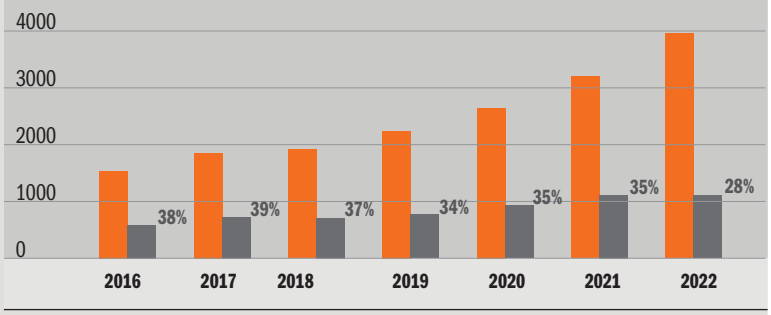
2022-ben a Covid19-járvány gazdasági életet megkeserítő szerepét az energiaválság és a szomszédban zajló háború vette át, mindkettőt figyelembe véve kell értelmezni a közreadott cégértékeket. Múltbeli eredményeken alapul az értékelés, nem tükrözi a minden társaságot – ha eltérő mértékben is – érintő energiaköltség-robbanást. Ez minél nagyobb arányú a költségszerkezetben, annál félrevezetőbb lehet az egyéb tényezők miatt kedvező EV/EBITDA-szorzó multiplikátor hatása.

Becslésünk szerint a száz legnagyobb hazai magántulajdonú társaság összértéke 2022-ben 3970 milliárd Ft, de az előzőekben leírtak alapján inkább év eleji értékelésként tekintsünk erre. A listát vezető cég értékét bőven 200 milliárd forint felettire becsüljük, míg a 100. értéke is eléri a 11 milliárd forintot. A legelső listában a 2015-ös adatok alapján számított cégértéknél a bekerülési küszöb 5 milliárd forint volt. Az idei az első év, hogy csökken a koncentráció, a legnagyobb tíz cég már kevesebbet hasít ki az összértékből. *(1. ábra)*

Visszatérve a listához, eredményességi, illetve kilátásokat borússá tevő okok miatt néhány társaság nem szerepel az idei listában, helyüket újak vették át. Ilyen új szereplő a *Ganz-MaVag International Kft. (Dunakeszi Járműjavító)*, az orvostechnikai gyártókat képviselő *Vascular Venture Kft.*, a CBA-hoz is köthető *Vörösvár Invest Kft.*, a *FERR-RÁTA Kft.*, a Diego lánc mögött álló *PD-Management Kft.*, valamint az *Euronics*ot működtető *Vöröskő Kft.*

Új Privát Top 100 tagok a szendvicspaneleket, szelemeneket, trapézlemezt gyártó debreceni *Metál-Sheet Kft.*, az IT-disztribútor *CHS Holding Kft.*, az építőipari szereplő: *Lakógép Kft.*, az állatgyógyászati területen aktív *Tolnagro Kft.*, a vazelinokat és viaszokat gyártó *Bogdány Petrol Kft.*, a Gree klímák forgalmazója, a *Cool4U Kft.*, és nem utolsósorban a *Vajda-Papír Kft.* Új néven, új csoport égisze alatt szerepel az *SMP Solutions Kft. (Edward Business Solutions Kft.)* és a *ZÁÉV Zrt. (Talentis Group Zrt.)*. Nevet váltott az ARH csoportot képviselő *Ar-Ip Kft.* is, idén már *Globessey Zrt.* néven jelennek meg. Átadta a helyét az építőipari szereplők közül az *Épkar Zrt.*, az egészségügyi gyártó *Sanatmetal Kft.* és a *Mediso Kft.*, a kereskedelemben és szolgáltatásban érintett *Visionteam L.O. Kft.* és a *Hovány Kft.*, a gyártók közül az *Agrofeed Kft.* és a *Wellis Magyarország Kft.* Hosszú évek után kevéssel maradt le az *Ecseri Kft.*, az *Agrikon-KAM* és a *Graboplast Zrt.* A *Vatner Kft.* kicsúszásával nem maradt Somogy

1 ÁBRA: CÉGÉRTÉK-KONCENTRÁCIÓ A TÍZ LEGNAGYOBB CÉGNÉL 2016–2021

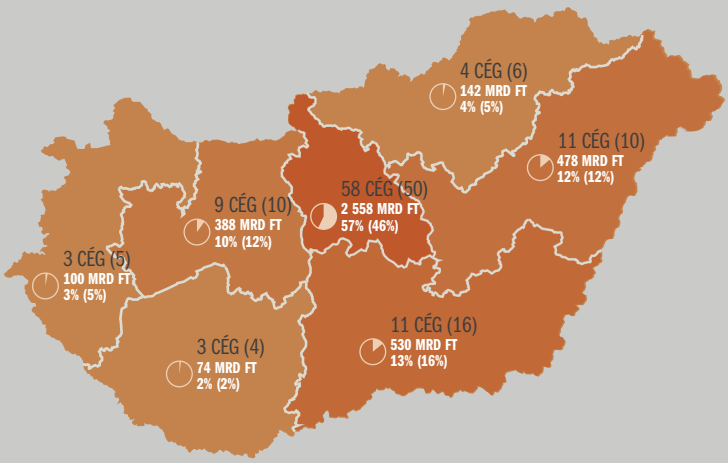


FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

CÉGÉRTÉK

Cégérték alatt egy társaság teljes értékét, azaz eszköz oldalról a materiális és immateriális eszközeinek könyvelési értékétől független teljes értékét vagy jövőbeli összes cash-flow-jának diszkontált értékét; forrás oldalról pedig a saját tőkéjének és kamatozó adósságainak összességét értjük. Ez az érték nem keverendő össze a tőkeértékkel, ami a cégértékből a kamatozó adósságok levonása után azt az értéket adja, ami a tulajdonosok saját vagyona. Ezt jelképezi pl. a tőzsdei kapitalizáció tőzsdei cégek esetén.

2. ÁBRA: A TOP 100 MAGYAR MAGÁNCÉG REGIONÁLIS MEGOSZLÁSA, CÉGÉRTÉKE ÉS ORSZÁGOS ARÁNYA, 2021 (2019)



FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

3. ÁBRA: CÉGÉRTÉKEK IPARÁGANKÉNT EV/EBITDA-ALAPÚ SZORZÓSZÁMOS ÉRTÉKELÉS SZERINT, 2021

IPARÁG	CÉGEK SZÁMA	EV/EBITDA ÁTLAG*	EV/EBITDA MINIMUM	EV/EBITDA MAXIMUM	CÉGÉRTÉK (MRD FT)	ÁTLAGOS CÉGÉRTÉK (MRD FT)
Egészségügy	5	8,0	7,5	9,0	144	29
Energia	1	5,0	5,0	5,0	51	51
Építőipar	10	3,5	3,0	4,0	570	57
Fogyasztási cikkek	18	6,6	5,5	8,0	802	45
Ipari gyártás	27	5,8	3,0	9,0	1 268	47
Kereskedelem	19	5,5	4,5	6,5	552	29
Szállítmányozás	2	5,0	5,0	5,0	53	27
Szolgáltatások	8	5,6	3,5	8,0	260	32
TMT	10	6,0	2,0	10,0	269	27
					–	–
Összesen	**100**	**5,7**	**2**	**10**	**3 970**	**39,7**

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

**nem súlyozott átlag*

megyei, de ismét van békési társaság a *Cool4U Kft.*-nek köszönhetően. Ugyanakkor ebben a listában is képviselő nélkül maradt Nógrád megye. Ebben az évben a székhelyek földrajzi megoszlása szerinti cégérték is jelentősebben mozdult a korábbi évek néhány százaléktizednyi változása után: a cégek számát tekintve, a főváros és Pest megye dominanciája csökkent. *(2. ábra)*

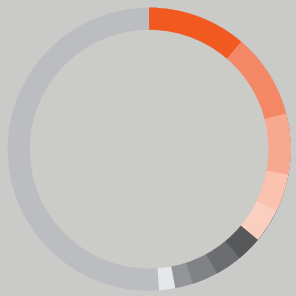
Átlagosan a legértékesebb cégek az építőiparban tevékenykedtek, de átlag felett teljesítettek az ipar-és fogyasztási cikkek gyártói. Kétszámjegyű EV/EBITDA-értékkel kevés társaságnál számoltunk. *(3. ábra)*

A Privát Top 100 listán szereplő társaságok, ahol a konszolidált számokat vesszük számításba, cégcsoportok, 2021-ben több mint 86.500 embert foglalkoztattak, közülük tíz vitte el a felét, míg cégértékből, amely főként az eredménytermelő-képességen alakul, 20%-ot. *(4. ábra)*

Az átlagos EBITDA-marzs a szektorok felében nőni tudott, kiemelkedő 50% felett teljesített az egészségügyhöz kapcsolódó gyártók közül a *3DHISTECH Kft.*, a *77 Ing Kft.* és a *Cyclolab Kft.*, a flottakezelő *Mercarius Kft.*, az újonnan formálódott *ARH-s Globessey Zrt.*, valamint az *Ingatlan.com Zrt.* *(5. ábra)*

4. ÁBRA: A LEGTÖBB MUNKAVÁLLALÓ FOGLALKOZTATÓ CÉGEK, 2021

CÉGNÉV	ALKALMAZOTTI LÉTSZÁM (FŐ)	RÉSZESEDÉS AZ ÖSSZES FOGLALKOZTATOTTBÓL
B+N Referencia Zrt.	9 771	11%
Videoton Holding Zrt.	8 925	10%
Bonafarm Zrt.	5 860	7%
Jász-Plasztik Kft.	3 619	4%
Nyírzem Zrt.	3 504	4%
PD-Management Kft. (Diego)	2 740	3%
Baromfi-Coop Kft. (MasterGood csoport)	2 480	3%
Progress Étteremhálózat Kft. (McDonald's éttermek)	2 173	3%
Unix Autó Kft.	1 992	2%
Kite Zrt.	1 899	2%
Összesen	**42 963**	**49%**



