

**HAJDU TIBOR ZOLTÁN**

**BIZALMI VAGYONKEZELÉS,  
A TRANSZGENERÁCIÓS VAGYONÁTADÁS ALAKZATA**



**Budapesti Corvinus Egyetem, Corvinus Doktori Iskolák Gazdálkodástani  
Doktori Iskolája**

**BIZALMI VAGYONKEZELÉS,  
A TRANSZGENERÁCIÓS VAGYONÁTADÁS ALAKZATA**

*Ph.D. disszertáció*

**HAJDU TIBOR ZOLTÁN**

**2024.**

**Számviteli és Jogi Intézet, Számvitel Tanszék**

**Témavezető:**

**Prof. Dr. Lukács János**  
egyetemi tanár

© dr. Hajdu Tibor Zoltán

## Tartalomjegyzék

<b>1.</b>	<b>Bevezetés</b>	8
1.1.	A Jelen kutatás helye a szakirodalomban	8
1.2.	A kutatási probléma	9
1.3.	Elméleti alapok	11
1.4.	A kutatás célja. Kutatási kérdések	11
1.5.	Alkalmazott módszertan	13
1.6.	A disszertáció fölépítése	14
<b>2.</b>	<b>Elméleti keretek</b>	16
2.1.	A családi vállalkozás attribútumai	16
2.1.1.	Definíció	16
2.1.2.	Utódlás	21
2.1.3.	Vagyon	25
2.2.	Szisztematikus szakirodalmi áttekintés	28
2.2.1.	Az áttekintés módszertana	28
2.2.2.	Leíró elemzés	30
2.2.3.	Tartalomelemzés	30
2.3.	A bizalmi vagyonkezelés	31
2.3.1.	Történeti áttekintés	32
2.3.2.	Trust és a bizalmi vagyonkezelés	35
2.3.3.	Az intézmény értelmezése	39
2.3.4.	Az alakzat attribútumai	42
2.3.5.	Vagyonkezelési paradoxon: értékmegőrzés vs. értéknövekedés	47
2.3.6.	Óvatos ember vs. óvatos befektető szemlélet	48
2.3.7.	A kettős bizalmi felelősség	52
2.3.8.	A kettős ügynöki költség	54
2.3.9.	Összefoglalás	55
2.3.10.	Alternatív vagyonkezelési formák	56
2.4.	Transzgenerációs vagyonátadás	56
2.4.1.	A transzgenerációs vagyon jellemzői	59
2.4.2.	Nemzetközi összehasonlítás	64
2.4.3.	Hazai sajátosságok	68
2.4.4.	A transzgenerációs vagyonátadás dilemmája	70
2.5.	Külső indikátorok rendszere	72
2.5.1.	Öröklési szabályok. A végrendelkezés szabadsága	72
2.5.2.	A helyettesítők intézménye	75

2.5.3.	Örökösödési adók .....	78
2.5.4.	A társadalom gazdasági fejlettsége .....	80
2.5.5.	Szociokulturális öröklési preferencia .....	80
2.6.	Belső indikátorok rendszere .....	84
2.6.1.	Az inkumbens szándéka (akarata) és motivációja.....	84
2.6.2.	Az utód képessége és készsége .....	87
2.6.3.	A családi hagyományok .....	89
2.6.4.	Oszthatóság és eszközösszetétel.....	90
2.6.5.	Altruizmus és nepotizmus.....	93
2.6.6.	A professzionalizáció szintje.....	96
2.6.7.	A családi beágyazottság mértéke .....	97
2.6.8.	Idioszinkratikus (egyediség) jellemzők.....	98
2.6.9.	A család belső struktúrája .....	100
2.6.10.	Transzferabilitás.....	101
2.7.	Transzgenerációs vagyonátadási alakzatok .....	103
2.7.1.	Vagyonátadási formák .....	104
2.7.2.	Helyettesítők és közvetítők.....	105
2.7.3.	Közvetítői alakzatok.....	106
2.7.4.	A vagyonkezelői ék .....	112
3.	Szakirodalmi összefoglalás. A kutatás elméleti keretei.....	114
4.	Kutatási kérdések .....	117
5.	Kutatási módszertan .....	125
5.1.	Tudományfilozófiai alapállás és kutatási stratégia.....	126
5.2.	Vegyes kutatás módszertan .....	127
5.3.	Esettanulmány kutatás.....	128
5.3.1.	Mintavétel.....	129
5.3.2.	Adatgyűjtés .....	132
5.3.3.	Adatforrások.....	133
5.3.4.	Adatfeldolgozás és adatelemzés.....	141
5.3.5.	Érvényesség és megbízhatóság .....	144
5.4.	Kvantitatív kutatás.....	148
5.4.1.	Mintavétel és adatforrások .....	151
5.4.2.	Adatgyűjtés .....	152
5.4.3.	Adatfeldolgozás és adatelemzés.....	158
6.	Kutatási eredmények .....	160
6.1.	Kvantitatív elemzés eredménye.....	160

