

cégérték

16. ÉVFOLYAM 110. SZÁM
2021. AUGUSZTUS-SZEPTEMBER

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

TŐZSDEI ELITKLUB?

**TŐZSDEI CÉGEK VS. PRIVÁT TOP 100
VS. NKP KÖTVÉNYKIBOCSÁTÓK**



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

KEDVES OLVASÓNK!

Kicsit megkésve, de a szokásos lelkesedéssel ajánlom figyelmükbe immár 110-dik, 2021. őszi számunkat, melyben a magazintól elvárt szinten színes, mély és a cégtulajdonosok, vállalatvezetők számára nagyon releváns témákkal jelentkezünk.

A Cégérték mostani száma részletesen bemutatja, hogy a hazai befektetési piacon már több mint tíz éve aktív *Oriens* vállalatcsoport hogyan áll hozzá az általuk vásárolt vállalkozások vállalatává formázásához, kicsit hasonlóan ahhoz, ahogyan mi a CMBP-nél vállalatkiszerelestről beszélünk. Tanulságos, a miáltalunk hirdetett elvek szerint csinálják ők is, jó példát mutatva ezzel azoknak a hazai vállalkozóknak, akik maguk is érdekeltek cégük vállalatává fejlesztésében.

Az ideai mélyelemzésünk, melyet ismét a *Bankárképző* mentoring programjának keretében csináltunk, a 2000-ben született egyetemi szakdolgozatom témájának „újra-játszása”: mint akkor is, idén ismét megvizsgáltuk, hogy pénzügyi teljesítményben hogyan viszonyulnak egymáshoz a hazai tőzsdén jegyzett vállalatok és a hazai privát vállalatok. A poént előre lelőve: míg 2000-ben nem volt jelentős teljesítménykülönbség a nyilvános és privát cégek között, ez 2020-ra nagyon megváltozott; a privát cégek sokkal hatékonyabban, magasabb profitrátaival működtek – azaz a tőzsdére a kevésbé hatékony és kevésbé profitábilis cégek léptek. Ennek vannak persze okai, amik magával a nyilvánossággal foghatók meg, ugyanakkor azt gondoljuk, hogy emögött áll az is, hogy a legjobb hazai cégek, különféle okokból, nem lépnek a tőzsdére.

A napi aktualitások közül az elszálló energiaárakkal foglalkozunk, és arra keressük a *CEZ Magyarország Kft.* ügyvezetőjével a választ, hogy egy hazai közép- és nagyvállalat hogyan kezelheti jól rövid- és középtávon a kialakult helyzetet.

Partnereink közül a *Concorde Értékpapír* szakértői a tudatos vagyonkezelés fontosságára hívják fel a figyelmet, a *Jalovszky* pedig az agrárügyletek speciális jogi problémáival és azok kezelésével foglalkozik. A *Primus Trust* oldalain pedig a házasság előtt szerzett vagyon megvédésének hat vastörvényéről olvashatunk.

A Cégérték ezen számának utolsó oldalain pedig egy nagyon rövid szavazásra invitáljuk kedves olvasóinkat, azíránt érdeklődve, hogy mely témákról olvasnának szívesen a jövőben lapunk hasábjain.

Jó olvasást kívánunk! Amennyiben olvasás közben velünk megosztandó gondolataik támadnának, kérem, mindenképpen keressenek fel bennünket!



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

TŐZSDEI ELITKLUB?

A BUDAPESTI ÉRTÉKTŐZSDÉN JEGYZETT CÉGEK A HAZAI PRIVÁT NAGYVÁLLALATOK ÖSSZEHASONLÍTÁSÁBAN

2000-BEN, EGYETEMI SZAKDOLGOZATOMBAN EGY 1994 ÉS 1997 KÖZÖTTI PÉNZÜGYI ADATOKAT TARTALMAZÓ ADATBÁZIS ALAPJÁN A FIGYELŐ TOP 200-BA ÉS A TŐZSDEI CÉGEK KÖZÉ TARTOZÓ VÁLLALKOZÁSOK JÖVEDELMEZŐSÉGÉT HASONLÍTOTTAM ÖSSZE. A LEGFONTOSABB MEGÁLLAPÍTÁSOM AZ VOLT, HOGY ABBAN AZ IDŐBEN A TŐZSDEI CÉGEK ÁTLAGOSAN, TÖBBFAJTA JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓT KOMPLEXEN ÉRTÉKELVE JÖVEDELMEZŐBBEK VOLTAK. EZT AKKOR A TULAJDONOSI KONTROLL HIÁNYÁVAL MAGYARÁZTAM. A MÁSİK MEGÁLLAPÍTÁS AZ VOLT, HOGY AZ ÁLTALAM A KUTATÁSBA BEVONT ISMÉRVEK ALAPJÁN (CÉGMÉRET, IPARÁG, EXPORTKÉPESSÉG, TECHNOLÓGIAI FEJLETTSÉG, TULAJDONOSI SZERKEZET ÉS HASONLÓK) NEM LEHETETT JÓL MEGFOGNI, HOGY MELY CÉGEK DÖNTÖTTEK ÚGY, HOGY BELÉPNEK A TŐZSDEI ELITKLUBBA – ARRA JUTOTTAM TEHÁT, HOGY VÉLHETŐEN OLYAN ISMÉRVEK ALAPJÁN VÁLASZTÓDNÁK KI A TŐZSDEI CÉGEK, MELYEK PÉNZÜGYI MUTATÓSZÁMOKKAL NEM LEÍRTHATÓK. A 2021-ES TAVASZI BANKÁRKÉPZŐ MENTORPROGRAM SORÁN MUNKATÁRSAMMAL, DÉKÁNY JÓZSEFFEL ARRA VÁLLALKOZTUNK, HOGY ISMÉT MEGVIZSGÁLJUK: HOGYAN ÁLLNAK A TŐZSDEI CÉGEK A HAZAI NAGYVÁLLALATOK MÁS CSOPORTJÁVAL VALÓ ÖSSZEHASONLÍTÁSBAN?

Az elemzés módszertana és a fő eredmények

A 2000-ben elvégzett kutatás során a hazai nagyvállalatokat két csoportra osztottam: 1) tőzsdén jegyzett, nyilvánosan kereskedett vállalatok, összesen 51 vállalat; 2) a Figyelő című lap által évente összeállított Top 200-as céglistán a megelőző években szereplő, tőzsdén nem jegyzett vállalatok, összesen 285 darab cég. A mostani elemzés során a hazai nagyvállalatokat három csoportra osztottuk, melyek a következők:

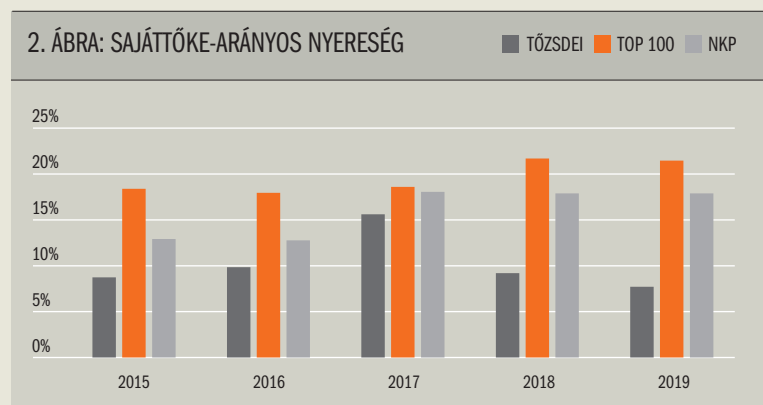
- Az első csoport a tőzsdén jegyzett, magyar vállalatokat tartalmazta, melyekből a kutatás kezdetén 43 volt (ebben benne vannak az X-Tenden jegyzett cégek is).
- A második csoportba azon cégeket soroltuk, melyek az elmúlt öt évben szerepeltek a Concorde MB Partners által publikált Privát Top 100-as listán.
- A harmadik csoportba azon cégek kerültek, melyek kötvényt bocsátottak ki a Magyar Nemzeti Bank által 2019 júliusában elindított Növekedési Kötvényprogram keretei között. Kutatásunk kezdetén összesen 37 ilyen cég volt.

Az összehasonlíthatóság céljából kiszűrtük azon cégeket, melyek kizárólag pénzügyi tevékenységet folytatnak, ugyanis ezen vállalatok pénzügyi beszámolója a tevékenység karakterisztikájából adódóan csak nehezen összehasonlíthatóak a többi iparágban tevékenykedő vállalatéval. És kiszűrtünk még olyan vállalatokat, amelyek egyes években értelmezhetetlenül kiugró pénzügyi adatokkal rendelkeztek (például 100% vagy afölötti ROE mutatóval). A szűrés eredményeképpen listánkban összesen 144 céget hagytunk meg az alábbi megoszlásban; tőzsdén jegyzett: 23 darab; Privát Top 100-as vállalat: 88 darab; NKP-s vállalat: 32 darab.

A teljesítménymérés maga sok szempontból és több mutatószámmal közelíthető meg, ennek egyik legismertebb formája a DuPont által kidolgozott ROE fa. Ezen elemzés lényege, hogy a vállalat teljesítményét egyetlen mutatószámokban, a sajáttőke-arányos nyereségben fejezi ki, majd ezt a számot bontja szét további két szinten almutatószámokra. A ROE DuPont-féle felbontásával meg lehet vizsgálni, hogy az egyes vállalatok ROE mutatóinak eltérése milyen mögöttes okokra vezethető vissza. (1. ábra)

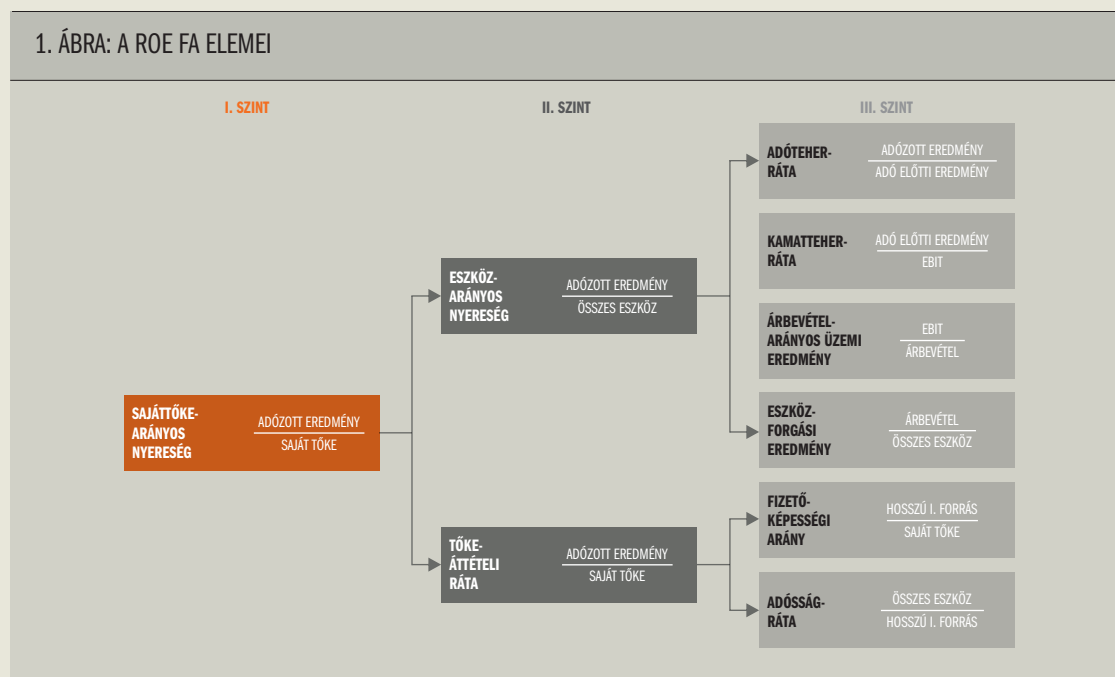
A 2021-es elemzésben a 2000-eshez képest a legnagyobb eltérést az jelentette, hogy míg 1994 és 1997 között a két vizsgált cégcsoportnak sem a sajáttőke-arányos nyeresége (ROE), sem pedig eszközarányos nyeresége (ROA) nem különbözött szignifikánsan, a 2015–2019-es időszakra vonatkozóan egyértelműen megállapítható: a vizsgált Privát Top 100-as és NKP-s vállalatok jobb teljesítményt értek el, mint a tőzsdén jegyzettek (módszertanilag fontos megemlíteni,

2. ÁBRA: SAJÁTTŐKE-ARÁNYOS NYERESÉG



FORRÁS: CMBP

1. ÁBRA: A ROE FA ELEMEI



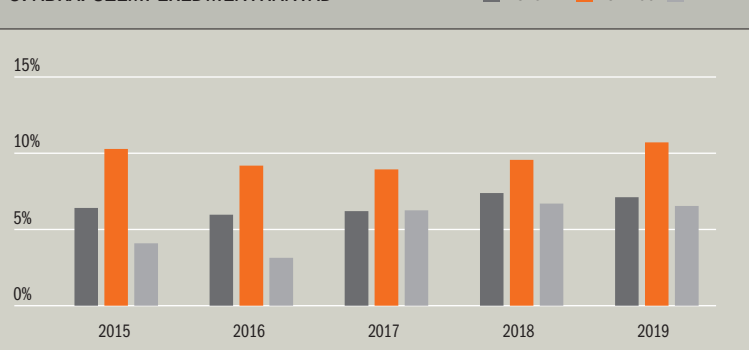
FORRÁS: CMBP

hogyan a tőzsdei átlagszámításnál nem súlyoztuk a tőzsdei kapitalizációval, mint ahogy az egyéb csoportokban sem tettük ezt meg méret alapján). A teljesítmény egy lehetséges mérőszámával, a ROE mutatóval ezt a jelentős eltérést a 2. ábra mutatja be.