EZEN CÉGEK ÉRTÉKE A PRIVÁT TOP 100-BÓL: **791 MRD FT**

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

5. ÁBRA: EBITDA-FEDEZET ALAKULÁSA IPARÁGANKÉNT, 2021

IPARÁG	CÉGEK SZÁMA	EBITDA-FEDEZET, MINIMUM 2021	EBITDA-FEDEZET, ÁTLAG 2021 (2020)*	EBITDA-FEDEZET, MAXIMUM 2021
Egészségügy	5	6,7%	29,6% (29,4%)	52,6%
Energia	1	13,5%	13,5% (11,1%)	13,5%
Építőipar	10	10,0%	18,3% (16,7%)	30,2%
Fogyasztási cikkek	18	2,1%	12,9% (13,2%)	38,2%
Ipari gyártás	27	5,9%	20,7% (22,0%)	57,3%
Kereskedelem	19	3,5%	13,9% (14,0%)	35,0%
Szállítmányozás	2	19,5%	22,8% (22,8%)	26,0%
Szolgáltatások	8	12,2%	28,7% (35,0%)	61,1%
TMT	10	3,9%	27,5% (31,9%)	59,3%
Összesen	**100**	**2,1%**	**19,5% (21,0%)**	**61,1%**

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

**nem súlyozott átlag*

6. ÁBRA: TOP 100 MAGYAR MAGÁNCÉG CÉGÉRTÉKE A 2020-AS ÉS 2021-ES PÉNZÜGYI TELJESÍTMÉNYEK ALAPJÁN, ÁBÉCÉRENDBEN

- 40 MILLIÁRD FT FELETT
- 20–40 MILLIÁRD FT
- 20 MILLIÁRD FT ALATT

AXIÁL KFT.
B+N REFERENCIA ZRT.*
BÁRDI AUTÓ ZRT.
BAROMFI-COOP KFT.* (MASTERGOOD CSOPORT)
BONAFARM ZRT.*
DUNA ASZFALT ZRT.*
DUNAMENTI ERŐMŰ ZRT.
FLEXPERT KFT. (SEMILAB ZRT.)*
GANZ-MAVAG INTERNATIONAL KFT.
HELL ENERGY MAGYARORSZÁG KFT.*
HUNLAND-TRADE KFT.
I-CELL MOBILSOFT ZRT.
JÁSZ-PLASZTIK KFT.*
KÉSZ HOLDING ZRT.*
KITE ZRT.*
LISS ZRT.
LVC DIAMOND KFT.
MARKET ÉPÍTŐ ZRT.
MOGYI KFT.*
MPF META ZRT.*
NITROGÉNMŰVEK ZRT.*
PROGRESS ÉTTEREMHÁLÓZAT KFT.
SOLTÚT KFT.
TALENTIS AGRO ZRT.*
TALENTIS GROUP ZRT.*
UNIX AUTÓ KFT.
VENTAS COFFEE HUNGARY KFT.*
V-HÍD ZRT.
VIDEOTON HOLDING ZRT.*
WEST HUNGÁRIA BAU KFT.

3DHISTECH KFT.
77 ELEKTRONIKA KFT.
77 ING KFT.
ACCELSIORS KFT.
ALPHA-VET KFT.
BAYER CONSTRUCT ZRT.*
BÉRES GYÓGYSZERGYÁR ZRT.*
BIOTECH USA KFT.
BRAVOGROUP HOLDING KFT.*
EDWARD BUSINESS SOLUTIONS KFT.*
FÉMALK ZRT.
FERRO-PRESS KFT.
FERR-RÁTA KFT.*
GLOBESSEY ZRT.
GYERMELYI HOLDING ZRT.
HANSA-KONTAKT KFT.
HUNGERIT ZRT.*
KEROX KFT.
KRAVTEX KFT.*
LAVET KFT.
LIBRI-BOOKLINE ZRT.*
LIGHTTECH KFT.
MEDICOVER ZRT
MERCARIUS KFT.
MOBILBOX KFT.
NYÍRZEM ZRT.*
PRAKTIKER KFT.
RÉVÉSZ LOGISZTIKAI HOLDING ZRT.*
SZATMÁRI KFT.
TARR KFT.
TERMINDEX ZRT.* (CENTRAL MEDIA)
TV2 ZRT.
UNIVER-PRODUCT ZRT.
VASCULAR VENTURE KFT.
VÖRÖSVÁR INVEST KFT.*

AGROSPRINT ZRT.*
BOGDÁNY PETROL KFT.
CHEMARK ZRT.
CHS HOLDING KFT.
COOL4U KFT.
CYCLOLAB KFT.
CSABA METÁL ZRT.
CSABACAST KFT.
DELTA-TRUCK KFT.*
FERZOL KFT.
GALLUS KFT.*
HIDROFILT KFT.
HORVÁTH RUDOLF INTERTRANSPORT KFT.*
INGATLAN.COM ZRT.
KECSKEMÉTI KONZERV KFT.
KESKENY ÉS TÁRSAI 2001 KFT.
KŐRÖSTEJ KFT.*
LAKÓGÉP KFT.
LETÉT KFT.* (CARNET CÉGCSOPORT)
MEDICONTUR KFT.*
MEDIREX ZRT.
METÁL-SHEET KFT.
MIKROPAKK KFT.
MIXVILL KFT.
NAPCSILLAG KFT.
ONGROPACK KFT.
PD-MANAGEMENT KFT. (DIEGO FRANCHISE)*
TERRÁN KFT.
TOLNAGRO KFT.*
TOLNATEJ ZRT.
TÓTH ÉS FIAI KFT.
UNIVILL-TRADE KFT.
VAJDA-PAPÍR KFT.*
VÖRÖSKŐ KFT.
WEINBERG '93 ÉPÍTŐ KFT.

FORRÁS: BISNODE, CEGINFO.HU, CMBP

**konszolidált beszámoló alapján*

MAGYARORSZÁG 2022

(MILLIÁRD FT)

Felfüggesztett EU-s források (2022. december 13-ai becslés)	2 600
A magyar állam és a 4iG Nyrt. együttesen ennyit fizetne a Vodafone magyar leányvállalatáért	735
Az azonnali pedagógus-bérrendezés (45%-os emelés) becslés (PSZ, 2022. június)	300
MNB 2022. első féléves vesztesége	200
Az OBA által fizetett kártalanítás a Sberbank-ügyfeleknek	147
Összesen	**3982**
Privát Top 100 2021 – cégek összértéke	**3970**

FOCI, FOCI, FOCI

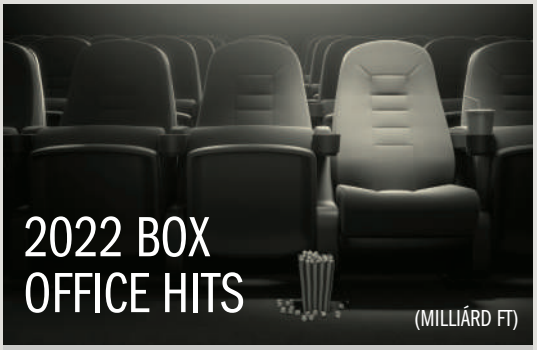
(MILLIÁRD FT)

2022-es katari FIFA labdarúgó vb rendezési költségei	76 610
Ebből nyolc stadion, amiből hét vadonatúj	2 490
Privát Top 100 2021 – cégek összértéke	**3 970**
2018-as orosz FIFA labdarúgó vb rendezési költségei	4 443
2014-es brazil FIFA labdarúgó vb rendezési költségei	5 746
2010-es dél-afrikai FIFA labdarúgó vb rendezési költségei	1 379
Ennyiért vették meg Abramovicstól a Chelsea-t, akinek az ukrán háború miatt kellett tőle megválni	1 992
+1 Sofi Stadium (NFL), Los Angeles	1 915
2022 legdrágább átigazolása, Antony, Ajax–Manchester United	38,8

CÉGES LÉPTÉK 2022

(MILLIÁRD FT)

Rimac horvát elektromos autó unikornis startup-funding	204,2
GoStudent osztrák oktatási unikornis startup-funding	122,5
Privát Top 100 2021 – cégek átlagos értéke	**39,7**
A SEON befektetése, az eddigi legnagyobb befektetés, amit magyar startup kapott valaha	36,0
2022-es rekord magyar Eurojackpot-nyeremény	31,6



2022 BOX OFFICE HITS

(MILLIÁRD FT)

Top Gun: Maverick	275,0
Doctor Strange Az őrület multiverzumában	157,4
Fekete párduc 2.	153,6
Jurassic world: Világuralom	144,0
Minyonok: Gru színre lép	141,3
Privát Top 100 2021 – cégek átlagos értéke	**39,7**
Magyar mozik bevétele 2022-ben bemutatott filmekből, 1–11.hó	14,1

FORRÁSOK: FORBES.HU, 24.HU, SZAKSZERVEZETEK.HU, PORTFOLIO.HU, VG.HU, TELEX.HU, DW.COM, LATIMES.COM, TRENDINGTOPICS.EU, GOAL.COM, GOLDDERBY.COM, FILMFORGALMAZOK.HU

Átváltáshoz használt devizaárfolyamok MNB: 2022. december 14.

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

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

9 cégérték

KONFERENCIA BILBAO FELHŐI KÖZÖTT

AZ ÉVI KÉT RENDES *IMAP-KONFERENCIÁ*NK EGYIKÉT NOVEMBERBEN A SPANYOLORSZÁGI *BILBAÓ*BAN TÖLTÖTTÜK *SZENDRŐI GÁBOR*RAL. AHOGY 2008 VÉGÉN, MOST IS MÉRHETŐ ÉS TAPINTHATÓ MÁR A RECESSZIÓ – ILYENKOR A LEGIZGALMASABB BESZÉLGETNI A NEGYVEN TAGORSZÁG KÜLDÖTTEIVEL, ÉS MEGÉRTENI, HOGY AZ Ő BEFEKTETŐIK MIT KERESNEK, MI MOZGATJA ŐKET. HA MAGYARORSZÁG A CÍMLAPOK RENDSZERES FELLÉPŐJE, NEM MEGLEPŐ, HOGY A POLITIKAI KÉRDÉSEK SEM KERÜLTEK EL MINKET. A LEGTÖBBEN AZÉRT A SIKERES/REZILIENS MAGYAR CÉGEKRŐL ÉS SZEKTOROKRÓL IS KÉRDEZTEK.

Ami a tapasztalatokat illeti, a nagy világválság után most újra mélyreható válságok sorát éljük, de nagyon mások az okok és ezért a következmények is. Nincs az az elvágólagos hatás sem a már előkészített ügyletekre, ami 2008 karácsonyának döbbent csöndjét hozta a banki finanszírozások földbe állásával. Kellett ehhez az elmúlt évtized minden szektorba lecsorgó „ingyen” pénzeinek farvize: esetleg alacsonyabb értékelési szinten és több biztonsági elemet a struktúrába építve, de a legtöbb szektorban még komolyabb sérülések nélküli az M&A-aktivitás.

