

# cégérték

15. ÉVFOLYAM 103. SZÁM | 2020. MÁRCIUS-ÁPRILIS

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



2019  
LEGÉRDEKESEBB  
CÉGELADÁSAI  
MAGYARORSZÁGON



VÁLLALATÉRTÉKESÍTÉS | VÁLLALATFELVÁSÁRLÁS | TŐZSDEI TRANZAKCIÓK | CÉGÉRTÉKELES  
TŐKEBEVONÁS | TRANZAKCIÓ-FINANSZÍROZÁS | VÁLLALATI PÉNZÜGYEK | [WWW.CMBP.HU](http://WWW.CMBP.HU)

# KEDVES OLVASÓINK!

**MINT SOK HAZAI CÉGNEK ÉS ÜGYFELEINKNEK, A 2019-ES ÉV NEKÜNK IS NAGYON JÓL SIKERÜLT. TIZENHÁROM SIKERESEN LEZÁRT TRANZAKCIÓBAN VETTÜNK RÉSZT, AMI A CONCORDE MB PARTNERS ÉLETÉBEN IS REKORDNAK SZÁMÍT, DE A HAZAI TRANZAKCIÓS KÖRNYEZETBEN IS NAGY SIKER. EZZEL AZ AKTIVITÁSSAL STABILIZÁLTUK POZÍCIÓNKAT, MINT A VEZETŐ TRANZAKCIÓS TANÁCSADÓ A HAZAI PIACON.**

A sikeres 2019 után a 2020 is nagyon jól indult. Egy sor projektet lezártunk; nagyon egészséges volt a folyamatban levő projektlistánk, ami még a tavalyi, kifejezetten sikeres év túlszárnyalásának esélyét is előre vetítette. Egy sor kiváló nemzetközi résztvevőt győztünk meg a „Magyar vállalatok 2030” konferencián való részvételről. Ekkor jelent meg Európában a COVID-19 vírus, ami, mint mindenkinél, nálunk is alaposan átírta a forgatókönyvet. A konferenciát elhalasztottuk; az iroda „home office”-ba költözött; a személyes találkozókat video- és telekonferencia váltotta fel.

Ebben a környezetben, a vírus okozta kijárási korlátozás enyhítésének folyamatában kerül idén olvasóinkhoz ez a Cégérték-különszám, amiben sokat beszélünk ügyfeleinkről és magunkról. Hiszen folyóiratunk tavaszi számában hagyományosan a hazai piacon, illetve a hazai szereplőkkel történt legérdekesebb tranzakciókat mutatjuk be, hogy átfogó képet adjunk olvasóinknak a hazai tranzakciós környezetről. A szám a projektjeink részletes bemutatása mellett tartalmaz egy összefoglaló írást a hazai tranzakciós piac 2019-es évéről, illetve egy interjút annak a csapatnak a vezetőjével, aki 2019 tavaszán megvásárolta a *Comtech* nevű győri vállalatot és egy másikat a *Websupport* két vezetőjével, akik a hazai webhosting piacon indítottak konszolidációt a *Magyar Hosting* és az *EZIT* megvásárlásával.

A szokásostól eltérően ez a különszám, a körülményekre tekintettel, nem csak rólunk szól. Egy hosszabb cikkben próbáljuk elemezni a koronavírus hatását a mai gazdaságra és politikára, illetve az esetleges kimeneteket a jövőre nézve. Partnerünk, a Jalsovszky Ügyvédi Iroda arra hívja fel a figyelmet,

TRANZAKCIÓS TANÁCSADÓ	2019-BEN LEZÁRT ÜGYLETEK SZÁMA
<i>Concorde MB Partners</i>	<b>13</b>
<i>CFI</i>	7
<i>Societe Generale</i>	5
<i>Clairfield International</i>	3
<i>KPMG</i>	3

milyen új szabályokat vezetett be egy nemrégiben közzétett kormányrendelet a társaságok döntéshozatali rendszerében. Távtaggyűlés, írásbeli döntéshozatal, e-mail kommunikáció és az ügyvezetés megnövekedett hatásköre – megannyi lehetőség és buktató. A *Primus Trust* a vagyonvédelem aktuális kérdéseivel foglalkozik, a *HiVentures* pedig a járványhelyzet okán bajba jutott, de jól prosperáló startupokat, kkv-kat és nagyvállalatokat segítő, új válságprogramját mutatja be cikkében. Bemutatjuk a Concorde MB Partners megjelenését egy marosvásárhelyi középállati konferencián, illetve a CMBP könyvklub 2019. év végére ajánlott, és 2020 januárjában szűk körben bemutatott és átbeszélt könyvét is.

Jó egészséget kívánunk minden kedves olvasónknak, és jó olvasást a Cégérték ezen számához!



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

4  
cégetél  
különszám

Cégetékesítési tanácsadás a



**Comtech Kft.**

tulajdonosainak a Társaság  
100%-os üzlet részének

magyar magánszemélyekből  
álló befektetői kör

részére való értékesítésében

2019. március



CONCORDE  
MB PARTNERS

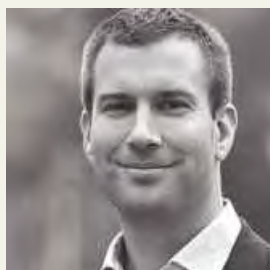
# CÉGELADÁSI TANÁCSADÁS A COMTECH TULAJDONOSAI SZÁMÁRA

**2019 MÁRCIUSÁBAN SIKERESEN LEZÁRULT A SZÉLESSÁVÚ OPTIKAI  
ÉS RF TÁVKÖZLÉSI ESZKÖZÖK FEJLESZTÉSÉVEL ÉS GYÁRTÁSÁVAL  
FOGLALKOZÓ COMTECH KFT. ÉRTÉKESÍTÉSE.**

Az 1990-ben alapított társaság szélessávú és optikai telekommunikációs eszközeit az összes vezető, Magyarországon működő telekommunikációs szolgáltató felé értékesíti, illetve exportálja is azokat a régió országaiiba. Legfontosabb termékei közé többek között fejjállomási optikai termékek, az optikai csomópontok, DOCSIS 3.1 megoldások, szélessávú erősítők és a felüyeleti termékek tartoznak.

A társaságot olyan magyar magánszemélyek vásárolták meg, akik korábban a telekommunikációs iparágban tettek szert szaktudásra. Így egy újabb olyan tranzakció valósult meg Magyarországon, amelyben egy külső menedzsment volt a vásárló fél (*MBI - Management Buy-In*).

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



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



**ÜNNEPE TAMÁS**  
IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
TAMAS.UNNEPE@CMBP.HU

Cégvásárlási tanácsadás a

**MASTERPLAST**  
GROUP INTERNATIONAL

Masterplast Nyrt.  
részére a

**tce**

T-Cell Plasztik Kft.  
kisebbségi üzletrészének  
megvásárlására.

2019. június

**MBP** | CONCORDE  
MB PARTNERS

# POLISZTIROLOGYÁRTÓ CÉGBEN SZERZETT TULAJDONRÉSzt A MASTERPLAST

## A MASTERPLAST NYRT. 2019. JÚNIUS 3-ÁN 24%-OS TULAJDONRÉSzt SZERZETT A T-CELL PLASZTIK KORLÁTOLT FELELŐSSÉGŰ TÁRSASÁGBAN.

A T-CELL Plasztik Kft. fő tevékenysége a polisztirolgyártás, Magyarországon két üzemében – Hajdúszoboszlón és Zalaegerszegen – évi 300.000 méter EPS előállítására képes.

A részesedésvásárlással szakmai befektetőként erősíti pozícióját a Masterplast a magyar szigetelőanyag-piacon, amely a meglévő gyártói tudásbázis, alapanyag-ellátás, disztribúciós és logisztikai hátterével tudja segíteni a 10% körüli piaci részesedéssel rendelkező polisztirolgyártó T-CELL-t.

A két magyar vállalat együttműködésével tovább erősödik a Masterplast meglévő gyártói háttere is, ahol viszont vásárlásokon keresztül a kapacitás növekedése és a kedvező gyártói logisztikai adottságok segíthetik az építőipari konjunktúra nyújtotta lehetőségek jobb kihasználását.

A Concorde MB Partners a Masterplast Nyrt.-t támogatta a tranzakciós folyamat során.

„Nagyra értékeljük a körültekintő munkátokat, és köszönjük az értékteremtő támogatásokat a teljes projekt időtartama alatt. A jövőbeli projektjeinknél is számítunk Rátok.”

NÁDASI RÓBERT, A MASTERPLAST NYRT. VEZÉRIGAZGATÓJA



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



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

Cégvásárlási tanácsadás a



**NESS Hungary Kft.**  
magyar menedzsmentje részére a

**menedzsment-kivásárlási  
tranzakció**  
végrehajtásában.

2019. július



# A NESS HUNGARY MENEDZSMENTJÉNEK TÁMOGATÁSA CÉGÜK VISSZAVÁSÁRLÁSÁBAN

**2019 JÚLIUSÁBAN A VEZETŐ NEMZETKÖZI IT-TANÁCSADÓ  
NESS CSOPORT HELYI LEÁNYÁNAK MAGYAR MENEDZSMENTJE  
MENEDZSMENTKIVÁSÁRLÁSI TRANZAKCIÓT HAJTOTT VÉGRE.**

A társaság egy kiemelkedő helyi vállalat, mely IT-tanácsadást, stratégiaalkotási, implementálási és támogatási szolgáltatást nyújt vevőinek, legyenek azok vállalatok az autóiparból, pénzügyi szektorból, gyógyszeriparból, telekommunikációból vagy akár a közműszektorból.

Emellett vezetési tanácsadási, üzletoptimalizálási és szervezetfejlesztési szolgáltatást is kínál. A felvásárlás lehetőséget teremt a menedzsment számára, hogy továbbfejlessék a vállalatot szigorú vállalatirányítási szabályzatok és folyamatok szükségére nélkül, és hogy könnyen gyakorlatba ültessék a változó helyi versenyhelyezethez alkalmazkodó stratégiát.

A vevők kizárólagos tanácsadója a Concorde MB Partners volt.



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



**PÉCH FANNI**  
ELEMZŐ  
CONCORDE MB PARTNERS  
FANNI.PECH@CMBP.HU

Cégértékesítési tanácsadás a

**Liliputi**

**Liliputi Kft.**  
tulajdonosainak, a társaság  
100%-os üzletrészeinek

**magyar magánszemélyekből  
álló befektetői kör**  
részére való értékesítésében

2019. július



CONCORDE  
MB PARTNERS

# CÉGELADÁSI TANÁCSADÁS A LILIPUTI TULAJDONOSAI RÉSZÉRE

## 2019 JÚLIUSÁBAN SIKERESEN LEZÁRULT AZ EGÉSZSÉGES BABAHORDOZÓKAT GYÁRTÓ ÉS FORGALMAZÓ LILIPUTI BABYWEARING KFT. ÉRTÉKESÍTÉSE.

Az alapítók 2006-ban kezdték el egészséges babahordozók és puhatalpú cipők gyártását és értékesítését. A 2014-ben alapított társaság a gyártási tevékenységet az őrségi manufaktúrában végzi, a termékek forgalmazása a webshopon és a budapesti üzletben történik. Mára Európa majdnem minden országába értékesítenek végfelhasználóknak és viszonteladóknak. A termékkála az indulás óta többek között hordozós cipőkkel és mamakabátokkal is bővült.

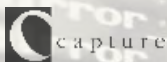
A társaság eszközeit hazai magánszemélyek vásárolták meg, akik elkötelezetten viszik tovább az egészséges babahordozás és a kötődő nevelés ügyét, és céljuk a kézműves gyártási technológiára alapozott, magas minőségű termékeket gyártó üzlet továbbfejlesztése.

A Liliputi Babywearing Kft. kizárólagos tranzakciós tanácsadója az értékesítési folyamat során a Concorde MB Partners volt.



**MICHALETZKY MÁRTON**  
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
MARTON.MICHALETZKY@  
CMBP.HU

Fúziós tanácsadás a

Capture Zrt.  
tulajdonosai részérenemzetközi vegyesvállalat  
alapításában.

2019. július



# FÚZIÓS TANÁCSADÁS AUSZTRIÁBAN A CAPTURE GMBH RÉSZÉRE

A Capture GmbH, az Ausztriában és Magyarországon működő IT-szolgáltató cég a Concorde MB Partners támogatásával ugrott szintet a vállalat új üzletágának létrehozatalával. A Capture mindössze 2009 óta van a piacon, de óriási sikereket mutatott fel már ez idő alatt is. A nemzetközi szinten is versenyképes IT-szolgáltató céget nagyvállalatoknál, bankoknál, tanácsadó cégeknek edződött fiatalok alapították. Eredetileg a cég IT-szolgáltatásokat és szoftverprogramozást kínált ügyfeleinek, de az elmúlt tizenegy év során többszörösen is megújította, bővítette profilját. A Capture a szoftverprogramozást követően folyamatosan bővítette szolgáltatási körét és ügyfélkörét is. Később, túlnóva a magyar piac adta lehetőségeken, nyugat-európai piacok felé kezdtek kacsingatni. A cég erre dedikált csapata először alvállalkozóként Londonban, majd pedig saját céggel, saját kockázatra, bécsi központtal dolgozott. Az ausztriai terjeszkedés fő fókusza a DACH régióban a CA Technologies, majd később Broadcom szoftverfejlesztő vállalat cégek projektportfólió-menedzsmenthez kapcsolódó szolgáltatásainak nyújtása lett.

„Szendrői Gábor, a Concorde Vállalati Pénzügyek és az MB Partner összefonódása kapcsán szerzett személyes tapasztalatával és a rengeteg tranzakcióval a háta mögött ismét sokat segített nekünk abban, hogy gyorsan, hatékonyan és eredményesen strukturáljuk az ügyletet. Többször dolgoztunk már Gáborral sikeres projekteken. Azzal, hogy ismét őt választottuk, nagyon elégedettek vagyunk.”

OLÁH GÁBOR, A CAPTURE ALAPÍTÓJA ÉS FŐ TULAJDONOSA

Ez a lépés komoly pénzügyi és csapatbeli növekedést is hozott a bécsi székhelyű üzletágnak, olyannyira, hogy a tulajdonosok a fennállás óta először, független helyi ügyvezető bevonása mellett döntöttek. A következő nagy megújulási és portfólióbővítési lehetőség 2019 nyarán adódott, amikor is egy osztrák vállalkozó, aki korábban eladta a saját maga által épített cégét a Broadcomnak, bekapogtatott német saleses vezető kollegájával a Capture bécsi irodájának ajtaján. Az üzleti lehetőség azt foglalta magában, hogy a két vállalkozó és a Capture együttműködése során lehetőség lenne a Broadcomtól megszerezni a DACH régióban egy jelentős piaci szegmens kiszolgálását. A közös vállalat létrehozását, a részletek és konstrukciók kidolgozását hosszas tárgyalások során egyeztetették. Ebben a folyamatban segédkezett a CMBP – strukturálási ötletekkel, modellezéssel és közös vállalatok kialakításának szokásrendszereinek felvázolásával. A közös vállalat 2019 júliusában indult. Szeptember elejére látható volt, hogy a felek közös vállalkozása nemhogy beindult, de másfél hónap alatt az új, speciálisan kialakított üzletág az első egész évre tervezett árbevételt biztosította.

A CMBP csapata büszke arra, hogy ebben a nemzetközi ügyletben érdemi stratégiai segítséget nyújthatott. Kevés olyan üzleti sikertörténet akad, melyben magyarok nemzetközileg releváns üzletben tudnak aktív szerepben részt venni.



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



Cégértékesítési tanácsadás a



**Powerpak Kft.**  
tulajdonosainak, a társaság  
100%-os üzletrészeként a



**Dymex Manufacturing Kft.**  
részére való értékesítésében.

2019. augusztus



# CÉGELADÁSI TANÁCSADÁS A POWERPAK TULAJDONOSAI RÉSZÉRE

**2019 AUGUSZTUSÁBAN SIKERESEN LEZÁRULT A HÁZTARTÁSI ÉS KOZMETIKAI  
CIKKEK BÉRC SOMAGOLÁSÁVAL FOGLALKOZÓ POWERPAK KFT. ÉRTÉKESÍTÉSE.**

A társaságot 1993-ban alapították reklám- és marketingügynökségként. Öt évvel később új kihívásokat keresve találtak a háztartási és kozmetikai iparág nagy nyugat-európai konglomerátumainak a termékeik kiszervezett gyártására való törekvésével. A *PowerPak Kft.* mára egy több mint 2 milliárd forint éves árbevétellel rendelkező, multinacionális ügyfeleket kiszolgáló, bérgyártó vállalattá nőtte ki magát.

A gyár száz dolgozója több mint háromezer négyzetméteres raktár- és gyártóterületen keveri, tölti és csomagolja a legnagyobb háztartási és kozmetikai márkákat, és évente 100 milliónál is több terméket állít elő és értékesít.

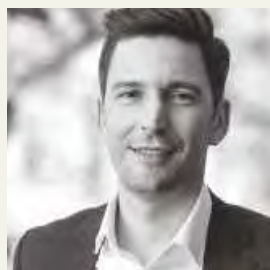
A társaság üzletrészeit a *Dymex* csoport vette meg, amely globális nehézipari ügyfelek számára értékesít alkatrészeket Ázsiában, Európában és az USA-ban. A *Dymex* csoport legfőbb tulajdonosa *Márkus Zsolt*, aki a *GE*-nél gyártásfolyamat-menedzser, a *Waberer's*-nél üzletfejlesztési igazgató, míg a *Rexel Csoport*nál

üzgyvezető igazgató pozícióban volt. Az utóbbi öt évben a *Dymex*en kívül a *Veresi Paradicsom Kft.* tulajdonos-üzgyvezetője.

A *PowerPak* kizárólagos tranzakciós tanácsadója a felvásárlási folyamat során a *Concorde MB Partners* volt.

„A CMBP csapata intézte a látogatásokat, és követte nyomon a találkozásokat a befektetőkkel. A legjobb döntéseim egyike volt, amikor úgy határoztam, hogy szakértő tanácsadót vonok be a cégértékesítési folyamatba.”

PETER FROST, A POWERPAK ALAPÍTÓJA



**MICHALETZKY MÁRTON**  
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
MARTON.MICHALETZKY@  
CMBP.HU



**MERCZEL LEVENTE**  
IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
LEVENTE.MERCZEL@CMBP.HU

Cégértékesítési tanácsadás a

**Terracotta**Terracotta Kft. és a  
Terra-Tőzeg Kft.tulajdonosainak, a társaság  
100%-os üzletrészténekmagyar magánszemélyekből  
álló befektetői kör  
részére való értékesítésében.

2019. október

CONCORDE  
MB PARTNERS

# CÉGELADÁSI TANÁCSADÁS A TERRACOTTA TULAJDONOSA RÉSZÉRE

**2019 OKTÓBERÉBEN SIKERESEN LEZÁRULT A HOBBIKERTÉSZETI TERMÉKEK (VIRÁGTARTÓK, VIRÁGFÖLDEK, FŰMAGOK, NÖVÉNYTÁPOK, ÉS KERTI KIEGÉSZÍTŐK) VEZETŐ HAZAI NAGYKERESKEDŐJÉNEK, A TERRACOTTA MAGYARORSZÁG KFT.-NEK ÉS LEÁNYVÁLLALATÁNAK, A TÖZEGFELDOLGOZÁSSAL ÉS VIRÁGFÖLDGYÁRTÁSSAL FOGLALKOZÓ TERRA-TÖZEG TÖZEGFELDOLGOZÓ KFT.-NEK AZ ÉRTÉKESÍTÉSE.**

A huszonhárom éve alapított *Terracotta Magyarország Kft.*, a kertészeti eszközök vezető forgalmazója, illetve disztribútora. Több mint 1500 SKU-val szinte minden jelentős hipermarketet, DIY-üzletet és diszkontot kiszolgál, ellátva ezzel ezernél is több értékesítési pontot Magyarországon és a KKE-régióban.

A *Terra-Tőzeg Tőzefeldolgozó Kft.* kertészeti célokra gyárt többféle virágföldet és tápoldatot, melynek körülbelül 75%-át Magyarországon értékesíti a Terracottán keresztül. A társaság saját termékei mellett saját márkás termékeket is gyárt üzletláncok részére.

A cégcsoportot négy magánszemély, egy befektető-ügyvezető vezetésével vásárolta meg, akik a gazdaság különböző területein szerzett szaktudásukat kívánják kamatoztatni.

A tranzakcióval egy újabb olyan ügylet valósult meg Magyarországon, amelyben egy külső menedzsment volt a vásárló fél (*MBI – Management Buy-In*).

A Terracotta Magyarország Kft. kizárólagos tranzakciós tanácsadója a Concorde MB Partners volt.

„A CMBP nélkül nem jöhetett volna létre a tranzakció. A cégismertető anyag összeállításától az adatszoba és az átvilágítási folyamaton át a szerződés részleteinek tárgyalásáig fontos szakmai támogatást nyújtottak számomra.”

VIRÁGOS LÁSZLÓ, A TERRACOTTA ALAPÍTÓJA



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



**PÉCH FANNI**  
ELEMZŐ  
CONCORDE MB PARTNERS  
FANNI.PECH@CMBP.HU

Cégértékesítési tanácsadás a



Hungaropharma Zrt.  
részére az

**infomix**

Infomix Kft.  
100%-os üzletrészének  
megvásárlására.

2019. november



# AZ INFOMIX KFT. MEGVÁSÁRLÁSÁNAK TÁMOGATÁSA

**MAGYARORSZÁG PIACVEZETŐ GYÓGYSZER-NAGYKERESKEDŐ VÁLLALATA, A HUNGAROPHARMA ZRT. 2019 NOVEMBERÉBEN MEGVÁSÁROLTA AZ INFOMIX KFT. 100%-OS TULAJDONRÉSZÉT, AMELY A LEGNAGYOBB PIACI RÉSZESÉDÉSSEL RENDELKEZŐ SZEREPLŐ A HÁZIORVOSI SZOFTVEREK PIACÁN.**

Az 1990-ben alapított *Infomix Kft.* alapellátásban és szakellátásban dolgozó orvosok, védőnők, nővérek és asszisztensek számára nyújt saját fejlesztésű medikai szoftvereket. A társaság programjai olyan testre szabható, modulárisan bővíthető, EESZT kompatibilis betegdokumentációs alkalmazások, amelyek az egészségügyi dolgozók (orvosok, nővérek, védőnők) adminisztratív feladatainak könnyebb és gyorsabb elvégzését segítik, valamint orvos-szakmai döntéseit támogatják. Ma már minden második háziorvosi rendelőben az Infomix szoftverét használják.