A legmagasabb értéket a teljes vizsgált időszakban a Privát Top 100-as cégek produkálták, melyet 2017-től kezdődően szorosan követettek az NKP-s cégek. Érdekes azonban, hogy míg 2016-ra mind a Privát Top 100-as, mind az NKP-s ROE minimálisan visszaesett, a tőzsdei azonban növekedett, és 2017-re elérte legmagasabb értékét, innentől azonban folyamatos csökkenést mutatott. Ezzel szemben a Privát Top 100-as és az NKP-s csoport 2017-től konstans növekedett, és 2019-re érte el legmagasabb értékét, vagyis javult a teljesítménye. Mindezek alapján megállapítható, hogy a tőzsdei cégek sajáttőke-arányos nyeresége nem csak abszolút értékében tért el (volt szignifikánsan alacsonyabb) a másik két cégcsoporttól, de a trend is, amit felvett, ellentétes irányú mozgást mutatott, továbbá meg sem közelítette a korábbi kutatásom során kapott ROE értékeket. A Privát Top 100-as csoport által produkált érték ugyanakkor kiemelkedően magasnak számít az 1994–1997 időszakhoz képest is, ahol a ROE értéke 18% körül mozgott, ezt az általunk vizsgált időszak végére több mint 3 százalékponttal haladták meg a Privát Top 100-as cégek. Ezen adat azt mutatja, hogy a tőzsdén nem jegyzett hazai nagyvállalatok teljesítménye jelentősen javult nem csak ötéves, de húszéves távlatban is, míg a tőzsdeieké szignifikánsan romlott.

A tőzsdei cégek jelentősen rosszabb ROE értékei mögött az üzemi eredmény hányadokban (árbevétel-arányos üzemi eredmény) való rosszabb teljesítményt, az eszközök felhasználásának (eszközforgási sebesség) hatékonyságát, illetve az eltérő adóterheket azonosítottuk, úgy, hogy bár a tőzsdei cégek minimálisan eladósodottabbak, a kamatterheik arányosan alacsonyabbak, mint a többi vállalat esetében. A nagy változás a tőzsdei cégek üzemi eredmény szintjében volt: míg 1994 és 1997 között ez jelentősen meghaladta a Top 100-as cégeket, ez a most vizsgált időszakra számottevően visszaesett. Eszközhatékonyságban korábban és most sem jeleskednek a tőzsdei cégek.

3. ÁBRA: ÜZEMI EREDMÉNYHÁNYAD



FORRÁS: CMBP

A minták bemutatása

A vizsgált mintákban földrajzi elhelyezkedés és iparági megoszlás szerint jelentős változás nem volt megfigyelhető.

- Míg a 90-es évek közepén az összes vizsgált vállalat közel kétharmada (59%) Budapesten és környékén tevékenykedett, ezt Nyugat-Magyarország (28%) követte a sorban, addig mostanra kicsit változott a helyzet: budapesti túlsúly (58%) mellett a második helyre a keleti országrész jött fel, ahol a cégek 26%-a végzi tevékenységét.
- Iparági megbontás alapján továbbra is a feldolgozóiparban és a kereskedelemben tevékenykedik a legtöbb vállalat, azonban ezek 35%-os, illetve 17%-os aránya lényeges csökkenést mutat a korábbi túlsúlyukhoz képest.
- A korábbiakhoz képest jelentősen növekedett az építőiparban tevékenykedő cégek száma, melyek aránya már 13%-ot tesz ki. A növekedés elsődleges magyarázata a szektort erősítő számos kormányzati intézkedés (állami beruházások, lakhatást elősegítő családtámogatási programok) volt az elmúlt években. Továbbá, a globális trendeknek megfelelően egyre jelentősebb teret nyerő infokommunikációs szektorban tevékenykedik a vizsgált vállalatok 7%-a.

A vállalatok teljesítményének elemzése

Üzemi eredményhányad

A ROE fa harmadik szintjén található üzemi eredmény hányad (EBIT %) a reálgazdaságban tevékenykedő cégeknél kiemelten fontos mutató. Azt mutatja meg, hogy a vállalat fő tevékenységének folytatásával az árbevétel hány százalékát sikerült eredményben realizálnia. Mindhárom cégcsoportról elmondható, hogy a vizsgált időszakban ez a mutató döntően 10% alatt maradt, vagyis az anyag-, és személyi jellegű ráfordítások (az értékcsökkenést figyelembe véve) csaknem a teljes árbevétel 90%-át vitték el. Az EBIT %-ok alakulását a 3. ábra mutatja be.

Ebben a mutatóban is a Privát Top 100-as vállalatok jártak az élen, 2019-re egyedüli csoportként sikerült a 10% feletti üzemi eredményhányadot elérni.

Ugyanakkor a ROE mutatónál már taglalt trend itt is megfigyelhető volt: 2016-ra és 2017-re csökkenés következett be. Meglepő módon az NKP-s cégek a teljes időszakban a tőzsdei cégek alatt teljesítettek ebben a mutatóban, annak szintjét csak 2017-re érték el.

A tőzsdei cégek meglehetősen alacsony üzemi eredményhányada mögött elsősorban a magasabb személyi jellegű ráfordításokat látjuk okként, vagyis ezeknél a cégeknél a menedzsment átlagosan magasabb fizetést kap, mint a nem nyilvános versenytársaknál, különösen felsővezetői szinten, ahol magánvállalkozások esetében sokszor inkább az osztalékból való részesedés jelenik meg (megjegyezzük, hogy ilyen cégméreteknel nem feltételezünk más, nem transzparens működésre visszavezethető okot a privát cégek esetében).

Megjegyzendő, hogy az üzemi eredmény szint aránylag alacsony volt a tőzsdei cégek esetében annak tükrében még inkább meglepő, hogy a tőzsdei cégek esetében IFRS pénzügyi számokat használtunk, melyben az IPA nem az üzemi eredmény kategóriában, hanem az adók között szerepel.

Eszközök forgási sebessége

A vizsgált cégcsoportok jelentős ROE eltéréseinek második okozójaként az eszközök forgási sebessége közötti különbséget azonosítottuk. Ezen mutató azt fogja meg, hogy a vállalat egységnyi értékű eszközzel mekkora árbevételt tudott megtermelni. A reálgazdaságban tevékenykedő cégek esetében ez egy különösen fontos mutató, hiszen többségükben jelentős eszközállománnyal rendelkeznek. A mutató vizsgálatakor egyik cégcsoportnál sem rajzolódott ki egyértelműen növekvő vagy csökkenő tendencia, az azonban megállapítható, hogy a vállalatok eszközeikkel lehatékonyabban a 2018-as évben gazdálkodtak. (4. ábra)

A teljes vizsgált időszakra megállapítható, hogy a leggyorsabban az NKP-s cégek eszközei forogtak, ennek köszönhető, hogy a fentebb részletezett gyenge üzemi eredményhányad ellenére is magasabb hozamot tudtak elérni a saját tőkéjükön, mint a tőzsdén jegyzett cégek. Az NKP-cégeknek ezen magas mutató a befektetett eszközök és a készletek magasabb forgási sebességének volt köszönhető. Vagyis egyrészt ezen csoport befektetései magasabb árbevételt termeltek, másrészt kiemelkedően jó készletgazdálkodási politikát folytattak. A tőzsdei és a Privát Top 100-as cégek eszközforgási mutatója közel együtt mozgott. 2019-re mindhárom cégcsoportnál jelentős hatékonyságromlás következett be, ez különösen szembeötlő a tőzsdei cégek esetében, melyeknél 0,75 alá esett a mutatószám értéke.

Adóhatás

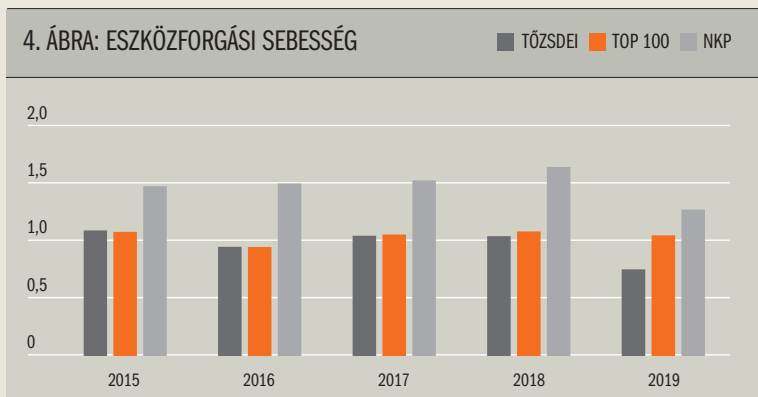
A teljesítményeltérést okozó harmadik mutató azt vizsgálja, hogy adózás után az adózás előtti eredmény hány százaléka maradt meg a vállalatnak.

Általánosságban megállapítható, hogy a Privát Top 100-as és az NKP-cégek esetében ez a mutató növekedett, és 2019-ben közel 97% volt, a tőzsdei cégeknek ez azonban jóval alacsonyabb, és 2019-re a 2015-ös évhez képest 2 százalékponttal csökkent is. A tőzsdei cégek nagyobb adóterhe mögött három okot látunk:

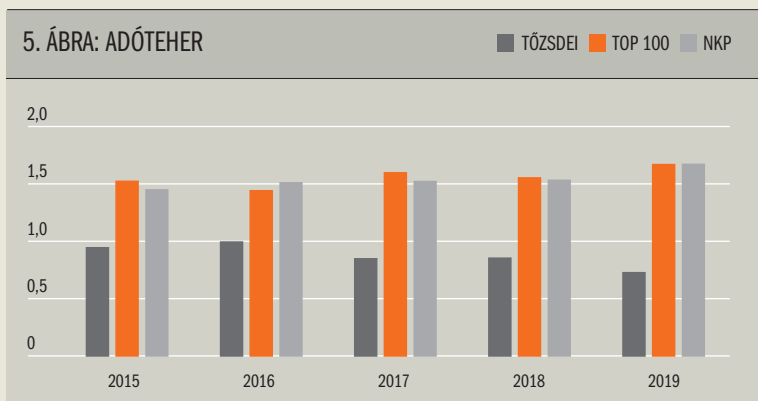
- A korábban már említett IFRS-hatás miatt az üzemi eredmény kategóriából adó-költség kategóriába került az IPA átsorolásra.
- A tőzsdei jelenlét miatt ezek a cégek nem tudnak hasonló mértékű adókedvezményeket érvényesíteni, mint nem jegyzett versenytársaik.
- Az NKP-vállalatok egy része külföldi multik leányvállalatai, melyek a Magyarországon való letelepedésért cserébe jelentős adókedvezményeket kaptak.