<b>6.2.</b>	<b>Kvalitatív kutatás eredménye.....</b>	<b>174</b>
6.2.1.	Dokumentum elemzés eredménye.....	174
6.2.2.	Esetek.....	175
"A"	Eset.....	175
"B"	Eset.....	185
"C"	Esetek.....	187
"D"	Eset.....	193
"E"	Eset.....	206
6.2.3.	Következtetés .....	210
<b>7.</b>	<b>Összefoglalás és az eredmények értékelése .....</b>	<b>224</b>
	<b>Mellékletek.....</b>	<b>231</b>
1.	sz. Melléklet – Tájékoztató levél és Hozzájáruló Nyilatkozat .....	232
2.	sz. Melléklet – Kódolási segédkönyv.....	234
3.	sz. Melléklet – Interjúkérdések.....	235
4.	sz. Melléklet – Kezelt vagyonok, NAV adatbázis.....	240
5.	sz. Melléklet – OPTEN részére megküldött információ kérés .....	241
	<b>Irodalomjegyzék.....</b>	<b>246</b>

## 1. Bevezetés

### 1.1. A Jelen kutatás helye a szakirodalomban

A doktori disszertációm célja kettős. Az egyik a családi/családi jellegű vállalatok utódlásához kapcsolódóan a transzgenerációs vagyontáadás bizalmi vagyongazdálkodási alakzatának értelmezése és elemzése. Másrészt célul tűztem ki a generációs vagyontáadás bizalmi vagyongazdálkodási struktúra folyamatmodelljének feltárását.

Jelen doktori kutatás nem egy jelenség és folyamat leírására törekszik, hanem a mögöttes ok-okozati összefüggések feltárására és a gazdasági-jogi-társadalmi intézményi kontextusban vizsgálja alkalmazásának feltételeit és adaptálásának folyamatát. A kutatói elemzés tárgya az egyéni szintű változók – az értékrendek, a magatartásformák, motivációk, attitűdök és cselekvések – és a kontextuális intézményi változók – szervezeti, vállalati, gazdasági, jogi szintű – összefüggéseinek, kölcsönhatásainak feltárása és dinamikájának megértése. A bizalmi vagyongazdálkodás intézményének, mint a vagyontádosító és a kedvezményezett személyétől elkülönülő önálló vagyongazdálkodási alakzatnak a családi vállalkozások utódlásában betöltött funkcionalitásának a vizsgálata.

A transzgenerációs vagyontáadás bizalmi vagyongazdálkodási alakzatának és folyamatmodelljének négy olyan lényeges attribútumát azonosítottam, amely a kutatás helyét kijelöli a szakirodalomban: a családi vállalkozás tartalmának meghatározása, a vállalkozás utódlásának és a transzgenerációs vagyontáadásnak, valamint a bizalmi vagyongazdálkodás tartalmának van relevanciája.

A *családi vállalkozások* kutatása az elmúlt évtizedekben került az érdeklődés középpontjába, és vált önálló kutatási területté (Gersick et al., 1997, Chrisman et al., 2008, Benavides-Velasco et al., 2013). A családi vállalatok meghatározására nincs egységes definíció (Astrachan et al., 2002, Zellweger, 2017). Ennek oka, hogy a család egy összetett és heterogén változó. Egyidőben többféle, gazdasági és nem gazdasági céllal rendelkezhet (Chrisman et al., 2012). A tényleges családtagok szinte minden társadalomban különböző.

A *családi vállalkozások utódlásának* Zellweger (2017) szerint hármas jellemzője van: az eltérő családi és vállalati helyzetekből eredő idioszinkratikus, egyedi jelleg; a folyamatban érintettek szélesebb köre (száma) és a inkubens érzelmi kötődése, ami eltérheti a racionális döntéshozattól. A Ward-féle, a családi vállalkozások utódlására vonatkozó 30/13/3 statisztika, varianciamódszer szerint a családi vállalkozások elkerülhetetlenül belesznek a három generációs túlélési csapdába (Ward, 2011, Zellweger et al., 2012). Ennek egyik oka, hogy a család mennyire teszi sajátjává a hosszú élettartamra (longevity) és a transzgenerációs értékteremtésre (transgenerational value creation) való felkészülést. Különösen kockázatos a transzgenerációs átadás, ha a vállalkozás családi jellege nem a megfelelő időben kezd kialakulni, mert az alapító az utódgeneráció bevonásáról későn kezd el gondoskodni, és a „családi jelleg” nem alakul ki időben. A másik ok, hogy minden utódlási helyzet egyedinek tekinthető, mert a vagyontádosító (vállalkozást) és/vagy a vagyontádosított vagy örökös oldalán levő személyek természetes helyzete atipikus, és egyediség jellemzi.

A *transzgenerációs vagyontáadás* az utódláshoz kapcsolódó intézmény, az utódlás folyamatában a családi vagyontádosítás közötti átadása. Lényege a generációkon átívelő vagyontádosítás és vagyontádosítás stratégiája. A családi vállalkozás utódlásának kritikus sikertényezője. Az utódlásból következően dinamikus modellben értelmezhető (Habbershon &



Pistru, 2002). Nem egy egyszeri aktus, hanem tudatos vagy ösztönös lépések egymást követő sorozata. A ténylegesen megvalósítható kilépési és transzgenerációs vagyonátadási alternatívákat az adott családi vállalkozás belső működési jellemzői és a külső környezeti tényezők együttese határozza meg.