A *Hungaropharma Zrt.* közel 40%-os piaci részesedésével a magyar gyógyszer-nagykereskedelem legjelentősebb vállalata. Kapcsolatban áll a gyógyszerkereskedelem minden szereplőjével, partnerei közé tartozik csaknem valamennyi magánpatika, kórház, egészségügyi szolgáltató, más gyógyszer-nagykereskedő, valamint a NEAK és az OTH. Ezáltal a járó- és fekvőbeteg-ellátás átfogó ismeretével rendelkezik, így képes az egyedi igények széles körének teljesítésére is. Éves szinten közel 135 millió doboz gyógyszert értékesít, több mint 18 ezer különböző típusú terméket forgalmaz, valamint 2450 patikai és 150 kórházi ügyféllel rendelkezik. Az Infomix Kft. megvásárlásával a Hungaropharma Zrt. a gyógyszerellátás értékláncába egy újabb szálon, a gyógyszerárakat nem

érintve kapcsolódott be, mellyel célja szolgáltatásainak szélesítése, valamint tőkeerős szakmai befektetőként az Infomix Kft. további fejlesztése.

A Hungaropharma Zrt. kizárólagos tranzakciós tanácsadója a felvásárlási folyamat során a Concorde MB Partners volt.


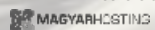

„A Concorde MB Partners támogatásával két éven belül már a második sikeres tranzakciónkat zártuk. Ezúttal is megbizonyosodtunk, hogy bátran támaszkodhatunk szakértői tudásukra, körültekintő munkájukra a folyamat során felmerülő kihívások, komplex feladatok megoldásában.”

SZ. KIS LÁSZLÓ, A HUNGAROPHARMA ZRT.  
GAZDASÁGI ÉS LOGISZTIKAI VEZÉREGAZGATÓ-HELYETTESE



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

Cégvásárlási tanácsadás a

 **WebSupport**WebSupport, s.r.o.  
részére a **MAGYARHOSTING**  **EZIT****Magyar Hosting Kft.**  
és az **EZIT Kft.**  
100%-os üzletrészének  
megvásárlására.

2019. november

 **CONCORDE**  
MB PARTNERS

# CÉGVÁSÁRLÁSI TANÁCSADÁS A WEBSUPPORTNAK

**CÉGVÁSÁRLÁSI TANÁCSADÁS A MAGYAR WEBONIC KFT. TULAJDONOSAI, A SZLOVÁK WEBSUPPORT S.R.O. RÉSZÉRE. 2019 NOVEMBERÉBEN SIKERESEN LEZÁRULT A WEB HOSTING SZOLGÁLTATÁSOKAT NYÚJTÓ EZIT KFT. ÉS MAGYAR HOSTING KFT. FELVÁSÁRLÁSA.**

A cégeket *Adolf Szilveszter* 2009-ben alapította, és ezek az alapítás óta eltelt tíz évben a piacon jelentős szereplővé váltak.

A cégeket a szlovák *Websupport* vásárolta fel, ami egy dán pénzügyi befektető kezében lévő, web hosting szolgáltatásokra fókuszáló szolgáltató. A cég Szlovákiában piacvezető, és pénzügyi befektetőjével együtt közép-kelet-európai konszolidáción dolgozik.

A Websupportnak *Webonic Kft.* néven már volt egy hazai vállalata; az új tulajdonos célja, hogy a nagyon fragmentált hazai web hosting piacon konszolidációt indítson és ezzel piacvezető pozícióba kerüljön.

A Websupport s.r.o. kizárólagos tranzakciós tanácsadója a Concorde MB Partners volt.

„Akvíziós céljaink eléréshez szükségünk volt egy tapasztalt és agilis tanácsadói csapatra, és ezt a CMBP-ben találtuk meg. Tanácsaikkal és tapasztalatukkal az első lépéstől az utolsóig, végig készségesen segítették a folyamatot. Nagyon köszönjük az eddigi munkát, azóta is nagy megelégedéssel működünk együtt további akvizíciókon.”

SÜDY ANDRÁS, EZIT KFT.



**MERCZEL LEVENTE**  
IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
LEVENTE.MERCZEL@  
CMBP.HU



**DOMONKOS ANDRÁS**  
ELEMZŐ  
CONCORDE MB PARTNERS  
ANDRAS.DOMONKOS@  
CMBP.HU

Értékelési szolgáltatás és  
tranzakciós tanácsadás az

**elmű-émász**

**ELMŰ és az ÉMÁSZ**  
igazgatósága részére az

**e-on**

**E.on**

által indított és a két cég részvényeire  
vonatkozó nyilvános felvásárlási  
ajánlattal kapcsolatos folyamatban

2019. december

**MBP** | CONCORDE  
MB PARTNERS

# ÉRTÉKELES ÉS TANÁCSADÁS AZ ELMŰ ÉS AZ ÉMÁSZ IGAZGATÓSÁGA SZÁMÁRA

## ÉRTÉKELESI SZOLGÁLTATÁS ÉS TRANZAKCIÓS TANÁCSADÁS NYÚJTÁSA AZ ELMŰ ÉS AZ ÉMÁSZ IGAZGATÓSÁGA RÉSZÉRE.

Az független szakértői vélemény 2019. november 6-i publikálásával a Concorde MB Partners elvégezte feladatait, mely során az **ELMŰ** és az **ÉMÁSZ** igazgatóságát támogatta az **E.On** által indított és a két cég részvényeire vonatkozó nyilvános felvásárlási ajánlattal kapcsolatos tevékenységében.

Az E.On Hungária 2019 októberében, az **Innogy** németországi energetikai vállalat felvásárlásának részeként nyilvános ajánlattételi felhívást tett közzé az **ELMŰ** és az **ÉMÁSZ** tulajdonosai számára. A nyilvános ajánlattételi folyamat során a céltársaságok igazgatóságainak törvényi kötelezettsége, hogy pénzügyi tanácsadót bizzon meg független szakértői vélemény (ún. fairness opinion) készítésére. Az **ELMŰ** és az **ÉMÁSZ** közös igazgatósága a feladattal a Concorde MB Partners szakértőit bízta meg. Az együttműködés során a CMBP szakértői nemcsak

a vállalatok részvényeinek értékelését végezték el, hanem tőkepiaci tapasztalataikra támaszkodva az egész tranzakciós folyamatot támogatták.

Az **ELMŰ** és az **ÉMÁSZ** igazgatóságának kizárólagos tranzakciós pénzügyi tanácsadója a Concorde MB Partners volt.

„Nagyon jó élmény volt a CMBP szakértőivel dolgozni. Szakmailag nagyon felkészültek, gyorsan átlátták az iparágunkban és a nyilvános vételi ajánlatban rejlő kihívásokat, és messzemenőig kiszolgálták az igazgatóság igényeit. Örülök, hogy őket választottuk, és remélem, lesz módom velük dolgozni a jövőben is.”

HORVÁTH KRISZTINA, CFO, ELMŰ



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



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

Tanácsadás az

**eurolife**  
healthcare Pvt. Ltd.**Eurolife Healthcare Pvt. Ltd.**  
részére a**TEVA****Teva**  
gödöllői gyáregységének  
megvásárlására.

2019. december

CONCORDE  
MB PARTNERS

# TANÁCSADÁS AZ EUROLIFE HEALTHCARE SZÁMÁRA HAZAI INGATLAN- VÁSÁRLÁSBAN

**AZ INDAI, SPECIÁLIS GYÓGYSZEREKET GYÁRTÓ EUROLIFE HEALTHCARE PVT. LTD. MEGVÁSÁROLTA A TEVA INTRAVÉNÁS INFÚZIÓK (IV) GYÁRTÁSÁRA SZAKOSODOTT, GÖDÖLLŐN TALÁLHATÓ GYÁREGYSÉGÉT.**

A mumbai székhelyű *Eurolife Healthcare* intravénás infúziók, szemcseppek, injektálható és egyéb gyógyszerkészítmények gyártásával és forgalmazásával foglalkozik. Ügyfélköre több mint 12 ezer kórházat és idősokotthonát öleli fel, éves szinten 300 millió infúzió gyártásával piaci részesedése Indiában meghaladja a 30%-ot. A társaság 2017-ben megvásárolta az amerikai multinacionális *Baxter* indiai tevékenységét, ezzel megerősítve jelenlétét a hazai és a globális piacon.

A *Teva* gyártóegységének megvásárlásával az *Eurolife* lett az első indiai vállalkozás az IV piacon, amely gyártási tevékenységeket indított külföldön. A magyarországi üzem megvásárlása támogatja a

vállalatot abban, hogy hatékonyabban ki tudja szolgálni az európai és az amerikai piacot infúziós termékekkel.

Az *Eurolife* az elkövetkező három évben több 10 millió eurót kíván befektetni az üzem bővítésébe.

Az *Eurolife* tranzakciós tanácsadója a *Concorde MB Partners* volt.



**MICHALETZKY MÁRTON**  
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
MARTON.MICHALETZKY@  
CMBP.HU



**TÓTH NÁNDOR**  
ELEMZŐ  
CONCORDE MB PARTNERS  
NANDOR.TOTH@CMBP.HU

# AZ ELSŐ 365 NAP PROGRAMJA ÉS TAPASZTALATAI...

A COMTECH KFT. TELEKOMMUNIKÁCIÓS BERENDEZÉSEKET TERVEZŐ ÉS GYÁRTÓ NYUGAT-MAGYARORSZÁGI TÁRSASÁG. A CÉG 2019 ELEJÉN ESETT ÁT TULAJDONOSVÁLTÁSON, AMIKOR A CÉGET ALAPÍTÓ, MAGYAR TULAJDONOSI KÖRT EGY ÚJ, SZINTÉN MAGYAR MAGÁNSZEMÉLYEKBŐL ÁLLÓ, MULTINACIONÁLIS VÁLLALATOKNÁL EDZŐDÖTT CSAPAT VÁLTOTTA MIND A TULAJDONOSI, MIND A MENEDZSMENTSZINTEN. VARGA LAJOST, A BEFEKTETŐI CSAPAT EGYIK VEZETŐJÉT KÉRDEZTÜK A SIKERES TRANZAKCIÓ ÓTA ELTELT MAJD NEM PONTOSAN EGY ÉV TAPASZTALATAIRÓL.



## **Mi volt a motivációtok, amikor rászántátok magatokat a cégvásárlásra?**

Több kérdést gondoltunk végig ekkortájt későbbi befektetőtársaimmal. Jól érezzük-e magunkat mostani állásunkban? Van-e még elég perspektíva a mostani munkahelyünkön? Akarunk-e alkotni valami újat, felkészültek vagyunk-e erre? Megfelelő időben vagyunk-e ahhoz, hogy a viszonylagos biztonságot viszonylagos bizonytalanságra cseréljük. Ezen kérdésekre olyan válaszokat adtunk, amelyek alapján ideje volt kipróbálni valami újat. Elkezdtünk hát megfelelő célpont után kutatni.

## **Milyen tényezők mentén választottátok ki pont ezt a céget befektetésre?**

Ezt a céget küldték számunkra... erre mondták, hogy adjunk egy jó ajánlatot, és vegyük meg. (nevet...) A viccet félretéve, több tényező szólt az adott cég mellett: finanszírozhatóság tranzakciós szempontból, az iparági ismereteink megvoltak, az eladók motivációja és értékesítési története a helyén volt, megvolt a „kémia” az eladókkal.

## **Hogyan alakult a folyamat a ti szempontotokból? Volt-e valami meglepő, ami máshogy alakult, mint terveztétek?**

Amit kiemelnék, hogy nem szabad alábecsülni egy elhúzódó tranzakciós folyamat hatását a tulajdonosokra és a cégre. Az eladó tulajdonosok motivációja a mindennapi céges feladatok kapcsán óhatatlanul csökken. Hatalmas önfegyelmet követel meg tőlük, hogy továbbra is alázattal működtessék az eladósorba került céget, hogy foglalkozzanak az előremutató fejlesztésekkel. Mi szerencsések voltunk. Ezzel együtt mindenkinek ajánlom, hogy rövid és intenzív átvilágításra és folyamatra törekedjen. Banki finanszírozás esetén nagyon feszesen menedzselje a folyamatot, hogy gyorsan megvalósulhasson a kívánt tranzakciózárás.

## **A befektetői csapat korábban is felsővezetőként dolgozott. Mégis, mik voltak a legfontosabb tapasztalatok a saját cég átvételekor?**

Különösebb meglepetés nem ért minket. A tranzakciót megelőzően is felsővezetői csapatként dolgoztunk és működtünk együtt befektetőtársaimmal. A cégvásárlás során olyan társasághoz jutottunk, amilyenre

számítottunk. Talán annyit megjegyzek, hogy jobban esik a saját hasznomra (esetleg káromra) vezetni egy céget, mint alkalmazotként tenni ezt.

## **Eltelt egy év a tranzakció zárását követően. Mik voltak a programok legfontosabb elemei ezen időszak alatt?**

A legfontosabb célunk az első 12 hónapra az volt, hogy megfelelő mélységében megismerjük a céget, és teljes kontrollba kerüljünk. Ezen belül az első három hónap során teljes mértékben az volt a célunk, hogy úgy történjen meg az átvétel, hogy az nem jár jelentős sérülésekkel a cég számára, azaz például nem veszítünk el fontos munkavállalót. Munkánkat az a szerencsés helyzet nehezítette, hogy egy elnyert jelentős tender miatt gyorsan kellett a gyártási kapacitást bővítenünk. Ezért munkánk jelentős részben arról szólt, hogy azonosítsuk és feloldjuk a szűk keresztmetszeteket a cég termelési képességében. Csak hónapokkal később jutottunk el oda, hogy rendszereket építsünk, és alaposan végiggondoljuk a jövőt. Küldetést, célokat fogalmaztunk meg. Ezekhez lehetett utána igazítani a terméket és a céges fejlesztéseket stb. Azt gondolom, mostanára eljutottunk oda, hogy tudjuk, mit és miért csinálunk, és ezt megfelelően tudjuk a kollégák számára is kommunikálni.

## **Ha most újra tranzakcióba kezdenétek, mit tanácsolnátok magatoknak? Avagy mit tanácsolsz tranzakció előtt álló személyeknek?**

Nem szükséges feltétel, de nagyon szerencsés körülmény, ha mind az eladó, mind a vevői fél élvezni tudja a tranzakciót, és jó a kémia a felek között. Harcias körülmények között is lehet tranzakciót csinálni természetesen, de ez nagyon megnehezíti a zárást, és ellehetetleníti a későbbi együttműködést. Ezért ezt a megközelítést csak akkor javasolom, ha tényleg egyszeri tranzakcióra szorítkozik a kapcsolat, és nem számítanak a felek későbbi együttműködésre.



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

# A TRANZAKCIÓS PIAC HELYZETE 2019-BEN

**2019 NYARÁN KÉSZÍTETTÜNK EGY ELEMZÉST, MELYBEN BEMUTATTUK: BÁR 2018 SORÁN ÓRIÁSI TRANZAKCIÓS AKTIVITÁS VOLT AZ ORSZÁGBAN, AZOK LEGNAGYOBB RÉSE STARTUP FINANSZÍROZÁSBAN, INGATLANÜGYEKBEK ÉS A HAZAI VÁLLALATI SZEKTOR SZÁMÁRA INDIFFERENS NAGYVÁLLALATI SZEKTOROKBAN TÖRTÉNT. MI VOLT A HELYZET 2019-BEN? HÁNY TRANZAKCIÓ TÖRTÉNT AZ ORSZÁGBAN A TAVALYI ÉVBEN?**

Az elmúlt hetekben a tavalyi évhez hasonlóan a lehető legrészletesebben kielemeztük a 2019-es év hazai tranzakcióit. Igyekeztünk a legteljesebb adatbázisból kiindulni, ezért három szolgáltatónak, a *Zephyr*nek, a *Thomson Reuters*nek és az *EMIS*-nek az adatbázisaiból is letöltöttük a releváns adatokat.

A duplikációk kiszűrése után kiderült: hazánkban 2019-ben a 2018-as 276 tranzakció után csak 249 tranzakció történt az országban! A részletek ismerete nélkül tehát azt látjuk, hogy csökkent a tranzakciók száma a 2019-es év során.

De milyen típusúak is voltak ezek a tranzakciók? Vegyük sorra a tavalyi tranzakciós kategóriákat.

**1. Külföldi tranzakciók hazai lába:** 21 tranzakció a 2018-as 11 üggyel szemben. Jelentősen növekedett tehát azon tranzakciók száma, de még

mindig nem volt magas, amikor egy nagy nemzetközi tranzakció keretében a helyi cég is elkelt; ezek tipikusan nem a helyi cégek által vezérelt tranzakciók voltak (például: a *Vodafone* nemzetközileg megvette a *UPC* helyi operációját).

**2. Kisebbségi részesedésvásárlás és tőkeemelés:** 90 tranzakció a tavalyi 86 tranzakcióval szemben. Jelentős számú, kisebb tőkeemelési üggyel történt tehát tavaly, ebből a *HiVentures* önmagában a 2018-as 50-nél több tranzakció helyett 60-nál több tranzakciót csinált 2019-ben. Ezek az ügyek tipikusan startupokat, illetve kezdeti fázisban lévő, nagy növekedésű cégeket érintettek, nem pedig klasszikus, hagyományos iparági hazai közép- és nagyvállalatokat.



3. **Belső tranzakció:** 8 a tavalyi 21 tranzakcióval szemben. Jelentős csökkenés volt tavaly az olyan tranzakciók számában, amikor tulajdonosok tranzakció keretében szervezték át céghálózatukat.
4. **Ingtatlanpiaci tranzakció:** 41 a tavalyi 60 tranzakcióval szemben. Számunkra meglepő volt, hogy bár a szakértők 2019 során is folytatódó ingatlanpiaci boomról beszéltek, a részletezett tranzakciós listákban a 2018-ashoz képest jelentős csökkenést láttunk.
5. **Tranzakciók speciális iparágakban (energetika, pénzügyi szektor és média):** 28 tranzakció a 2018-as 38 üggyel szemben. A 2019-es évben csökkent az aktivitás az energetika területén (15 tranzakció a 2018-as 22 tranzakció helyett). A pénzügyi szektorban viszont növekedést láttunk (14 tranzakció a 2018-as 9 tranzakcióval szemben); jelentős médiapiaci tranzakció 2019-ben nem történt. Ezeket a piacokat tipikusan speciális iparágaknak tekintik, ezekben nem jellemző a hazai közép- és nagyvállalati tulajdon.
6. **Hazai közép- és nagyvállalatokat érintő tranzakciók:** 2019-ben 59 esetben történt a 2018-as 51 üggyhez képest. Fontos változás, hogy csökkent a külföldi vevők száma (21 esetben voltak külföldi vevők a 2018-as 23-hoz képest), viszont jelentősen megnövekedett a hazai cégvásárlási kereslet – a 23 darab 2018-as hazai vevős üggyel szemben 2019-ben 39 esetben szerepeltek hazai vevők. Szerintünk ez az a kör, ami igazából jelzi, hogy mekkora is volt az a tranzakciószám, ami valójában releváns a hazai tulajdonú kis-, közép- és nagyvállalatoknak, generációváltás, illetve átöröklés szempontjából. A helyzet két szempontból is érdekes, illetve komoly üzeneteket is hordoz magában a generációváltásra készülőknek:
- Ismét túlsúlyba kerültek a hazai vevők, ami aláhúzza, hogy a Concorde MB Partners által előszeretettel kezelt témák, az iparágakon belüli koncentráció, a menedzsmentek vásárlása és a külső befektető menedzser cégvásárlása előtérbe kerültek.
  - A nagyjából 1000, hazai magántulajdonban lévő közép- és nagyvállalat, illetve a sok ezer kis- és középvállalat számosságának tükrében mind az 59 tranzakció, mind pedig a sokuk számára inkább releváns hazai tranzakció (azaz ahol a független menedzsment hiánya kevésbé fájó) 37-es darabszáma elképesztően alacsony. Azaz: a generációváltás tranzakciós oldalról még várta magát.

Érdekes még, hogy 7 esetben is magyar vásárló vásárolt külföldi eladótól (ilyen például a *Neckermann* utazási iroda magyar befektetői kör általi megvásárlása, az *Antenna Hungária Telenor*

bevásárlása, vagy az az ügylet, melynek keretében *Scheer Sándor* megvásárolta a *McDonald's* hazai operációját).

Mi mindebből a tanulság? Egyrészt az, hogy minden magyar vállalkozónak, aki generációváltáson gondolkodik, vagy azzal szembesül, és családon belül ezt nem tudja megoldani, azonnal el kell gondolkodnia a független felsővezető kinevezésén/kinevelésén. A másik pedig az, hogy az ilyen helyzetben lévő vállalkozóknak szembesülniük kell azzal, hogy a leginkább reális scenárió a *Management Buy In*, azaz a menedzserek által vezetett és végrehajtott tranzakció. Ezek olyan ügyek, melyekben a Concorde MB Partners közvetítőként nagyon aktívan és egyre sikeresebben vesz részt az utóbbi években.

## Külföldi kilépés

Elemzésünk kitért arra is, hogy magyar cégek milyen módon léptek ki külföldre.

2019-ben 31 tranzakciót láttunk a 2018-as 37-tel szemben, melyben magyar cég jelent meg vevőként.

- Külföldi-külföldi tranzakció volt, de a magyar leányvállalat szerepelt vevőként, egy tranzakció (a *Wanhua-Borsodchem* vásárolt egy céget Svédországban).
- OTP nyolc* (a tavalyi hat tranzakcióval szemben), *szállás.hu* kettő (2018-ban: három tranzakció), a *Richter* egy ügyletet csinált nemzetközi piacon, így összesen 11 tranzakció köthető nagy vagy nagyobb magyar cégekhez.
- 2019-ben hat ingatlanos tranzakció volt (eggyel több, mint 2018-ban; három a *Winghez*, kettő a *Futureal*hoz, egy pedig az *Indotekhez* kapcsolódóan).
- Öt esetben hazai befektetési alap vásárolt céget külföldön.
- Hét hazai illetőségű magánszemély vásárolt céget külföldön.

Voltak tehát tranzakciók, melyek során hazai cégek léptek külföldre – de azért látszik, hogy ez az irány jóval kevésbé frekvenciált a hazai, belső iránynál. Jó hír, hogy mi magunk is egyre többet vagyunk ilyen folyamatokba bevonva, mely jel lehet arra, hogy lesz ezen a téren is fejlődés.



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

2020. ÁPRILIS 15.

# A COVID-19 VÁLSÁG ÉS A MA ELŐREVETÍTHETŐ HOSSZABB TÁVÚ KÖVETKEZMÉNYEI

**A KORONAVÍRUS GLOBÁLIS MEGJELENÉSE JELENTŐSEN MEGVÁLTOZTATOTT MINDENT – AHOGY ÉLÜNK, AHOGY DOLGOZUNK, AHOGY MOZGUNK, AHOGY KIKAPCSOLÓDUNK. A KEZDETI SOKK FELOLDÓDÁSÁVAL EGYRE TÖBBEN GONDOLKODNAK EL ARRÓL, HOGY MILYEN LESZ A VILÁGUNK, AMIKOR KISZABADULUNK MOSTANI KÖTÖTTSÉGEINKBŐL.**

Ez a cikk azon gondolatok összefoglalója és üzleti-tranzakciós szempontból való átgondolása, mely a helyzet 2020. április második hetéig való értelmezésén alapszik. Ha a mostani, gyorsan változó körülmények között azóta jelentős új szempont előkerült, azokra a cikk megírása után, a lap technikai elkészítésének kötöttségei miatt, már nem tudtunk figyelemmel lenni.