Rendben, de kik vásárolnak?

Érdemes ma a stratégiájukat újraíró szakmaiak és esetleg a portfóliójuk rendbetételével is foglalkozni kénytelen pénzügyi befektetők mellett a családi vagyonokat és tapasztalatokat kamatoztatni kész family office-okra is gondolni, amikor befektetőt keresünk. Jó, hogy nem csak hazai jelenség a menedzsment-bevásárlások növekvő aránya, amikor egy személyben lehet az alapító-tulajdonosi és cégvezetői szerepbe egyaránt lépő új vezetőt találni. Több kolléga is csillogó szemmel hallgatta, amit nem csak Magyarországon, de a régiónkban is látunk az ebben aktív szereplők térnyeréséről. Ez valódi megoldást jelenthet Európa, de Kanada vagy Amerika jelenleg alig lélegző, 3-5 millió USD méretű cégeinek piacán is.

A határon átívelő cégvásárlások terét szűkíti persze a globalizáció visszaszorulása, de ezt egy szerencsés ellenhatás tompítja. A hatékonyságot előnyben részesítő, költségeket minden áron csökkentő logikával szemben az ellátásbiztonság iránti igény „near-shoring”, esetleg „friend-shoring” vonulata már most kedvező hatással van a közép- és kelet-európai régiónk célzott beruházásaira és a hazai cégek iránt érdeklődő európai befektetők szándékaira egyaránt. Ez nem csak a hazai gyártó vagy B2B-szolgáltató, de a logisztikai szereplőknek is igazán jó hír.

És hogy milyen a város?

Barcelona és Madrid mellett keveset hallunk róla, de Bilbao nem csak a Torre Iberdrola felhőkarcoló 29. emeletéről elképesztő. Ma a világ ötödik legbiztonságosabb városa, ami a nyolcadik legtöbb külföldi befektetést vonzza Európában, egy főre jutó Michelin-csillagok számában pedig világelső. Pedig szűk negyven éve eléggé vert helyzetből indult: egy haldokló iparváros, amit elárasztott a szennyezett vizű folyója, fojtogatta a terrorizmus és az extenzív droghasználat – innen igazán szép nyerni, mindössze 350 ezer fővel, Baszkföld nemzeti fővárosaként.

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

AZ INFLÁCIÓ ÉS A VÁLLALAT ÉRTÉKE

A CÉGÉRTÉK HASÁBJAIN IGYEKSZÜNK MINDIG A LEGAKTUÁLISABB KÉRDÉSEKET BONCOLGATNI, MELYEK HATÁSSAL VANNAK A VÁLLALATI TRANZAKCIÓKRA. AZ ELMÚLT FÉL ÉV KÉTSÉGTELENÜL LEGÉRDEKESEBB KÉRDÉSE A VILÁGPOLITIKAI ESEMÉNYEKKEL EGYÜTT A MEGJELENŐ NAGYFOKÚ PIACI BIZONYTALANSÁG MELLETT ÉS AZOK EGYIK KÖVETKEZMÉNYEKÉNT A TÖBB MINT TÍZ ÉVE SZINTE TELJESEN ELTŰNT INFLÁCIÓ ÚJRAÉLEDÉSE. AZ INFLÁCIÓ MOST TELJESEN GLOBÁLIS ÉLMÉNY – KISEBB VAGY NAGYOBB MÉRTÉKBEN UGYAN, DE MINDENHOL MEGJELENIK. TRANZAKCIÓS SZEMPONTBÓL FELMERÜL A KÉRDÉS: MILYEN HATÁSA VAN AZ INFLÁCIÓNAK MAGÁNAK A CÉGEK ÉRTÉKÉRE? MIRE SZÁMÍTHATNAK AZOK, AKIK MOST DÖNTENEK CÉGÜK ELADÁSA MELLETT?

Az elmúlt években olyan környezetben működtek a gazdasági szereplők, hogy az infláció még csak minimálisan sem képezte megfontolás tárgyát egy-egy stratégiai vagy operatív döntéshozatali helyzetben. A pénzbőség és a munkaerőszűke egyes részpiacokon okozott elképesztő drágulást (egyes alapanyagok, illetve eszközosztályok – mint az ingatlan és egyes részvénycsoportok –, durva inflációt mutattak), de az általános fogyasztói árszintek szinte mozdulatlanok maradtak. Ebből következően a kamatszintek is soha nem látott mélységekbe zuhantak (elég csak a több országban megjelenő negatív alapkamatra gondolni). Bár sok kihívás érte a gazdaság szereplőit, egy komoly bizonytalansági tényező, az általános árszintemelkedés figyelmen kívül volt hagyható.

A világ azonban fél éve megváltozott. Világszerte óriási inflációs hullám indult meg – és úgy tűnik, egyelőre az infláció sok helyen még csak nem is tetőzött. Felmerül a kérdés: ebben a környezetben hogyan alakul majd a vállalkozások értéke? Mi az infláció hatása az értékelésekre? Cikkünkben négy szempontból fogjuk a kérdést körbejárni: 1. a bizonytalanság hatása az értékelésekre, 2. a tőkeköltség alakulása inflációs környezetben, 3. a költség és bevételoldali inflációs nyomás különbözősége, 4. számviteli és adózási kérdések. Cikkünkben erősen hagyatkozunk korábbi *kollégánk, Dr. Radó Márk* 1990-es évek végén írt egyetemi szakdolgozatára és a 2000-es évek végén írt PhD-értekezésére. Ezúton is köszönjük az együttműködést.

1. A bizonytalanság kérdése

A hazai környezetben mind az infláció, mind pedig a forintárfolyam alakulása hatalmas bizonytalanságot okoz. Ez nem független a körülöttünk zajló egyéb nemzetközi eseményektől, különös tekintettel a szomszédban zajló háborúra, ami a bizonytalanságot csak fokozza. Bizonytalan környezetben a befektetők is bizonytalanabbak; relatív hozamelvárásuk megnő. Ez önmagában negatív hatással van a reáleszközök, ezen belül is a vállalatok értékére. Ismét a COVID-ot megelőző 4–5 év nemzetközi és hazai stabilitása kell ahhoz, hogy a relatív hozamelvárások csökkenjenek. Fontos, hogy a piaci bizonytalanság az inflációtól függetlenül is rontana a vállalatok értékén, tehát önmagában egy recessziós környezet és az azáltal csökkenő infláció a megugrott relatív hozamelvárás csökkenését még nem eredményezi.

2. A tőkeköltség alakulása inflációs környezetben

Az inflációs nyomás hatására megnövekedett kockázatmentes kamatok a nominális hozamelvárást is jelentősen felfelé mozgatják, ami önmagában csökkenti a vállalatok értékét. Ennek a folyamatnak a megfordulásához, azaz a vállalatértékek növekedéséhez az kell, hogy a kockázatmentes kamatlábak csökkenésnek induljanak.

3. A költség- és bevételoldali inflációs nyomás kérdése

Inflációs környezetben egyes vállalatok relatív értékelése is megváltozhat. Amennyiben ugyanis az infláció hatása begyűrűzik egy vállalat költségstruktúrájába, de árbevételoldalon ezt a költségemelkedést a cég az árazásával és az értékesítési volumenével nem tudja ellensúlyozni, akkor a vállalat profittermelő képessége csökkenhet, ami szintén a vállalati érték csökkenéséhez vezet. Ez a helyzet fennmarad egészen addig, amíg a vállalat vissza nem nyeri korábbi nominális profitabilitását. Persze ez piaci és tárgyalási helyzet kérdése, vannak, akik ilyen helyzetben tudnak akár a költséginflációnál nagyobb mértékben áremelést végrehajtani, növekvő profitabilitást eredményezve.

4. Számviteli és adózási kérdések

Inflációs környezetben bizonyos számviteli és azokhoz kapcsolódó adózási kérdések miatt is változik a vállalatok értéke, ugyanis egyes konkrét, alább felsorolt témák miatt egyrészt a tulajdonosok számára rendelkezésre álló szabad pénzáramlás, mind pedig a szabad pénzáramlás ütemezése megváltozik. Ezek a témák a következők:

- A beszerzési áron nyilvántartott és aszerint leírt állóeszközöknél az infláció megugrásával az értékcsökkenési leírás alapja elmarad az eszköz pótlási értékétől. Így csökken az amortizációból származó adópajzs (azaz a pénzmozgással nem járó amortizációnak költségként való elszámolása miatt csökken a fizetendő adó) mértéke – a vállalatnál inflációs látszatnyereség keletkezik. Amit megadóztatnak.
- A vállalat készletértékelési módszerre vonatkozó választása következtében vagy a mérlegben szereplő készletek, vagy a költségként elszámolt készletfelhasználás vagy mindkettő eltér a közgazdaságilag indokolttól (különösen a lassan forgó készletek esetében igaz, hogy a felhasználáskor/értékesítéskor megjelenített költség elmarad az eszköz pótlási értékétől). Amennyiben az eredménykimutatásban költségként elszámolt készletfelhasználás elmarad ettől a szinttől, megint inflációs látszatnyereség keletkezik, ami megadóztatásra kerül. Hasonló forgatókönyv esetén, a mérlegben alacsonyabb szinten nyilvántartott készletek alulbecsülhetik a társaság aktuális valós működőtőke-igényét.
- Az infláció növekedésével csökken a felvett hitel tőkerészének reálértéke, ugyanakkor nő a fizetett kamatok súlya az eredménykimutatásban. Ennek következtében nő a kamatokból származó „adópajzs".
- A készletértékelési módszer választásától függetlenül fennáll a probléma, hogy a vállalatoknak inflációs környezetben folyamatosan pénzeszközöket kell fordítaniuk a nettó működőtőke növelésére (azaz az alapanyagok, a teljes vagy direkt költségbázist tartalmazó félkész és késztermékek, és a vevők inflációból származó állománynövekedését csak kis részben ellensúlyozza a szállítók állománynövekedése, ezért a működés során termelt készpénz akár jelentős része is a működőtőkében kötődik le).