Langbein (1997) szerint a *bizalmi vagyonkezelést* (trust) a középkor végétől kezdték tudatosan használni a családon belüli vagyonátadás (öröklés) eszközeként. A bizalmi vagyonkezelés szerinte azóta is a nemzedékek közötti transzgenerációs vagyonátadás meghatározó eszköze. Azokban az esetekben, amikor (1) az átadó jelentős vagyonnal vagy (2) összetett/ bonyolult családi helyzettel rendelkezik. A bizalmi vagyonkezelés fő előnye ezekben a helyzetekben, hogy a szerződő felek (a vagyonrendelő és a vagyonkezelő), de leginkább a szerződésben megjelölt harmadik fél, a kedvezményezett és a vagyonrendelő jövőbeli kapcsolatát rendezi. A kedvezményezett felé olyan kapcsolatot teremt, amely nem (vagy nehezen) átrendezhető. Lehetővé teszi a vagyon (vagyontárgyak) megóvását, egyben tartását és elkülönítését a kedvezményezettrel és a külső felekkel (hitelezőkkel) szemben (Hansmann, & Mattei, 1998). A bizalmi vagyonkezelés a transzgenerációs vagyonátadás vegyes formája. A vagyonátadás azon alakzata, amikor a vagyon (vagyontárgy) tulajdonának az átadása meghatározott ideig és a kezelése szerződésben kijelölt célok szerint történik. Ha a vagyontárgy egy (családi) vállalkozás, akkor az átadás a megőrzésen túl az aktív vagyonkezelést is feltételezi.

Jelen kutatás azt a kérdést vizsgálja, hogy a transzgenerációs vagyonátadással kapcsolatos döntésekben és a bizalmi vagyonkezelés mint a transzgenerációs vagyonátadási alakzat kiválasztásában milyen logikák aktiválódnak és hogyan, milyen tényezők, változók hatnak az egyéni szereplők jellemezte sajátos helyzetekben. Kutatásom tárgyára ez azt jelenti, hogy a bizalmi vagyonkezelést a transzgenerációs vagyonátadás intézményi alakzatának és a generációs vagyontranszfer (utódlás) strukturális folyamatának értelmezem. Mivel a kutatási cél összetett, az ok-okozati összefüggésekre és a folyamatokra irányul, mindenfajta módszert fontosnak tartok, amely a kutatási kérdésre értékes választ adhat. Kutatásomban a tudományfilozófiai alapállásom pragmatikus. Fő elve az, hogy a kvalitatív és a kvantitatív módszertan hatékonyan kiegészíti egymást (Johnson & Onwuegbuzie, 2004, Azorin & Cameron, 2010, Mitchell, 2018). A filozófiai paradigmák és a módszertanok összeegyeztethetőségét vallom, melyek súlyát (prioritását) a kutatás központi jelenségére feltett kutatási kérdések határozzák meg.

## 1.2. A kutatási probléma

A nemzetközi szakirodalom áttanulmányozása alapján bizonyossá vált számomra, hogy a családi vállalatok vagyonkezelésére és a transzgenerációs vagyonátadás folyamatára *nincsenek explicit modellek*. Ennek okai a nemzetgazdaságok eltérő felépítésében, a társadalmilag különböző hagyományokban és jogrendszerekben keresendők. Különböző szabadságfokú és szabályozottságú öröklési rendszerek vannak, amik eltérő jogi felépítményeket és normákat képviselnek.

A kutatási probléma egyik oka az eltérő fogalomhasználatból és az alapváltozók eltérő felfogásából következik. (1) *Nincs egzakt definíció* a családi vállalkozásokra. A kutatók az elhatárolást olyan ismérvek mentén próbálják megragadni, amelyek között nincs egy egyértelmű dichotómia. A kutatások két dimenziót azonosítanak. Az összetevők, a tulajdon és az irányítás a definícióalkotás szempontjából operacionalizálható (Sharma, 2004, Chrisman et al., 2005, Astrachan et al., 2002), de a befolyás erőssége és tartalma, a családok és a vállalkozások heterogenitása miatt lehetetlen. (2) Nem egyértelmű a családi vállalat tartalmi

meghatározása. A kutatások általában a családi céget *monolit egységnek kezeli*, ahol a családtag tulajdonosok azonos érdekállásúak, és ez különbözteti meg a nem családi tulajdonosoktól. Ez a megközelítés figyelmen kívül hagyja a vállalkozások és a tulajdonosi halmaz tagjainak különbözőségét, heterogenitását. A családok sok esetben egynél több vállalkozásban is érdekeltek, és a családtagok részvétele és részvételük jellege valójában divergens, idővel és családonként nagyon eltérő lehet. (3) Nemzetgazdaságok szerint *eltérőek a családfogalom és a fejlődési pályák*. A család fogalmi meghatározása társadalmak és országok szerint heterogén, a társadalmi normáktól és értékrendtől függ. A család de facto felfogása nem feltétlenül egyezik meg a formális, de jure definíciójával. A másik oka a kapitalizmus eltérő fejlődési pályája, amely nemzetgazdaságonként eltérő súlyú családi vállalkozási szektor, országonként különböző jogi intézményrendszer és vállalati tulajdonosi szerkezet kialakulását eredményezte.