Írásunk nem akar a járvány lefutásának előrejelzője lenni, ugyanis a gazdasági előrejelzések tekintetében is óriási bizonytalanságok vannak még akár a második negyedére is, pedig az már el is kezdődött (egyes elemzők 10%-os csökkenést, mások 60%-os csökkenést jeleznek előre). Ráadásul egy olyan járvány pusztít végig a világon, amelynek se aktuális állapotát, se pontos egészségügyi következményeit nem

ismerjük. A bizonytalanság óriási: Spanyolország esetében például 1,8 és 19 millió közöttire becsülik a fertőzöttek számát, Olaszországra nézve a becslés százezer és 6 millió közötti, miközben úgy tűnik, hogy Olaszországban jobban pusztít a vírus, mint Spanyolországban (április elejéig mindenesetre ez igaz volt).

Cikkünkben azt kísérjük meg körüljárni, hogy hogyan is állunk, mik a ma már ismert események potenciális következményei, ezek hogyan hatnak majd várhatóan magyar cégekre és a velük kapcsolatos tranzakciókra, illetve mit érdemes tenni a vagyonunk védelme érdekében. A felvetett kérdések különösen lényegesek, ha elfogadjuk, hogy a járványnak több tíz évre előre gyakorolt gazdasági hatásai lesznek. Ezek közül ráadásul néhány már előre látszik:

- A manapság megnövekedett gazdasági bizonytalanságok és az ebből következő megnövekedett kockázatok sokáig itt maradnak velünk...
  - ...miközben gyülekeznek a politikai viharfelhők és egyre sötétebbek. Lehet, hogy eljött a béke korának vége?
  - A globális gazdasági szereplők működési modellje végérvényesen meg fog változni, ami kihat a legkisebbekre is.
- a. A gazdaság irányításában a válságállóságban lesz a fókusz a hatékonyság rovására, ami redundanciákat, ezáltal csökkenő profitabilitást fog eredményezni, amiből csökkenő gazdasági fellendülés is következik, azaz a
  - b. reál kamatok – háborús időkkel ellentétben – csökkenni fognak 10-20 éves időtávon a tőke iránti kereslet csökkenése és a visszafogott gazdasági növekedés miatt.

Mik lehetnek ezeknek a gazdasági és politikai hatásoknak a következményei ránk nézve?

## Gazdasági jelen

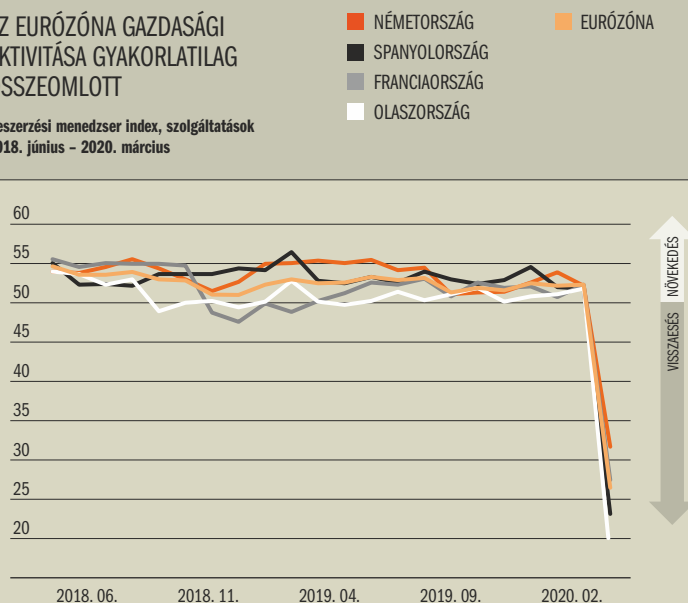
### Globális keresleti és kínálati sokk olyan hirtelenséggel lépett fel, mint talán még soha a történelem során.

A gazdaság egészét érintő hirtelen leállások egymást erősítő, egyszerre jelentkező kereslet és kínálat oldali negatív sokkot jelentettek. A járvány miatt a termelés a vállalatokban leáll, vagy jelentősen korlátozódik, ami csökkenő kibocsátáshoz, azaz csökkenő értékesítéshez vezet. Ezért a vállalatok nehézségbe kerülnek, a munkavállalók elvesztik állásukat vagy csökken a fizetésük, ezáltal a fogyasztás csökken. Emiatt a vállalatok még kevesebbet tudnak értékesíteni, ezért ezek a vállalatok újabb dolgozókat küldenek el, ráadásul nem rendelnek termékeket és szolgáltatásokat a támogató iparágakból, amely iparágak lassulnak vagy leállnak. Ennek hatására azok is elküldenek alkalmazottakat, akik kevesebbet fogyasztanak és így tovább. Jelenleg nem tudjuk, hogy ez az ördögi kör pontosan hol áll meg. Az alábbi ábra néhány európai ország PMI-jét (beszerzési menedzseri index) mutatja. Lehet látni, hogy a beszerzési menedzserek kataklizmára számítva soha nem látott szintre vágták vissza a beszerzéseiket.

Miközben kínálati sokk érte a globális gazdaságot, a termelési infrastruktúra továbbra is létezik, a kapacitások megmaradtak. Ez azt jelenti, hogy a válságot követően lenne rá lehetőség, hogy relatíve gyorsan visszaálljon a termelés. De ha jelentősen alacsonyabb szintű lesz a fogyasztás, vagy csak lassú lesz a fellendülés, akkor ezek a kapacitások javarészt kihasználatlanok maradnak, ami többek között árszínvonal-csökkenéshez vezethet – bár nagy vita övezi, hogy jelenleg a deflációs vagy az inflációs nyomások az erősebbek, lásd később.

### AZ EURÓZÓNA GAZDASÁGI AKTIVITÁSA GYAKORLATILAG ÖSSZEOMLOTT

Beszerzési menedzser index, szolgáltatások  
2018. június - 2020. március



FORRÁS: THEGLOBALECONOMY.COM

Nincs olyan iparág, amelyik ne lenne a mostani válságban érintett, csak az a kérdés, melyik kevésbé negatívan:

1. A turizmust és a kapcsolódó iparágakat, illetve globális értéklánccal rendelkező iparágakat érintette a járvány a legerősebben.
2. A szabad mozgás korlátozásának hatására a szellemi munkák, elsősorban speciális infrastruktúrát nem igénylő irodai iparágak tűnnek úgy, hogy a legkevésbé vannak érintve.
3. Kulcstechnológiát szállító iparágak szárnyalnak, például a gyógyszeripar vagy az egészségügyi eszközöket gyártó ipar.
4. Végül vannak persze átmenetileg jól járó iparágak – olyanok, melyek soha nem látott konjunktúrára élnek (pl.: toalettpapír- és tartósélelmiszer-gyárak); de ezek sokszor az előrehozott fogyasztás rövid távon áldásos hatását érzékelik, ami várhatóan visszaüt később; a most hirtelen megnövekedett kereslet sok ilyen gyártó számára később fog majd hiányzó keresletként jelentkezni.

Nem csak, hogy megszűnt a munkaerőhiány a világon, de a munkanélküliségi válság berobbant. Az USA-ban soha nem látott mértékben, 30 szórásértékkel<sup>1</sup> (!) növekedett meg a munkanélküli biztosításra igénybejelentők száma, három hét alatt 16 millióra. Ugyanez a szám 1970 óta alig volt magasabb a legkomolyabb recessziók során is, mint heti félmillió. Norvégiában a második világháború óta nem látott szintre emelkedett két hét alatt a munkanélküliség. A jelenlegi munkanélküliség 10-20-szor olyan gyorsan nő, mint a 2008-as globális pénzügyi válság idején. Vannak elemzők, akik úgy értékelik az adatokat, hogy rosszabb lesz a helyzet, mint az 1929-es válság idején.

<sup>1</sup> Viszonyításképpen, az egy szórásérték az átlagot jelöli, a kettő az átlagon felülit, és a három szórásérték a kiemelkedőt. Ezek együtt az esetek 99.7%-át leírják a statisztikában. A 30 szórásérték soha nem látott, és a múlt alapján a jövőben elvileg soha nem is várható jelenséget jelöl – bár ezt ezek után talán újra kell értékelnünk.

A hirtelen fellépő sokk hatására örült tempóban került bevezetésre az egész világon, minden lehetséges területen a digitalizáció – a termelési szektorban ezen felül az automatizáció is –, hol fellábú és átgondolatlan, hol megalapozott és kiforrott módon. Míg mostanáig a lassú átállás arról szólt, hogy hogyan lehet a csökkenő munkaerő-kínálatot ellensúlyozni, és a hatékonyságjavulást elérni, ma arról szólnak, hogy hogyan lehet az alkalmazottakat a munka során szükséges távolságban és biztonságban tartani. A kihívásra válaszként adott pillanatokon belüli átállás például az oktatásban kifejezetten nehézkesen megy, amiből akár nagyon komoly hosszú távú károk származhatnak – gyorsuló társadalmi leszakadás, egyenlőtlenség növekedése, vidéki oktatási intézmények megszűnése stb. A fehérgalléros magánszférában viszont akár pozitív élmények is adódhatnak, például hogy a munkavállaló bizony otthonról is tud produktív lenni. Komoly kérdés, és biztosan jó ideig az is marad, hogy a hirtelen bevezetett megoldások 1-3 éves időtávon a cégek szintjén vagy akár makroszinten értékrombolók vagy értéknövelők lesznek-e.

## Politikai jelen

### Globális szinten izolálódnak a politikai szereplők; ki önként, ki nyomásra.

Miközben a gazdaságot soha nem látott mértékű visszaesés éri, és a kormányok soha nem látott mértékű gazdasági csomagokat vezetnek be, ezekkel párhuzamosan a politikai helyzet is egyre jobban kieleződik. A politikusok kevésbé megoldásokat keresnek, mint politikai játszmákat játsszák. Ez együtt

jár azzal, hogy egyre jobban terjed a már eddig is terjedőfélben lévő idegengyűlölet – például az USA-ban ázsiai amerikaiak estek a járványtól való félelem miatti erőszak áldozatául. Ugyanez igaz Európában is, ahol az ázsiaiak, illetve a góccországból érkező külföldiek stigmatizáltakká válnak, vagy Kínában, ahol az afrikaiakat hibáztatják.

Az államok fekete bárányokat keresnek, hogy ezzel fedjék el a saját egészségügyi rendszerük ellen elkövetett „merényleteiket” – az elmúlt években a fiskális fegyelem betartása érdekében többek között az egészségügytől vontak el forrásokat. Így lehetséges, hogy például a kórházi ágyak száma csökkent, miközben a népesség átlagéletkora nőtt.

Bár vannak példák arra, hogy államok egymásnak segítségnyújtás gyanánt orvosokat és/vagy felszereléseket küldenek, néha ezek inkább csak politikai akciók, mint valós segítségnyújtások. Az EU-n belül a határok lezárásával egyre nyilvánvalóbbá válik, hogy mindenki saját magáért felel, a szolidaritás pusztán békeidőnek szóló, kiüresedett frázis. Rosszabb esetben országok foglalják le egymás szállítmányait, jobb esetben egymásra kínálnak a hön áhított és nagy hiányban lévő felszerelésért. Közben bizonyos termékekre exporttilalmakat vezetnek be (például az EU a gyógyszerekre, erre válaszul Szerbia az étolajra) vagy fontolgatják azokat (például az USA az egészségügyi maszkokra).

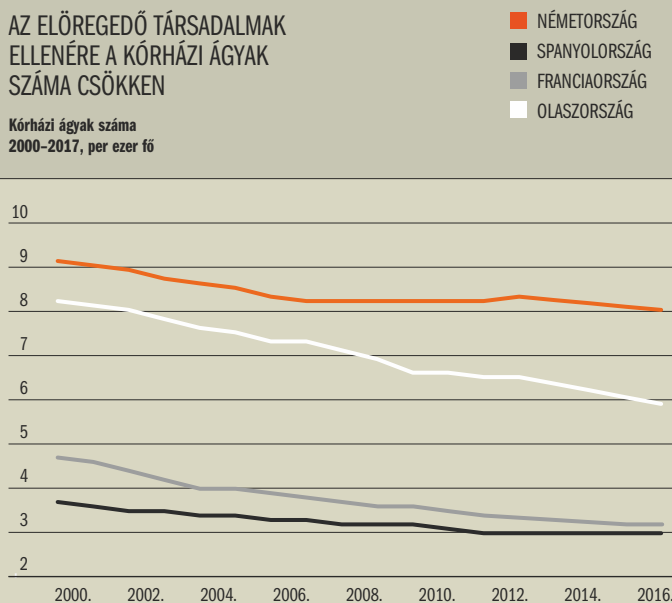
A már eddig is deficités demokráciában élő országokban tovább folytatódott a hatalom koncentrációja. Válsághelyzetekben az autoriter döntéshozatal extrém hatékony lehet, de a fékek és ellensúlyok hiánya könnyen rossz irányt eredményezhet (gondolhatunk Brazílián túl más, hozzánk közelebb lévő országokra is).

Az erősödő polarizáció és a szolidaritás csökkenése ellenére a világ országainak egymásra utaltsága továbbra is magas. Amennyiben feltételezzük, hogy Kínában véget is ért a járvány – amelyre ellentétes információk is utalnak, vannak, akik már a második hullám kezdetét látják –, az export piacai leállítását csak részben fogja tudni kompenzálni mesterségesen fűtött belső kereslettel (például állami infrastrukturális beruházásokkal). Kínának a talpra álláshoz kell az USA és kell Európa. Mégis, a globális diskurzust a két fő hatalom, az USA és Kína szócstatája dominálja: a COVID-19 egy „kínai vírus” vagy egy „CIA-vírus”?

A politikai intézményekben jelentős változások jellemzően krízisidőszakban történnek. Az elmúlt néhány évben az USA időről időre visszatérő izolációs politikájának felerősödését láthattuk, míg Kína egyre erősebb politikai terjeszkedését. Fontos kérdés lesz, hogy Kína tudja-e dominálni a politikai diskurzust, hogy ne mint a járvány kirobbantója vagy a vészharangot kongatók elnyomója, hanem mint a járvány hatékony menedzsere tűnjön fel. Miközben Kína több országot is látszólag, vagy nagyon is valósan támogat, közben az

### AZ ELŐREGEDŐ TÁRSADALMAK ELLENÉRE A KÓRHÁZI ÁGYAK SZÁMA CSÖKKEN

Kórházi ágyak száma  
2000–2017, per ezer fő



USA egyre inkább háttérbe szorul – legalábbis egyelőre. Valószínűleg eljött Kína globális felemelkedésének lehetősége.

## Gazdasági jövő

**Extrém bizonytalanság övezi, hogy mi is lesz a következménye a járványnak, hiszen még szinte el sem kezdődött.**

Még nem látott a koronavírus hatásainak léptékéhez hasonlót az írott történelem, ezért csak találgatások vannak arra, hogy mi fog ránk várni ezt követően. A tőkepiacokon, melyek a gazdaság állapotának és a gazdasági kilátásoknak egyfajta lakmusztesztjeiként működnek, óriási a volatilitás. Ráadásul ennek a magas volatilitásnak a fennmaradása várható, hiszen vélhetően még nem épült be teljesen az árakba a járvánnyal kapcsolatos minden információ, ugyanis sok adat csak késéssel jelentkezik (például már biztosan beépült a régiósan kiemelkedően alacsony PMI, de az első negyedéves ipari teljesítmény még nem).

Kutatók azt vizionálják, hogy lesznek a járványnak további hullámai a korlátozások túl korai feloldása miatt; de vannak, akik szerint mostantól minden évben meg fog jelenni a vírus, ami folyamatosan visszatérő korlátozásokkal fog járni. Ráadásul, ha lesz második járvány, nem triviális, hogy annak enyhébb lesz-e a lefutása, nagyon sok múlik a konkrét intézkedéseken. Vessünk egy pillantást az 1919-es spanyolnátha lefutására Ausztráliában.

Ráadásul sokáig még a nyugati világban sem teljesen értették meg a mostani járvány jelentőségét. Például az USA déli és dél-keleti részén az emberek relatíve sokat utaznak máig (április elejéig). Nem véletlen, hogy New York után New Orleans és New Jersey államok az új gócpontok.

**A globális gazdasági szereplők működési modellje végérvényesen meg fog változni, ami kihat a legkisebbekre is.**

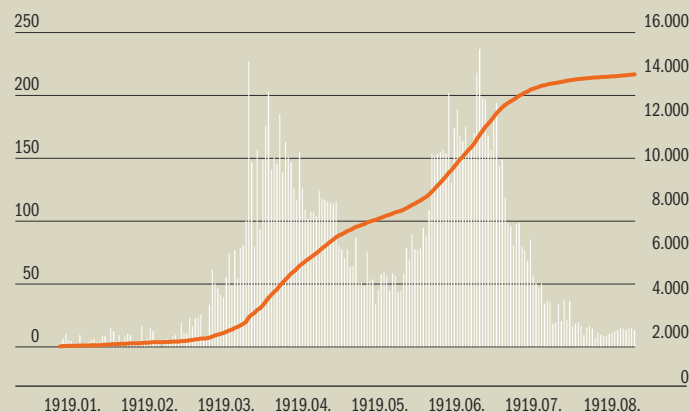
Különböző országok másként küzdenek meg a járvánnyal és annak potenciális kockázataival. Általában minden ország abban reménykedik, hogy V alakú lesz a gazdasági lefolyása a járványnak, azaz éles visszaesést éles felfutás fog követni. De egyelőre semmi nem mutatja, hogy ez megalapozott lenne. Más prognózisok U alakú görbét vetítenek előre, ahol nincs kifejezett alja a krízisnek, de a fellendülés sem azonnal észlelhető. A legpesszimistább prognózisok L alakú görbét mutatnak, ami azt jelenti, hogy a recesszió hosszan velünk marad.

Hosszú távú gazdasági hatások tekintetében megfontolandó a San Francisco-i Fed elemzése, mely szerint a 14. századig visszakövetve érvényes az a megállapítás, hogy a reál kamatlábak járványokat követően csökkentek, míg háborúkat követően pozitív irányba indultak el, és ez a trend nem rövid távú,

### SYDNEY-BEN KÉT HULLÁMA VOLT A SPANYOL NÁTHÁNAK 1919-BEN...

■ NAPI BETEGFELVÉTEL  
■ KUMULATÍV ADAT

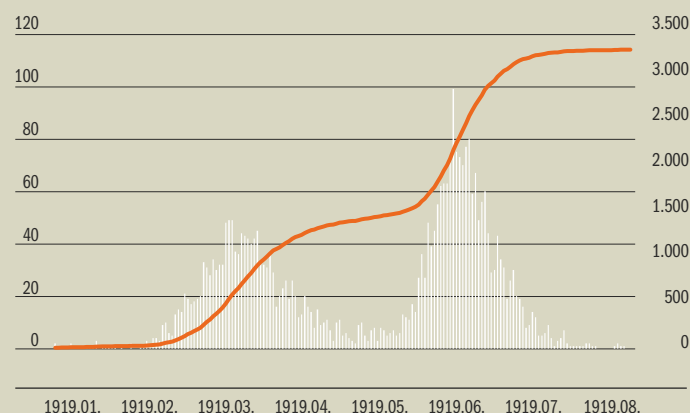
Kórházi betegfelvételek száma, Sydney, 1919, fő



### ...ÉS A MÁSODIK HULLÁM HALÁLÓZÁSI RÁTÁJA MAGASABB VOLT

■ NAPI BETEGFELVÉTEL  
■ KUMULATÍV ADAT

Kórházi betegfelvételek száma, Sydney, 1919, fő



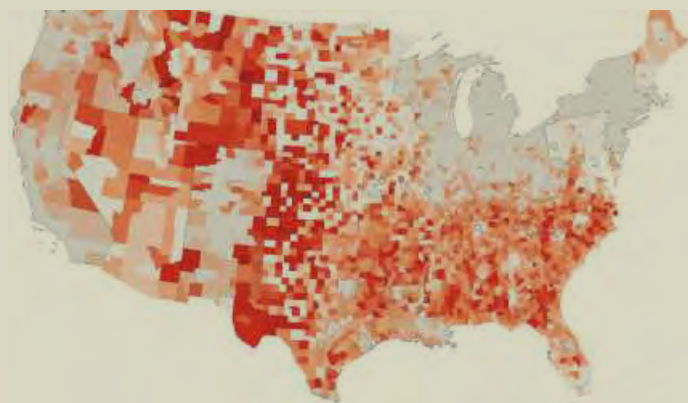
FORRÁS: MCCracken & CURSON (2003), MACQUARIE RESEARCH, MARCH 2020 @ SOBERLOOK TWEET

hanem a kiváló esemény utáni következő néhány évtizedre vonatkozik. Ez azt feltételezi, hogy a jövőben rosszabb lesz az eszközök megtérülése, illetve az általános bérszínvonal is csökkenni fog. Az okok között a túlélő munkaerőre vetített tőke növekedése és a biztonsági tartalékokra megjelenő magasabb igény következményeként megjelenő magasabb megtakarítási ráta szerepel, mint hosszú távú reálkamat-csökkentő hatás. Természetesen, a korábbi ezer évben jelentősen alacsonyabb volt az átlagéletkor, ezért a járványok tipikusan a 60 alatti, dolgozó, populációt tizedelték meg. Ennek okán, és ezzel zárul

### AZ USA DÉLI ÉS DÉL-KELETI RÉSZÉIN MÁRCIUS VÉGÉIG NEM VETTÉK KOMOLYAN AZ EMBEREK A JÁRVÁNYT

- KORÁBBIVAL AZONOS
- FELÉRE CSÖKKENTETT
- NINCS UTAZÁS

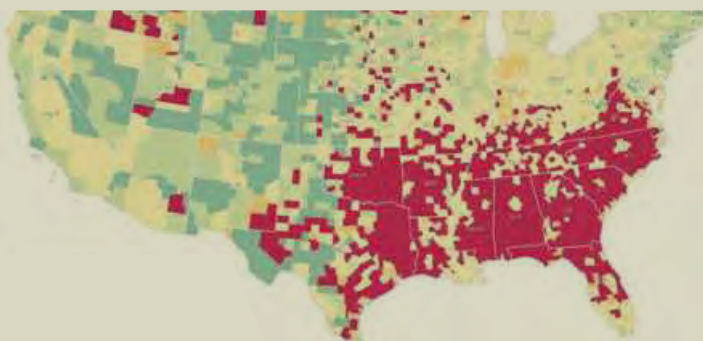
Átlagos utazások változása járvány alatt a korábbiakhoz képest, 2020. március 23-i hét



### AZ USA DÉLI ÉS DÉL-KELETI RÉSZÉIN MÁRCIUS VÉGÉIG NEM VETTÉK KOMOLYAN AZ EMBEREK A JÁRVÁNYT

- 03.26-IG NEM CSÖKKENT
- 03.26-TŐL CSÖKKENT
- 03.24-TŐL CSÖKKENT
- 03.19-TŐL CSÖKKENT
- 03.16-TŐL CSÖKKENT

Amikor az átlagos, naponta megtett távolság először 2 mérföld alá esett



FORRÁS: NEW YORK TIMES

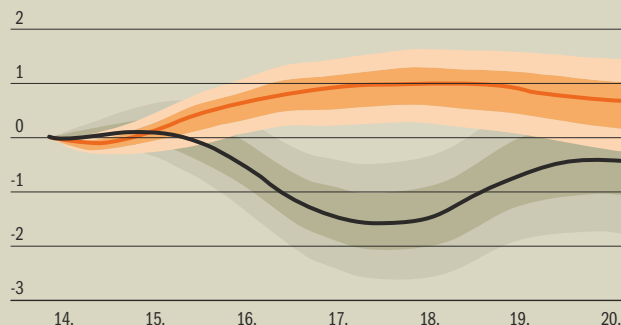
az elemzés, lehet, hogy ezúttal mégis máshogy alakulnak a reálkamatok, mint ahogy ezt eddig tapasztaltuk.