Ahogy láttuk, az infláció megjelenésének hatása negatív irányba változik a vállalatok értékelésében, mégpedig több mozgatórugó mentén is. Azt egészen pontosan meghatározni, hogy a cikkben felsorolt hatások külön-külön hogyan hatnak egy vállalat értékére, nem lehet. Az összes hatás eredője azonban egészen biztosan negatív. Nem véletlen, hogy a vállalati értékmérők legjobbjai, az egyes tőzsdén jegyzett cégek értékéből képzett indexek az elmúlt egy évben 10-25 százalékkal csökkentek; azaz az egyes országokban a legnagyobb, tőzsdén jegyzett cégek értéke átlagosan 10–25 százalékkal csökkent (beleértve a Budapesti Értéktőzsdét), és még a tőzsdéken sem látható ennek a leértékelődési folyamatnak a vége. Ez alapján az biztosan állítható, hogy az egy évvel ezelőttihez képest a hazai magánvállalatok is 10–25 százalékkal leértékelődtek a bizonytalanság és az infláció következtében.

SZENDRŐI GÁBOR
ÜGYVEZETŐ PARTNER
IMAP IGAZGATÓSÁGI TAG
VÁLLALHATÓ ÜZLETI KULTÚRÁÉRT NAGYKÖVET
CONCORDE MB PARTNERS
GABOR.SZENDROI@CMBP.HU

Interjú Bogdan Iliescuval,
a BICF alapítójával és ügyvezető partnerével

ÚJ TAGGAL BŐVÜLT AZ IMAP NEMZETKÖZI HÁLÓZATA

2022 AUGUSZTUSÁBAN ÉRKEZETT A HÍR – NEMZETKÖZI HÁLÓZATUNK, AZ *IMAP* ELNÖKÉTŐL – *JURGIS ONIUNAS*TÓL, MISZERINT AZ IGAZGATÓTANÁCS ELFOGADTA A BUKARESTI SZÉKHELYŰ, *BI CORPORTATE FINANCE (BICF)* JELENTKEZÉSÉT AZ IMAP HÁLÓZATÁBA. EBBŐL AZ ALKALOMBÓL KÉSZÍTÜNK INTERJÚT *BOGDAN ILIESCU*VAL, A BICF ALAPÍTÓJÁVAL ÉS ÜGYVEZETŐ PARTNERÉVEL.

Kedves Bogdan, köszönjük, hogy elfogadtad a felkérést, és üdvözlünk nemzetközi hálózatunk tagjaként!
Én köszönöm a lehetőséget, nagy öröm számunkra, hogy az IMAP tagjai lehetünk.

Pár mondatban mesélnél magadról és a BICF indulásáról?
A BICF megalapítása előtt közel húsz évet dolgoztam a romániai *BRD – Groupe Société Générale*-nál. Ebből több mint tíz évet a vállalati pénzügyek részleg vezetőjeként töltöttem el, amelynek köszönhetően széles körű tapasztalatra tettem szert vállalateladási és felvásárlási ügyletek, projektfinanszírozás és tőkepiaci műveletek területén. Izgalmas, de kihívásokkal teli időszak volt ez a román piacon, számos vállalkozás küzdött a magas eladósodottsággal, nehéz körülmények között. Ügyfeleink közt több mint harminc nagyvállalat is megtalálható volt, közülük hatnak az értékesítésében vagy tőzsdei bevezetésében tevékeny

részt vállaltunk. Ilyen volt az *Energie Group S.A.,* a romániai áramszolgáltató piac egyik kulcsszereplője. Az tőzsdei bevezetés után beválasztottak a cég igazgatótanácsába, emiatt a BRD-nál betöltött pozíciómat föl kellett adnom.

A BRD-től való távozás egyúttal lehetőséget adott arra, hogy elindítsam saját vállalkozásomat, így alapítottam meg a BICF-et 2016-ban. A kezdeti koncepció szerint kifejezetten a hazai vállalkozókra fókuszáltunk, de több sikeres nemzetközi tranzakció hatására nagyobb nemzetközi vállalatok is aktívan keresnek bennünket.

Az IMAP-hoz való csatlakozás évek óta tervben volt. Nagy lépés számunkra, hogy ez most valóra vált. Bízom benne, hogy kölcsönösen tudjuk majd kamatoztatni a helyi kapcsolatrendszerünk és az IMAP globális hálózata által nyújtott előnyöket.

Kikből áll össze a BICF csapata?
Cégünk jelenleg hat főből áll. Régi ismerősöm, *Alin Pop*, 2019-ben csatlakozott hozzánk partnerként. Közel húsz éves tapasztalattal rendelkezik a vállalati pénzügyek területén, ennek nagy részét az *UniCredit Csoport*nál szerezte, ahonnan az UniCredit Romania Investment Banking divíziójának vezetőjeként távozott. Kereskedelmi banki jártassága jól kiegészíti projektfinanszírozási és tőkepiaci tapasztalataimat. 2020 óta a senior csapatunkat erősíti még évtizedes tőkepiaci és vállalati pénzügyi hátterével *Mihai Chisu* is.

Melyik közelmúltbeli tranzakcióitokra vagytok a legbüszkébbek?
Jelentős mérföldkő volt a BICF életében 2019-ben az *Adeplast SA* értékesítése a *Sika* számára. Az Adeplast hőszigetelő és egyéb építőanyagok gyártásából akkoriban közel 110 millió eurós árbevételt termelt, és több mint 460 munkavállalót foglalkoztatott. A tranzakció értéke meghaladta a 100 millió eurót. A projekt új lehetőségeket nyitott meg számunkra, értékes tapasztalatként szolgált az építőanyag-gyártás iparágában. 2021-ben például a *Saint Gobain* számára nyújthattunk segítséget a *Duraziv* felvásárlásában (szintén építőanyag-gyártással foglalkozó romániai vállalat, árbevétele közel 30 millió euró).

Milyennek látod a romániai M&A-piac közeljövőjét?
Úgy gondolom, nincs jelentős eltérés a globális trendektől. A vevőknél azt tapasztaljuk, hogy inkább kivárnak, látni akarják, merre halad a világ. A magas kamatok miatt eközben a vállalatok értéke csökken, még jól működő cégek esetében is. Országspecifikus hatás, hogy az orosz–ukrán háború erősebben érint minket a területi közelség miatt.

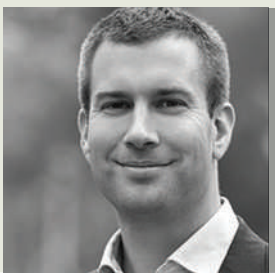
Tudnál olyan szektorokat mondani, amik ezekben a nehéz időkben is jó lehetőséget biztosítanak?
Az építőanyag-gyártásban a továbbiakban is látok még potenciált, több okból kifolyólag is. Számos nagyobb infrastrukturális beruházás van még folyamatban Romániában, beleértve olyan nagy léptékűeket is, mint az autópálya-építések (Moldova–Bukarest, Kolozsvár–Bukarest).

Másik figyelemre érdemes szektor a mezőgazdaság és az ehhez kapcsolódó logisztikai megoldások piaca. Románia önmagában is a világ tíz legnagyobb gabona- és kukoricaexportőrei közé tartozik, ehhez adódott most hozzá, hogy az Ukrajnával közös határ és a fekete-tengeri hozzáférés miatt megnőtt a szerepe az ukrajnai búza és kukorica exportjában is.

Milyen szempontok tehetik vonzóvá Romániát a nemzetközi befektetők számára?
Természetesen több ilyet tudnék mondani. Egyik legfontosabb talán, hogy Románia önmagában is egy jelentős piac a közel 20 millió fős lakossággal, ehhez kapcsolódik még, hogy közel 2 millióan dolgoznak külföldön, melynek gazdasági szerepe sokszor alá van becsülve.

Az országra jellemző a külföldi befektetők iránti nyitottság is. Úgy gondolom, hogy ezt a közelmúltban bekövetkezett politikai változások sem fogják befolyásolni. Ha valamihez hasonlítani akarnám, akkor a 15 évvel ezelőtti Magyarországot mondanám példának a külföldi befektetések számára teremtett kedvező feltételek szempontjából.

Kedves Bogdan, köszönjük a beszélgetést, és reméljük, mihamarabb találkozunk egy IMAP-konferencián, vagy egy közös tranzakció során!
Én is nagyon köszönöm!



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

CONCORDE

PRIVÁTBANKI SZOLGÁLTATÁSOK KÜLFÖLDÖN, ITTHONRÓL

> Befektetési tanácsadás
> Letéti őrzés
> Számlavezetés
> Tartós Befektetési Szerződés
> Tranzakciók felvétele és végrehajtása
> Vagyonkezelés

A befektetési tanácsadást és a portfóliókezelési szolgáltatást meghatározott szerződéses keretek között a Concorde Értékpapír Zrt. végzi az ügyfél Concorde Investments Ireland Ltd-nél vezetett számláján lévő eszközök tekintetében is. A Concorde Investments Ireland Ltd Írországban bejegyzett és az ír felügyeleti hatóság (Central Bank of Ireland) alatt működő társaság.

www.con.hu | +36 1 489 2200 | info@con.hu

REGIONÁLIS ÜZLETI FÓRUM

SOK ÉVE DOLGOZUNK AZON, HOGY A MAGYAR MAGÁNVÁLLALKOZÁSOK ELŐRELÉPJENEK, ÉS NAGYOBB SÚLYT SZEREZZENEK A MAGYAR GAZDASÁGON BELÜL. AZ EZT ELŐSEGÍTENI HIVATOTT CÉGÉRTÉK CÍMŰ KIADVÁNYUNKAT, MELYET MOST IS A KEZÉBEN TART, A MAGYAR TULAJDONOSOK TÖBBSÉGE RENDSZERESEN KAPJA ÉS OLVASSA. A 2019-ES *„MAGYAR VÁLLALATOK 2030 – TÚL A SELEJTEZŐN”* CÍMŰ NAGYSZABÁSÚ KONFERENCIÁNKON PEDIG TÖBB SZÁZ HAZAI VÁLLALKOZÓ VETT RÉSZT.

Most azt tűztük célul, hogy a 2023-as év során egy nagy központi esemény helyett számos helyi rendezvényt szervezünk. Azt reméljük, hogy így még több cégtulajdonoshoz jutunk el, és még többjük véleményét fogjuk megismerni.

Az eseményen Orbán Krisztián, az Oriens nemzetközi ipari és szolgáltatási vállalatcsoport tulajdonos-ügyvezetője a jelenlegi globális gazdasági folyamatok hazai vállalatokra gyakorolt hatásairól, Szendrői Gábor, a Concorde MB Partners tulajdonos-ügyvezetője pedig a hazai vállalati tranzakciós piac aktualitásairól tart előadást. Ezt követően vacsora melletti kötetlen beszélgetést tervezünk a résztvevőkkel. A rendezvény előzetes regisztrációhoz kötött, zártkörű és a résztvevők számára térítésmentes.