A kutatás másik problémája a sajátos magyarországi társadalmi, gazdasági és jogi környezet alakulásából következik. (1) Az *organikus fejlődéstől* – a többi volt szocialista országhoz hasonlóan – eltérő a magyar kkv és családi vállalatfejlődési pálya. Az organikus fejlődést a szocialista gazdasági berendezkedés szétrombolta, majd a rendszer hirtelen összeomlásával újból megnyílt a lehetőség a családi jellegű vállalkozások és a gazdaság „rég-új” intézményformáinak visszavezetésére. A kilencvenes években gyorsuló ütemben több ezer magánvállalkozás jött létre fentről lefelé, a spontán privatizáció, az állami tulajdon lebontásának eredményeként, vagy alulról felfelé, a saját ötlet és üzleti elképzelés alapján felépített vállalkozási formában. A növekedés a kétezres évek elejére lelassult. Ebben az időszakban még mindig az alapítók a vállalkozások irányítói, és ez az állapot jellemzi napjainkat is, pedig a kilencvenes évek rendszerváltó nemzedéke már elérte a nyugdíjas kort. (2) *Intézményi tapasztalatok hiánya*. Hiányoztak a törvényes öröklési rendszertől eltérő egyes utódlási lehetőségek jogi felépítményei. Ezek csak a kétezres években kezdtek el intézményi formát kapni. A bizalmi vagyongazdálkodásra mint transzgenerációs vagyontáradási alakzatra az intézményt a 2013. évi V. törvény (Ptk.) vezette be a magyar jogrendszerbe. A vagyongazdálkodó alapítvány, magántőke alap és a nonprofit céltól eltérő alapítvány létrehozásának lehetősége még ennél is később (2019) nyílt meg. Kevés a tapasztalat a transzgenerációs vagyontáradást támogató intézményi alakzatoknak a családi vállalkozások utódlásában, az öröklési stratégiákban betöltött szerepéről. (3) A vagyongenerációk közötti átadási lehetőségeit meghatározzák a hazai *fejlődési sajátosságok*. Nincs tapasztalat a változásra, váltásra, rendszerszerű a felkészületlenség, mert az első generációváltás még csak most van folyamatban. A vállalatok felkészítetlenek a változásra, a professzionalizáció szintjei és dimenziói (Stewart & Hitt, 2012) jelentősen eltérnek vagy teljesen hiányoznak. Turbulens a gazdasági környezet, a digitalizáció és az Ipar 4.0 hatása a hagyományos, egymásra épülő értékláncokat szétszakítja és körkörös platform gazdaságot alakít ki.

Az eltérő fogalomhasználatból, az alapváltozók eltérő felfogásából és a sajátos hazai társadalmi, gazdasági és jogi fejlődésből következő okok miatt kutatásomban nem volt lehetséges a szakirodalom klasszikus értelemben vett szisztematikus áttekintése, egy általános modell interpretatív megközelítése és adoptálása. A szakirodalom áttekintését egy általam felvázolt tipológia alapján végeztem el. A gondolati hálóban a transzgenerációs vagyontáradás a vagyongazdálkodás generációk közötti átadásának a folyamata, és a bizalmi vagyongazdálkodás intézményi keretrendszere. A kialakítását és a működését a családi és vállalati attribútumok, a transzgenerációs vagyontáradás külső környezeti és belső működési indikátorai határozzák meg. Doktori disszertációmban a kutatásoknak ezen gondolatmenet (tipológiám) szerinti rendszerezését és szintézisét foglalom össze, és azonosítottam azokat a kritikus pontokat, amelyek megértése és kezelése elengedhetetlen a bizalmi vagyongazdálkodás transzgenerációs vagyongazdálkodási alakzatként való alkalmazásához. Az összegző

következtetéseimet követően felállítottam a családi vállalkozások utódlásához kapcsolódó bizalmi vagyonkezelési struktúra folyamatmodelljét.

### **1.3. Elméleti alapok**

A bizalmi vagyonkezelés intézménye a közgazdaságtan és a jog határterülete. A szerződéses forma vagy az egyoldalú vagyonrendelés mögött a lényege egy célhoz rendelt vagyonkezelés. Két további fontos szempontot is szem előtt kellett tartanom. Egyrészt a bizalmi vagyonkezelés többféle gazdasági célra alkalmazható (tranzakciós, adózási, utódlási, társadalmi cél stb.). Kutatásom területe az intézmény és a családi/családi jellegű vállalkozások utódlása, valamint a generációs vagyontranszfer metszéspontja. A bizalmi vagyonkezelés vizsgálatát kifejezetten erre korlátoztam. Másrészt a bizalmi vagyonkezelés Magyarországon új jogintézmény, amely elsősorban az angolszász eredetű trust intézményével mutat hasonlóságot. Kutatásom során ezért figyelembe vettem a rendelkezésre álló jogi szakirodalmat is, elsősorban annak gazdaságilag is releváns fogalomrendszerét és szabályait. Mindezt igyekeztem egy szakmailag indokolható és saját elméleti pozíciómat is alátámasztó keretbe helyezni.

A kutatásom elméleti megalapozásához a bizalmi vagyonkezelés és a transzgenerációs vagyonátadás metszéspontját vizsgáltam meg. A bizalmi vagyonkezelés jogértelmezési polémiája (dologi vs. kötelmi) helyett elsősorban funkcionalitására és gazdasági tartalmára fókuszáltam. Eszerint a bizalmi vagyonkezelés a vagyon feletti rendelkezési jogok meghatározott ideig és meghatározott célból, vagy feladat teljesítése érdekében a vagyonkezelő részére történő átadása. Tartalmában a bizalmi vagyonkezelést egy időben eltolt határidős csereügyletként értelmezem, ahol a két időpont – az átadás és a kiadás – között vagyongazdálkodási kötelezettség keletkezik. A vagyongazdálkodási kötelezettség kiterjed az átadott vagyontárgyak összességének, a vagyonportfólió összesített értékének a megőrzésére és értéknövekedésére.