A válság inflációra gyakorolt lehetséges hosszú távú hatása viszont nem egyértelmű. A vírus előtt speciális helyzetben voltunk, amikor pénzbőség és alacsony infláció egyszerre volt jelen. Óriási viták vannak a világban, hogy a deflációs vagy az inflációs veszély-e a nagyobb, illetve, hogy időbeli lefutásban mi mikor következik. Hiszen a válságkezelésre a válasz a

### AZ ELMÚLT EZER ÉV ADATAI ALAPJÁN A JÁRVÁNYOKAT KÖVETŐ ÉVTIZEDEKBEN CSÖKKEN A REÁL KAMATLÁB

- HÁBORÚK
- JÁRVÁNYOK

Európai reálkamatláb háborúkat és járványokat követően, 14. századtól, százalék



FORRÁS: JORDA ET AL (2020)

### AZ EXPORTORIENTÁLT GAZDASÁGOK ÉRZÉKENYEK A GLOBÁLIS KERESLETI SOKKOKRA

Termékek és szolgáltatások exportja, 2018, GDP %-ában



FORRÁS: WORLD BANK

pénznyomtatás lesz, aminek van inflációs veszélye; ugyanakkor a gazdasági belső folyamatok deflációs hatást vetítenek előre. A világgazdasági folyamatok mélyebb ismerői között leginkább az a konszenzus, hogy rövid távon defláció várható, mert most aztán végképp nincs, ami felhajtja az árakat, amikor sokan munkanélküliek lesznek, és egyik napról a másikra élnek, viszont hosszabb távon továbbra is jelen van az inflációs veszély. De ismerünk olyanokat is, akik szerint még a plusz pénzbőség sem feltétlenül jelent hosszú távon sem inflációt.

A következő időszakban a brutális beszakadások és extrém bizonytalanságok okán vélhetően a válságállóság felé fog elmozdulni a globális értékláncmenedzsment, a jelenlegi „hatékonyabb mindenek előtt” logika helyett. Ez alacsonyabb profitabilitást is jelenteni fog, ami alacsonyabb értékeléseket hoz majd, ami pedig csökkenő vagy lassan növekedő tőzsdeindexeket eredményez. Ha ez valóban megvalósul, az ellene megy az elmúlt évtizedek üzleti logikájának, és elindíthat egy „deglobalizációs” folyamatot, amely jelentős hatást gyakorolhat azokra az országokra, amelyek erősen kitettek a globális kereskedelemnek.

Ha visszafordul az értékláncok globalizációja, akkor a perifériaországok, amelyekbe esetlegesen magasabb hozzáadott értékű termelés volt telepítve, sérülni fognak – de csak időszakosan, hiszen ezek alapjai lehetnek az újjáépítésnek. Azok a periférius országok, amelyek alacsonyabb hozzáadott értéket generáltak, vélhetően kevésbé lesznek beszállítóként lecserélve – hiszen őket bármikor később is le lehet cserélni. Ha viszont jelentős lesz a deglobalizáció, akkor ez utóbbi országok hosszabb távon komolyan sérülhetnek. Lehetnek persze köztes vagy kevésbé drasztikus megoldások, amelyek a CEE régióra akár pozitív hatást is gyakorolhatnak.

1. Nearshoring – Az értéklánc régióján belüli átcsoportosítását jelenti, azaz a legközelebbi és legtovábbi országoktól a közelebbi, de csak kevésbé drága országokba történő áthelyezéseket. CEE mint régió egésze lehet, hogy nem sérül, vagy éppen javul, de konkrét országok szintjén elindíthat egy átcsoportosulást nyugat és észak irányába.
2. Beszállítói diverzifikáció – A beszerző vállalatok az eddigi beszállítói diverzifikációjuk növelésére tehetnek kísérletet. Mivel a CEE régió nagyon erős a kiszolgáló iparágakban, ezért ez régiószinten és országszinten is pozitív fejlemény lehet.
3. Redundáns termelés – A lean termeléstől, azaz az extrém kifeszítettségtől elmozdulva elindulhat egy többlettermelés, hogy magasabb készletek legyenek a válsághelyzetek kezelésére. Ez szintén pozitív kimenetet jelenthet a CEE régióra és országaira.

## Politikai jövő

### Rettenetes politikai kimenetek is lehetségesek a következő évtizedben – a béke korának vége?

Várakozásunk szerint a világban terjedő polarizáció gyorsulni fog a politikai szekértáborok között, mind nemzeti, mind nemzetközi szinten. Hasonló helyzetekben általában, hogy a rejtett feszültségek felszínre kerülnek, amely további feszültségeket szülhetnek. Átalakulhatnak a nemzetközi erőviszonyok a jelentős piaci nyersanyagár-volatilitás miatt is.

Ha sokáig fennmaradnak a korlátozások, akkor a kőolajra alapuló gazdasági politikai súlya vélhetően csökkenni fog (Szaúd-Arábia, Oroszország).

Globális fegyveres konfliktussá vélhetően nem eszkalálódik a jelen helyzet, figyelembe véve a világgazdasági szereplők jelentős egymásrataltságát, de lokális viszonyok felborulhatnak, és a helyi erők legitimitációja megkérdőjeleződhet a kölcsönös bezárkózásnak, szövetségek leértékelődésének és a növekvő xenofóbiának köszönhetően. Ráadásul helyenként már fel is borultak – Kenyában, ahol nagyon fiatal még a demokrácia, utcai zavargások vannak: a helyi intézmények nem tudják megvédeni az állampolgárokat az egyre elharapódzóbb bűnözéstől.

Amikor a jelentősebb hatalmak kilábalnak a krízisből és beindítják a gazdaságukat, azok a fejlődő vagy strukturális nehézségekkel küzdő országok, ahol a krízis még nem csengett le, finanszírozási nehézségekkel szembesülhetnek, aminek államcsődsorozat lehet a következménye. Ezek hatásai továbbgyűrűzhetnek a világgazdaságban, mint ahogy a PIGS országok (Portugália, Olaszország, Görögország és Spanyolország) válságai megrendítették az eurózónát a 2010-es évek elején. Ez nyilván további recessziós időszakokat, feszült politikai helyzeteket, potenciális eszkalációkat eredményezhet. Ilyen esetben szoktak nemzetek háborúba vonulni.

## Változások az emberi viselkedésben – mikroszinten akár optimisták is lehetünk?

Az előzőekben felsorolt változásokhoz mérhetően tartjuk azokat a változásokat is, melyek mostani gondolataink szerint talán az emberi viselkedésekben figyelhetők majd meg. Ez a válság nagyon személyes tapasztalat: korra, nemre, felekezetre, bőrszínre tekintet nélkül érint meg mindenkit. Mint ahogy a *Prezi* egyik alapítója fogalmazott a *Forbes online* hasábjain: ha magunk egyesével többé-kevésbé érintetlenül is ússzuk meg az eseményeket, „sok mélyen átélhető drámát hordoz egy ilyen válság, például több barátunk el fogja veszíteni egy időre a munkáját”, illetve adott esetben többen is meghalnak körülöttünk. Emiatt gondolják sokan, hogy talán a koronavírus körüli események után semmi sem lesz ugyanolyan – és talán jobbá, élhetőbbé válik a világ az újrakezdés után. Mik lehetnek a változások? Megint a *Prezi* egyik alapítójának, egyébként optimista gondolatait kölcsön véve: „a kényszeres utazásoknál, pénzköltéseknél sokkal fontosabbá válhat, hogy intelligensen fektessünk egy bizonytalanabb jövőbe. Még az is előfordulhat, hogy miután hónapokig bezárva élünk a családukkal, jobb emberek leszünk, átértékeljük, hogy mi fontos igazán az életben. Nézze csak meg: az emberek érzelmős posztokat tesznek ki a Facebookra, nem győzik megköszönni a pedagógusok küzdelmes, de sikeres átállását a távoktatásra, hirtelen mindannyiunknak újra értelmezhető lett a szolidaritás fogalma is. Érdekes pszichológiai jelenség, hogy

krízishelyzetekben az azonos közösségbe tartozók között az összetartozás érzése magasabb lesz, ami pozitív, de más közösségekkel a kapcsolat lazább vagy éppen feszültebb – kialakulhat a mi versus ők.”

A fő kérdések az emberi viselkedés potenciális megváltozásával kapcsolatban a következők:

- Fog-e változni a fogyasztás, amikor visszaáll az élet a rendes kerékvágásba?
- Fogunk-e mást fogyasztani? Átalakulnak-e a súlyok a fogyasztás szerkezetében? Hogyan?
- Fogunk-e „normálisabban” fogyasztani? Tartósabb és/vagy fenntarthatóbb termékeket?
- Lesznek termékek és szolgáltatások, amikre nem lesz szükség – és lesznek újak, melyeket keresni fogunk?
- Változik-e a hozzáállásunk az utazáshoz, kimozduláshoz (gondolunk itt a szabadidő eltöltésére általában, de arra is, hogy hogyan változik kultúra, szórakoztatóipar, vendéglátóipar)? Milyen lesz az „új norma” a turisztikában? Miután a bezártságban újra felfedezzük saját szűkebb környezetünket, vágyunk-e majd újra a messzi távolokba?
- Hogyan változik a viszonyunk a környezetünkhöz és a természethez? Most, hogy mindannyiunk közös tapasztalatává válik, hogy milyen hatása lehet az életterünk úgymond kiszigerezésének, lesz-e jövő-állóbb viszonyulásunk ahhoz a világhoz, melyben élünk? Nyitottá válunk-e arra, hogy költsünk környezetünk fenntartására, és ne csak kiszipolyozzuk azt? Megismerjük, milyen a szmog nélküli levegő? Lesz-e erőnk és lehetőségünk ezt a gazdaság újraindítása után is fenntartani?
- Városaink, falvaink a válság hatására kiürülnek. Milyenek lesznek, amikor újra benépesülnek a közös tereink? Több lesz a kerékpáros – tömegközlekedő – gyalogoló lakos? Vagy visszavesszük az utakat az autóinkkal, dugókat dugóra halmozva?
- Milyenek lesznek az interakcióink? Az oktatás digitálissá vált; a postai, banki, közhivatali ügyintézkedések jelentősen egyszerűsödtek. Sok interakciónk a digitális térbe szorult. Évek óta beszélünk a digitalizáció szükségességéről; bár tökéletlenül vezetjük be, sürgősen, de hirtelen kiderült, hogy sok rendszer így is működik. Vajon mit tudunk ebből megtartani?
- Hogyan változik majd a munkába járás és a munkahelyi lét? Felmerült, hogy a vírus következtében a munkavállalók elkezdenek lázadni a közös munkaterek ellen, és a nagyobb személyes tér érdekében is felszólalnak. Kik tudnak majd otthonról dolgozni tartósan? Mennyi személyes találkozót fogunk majd a virtuális térben tartani?
- Végül felmerülnek értékrendi dolgok; indul-e normálisabb irányba a világ?
  - Mivel foglalkozunk? Megnő-e a kisebb közösségek szerepe?
  - Mibe investálunk? Fogyasztás vagy beruházás? Rövid táv vagy hosszú táv?

Természetesen nincsenek illúzióink a fenti kérdésekkel kapcsolatban, de bízunk benne, hogy azok közül legalább néhányra pozitív válaszokat fogunk látni a következő években. Ha ez megtörténik, még ha gazdaságilag nehezebb is lesz az életünk, de lélektanilag lehet, hogy felemelőbb.

## Magyarország kilátásai a bejelentett programok ellenére sem rózsásak

Kis nyitott gazdaságként nekünk a külföldiek beruházásai és a velük folytatott kereskedelem kulcsfontosságú. Ezért Magyarország „a veszélyeztetett csoportba” tartozik, csak úgy, mint az idősebb honfitársaink a járványban. Az alacsony hozzáadott értékű iparunk okán és a gazdaság erős kötődése miatt is kulcsfontosságú a német ipar teljesítménye. Ez a szoros kapcsolat a globális rendszerek felbomlása idején határozottan veszélyekkel fenyeget. A belső, helyi gazdaságunk az exportorientált szektorokkal ellentétben sokkal alacsonyabb szofisztikáltságú, mind az iparban, mind az oktatásban, mind az egészségügyben; ami szintén nem kecsegtet pozitív kilátásokkal a következő időtávon.

Ma mindenképpen szerencsésnek tűnik, hogy nincs euró, így a jegybank saját hatáskörben nyomtathat forintot, és biztosíthatja a fiskális lazítás hátterét. Viszont így potenciálisan össze is omolhat a forint. Ma már 10 forintos napon belüli elmozdulás az euró vagy dollár kurzusban sem ismeretlen, miközben hatalmas külföldi hedge fund-ok shortolják a gyengébb, régiós valutákat, köztük vélhetően a forintot is.

Bár a forint gyengülő árfolyama jó lehet az exportálóknak, sajnos az exportunk nagy része multicégek belső tranzakciója, így nem teremt valós versenyképességet a hazai, magyar tulajdonú vállalkozóknak. Azok a helyi vállalkozók, akik belföldre termelnek, az importárak növekedése miatt viszont magasabb költségekkel szembesülnek (a járvány közvetlen hatásain felül), és nagy kérdés számukra, hogy ezt a költségnövekedést mennyire fogják tudni érvényesíteni a vásárlói felé.

Kulcskérdés lesz a következő hónapokban, hogy mely cégek tudják megtartani a piaci pozíciójukat, és esetleg mások kárára nőni – ugyanis egyre kisebb lesz a játéktér, ami a piaci szereplőknek jut. Azok a munkáltatók, akiket most elbocsátanak, rövid távon pénzügyileg jól járhatnak, de középtávon vélhetően kevésbé lesznek vonzóak a kölcsönös bizalom megrendülése miatt – ezért hosszú távon vélhetően az a fontos szempont, hogy melyik tudja megtartani a munkavállalóit. Az értékláncok potenciális összeomlásával ismét felerősödik a szokásos mantra: „cash is king”. Azok a cégek, amelyek barterezni tudnak az ügyfeleikkel vagy szállítóikkal, helyzeti előnybe kerülhetnek, hiszen kiiktatják a pénzmozgást. Annak a cégnek, amelyik túléli a 2020-at, vélhetően megnövekedett piaci jelenléte lehet 2021-től.



Ez főleg a KKV-szektorra lesz érvényes, ahol a cégek kifeszített gazdasági realitásban működnek.

Bár lehet, hogy igaz, hogy ellaposítottuk a járványgörbét, ez a gazdaságunkon egyelőre nem segít. A bevezetett jelentős fiskális lazítás és monetáris csomagpont a fenti szempontokat hivatottak kezelni, ám azon nem fognak segíteni, hogy Magyarország kis és nyitott gazdaság, amelyik erősen kitett a globális „széljárásnak”. Emellett meg kell jegyeznünk, hogy a ma ismert, azaz eddig bejelentett, már eleve késésben induló fiskális intézkedéseket a sokszor egyetlen munkahelyüket elvesztő háztartások szempontjából elégtelennek gondoljuk, a hirtelen megállás széles rétegeket lehetetlenített el. A lazábbra szőtt szociális háló ezúttal különösen fájó számukra, tartalékaik jellemzően nincsenek, és a várt lassú gazdasági visszarendeződés miatt az egyébként rugalmas foglalkoztatási formák és feltételek sem jelentenek gyors segítséget.

### Drasztikusan csökkenő értékelések mellett kulcsfontosságú egy, a globális folyamatokat jól ismerő tanácsadó részvétele egy tranzakció során.

Általánosságban az a várakozásunk, hogy a cégek teljesítménye bezuhan, ezért ezek az esetleges tranzakciók során szükségszerűen alacsonyabb értékelésen fognak forogni. A globálisan fellépő bizonytalanság miatt mind az EBITDA-k, mind a szorzók csökkenni fognak. Ugyanakkor persze a válság hatása nem minden cégre egyforma, azaz lesznek eltérések a különböző cégek értékelései között. Azok a cégek relatíve felértékelődhetnek, amelyeknek teljesen önálló és stabil a menedzsmentje, precíz és naprakész a kontrollrendszer, illetve fegyelmezettek a folyamatai. A vevők a globális aggodalmakkal kapcsolatban saját bizonytalanságukat, illetve a potenciális tranzakciót követő várható veszteség finanszírozását is beárazzák. Az értékeléseket ezek mellett tovább ronthatja az is, hogy a bankok a következő időszakban csökkenteni fogják a hitelezéseiket, és várhatóan ott fognak hitelezni, ahol kötelezik őket... és nem valószínű, hogy ez az akvizíciós hitelek területe lesz (bár a jegybank szándéka szerint erre is biztosít forrást az NHP Hajrával). Végül a sok csőd és csődközeli cég miatt – bár reménykedünk, hogy ilyenből minél kevesebb lesz – több lesz az eladó, mint a vevő, ami szintén tovább rontja az értékeléseket.

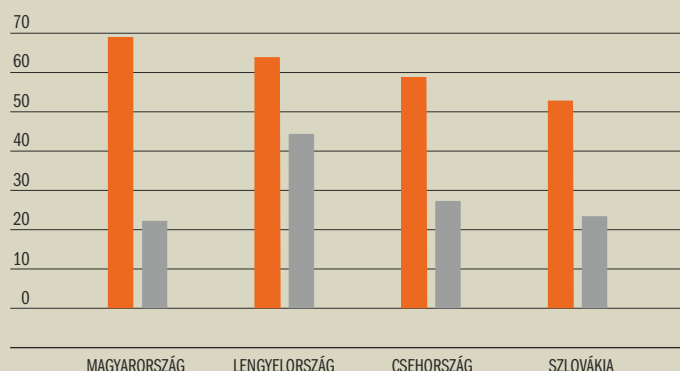
Ezek okán vevőnek lenni a magyar piacon most vonzó. Látunk olyan stratégiai szereplőket, akik akvizícióval menekülnének előre, vagy akiknek működését nem, vagy minimálisan érinti a globális járvány. Ilyen helyzetben a professzionális támogatás kulcsfontosságú:

- Szinte naponta változik a világ, a pillanatnyi hangulatváltozás bedönthet egyébként sikeres tranzakciókat, ha nincs megfelelő szakmai támogatás.

### A KÜLFÖLDI TULAJDONBAN LÉVŐ CÉGEK JELENTŐSEN TERMELÉKENYEBBEK, MINT A HAZAI TULAJDONBAN LÉVŐK

Vállalatok hozzáadott értéke tulajdonostól függően, 2014, EUR PPS

■ KÜLFÖLDI TULAJDONBAN LÉVŐ VÁLLALATOK TERMELÉKENYSÉGE  
■ HAZAI TULAJDONBAN LÉVŐ VÁLLALATOK TERMELÉKENYSÉGE



FORRÁS: THEGLOBALECONOMY.COM

- Az eladó (vagy éppen a vevő) a mindennapi üzletmenet bizonytalanságai miatt érzelmileg kifeszítetté válhat, amely feloldását a professzionális mediálás elérheti.
- A gazdasági hatások számszerűsítése ilyenkor kritikus. Bár a módszertani eltéréseken békeidőben elképzelhető, hogy átsiklanak a felek, háborús időben minden forint számít. Ilyenkor jól jöhet a higgadt tanács, hogy mi az, ami reális, mi az, ami nem, mit érdemes kérni és mit érdemes nyújtani ahhoz, hogy a tranzakció a legtöbb értéket teremtsen.
- Békeidőben a tranzakciós tanácsadó Magyarországon inkább értéket realizál a tulajdonosnak, míg háborús időszakban – ha sikerül az értékesítés – akkor értéket is teremt.

### Professzionális eszközkezelők krízishelyzetekben is tudják védeni a vagyunkat.

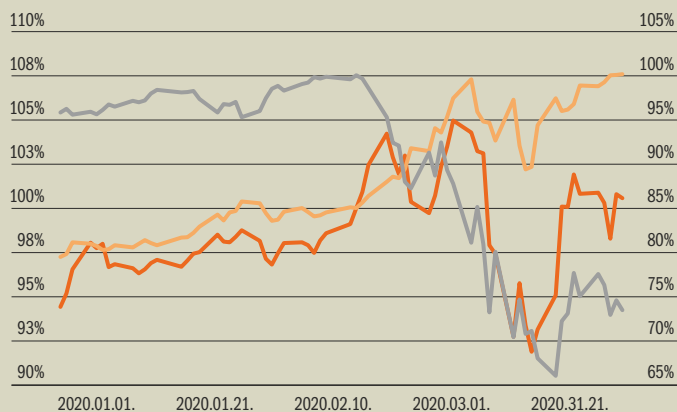
Válsághelyzetben hatványozottan felmerül, hogy ha valaki tranzakcióra is lép, hogyan tudja megvédeni a megszerzett vagyona értékét. Ebben aztán végképp nincsenek jó tanácsaink, inkább csak gondolkodási szempontokat szeretnénk megosztani Olvasóinkkal.

Fontos jó tanács, hogy válságban (főként az elején) jó, ha likvid eszközben, azaz elsősorban készpénzben áll jelentős vagyont. Feltéve persze, ha az a készpénz olyan ország készpénze, ahol stabil a bankrendszer. A hazai bankrendszer ma távolról stabilnak tűnik, tehát forintos tartani itthon jó. Persze kérdés, hogy a különadók, moratóriumok és egyéb eszközök mennyire befolyásolják a pénzügyi szektor stabilitását.