Tervezett helyszínek és időpontok:

- Kecskemét, 2023. február 22.
- Tata, 2023. március 29.
- Hatvan, 2023. április 26.
- Miskolc, 2023. május 24.

Amennyiben érdeklődik a rendezvény iránt, részvételi szándékát jelezze felénk: https://cmbp.hu/ruf/ vagy ruf@cmbp.hu címek valamelyikén!
Kérdés esetén forduljon hozzánk bizalommal!

ORBÁN KRISZTIÁN *az Oriens alapítója, tulajdonosa és vezetője. Az Oriens vállalatcsoporthoz három magyar, öt cseh és egy német középvállalat tartozik, amelyek összesen mintegy 250 millió euró árbevételt termelnek, és több mint kétezer embert alkalmaznak. Orbán Krisztián a meghatározó hazai konferenciák mellett Párizstól Szófiáig, Prágától New Yorkig számos nemzetközi szakmai fórumon adott elő a világgazdaságot formáló nagy gazdasági, társadalmi és politikai trendekről.*

SZENDRŐI GÁBOR *a hazai piacvezető tranzakciós tanácsadó, a Concorde MB Partners egyik alapítója és ügyvezetője. Az IMAP nemzetközi M&A-hálózat globális igazgatósági tagja. A Cégérték folyóirat szerkesztője és egyik állandó szerzője. Tranzakciós tanácsadó karrierje során több mint száz hazai és nemzetközi magán ügylet aktív közreműködője. Hazai és nemzetközi szak-konferenciák és egyetemi kurzusok előadója.*

ORBÁN KRISZTIÁN
ALAPÍTÓ, ÜGYVEZETŐ PARTNER
ORIENS
KRISZTIAN.ORBAN@ORIENSIM.HU

SZENDRŐI GÁBOR
ÜGYVEZETŐ PARTNER
IMAP IGAZGATÓSÁGI TAG
VÁLLALHATÓ ÜZLETI KULTÚRÁÉRT NAGYKÖVET
CONCORDE MB PARTNERS
GABOR.SZENDROI@CMBP.HU

Egészséges a magyar autóipari beszállítók szerkezete – a finanszírozási ügyletek alig tizede kötődik a márkakereskedőkhöz

MERKÚRI IDŐK UTÁN ISMÉT JÖHET A JÓ ALKUK KORA

A JÁRMŰPIAC, ÍGY NYILVÁNVALÓAN A JÁRMŰIPAR IS TURBULENS IDŐSZAKOT ÉL ÁT, EZ JELENTŐS KIHÍVÁS ELÉ ÁLLÍTJA A PÉNZÜGYI SZEKTORT: ÁTALAKUL A TERMÉKEK ÉRTÉKESÍTÉSE, INNOVATÍV GONDOLKODÁST IGÉNYEL A VEVŐK FINANSZÍROZÁSA, EZZEL PÁRHUZAMOSAN PEDIG MAGAS HOZZÁADOTT ÉRTÉKŰ SZOLGÁLTATÁSOKKAL KELL TÁMOGATNI MINDAZOKAT A KIS- ÉS KÖZEPES VÁLLALKOZÁSOKAT, AMELYEK A MOBILITÁS ÖKOSZISZTÉMÁJÁNAK RÉSZTVEVŐI. *FEKETE CSABÁT*, A *CIB LÍZING* VEZÉRIGAZGATÓJÁT, VALAMINT *GYŐR TAMÁST*, A *CIB BANK KKV ÜZLETÁGÁNAK* IGAZGATÓJÁT KÉRDEZTÜK A MOBILITÁS VÁLTOZÁSAIRÓL.

12–24 hónapos szállítási határidők, 50–100 százalékos vagy még magasabb áremelkedés. A mobilitás mint érték új szintre kerül mind az emberek életében, mind az üzletben. Alapos átalakulás alatt van az egész járműipar, és ez minden országban jelentős kihívásokat teremt a piacon, azokban pedig különösen, amelyek gazdaságában masszív és terebélyesedő pillérnek számít az autóipar.

Nézzük a vevői finanszírozást: a gépjárműszegmens a lízingpiac csaknem felét adja, ezen belül is mintegy 350 milliárd forint a személyautók és a kishaszongépjárművek finanszírozásának nagyságrendje. Ez a piac sokáig vendorpiac volt, a kereskedők és a finanszírozók munkája egy vágányon zajlott, ma azonban már tízből kilenc ügylet direkt csatornán érkezik, és a maradék 10% köttetik a

márkakereskedésen – mondja Fekete Csaba. Miközben az elmúlt időben autóhiányról, hosszú várakozási időkről és óriási áremelkedésről beszéltünk, a piac elkezdett visszatérni a normalitáshoz.

Az autók átlagos áremelkedése 33% volt egy év alatt, kétéves időtávon 56% a tiszta nettó áremelkedés – mondja Fekete Csaba, hozzátéve, hogy ezzel együtt érkezett a kamatszintek emelkedése is, tehát a drágább autók és a drágább finanszírozás együttes hatása bizony húsba vágó az üzleti szereplők piacán, hogy a magánvásárlókról már ne is beszéljünk. Ami a rendelkezésre álló kínálatot illeti, a legdrágább autók kínálata tért vissza leggyorsabban a 2019-es szintre.

Fekete Csaba szerint a Benz 1888-as első útja óta a legdurvább változás zajlik jelenleg az autóiparban, egyszerre látható a Tesla-hatás, azaz az értékesítési csatornák átalakulása, a szabályozás, vagyis a klímaszempontok miatti globális átalakulást övező üzleti modellváltás és az ezt övező makrogazdasági turbulenciák. Az elektromos autók nagy része hosszú távon már nem klasszikus márkakereskedői hálózatokban talál gazdára, nőnek az előállítási költségek, az e-transzformáció nagyon masszív beruházásokat követel meg a gyártóktól, és mindez együtt jár azzal, hogy a gyártók és az ökoszisztéma más szereplőinek egy adott járműhöz kapcsolódó bevétele lényegesen alacsonyabb lesz a teljes élettartamra vetítve. Drágább lesz az autó, de kevesebbet fognak keresni a szervizek és az alkatrészgyártók – mindennek egyenes következménye, hogy megszűnik a kis kategóriák gyártása, mert nem lesz rentábilis – sorolja a főbb területeket Fekete Csaba. Miközben, teszi hozzá, az autógyártás és -forgalmazás hozzájárulása döntő az EU adó- és exportárbevételéhez, illetve foglalkoztatottságához, a rendkívül komplex beszállítói háttérnek és a kapcsolt iparágaknak köszönhetően.

Ezen a ponton érdemes a kis- és közepes vállalkozások felé is nézni, amelyek a beszállítói annak a gyártószektornak, amelyik jelentős átalakulás alatt áll. A csiphiány következménye, hogy az iparág saját kapacitást kénytelen felépíteni az első generációs csipekből a jelenlegi járművek gyártásához, és ezzel párhuzamosan az ökoszisztéma komoly beruházásokat igényel, amelyek az átalakuláshoz kapcsolódnak. Ez jelentős adaptivitást és szakértelmet követel meg a beszállító vállalkozások és az őket finanszírozó bankok oldaláról is – mondja Győr Tamás, aki szerint a beszállító kis és közepes cégek ma egyszerre látják a kihívásokat és a lehetőségeket is. Sok pozitív folyamat is van: zajlik a kapacitás-áttelepítés Magyarországra, hogy csak egy jelentős hatást említsünk, de hamarosan feltűnnek a horizonton a komoly kihívások is. Mint mondja, a költségnyomás az autógyártók részéről mindig jelen volt, folyamatos a törekvés a termelési költségek csökkentésére. Ezt tetézi, hogy az elektromos autók vásárlói még nem hajlandóak megfizetni ezen meghajtás felárát, ugyanakkor a nyersanyag- és energiaárak, valamint a munkaerőköltségek növekedése hosszú idő óta először adott lehetőséget a beszállítói árak növelésére.

Felértékelődnek a digitális funkciók: hamarosan csak full extrás kocsikat gyártanak, de egyes funkciók előfizetés-alapúak lesznek, mint például az ülésfűtés. Ez sztenderdizálódó gyártást és egységesedő alkatrészpiacot jelent – teszi hozzá Fekete Csaba. Minden átalakuláshoz való alkalmazkodás jelentős beruházást igényel a cégek oldaláról.

A CIB Bank és szakértői 250 magyarországi járműipari vállalkozás beszámolóit vizsgálják két éve: egyelőre növekvő árbevételt és nyereséget látni, miközben az autóeladások csökkennek. A hitelekből és támogatásokból megvalósított beruházások ugyan együtt jártak a sajáttőke-csökkenéssel, de jó jel, hogy ezzel együtt nőtt a szektor eszközarányos termelékenysége, és 2021-ben az alkalmazotti létszám is növekedni tudott.

A magyarországi járműipari beszállítók kétharmada hajtáslánc-független termékeket gyárt, minden ötödik pedig elektronikához kapcsolódó alkatrészeket, és csak 20% függ a belső égésű motorok piacától. Ez egészségesnek mondható – von gyors mérleget Győr Tamás.

Az iparági buzzword a CASE: connected, autonomous, shared, electric. A C már a napunk része, az A nagyobb falat. A kettes szintű „autonómia” elegendő értéktöbbletet jelent a fogyasztónak, hogy megfizesse, de a hármas már nem, a tiszta önvezetés szintje pedig még messze is van mind termék, mind szabályozási szempontból. Az autómegosztás (shared) még nem ért el átütő szintet, és az elektromos átalakulás, ha nem is valósult meg teljesen, az irány egyértelmű, a feltételek adottak, az út innentől sima. Pontosabban majdnem sima, hiszen az elektromos autók energiaellátása egy másik rendkívül beruházásintenzív terület, amelynek feltételei az iparágon kívül teremtődnek meg.

S hogy mit hoz a rövid távú jövő? Az utóbbi 3-4 hónapban a szállítási határidők rövidültek, de fél éve még merkúri magasságokban voltak. Az elégtelen kereslet és a jelentős árváltozás miatt még ma is sok a visszamondás, de többek között a makrofolyamatok miatt szűkülő kereslet és az újra felfutó gyártás miatt szépen lassan ismét felépülnek a készletek, ezért újra eljön a promóciók ideje. Fekete Csaba prognózisa cseppet sem pesszimista: ha az euró-forint árfolyam is stabil marad, akkor ismét lesz mozgástér az egyedi alkukra.