A másik dimenzió a családi vállalkozások utódlásához kapcsolódóan a transzgenerációs vagyonátadás folyamatának vizsgálata volt. Kiindulási pontom a szakirodalomban a családi cégek közös attribútuma, a transzgenerációs jelleg és a hosszú távú fennmaradási szándék (Chua et al., 1999, Zellweger, 2017) volt. A bizalmi vagyonkezelés alkalmazhatósága logikai feltárásának céljából igyekeztem a transzgenerációs vagyonátadás folyamatára és a vagyonkezelési alakzat kiválasztására álláspontom szerint befolyással levő változókat azonosítani, parametrizálni, és előzetesen rendszerbe helyezni. A változókat objektív környezeti tényezők és az egyedi belső jellemzők alapján csoportosítva igyekeztem szemléleti súlypontokat meghatározni és a sajátosságokat azonosítani. Ezek segítségével tovább árnyaltam a bizalmi vagyonkezelés alkalmazhatóságát transzgenerációs vagyonátadási alakzatként, és próbáltam elhelyezni a családi utódlásához kapcsolódó vagyonátadási alakzatok alternatíváinak rendszerében. A szakirodalom és a szakmai forrásanyagok alapján – az előzetes elméleti keretemet és felállított szakirodalmi tipológiámat követve – azonosítottam azokat a kritikus pontokat, amelyek hozzásegítenek a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonkezelési alakzat és alkalmazásának a megértéséhez.

### **1.4. A kutatás célja. Kutatási kérdések**

Kutatásom célja egyrészt, hogy elméleti áttekintést nyújtsak a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadásban betöltött szerepéről, amelyhez az intézmény funkcionalitását és kialakításának folyamatát meghatározó változókat rendszerező tipológiát

állítok föl. Másrészt kvalitatív és kvantitatív kutatási módszerek alkalmazásával átfogó és mély képet kívánok nyújtani a magyarországi magántulajdonban lévő vállalkozások alapítóinak transzgenerációs vagyónátadási stratégiájáról és az átadás folyamatairól. Célul tűztem ki, hogy empirikusan megvizsgáljam azt, hogy a magyar jogrendszerben relatíve új alakzat mennyire alkalmas forma, és milyen okok, körülmények között alkalmazzák a magántulajdonú vállalkozások transzgenerációs vagyónátadására (utódlására).

A bizalmi vagyónkezelés kutatása jelenleg elsősorban a jogi konzekvenciákat vizsgálja, a közgazdasági tartalom kutatása, az ok-okozati összefüggések és a vagyónkezelés szubsztanciájának elemzése, vizsgálata jelentős elmaradásban van. Pedig rigorózusabb szemlélettel az intézmény lényegi tartalma egy gazdasági aktus, meghatározott ideig történő vagyóngazdálkodás. Azt tekintetem elsődleges célomnak, hogy a téma kutatásában az első föltáró lépéseket megtegyem. Az esettanulmányok alapján a hazai viszonyokat értelmező elméletépítés és a nemzetközi kutatások általános problémafelvetéseinek a magyarországi kontextusban való értelmezése. Kutatásom során az alábbiakra kerestem a választ: (1) Milyen belső, szervezeti és külső, környezeti kontextusba ágyazódik bele a transzgenerációs vagyónátadás? (2) Mely indikátorok determinálják a transzgenerációs vagyónátadás bizalmi vagyónkezelési intézményi alakzatának a megválasztását? (2) Lehet-e Magyarországon a bizalmi vagyónkezelés a (családi) vállalkozások utódlásának, és a transzgenerációs vagyónátadás reális és hatékony alternatívája?

A kutatási kérdést és a kapcsolódó hipotéziseket és proposíciókat többszöri iteráció alapján bontottam ki. Különösen figyelnem kellett a kvantitatív adatok korlátozott elérhetőségére, a bizalmi vagyónkezelés intézményének relatív újdonságára, a nemzetközi tapasztalatok magyarországi adaptálhatóságára és arra, hogy a bizalmi vagyónkezelés generációs vagyóntranszferben való alkalmazása a jog és a gazdasági megközelítés határterülete. Ezek alapján és a szakirodalmi feldolgozásban történő előrehaladással egyidőben a fő kutatási kérdést többször újra gondoltam, pontosítottam. A kutatási kérdésemet az alábbiakban fogalmaztam meg.

### **Milyen tényezők segítik a transzgenerációs vagyónátadási célú bizalmi vagyónkezelési konstrukció felépítését és hosszú távon fenntartható működtetését?**

A kutatási kérdést az alábbi proposíciókkal és hipotézisekkel vizsgálom.

A bizalmi vagyónkezelés transzgenerációs vagyónátadási alakzat alkalmazásának valószínűségét növeli, ha:

*Propozíció 1.a.: Nincs potenciális utód, aki megfelelő képességű vagy motiváltságú.*

*Propozíció 1.b.: A családtagok nem tudnak megegyezni tulajdon átadásáról és a vállalati irányítási pozíciók elosztásáról.*

*Propozíció 2.: A család vállalkozás portfóliójába egynél több cég tartozik.*

*H1: A vagyón meghatározó hányada részesedés (társasági befektetés, vállalkozás).*

A bizalmi vagyónkezelés transzgenerációs vagyónátadási alakzat kialakításának folyamatára és időigényére hatással lehet:

*Propozíció 3.: A holdingstruktúrában működtetett vállalkozás megkönnyíti a vagyónkezelésbe adást.*