### BIZONYOS IDŐSZAKOKBAN AZ ÁLLAMPAPÍROK ÉS AZ ARANY IS KORRELÁLTAK A RÉSZVÉNYEKSEL

ARANY  
US TREASURY 7-10 YEARS RETURN INDEX  
S&P 500

Eszköz osztályok indexei, viszonyítási pont (100%):  
2020. február 19.



FORRÁS: YAHOO.FINANCE, GOLD.ORG, US.SPINDICES.COM

Devizát tartani leginkább azokban az országokban érdemes, ahol az adott deviza a nemzeti fizetőeszköz (eurót az euróövezetben, dollárt az USA-ban). Ha valaki eurót tart, akkor pedig azt érdemesebben olyan országokban, amelyek eurót használnak, és gazdaságilag közel állnak az euróövezet motorjához, Németországhoz (Ausztria és Luxemburg, esetleg a Benelux -államok), vagy pedig olyanokban, amelyek viszonylag stabil és erős gazdasággal rendelkeznek függetlenül a környezetüktől (mint például Írország – nem véletlen, hogy egyik anyavállalatunk, a Concorde Értékpapír saját írországi megoldást ajánl a vagyonvédelem egyik megoldásaként). Ez azért fontos, mert egy esetleges – nem is annyira valószínűtlen – euróövezeti bomlás esetén érdemes abban a körben maradni nyitott pozícióval, ami vélhetően, mint Magyarország, fenntartja az euró használatát.

Sokan úgy látják, és ezt mi is osztjuk, hogy az ingatlanpiacon hamarosan nagyobb korrekciókat fogunk látni. Lesz olyan pillanat, amikor majd érdemes lesz oda belépni – ugyanakkor a válság időbeli elhúzódásától is függ majd, hogy ez mikor jön el. Válságban az arany ára jelentősen megnő – és ez most sincs másképp. Viszonylag értékálló befektetés lehet, de nagyon fontos, hogy milyen forrásból és milyen

megbízhatósággal tud aranyhoz jutni az ember.

Nem is olyan régen történt meg hazánkban az, hogy trombitarezet ajánlottak aranyként fedezetül, és ezzel profi szakembereket is megvezettek; fontos, hogy ha valaki aranyba menekül, ki tudja választani azt a forrást, ahol ilyen nem történik meg vele.

Természetesen az aranyba történő befektetés időzítése is fontos, ugyanis krízishelyzetekben jellemző lehet a részvény piaccal való korrelációjának növekedése, mint ahogy az elmúlt hetekben történt.

Végezetül, mint oly sok esetben, a pénz kezelésével is érdemes profi szakembereket, vagyonkezelőket megbízni. Ők sokszor, ha nem is a nyereség maximalizálására, de a vagyon megtartására tudnak optimalizálni – válság idején ez talán a fő szempont. Vagyonkezelő sokfajta van – és ott is emlékszünk olyanokra, akik eltűntek az ügyfelek pénzével. Vagyonkezelőből érdemes jó hírnévvel rendelkezőt választani, olyat, akinek az ügyfélprofilja megfelel az ott elhelyezni kívánt pénzösszeg nagyságával (nem érdemes még akár 2-5 millió euró szabad pénzeszközzel sem a nagyhírű svájci bankokat keresni; még ekkora vagyonnal sem kap megfelelő kiszolgálást, hiszen azoknak a célfüggvénye akár bőven 10 millió euró feletti vagyonok kezelése). És a rendelkezésre álló vagyonkezelők között érdemes a betehelt költségekre is figyelemmel lenni, nem csak a múltbeli teljesítményre, a tapasztalatra és a csapatra; a vagyonkezelés esetében is egyszerűbb a pontos költségek nyomon követése és azok minimalizálása, mint előzetesen az esetlegesen elérhető hozamok alapján történő választás.

Tehát olvasóinknak és ügyfeleinknek azt tanácsoljuk, hogy a jelenlegi extrém, soha nem látott helyzetben a biztonságot válasszák mindenek felett, hiszen aki most veszít, nagyon sokat veszíthet, míg kockáztatni a növekedésért máskor is lehet.

Írja meg nekünk véleményét, gondolatait! Arra is kíváncsiak vagyunk, hogy mi történt az Ön cégénél, milyen intézkedéseket vezettek be és mi alapján!



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



**MERCZEL LEVENTE**  
IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
LEVENTE.MERCZEL@CMBP.HU



NEMZETKÖZI  
DIVERZIFIKÁCIÓ ÉS  
VAGYONMEGŐRZÉS

A Concorde Csoport további tagjai:





ELLIOT ARONSON ÉS CAROL TAVRIS:

# TÖRTÉNTÉK HIBÁK

## (DE NEM ÉN TEHETEK RÓLUK) AZ ÖNIGAZOLÁS LÉLEKTANA



A 2019-ES SIKERES INDULÁS UTÁN 2020-BAN ISMÉT CMBP KÖNYVKLUBOT SZERVEZTÜNK. AZ ESEMÉNYT A GYÖNYÖRÚ, BELVÁROSI HONVÉD UTCAI SZECCESSZIÓS KÁVÉZÓBAN, A CAFE SECESSIO-BAN TARTOTTUK, NAGYJÁBÓL NEGYVEN ÉRDEKLŐDŐ RÉSZVÉTELÉVEL. A BEVEZETŐ GONDOLATOKAT PŐCZE BALÁZS, A MITO KOMMUNIKÁCIÓS ÜGYNÖKSÉG KREATÍV IGAZGATÓJA OSZTOTTA MEG A HALLGATÓSÁGGAL, MAJD PEDIG MÉSZÁROS ANTÓNIA VEZETÉSÉVEL ALEXA NOÉMI, PŐCZE BALÁZS, SIVÓ IMRE ÉS SZÚCS DÁVID BESZÉLGETETT A KÖNYVRŐL ÉS AZOKRÓL A GONDOLATOKRÓL, MELYEK BENNÜK A KÖNYV KAPCSÁN MEGFOGALMAZÓDTAK. A BESZÉLGETÉS SORÁN A RÉSZTVEVŐK KÜLÖNFÉLE HÁTTERE (ÜZLET, KUTATÁS, TANÁCSADÁS ÉS KÖZSZFÉRA) BIZTOSÍTOTTA, HOGY AZ ÖNIGAZOLÁS DINAMIKÁJÁT TÖBB ASPEKTUSBÓL IS ÁTTEKINTHESSÜK.

Vigyázat: a könyv elolvasása veszélyes. Ha megtesszük ugyanis, rájövünk, hogy úgy vagyunk bekötve, hogy sok dologra egyszerűen rosszul emlékszünk; ha tehát emlékeinkre hagyatkozunk, gyakran tévedünk.

Ötven évvel ezelőtt *Leon Festinger* amerikai pszichológus beépült egy csoportba, amely úgy gondolta, hogy a világ december 21-én véget ér.

A tudós, aki arra számított, hogy aznap nem lesz vége a világnak, kíváncsi volt, hogyan viselkedik majd a csoport december 22-én? Elutasítják-e vajon a profétát, aki a világvége hazugságát táplálta beléjük?

Éppen ellenkezőleg, nem tettek így. És pont azok maradtak a legelvakultabb tanítványok, akik mindenüket feladták: eladták a házukat, és az összes pénzüket a szektába fektették.

Festinger ezt a viselkedést azzal a túlságosan is emberi igénnyel magyarázza, hogy igazoljuk a múltbeli cselekedeteinket. Ezt ő „kognitív disszonanciának” nevezi – egy olyan belső feszültségnek, amely akkor fordul elő, amikor két „megismerést” (ötletet, hitet vagy véleményt) tartunk fenn, amelyek ellentmondanak egymásnak.

Aronson és Travis kiváló könyve arról szól, hogy miként enyhítjük ezt a feszültséget a saját belső konszenzumsunk elérése érdekében. A szociálpszichológus szerzők, akik könyvüket 2008-ban írták, egy, az akkori időkben nagyon aktuális politikai példát is hoznak a kérdésre. Hogyan lehet belső harmóniát találni, ha valaki, aki elsősre támogatja országa vezetőjét az iraki invázió kérdésében, megtudja, hogy soha nem létezett olyan tömegpusztító fegyver, amelyről a vezető annyira meggyőzően beszélt? Hogyan lehet ezt a feszültséget feloldani?

Könnyen. Egy ilyen ember elsőként visszautasítja, hogy elfogadja a tömegpusztító fegyverek hiányát (végül is bármikor előkerülhetnek), és amikor minden remény elhal, azt állítja, hogy egyébként más hasonlóan fontos kényszerítő okok voltak az invázióra, mint például a demokrácia elterjesztése és a terrorizmus felszámolása.

A kérdéses vezető, mivel ez egy amerikai könyv, természetesen *George Bush*. De az európai olvasóknak is releváns a kérdés – ők behelyettesíthetik *Tony Blair*t is Bush helyett; a történet ugyanaz marad. Valójában, amikor a szerzőknek össze kell foglalniuk az önmegmagyarázás mechanizmusát egy rövid gondolatban, akkor egy brit politikushoz, *Lord Molsonghoz* (1903–1991) fordulnak, aki szerint: „Megvizsgálom minden további bizonyítékot, hogy alátámasszam a véleményt, amit már kialakítottam.”

Az agy MRI vizsgálatai megerősítik, hogy amikor disszonáns információkkal szembesülünk, az agyunknak azok a területei, melyek az érvelésért felelnek, leállnak. És nem csak a politikusok engedik meg maguknak az öngazolást. Melyikünkkel nem történt meg, hogy egy drágább készülék megvásárlása előtti hetekben hosszú órákat töltöttünk azzal, hogy meggyőzzük magunkat, hogy az olcsóbb termék megbízhatatlan vagy egyenesen veszélyes?

De hogyan oldjuk meg azt a kognitív disszonanciát, amikor egyrészt azt gondoljuk, hogy rendes emberek vagyunk, ugyanakkor azt is tudjuk, hogy fájdalmat okoztunk ártatlan embertársunknak?

„Megvizsgálom minden további bizonyítékot, hogy alátámasszam a véleményt, amit már kialakítottam.”

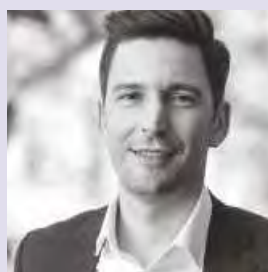
„Ha hibák történtek – mondják a szerzők –, a memóriánk segít bennünket abban, hogy úgy emlékezzünk, hogy azokat más követte el.”

Kérdezze ezt meg minden olyan gyerektől, aki fiatalabb testvérével verekszik. „Én jó vagyok, és megütöttem – érvel –, ezért biztosan megérdemelte.” Ez egy ördögi kör. Az agresszió önmagát igazolja, ami aztán csak több agressziót vált ki, és így a szerzők lépésről lépésre vezetnek minket az iraki invázió során elkövetett szörnyűségek és mindazon tettek felé, melyeket hozzánk hasonló emberek követtek el; emberek, akik a saját maguk világában tisztességesek voltak, nem olyan szörnyek, mint amilyenek mi szeretnénk látni őket.

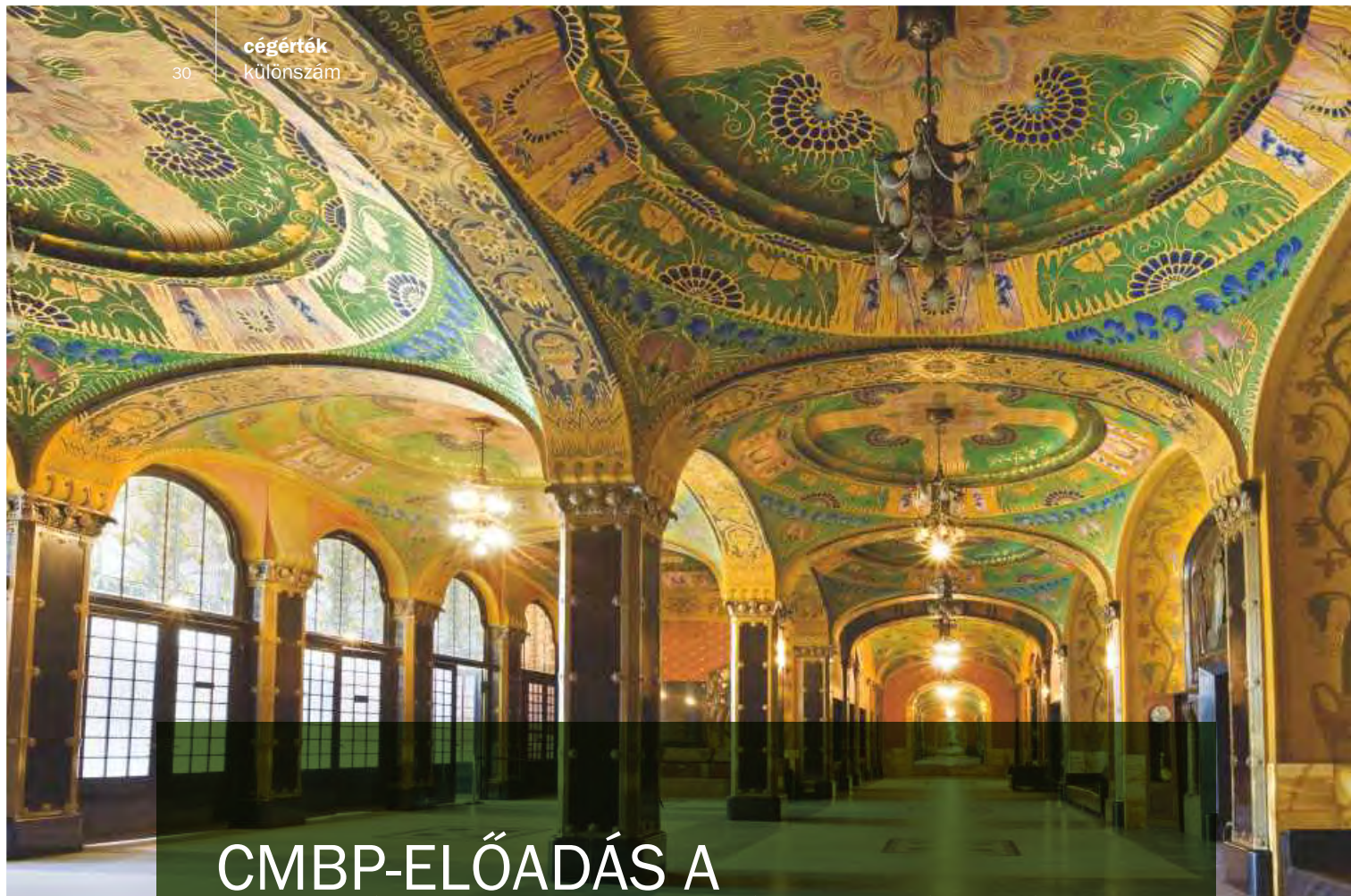
És amikor eljön a beszámoló ideje, nem marad más, mint hogy a tisztességes emberek az önmegmagyarázás tollával írjanak. A memória lesz a fő sorvezető, mondják a szerzők, egyfajta beépített történészként – ami aggasztó, tekintettel mindazokra a hiányosságokra, melyeket a memória megbízhatósága kapcsán mára a pszichológusok megismertek.

Ugyanis emlékeink felidézése nem olyan, mint egy kazetta visszajátszása. Inkább, ahogy ez a könyvben részletesen bemutatásra kerül, „úgy néz ki, mint egy film néhány össze nem kapcsolt képkockája, ami alapján ki kell találni, hogy mi lehet a jelenet többi része”. És tekintettel a belső nyugalom és konzisztencia kialakításának szükségességére, természetes, hogy az emlékeinket úgy fogjuk rekonstruálni egy történethez, hogy ezáltal megmeneküljünk a szegényérettől, amit olyan általunk elkövetett cselekedetek kapcsán érzünk, melyek disszonánsak a saját magunkról kialakított képünkkel.

„Ha hibák történtek – mondják a szerzők –, a memóriánk segít bennünket abban, hogy úgy emlékezzünk, hogy azokat más követte el”. Ez egy olyan meghökkenítő megfigyelés, hogy a gyógyszereken használatos figyelmeztetésekhez hasonlóan minden publikusan elérhető önéletrajz és politikusi monográfia címlapjára fel kellene, hogy kerüljön. És annyira meghökkenítő, hogy mi úgy gondoltuk, hogy minden vállalatvezetőnek és vállalatulajdonosnak ismernie kell, hogy beépíthesse a saját döntéshozatali folyamataiba. Ezért ajánlottuk a könyvklub keretében megismerésre a könyvet.



MICHALETZKY MÁRTON  
ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
MARTON.MICHALETZKY@  
CMBP.HU



## CMBP-ELŐADÁS A MAGÁNTULAJDONÚ KÖZÉP- ÉS NAGYVÁLLALATOK KIHÍVÁSAIRÓL MAROSVÁSÁRHELYEN

FEBRUÁR KÖZEPÉN MAROSVÁSÁRHELYEN TARTOTTÁK AZ ELSŐ KÁRPÁT-MEDENCEI VÁLLALKOZÓI KONFERENCIÁT, MELYEN KÖZEL 300 VÁLLALKOZÓ, CÉGVEZETŐ ÉS MEGHÍVOTT VETT RÉSZT ERDÉLYBŐL, A VAJDASÁGBÓL, FELVIDÉKRŐL ÉS MAGYARORSZÁGRÓL. A SZERVEZŐK – A CED KÖZÉP-EURÓPAI GAZDASÁGFEJLESZTÉSI HÁLÓZAT NONPROFIT KFT. ÉS A ST. GEORGIUS MANAGER CLUB – HAGYOMÁNYTEREMTŐ SZÁNDÉKA AZ VOLT, HOGY VALAMENNYI SIKERÁGAZAT KÉPVISELVE LEGYEN.

A házigazdák köszöntő beszédeikben Marosvásárhely, Maros megye szerepét hangsúlyozták. A meglévő potenciálok és fejlesztési lehetőségek a térség kapuja szerepének felvállalását is lehetővé teszik. *Péter Ferenc*, a megyei önkormányzat elnöke köszöntőjében hangsúlyozta: a lassan, de fejlődő infrastruktúra, beleértve a repülőteret is, ahonnan naponta indul járat Budapestre, a Kárpát-medencei gazdasági kapcsolatok gyors feljutását biztosítja, amit támogat az anyaország is. *Farkas Balázs* csíkszeredai konzul felszólalásában azt mondta: a magyar kormány egységes gazdasági térben gondolkodik. A nemzetrészek felvirágoztatása nem képzelhető el

gazdasági fejlesztés nélkül. Az oktatási és kulturális programok mellett nagy hangsúlyt kapnak a gazdaságiak is. Az összefogás nemcsak a politikai, hanem a gazdasági szférában is meg kell valósuljon.

A fentiekkel összecsengve *Kozma Mónika*, a *Pro Economica Alapítvány* elnöke hangsúlyozta: a cél az, hogy hosszú távon olyan Kárpát-medencei áruáramot hozzunk létre, amelynek meghatározó szerepe lesz nem csak az európai piacokon. A pénzen kívül a kapcsolatok a legfontosabbak, és ebben kovász akar lenni az általa vezetett alapítvány.

A részt vevő vállalkozókkal beszélgetve kiderült, hogy korántsem elégedettek a helyi gazdasági körülményekkel. A rendezvénynek helyt adó *Kultúrpalota* házigazdájaként felszólaló *Soós Zoltán* is keserűen megjegyezte: száz év után is abból élünk, amit *Bernády György* és merészet álmodó csapata egy évszázada megvalósított. Reménykedett, hogy az idej helyhatósági választásokon ezen radikálisan változtatni lehet.

A román jegybank igazgatótanácsának volt tagja, *Nagy Ágnes* a jelenlegi hazai és nemzetközi gazdasági kilátásokat elemezve felhívta a vállalkozók figyelmét, hogy a partneri kapcsolatok felértékelődtek az utóbbi években. Figyelembe kell venni a felnövekvő generációk fogyasztási szokásait. A kormányok egyre jobban eladósodnak, alacsonyak a költségvetési bevételek, kevesebb jut beruházásokra, mivel nőnek a jóléti kiadások. Az eddigi multilaterális kapcsolatok helyett bilaterális kapcsolatok jönnek létre.

*Besenyei Sarolta*, a *CED* marosvásárhelyi igazgatója és egyben a rendezvény egyik főszervezője a konferenciát záró sajtótájékoztatón elégedetten állapította meg, hogy már az első két nap után sikeresnek mondható kezdeményezésük, hisz nemcsak naprakész információkat kaptak a romániai piacról a résztvevők, hanem több konkrét megállapodás is született. A hálózatépítés megkezdődött, a helyi cégeknek pedig lehetőségük adódott együttműködést kötni a Kárpát-medence más régióiban tevékenykedő vállalkozásokkal.

A rendezvény másik pillére az alig két éve létrehozott *St. Georgius Manager Club* volt. *Szathmáry Zsolt* elnök azt hangsúlyozta, hogy szándékuk volt a marosvásárhelyi sikersztorikat reflektorfénybe helyezni, ezzel is bizonyítva azt a szellemi potenciált, amire lehet építeni. Helyi sikertörténetként plenáris előadó volt *Gogolák-Hrubez Zsolt*, a *Multinvest Kft.* alapítója, a cégcsoport társtulajdonosa és ügyvezető igazgatója. A cég 2017-ben elnyerte Románia legsikeresebb építészeti irodája címet az általuk létrehozott, a régióban egyedülállóan számító *Multinvest Business Centerek* köszönhetően. Ez az irodaház fenntartható technológiákkal épült, így takarékos és kevésbé környezetszennyező. A WC-kagylók vizellátását például összegyűjtött esővízből oldják meg, a fűtést pedig geotermikus technológiával stb. *Gogolák* legfontosabb gondolata Marosvásárhely kihívásait illetően, hogy az állandóan szóban forgó globalizációs trendek már itt vannak, a jövő jelen van. Ezzel pedig lépést kell tartani.

„Nekem már nincs noteszem, a papír csak hátráltat bennünket” – jegyezte meg az előadó. Kifejtette, a digitalizációra való törekvés mellett nagyon kell figyelni arra, hogy a munkavállalók között minden generáció képviselve legyen. A fiatalok jelenléte dinamizmust ad, de az idősek tapasztalatát nem lehet internettel

helyettesíteni. „Egyébként a munkaerő megtartása nem nehéz, ha együtt dolgozunk és figyelembe vesszük, hogy hová akarunk eljutni. Léteznek bizonyos well-being standardok, és ha jól érzik magukat az alkalmazottak, biztosan nem fognak bennünket otthagyni” – mondta el *Gogolák*.

A *Wizz Air* diszkont légitársaság sikereiről *Abrán György* beszélt, aki korábban a cég kereskedelmi igazgatója volt – marosvásárhelyi gyökerekkel. A *Wizz Air* története azért kapott teret a konferencián, mert egyike a legsikeresebb közép-európai multinacionális vállalatoknak.