A legújabb kutatás szerint a hazai családi KKV-cégek kiszereltségi szintje elmarad a nem családi tulajdonban lévő hazai KKV-któl

A CSALÁDI CÉGEK „KISZERELTSÉGE”

NOVEMBER KÖZEPÉN KERÜLT SOR A *III. VÁLLALKOZÁSKUTATÁSI KONFERENCIÁ*RA BUDAPESTEN. A KÉTNAPOS RENDEZVÉNY SORÁN TÖBB OLYAN KUTATÁSI EREDMÉNYRŐL SZÓLÓ ELŐADÁS IS ELHANGZOTT, AMELYNEK DIREKT RELEVANCIÁJA LEHET A CÉGÉRTÉK OLVASÓI SZÁMÁRA. EZEK EGYIKE A PÉCSI TUDOMÁNYEGYETEM KÉT MUNKATÁRSÁNAK, *VARGA ANNA RÓZÁ*NAK ÉS *RIDEG ANDRÁS*NAK A MUNKÁJA, MELY A CSALÁDI VÁLLALKOZÁSOK ELEMZÉSÉRE FÓKUSZÁLT.

Tanulmányuk fő mondanivalója megerősíti azt, amit mi is régóta kiemelünk a családi KKV-k kapcsán: működésük nem eléggé formalizált, azaz nem „kiszerelt", ami ugyan a céget sok évig nem hátráltatja látványosan a fejlődésben, de akár generációváltásnál, akár egy adott esetben szükségessé vagy lehetségessé váló adásvételi tranzakció esetén is nehézséget okoz. Cikkünkben a két szerző tanulmányára támaszkodunk, és köszönjük nekik az együttműködést.

Európában az elemzések szerint az összes vállalat 70–90%-a családi tulajdonban van. Az *Opten Informatikai Kft.* céginformációs weboldala szerint 2021-ben a magyarországi vállalatok legalább 70%-ában egyértelműen beazonosíthatók voltak a családi kapcsolatok. A családi alapon szerveződött vállalkozások jelentős száma miatt fontos tehát, hogy pontos képet kapjunk ezekről a cégekről.

Varga Anna Róza és Rideg András kutatásukat a Pécsi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Karának KKV versenyképesség kutatócsoportján belül készítették. A mintában szereplő adatok gyűjtése 2018–2020 között zajlott. A végső minta 738 magyar kisvállalkozás adataiból áll (a mintában szereplő átlagos vállalkozás 24 alkalmazottat foglalkoztat, és tizenkilenc éves piaci tapasztalattal rendelkezik); a mintában szereplő cégek 44,4%-a családi vállalkozás és 55,6% nem családi vállalkozás volt. A szerzők a családi vállalkozásokat az Opten cégkapcsolati háló elemzése segítségével azonosították be a mintában, azaz azt, hogy egy vállalkozás családi vagy nem családi jellegű volt, nem önbevallás, hanem kutatói elemzés alapján osztották be.

A kutatás eredményei egybevágtak saját tapasztalatunkkal a családi vállalkozások kiszereltsége tekintetében, ugyanakkor annyiban meglepőek voltak, hogy a mintában szereplő nem családi KKV-k viszont az általunk tapasztaltnál jobban voltak strukturálva. Részletesebben: az eredmények szerint a családi tulajdonú vállalkozásokra kevésbé jellemző strukturált menedzsment, a formális teljesítményértékelési és javadalmazási rendszer használata, valamint kevésbé szofisztikált az információs és az általános értelemben vett működési rendszerük; a kutatók úgy találták, hogy a családi vállalkozásoknak érdemes lenne például formalizált HR-folyamatok kialakításával gördülékenyebbé tenni a kisebb vállalatok működését.

A hazai családi KKV-knak bőven vannak még cégszervezési és cégkiszerelési feladataik, amelyek mind a cég fenntarthatóságát, mind pedig ennek következtében az értékét növelik.

Stratégiai tekintetben a kutatók eredményei alátámasztották a szakirodalmi megállapítást, miszerint a hosszú távú szemlélet és gondolkodás szignifikánsan (elemzésükben 2,652-szoros esélyhányadossal) megkülönbözteti a családi vállalatokat a nem családi KKV-któl. A Magyarországon működő családi vállalatok lényegesen szorosabb kapcsolatot ápolnak a helyi piacokkal, viszont kevésbé innovatívak, mint a nem családi cégek. A helyi beágyazottság így versenyelőnyt jelenthet a családi kisvállalatoknak. Kevesebb egyedi termékkel rendelkeznek, de értékesítési csatornáik sokrétűek.

Mi mindebből a tanulság? Mi úgy látjuk, hogy ez a kutatás is csak kihangsúlyozza, amit mi a Cégérték hasábjain és sok más fórumon is gyakran elmondunk, és a Cégérték 2020. februári, 102. számában, *„Családi cégek és irányításuk"* cím alatt részletesen is kifejtettünk (https://cmbp.hu/category/cegertek/2020-februar): a hazai családi KKV-knak bőven vannak még cégszervezési és cégkiszerelési feladataik, amelyek mind a cég fenntarthatóságát, és ennek következtében értékét növelik. A kutatás érdekes eredménye ehhez képest az, hogy ez alapján úgy tűnik, ebben a feladatban a nem családi tulajdonban lévő KKV-k előrébb járnak.

A kutatás megtalálható: Varga Anna Róza - Rideg András (2022): Családi vállalatok a kkv szektorban. Kisvállalati gazdálkodás és menedzsment – a versenyképességi megközelítés, Akadémia Kiadó, megjelenés alatt.
A szerzőpáros egy korábbi cikke hasonló témában:

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

Kós Balázs, a Blue Door Consulting alapítója és vezetője

ESZIK-E VAGY ISSZÁK AZ EURÓPAI UNIÓT, AVAGY UNIÓS PÉNZ A REGGELI KÁVÉ MELLÉ

A MAGYAR VÁLLALKOZÓK KÖZÜL SOKAN NEM TUDJÁK, HOGY AMIKOR EURÓPAI UNIÓS PÁLYÁZATOKRÓL VAN SZÓ, NEMCSAK AZ ITTHON PÁLYÁZHATÓ (KÖZVETETT, VAGYIS A NEMZETI HATÓSÁGOK ÁLTAL KIHELYEZETT) FORRÁSOKRÓL LEHET BESZÉLNI, HANEM KIFEJEZETTEN SOK KÖZVETLEN PÁLYÁZATI FORRÁS IS VAN, AMELYEKET KÖZVETLENÜL AZ UNIÓS INTÉZMÉNYEK HIRDETNEK MEG ÉS BÍRÁLNAK EL. HAZÁNK GAZDÁLKODÓ SZERVEI SAJNOS EGYELŐRE KIS ARÁNYBAN VESZNEK RÉSZT ILYEN PÁLYÁZATOKBAN. A *BLUE DOOR CONSULTING* TEVÉKENYSÉGÉNEK KÖZÉPPONTJÁBAN ÁLL A KÖZÉP-KELET-EURÓPAI MAGÁNSZEKTOR SZÁMÁRA A KÖZVETLEN UNIÓS FORRÁSOK ÉS PÁLYÁZATOK FELTÉRKÉPEZÉSE (ÉS NYOMON KÖVETÉSE) ÉS AZ EHHEZ KAPCSOLÓDÓ PÁLYÁZATI ANYAGOK KIDOLGOZÁSA ÉS BENYÚJTÁSA, VALAMINT AZ UNIÓS DÖNTÉSHOZÓKKAL VALÓ KAPCSOLATÉPÍTÉS. A CÉG VEZETŐJE, *KÓS BALÁZS* FOGLALJA ÖSSZE A KÖZVETLEN UNIÓS FORRÁSOKRÓL VALÓ TUDNIVALÓKAT.

Közvetlen pályázatok: a kihasználatlan lehetőség

A magyar prioritásoknak megfelelően célunk, hogy az előző uniós költségvetési ciklusban lehívott közvetlen források összegét növeljük, és elősegítsük a 7 év alatt (a jelenlegi, 2021–2027 közötti uniós költségvetési ciklusban) 7 milliárd EUR-s célszám (évente 1 milliárd EUR) elérését a közvetlen források terén. Ugyan a közvetlen forrásokkal kapcsolatban nincsenek tagállami kvóták, ez a célszám felel meg lakosságarányosan annak az összegnek, amit a hazai szereplőknek el kellene nyerniük. Ez különösen fontos, tekintve, hogy a korábbi (2014–2020 közötti) európai uniós pénzügyi ciklusban a magyar cégek által elnyert közvetlen uniós források mértéke hét év alatt nem érte el összesen az 1 milliárd EUR-t. Ezáltal a hazai cégek egy alternatív forráslehetőséget – éves szinten több mint 350 milliárd forintot – hagynak kihasználatlanul, ami segíthetné őket a növekedésben, innovációban, valamint az európai kapcsolatok kialakításán keresztül a nagyobb piaci térnyerésben európai szinten.

A közvetlen források lehetőséget nyújtanak a hazai vállalkozásfejlesztésre, kutatási és fejlesztési projektek végrehajtására, beruházások eszközölésére és a cégek digitalizációjának, valamint zöldítésének elősegítésére. A legtöbb pályázati kiírás alapkövetelménye határokon átívelő konzorciumi együttműködések létrehozása, ami hozzájárul a hazai cégek kapcsolatrendszerének fejlesztéséhez, elősegítve az európai piacra való

beágyazódásukat. Aktívan törekszünk arra, hogy megerősítsük Magyarország és a közép-kelet-európai régió helyzetét a közvetlen források minél nagyobb fokú ki- és felhasználásában, és olyan innovatív projekteket hozzunk létre, amelyek példaként szolgálhatnak más európai országok számára is. A Blue Door Consulting a pályázati folyamat minden állomását lefedi – a pályázatkereséstől a pályázatírásig, beleértve a konzorciumépítést is európai partnerekkel –, átvállalva az adminisztrációs terhet is a konzorcium tagjaitól.