*Propozíció 4.: A vállalati professzionalizáció mértéke elősegíti a kialakítási szakasz sikeres lezárását*

*Propozíció 5.: A vállalkozás üzleti tevékenységében az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoporthoz tartozó eszközök szerepe befolyásolja az átadás pénzügyi és időbeli erőforrás igényét.*

*Propozíció 6.: A családi megállapodás (alkotmány) megléte és kidolgozottsága csökkenti a kialakítás pénzügyi és időbeli erőforrás igényét.*

A bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzat működtetésének hatására:

*Propozíció 7.a.: A bizalmi vagyonkezelés bevezetése erősíti a család tulajdonosi alrendszer működésének professzionalizálódását.*

*Propozíció 7.b.: A bizalmi vagyonkezelés bevezetése gyengíti a családtagi kedvezményezettek családi vállalati identitását.*

*Propozíció 7.c.: A bizalmi vagyonkezelés bevezetése gyengíti a családi erőforrások vállalatban, a vállalat érdekében való felhasználásának lehetőségét.*

*Propozíció 8.a.: A bizalmi vagyonkezelés bevezetése erősíti a vállalkozás további professzionalizációját.*

*Propozíció 8.b.: A családi vállalati portfólióhoz tartozó legalább egyik cég mérete és működése következtében professzionalizációra van szükség.*

*Propozíció 9.: A bizalmi vagyonkezelés bevezetése a kezelt vagyonra értékmegőrző és értéknövelő hatással van.*

*H2: A bizalmi vagyonkezelés esetében a kezelt vagyon portfólióját a vállalati részesedések dominálják.*

## **1.5. Alkalmazott módszertan**

Korábbi kutatásokból nem állt rendelkezésre Magyarországon átfogó helyzetkép a bizalmi vagyonkezelésnek a transzgenerációs vagyonátadás eszközeként való alkalmazásáról. Ezért olyan kutatási módszer alkalmazására törekedtem, amely összefogott és világos képet ad a családi/családi jellegű vállalkozások alapítóinak generációs vagyontranszfer (utódlási-öröklési) felfogásáról és ez alapján meghatározhatóak lesznek stratégiai törekvések a bizalmi vagyonkezelési alakzat felépítésére és fenntartható működtetésére. Mindezek miatt a *vegyes kutatási módszer* alkalmazása mellett döntöttem. A bizalmi vagyonkezelés funkcionalitásának vizsgálatát a transzgenerációs vagyonátadásban két jelenségen, a vagyonátadás folyamatát meghatározó indikátorok (változók) és a kezelt vagyon jellemzőin keresztül vizsgáltam. A téma összetettségére tekintettel a *konvergens és párhuzamos* vegyes kutatási módszert (Creswell, 2014) alkalmaztam. A kvalitatív és kvantitatív kutatási megközelítések jól megválasztott esetek feldolgozásával és adatbázisokból célzott lekérdezésekkel párhuzamosan elvégezhetőek voltak.

A választást a *pragmatikus tudományfilozófiai* megközelítem is alátámasztotta, miszerint egyes társadalmi-gazdasági-vállalati jelenségek mögötti ok-okozati összefüggéseket, az azokat működtető mechanizmusokat kizárólag kvantitatív módszerek alkalmazásával vizsgálni nem lehet. A filozófiai paradigmák és a módszertanok összeegyeztethetőségét vallom, melyek súlyát (prioritását) a kutatás központi jelenségére feltett kutatási kérdések határozzák meg. Kutatási stratégiámat ezért a pragmatikus tudományfilozófiai alapállásomból következőleg vegyes

kutatási módszerben határoztam meg. Esettanulmányokon és adatbázisok irányított lekérdezése után végzett leíró statisztikai elemzéseken alapuló kutatások együttes alkalmazásában.

A disszertációmban a kvalitatív módszer keretében a kutatási kérdést és a megfogalmazott propozíciókat *többszörös, beágyazott esettanulmány* kutatással teszteltem. A kvalitatív empirikus kutatás során 21 mélyinterjút folytattam le hat esetben. A családi/családi jellegű vállalkozások utódlásához és a transzgenerációs vagyonátadáshoz kapcsolódó bizalmi vagyonkezelési struktúra általam felállított folyamatmodellje három fő fázisból, az előkészítés, a kialakítás és a működtetési szakaszokból épülnek fel. A generációs vagyontranszfer párhuzamosan két dimenzióban folyik. A vállalati/vagyoni vonal jelenti a kezelt vagyon portfólióját. A családi vonal a belső struktúrát és a kezelt vagyon, az átadó (inkumbens), valamint a kedvezményezett/örökös családtagok viszonyrendszerét határozza meg. Az interjúk úgy kerültek kiválasztásra, hogy az elméleti telítődés elérése érdekében mindhárom érintetti szintet megfigyeltem: az inkumbens/vagyonrendelői szintet, a kedvezményezetti/örökösi (utód) szintet, valamint a vagyonkezelői/vállalati ügynöki szintet.