A mutató 2015–2019. időszaki alakulását az 5. ábra prezentálja.

4. ÁBRA: ESZKÖZFORGÁSI SEBESSÉG



5. ÁBRA: ADÓTEHER



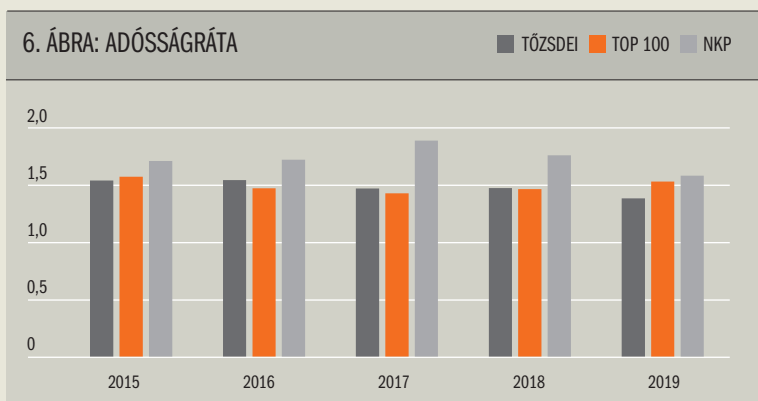
FORRÁS: CMBP

Tőkeáttétel és kamatteher

Kontrollként érdemes ellenőrizni, hogy a fent részletezett pénzügyi teljesítménykülönbség mennyiben magyarázható az eladósodottság és kamatteher csoportokon belüli eltéréseivel, és mennyiben a csoportok közötti eltérésekkel. Az adósságrátája, azaz a hosszú lejáratú finanszírozás aránya a teljes forrásszerkezetben az NKP-s cégeknek a legmagasabb, a tőzsdei és Privát Top 100-as cégeknek hasonló, bár a tőzsdei cégeknek az időszak vége felé enyhén romló. (6. ábra)

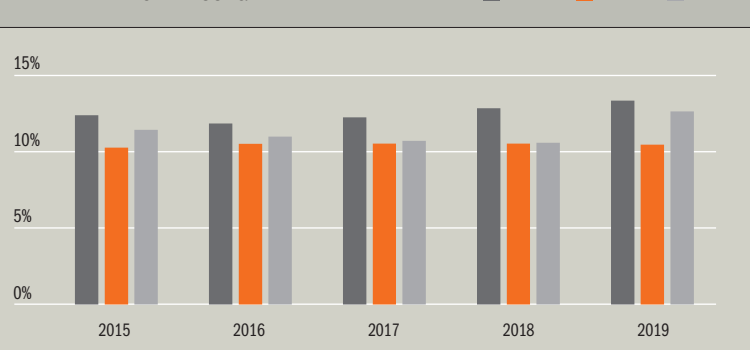
A fizetőképességi arány, azaz a hosszú lejáratú források és a saját tőke aránya a tőzsdei cégeknek magasabb, mint a másik két csoportban. (7. ábra)

6. ÁBRA: ADÓSSÁGRÁTA

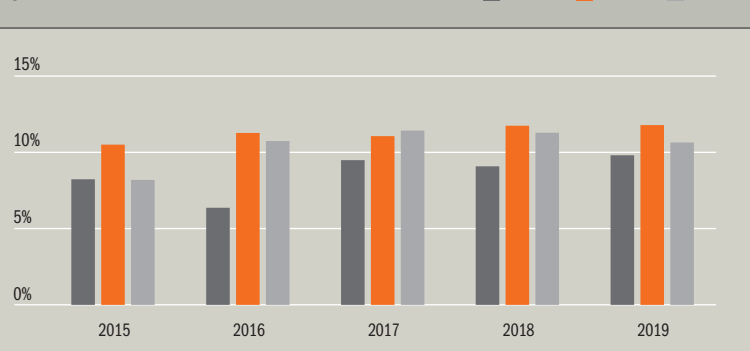


FORRÁS: CMBP

7. ÁBRA: FIZETŐKÉPESSÉGI ARÁNY



8. ÁBRA: KAMATTEHER



FORRÁS: CMBP

Azonban a kamatteher (adó előtti eredmény/EBIT) tekintetében a tőzsdei cégek egyértelműen jobban állnak, mint vizsgált társaik, tehát végeredményben a sajáttőke-arányos nyereség különbséget az eltérő tőkeszerkezet és annak finanszírozási módja nem magyarázza. (8. ábra)

Quo vadis Budapesti Értéktőzsde? Avagy miért nem mennek a jobb cégek tőzsdére?

Az előző elemzésből úgy tűnik, a hazai tőzsdén nem jelennek meg a jobb hazai tulajdonú cégek. Ezzel kapcsolatban két kérdés is felmerül: mi ennek az oka? Illetve: mi lenne az értelme annak, ha több hazai magántulajdonú cég is a tőzsdére lépne?

Személyes tapasztalataink szerint több oka van annak, hogy sok hazai magántulajdonú cég nem lép a tőzsdére.

- A megcélzott fejlődésük eléréséhez nincs rá szükség: a hazai közép- és nagyvállalati szektor mind támogatással, mind pedig a kötvény- és hitellehetőségekkel megkap minden olyan

Ma sok vállalat kell, hogy megoldja a generációváltás problémáját; a tőzsdei belépés adott esetben gyógyír lehet ezekre a kérdésekre.

finanszírozást, ami a megcélzott, gyakran viszonylag szerény növekedési és továbblépési aspirációknak megfelel. Egyszerűen nincs szükségük ebben a helyzetben tőkére.

- Szervezetileg nem felkészültek arra, hogy a szabályozott tőzsdei jelenlét kívánalmainak megfeleljenek. És sok esetben azt gondolják, hogy az a szintű kisereltség, amit a tőzsdei jelenlét kíván, inkább gátolja, mint segíti a működésüket.
- A tőzsdére lépést, beleértve a felkészülést is, a hazai vállalkozók drágának tartják, és a hazai tőzsde alacsony likviditása miatt nem érzékelik azt az értékelési prémiumot sem, ami a befektetői proliferáció miatt elvileg a tőzsdén várható.
- A hazai magántulajdonú közép- és nagyvállalatok tipikusan nem társas, hanem családi vállalkozások, melyek tulajdonosi köre mentálisan és technikailag sem készek arra, hogy feladják a döntési szabadságukat, azaz nincsenek hozzászokva a testületi döntéshozatalhoz, ami a tőzsdei működésnek alapja kellene, hogy legyen.
- Sajnos elvesztette régi fényét a tőzsdei jelenlét; a húsz évvel ezelőttiekkel összehasonlítva jelenleg kevesebben tartják „értékmérőnek”, a „siker zálogának”, hogy magáncégükkel a parkettre lépjenek, és cégüket így fejlesszék tovább.

Mi ugyanakkor azt gondoljuk, hogy nem jó a vállalkozóknak sem (a befektetőknek meg pláne), hogy ilyen kevesen lépnek be a legjobb cégek közül.

- Történelmi kitekintés alapján nem valószínű, hogy a jelenlegi tőkebőség sokáig fenntartható; lesz még idő, amikor ismét jól fog jönni a tőzsdei tőkebevonás lehetősége.
- Tapasztalataink szerint nagyon sok hazai közép- és nagyvállalatnak jót tenne az az struktúra, amit a tőzsdei jelenlét megkövetel, még akkor is, ha ennek szemmel jól látható költségei vannak; mi úgy látjuk, hogy a jól kiserelt vállalatok felkészültségének hozadéka meghaladja annak költségeit.
- Ma sok vállalat kell, hogy megoldja a generációváltás problémáját; a tőzsdei belépés adott esetben gyógyír lehet ezekre a kérdésekre. A bevezetéssel megvalósítható egyidejűleg részleges kiszállás, és jelentős tulajdonrész megtartása mellett az alapítói/családi kontroll megtartása.

Mi magunk a Concorde Csoportban és a Concorde MB Partnersnél azon vagyunk, hogy a legrátermettebbek a tőzsdén (is) megtalálhassák számításukat.



SZENDRŐI GÁBOR

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



DÉKÁNY JÓZSEF

ELEMZŐ
CONCORDE MB PARTNERS
JOZSEF.DEKANY@CMBP.HU

Interjú Hiezl Tamással, a CEZ Magyarország Kft. vezetőjével

ELSZÁLLT AZ ÁRAM ÁRA – MIT TEGYÜNK?

2021. JANUÁR ÉS SZEPTEMBER VÉGE KÖZÖTT 226%-OT EMELKEDETT A MAGYAR ÁRAMTŐZSDÉN, A HUDEX-EN, A 2022-RE VONATKOZÓ HATÁRIDŐS TERMÉK ÁRA. SOHA NEM LÁTOTT MAGASSÁGOKAT ÉRT EL A MEGAWATTÓRÁNKÉNTI (MWH) ÁR AZZAL, HOGY OKTÓBER 1-ÉN 140 EURÓ FELETT ZÁRT.

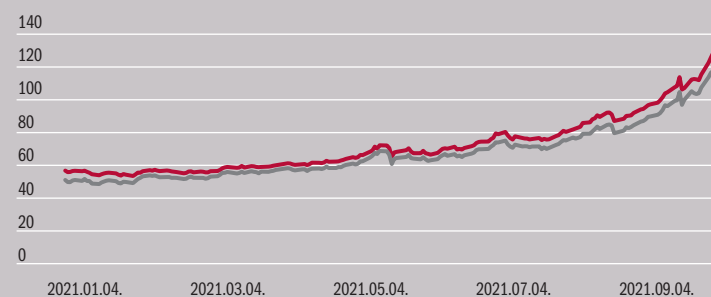
A fenti jelenség sok gyártócég életében komoly fejtörést okoz. Mi okozza ezt a drasztikus emelkedést? Várható a villamosenergia árának csökkenése a jövőben? Mit tud tenni egy energiaszolgáltató cég vezetője annak érdekében, hogy mérsékelje az eredményre gyakorolt negatív hatást? Ezen kérdésekről beszélgettünk Hiezl Tamással, a CEZ Magyarország Kft. ügyvezetőjével.

Milyen okok húzódnak meg az elmúlt év drasztikus áremelkedése mögött?

Az energiaárak emelkedésének az első nagy lökést a globális pandémiahelyzetből való kilábalás várható ütemére vonatkozó várakozások adták. Jelentős bizonytalanságot okozott, hogy a növekvő kereslettel hogyan fog lépést tartani a kínálati oldal. Az európai gáztározók 75%-os szinten vannak, és magas a

A MAGYAR ÉS A NÉMET 2022-RE VONATKOZÓ HATÁRIDŐS ZSINÓRTERMÉKEK ELSZÁMOLÓÁRA (EUR/MWH)

■ HUDEX 2022. ÉVES BASE LOAD
■ EEX NÉMET 2022. ÉVES BASE LOAD



FORRÁS: HUDEX, EEX, CMBP

kockázata annak, hogy a fűtési időszak végéig nem elég a betárolt gáz mennyisége. A szokásosnál hidegebb április-májusi időszak miatt elhúzódott a gáztározók feltöltésének megkezdése, majd pedig a konjunkturális és időjárás miatti globális keresletnövekedés az LNG-szállítmányokat is elszívta Európából.

Egyes vélemények szerint az orosz ellátási útvonalakon érkező kisebb mennyiség sem csak a magasabb belföldi keresletre vezethető vissza, hanem ez része, eszköze a *Nord Stream 2* megépítésével kapcsolatos tárgyalásoknak, a gázellátás szűkítése a nyomásgyakorlás eszközévé vált.

Szeptemberben nehezítette a helyzetet a rekordalacsony nyugat-európai megújuló energiatermelés is, de a korábbi évekhez képest nagyobb francia rendelkezésre álló nukleáris kapacitás sem tudta ellensúlyozni az áremelkedést.

Emellett a szén drágulása is hozzájárult az árak emelkedéséhez, amely 2021-ben szintén majdnem megháromszorozódott, a fentiekhez hasonló okokból (kemény déli tél, fejlődő országok). Európában ezt még kiegészítette a szén-dioxid kvóta drágulása, amely megközelítőleg 50%-kal drágább az év elejéhez képest. Tehát a széntüzelésű erőművek is csak nagyon magas határköltséggel tudnak villamosenergiát előállítani.