A 2023-as évre elfogadott, mindösszesen 186 milliárd EUR-s költségvetésből 63 milliárd EUR van előirányozva a beruházások, befektetések és a területi kohézió erősítésének témáira. Kiemelt prioritások közé a zöld és digitális átállás, a versenyképesség növelése, IT és 5G fejlesztések, a képzett munkaerő megtartása és a klímaátállás tartozik. Mindezek közvetlenül megpályázható felhívások keretében is elérhetők lesznek többek között az alábbi programokon – és keretösszegeken – belül:

- Horizon Europe (12,4 milliárd EUR),
- Erasmus+ (3,7 milliárd EUR),
- Connecting Europe Facility (3 milliárd EUR),
- Just Transition Fund (1,5 milliárd EUR),
- European Defence Fund (945,7 millió EUR),
- LIFE program (755 millió EUR),
- EU4Health (739 millió EUR),
- Creative Europe (332 millió EUR).

Témák tekintetében kiemelt hangsúlyt fektetünk – az uniós prioritásoknak megfelelően – a kettős zöld és digitális átállásra, az energetikára, az innovációra, valamint az egészségügyre. Emellett akár a szolgáltatóipart, az energetikai vállalatokat, védelmi ipart vagy az oktatás területét nézzük, komoly – mindeddig kiaknázatlan – együttműködési lehetőségek rejlenek a közvetlen uniós programokban. Továbbá dolgozunk azon is, hogy például a klasszikusan operatív programok által támogatott területfejlesztés kapcsán hogyan tudják a közvetett (vagyis a nemzeti hatóságok által kihelyezett) és közvetlen források a leghatékonyabban kiegészíteni egymást, elősegítve az ország versenyképességét.

Tekintve az uniós programok, és a magánszektor sokrétűségét, a Blue Door Consulting mind a kis- és középvállalkozások, mind a startupok és nagyvállalatok számára tud segíteni a releváns közvetlen uniós pályázatok feltérképezésében, konzorciumi együttműködések kialakításában, valamint a releváns projektek kidolgozásban és a pályázati anyag benyújtásában. Ezen keresztül pedig elősegítjük, hogy Magyarország és a régió kapcsolatai tovább fejlődjenek európai 'stakeholder'-ekkel magánszektori, és uniós szinten is.

Nyissunk együtt ajtót az európai uniós együttműködési lehetőségekre!

KÓS BALÁZS
Célja széles körű nemzetközi és európai uniós tapasztalatait a magáncégek Európai Unióval való kapcsolatainak kialakítására és fejlesztésére fordítani. 2016 januárjától az előző Európai Bizottság mandátumának 2019. novemberi lejártáig Navracsics Tibor uniós biztos kabinetének munkatársa volt. Előtte 2015-ben az Európai Bizottság oktatásért és kultúráért felelős főigazgatóságán dolgozva ismerte meg közelebbről az uniós intézményrendszer működését. Ezt megelőzően Blue Book gyakornokként vett részt a Bizottság munkájában 2014-ben. Európai uniós tanulmányait a Maastrichti Egyetemen Hollandiában, utána Brüsszelben (University of Kent brüsszeli campusa [Brussels School of International Studies]), valamint a King's College London-on végezte.

Háttér

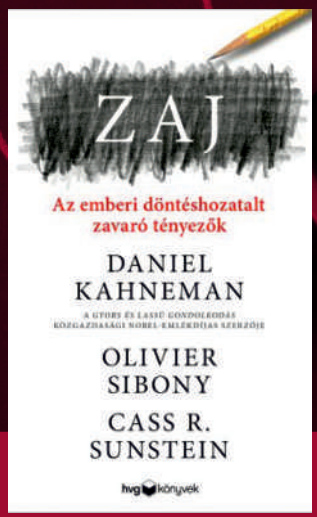
Magyarország és a többi, 2004-ben vagy azután csatlakozott európai uniós tagállam – és különösen a magánszektor – számára az Európai Unióval való együttműködési lehetőségek még mindig nem képezik a 'business as usual' részét. Ebből kifolyólag cégünk tevékenysége két fő pilléren alapszik: elősegíteni mind a közép-kelet-európai magánszektor és az uniós döntéshozók közötti kapcsolatépítést, mind a közvetlen forrásokhoz való nagyobb fokú hozzáférést. Ennek hiányában a magyar és a régiós magánszektor egy fontos gazdasági és pénzügyi lehetőséget hagy kihasználatlanul:

- Brüsszelben lobbizni lehetséges, sőt, szükséges is, amit nemcsak a kormányok képviselői, hanem a magánszektor tagjai is megtehetnek és meg is tesznek. Ez a 2004 előtt csatlakozott tagállamokban már nemcsak hogy bevett gyakorlat, hanem a mindennapi érdekérvényesítő képesség része: hiszen fontos a magánszektor érdekeit idejekorán megjeleníteni Brüsszelben az uniós döntéshozók felé, ráhatva a döntéshozatali folyamatokra és szakpolitikai fejleményekre, elősegítve az olyan döntések meghozatalát, amelyek hasznosak a hazai (adott ország vagy térség) üzleti, valamint szabályozói környezetnek is.
- A közvetlen uniós források által nyújtott lehetőségeket Nyugat-Európában számos cég üzleti modellje figyelembe veszi: nemcsak több forráshoz tudnak jutni a cégek, hanem a felhívások során a legtöbb esetben alapkövetelményként szereplő nemzetközi (európai) konzorcium létrehozása tovább segíti a piaci terjeszkedést is. Ezen felül, a cégek számára ez az eddigi ki- és fel nem használt források által való növekedést is jelenthet, hiszen nem hitelből – vagy befektetés útján – tudnak növekedni, hanem a közvetlen források keretein belül elnyert pénznek köszönhetően.

CMBP KÖNYVKLUB

Daniel Kahneman, Olivier Sibony, Cass R. Sunstein: Zaj – Az emberi döntéshozatalt zavaró tényezők (HVG Kiadó, 2021)

A ZAJ FELISMERÉSE ÉS CSÖKKENTÉSE



A SZERZŐK ARRA VÁLLALKOZNAK KÖNYVÜKBEN, HOGY RÉSZLETESEN KÖRÜLJÁRJÁK A ZAJ JELENSÉGÉT. A ZAJT A KÖNYV KERETEIN BELÜL ÚGY DEFINIÁLJÁK, MINT A DÖNTÉSEK NEM KÍVÁNT VÁLTOZATOSSÁGÁT. TEHÁT ZAJ OLYAN HELYZETEKBEN FORDUL ELŐ, AMIKOR EGY DÖNTÉS KIMENETELÉTŐL AZT VÁRJUK, HOGY AZ A DÖNTÉSHOZÓ SZEMÉLYÉTŐL FÜGGETLENÜL EGYFORMA EREDMÉNYT MUTAT: PÉLDÁUL, HA KÉT ORVOS AZONOS INFORMÁCIÓKAT FELHASZNÁLVA ELTÉRŐ DIAGNÓZIST ÁLLAPÍT MEG EGY BETEGNÉL, AKKOR FELTEHETŐEN LEGALÁBB AZ EGYIKÜK TÉVED. A KÖNYV VÁLTOZATOS PÉLDÁKON KERESZTÜL VEZETI VÉGIG AZ OLVASÓT KÜLÖNBÖZŐ SZITUÁCIÓKON, A KRIMINALISZTIKÁTÓL KEZDVE A CÉGEKBEN A HUMÁN ERŐFORRÁS FELVÉTELÉIG.

Az emberi döntéshozatalt számos tényező befolyásolja, legyen szó arról, hogy milyen a döntéshozó hangulata, milyen időjárás van, vagy akár az is, hogy az a focicsapat, amelyiknek szurkolunk, megnyerte-e hétvégén a meccset. Ráadásul a döntéshozatalban sokszor könnyen befolyásolhatók vagyunk: például egy kutatás kimutatta, hogy eltérően választanak az emberek egy étteremben az étlapról abban az esetben, hogyha a kalóriaszám az étel neve mögött vagy előtt kerül feltüntetésre.

A mindennapokban számos döntés születik: eltérés lehet abban, hogy más-más bírók milyen ítéletet hoznak egy üggyel kapcsolatban; egy orvos egy adott nap melyik szakaszában ír fel több fájdalomcsillapítót; hogyan értékelik a vezetők beosztottjaik teljesítményét, és természetesen még sorolhatnánk a további példákat. Hasonló esetekben megjelenhet a zaj is. A könyv szerzői pedig a fogalmak bemutatásán túl javaslatot tesznek arra vonatkozóan, hogyan érdemes a döntéshozatali folyamatokra tekinteni, azokat akár átalakítani annak érdekében, hogy csökkentsük a zajt. A könyvben tárgyalt szakmai döntések sokfélék

lehetnek (előrejelzések, értékelés stb.), és ezeknél mind-mind jelen lehet a zaj. Mielőtt azonban ezeket tárgyalnánk, érdemes röviden megismerni a fogalmakat (melyek eredetileg egyenként statisztikai jelentőséggel is bírnak).

Torzítás vs. zaj

Egy-egy döntésnél alapvetően kétféle hiba jelenik meg egyszerre, ez a torzítás és a zaj. Minden szituációban eltérhet ezek mértéke. Akkor beszélhetünk torzításról, ha ugyanabban a döntési szituációban a hibák jelentős aránya egy irányba mutat, vagyis egy irányba torzít. Például, ha megkérünk több szakértőt, hogy egy cég piaci részesedését becsülje meg, és ezen becslések átlaga 30%, de a valóságban csak 20%, akkor a döntések +10%-ot torzítanak. A torzításra tehát úgy tekinthetünk, mint arra az átlagos hibára, amit elkövettek a döntéshozók. A zaj ugyanebben az esetben pedig azt a szórásértéket fogja jelenteni, amennyivel a szakértők eltérnek az átlagtól. Ugyanakkor nem csak számszerű esetekre kell gondolnunk: talán az egyik legmeglepőbb példa a könyvben, hogy még az ujjlenyomatok összehasonlításánál is, bár ritkán, de eltérő véleményre tudnak jutni a szakértők azzal kapcsolatban, hogy egy adott bűncselekmény kapcsán megtalált ujjlenyomat egyezik-e a vádlott ujjlenyomatával – pedig ebben a kérdésben is azonos szakmai döntést várnánk a szakértőktől.

A zaj megjelenési formáiról

A könyv fókuszában azon szakemberek által hozott döntések állnak, akik egyébként egymással felcserélhetők – tehát nem számít, ki hozza meg az adott döntést. Azon szervezetekben, ahol ilyen jellegű döntések vannak, a zajra a rendszerzaj kifejezést használják a szerzők, melyet további összetevőkre tudunk bontani: szintzaj és mintazaj. Szintzajként kerül definiálásra az, amikor a döntések azért térnek el egymástól, mert az egyes döntéshozók között általános eltérés van (pl. egy bíró bizonyos eseteket tekintve szigorúbb, más pedig engedékenyebb). A mintazaj ezzel ellentétben arra vonatkozik, hogy egy adott döntéshozó is tud az egyes eseteknél különböző módon viszonyulni a döntési szituációhoz (pl. egy bíró általában engedékeny, de ha visszaeső bűnelkövetőről van szó, akkor nem). Az adott döntéshozóra jellemző mintázatnak egy része általában állandó, ugyanakkor vannak olyan tényezők, amik csak az adott döntéshozatal időpontjában érvényesek (pl. hangulat), ezt alkalmi zajnak nevezik a szerzők.