Az előadó fontos szereplője volt a légitársaság növekedésének. Saját tapasztalatai szerint az eleinte tíztagú kisvállalkozások sikerét nem feltétlen az ötlet egyedisége és a piaci lehetőség garantálja, hanem a professzionális csapat. Természetesen nagyon fontos, hogy jó helyen legyünk jó időben, és hogy a vállalkozás mesterien legyen kivitelezve.

Megalakulásukkor például potenciált láttak egy olyan diszkont légitársaság létrehozásában, ami összeköttetést biztosítana Nyugat- és Kelet-Európa között: a 2000-es évek elején jelentős volt a munkavállalók kivándorlása, ezen kívül a nemzeti légitársaságok igen korszerűtlenek bizonyultak. Elmondása szerint elengedhetetlen volt, hogy olyan precíz üzleti stratégiát építsenek ki, ami lehetővé tette, hogy annyira legyenek költséghatékonyak, hogy az alacsony árak ellenére fenntartható legyen a cég, és profitot is termelhessenek. Ez a folyamat hosszú volt: 2004 májusában indult az első járatuk, és 2014-ben lépett szintet a társaság profitabilitása.

*Abrán* kiemelte: érdemes a kisvállalkozásokat már elejétől fogva „nagy céggént” kezelni. Akkor lehet sikeres a vállalkozásunk, ha a vízióknak kellően fókuszált és definiált, ha az üzleti stratégiánk megfelelő szervezeti struktúrával és profi menedzsmenttel párosul.

*Szendrói Gábor*, a *Concorde MB Partners* egyik ügyvezetője a helyi magántulajdonú cégek fontosságáról, a helyi gazdaságban betöltött szerepéről, és az erős helyi tulajdonú közép-kelet-európai országokban tapasztalható kihívásairól beszélt. *Gábor* előadásában kiemelte a cégek szervezeti struktúrájának, azaz kizsereklésének fontosságát.



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

# „ITT AZ IDŐ A CÉGELADÁSRA A MAGYAR HOSTING- ÉS DOMAIN PIACON”

JAN CIFRÁVAL, A WEBSUPPORT ÜGYVEZETŐ IGAZGATÓJÁVAL, ÉS SÚDY ANDRÁSSAL, A WEBSUPPORT MAGYARORSZÁGI LEÁNYVÁLLALATÁNAK, A WEBONIC VEZETŐJÉVEL BESZÉLGETTÜNK A REGIONÁLIS HOSTING PIACRÓL, A LEGFRISSEBB TRANZAKCIÓJUKRÓL, AMELY SORÁN MEGVÁSÁROLTÁK AZ EZIT KFT.-T ÉS A MAGYAR HOSTING KFT.-T, ILLETVE ARRÓL, HOGY SZERINTÜK MIK A MAGYARORSZÁGI KILÁTÁSOK EZEN A TERÜLETEN.

## Miért volt a közép-kelet-európai régió érdekes egy svéd tulajdonú vállalat számára?

**JC:** Mielőtt a Loopia a Websupportot felvásárolta volna, már rendelkezett portfóliócéggel a hosting területen. Ez a cég az Active 24, amely a skandináv piacokon, illetve Csehországban van jelen. A Loopia-nál a hosting mindig is egy vonzó terület volt, azonban az Active 24 nem tudott eléggé növekedni a nagyon versengő skandináv piacokon. A közép-európai piacok viszont nagyon nőnek, ráadásul a helyi egyetemek olcsó és szakképzett munkaerőt biztosítanak. Így került a Loopia figyelmébe a Websupport is, amely piacvezető a szlovák hosting piacon, erős márkát épített ki, illetve a magyar piacon is terjeszkedni akart.

## A Websupport már próbálkozott a svéd tulajdonos színrelépése előtt is a magyar piacra betörni.

### Hogy értékelték az akkori törekvéseiket?

**JC:** Igen, a Websupport már a svéd tulajdonos feltűnése előtt rendelkezett osztrák, cseh és magyar működéssel. Azonban az akkori tulajdonosok nem annyira a terjeszkedésre, mint inkább a stabil, kiszámítható készpénztermelésre és osztalékra fókuszáltak. Ezáltal a Websupport terjeszkedési törekvéseire kevesebb erőforrás összpontosult. Felvásárlási törekvések voltak a magyar piacon, azonban ezek megfelelő erőforrás és tranzakciós szakértelem hiányában meghiúsultak.

## Mit tudott a svéd tulajdonos a korábbi tulajdonosokkal ellentétben a Websupport számára biztosítani?

**JC:** Elsősorban növekedési stratégiát, amely biztosította a Websupport terjeszkedési törekvéseit, másodsorban tőkét tanácsadó csapatok szolgáltatásai-

nak igénybevétele, amely segítette a tranzakciók végrehajtását és a menedzsment tehermentesítését.

## Hogyan változtatta meg a svéd tulajdonos a Websupport vállalati kultúráját?

**JC:** Sok tekintetben változtattak. Rövid kitekintés a cégstruktúránkra: a teljes cégcsoport mögött az Axcel, dán magántőkealap áll. Ők tulajdonolják a Loopiát, a Loopia tulajdonolja a Websupportot és a Websupport tulajdonolja a magyarországi cégeket (Webonic, EZIT és Magyar Hosting). Teljesen új élmény volt számunkra ennek a nagy cégcsoportnak a tagjává válni, és a többi portfóliócéggel együttműködni. A legfontosabb talán az volt, hogy megtanítottak minket a fontos területeken bátran és ambíciózusan gondolkodni.

**SA:** Számomra az egyik legszembetűnőbb változás az információáramlás szintjének növekedése volt, hiszen egy nagy cégcsoport tagjai lettünk. A korábbi magas-szintű adatok elemzése helyett az új tulajdonos kiemelt figyelmet követelt a részletekre, és az ebből származó következtetések levonására.

**JC:** Viszont úgy véljük, hogy a svéd tulajdonosunk is sokat tanult, és azóta is tanul tőlünk a közép-kelet-európai piac sajátosságairól. Például az EBITDA és az árbevétel alapú értékmérés sok esetben torzított képet mutathat a közép-kelet-európai piacon, továbbá a számviteli árbevétel-növekedés nem szükségszerűen mutatja naprakészen a cég növekedését, ezt sokkal inkább a számlázási adatokból lehet látni.

**2019 novemberében hajtottatok végre tranzakciót a magyar piacon. Mik voltak a tapasztalataitok? Hogyan sikerült a céget a működésétekbe integrálni?**



**SA:** Számomra ez volt az első tranzakció, amiben részt tudtam venni. Nagyon érdekes lehetőség volt számomra, és élveztem a tranzakcióval járó felelősséget és a belém fektetett bizalmat. Úgy gondolom, hogy a CMPB kritikus szerepet játszott a tranzakció végrehajtásának sikerében. Ami az EZIT Kft. és a Magyar Hosting Kft. integrációját illeti, ez nem egyik napról a másikra történik meg, hiszen jelen pillanatban is dolgozunk rajta. A mára kialakult budapesti bázisunkat számos motivált, tanulni vágyó ember alkotja, akik a jövőbeli terjeszkedési törekvéseinket nagymértékben tudják majd segíteni. Már csak emiatt maximálisan elégedettek vagyunk.

### **Igaz, hogy Magyarországon az új domaineik területén piacvezetők vagytok?**

**SA:** Igen, e tekintetben jelenleg piacvezetők vagyunk. Fontos azonban megjegyezni, hogy számos tényező mentén lehet azonosítani, hogy ki a piacvezető, az új domaineik száma csak egy a sok közül. Az is fontos, hogy a terveink között szerepel, hogy ezt a pozíciókat bebiztosítsuk.

**JC:** Egyetértek Andrással. Habár az új domaineik létrehozása egy fontos indikátor, számunkra a legfontosabb, hogy a leendő ügyfelek – például vállalkozók és e-kereskedők – ránk gondoljanak először, ha az üzletükhöz tárhelyet és domaint szeretnének létrehozni. Úgy vélem, hogy ennek elérésében a vásárolt cégek hatékony integrációja kulcsszerepet játszik.

### **Hogy tudjátok kezelni azt, hogy a három cég együttes mérete ötször akkora lett, mint amekkora a Webonic volt a magyar piacon?**

**SA:** Úgy vélem, hogy két tényező játszik fontos szerepet a megnövekedett jelenlétünk megfelelő kezelésében. Először is, a Loopia professzionális, teljesítménymutató alapú megközelítése, amely egy hatékony cégcsoport kialakítását segíti elő. Másodsor, a Websupport könnyedén bővíthető és növelhető üzleti modellje, amely korábban is bizonyította, hogy képes úgy létrehozni egy hatékony cégcsoportot, hogy közben megtartja és megerősíti a vásárolt cégek erősségeit, helyi sajátosságait. Mi nem egy nagy multinacionális vállalatot szeretnénk létrehozni, hanem egy közös brandet, amelyben kiemelt szerepet szánunk a helyi munkaerőnek a helyi sajátosságok fenntartása, valamint ezeknek a közös vállalati kultúránkba történő beépítése érdekében. Számunkra fontosak ezek az értékek, amelyekkel közösen hatékonyan tudjuk felvenni a kesztyűt a globális szereplőkkel szemben.

### **Tervezték további tranzakciókat végrehajtani Magyarországon?**

**JC:** Természetesen, az M&A (*mergers & acquisitions* – *összeolvadások és felvásárlások* – a szerk.) fontos

részét képezi a stratégiánknak. Olyan cégekbe szeretnénk befektetni a jövőben, amelyek értéket képezhetnek a cégcsoportunkban. Mi nem a pénzt szeretnénk kiemelni a cégekből, hanem szeretnénk építeni az erőforrásaikra, és beépíteni ezeket a tevékenységünkbe. Ennek a kialakításában Andrásnak nagy szerepe van. Továbbá a Websupport küldetése, hogy értéket tudjon teremteni az általa kiszolgált, – többek között e-kereskedéssel foglalkozó – cégek számára. Véleményem szerint az online szintér fejlődése ebbe az irányba mutat, így közvetve a magyar gazdaság egészének fejlődéséhez tudunk hozzájárulni.

### **Mik a legfontosabb jellemzők, amelyeket egy akvizíciós célpont kiválasztása során figyelembe vesztek?**

**SA:** Alapvetően három jellemzőt veszek figyelembe a célpontok kiválasztásánál: bizonyított növekedési pályát, elérhető tehetségeket a cégen belül, illetve hogy mennyire egyezik a Websupport és a célpont vállalati kultúrája. Ez utóbbit integrálhatóság szempontjából kulcsfontosságúnak tartom.

**JC:** Két további jellemzőt emelnék még ki. Fontos a célpont mérete, hiszen egy jóval nagyobb cég megvásárlását nem tartom valószínűnek. Továbbá a termékpalletta felépítése, szerkezete. Mi a hosting és domain termékek nyújtásához értünk, azonban ha egy cég számos egyedi termékkel, egyedi szerződéssel és egyezséggel rendelkezik, akkor a tevékenységünkbe integrálást számos nehézség hátráltathatja.

### **Véleményetek szerint a magyar hosting piac mennyire tekinthető koncentrálnak?**

**JC:** A magyar piacot sok szereplő szolgálja ki ellentétben a nyugat-európai piacokkal, amelyek jóval koncentráltabbak. Ebből adódóan van abban kockázat, hogy egy nagy szereplő belép, és megpróbálja letarolni a piacot. Azonban magabiztosak vagyunk, ha helyi szinten szolgáljuk ki az ügyfeleinket jó minőségű szolgáltatást nyújtva, akkor képesek lehetünk egy nagyobb szereplővel is versenyezni.

### **Mit gondoltok a mostani gazdasági helyzetről? Megfelelő a jelenlegi környezet tranzakciók végrehajtására?**

**JC:** Igen, véleményünk szerint a jelenlegi gazdasági növekedés és kedvező finanszírozási feltételek kiváló alapot biztosítanak tranzakciók végrehajtásához. Azonban ez nem fog örökké így maradni, akár hónapokon belül kialakulhat egy sokkal kedvezőtlenebb gazdasági környezet. Ha a kedvező feltételek megszűnnek, előfordulhat, hogy mi is sokkal konzervatívabb álláspontot fogunk képviselni a tranzakciókat illetően. Ezért úgy vélem, hogy itt az idő a cégeladásra a magyar hosting és domain piacon.



**MERCZEL LEVENTE**  
IGAZGATÓ  
CONCORDE MB PARTNERS  
LEVENTE.MERCZEL@  
CMBP.HU



**DOMONKOS ANDRÁS**  
ELEMZŐ  
CONCORDE MB PARTNERS  
ANDRAS.DOMONKOS@  
CMBP.HU



## KARANTÉNBAN A LEGFŐBB SZERV

A JÁRVÁNY HIRTELEN KIROBBANÁSA ÉS A KIJÁRÁSI KORLÁTOZÁSOK ELRENDELÉSE NEHÉZ HELYZETET TEREMTETT A TÁRSASÁGIRÁNYÍTÁSBAN. AZON CÉGEKNÉL UGYANIS, AMELYEK TÁRSASÁGI SZERZŐDÉSE NEM TARTALMAZTA AZ ELEKTRONIKUS ÚTON TÖRTÉNŐ DÖNTÉSHOZATALT, A LEGTÖBB SZERV MŰKÖDÉSE LÉNYEGÉBEN ELLEHETETLENEDETT. EGY PÁR HETE HATÁLYBA LÉPETT KORMÁNYRENDELET ELVÁGTA UGYAN EZT A GORDIUSZI CSOMÓT, VISZONT LEGALÁBB UGYANANNYI KÉRDÉST TEREMTETT, MINT AMENNYIT MEGOLDOTT.

### **Akadályoztatva vagyok-e vagy sem?**

A rendelet szerint, ha a legfőbb szerv a személyes döntéshozatalban a kijárási korlátozásokra vonatkozó szabályok miatt akadályoztatott, úgy a taggyűlést vagy közgyűlést elektronikus úton kell megtartani, akkor is,

ha erről a lehetőségről a létesítő okirat nem, vagy a könnyítést célzó szabályoktól eltérően rendelkezik. Egyszersmind a rendelet leszögezi azt is, hogy az elektronikus döntéshozatalra csak abban az esetben van lehetőség, ha a korlátozottság fennáll.

Bár ugyan a szabad mozgásunk jelenleg korlátozott, de a rendeletek a kijárási tilalom alól számos kivételt tesznek. Eljárhatunk munkába, vásárolni, szabadidős tevékenységeket végezni. Ez azt is jelenti, hogy ha egy adott cég munkavállalói egy társaság tagjai, akkor ők nem akadályozottak a közgyűlés személyes megtartásában? Vagy kötelezhetőek-e a 65 év alatti tagok arra, hogy közgyűlésüket 12 óra után a Sparban tartsák meg? Valószínűleg a jogszabályalkotó célja nem ez volt, és a közgyűlés elektronikus megtartása alóli kivételeket inkább szűken kell értelmezni, de nincs kizárva, hogy ebből a kétértelmű megfogalmazásból jogviták keletkezhetnek.

## Megnő az ügyvezetés hatásköre

A társaságok taggyűléseit továbbra is az ügyvezető hívja össze. Azonban a virtuális világban a rendelet bizonyos korlátokkal jogot ad az ügyvezetőnek arra is, hogy a taggyűlést ne hívja össze, hanem a taggyűlés nevében saját maga döntsön. Különösen igaz ez tíz főnél nagyobb taglétszámú cégeknél.

Amennyiben az ügyvezetés nem hívta össze a taggyűlést, úgy a taggyűlés nevében csak jól körülhatárolt esetekben dönthet. Így nem dönthet a társaság megszűnéséről, beolvadásáról és az alaptőke csökkentéséről, valamint tőkeemelésről is csak akkor, ha ezáltal a tagok tulajdoni aránya nem változik. Viszont önállóan dönthet az ügyvezetés az éves beszámoló elfogadásáról és az eredmény felosztásáról.

Egy további korlátja azonban van annak, hogy az ügyvezető ezekben a kérdésekben kénye-kedve szerint döntsön. A tagoknak ugyanis lehetőségük van arra, hogy az ügyvezető döntésével szemben még a döntésmeghozatal előtt tiltakozzanak. Ilyen tiltakozási lehetősége azonban csak azon tagoknak van, akik szavazati joga önállóan a 25%-ot, együttesen pedig az 50%-ot meghaladja. Ez a tiltakozás lehetőségét jelentősen bekorlátozza. Így például egy olyan társaságban, amelynek tizenegy, önmagában 25%-ot el nem érő szavazati joggal rendelkező tagja van, az ügyvezető a veszélyhelyzet alatt korlátok nélkül dönthet osztalékfizetéséről.

## Nehéz szabadulni a felelősségtől

A rendelet – feltételezhetően a társaságok döntésképtelenségének a veszélyétől tartva – korlátozza a vezető tisztségviselők azon jogát, hogy ezen pozíciójukról lemondjanak. Így, az ügyvezetők lemondása a veszélyhelyzet alatt csak akkor válik hatályossá, ha ezt a legfőbb szerv is elfogadja.

Az ügyvezető sokszor csiki-csuki helyzetbe kerül, hiszen egyszerre kell megfelelnie a társaság és a hitelezők elvárásainak. Az egyetlen módja a vezetőnek arra, hogy ebből a helyzetből kimeneküljön, sokszor az volt, hogy lemondott a vezetői pozíciójáról. Erre azonban a veszélyhelyzet idején nem lesz lehetősége.

Ellenkező esetben az ügyvezető lemondása csak a veszélyhelyzet megszűnését követő kilencvenedik napon hatályosul.

Ez a szabály különösen nehéz helyzetbe hozza azon társaságok vezetőit, ahol a fizetési képtelenség veszélye fenyeget. Ilyen társaságoknál ugyanis az ügyvezető sokszor csiki-csuki helyzetbe kerül, hiszen egyszerre kell megfelelnie a társaság és a hitelezők elvárásainak. Az egyetlen módja a vezetőnek arra, hogy ebből a helyzetből kimeneküljön, sokszor az volt, hogy lemondott a vezetői pozíciójáról. Erre azonban a veszélyhelyzet idején nem lesz lehetősége.

## Jogi elismertséget nyer az e-mail

Az elektronikus levél mindig is mostohagyerek volt a jogi szabályozásban: a jogalkotó kifejezetten sosem hatalmazta fel a piaci szereplőket, hogy nyilatkozataikat e-mail formájában tegyék meg. Az e-mail üzeneteken alapuló viták ezért nem egy esetben kötöttek ki bíróságokon, és a bíróknak egyedileg kellett dönteniük arról, hogy egy-egy e-mail üzenet megfelel-e a nyilatkozattétel (különösen az írásbeli nyilatkozattétel) feltételeinek.

Ebben a kérdésben a veszélyhelyzet nagy áttörést hoz. A rendelet kimondja ugyanis, hogy a társaság és tagjai egymás között nyilatkozataikat bizonyos esetben e-mail formájában is megtehetik. Míg ugyan a társaságok által tett nyilatkozatoknak meg kell felelniük az elektronikus aláírás szigorúan vett technikai feltételeinek, addig magánszemélyek nyilatkozataikat e-mailen is megtehetik, ha abban személyes azonosító adataikat feltüntetik. Várhatóan a rendszer jól is fog működni mindaddig, amíg valaki egy kritikus helyzetben azt nem állítja, hogy az e-mail címéről érkezett levelet nem ő maga küldte el...



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

# A JÁRVÁNYHELYZET MIATT BAJBA JUTOTT, DE JÓL PROSPERÁLÓ STARTUPOKAT, KKV-KAT ÉS NAGYVÁLLALATOKAT SEGÍTI ÚJ VÁLSÁGPROGRAMJÁVAL A HIVENTURES

Az MFB csoportszinten összehangolt gazdaságélénkítő programjának részeként az Alapkezelő két mentőprogrammal és egy új tőkealap felállításával reagált késlekedés nélkül, felismerve, hogy a hazai gazdaság folytonosságának fenntartása, a vállalkozások megmentése, valamint likviditási és egyéb problémáik kiküszöbölése célzott, állami segítségnyújtást igényel.

„Itthon az első cégek között álltunk át a digitális munkavégzésre példátlan sikerrel, hiszen a folyamataink digitális optimalizálásának köszönhetően már közel 1 milliárd forintot folyósítottunk startupok számára. Párhuzamosan a digitális átállással hozzáálltunk a kialakult piaci helyzet elemzésének és a megfelelő válságstratégia kidolgozásának a Magyar Fejlesztési Bankkal és számos piaci partnerrel közösen. Nagy büszkeség és egyben felelősség számunkra, hogy minket kértek fel a csoporton belül a tőkebefektetési termékek megalkotására.”

**KATONA BENCE, A HIVENTURES VEZÉRIGAZGATÓJA**

A tőkebefektetés előnye, hogy olyan vállalatok is finanszírozást tudnak kapni általa, amelyek nem, vagy csak korlátozott mértékben férnek hozzá a hiteltermékekhez, valamint a törlesztés nehézséget jelentene számukra, de jó eszköz lehet még a növekedés, a nemzetközi terjeszkedés, vagy a lassabban megtérülő beruházások finanszírozására is.

A Hiventures „dobozos terméként”, gyorsan elérhető mentőprogramot kínál a bajba jutott startupok és KKV-k számára: egyrészt segítséget nyújt a válság miatt megtorpant, korábban már kockázati tőkebefektetésben részesített startupoknak a hazai innovációs potenciál erősítése céljából, másrészt azoknak a KKV-knak ad fedezet nélküli tőkebefektetést likviditásbiztosítás céljából, akik kiszorultak a hitelpiacokról. A **30 milliárd forintos keretösszegű**

**startup mentőprogramban** ügyletenként maximum 150 millió forinttal, 1% belépési tulajdonrészt cserébe tőke- és tagi kölcsön formájában finanszírozzák az innovatív vállalkozásokat. A visszavásárlási lehetőség adott és javasolt az alapítóknak és céltársaságoknak, évi 5,1%-os hozam mellett. A **KKV mentőprogram esetében 41 milliárd forintos keretösszeg** áll rendelkezésre, amelynél az igényelhető finanszírozás 50–250 millió forint közé esik ügyletenként. A zárt, 10 éves lejáratú konstrukció ebben az esetben is 1% tulajdonrészt cserébe tőke- és tagi kölcsön formájában valósul meg, a tulajdonrészt pedig szintén visszavásárolható éves 5,1%-os hozam mellett, a tulajdonosok felé a 7. évtől nyílik meg egy kötelező visszavásárlási opció.

Emellett a Hiventures elindítja a **150 milliárd forintos keretösszegű Krízis I. tőkealapját három fő fókussszal**, amely a bajba jutott, tőkeigényesebb stratégiai cégeket segíti a hazai és külföldi cég- és ingatlanfelvásárlásokban, valamint fejlesztésekben. A **restrukturálási fókus**z a különösen nehéz helyzetben lévő hazai KKV-k és nagyvállalatokat segíti, a **tranzakciós fókus**z által a cégek felvásárlási tevékenysége is előtérbe kerül belföldön és külföldön egyaránt, a **gazdaságfejlesztési fókus**z pedig olyan beruházások megvalósítását teszi lehetővé, amelyekre a hosszabb megtérülés vagy a kereskedelmi bankok kockázatkerülőbb magatartása miatt most más formában nem kerülhetne sor.