Elmondható az is, hogy vélhetően az energiaárakra spekulatív pozíciók is nyomást gyakoroltak, ezzel nem csak az emelkedés, hanem az extrém volatilitás is jól magyarázható.

Az utóbbi napokban arról is lehetett olvasni, hogy Kína az ellátásbiztonság érdekében „bármilyen áron” biztosítani kívánja az ország téli gázellátását, pozíciókat fedez, ezzel tovább emelve a globális energiaárakat. A gázpiaci helyzet miatt azt látjuk, hogy a földgáz ára még magasabbra emelkedett 2021 utolsó és 2022 első negyedévére nézve, ami a villamosenergia árában is megmutatkozik. Jelenleg 2022 első negyedéve a legdrágább időszak, 2021.10.1-én több mint 211 eurót fizettek egy MWh villamosenergiáért a HUDEX-en.

Most már tartósan 100 euró feletti nagykereskedelmi árra számítsunk a villamosenergia-piacon?

Ha megnézzük a 2023 és 2024-es határidős éves zsinórtermékek árait, akkor láthatjuk, hogy ezeket lényegesen alacsonyabbra, de az előző évekhez képest még mindig magasra árazza a piac. 2021. október 1-én például megközelítőleg 90 EUR/MWh áron tudtunk 2023-ra, míg 78 EUR/MWh áron 2024-re zsinórterméket vásárolni. Láthatóan a piac nem számol azzal, hogy ez az extrém kapacitáshiány és nyersanyag-árkörnyezet tartósan fennmarad, viszont azzal igen,

A jó hír, hogy kereskedőként látjuk azokat a potenciális megoldásokat, amelyekkel – legalábbis középtávon – segíteni tudunk ezeknek a vállalatoknak, azonban ehhez szükséges a piacnak átmennie egy érési folyamaton.

hogy új kínálat, főleg megújuló források lépnek be a piacra. Ugyanakkor azt nem valószínűsítem, hogy a 2021 előtti árakra a közeljövőben visszatérnénk.

Természetesen ezen a várakozáson gyorsan tud változtatni egy akár a mostani extrém árkörnyezet miatt kialakuló gazdasági visszaesés is, vagy egy a sokéves átlagtól hidegebb téli időszak.

Milyen hatással lesz ez az áremelkedés a végfogyasztói piacra?

Azok a cégek, amelyek hagyományos módon, azaz az adott év előtt, egyszerre szerzik be az energiát, most óriási költségnövekménnyel szembesülnek. Ez veszélyezteti a versenyképességüket, és extrém esetben a likviditásukat is.

A jó hír, hogy kereskedőként látjuk azokat a potenciális megoldásokat, amelyekkel – legalábbis középtávon – segíteni tudunk ezeknek a vállalatoknak, azonban ehhez szükséges a piacnak átmennie egy érési folyamaton. Az ilyen sokkok azonban jellemzően felgyorsítják a piac evolúcióját. Ami kulcs, hogy az energiabeszerezést az ilyen típusú cégekben nem egyszerű beszerzési kérdésként kell kezelni, hanem stratégiaiként. Hiszen, ha egy cég évekre előre leköti a termelését, de nem vásárolja meg mellé a szükséges energiamennyiséget, akkor nyitva hagyja az árrésének egy részét, nincs fedezve a pozíció. Egy ilyen energiapiaci helyzetben pedig könnyen megeshet, hogy az év elején megkötött szállítási szerződéshez képest az adott cég jelenleg csak olyan magas áron tud termelni, hogy az értékesítési ár nem fedezi a költségeit. Tehát, mint ahogy korunk egyik legnagyobb globális kérdése az energiabiztonság, úgy a vállalati döntéshozatalban is egyre magasabb prioritást kell, hogy kapjon, mivel ezen állhat vagy bukhat egy cég versenyképessége.

Mit tud tenni egy energiaintenzív magyar közép vállalat annak érdekében, hogy kezelje az áremelkedés hatásait, és versenyképes maradjon?

Érdemes a kereskedőkhöz fordulni, és együtt gondolkodni a megoldásról. Egy magas árkörnyezet a kereskedőnek sem jó, mi is szívesebben beszélgetnénk arról az ügyfelekkel, hogy alacsonyabb árakat tudunk kínálni a következő időszakra. Jelenleg azt látjuk, hogy sok cég abban a döntési helyzetben van, hogy megvásárolja-e ezen az árszinten a 2022-es fogyasztását fedező villamosenergiát, vagy még

kivárjon, esetleg teljesen a spot piacról fedezze azt. Az utóbbi megoldást nem javasoljuk, tekintve, hogy ezzel teljesen futná az adott cég az extrém volatilis spot piacok kockázatát. Sajnos azok számára, akik még nem fedezték pozícióikat, rövid távon 2022-re nincs olyan megoldás, amely jelentősen olcsóbb ellátást biztosíthatna, senkinek sincs elfekvőben 40 EUR/MWh áron beszerzett villamosenergiája raktáron. Ha viszont hosszabb időtávon nézzük, akkor érdemes elgondolkodni egy többéves szerződésről, amely esetében az évek átlagárát fizeti az ügyfél, így a kereskedőtől egy finanszírozási szolgáltatást is kap, és jelentősen kedvezőbb ellátást biztosít 2022-re.

Ezen a megoldáson túl pedig érdemes összeilleszteni a cég által gyártott termék árazásának módszertanát az energiabeszerzéssel. Például, ha egész évben folyamatosan értékesítjük a termékünket, akkor megfelelő lehet egy tranche modellre alapuló beszerzési szerződés, amely az év során csomagokban, részletekben szerzi be a villamosenergiát. Ebben az esetben természetesen soha nem vásárolja egy cég a legalacsonyabb áron az energiát, viszont a legmagasabban sem, az eredmény egy kisimított görbe, az egyes évek között kisebb ugrásokkal. A piaci átlag mellett, hogy részben kiveszi a volatilitást az árakból, biztosítja, hogy a versenytársak energia-költségeihez képest sem alakul ki extrém különbség.

Az az elképzelés, hogy egy pillanatban vásárolja meg egy cég az egész jövő éves fogyasztását egy ilyen piaci környezetben, már elavultnak mondható. Régen 5, maximum 10 EUR/MWh-t számított az, ha rossz pillanatban hoztuk meg ezt a döntést, jelenleg azonban akár 50-70 EUR/MWh-t is jelenthet.

A megújuló energia, például egy saját napelemes erőmű telepítése mennyiben lehet megoldás?

Azt látjuk, hogy egy termelőcég telephelyén, vagy gyártócsarnokának tetején annyi hely van, amely a legjobb esetben is maximum a fogyasztás 30%-ának megtermelésére elegendő, ha betelepítjük napelemmel. Ez természetesen nem jelenti azt, hogy ez nem egy jó irány, viszont fontos látni, hogy a probléma egészére csak a megfelelő beszerzési stratégia kidolgozásával lehet megoldást találni.

A magyar piac érési folyamatának egyébként egy szintén következő állomása lesz a hosszú távú áramvásárlási szerződések elterjedése (PPA, power purchasing agreement), amely egy közvetlen szerződés a jellemzően megújuló termelő és a fogyasztó között. Ennek előnye az, hogy az itt kialakuló árakat az erőmű építési költsége és a fejlesztő elvárt hozama határozza meg, és nem a pillanatnyi villamosenergia-piaci helyzet. Jelenleg ilyen még nem nagyon láttunk Magyarországon, Nyugat-Európában és az USA-ban



HIEZL TAMÁS 2015 óta vezeti a CEZ Magyarországot, ez előtt hét évet töltött az ELMŰ-ÉMÁSZ-nál először értékesítéstámogatási, majd portfóliómenedzsment-vezetőként. A pályáját az EDF-DÉMÁSZ-nál kezdte. Közgazdászként végzett a Düsseldorf-i Egyetemen. Házass, négy gyermek édesapja.

viszont éves szinten nagy növekedést mutat ez a szegmens. A belépési korlát, hogy ezek a szerződéses konstrukciók kifejezetten bonyolultak, és még a legnagyobb magyar vállalkozások esetében sincs meg a kompetencia ezek kitérgyalására, kezelésére.

Ami viszont hosszú távon mindenképpen kiemelt fontosságot kell, hogy kapjon, az az energiahatékonyság. 140-150 EUR/MWh-s áramárnál sokkal több, eddig félretett beruházás mutat kedvező megtérülést. Egyértelműen felértékelődött az el nem fogyasztott energia.

Mi a megújulók szerepe végfogyasztói árakban?

Jelenleg azt mondanám, hogy semleges, sőt inkább pozitív, de mindenképpen komplex. Néhány éve komoly félelem volt a piacon, hogy a rengeteg újonnan megépített, főleg napos kapacitás támogatási igénye túl fogja terhelni az energiaátmenetet finanszírozó szegmenst, amelyek a magyar gazdaságban kizárólag a vállalkozások. Ilyen magas energiaárak mellett azonban ezek az erőművek nem igényelnek támogatást. Ennek eredményeképpen sokan észre is vehették a számlájukon, hogy a KÁT pénzeszköz értéke néhány hónapja és jelenleg is nulla. Emellett az árkörnyezet mellett azt várjuk, hogy ez tartósan, ha nem is nulla, de alacsony szinten marad. Emellett természetesen a megújulók biztosítják a leggyorsabban a többletkapacitást a kínálati oldalon, különösen Magyarországon nagyon dinamikus felfutásra számíthatunk a következő években. Ugyanakkor a megnövekedett időjárásfüggő termelés komoly kihívásokat jelent a rendszerirányítás számára, és drágítja a szabályozási energiát is, melyet végső soron a felhasználók fizetnek meg.



FORGÁCS ÁDÁM
IGAZGATÓ
CONCORDE MB PARTNERS
ADAM.FORGACS@CMBP.HU



Orbán Krisztián, az Oriens vezetője

VÁLLALKOZÁSBÓL VÁLLALATOT ÉPÍTÜNK

AZ **ORIENS** VÁLLALATCSOPORT AKTÍV SZEREPLŐJE A MAGYARORSZÁGI ÉS A KELET-KÖZÉP-EURÓPAI FELVÁSÁRLÁSI PIACNAK – FOLYAMATOSAN HAJT VÉGRE AKVIZÍCIÓKAT A LEGKÜLÖNBÖZŐBB IPARÁGAKBAN MAGYARORSZÁGON, CSEHORSZÁGBAN ÉS SZLOVÁKIÁBAN. **ORBÁN KRISZTIÁNNAL**, AZ **ORIENS** ÜGYVEZETŐ PARTNERÉVEL BESZÉLGETTÜNK.

Mit érdemes tudni az Oriensről, mi az Oriens tevékenységének lényege?

Az Oriens egy hosszú távú tulajdonosi szemléletet képviselő vállalatcsoport. Stabil növekedési lehetőségekkel rendelkező vállalatok tulajdonosaként igyekszünk a cégeinknél a fejlettség magasabb fokát elérni. Tesszük ezt egyfelől cégeink professzionalizálásával: új folyamatok, rendszerek bevezetésével, másfelől a piaci pozíció erősítését szolgáló felvásárlások segítségével. Több mint tíz éve vagyunk jelen a régiós piacon, és elmondhatjuk, hogy minden általunk tulajdonolt vállalat esetében jelentős növekedést értünk el, sőt, segítettük a cégeinket abban, hogy szintet tudjanak lépni, és helyi vállalkozásból nemzetközi tevékenységgel rendelkező vállalattá fejlődjenek.

Az Oriens nagyon különböző iparágakban tulajdonol cégeket. Mi ennek az oka? Milyen iparágak azok, amik az Oriens számára érdekesek lehetnek?