Hogyan lehet változtatni a döntési folyamatokat?

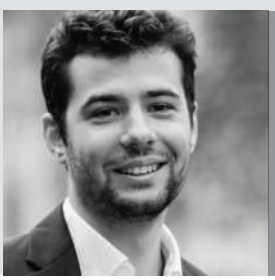
Bár a szervezetek dolgozhatnak azon, hogy csökkentsék a torzítás vagy a zaj mértékét, a szerzők úgy érvelnek, hogy utóbbira általában kevesebb hangsúly kerül. Éppen ezért a döntéseket szerintük érdemes úgy megközelíteni, mint az egészségvédelmet. Tekintsük például a kézmosást: a kezünket azért mossuk elővigyázatosságból, hogy a szervezetünk ne találkozzon ismeretlen kórokozókkal. Úgy érvelnek, hogy a mindennapi életben, a döntések vonatkozásában is, döntési higiénia kialakítására kell törekedni. Ennek érdekében szükséges felmérni, hogy milyen előzetes lépéseket tehetünk meg annak érdekében, hogy csökkentsük a zajt, azaz a döntések nem kívánt változatosságát. Ennek érdekében például érdemes lehet különböző szituációkban több független döntéshozó döntését összegezni, átgondolni, a döntéshozónak milyen információk állhatnak rendelkezésre, amik befolyásolhatják (pl. az ujjlenyomat-szakértőknél több vizsgálat után arra jutottak, hogy egy adott bűnügy kontextusát a szakértő felé feltárni a döntéshozatal során csak minél később érdemes lehetővé tenni), általánosságban pedig érdemes a döntéshozatali folyamatokat azonosítani és akár külső szakértő bevonásával ellenőrizni.

Összegzés

A legtöbb esetben a zaj különböző összetevőit (szintzaj, mintazaj) nehéz mérni, éppen ezért körültekintően kell eljárni annak felmérésekor. Cél lehet az is, hogy a zaj csökkentéséből konzisztensebb döntések mellett akár hatékonyságot, költségmegtakarítást stb. érjen el az adott szervezet. A könyvet azoknak javasoljuk, akik maguk is rendszeresen hoznak különböző szakmai döntéseket (vagy támaszkodnak rájuk) és más területekről vett példákkal is szívesen megismerkednek. Az itt említett eseteken felül sok egyéb kapcsolódó téma is érintésre kerül (csoportos döntéshozatal, szuperelőrejelzők stb.).

A szerzők korábbi könyveikben is részletesen foglalkoztak az emberi döntéshozatalt érintő kérdésekkel, példák:

- **DANIEL KAHNEMAN** – közgazdasági Nobel-emlékdíjas pszichológus. A Gyors és lassú gondolkodás című könyv szerzője (HVG Kiadó, 2012).
- **OLIVIER SIBONY** – több éves nemzetközi tanácsadó cégnél szerzett tapasztalat után egyetemi professzor Párizsban (HEC Paris). A Döntéshozatali csapdák című könyv szerzője (HVG Kiadó, 2021).
- **CASS R. SUNSTEIN** – jogi professzor a Harvardon. A Nudge – a pénzügyi válság után – Jobb döntések egészségről, pénzről és boldogságról című könyv társszerzője (Manager Könyvkiadó, 2011).



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

BONYOLÓDNAK A CÉGCSOPORT-ÁTSTRUKTURÁLÁSOK

TÁRSASÁGCSOPORTOK ÁTSZERVEZÉSÉNEK SOKSZOR KÉPEZI RÉSZÉT A CSOPORTBA TARTOZÓ INGATLANOK KISZERVEZÉSE. EZ A FELADAT MÁR EDDIG IS PRECÍZ TERVEZÉST IGÉNYELT, ÁM EGY 2023. JANUÁR 1-JÉN HATÁLYBA LÉPETT ÚJ ILLETÉKSZABÁLY MÉG TÖBB FEJTÖRÉST OKOZHAT.

Ennek elkerülése érdekében az ilyen szintű cégeknél rendszeresen felmerül az igény, hogy a cég eszközei a főtevékenységet működtető vállalattól eltérő, különböző csoporttársaságokba kerüljenek kiszervezésre. Ennek folyamata legtöbbször holdingtársaságok, valamint eszközkezelő társaságok létrehozásán keresztül valósul meg.

Ingatlanok kiszervezése

Egy társaság életében az egyik leggyakoribb, vagyoni értékkel rendelkező eszköz a társaság tulajdonában álló ingatlan. A fent említett kockázatcsökkentési megfontolások standard lépése ezért ezen ingatlanok új társaságba való kiszervezése, amelyet követően az ingatlankezelő társaság az operatív működést végző entitásnak bérbe adja az ingatlant, és azután bérleti díjat szed. A vagyonvédelmen túl ez a folyamat azt is lehetővé teszi, hogy a tulajdonos – ha erre üzleti igény merül fel – az ingatlanokat önállóan is, egyszerűen és adózásilag hatékony módon értékesíteni tudja.

Az ingatlanok önálló társaságba való kiszervezése értelemszerűen csak akkor lehet valós opció, ha az adózásilag semleges módon tud megvalósulni. Márpedig az ingatlanátruházásokkal kapcsolatosan számos olyan adózási kérdés merül fel – ideértve az átadónál felmerülő társasági adó fizetési kötelezettséget, a vevő esetleges illetékfizetési kérdéseit és az átruházással kapcsolatos áfamegfontolásokat –, amelyek megtervezése már eddig is komoly szakértői munkát igényelt.

Az adóváltozás, amely bonyolítja a képet

Az ingatlanok kiszervezésének egy új, megoldandó kérdését veti fel az illetéktörvény január 1-jétől hatályos módosítása. Eddig ugyanis kapcsolt vállalkozások

Az ingatlanok önálló társaságba való kiszervezése értelemszerűen csak akkor lehet valós opció, ha az adózásilag semleges módon tud megvalósulni.

Azonban az illetékmentesség feltétele szigorodott, és a vagyonszerzőnek azt kell igazolnia, hogy előző évi beszámolója alapján nettó árbevételének legalább 50%-át ténylegesen bérbeadásból szerezte.

között az ingatlan átruházása mentes volt az illeték alól, ha a vagyonszerző társaság főtevékenysége saját tulajdonú vagy bérelt ingatlan bérbeadása volt. Így az illetékmentesség alkalmazásához a gyakorlatban elegendő volt annak felmutatása, hogy a vagyonszerző csoporttársaság cégjegyzékbe bejegyzett főtevékenysége a törvényben meghatározott tevékenységnek felel meg.

Január 1-jétől azonban az illetékmentesség feltétele szigorodott, és a vagyonszerzőnek azt kell igazolnia, hogy előző évi beszámolója alapján nettó árbevételének legalább 50%-át ténylegesen bérbeadásból szerezte. Ez önmagában nem jelentene problémát, hiszen a társaságcsoporton belül kialakítandó ingatlankezelő társaságnak valóban az ingatlan kezelése és bérbeadása lenne a fő funkciója. Azonban, ha erre a funkcióra a cégcsoport egy már korábban létrehozott, de azelőtt nem ingatlan-bérbeadással foglalkozó társaságát választaná, úgy az illetékmentesség feltételeinek nem tudna megfelelni.

Különleges a helyzet az újonnan létrejövő társaságokkal. Ezek a társaságok abban az esetben alkalmazhatják az illetékmentességet, ha nyilatkozatban vállalják, hogy a vagyonszerzés évét lezáró beszámoló adatai alapján el fogják érni a kívánt 50%-os árbevételarányt. Ha tehát a társaságot a vállalatcsoport valóban ingatlankezelésre hozza létre, és a társaság bevételének nagy részét valóban bérletidíj-bevétel teszi ki, úgy az illetékmentes ingatlanszerzés megoldható lehet.

DR. ERDŐSY ZSÓKA
ÜGYVÉD
JALSOVSZKY ÜGYVÉDI IRODA
ZSERDOSY@
JALSOVSZKY.COM

ORIENS

MBP CONCORDE MB PARTNERS | IMAP

MEGHÍVÓ

REGIONÁLIS ÜZLETI FÓRUM

Az eseményen **Orbán Krisztián,** az Oriens nemzetközi ipari és szolgáltatási vállalatcsoport tulajdonos-ügyvezetője a jelenlegi globális gazdasági folyamatok hazai vállalatokra gyakorolt hatásairól, **Szendrői Gábor,** a Concorde MB Partners tulajdonos-ügyvezetője pedig a hazai vállalati tranzakciós piac aktualitásairól tart előadást. Ezt követően vacsora melletti kötetlen beszélgetést tervezünk a résztvevőkkel.

Tervezett helyszínek és időpontok:

2023. FEBRUÁR 22.
KECSKEMÉT

2023. MÁRCIUS 29.
TATA

2023. ÁPRILIS 26.
HATVAN

2023. MÁJUS 24.
MISKOLC

A rendezvényen a **részvétel ingyenes**, de **előzetes regisztrációhoz kötött**, melyet megtehetnek a következő címen: ruf@cmbp.hu. A változtatás jogát fenntartjuk, a legfrissebb információkat a Concorde MB Partners honlapján és LinkedIn oldalán teszünk közzé.

CONCORDE MB PARTNERS | IMAP

VÁLLALATÉRTÉKESÍTÉS | VÁLLALATFELVÁSÁRLÁS | TŐZSDEI TRANZAKCIÓK | CÉGÉRTÉKELÉS
TŐKEBEVONÁS | TRANZAKCIÓ-FINANSZÍROZÁS | VÁLLALATI PÉNZÜGYEK | **WWW.CMBP.HU**

AMENNYIBEN MÁS AZ ELKÉPZELÉSE A VAGYONTERVEZÉSRŐL...

BIZALMI VAGYONKEZELÉS | GENERÁCIÓVÁLTÁS | ADÓZÁS | CÉGELADÁS

JALSOVSZKY

VAGYONTERVEZES.HU