A meglévő startup és KKV tőkeprogramok változatlanul üzemelnek, így azok az induló vagy már működő vállalkozások, akiket közvetlenül nem érint a válság, de a további céljaik eléréséhez tőkebevonásra lenne szükségük, továbbra is jelentkezhetnek a programokra.

További információ és jelentkezés:

[www.valsagcsomagok.hiventures.hu](http://www.valsagcsomagok.hiventures.hu)





# HIVENTURES

AZ MFB CSOPORT TAGJA

Krízishelyzetben is a hazai startup és KKV-szektor megbízható és türelmes tőkefinanszírozó partnere.



**STARTUP**  
MENTŐ



**KKV**  
MENTŐ



**KRÍZIS 1**



További információ és jelentkezés: [www.valsagcsomagok.hiventures.hu](http://www.valsagcsomagok.hiventures.hu)



ÉRTÉKET TEREMTÜNK GENERÁCIÓKON ÁT

**Nem kell  
választania!**

[www.primustrust.hu](http://www.primustrust.hu) • [info@primustrust.hu](mailto:info@primustrust.hu)



# A VAGYONRENDELŐ



## LEXIKON

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

A mostani és a további néhány címszó a bizalmi vagyonkezelés (bvk.) szereplőit veszi sorra. Ezek között lesznek olyanok, akik egyben szerződő felek is (vagyonrendelő és vagyonkezelő), olyan, aki nem szerződő fél, mégis az egész róla szól, és körülötte folyik minden (kedvezményezett), és olyan is, akit a Ptk. még csak meg sem említ, de aki nélkül, különösen a nagyobb összegű és komplexebb feladatot adó vagyonkezelési projektek ma már el sem képzelhetők (protektor).

A vagyonrendelő személyét a Ptk. nem részletezi, és **semmilyen korlátozást nem tartalmaz** a tekintetben, hogy ki lehet vagyonrendelő. Ebből következően **vagyonrendelő lehet természetes vagy jogi személy, de lehet akár az állam vagy bármelyik önkormányzat is.** Utóbbiakra főleg angolszász jogi területeken van számos példa. Míg az USA-ban pl. az indián rezervátumok szinte kivétel nélkül az állam által alapított és egyúttal kezelt trustok tulajdonában vannak, addig Angliában pl. számos közparkot a helyi önkormányzatok a területükön élő lakosság javára adnak trustba, és kezeltetik azt szerződött vagyonkezelővel. Igen elterjedt továbbá kulturális, oktatási, egészségügyi és szociális intézmények trustként való működtetése is. Magyarországon az állam vagy az önkormányzatok ehhez hasonló aktivitására egyelőre nincsen példa, noha számos esetben hatékony megoldást jelentene a közvagyon kezelésében. (A bvk-val sok hasonlóságot, de legalább annyi eltérést is mutató vagyonkezelő alapítványt azonban az állam már hozott létre. A Corvinus Egyetem tulajdonosa ugyanis egy törvénnyel létrehozott vagyonkezelő alapítvány, amelynek egyedüli alapítója a magyar állam, amely az egyetem működtetéséhez szükséges állami tulajdont egy ilyen vagyonkezelő alapítványra ruházta át.)

A vagyonrendelőt több szempontból is **a bvk. urának** kell tekinteni. Az ő akarata az, amelyik beindítja a mozgást. Döntése nem csak a jogviszonyt létrehozó aktust (ti. a bvk. céljára történő vagyonrendelést) eredményezi, de a vagyonkezelő személyében is változást idézhet elő azáltal, hogy a vagyonkezelőt másik vagyonkezelő egyidejű kijelölése mellett bármikor visszahívhatja, sőt megfelelő szerződéses kikötés esetén a jogviszony megszüntetéséről is dönthet felmondás formájában.



### **Dr. B. Szabó Gábor, TEP**

partner, igazgató

Primus Trust Zrt.

[bszabo.gabor@primustrust.hu](mailto:bszabo.gabor@primustrust.hu)



### LEXIKON

*Ebben az állandó*

*rovatunkban*

*a bizalmi*

*vagyongazdálkodással*

*kapcsolatos*

*alapfogalmakat,*

*személyeket és*

*folyamatokat*

*mutatjuk be.*

Ugyanakkor figyelemmel kell lennie a **vagyongazdálkodó utasításának tilalmát** kimondó szabályra is, azaz el kell tudnia fojtania magában az ösztönös utasítási reflexet, illetve el kell tudnia sajátítania a vagyongazdálkodóval való kommunikáció más, nem kevésbé hatékony formáit. És itt álljunk is meg néhány mondatra, mert – a tulajdonjog kötelező átruházása mellett – ez az egyik legnagyobb pszichés akadály ma még a bizalmi vagyongazdálkodás tömeges társadalmi elfogadottsága előtt. Hogy is van ez? Átruházom a vagyonom tulajdonjogát egy vagyongazdálkodóra, és még csak nem is utasíthatom őt?!

A Ptk. valóban kimondja az utasítás tilalmát, de a folyamatos konzultációt és a kommunikáció egyéb formáit természetesen nem tiltja. A vagyongazdálkodónak mindenekelőtt a bvk. szerződésben van lehetősége rögzíteni a vagyongazdálkodási irányelveit, vagy akár a legrészletesebb módon is meghatározhatja ott a vagyongazdálkodó mozgásterét. Utóbbi persze a vagyongazdálkodó kezének megkötését

is jelentheti, amely könnyen megbosszulhatja magát, amelyre nézve számos példa ismerhető a nemzetközi szakirodalomból. Tehát, mint az életben mindenhol, itt is érdemes megtalálni az arany középutat: adjunk egy világos célt a vagyongazdálkodó számára, de ha már eljutottunk egyszer odáig, hogy megbízunk benne (e nélkül nyilván nem is szerződünk vele), akkor biztosítsunk számára kellő mozgásteret, és hagyjuk őt dolgozni. Fogadjuk el – és tán ez a legfontosabb –, hogy **az üzletszerű bvk. sem más, mint egy üzleti szolgáltatás**, ahol a szolgáltatónak az az eminens érdeke, hogy minél hosszabb és eredményesebb kapcsolatot tudjon a vagyongazdálkodóval kialakítani, aminek első számú feltétele a jó teljesítmény és a vagyongazdálkodó elégedettsége.

A vagyongazdálkodási irányelvek rögzítésén túl a vagyongazdálkodót megilleti még egy sor ellenőrzési és számonkérési jogosítvány is a vonatkozó jogszabályok szerint.

*A következő alkalommal a vagyongazdálkodót vizsgáljuk meg.*

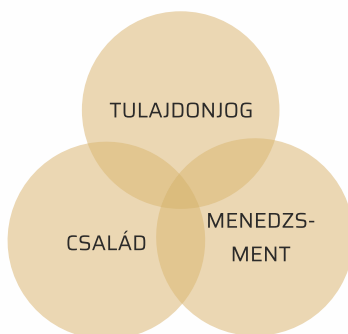


# A CSALÁDI VÁLLALKOZÁS BIZALMI VAGYON- KEZELÉSBE HELYEZÉSE



Az 50 főnél több munkavállalót foglalkoztató családi vállalkozások száma Magyarországon jelentős. Az 50 főnél kevesebb munkavállalót foglalkoztató kisvállalati szektorral együtt a KKV-szektor Magyarország legnagyobb foglalkoztatója. A tulajdonosok nyugdíjba vonulását vagy halálát követő sikeres továbbműködéshez mind az érdekelt egyéneknek, mind pedig az államnak jelentős érdeke fűződik. A bizalmi vagyonkezeléssel egy újabb eszköz került fel a jogi palettára, amely segítheti a sikeres generációváltást. Azonban, mint minden eszközt, a bizalmi vagyonkezelést is a megfelelő módon kell alkalmazni ahhoz, hogy a kívánt cél elérhető legyen. Gyakorlati tapasztalatok alapján Stewart az alábbiak szerint foglalja össze egy családi vállalkozást tulajdonló trust felépítésével és működtetésével kapcsolatos legfontosabb szempontokat, kihívásokat és lehetséges megoldási módokat.

A családi cégeket a háromkörös modellel lehet a legjobban leírni, ami egy komplex rendszerként határozza meg őket, és ahol az egyes alrendszerek részlegesen átfedik egymást.



A három alrendszeren belül a család érzelmi viszonyrendszert is jelent, ahol ideális esetben jó a kapcsolat a családtagok között. A tulajdonosi alrendszerben a tulajdonosok érzelmileg kötődnek a vállalkozáshoz, és úgy érzik, hogy érdekeiket a döntéshozatali eljárás során figyelembe veszik, míg az irányítási (menedzsment) alrendszerben a társaság vezetésére szakértő és hatékony módon kerül sor. A bizalmi vagyonkezelés szempontjából a három alrendszer közül a családi és a tulajdonosi jelenti a legnagyobb kihívást, egyrészt azért, mert a menedzsment alrendszerrel szemben, ahol



## **Dr. Menyhei Ákos LL.M., TEP**

partner, igazgató

Primus Trust Zrt.

menyhei.akos@primustrust.hu

## **MIT ÉS HOGYAN?**

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



# A CSALÁDI VÁLLALKOZÁS BIZALMI VAGYONKEZELÉSBE HELYEZÉSE

## MIT ÉS HOGYAN?

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

a bizalmi vagyonkezelőnek a tulajdonjog gyakorlása során irányítási jogosultságai vannak, az első kettő tekintetében a vagyonkezelő bizonyos szempontból végrehajtói feladatot lát el. Másrésztől azért, mert az első két alrendszer sok tekintetben bonyolultabb, mint a menedzsment alrendszer, és a működés során figyelembeveendő tényezők sok szempontból kevésbé racionálisak, és több tekintetben érzelmvezéreltek. A családi alrendszer elemzése során figyelembe kell venni a család szokásait, értékeit és a családtagok érzelmeit, stressztűrő és kockázatvállalási képességeit. A tulajdonosi alrendszer fő motívációs tényezői, amikre tekintettel kell lenni, a befektetés megtérülése, az osztalék mértéke, a vállalkozás értékének megőrzése és növelése, likviditás biztosítása, exit-stratégia, további tőkebefektetés szükségességének kérdése.

Az egészséges arányok és a határvonalak meghúzása a három alrendszer között a kulcsa annak, hogy a trust struktúra a családi vállalkozás hosszú távú, harmonikus és kiegyensúlyozott működését segítse. Ennek megfelelően a vagyonrendelés során körültekintően kell meghatározni a vagyonkezelés

működési irányelveit, és megfelelő döntéshozatali mechanizmusokat kell beépíteni.

A legfontosabb irányelvek és mechanizmusok az alábbiak:

- a bizalmi vagyonkezelő független és tevékenységét üzletszerűen végző, szakértő vállalkozás legyen;
- a kedvezményezetteket érdemes a kedvezményezettek körére történő utalással meghatározni (discretionary trust), ami nagyobb rugalmasságot biztosít a trustnak, ugyanakkor a vagyonrendelő a „kívánságlevél” (letter of wishes) elnevezésű okiratban meghatározhatja az irányítási, vagyonfelosztási elveket, illetve a nevesített kedvezményezetteket;
- a vagyonkezelőnek biztosított diszkrecionális jogkörre tekintettel, protektor vagy protektori tanács bevonása szükséges, a vagyonkezelő ellensúlyozásához és felügyeletéhez szükséges fékek és egyensúlyok rendszerének megteremtése érdekében;
- a protektornak érdemes jogkört biztosítani a vagyonkezelő bizonyos döntéseinek jóváhagyásához, szükség esetén a vagyonkezelő elmozdításához és új vagyonkezelő kijelöléséhez, valamint a befektetési tanács tagjainak kiválasztásához és változtatásához.
- nagyobb méretű és szerteágazó vállalkozás esetén tanácsos a bizalmi vagyonkezelő tevékenységének segítésére, valamint a családtagok döntésbe történő bevonása érdekében befektetési tanácsot alakítani, ami szintén iránymutatást adhat a vagyonkezelőnek;
- általában hasznos a kialakított trust struktúrába helyezni a teljes összefüggő vállalkozási rendszer minden elemét, annak elkerülése érdekében, hogy eltérő, egymásnak ellentmondó döntések szülessenek egy rendszeren belül;

# A CSALÁDI VÁLLALKOZÁS BIZALMI VAGYONKEZELÉSBE HELYEZÉSE



## MIT ÉS HOGYAN?

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

- olyan működési mechanizmust kell felépíteni, ahol a bizalmi vagyonkezelő felelőssége, a befektetések ellenőrzése, a döntési és döntés előkészítési hatáskörök, valamint kedvezményezetteknek adható juttatásokról történő döntés pontosan meghatározott.

A működési mechanizmus megtervezése során figyelemmel kell lenni arra, hogy az egy alrendszeren belül lévő családtagok érdekei azonosak, míg a különböző alrendszerben levő családtagok érdekei részben vagy egészben eltérőek. A legnagyobb figyelemmel a tulajdonos/menedzsment funkciókat is betöltő és a „csak” tulajdonos családtagok eltérő érdekeire és motivációira kell lenni. A tulajdonos/menedzser családtag motivációi a megtermelt jövedelem újrabefektetése és a vállalkozás bővítése, miután jövedelmének egy jelentős részét menedzseri fizetésként kapja. Míg a csak tulajdonos családtag tipikus érdekeltsége az osztalék és a likviditás (értékesíthetőség) fentartása. Gyakran előfordul, hogy a második, harmadik generáció a vállalat irányításba be nem vont tagjai érzelmiileg már nem kötődnek a családi céghez, ezért csak az osztalék növelésében és a vállalkozás értékesítésében érdekeltek. Az eltérő érdekekből fakadó kezeletlen konfliktus a tulajdonosi és a menedzsment alrendszerek szétválásához vezet, ami a vállalkozás bukását vagy ideálistól eltérő feltételekkel történő értékesítését is okozhatja abban az esetben, ha a két eltérő motivációjú csoport nem kommunikál egymással, és nem közösen hozza meg a döntéseket.

Annak érdekében, hogy a fent leírt – egymással szorosan összefüggő – komplex alrendszereket egyensúlyban lehessen tartani, a körütekintően és előrelátóan meghatározott határvonalakon és döntési jogkörökön túl szükséges az is, hogy mindegyik alrendszernek meglegyen a maga döntéshozatali fóruma. A legkönnyebben ez értelemszerűen a menedzsment és tulajdonosi alrendszereknél valósítható meg, ahol jogszabályi előírás a különböző döntéshozatali szervek működtetése. De még ezeknél az eseteknél is érdemes informális megbeszélési és döntéselőkészítési fórumokat teremteni a hatékonyság növelése érdekében. A család alrendszer esetében – jogszabályi kényszerítő erő hiányában – sokkal nehezebb megteremteni a megfelelő kommunikációs, döntéshozó, döntéselőkészítő fórumot, aminek a legalkalmasabb módja az évenkénti, üzleti megbeszélést is tartalmazó családi összejövetelek intézményesítése, családi tanács formájában.

A fenti elemzés alapját elsősorban a nagyobb családi vállalkozások vonatkozásában évszázados tapasztalatot is felmutató nyugat-európai és észak-amerikai gyakorlat képezi. Ugyanakkor mindezt irányadónak tekinthetjük a polgári fejlődés útjára lépett hazai viszonyainkra is.



# GÚZSBA KÖTVE NEHÉZ POLKÁT JÁRNI!

## MEGTÖRTÉNT

*Ebben a rovatunkban egy-egy megtörtént esettel utalunk azokra a problémákra, amelyek megoldásában a bizalmi vagyonezítés érdemi és eredményes megoldást jelentett vagy jelenthetett volna. Tekintettel a titoktartási kötelezettségre, az érintetteket minden esetben „Mr. Smith” néven illetjük, noha az esetek jelentős részében magyar ügyfelekről van szó.*

„Lexikon” rovatunkban már szóltunk arról, hogy a vagyonezítés elsődlegesen a bizalmi vagyonezítési (bv.) szerződésben tudja meghatározni a vagyonezítés mozgásterét. Utaltunk arra is, hogy a túlzott részletesség vagy a túlságosan is kötött pálya nem válik a bv. hatékonyságának és a vagyonezítés kreativitásának előnyére. Ezt támasztja alá a lenti iskolapélda is.

Mr. Smith mindig is az új technológiák híve volt, és rendszerint jó időben és jó ütemzéssel ismerte fel a hosszú távon is bizonyítani képes technológiai megoldásokat. Befektetési politikáját is ehhez igazította. Vagyonának tekintélyes részét kezelő bizalmi vagyonezítésének a szerződésben előírta, hogy csak egy bizonyos technológiai gyártó papírjaiba (részvények, kötvények) fektethet be, és ez jó néhány évig jól is működött, Mr. Smith szépen gyarapította vagyonát. A szóban forgó terület technológiai átalakulása azonban különféle piaci okokból hirtelen és rendkívüli módon felgyorsult, új eljárások és ezzel együtt új berendezések jelentek meg a piacon. E folyamatok elsődleges kárvallottja éppen a Mr. Smith által

korábban favorizált egyszakos gyártó volt. A szerződéses kötöttségeibe belekényelmesedett vagyonezítés ugyan tett néhány erőtlén kísérletet arra, hogy felhívja Mr. Smith figyelmét a számára hosszú távon kedvezőtlen piaci folyamatokra, ő azonban ezzel nem foglalkozott. A krach persze bekövetkezett, a korábbi favorit papírjai mélyrepülésbe kezdtek, és többé már nem is igazán tudtak magukhoz térni. A végeredmény egy jelentősebb mértékű vagyonezítés volt.

Ahogy ez persze ilyenkor már lenni szokott, Mr. Smith a vagyonezítés miatt elsődlegesen a vagyonezítését hibáztatta, aki azonban egy későbbi perben többnyire eredménnyel hivatkozott a kezét megkötő bv. szerződésre. Mr. Smith keresetét a bíróság jelentősebb részében elutasította, és a vagyonezítését csak kisebb részt marasztalta el a tájékoztatási kötelezettségének nem kellő mély-ségű teljesítése miatt. Noha a bírói verdikt is megállapította, hogy a vagyonezítés a törvényi kötelezettségeinek a törvény betűje szerint eleget tett, mégis hiányolta azt a fokozott vagyonezítés gondosságát, amelynek ezen túl kell mutatnia. Leegyszerűsítve, az ítélet azt róta fel a vagyonezítésnek, hogy nem volt erélyesebb a veszélyekre való figyelem felhívás vonatkozásában.

Az ügy tehát nem tanulság nélküli a bv. egyik főszereplője vonatkozásában sem.

**Dr. B. Szabó Gábor, TEP**

partner, igazgató

Primus Trust Zrt.

[bszabo.gabor@primustrust.hu](mailto:bszabo.gabor@primustrust.hu)



# EGY KIS TRUST TÖRTÉNELEM



LEXIKON rovatunkban már kielemeztük a 2014-es új Ptk. által bevezetett bizalmi vagyonkezelés (bvk.) fogalmát, és utaltunk arra is, hogy a magyar bvk. nem más, mint az angolszász „trust”-nak a magyar polgári jogba beemelt változata. Az intézmény rövid történeti áttekintése azért is hasznos, mert rávilágít alkalmazásának gyakorlati okaira is.

A trust közel 900 éves történetet tudhat a magáénak. Romantikus lovagregény olvasmányainkból és filmélményeinkből is ismerős lehet: az angol nemes engedelmeskedve királya és hűbérura hívó szavának, elmegy szaracénokat gyilkolni a Szent Földre, ahonnan korántsem biztos, hogy haza is tér. De ki fogja addig kezelni a hűbérbirtokot, gondoskodni a családról? Nehogy már egy olyan apróság, mint a Szent Grál felkutatása közbeni lovagi halál miatt vissza kelljen adni a hűbérbirtokot a királynak! Nosza, keressünk csak gyorsan egy bizalmi embert, akire át lehet ruházni a hűbérbirtokkal együtt járó jogokat, és akiből kinézhető, hogy nemcsak követni fogja a vagyonhasznosításra vonatkozó instrukcióinkat a távollétünk alatt, de még halálunk esetén is, vagy éppen vissza is szolgáltatja majd a vagyont nekünk, szerencsés hazaérkezésünk után. És mivel jó eséllyel nyúlunk mellé a megfelelő személy kiválasztásakor, szükségünk lesz arra is, hogy vagyoni igényeinket a kancelláriai bíróság (Chancery Court) is megítélje a vagyonkezelővel szemben a méltányosságra (equity) alapozva. Röviden ez az „equityből”, azaz az angolszász jognak a szokásjog és a törvény alkotta jog melletti harmadik pilléréből kinövő „trust”.

A kezdeti néhány évszázados joggyakorlat és az arra szépen rásimuló jogvédelem aztán az angolszász vagyonjog meghatározó elemévé alakította ki a trustot. Használata az angolszász jogterületeken, azaz a világ jelentős részén, mindennapos, és ma már a nem angolszász jogrendszerek zömében is egyre népszerűbb. A trust létjogosultsága azon egyszerű emberi felismerésen alapszik, hogy viszonylag könnyen fordulhat elő olyan eset, amikor a vagyon tulajdonosa vagy annak jogutódja valamilyen oknál fogva (halál, cselekvőképtelenség, érdektelenség, alkalmatlanság, diszkréció, vagyonvédelem stb.) nem képes a vagyon egyben tartására, állagának megóvására vagy értékének gyarapítására, és e célból megfelelő szakembert kell találnia.

Azonban már Angliában is viszonylag hamar rájöttek arra, hogy a trust a fenti alapfunkcióin túl számtalan másra, többek között – mai divatos meghatározással élve – adóoptimalizálásra is alkal-

mas. VIII. Henrik ezen rendesen ki is akadt, de annyira, hogy rendeletileg be is tiltotta a trustokat, mint a korona bevételeit megtizedelő intézményt. Rendelete azonban nem sokkal élte túl a mérges király halálát.



## **Dr. B. Szabó Gábor, TEP**

partner, igazgató

Primus Trust Zrt.

[bszabo.gabor@primustrust.hu](mailto:bszabo.gabor@primustrust.hu)



## EGY KIS TRUST TÖRTÉNELEM

Az egyik angol jogtudós mondja: „Legalább annyi ok van trustot létrehozni, mint ahány ember a világon”. Ezzel próbálja érzékeltetni, hogy a trust létrehozását számtalan gyakorlati igény indokolhatja. Talán éppen ezért tartja számos angol, hogy „a trust az angol jog legnagyobb vívmánya”.