Valóban, sokféle ágazatban tevékenykednek a cégeink. Vállalatcsoportunkhoz tartozik a közép-európai régió vezető moduláris épületeket gyártó cége, a régió több országában is jelen levő ipari automatizációs holding, kiskereskedelmi láncot tulajdonolunk Csehországban és Magyarországon is, illetve a fagyasztott pékáru gyártás területén is érdekeltek vagyunk. Első ránézésre ezek a területek nagyon különböznek egymástól, ugyanakkor sok a hasonlóság is köztük. Mindegyik vállalatról elmondható, hogy olyan ágazatokban tevékenykednek, amelyeket elsősorban nem a gazdasági ciklus, hanem hosszú távú, strukturális változások hajtanak. Például az ipari automatizáció iránti keresletet elsősorban nem a

gazdaság pillanatnyi állapota határozza meg, hanem a munkaerőhiány okozta folyamatos automatizációs igény. Minden olyan iparág iránt nyitottak vagyunk, ahol látjuk azt, hogy a növekedést nem egy-két év átmeneti jelensége okozza, hanem hosszú távú szereplőként számíthatunk arra, hogy az adott cég piaca évek múlva is növekedni fog. Rendszeresen beszélgetünk a legkülönbözőbb iparágakhoz tartozó szereplőkkel – feldolgozóipari gyártásban, szolgáltatószektorban, kereskedelemben, logisztikában tevékenykedő cégekkel.

Milyenek a tipikus tulajdonosok, akikről rendszerint céget vásárol az Oriens?

Nyilván minden helyzet más és más, de rendszerint olyan cégeket vásárolunk, amiket az alapító-tulajdonos saját erejéből és tudásából vitt el egy igen magas szintre, ám valamilyen oknál fogva úgy érzi, hogy nem tudja vagy szeretné tovább folytatni a tevékenységet. Lehet ez egyszerűen azzal magyarázható, hogy az alapító családjában nem megoldott az utódlás, de a tulajdonos már közeledik ahhoz az életkorhoz, amikor szeretne hátrahódni, és nem éjt nappallá téve a cégében dolgozni. Másik szintén gyakori helyzet, amikor az alapító fiatal még, de úgy érzi, hogy nem igazán szeretné az idejét a cég operatív irányításával tölteni, és inkább a szakmai munkára szeretne fókuszálni.

Miben más az Oriens tulajdonlása egy cégalapító-tulajdonos által irányított vállalatéhoz képest?

Soha nem állatjuk magunkat azzal, hogy valaha annyit fogunk tudni egy cég működéséről, mint az, aki a cég születésétől kezdve jelen volt, és irányította a vállalkozás életét. Ugyanakkor azt is látjuk, hogy azok a cégek, amelyek túlságosan nagy mértékben függenek egyetlen ember tudásától, munkabírásától, azok óhatatlanul is meg fognak rekedni a fejlődésnek egy bizonyos szintjén. Mi ezen a ponton tudunk segíteni – új rendszereket, folyamatokat vezetünk be, képessé tesszük a vállalkozást arra, hogy az alapító-tulajdonos nélkül is elboldoguljon, és a növekedés következő szintjére lépjen. Rendelkezünk az ehhez szükséges szaktudással, illetve a fejlesztéshez, terjeszkedéshez szükséges tőkével.

Az Oriens jellemzően 100%-os tulajdonosi részesedést vásárol – mi ennek az oka?

Mivel a mi tulajdonosi szemléletünk sokszor lényegesen eltér az alapító-tulajdonos cégvezetési szemléletétől, ezért azt gondoljuk, hogy mindkét fél számára tisztább és könnyebben kezelhető helyzetet teremtünk azzal, ha a tulajdonrész 100%-át vásároljuk meg, így az elkövetett hibáinkkal járó felelősséget is teljes mértékben mi viseljük. Természetesen sok esetben szükségünk van az előző tulajdonos tudására, szakmai tapasztalatára – általában ilyenkor egy átmeneti időszakban még kérjük valamilyen formában az együttműködés folytatását. Másik oldalról pedig azt látjuk, hogy a cég teljes kivásárlása nagyon jó lehetőséget kínál azoknak a tulajdonosoknak, akik rövid idő alatt szeretnék teljes mértékben kiszállni a vállalkozásukból, és élvezni annak gyümölcsét.



Ha egy tulajdonos rászánja magát az eladásra, milyen folyamatra számíthat, ha az Oriensszel működik együtt?

A legfontosabb talán az, hogy mivel minden vezetőnk a régióban él, nagyon hatékonyan, gyorsan tudunk döntéseket hozni, és egy cégvásárlási folyamatot ideális esetben néhány hónap alatt végre tudunk hajtani. Az ismerkedő beszélgetést követően, kölcsönös érdeklődés esetén, titoktartási nyilatkozatot írunk alá, és a cég alapvető működésének megismerése után 2-3 héten belül egy nem kötelező érvényű ajánlatot tudunk tenni. Tisztában vagyunk vele, hogy a tulajdonosok a cég mindennapi működtetésével vannak elfoglalva, ezért igyekszünk szűkre szabni az adatok körét, amit a legelső fázisban kérünk tőlük. Ha az ajánlat elfogadásra talál, akkor van szükség nagyobb mértékű elköteleződésre a tulajdonos részéről, hiszen a következő lépésben, az átvilágítás 8-10 hétig tartó időszakában már sokkal részletesebb információkra lesz szükségünk a cég működéséről. Amennyiben az átvilágítás nem tár fel semmilyen számottevő kockázatot, akkor az adásvétel pontos kondícióinak tárgyalása következik, majd ennek elfogadása és aláírása után kerül sor a vételár kifizetésére. Mindent egybevéve ideális esetben hat hónap alatt lebonyolítható egy tipikus tranzakció.

Mi az, amire az elmúlt több mint tíz éves tevékenységére visszatekintve a legbüszkébb lehet az Oriens?

Valamennyi, általunk hosszabb ideje tulajdonolt vállalat esetében elmondhatjuk, hogy a cég jelentős növekedésen ment keresztül, mióta a vállalatcsoportunkba került – leépítéseket, elbocsátásokat egyetlen esetben sem kellett végrehajtanunk, még a járvány időszakában sem. Minden tulajdonossal, akitől céget vásároltunk, a mai napig nagyon jó viszonyban vagyunk, ami azt mutatja, hogy mindkét fél számára előnyös megállapodásokat tudtunk kötni, és az eladók biztos kezekben tudhatják a céget, amit sok éves munkával felépítettek.



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



Tabányi Mónika, private banking igazgató, Concorde Értékpapír Zrt.

„A TUDATOS VAGYONTERVEZÉS ÉS A PRIVÁTBANKI SZOLGÁLTATÁSOK EGYMÁST ERŐSÍTIK”

A BIZALMI VAGYONKEZELÉS INTÉZMÉNYÉT MÁR TÖBB MINT HÉT ÉVE ISMERI A MAGYAR JOG. AZ ISMERKEDÉS, A TÁJÉKOZÓDÁS IDŐSZAKA UTÁN AZ UTÓBBI EGY-KÉT ÉVBEN RENDKÍVÜLI MÉRTÉKBEN MEGNŐTT A VAGYONUKAT TUDATOSAN TERVEZŐ CSALÁDOK ÉRDEKLŐDÉSE A KONSTRUKCIÓ IRÁNT. A JOGINTÉZMÉNY ELŐNYEIT, A CSALÁDRÓL ÉS A CSALÁDI VAGYONRÓL VALÓ GONDOSKODÁS JOGI LEHETŐSÉGEIT ADÓHATÉKONY MEGOLDÁSOKKAL ÖTVÖZŐ VAGYONTERVEZÉST MÁRA BEVÁLT ÉS ÉRETT SZOLGÁLTATÁSOK SEGÍTIK, NEM CSAK AZ EZZEL FOGLALKOZÓ SZAKEMBEREK, HANEM A BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÓK OLDALÁN IS. ERRŐL BESZÉLGETTÜNK TABÁNYI MÓNIKÁVAL, A CONCORDE PRIVATE BANKING ÜZLETÁGÁNAK VEZETŐJÉVEL.

A bizalmi vagyonkezelés megugró népszerűsége elsősorban a kapcsolódó jogi és adótervezési szolgáltatások világát pezsdítette fel. Ugyanakkor a bizalmi vagyonkezelés iránt érdeklődők alighanem jobbára a privátbanki szolgáltatásokat igénybe vevők köréből kerülnek ki. Mit lehet érzékelni ebből a trendből a privátbanki ügyfelekkel beszélgetve?

A bizalmi vagyonkezelés iránti érdeklődés megnövekedése a mi tapasztalataink alapján is egyértelműen látszik. Alapvetően két csatormán keresztül érzékeljük ezt. Egyrészt közvetlenül az ügyfeleink részéről, akik egyre több esetben keresnek meg minket azzal, hogy gondolkodnak egy bizalmi vagyonkezelési konstrukció létrehozásán, vagy éppen már túl is vannak ezen a fázison, és érdeklődnek a kezelt vagyonnak történő számlavezetés lehetőségeiről. A másik irány, ahonnan ilyen megkereséseket kapunk, az éppen a bizalmi

vagyonkezeléssel üzletszerűen foglalkozó szolgáltatók, továbbá az ilyen konstrukciókat kidolgozó ügyvédek és adótanácsadók köre.

Egészen pontosan mit várnak Önöktől ezen a téren az ügyfeleik és a bizalmi vagyonkezeléssel üzletként, szolgáltatásként foglalkozó partnerek?

A Concorde-ban a bizalmi vagyonkezelés jogintézményének megjelenése, 2014 óta kiemelt figyelemmel követjük ezt a témát. Alaposan körbejártuk mind az ügyfeleinknek adott értékek maximalizálása, mind az üzleti lehetőségek kiaknázása tekintetében. Megfontoltuk azt is, hogy indítsunk-e esetleg mi magunk is üzletszerű bizalmi vagyonkezelési szolgáltatást, ezt hosszas mérlegelés után elvetettük, és úgy döntöttünk, hogy maradunk annál, amihez a legjobban értünk. Azaz privátbanki szolgáltatásokat nyújtunk vagyonos

ügyfeleknek. Ebbe pedig a tanácsadás, a vagyonkezelés egyfajta fizikai infrastruktúrájaként szervesen beletartozik az a robusztus és rugalmas operáció, ami a számlavezetés, a letéti őrzés és a világ minden fontosabb szervezett pénzügyi piacát elérő végrehajtási képesség alapját adja. Tehát a bizalmi vagyonkezelés kapcsán mi úgy akartunk és akarunk piacvezetők lenni, hogy a kezelt vagyonnak nyitott számlák megnyitása, vezetése terén ugyanazt a kényelmet, rugalmasságot, egyedi megoldásokra való nyitottságot, biztonságot nyújtunk az ügyfeleknek, amit a szokásos privátbanki szolgáltatások terén megszoktak tőlünk. Azt gondolom, hogy ez a szándékunk eddig nagyon harmonikusan találkozott a kapcsolódó ügyféligenyekkel. Egyre világosabban kirajzolódik, hogy a tudatos vagyontervezés és a privátbanki szolgáltatások egymást erősítik.

Úgy fogalmazott, hogy a kezelt vagyonnak nyitnak és vezetnek számlát. Ezt hogyan kell elképzelni a gyakorlatban?

Ez nem a Concorde innovációja, a bizalmi vagyonkezelés törvényi szabályozása teszi ezt lehetővé, egyben szükségessé. A vagyonrendelési szerződéssel bizalmi vagyonkezelésbe adott vagyon önálló adóalany, az adóhatóságtól saját adószámot kap. A számlanyitáskor a vagyonkezelő a kezelt vagyon nevében jár el, de a számla az önálló adóalanyisággal rendelkező kezelt vagyon, tehát a bizalmi vagyonkezelésbe adott vagyontömeg részére nyílik meg.

Tehát a kezelt vagyon önálló entitásként jelenik meg? Hasonlóan egy céghez?

Adójogi szempontból és a számlavezetés, valamint a Concorde operációja, nyilvántartási rendszere felől nézve igen, a kezelt vagyonnak nyújtott szolgáltatás egy kicsit hasonlít egy cég számlájának vezetéséhez. Abban is, hogy mindkét esetben feltétlenül van egy meghatalmazott, aki rendelkezhet a számla felett. Bizalmi vagyonkezelésbe adott kezelt vagyon esetében ez természetesen a vagyonkezelő, akár üzletszerű, akár eseti bizalmi vagyonkezelésről van szó.

Van esetleg annak valamilyen speciális problémája vagy lehetősége, hogy a privátbanki szolgáltatást egy olyan entitás veszi igénybe, amely sem nem cég, sem nem magánszemély?