A kvantitatív kutatásban a bizalmi vagyonkezelés tárgyát, a kezelt vagyont a változóinak elemzésén keresztül vizsgáltam. Abból a feltételezésből indultam ki, hogy a bizalmi vagyonkezelési tevékenységet folytató vállalkozások a vagyonkezelési tevékenységet folytató vállalkozások részhalmaza. A kutatási kérdésemből levezetett hipotéziseim szerint a bizalmi vagyonkezelés egy megfelelő transzgenerációs vagyonátadási alakzat, ha a vagyon meghatározó hányada üzleti vállalkozás (társasági részesedések). Másrészt a vagyonrendelő a transzgenerációs vagyonátadás, az utódlás megvalósításához akkor alkalmazza a bizalmi vagyonkezelést mint transzgenerációs vagyonátadási intézményt, ha a vagyonkezelésbe adott vagyonportfólió vagyonelemeinek jelentős része vállalatok (társasági részesedések) és súlyuk a teljes vagyon(portfólió) értékében meghatározó. A bizonyítást leíró statisztikai elemzéssel, két sokaság – a vagyonkezeléssel általában foglalkozó vállalkozások és a bizalmi vagyon kezelését önálló jogi személyiségű társaságok formájában végző vagyonkezelők – által kezelt vagyonok jellemzőinek és képzett mutatószámok egymáshoz viszonyításával valósítottam meg.

## **1.6. A disszertáció fölépítése**

Disszertációm a következőképpen épül fel. A jelen bevezetőt követő második fejezetben kutatásom elméleti kereteit tisztázom. Az általam kidolgozott tipológiában helyezem le a nemzetközi és hazai szakirodalmat abból a célból, hogy átfogó képet kapjunk a bizalmi vagyonkezelés és a transzgenerációs vagyonátadás szakirodalmáról és kikristályosítsam saját elméleti álláspontomat a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzatáról.

Az elméleti áttekintés alfejezeteiben a szakirodalom elemzését ezen tipológiám alapján végeztem el. A harmadik (2.3.) és negyedik (2.4) alfejezetekben a bizalmi vagyonkezelés alakzat jogi és közgazdasági tartalmát tisztázom. Meghatározom a transzgenerációs vagyonátadás és a transzgenerációs vagyon sajátosságait, valamint a transzgenerációs vagyonátadás szerepét és pozícióját a kilépési (utódlási) stratégiák rendszerében. Az ötödik (2.5.) és hatodik (2.6.) alfejezetekben a vagyonátadást meghatározó külső és belső indikátorok, változók kerülnek a saját tipológiám szerint rendszerezésre és bemutatásra. A hetedik (2.7.) alfejezetben a (családi) vállalkozás utódlásához kapcsolódó vagyonátadási formákat tekintem át és helyezem el a transzgenerációs vagyonátadási alakzatokat, meghatározva a „vagyonkezelői ék” és a „független vagyonkezelői ék” fogalmakat.

A szakirodalmi összefoglalást és a kutatás elméleti kereteit a disszertáció harmadik fejezetében adom meg. Azonosítom a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonkezelési alakzatként való alkalmazásának a kritikus pontjait. Összegző következtetéseket fogalmazok meg a szakirodalmi áttekintés alapján és meghatározom empirikus kutatásom elméleti kereteit.

A disszertáció empirikus kutatási részében elsőként, a negyedik fejezetben a kutatási kérdést a szakirodalmi áttekintés és a transzgenerációs vagyonátadás saját folyamatmodellje alapján lebontott hipotéziseket és proposíciókat bontom ki. Az azt követő ötödik fejezetben az alkalmazott vegyes kutatási módszertanom elméleti háttérét mutatom be, a konvergens és párhuzamos vegyes kutatási módszerek megfelelő esettanulmány és kvantitatív kutatás szerinti megbontásban. A kvalitatív empirikus esettanulmány kutatásom és a kvantitatív adatelemzésem részletes folyamatának bemutatását követően a hatodik fejezetben összegzem kutatási eredményeimet és fogalmazom meg következtetéseimet.

Végül a doktori kutatásom összefoglalását, legfőbb eredményeit és következtetéseit a hetedik fejezetben foglalom össze. A disszertációt szokásos módon a mellékletek és a szakirodalmi hivatkozások jegyzéke zárja.

## 2. Elméleti keretek

Mivel a kutatásom tárgya a bizalmi vagyonkezelés intézményének mint a vagyonrendelő és a kedvezményezett személyétől elkülönülő önálló vagyonkezelési alakzatnak a családi vállalkozások utódlásában betöltött funkcionalitásának a vizsgálata, ezért fontosnak tartom, hogy a családi vállalkozás egyes attribútumai és a transzgenerációs vagyonátadás jellemzői (a szakirodalmi áttekintést megelőzően) meghatározásra kerüljenek.

### 2.1. A családi vállalkozás attribútumai

A családi vállalkozások kutatása az elmúlt évtizedekben került az érdeklődés középpontjába, és vált önálló kutatási területté (Gersick et al., 1997, Chrisman et al., 2008, Benavides-Velasco et al., 2013). A kutatások elsősorban a családi vállalkozások definíciós meghatározásával, a vállalatirányítási kérdésekkel, a családi jelleggel („familiness”), a családi szerepvállalással, a tulajdonos és vezetői pozíciók szétválasztásával, valamint az utódlás kérdéseivel foglalkoznak (Xi et al., 2015). Kutatásom szempontjából a családi vállalkozások tartalmi meghatározásának, a vagyonnak és az utódlás folyamatának van relevanciája, ezért az alábbiakban erről adok összefoglaló áttekintést.