Olyan jogintézménnyel van tehát dolgunk, amely a XVI. századi Angliában már nélkülözhetetlen pillére a polgárosodási folyamatoknak, és mint tudjuk, a magánjogi megoldások társadalomformáló erejével semmi nem ér fel. (Tudta ezt Napóleon is, aki a maga katonai, hadvezéri mentalitásával is felismerte, hogy semmilyen hadsereg vagy rendőri erő nem képes olyan hatékonyan átszervezni egy társadalmat, mint egy, a magánjogi viszonyokat forradalmian átalakító polgári törvénykönyv. E felismeréstől vezérelve számtalan alkalommal személyesen jelent meg a Code Civil, azaz a francia Polgári Törvénykönyv kodifikációs bizottságának ülésein ahol akkor még „csak” első konzuli tekintélyével hitelesítette a jogalkotás történelmi léptékét. A hálás utókor nem véletlenül hívja a francia ptk.-t Code Napoleonnak is, amelyben egyébként idővel a trust francia változata, a „fiducié” is szabályozásra került.)

Hazai viszonyaink között sem túlzás történelmi jelentőségűnek tekinteni a bvk. 2014. évi megjelenését és fokozódó térnyerését. Az új jogintézmény a magyar modernizációs és polgárosodási folyamatok egyik motorja is lehet, mert rendkívüli lehetőségeket és távlatokat nyit meg az elmúlt 30-40 év alatt felhalmozódott, és azóta is folyamatosan halmozódó magán- és családi vagyonok megőrzésében, kezelésében és gyarapításában. Mi mást, ha nem éppen ezt kéne a polgári társadalom egyik pillérének tekintenünk?

Jogtörténeti előképei a bvk.-nak már a hazai jogfejlődésben is megvoltak. Tipikusan ilyenek volt tekinthető a feudális hitbizomány intézménye, majd a polgári jogfejlődés és jogalkotás megerősödésével a haszonélvezet vagy a bizomány intézményének kidolgozása. Végző soron a bizományos is a saját nevében, de megbízója javára eljárva értékesíti, vagy éppen szerzi be a megbízó tulajdonában álló, illetve oda kerülő dolgot, jogot. Horribile dictu, még „szocialista trust” is létezett! A szocializmus időszakában állami monopóliumnak számító külkereskedelem ugyanis teljes egészében az ún. külkereskedelmi bizományi szerződések által levezényeltlen folyt, ahol a monopolhelyzetben álló külkereskedelmi vállalat belföldi termelővállalati megbízója javára értékesítette az ő áruját (export bizomány), vagy az ő pénzén szerezte be a világpiacon a neki szükséges alapanyagokat vagy alkatrészeket (import bizomány). Ennyit azokra a kritikákra és ellenérvekre, amelyek a bvk.-t a magyar jogrendszerből idegen, gyökértelen jogintézménynek titulálták.

SOKSZOR A LEGKÖZELEBB  
ÁLLÓK SEM TUDNAK SEGÍTENI.

---

TE VISZONT TUDSZ  
ADÓD **1%**-ÁVAL.



Az UNICEF **45 éve** dolgozik Magyarországon a gyermekbántalmazás ellen, a gyermekek jogaiért, a gyermekjólétért.

**Kérjük, támogasd Te is munkánkat adód 1%-ával!**

Adószámunk: 18212718-2-42

---

unicef   
MAGYARORSZÁG

minden gyerekért



# SIKER, MOTIVÁCIÓ, FELELŐSSÉGVÁLLALÁS – ŐK AZ UNICEF-BAJNOKOK

HAZÁNKBAN SZÁMTALAN PÉLDAÉRTÉKŰ VÁLLALKOZÁS VIRÁGZIK, ÉS SZÁMOS TEHETSÉGES MAGYAR ÉR EL TISZTELETRE MÉLTÓ SIKEREKET. EZEK MÖGÖTT AZ EREDMÉNYEK MÖGÖTT GYAKRAN OLYAN EMBEREK ÁLLNAK, AKIK A NÁLUK ELESETTEBBEK HELYZETE IRÁNT IS ÉRZÉKENYEK, FOGLALKOZTATJÁK ŐKET A GLOBÁLIS ÉS A HELYI TÁRSADALMI PROBLÉMÁK, ÉS LEHETŐSÉGIKHEZ MÉRTEN SZÍVESEN TÁMOGATNAK JÓ ÜGYEKET.

Az *UNICEF Magyarország* Bajnokai azért álltak a több mint hetvenéves múltira visszatekintő világszervezet mellé, hogy segítsék annak gyerekekért végzett munkáját itthon és a világ válságövezeteiben egyaránt – minél szélesebb körben átadva azt a hitet, hogy a boldog gyermekkor a világ valamennyi gyermekét megilleti.

A Bajnokok inspiráló emberek, akik azért sikeresek, mert minőséget teremtenek. Egyfajta influencerek, akik széles körben, meggyőzően tudják képviselni mindazt, amiért az *UNICEF* világszerte dolgozik. A Bajnokok széles kapcsolatrendszerükön keresztül minden lehetséges módon támogatják az *UNICEF* munkáját, legyen szó hazai programokról, vagy olyan globális célokról, mint a leánygyerekek esélyegyenlőségének

elősegítése, az éhínség, a csecsemőhalandóság, vagy a halálos betegségek elleni harc. Mindannyian megtették a magukét a gyerekekért: rendezvényeket, vacsorát, aukciót, pop-up üzletet, divatbemutatót szerveztek, amelynek bevételét részben vagy egészen a szervezet számára ajánlották fel, vállalkozásaik segítségével online vagy offline adománygyűjtést indítottak. Segítenek, ahol és amivel tudnak. Az alábbiakban tíz Bajnok vall arról, hogy mit jelent számára a társadalmi felelősségvállalás, és hogyan látja benne a saját szerepét.

**BÉRES ALEXANDRA** (fitneszvilágbajnok, Súly-Kontroll!) A társadalmi felelősségvállalást tartom az első számú eszköznek annak elérésére, hogy a XXI. század atomizálódó közösségei ismét egymásra találhassanak



és betölthessék klasszikus funkciójukat. Az egymás iránti érzékenység, a szolidaritás minden területen visszaszorulóban van. Ezek hiányában nem tudom elképzelni a gyermekeim életét boldognak sem a közeli, sem a távoli jövőben. Ezért igyekszem "beállni" azok táborába, akik készek tenni, még ma.

#### **KIESELBACH ANITA** (Kieselbach Galéria)

A támogatás, a segítség természetes része az életemnek, különösen, ha gyerekekről van szó. A Kieselbach Galéria történetében nagy múltja van a gyerekeket segítő programoknak. UNICEF Bajnoknak lenni azonban más, ez a felkérés személyes, így még inkább magaménak érzem. Szabadon kitalálhatom, milyen eszközökkel segíthetem a kevésbé szerencsés körülmények között élő gyerekek életét. Örömmel tölt el, hogy mindezt egy olyan közösség tagjaként tehetem, amelynek tagjai között inspiráló társakat, barátokat találhattam.

#### **KOLOSI BEA** (Líra Csoport)

A Líra Csoport Unicef Bajnok programban való részvételét nem csak azért tartom fontosnak, mert így anyagi eszközökkel is tudjuk támogatni az arra rászorultakat, hanem azért is, mert az egyes kiadványainkhoz kapcsolódóan közösen olyan témákra tudjuk felhívni a figyelmet, amelyekről fontos, hogy minél többet beszéljünk. Ilyen volt például legutóbb az *Unicef*, a *Radnóti Színház* és a *Menő Könyvek* kiadó közös szervezésében megvalósult könyvbemutatónk, amelyen a leánygyermek világnapja alkalmából a kamaszlányok önbizalmáról, útkereséséről, esetleges nemi alapon történő megkülönböztetéséről esett szó.

#### **JAGASICS CSONKA HEDVIG** (Sugarbird)

Vállalkozásom értékrendjének alapjai személyes meggyőződéseim. Tisztelet, minőség, etikusság – számomra ezek a legfontosabb értékek. Úgy vélem, mivel termékeinkkel több ezer vásárlót érünk el nap mint nap, képesek vagyunk tudatformálásra is – felelősségünk van abban, hogy az emberek értsék, mennyire fontos segíteni. Nőként, anyaként, üzletasszonyként is elkötelezett vagyok abban, hogy jó példával járjak elől.

#### **FÖRDŐS ZÉ** (Street Kitchen)

Sok embert tudunk megszólítani, és érezzük ennek a felelősségét. Szerintünk kötelességünk, hogy hangot adjunk olyan társadalmi szempontból fontos ügyeknek, melyeket mi is mellszélességgel támogatunk. Hiszünk a közösség erejében, és hisszük, hogy sokakat tudunk mozgósítani az üzeneteinkkel – hiszen az emberek alapvetően nagyon jószándékúak és segítőkészek, csak egy kis inspirációra van szükségük néha!

#### **SZABÓ JUCUS** (5 hozzávaló)

Nem gondolom, hogy az viszi előre az életet, ha én magam egyedül jól vagyok. Abban hiszek, hogy úgy válhatunk jobba, és juthatunk előrébb, ha együtt mindannyian egy picit jobbak és jobban vagyunk.

Ha mindenki talál az életében egy kis szeletet, amiért szívvel-lélekkel tenni tud, akkor ezek összeadódva egy jobb világot fognak teremteni. Számomra ezt jelenti, és ezért fontos a társadalmi felelősség vállalás.

#### **SAUSKA ANDREA** (Sauska)

A társadalmi felelősségvállalás ugyanaz, mint a „szeresd felebarátodat, mint tenmagadat”, csak nagyban. A képesség az önzetlenségre, a mindannyiunkban meglévő önzés átmeneti és tudatos háttérbe szorítása. Mit is kell csinálni konkrétan? Mondjuk minden tizedik szelfink után csekkolni, hogy áll egy támogatásra szoruló, fontos ügy. És ezt folytatni évekig. A kép önmagunkról változni kezd majd, és mi szeretni fogjuk ezt a változást. Amíg aztán a szelfizés nem is lesz fontos már.

#### **STOHMAYER JÁNOS** (Egon Zehnder)

Azokon a napokon, amikor azt gondoljuk, hogy nehézségekkel állunk szemben, még akkor is úgy éljük az életünket, ami az emberek legnagyobb részének kiváltság. Az én értékrendemben egy ilyen privilégium egyben egy feladat is.

#### **BENES ANITA** (Daalarna)

Számomra magától értetődő a társadalmi felelősségvállalás, soha nem kényszerből vagy márkaépítés miatt segítettem a rászorulóknak. Álmodom, hogy a gyermekeim egy olyan világban éljenek, ahol fontos az egymásról való gondoskodás. A célt, hogy a jövőben ez a magatartás általánossá váljon, a jelenlegi ismertséggel jól tudom segíteni. A divatszakmában sok fiatal tudok befolyásolni. Őszintén remélem, hogy nemcsak az aktuális kollekcióimat, hanem a társadalmi felelősségvállalást is divatba tudom hozni.

#### **ILLÉS GABI** (TulipánTündér Produkció)

A társadalmi felelősségvállalás már nem csak a cégek, vállalatok kötelezettsége, hanem közszereplők, cégvezetők, magánemberek önkéntesként is szívesen vesznek részt mozgalmakban, hogy az őket körülvevő társadalom életminőségén javítsanak. Vállalkozásomban gyerek- és családfókuszú szórakoztató, edukáló programok megvalósításával, magánszemélyként az UNICEF Bajnokaként igyekszem mindent megtenni, hogy teljes értékű gyerekekkel alapozzuk meg a jövő felelős felnőtteinek fejlődését.

*Az UNICEF Magyarországot Ön is támogathatja, váljon havi rendszeres adományozóvá:*  
[www.unicef.hu/segitek](http://www.unicef.hu/segitek)



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



**MBP CONCORDE** | **IMAP**  
MB PARTNERS

**NAGY KÁLMÁN, SZENDRŐI GÁBOR, PAPP LÁSZLÓ, MICHALETZKY MÁRTON, ENDRŐDI ANDRÁS, ÜNNEP TAMÁS, HAJDU-TAR GABRIELLA, MERCZEL LEVENTE, MULT ÁKOS, PÉCH FANNI, DOMONKOS ANDRÁS, TÓTH NÁNDOR**

**NAGY KÁLMÁN** a Concorde MB Partnersnél ügyvezető. Egyetemi diplomáját a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetemen szerezte pénzügyekből. 1993–96 között a BNP-KH Dresdner Bank munkatársa volt, 1996-ban csatlakozott a Concorde Vállalati Pénzügyek csapatához, 2008 óta a társaság ügyvezető igazgatója. 26 év tapasztalattal rendelkezik vállalateladási és felvásárlási ügyletek, tőkebevonási tranzakciók, valamint tőzsdei bevezetések és nyilvános forgalomba hozatalok lebonyolításához kapcsolódóan. A Budapesti Értéktőzsde Kibocsátó Bizottságának tagja. Szabadideje nincs, ha mégis, azt három gyermekével és feleségével tölti.

**SZENDRŐI GÁBOR** a Concorde MB Partnersnél ügyvezető, 2013 óta az MB Partners felelős szakmai vezetője. Gábor az Oriens-csoporton belül 2010 óta a vállalat-felvásárlással és értékesítéssel foglalkozó tevékenység globális felelőse. Korábban felsővezetői tanácsadóként a világ 4 kontinensének 15 országában dolgozott nagyvállalatok stratégiai problémáinak megoldásán. Diplomáit a Corvinus Egyetemen, a párizsi HEC-n és a szingapúri INSEAD-on szerezte. Szabadidejét családjával: feleségével és négy tündéri kislányával tölti.

**PAPP LÁSZLÓ** 2007 júniusában csatlakozott az MB Partnershez. Elemzőként, majd M&A projektvezetőként széles körű tapasztalatot szerzett, elsősorban a gépipari gyártás és szolgáltatás, élelmiszeripari gyártás, IT-szolgáltatások és a magánegészségügy területein sikeres magyar közép- és nagyvállalatok körében. Az elmúlt 13 évben tucatnyi sikeresen zárult cégeladási, cégvásárlási és finanszírozás-tanácsadási tranzakciót vezetett, és közel

ennyit támogatott. Befektetéselemző diplomáját a Budapesti Corvinus Egyetemen szerezte. Szabadidejét feleségével és gyermekeivel tölti.

**MICHALETZKY MÁRTON** 2018-ban csatlakozott a Concorde MB Partners csapatához ügyvezető igazgatóként, korábban a Budapesti Értéktőzsde Kibocsátói Akvizíciók Igazgatóságát vezette. Széles körű tőkepiaci tapasztalatát többek között befektetési szolgáltatóknál, kockázati kezelet-kezelőnél, tranzakciós tanácsadónál szerezte. Diplomáját és PhD-fokozatát a Budapesti Corvinus Egyetemen szerezte. CFA, CEFA és CIA befektetéselemzési diplomákkal rendelkezik.

**ENDRŐDI ANDRÁS** 2017-ben csatlakozott a Concorde MB Partnershez, mint ügyvezető igazgató. Ezt megelőzően 9 éven keresztül a McKinsey & Company-nál dolgozott felsővezetői tanácsadóként főleg energetikai és pénzügyi nagyvállalatok stratégiai problémáinak megoldásán. Diplomáit a budapesti Corvinus Egyetemen és a szingapúri INSEAD-on szerezte. Szabadidejét feleségével, barátaival, illetve sportolással, futással tölti.

**ÜNNEP TAMÁS** 2005 augusztusában csatlakozott az MB Partnershez. Tizenöt éves munkája során szerteágazó tranzakciós tapasztalatot szerzett szinte minden iparágban és szektorban, kollégái a magántulajdonú közép- és nagyvállalatok egyik legnagyobb tudású hazai ismerőjének tartják. Felsőfokú tanulmányait az ELTE Szociológia szakán 2008-ban megszerzett diplomával indította, jelenleg a Budapesti Gazdasági Főiskola Pénzügyi és Számviteli Karának gazdálkodás és menedzsment szakirányú végzős hallgatója.



**HAJDU-TAR GABRIELLA** 2016 szeptemberében csatlakozott kutatóként. A Budapest Közgazdasági- és Államigazgatási Egyetemen diplomázott pénzügy/vállalatértékelés szakirányon, emellett elvégezte a CEMS MIM üzleti mesterképzését, és a Heller Farkas Szakkollégium tagja volt. Egyetemi tanulmányait követően dolgozott az MKGI elektronikus közbeszerzését felelős főosztályán, majd csatlakozott egy nemzetközi tanácsadó cég kutató részlegéhez. Elvégezte az ELTE jogi szakokleveles közgazdász képzését. Szabadidejében három gyermeke útját egyengeti.

**MERCZEL LEVENTE** pénzügy alapszakon végzett a Budapest Corvinus Egyetemen 2014-ben. Ezen felül pszichológia alapszakot szerzett a Pázmány Péter Katolikus Egyetemen 2011-ben, és pszichológia mesterszakot a Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetemen 2014-ben. 2014 és 2016 között a Danube Fund Private Equity alapnál dolgozott elemzőként elsősorban stratégiai projekteken és átvilágításokon. A CMBP-hez 2016 júliusában csatlakozott. Szabadidejében előszeretettel olvas. A CFA diplomát 2019-ben szerezte meg.

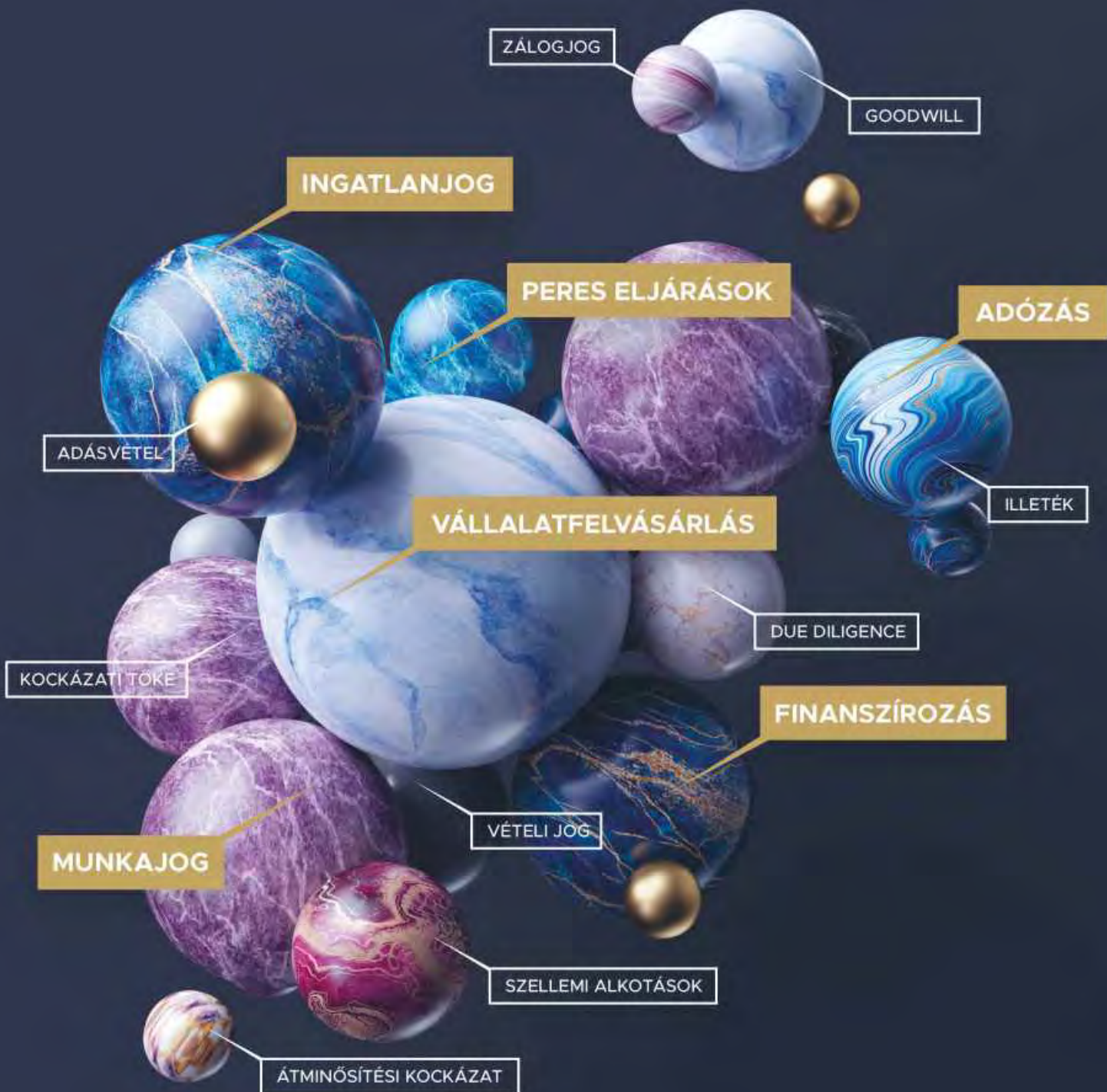
**MULT ÁKOS** 2017-ben szerzett diplomát a Budapesti Corvinus Egyetem Pénzügy mesterszakán. A Concorde MB Partnershez tanulmányai befejezése előtt, 2017 májusában csatlakozott elemzőként. Korábban egy startup inkubátornál foglalkozott korai fázisú vállalkozásokkal, tőkebevonásra való felkészülésükben támogatta őket. Egyetemi pályafutása alatt a Rajk László

Szakkollégium tagja volt. Szabadidejében gitározik, hanglemezeket hallgat, jógázik, valamint szakkollégistáknak oktat vállalati pénzügyi elemzést.

**PÉCH FANNI** a Budapesti Corvinus Egyetem pénzügy mesterszakán szerzett diplomát 2019-ben, emellett a CEMS MIM nemzetközi menedzsment képzésen végzett. A Concorde MB Partnershez való csatlakozását megelőzően egy startupnál dolgozott, ahol fundraising anyagok összeállításával és üzletfejlesztéssel foglalkozott. Szabadidejét legszívesebben sportolással, utazással, illetve barátai és családja körében tölti.

**DOMONKOS ANDRÁS** a Frankfurt School of Finance & Management menedzsment mesterszakán szerzett diplomát 2019-ben, illetve a Budapesti Corvinus Egyetem pénzügy-számvitel alapszakát végezte el 2015-ben. Jelenlegi pozíciója betöltése előtt egyéves munkatapasztalatot szerzett az egyik vezető nemzetközi bank tranzakciós szolgáltatásokat biztosító részlegén Frankfurtban. Szabadidejét szereti aktívan (vitorlázás, síelés, tenisz), illetve a barátai és családja társaságában eltölteni.

**TÓTH NÁNDOR** a Budapesti Corvinus Egyetem pénzügy mesterszakán szerzett diplomát 2019-ben, emellett a CEMS MIM nemzetközi menedzsment képzésen végzett. Korábban egyéves tapasztalatot szerzett tranzakciós tanácsadásban nemzetközi tanácsadó cégeknél. Szabadidejét sportolással, utazással, illetve barátai és családja körében tölti.



# 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