Ez nem okoz semmilyen problémát, már csak azért sem, mert a bizalmi vagyonkezelésbe adott vagyontömegben kívül is vannak olyan ügyfél típusok, amelyek nem cégek, és nem is magánszemélyek. Bármilyen szervezetnek tudunk számlát vezetni, és van is példa szinte mindenre a gyakorlatunkban, de külön kiemelendő az alapítványi forma, amely iránt szintén nő az érdeklődés. Nem kis részben azért, mert a piac elkezdett ismerkedni a vagyonkezelő magánalapítványban rejlő lehetőségekkel.

És mi a helyzet az esetleges előnyökkel? Ilyesmivel felmerül a számlavezetés, letéti őrzés, a privátbanki szolgáltatások terén a bizalmi vagyonkezeléssel kapcsolatban?

Ez attól függ, hogy az adott ügyfélnek, családnak, vagy éppen adótervezési szakembernek az adott konkrét esetben mi az összehasonlítási alapja. Ha magánszemélyként megjelenő ügyféllel hasonlítjuk össze, akkor az esetleges adóelőnyök a mi tevékenységi körünkön

kívülről, magából a vagyonrendelési szerződésből erednek. Ha viszont egy olyan konstrukció az összehasonlítás alapja, amelyben egy cég lehetőségeivel vetjük össze a bizalmi vagyonkezelést, akkor bizonyos feltételek megléte esetén nagyon komoly előnyökről beszélhetünk. Egészen konkrétan ez azt jelenti, hogy bizalmi vagyonkezelés esetén is lehetséges a pénzügyi vagyoneszközökön elért hozamok akár teljes adómentessége.

Ennek mik a feltételei?

Egyáltalán nem valami bonyolult dologról van szó, a mostanra már jól ismert TBSZ, a tartós befektetési szerződés működhet itt is, éppen úgy, mint egy magánszemély esetében. Annak, hogy a bizalmi vagyonkezelésbe adott kezelt vagyonnak TBSZ alapján vezethessünk számlát, azaz lehetővé tegyük a hozamai akár teljes adómentességét, alapvetően két feltétele van. Amennyiben mind a vagyonrendelő, mind a vagyonrendelési szerződésben megjelölt kedvezményezett magánszemély, akkor a kezelt vagyonnak vezetett számlán lehet élni a TBSZ előnyeivel.

Ez tehát nem egy olyan előny, ami a bizalmi vagyonkezeléshez kötődik, hanem arról van szó, hogy a konstrukció résztvevőit nem éri adóhátrány ahhoz képest, mintha magánszemélyként gyarapítanák a vagyonukat.

Igy van, ez pontosan ezt jelenti. Ez a lehetőség nem volt meg a kezdetekkor, a bizalmi vagyonkezelés jogintézményének magyarországi megjelenésekor, de ma már így működik, aminek érthető okokból sokan örülnek a vagyontervezéssel foglalkozó ügyfelek és szolgáltatók körében.

Ha már szóba kerülnek egymás mellett a klasszikus privátbanki ügyfelek és az adótervezéssel, vagyontervezéssel foglalkozó szakemberek, ha választaniuk kell, a kettő közül melyik ügyfél típus megkereséseit részesítik előnyben a bizalmi vagyonkezelés, a kezelt vagyonoknak való számlavezetés kapcsán?

Szerencsére nem kell választanunk, mindkét irányból örömmel és nyitottan fogadjuk a megkereséseket. A Concorde alapvetően egy privátbanki szolgáltató, vagyonos ügyfelek partnerei vagyunk a megtakarításaik, a pénzügyi vagyonuk kezelésében, de az operációknak képességeit és a kiegészítő szolgáltatásainkat szívesen használjuk arra, hogy értékes kapcsolatokat építsünk ki új ügyfelekkel. Ugyanakkor megtanultuk, hogy az ügyfélkapcsolatoknak az a minősége, ami számunkra természetes, csak évek alatt épülhet fel, évek alatt viszont általában fel is épül. Megengedhetjük magunknak, hogy rövid távú megtérülési megfontolások nélkül nyissunk a vagyontervezési megoldások támogatása felé. Ezzel is értéket adunk az ügyfeleinknek, ez pedig mindig megtérül.



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



PETER THIEL:

NULLÁRÓL AZ EGYRE



EGY RÖVID GYAKORLAT A KONVENCIONÁLIS GONDOLKODÁS MEGKÉRDŐJELEZÉSÉBEN, AVAGY HOGY LÁSSUK MEG AZT, AMIT MÁS NEM?

A filozófia szakos a Szilícium-völgyben

Peter Thiel, a könyv szerzője, filozófiát, majd jogot végzett a Stanfordon, és ehhez mérten is viszonyul az üzleti kérdésekhez. A PayPal volt társalapítója és vezérigazgatója, a Facebook, Spotify, Yelp, Airbnb, LinkedIn és a SpaceX első befektetőinek egyike. Korunk talán legsikeresebb kockázati-tőke-befektetője. Legfőbb, általa hangoztatott befektetési stratégiája az önálló, független gondolkodás. A *Nulláról az egyre* című könyvében ebbe enged betekintést.

A cél a monopólium

Thiel egyik legfőbb állítása, hogy egy igazi kapitalista egyetlen célja a monopólium és nem a verseny. Ez cégtulajdonosként egyértelmű, hiszen egy monopolista nem csinál mást, mint a piaci erejéből fakadóan járadékvadászatba kezd, vagyis magas áron nem

optimális minőségű termékeket és szolgáltatásokat értékesít. Tehát a társadalomnak rossz, míg a részvényeseknek jó.

Thiel szerint azonban az előbbi okfejtés tankönyvszerű, és nem állja meg a helyét egy olyan dinamikus környezetben, mint a világunk. Azzal érvel, hogy az üzletben a pénz vagy egy fontos dolgot vagy mindent jelent. Egy kielezetten versenyző piacon, például a belvárosi éttermek esetén, a szereplőknek teljes mértékben a profitmaximalizálásra és az üzlet alapvető működésére kell koncentrálniuk. A túlélési célú inkrementális hatékonyságnövelés mellett nem marad idő és erőforrás tényleg nagyszabású és nem utolsó sorban hosszú távú fejlesztésekbe kezdeni.

Egy dinamikus környezetben a monopolista (például a Google) fenn akarja tartani a nem jogilag biztosított piaci helyzetét, amely fejlesztésekre sarkallja. Mivel a pénz neki „csak” fontos, de nem minden, ezért képes

Az egymás lépéseit árgus szemekkel figyelő versenytársak sokszor azt másolják le a másiktól, amely már működött. Ennek eredménye jellemzően egy ötlettelenségbe gyűrűző spirál.

olyan termékeket és szolgáltatásokat piacra dobni, amelyek végül a fogyasztók számára is addicionális értéket teremtenek. Thiel ezt kreatív monopóliumnak nevezi, amely szerinte nemcsak az adott cégre és közvetlenül a fogyasztókra, hanem hosszú távon a társadalomra is pozitívan hat, hiszen eredménye az innováció.

A verseny a múlt másolását eredményezi

Marx szerint azért harcolunk, mert különbözőek vagyunk, míg *Shakespeare* szerint azért, mert túlságosan hasonlítunk. Thiel szerint a piacon az utóbbi történik, mivel az egymás lépéseit árgus szemekkel figyelő versenytársak sokszor azt másolják le a másiktól, amely már működött. Ennek eredménye jellemzően egy ötlettelenségbe gyűrűző spirál, amelyben mindenki csak arra figyel, hogy a másik mit csinál, ahelyett, hogy előre néznénk. Mintha egy úszóversenyen mindenki csak oldalra, a mellé levő versenyzőre nézne, és gőzerővel tempózna a falba.

Kérdőjelezzük meg a dogmákat!

Elon Musk a mobilitást szeretné úgy megreformálni, hogy befektetők több milliárd dolláros felelőssége nyomja a vállát. *Hannibál* elefántokkal kelt át az Alpokon, hogy odaálljon Róma kapuja elé. *Jurij Gagarin* első emberként repült az űrbe. Mindannyiukat, elsősorban a bátorságukért tiszteljük. Ahhoz, hogy a fenti negatív spirált elkerüljük, és kialakítsuk a saját kreatív monopóliumunkat, Thiel azt javasolja, hogy legyünk bátrak. Thiel szerint bátor emberből kevesebb van, mint géniuszból. A befektető tovább megy, és kiemeli, hogy elsősorban nem a tömegnek kell ellentmondanunk, hanem önállóan kell gondolkodnunk. Gagarin például maga volt a korszellem, jellemzően nem mondott ellent az űrbe és később Holdra vágó milliárdosoknak, valamint a rengeteg állami pénzből támogatott űrprogramoknak. A saját elhatározása alapján lett az első ember az űrben, amiért a mai napig emlékszünk a nevére.

A piaccgazdaság Gagarinja a vállalkozó, akinek van mit veszítenie, hiszen a bőrét viszi vásárra, a fogyasztói társadalom játékszabályai szerint élet-halál harcot vív. A társadalom nagy részéhez képest relatíve irracionálisat cselekszik. Pontosan ezért fontos, hogy ezt egy olyan, dogmákat megkérdőjelező gondolkodás kísérje, amely végén akár egy kreatív monopólium is kialakítható.

Mi az a fontos igazság, amivel kapcsolatban kevesen értenek veled egyet?

Thiel a fenti kérdést teszi fel az állásinterjúkon, hiszen kockázati tőkebefektetőként pontosan olyan munkatársakat keres, akik önállóan gondolkodnak, és azonosítani tudnak olyan, még fel nem tárt igazságokat, amelyek tulajdonképpen a jövő egyetlen ismert építőkövei. A kérdésre több, szerinte rossz, választ is említ: nem jó az egészségügyi rendszerünk, és meg kell javítanunk, az USA egy kivételes ország, nincs lsten. Míg az első akár igaz is lehet, nagy valószínűséggel sokan egyetértenek vele, addig a másik kettő egy dogmatikus megállapítás, amely egy hit alapú vita egyik oldalát emeli ki.

Erre a kérdésre jellemzően a téveszmén alapuló közhiedelmek cáfolatai szolgálnak olyan válaszokkal, amelyek valódi lehetőségeket rejtenek. Thiel kiemeli, hogy ilyen esetekben azonban néha ijesztően újszerű gondolatok születnek, amelyek megfogalmazásához pont a fent részletezett bátorságra van szükség. Nyilvánvaló, hogy egy ilyen gondolat mögé idő, pénz és személyes reputáció felsorakoztatása pedig szinte emberfeletti bátorságot igényel.

Thiel szerint azonban pontosan így tudunk nulláról az egyre jutni, ha saját vagy egy új piacon találunk egy olyan közhiedelmet, amelynek megkérdőjelezésével lehetőségünk nyílik egy kreatív monopólium építésére. Nagyon leegyszerűsítve annyit üzen a Nulláról az egyre az olvasónak, hogy lássunk tovább az orrunknál, és legyünk bátrak!

Mindenkinek hasznára lehet, aki gondolkodni szeretne

Tekintve, hogy Thiel az üzlet és a gazdaság kérdéseit átfogóan, jellemzően a filozófia területéről indítva, de kellően leegyszerűsítve és a megfelelő analógiákkal tűzdelve taglalja, mindenkinek ajánljuk. A könyvben megfogalmazott alapelvek és gondolati sémák az élet minden területén alkalmazhatóak.

A piaccgazdaság Gagarinja a vállalkozó, akinek van mit veszítenie, hiszen a bőrét viszi vásárra, a fogyasztói társadalom játékszabályai szerint élet-halál harcot vív.



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



AGRÁRÜGYLETEK: AMIKOR NEM AZ ELADÓ ÉS A VEVŐ VITÁZIK

VÁLLALATFELVÁSÁRLÁSI TRANZAKCIÓKNÁL A SZOKÁSOS FELÁLLÁS EGYSZERŰ: EGYIK OLDALON VAN AZ ELADÓ, VELE SZEMBEN A VEVŐ, AZ Ő ÉRDEKEIK (ÉS ÜGYVÉDEIK) CSAPNAK ÖSSZE A TRANZAKCIÓS TÁRGYALÁSOK SORÁN. EZ AZ EGYSZERŰ KÉPLET AZONBAN BONYOLULTTÁ IS TUD VÁLNI, HA AZ ELADÓI OLDALON TÖBB TULAJDONOS VAN. KÜLÖNÖSEN ILYENEK AZ AGRÁRSZEKTOR TRANZAKCIÓI, AHOL AKÁR TÖBB TUCATNYI ELADÓVAL TALÁLKOZHATUNK UGYANAZON AZ ÜGYLETBEN.

Az nyilvánvaló, hogy – bár közös céljuk a tranzakció sikeres zárása – az eladó és a vevő érdeke különbözik egy vállalatfelvásárlási ügylet során. Azt gondolnánk viszont, hogy az eladók egy hajóban eveznek, és az ő érdekük megegyezik. Márpedig ez nem feltétlenül van így.

Törésvonal a menedzsmenttagok és a „szimpla tagok” között

Markáns választóvonal húzódhat egyrészt a menedzsmenttag eladók és a „csak tulajdonos” eladók között. A menedzsment pozícióban lévő eladók teljes rálátással bírnak a cég napi operációjára, szerződéseire, pénzügyeire. A „sima” tulajdonosok esetében viszont ez jellemzően nem így van.

Emiatt akár komoly ellentét is kialakulhat az eladók között a társaság működésével, pénzügyi helyzetével kapcsolatos eladói szavatosságok kérdésében. Egy, a cég napi ügyeiben kevésbé járatos eladó ugyanis nem szívesen vállal felelősséget azért, amire nincs ráhatása, illetve amiről nincs ismerete. Ez viszont a vevő számára ritkán elfogadható.

Kis- és nagytulajdonosok eltérő percepciója

Az ügyletek tető alá hozásában általában a nagytulajdonosok fűjják a passzátszelet. Ők azok, akikkel a vevő az üzleti feltételekben megállapodik, és akik a szerződéses tárgyalásoknál is előtérben vannak. Historikus okokból azonban egy agrárcégnél vagy egy termelősövetkezetnél akár több tíz, esetleg száz kistulajdonos is lehet – eltérő gondolkodással, érdekekkel, célokkal.

Ez pedig számos konfliktus forrása lehet. A kistulajdonosok egy része esetlegesen nem érti meg a szerződés rendelkezéseit vagy pusztán nincs tisztában a vállalatfelvásárlási tranzakciónál elfogadott standardokkal. Más kistulajdonosok nem feltétlenül érdekeltek abban, hogy megváljanak a részesedésüktől – a családi örökséget vagy emléket nem szeretnék pár százezer forintra átváltani. De az emberi természetnél fogva sokszor lehet szembesülni ok nélkül kukacoskodó kistulajdonossal is.

Ez pedig szintén komoly patthelyzetekhez tud vezetni. A vevő ugyanis általában ragaszkodik a 100%-os részesedés megvásárlásához – ő sem szeretne együtt élni egy nem konstruktív kistulajdonossal, akkor sem, ha az jogilag nem is tud beleszólni a társaság irányításába. Nem ad igazi védelmet ilyen esetben a szindikátusi szerződésekben gyakran alkalmazott ún.

Nem ördögtől való megoldási módszer az sem, ha a kisebb tulajdonosok a tranzakció során aláírt komplex szerződés mellett vagy helyett egy egyszerűsített, pusztán a minimálisan szükséges kellékeket tartalmazó „kis” adásvételi szerződést kötnek.

drag along jog sem, hiszen annak kikényszerítése egy hosszú bírósági procedúrát jelent, aminek a végére a vevő valószínűleg már régen messze fog járni.

Megoldási lehetőségek

Agrártranzakciókban ezért a fenti problémák kiküszöbölése a jogi és technikai eszközök alaposan átgondolt kombinációját igényli. A szavatossági kérdés általában kezelhető az eladók közötti megállapodással, amelyben a nem menedzsmenttag eladók – a vevővel szemben vállalt szavatosságok ellenére is – mentesíthetőek lehetnek a felelősség alól. Másrészt nem ördögtől való megoldási módszer az sem, ha a kisebb tulajdonosok a tranzakció során aláírt komplex szerződés mellett vagy helyett egy egyszerűsített, pusztán a minimálisan szükséges kellékeket tartalmazó „kis” adásvételi szerződést kötnek.

Mindenképpen javasolt továbbá, hogy a tranzakció során a kistulajdonosok meghatalmazást adjanak a nagytulajdonosoknak az ügylet tárgyalására, lebonyolítására és aláírására. A fő kérdés ilyenkor mindig az, hogy a meghatalmazás milyen terjedelemben hatalmazza fel a nagytulajdonosokat az ügylet megkötésére, milyen tágan határozhatók meg az ügylet megkötésének minimum feltételei ahhoz, hogy ezáltal az eladók mozgásteret és alkupozióját ne legyen túlzottan korlátozva.

Ha részvénytársaságról van szó, végső soron pedig mind a tranzakció technikai lebonyolításának az elősegítése, mind pedig az eladói oldal biztonsága érdekében célszerű lehet a kistulajdonosok részvényeit akár valamelyik nagytulajdonosnál, akár egy ügyvédnél letétbe helyeztetni. Így, ha a tranzakció zárására sor kerül, nem kell attól tartani, hogy valaki az utolsó pillanatban nem találja a részvényét, nem elérhető vagy éppen csak nem biztos abban, hogy tényleg meg akarja valósítani az ügyletet.



DR. BIHARI LEVENTE
SENIOR ÜGYVÉD
JALSOVSZKY ÜGYVÉDI IRODA
LBIHARI@JALSOVSZKY.COM





ÉRTÉKET TEREMTÜNK GENERÁCIÓKON ÁT

**Nem kell
választania!**

www.primustrust.hu • info@primustrust.hu



A PRIMUS WEALTH CSOPORT BEMUTATÁSA



A Primus Trust Zrt., Magyarország első és piacvezető bizalmi vagyonkezelője kiterjesztve földrajzi és szolgáltatási körét, egy nemzetközi vállalatcsoportot hozott létre Primus Wealth név alatt.

A Primus Wealth csoport élén az újonnan alapított Primus Wealth S.A. elnevezésű luxemburgi társaság áll.

A Primus Wealth csoport a nagyvilágban

A Primus Wealth S.A. székhelye Luxemburgban, a világ egyik vezető pénzügyi központjában található. Egyedülálló globális pozíciójának köszönhetően Luxemburg sikeresen kapcsolja a nemzetközi befektetőket Európához, és az európai befektetőket a világ többi részéhez. Az Európai Unió szívében működő, sokoldalú pénzügyi központként, Luxemburg kifinomult termékek és szolgáltatások palettáját kínálja a nemzetközi klientúrának. Mintaértékű gazdasági, társadalmi és fiskális stabilitás jellemzi, aminek köszönhetően a világ azon ritka országainak egyike, amely valamennyi mérvadó minősítőintézettől AAA minősítést kapott. Ez a nagyfokú politikai, gazdasági és társadalmi stabilitás, illetve a megfelelő jogi környezet a világ minden tájáról hagyományosan idevonzza a pénzintézeteket és a befektetőket.

A Primus Wealth csoport Luxemburgon kívül Magyarországon, a FÁK-régióban, Dél-Kelet-Ázsiában, valamint az Amerikai Egyesült Államokban is képviselteti magát.

A Primus Wealth csoporton belül kiemelt figyelem irányul az Amerikai Egyesült Államokra. Az USA fejlett és rugalmas jogi és gazdasági környezete ideális helyszínt biztosít a befektetési és a bizalmi vagyonkezelési szolgáltatások számára. Az Amerikai Egyesült Államokban a bizalmi vagyonkezelés komoly múltra tekint vissza, az ország stabil és biztonságos helyszín trustok adminisztrációja számára. Az Amerikai Egyesült Államok legtöbb tagállamának saját törvényi szabályozása van a trustokra vonatkozóan, ami sokféle lehetőséget nyit meg USA-beli és nemzetközi kliensek vagyonnal kapcsolatos célkitűzéseinek, illetve életcéljainak összehangolására.



Dr. Ulmann Kristóf

adószakértő

Primus Trust Zrt.

ulmann.kristof@primustrust.hu

A PRIMUS WEALTH CSOPORT BEMUTATÁSA



A FATCA, a CRS és az EU tényleges tulajdonosokról vezetett központi nyilvántartásának korában, amikor az átláthatóság iránti törekvések ilyen erőteljesek, a vagyónvédelem szorosan összekapcsolódik a bizalmas pénzügyi és céges adatok védelmével. A Primus Wealth csoport maximális jogi védelmet és az adóelőnyök egyik legkedvezőbb rendszerét nyújtja, emellett a bizalmas pénzügyi és céges adatok feletti védelem visszaszerzésében is tud segítséget nyújtani, mégpedig úgy, hogy közben a vagyon felett gyakorolt erős kontroll is megmaradjon.

Vagyonkezelés

A Primus Wealth a vagyonkezelés valamennyi aspektusát magába foglaló jogi struktúrákat alakít ki és működtet annak érdekében, hogy segítse ügyfeleit kitűzött céljai elérésében, miközben azon is örködik, hogy a pénzügyi és céges bizalmas adatok abszolút védelmét, valós kontrollt, teljeskörű vagyónvédelmet, maximalizált adóelőnyöket és a mindenkor szabályzásnak való megfelelést is biztosítson.

A Primus Wealth „egyablakos”, mátrix rendszerű megoldásokat nyújt ügyfeleinek házon belüli, jogi, compliance, adó-, vagyonkezelési és számviteli szakértőkből álló csapata közreműködésével. Az alkalmazott innovatív megoldások arra nyújtanak garanciát, hogy az ügyfelek speciális céljaikhoz és szükségleteikhez illeszkedő, igazán színvonalas szolgáltatásokban részesülhessenek.

Vagyontervezés

A Primus Wealth csoport személyre szabott vagyontervezési szolgáltatásokat nyújt az alábbiakhoz.

Generációkon átívelő vagyontervezés:

Az emberi élet véges természetéből fakadóan mindenkinek szembe kell néznie azzal, hogyan adja tovább az élete során felhalmozódott vagyont a következő generációnak, vagy utód hiányában milyen – általában jótékony – célra fordítsa azt. A Primus Wealth tapasztalt, generációs vagyontranszferrel foglalkozó specialistái az ügyfelek céljainak megvalósítását szolgáló terv megalkotásával állnak rendelkezésre.

Üzlettulajdonosoknak szóló vagyontervezés:

Egy üzleti vállalkozás tulajdonosára a felelőségek és kihívások sajátos keveréke hárul, amelyeknek a kezelése átfogó tervezést igényel. A Primus Wealth csoport segíti ügyfeleit az üzleti és személyes pénzügyi tervei közötti navigálásban.



A PRIMUS WEALTH CSOPORT BEMUTATÁSA

Családoknak és egyéneknek szóló tervezés:

A felhalmozott vagyon megőrzése és gyarapítása a következő generációk javára jogilag és adózásiilag ellenőrzött körülmények között komoly kihívást jelent a mai kor folyamatosan változó körülményei között. A Primus Wealth nemzetközi tapasztalattal rendelkező szakértői segítenek az ügyfelek egyedi igényeihez illeszkedő, minden szempontból optimális struktúra kialakításában és működtetésében.

Adótervezés

Ahogy az üzleti vállalkozások működése egyre inkább nemzetközivé válik, úgy jelenik meg egyre határozottabb igényként a fejlett és módszeres adótervezés és -strukturalás is. Ennek eredményeként lehetőség nyílik az adóterhek optimalizálására, aminek kiemelt a jelentősége, mióta egyre több országban kerülnek elfogadásra az OECD ajánlásai.

A Primus Wealth adótervezési tanácsadói átfogó nemzetközi tapasztalattal rendelkeznek az adózási szempontból optimális vállalati struktúrák megtervezése terén. Szakértőink az ügyfelek rendelkezésére állnak a vállalkozások aktuális struktúrájának áttekintésében is, hogy az minden tekintetben összhangban álljon a célkitűzésekkel.

Adóstrukturalási és határokon átvívelő adózással kapcsolatos szolgáltatásaink közé tartoznak az alábbiak:

- Elő-esettanulmány készítése
- EU-s áfa-tervezés
- Joghatóság kiválasztása
- Átfogó esettanulmány készítése a döntéshozatali folyamathoz
- Jogi- és adómegfelelés
- Feltételes adómegállapítás előzetes adóhatósági állásfoglalás alapján
- Adóstrukturalás és menedzsment

Részletes információ elérhető a www.primus-wealth.com oldalon.

A HÁZASSÁG ELŐTT SZERZETT VAGYON VÉDELMENEK 6 VASTÖRVÉNYE



Hazánkban az elmúlt években jelentősen felpörgött a házassági kedv, ugyanakkor sajnos még mindig nem állunk jól válások terén, hiszen csak minden harmadik házasság tart élethosszig. Miközben az esküvővel járó teendőkről és a szükséges adminisztrációról sok információval rendelkezünk, kevesebbet tudunk arról, hogy mi lesz a vagyon sorsa akkor, ha összekötjük életünket párunkkal. Cikkünkben azt járjuk körbe, hogyan rendezhető megnyugtató módon a vagyon helyzete házasság esetén.

Mit jelent a különvagyon és a közös vagyon fogalma?

A házasságok egyik legnagyobb próbatétele a vagyon kérdése, amely – függetlenül annak méretétől – rendezetlenség esetén komoly nehézségek elé állíthatja a feleket. Bár a közvélekedés szerint a rendezetlen vagyon csak a váláskor okozhat gondokat, amellettt hogy ez önmagában is fajsúlyos kérdés, egy egyébként kiválóan működő párkapcsolatban is konfliktusforrássá válhat. Éppen ezért érdemes tisztázni, hogy mit jelent a külön- és közös vagyon fogalma.

Egyszerű volna úgy kettéválasztani a fogalmakat, hogy a házasság megkötése előtt szerzett vagyonelemek a felek különvagyonát jelentik, míg a ceremónia utáni időszakban szerzett vagyon a közöst gyarapítja. Bár nagyon leegyszerűsítve hüvelykujjszabályként alkalmazható ez a megközelítés, a helyzetet mindenképpen érdemes árnyalni.

A házastársi vagyontársaságot megelőzően szerzett vagyon a különvagyon kategóriába tartozik, azaz ellenkező rendelkezés híján csak az egyik felet illeti meg. Például ha a felek mindketten cégtulajdonosok, akkor a házasságkötés ellenére sem támaszthatnak jogot a másik fél által birtokolt cég részre.

MIT ÉS HOGYAN?

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



Dr. Ulmann Kristóf

adószakértő

Primus Trust Zrt.

ulmann.kristof@primustrust.hu



MIT ÉS HOGYAN?

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

A HÁZASSÁG ELŐTT SZERZETT VAGYON VÉDELMENEK 6 VASTÖRVÉNYE

A felek különvagyont képzí továbbá:

- az általuk örökölt vagy kifejezetten nekik ajándékozott vagyon, függetlenül attól, hogy a felek házasok-e már,
- a feleket illető szellemi jogok, de az abból a házassági vagyonszösség ideje alatt keletkező járadék nem,
- ha bármely fél személyét ért sérelem miatt kap kártérítést (függetlenül attól, hogy fennáll-e már a házasság),
- személyes használati tárgyak, illetve a különvagyontól szerzett egyéb vagyonelemek (például egy házasság előtt vásárolt autó eladásából finanszírozott új gépjármű).

Az úgynevezett közös vagyon meghatározása a fentiek tükrében könnyebbé válik. A fentiek kivételével tehát – egyéb rendelkezés híján – minden közös vagyonnak számít, amelyet a házasságot kötött felek a vagyonszösség időtartama alatt együtt vagy külön szereztek.

Mi történik, ha nem rendelkezik a házasság előtt szerzett vagyonról, a házasság után közös vagyonná válik?

Sok a mítosz a közös vagyon és annak esetleges váláskori elosztása körül, melyet leginkább a 90-es évek televíziós sorozatai táplálnak. Ugyanakkor tudnunk kell, hogy a Dallas Jockey-ja és mi teljesen eltérő jogrendszer szerint házasodunk – az USA-beli és a magyar jog másként gondolkodik a vagyonszösségről.

Az viszont bizonyos, hogy a házasság előtt szerzett vagyon nem válik közös vagyonná. Jellemző félelem kering azonban ezzel kapcsolatban, így egy egyszerű, de szemléletes példán keresztül érdemes a folyamatot bemutatni.

Példánk alapját egy nagy értékű ingatlan képzí, melyet a házaspár női tagja örökölt még évekkel a házastársi vagyonszösség megalapítása, azaz a házasság előtt. A fenti definíciók alapján ez az ingatlan az úgynevezett különvagyont részét képezí a házasság előtt, és ez a helyzet nem változik a házasság megkötésével. Így az ingatlannal kapcsolatos döntéseket a feleség önállóan hozhatja meg, és az esetleges eladásból származó bevétele „a különvagyont helyébe lépő értéként” a különvagyont része marad.

Ugyanakkor a házassággkötés pillanatától az ingatlan bérbeadásából származó bevétel közös vagyonná válik, azaz mindkét felet közösen illeti. A helyzet azonban ekkor is tiszta, hiszen a felek pontosan és könnyedén nyilvántarthatják az ingatlanból szerzett bevételeket. Az első nehézséggel

A HÁZASSÁG ELŐTT SZERZETT VAGYON VÉDELMEINEK 6 VASTÖRVÉNYE

a házastársak akkor szembesülnek, ha az életközösség megszüntetéséről döntenek, és nem sikerül megállapodni a vagyonfelosztásról. Ha az immáron közös vagyon részét képező bérleti díjakkal ráadásul a felek a házasság alatt sem számoltak el, mert az egy külön számlán került gyűjtésre, akkor a másik fél joggal várhatja el, hogy ez a tétel is a vagyonfelosztás részét képezze.

Sokkal nehezebb helyzetet teremt ugyanakkor a cégtulajdon és az azzal kapcsolatos vagyon rendezése. Ha a házastársak egyike a vagyonközösség ideje alatt alapít céget, az már közös vagyonnak számít, ahogyan a házasság előtt alapított cég osztléka is. Ennek rendezése egy válás esetén azonban könnyen megingathatja a cég működését és pénzügyi stabilitását, amely miatt kiemelten fontos, hogy a vagyon a házasság ideje alatt védve legyen.

Meddig lehet rendelkezni a házasság előtt szerzett vagyon sorsáról?

Ahhoz, hogy erre a kérdésre érdemben feleljünk, előbb érdemes tudni, milyen módon rendelkezhetünk a házasság előtt szerzett vagyon sorsáról. Ennek egyik legelterjedtebb és legnépszerűbb módja a házassági vagyoni szerződés, amelyben a felek szinte korlátlan tartalommal egyezhetnek meg a vagyon védelméről.

A szerződést a házasulandó vagy már házas felek a vagyonközösség fenállását megelőzően, illetve fennállása alatt bármikor megkötethetik. Ez akkor lehet előnyös, ha az egyik fél a házasság fennállása alatt olyan vagyonfelhalmozásba kezd, amelyet a közös megállapodás alapján különvagyonként szeretne kezelni. (Például olyan beosztásba kerül, amelynél a fizetése jelentősen megegyezik, és ennek védelméről szeretne gondoskodni.)

Milyen módon lehet rendelkezni erről?

A fentebb említett házassági vagyoni szerződésnek azonban vannak korlátai:

- Bizonyos esetekben kommunikációs tabutéma a pénzügyi helyzet, és ennek vagyoni szerződéses rendezése komoly konfliktusok forrása lehet a pár tagjai között.
- Megújítása körülményes is lehet, hiszen rengeteg adminisztrációval jár.
- Csak a házasságban szereplő két félről szól, így nem vonható be más természetes vagy jogi személy kedvezményezettként.
- A házassági vagyoni szerződés a vagyon teljes feltárását igényli, azonban vannak esetek, amikor a házasulandó felek a vagyonuk egy részét szeretnék diszkrécióban tudni.
- A házassági szerződés a válás során könnyen támadható a bíróság előtt, így ha nem precíz, pontos és óvatos a szövegezése, a jogi folyamat során akár érvénytelennek is nyilváníthatják. (Például hivatkozhat arra a másik fél, hogy nem önszántából írta alá, amely nagyban megbonyolítja a procedúrát.)



MIT ÉS HOGYAN?

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



A HÁZASSÁG ELŐTT SZERZETT VAGYON VÉDELMENEK 6 VASTÖRVÉNYE

Ennek erős alternatívája lehet a bizalmi vagyonkezelő bevonása, aki a házassági szerződés helyett gondoskodhat a különvagyon védelméről, illetve a házasság ideje alatt keletkezett vagyonelemek elosztásáról.

MIT ÉS HOGYAN?

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

A házasság előtt és alatt felhalmozott adósság közös vagy külön tulajdon?

A magyar jog úgynevezett különadósságnak nevezi a házasságkötés előtt a házasodó felek által képzett adósságokat. Ezek a házasság után sem alakulnak közös vagyonná, hacsak erre valamiért nincsen kifejezett szándék egy vagyonjogi szerződés keretében. Hasonlóan ebbe a kategóriába esnek a különvagyonon keletkező kötelezettségek.

A házasság alatt felhalmozott adósság azonban (hacsak nem a különvagyonnal kapcsolatosan jött létre) közös tulajdonnak számít, így mindkét fél felel érte, illetve a kötelezettségek kielégítése során egy hitelező a közös vagyon elemeinek árverezésével juthat pénzhez.

Lehet-e később módosítani a házasság előtt szerzett vagyonról szóló rendelkezést?

A házasság előtt szerzett vagyon elemeit minden élethelyzetben érdemes védelmezni, akkor is, ha nem számítunk a házastársi vagyonközösség felbontására. A vagyon védelmének egyik legfontosabb eszköze, hogy a „leltárt” frissen tartjuk, azaz a bizalmi vagyonkezelővel kötött szerződést vagy az ügyvéd vagy közjegyző előtt hitelesített házassági szerződést folyamatosan aktualizáljuk.

A bizalmi vagyonkezelés előnyei házastársi vagyonközösség esetében:

- Átlátható formában, könnyen adminisztrálható a változás.
- Gyorsabb az aktualizálás, mint a közjegyző előtti megoldás.
- Magasabb diszkréció a vagyonelemeket illetően, sőt a bizalmi vagyonkezelő a jövőbeli hitelezőkkel szemben is biztosítja a vagyonvédelmet.
- A bizalmi vagyonkezelés alatt álló vagyonelemek védettek az esetleges csalás ellen.
- Korábbi házasságból származó gyerek esetén biztosítható a vagyonhagyó akaratának érvényesítése.
- A házastársakon kívül további aktorok, például kedvezményezettek is bevonhatóak a szerződésbe, míg ez a házassági szerződésben nem lehetséges.



> A KÉRDŐÍV ITT ELÉRHETŐ <

KEDVES OLVASÓNK!

MEGOSZTANÁ VELÜNK, MILYEN TÉMÁKRÓL OLVASNA SZÍVESEN A KÖVETKEZŐ SZÁMOKBAN? A KIADVÁNYT IMMÁRON TIZENHÁROM ÉVE KÉSZÍTJÜK. ELÉRKEZETTNEK LÁTJUK AZ IDŐT ARRRA, HOGY KIKÉRJÜK AZ ÖNÖK VÉLEMÉNYÉT, ÉS LEHETŐSÉGET ADJUNK ARRRA, HOGY TÉMÁKAT JAVASOLJANAK A KÖVETKEZŐ CÉGÉRTÉKBE. MEGKÖSZÖNJÜK, HA A FENTI LINKEN KÉT RÖVID KÉRDÉSRE VÁLASZT AD NEKÜNK!



PRIVÁTBANKI
SZOLGÁLTATÁSOK BIZALMI
VAGYONKEZELÉSBEN IS

Ahogy egy hosszú és nehéz út egyre nagyobb részét hagyjuk magunk mögött, úgy egyre fontosabbá válik az elért eredmények megóvása az újonnan felmerülő kihívások veszélyeitől.

- > Értékpapírszámla vezetés
- > Befektetési tanácsadás
- > Diszkrécionális vagyonkezelés
- > Tartós Befektetési Szerződés (TBSZ)



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



MINDEN EGYÜTT ÁLL?

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

Vállalatfelvásárlás előtt érdemes megkeresnie minket.



JALSOVSZKY

ADÓJOG | VÁLLALATFELVÁSÁRLÁS | INGATLANJOG | FINANSZÍROZÁS

JALSOVSZKY.COM