#### 2.1.1. Definíció

A családi vállalatok meghatározására nincs egységes definíció (Astrachan et al., 2002, Zellweger, 2017). Ennek oka, hogy a *család* egy összetett és heterogén változó. Egyidőben többféle, gazdasági és nem gazdasági céllal rendelkezhet (Chrisman et al., 2012). A tényleges családtartalom társadalmak szerint különböző (Zellweger, 2017). A *családi vállalkozások* geográfiaiilag eltérőek lehetnek. Mások a jellemzői az alapítói, a testvérek közössége és az unokatestvérek tulajdonosi konzorciuma esetében (Gersick et al., 1997). Komplex és bonyolult rendszerekké válhatnak, ahol idővel a pénzügyi és a nem pénzügyi érdekek ütközhetnek. (Eddleston & Kellermanns, 2007). A családi és a *nem családi vállalkozások* közötti különbséget egyik definíció sem képes teljeskörűen megragadni, mert az elválasztásra olyan mesterséges ismérvek mentén próbálkoznak, amelyek között ténylegesen nincsen markáns és egyértelmű dichotómia (Astrachan et al., 2002, Stewart & Hitt, 2012). Zellweger (2017) szerint három okra vezethető vissza az, hogy nem tudjuk pontosan meghatározni a fő dimenziókat és azok küszöbértékeit, azaz nem tudunk egységes definíciót alkotni (operacionalizálni) a családi vállalkozásokra. A családi vállalkozás egyrészt egy *heterogén halmaz*, nincs egységes formai megjelenése, és kizárólagos jogi formációval sem rendelkezik. Másrészt a *család fogalmát leegyszerűsítik*. A család a társadalom alapintézménye, legkisebb sejtje<sup>1</sup>. Tartalma és funkciója a társadalmi-gazdasági átalakulásokkal, történelmi korszakokkal változik<sup>2</sup>. Harmadrészt a család részvétele a vállalkozásban különböző dimenziók mentén történhet (*többes hatás*).

A következőkben bemutatom a családi vállalkozások meghatározására tett legjelentősebb kísérleteket, és meghatározom a kutatásom szempontjából releváns ismérveket.

---

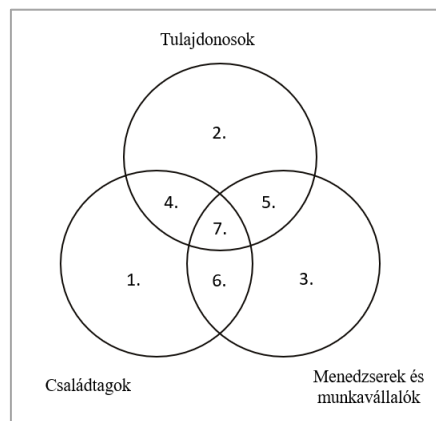
<sup>1</sup> „A család a társadalom természetes és alapvető közössége, amelynek joga van a társadalom és az állam védelmére” (Emberi jogok egyetemes nyilatkozata, 16. cikk (3).)

<sup>2</sup> Az ókori társadalmakban a család funkciója elsősorban a reprodukció. A középkori feudális család a háznéphez (háztartás, udvartartás) kötődik, és a családalapítás az örökségre, valamint a földtulajdonra alapozódik. Az újkorban a család további funkciókat kap.



Tagiuri & Davis (1996) a család és vállalkozás dichotóm megközelítését továbbfejlesztve a tulajdonosi és a vezetői pozíciók szétválasztásával kialakították a családi vállalkozások *háromkörös modelljét*. A családi vállalkozás értelmezésükben a három alrendszer (család, irányítás, tulajdon) együttese, amelyek egymástól függetlenek, de átfedések vannak közöttük. Az egyén az alrendszereken keresztül kapcsolódik a vállalathoz, és hét pozíció valamelyikében helyezkedhet el. (Lásd 1. sz. ábra!) Külső szektorokban helyezkednek el azok, akiknek csak egy kapcsolódási pontjuk van a vállalathoz. Ezek a személyek: (1) a nem tulajdonos és nem menedzser családtag, (2) a csak tulajdonos, de nem családtag, és (3) a nem családtag menedzser. A belső szektorban elhelyezkedő személyek egyszerre több körhöz tartoznak, és a tulajdon, családtag és a menedzseri pozíció valamilyen kombinációját képviselik. (Lásd a (4), (5) és (6) pozíció az 1. sz. ábrán!) A központi szektorban elhelyezkedő személy tulajdonos, családtag és a vállalkozás alkalmazottja (menedzsere) is egyben (7).

1. sz. ábra: A család-tulajdon-menedzsment háromkörös modellje

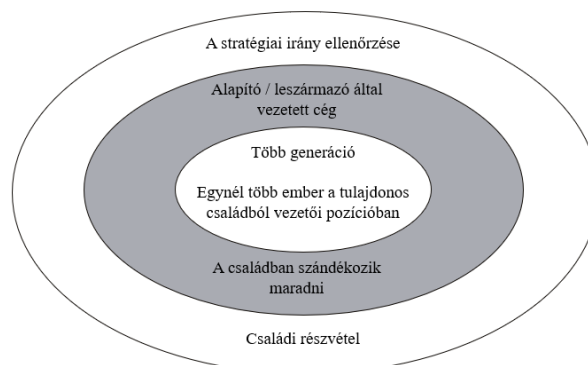


Forrás: Tagiuri & Davis (1996, p. 200), Zellweger (2017, p. 18)

Tagiuri & Davis (1996) a családi vállalkozásokat hétféle kétvegyértékű jellemzővel (előny és hátrány) írták le, amelyek a körök közös tartományaiban elhelyezkedő személyeket jellemzik. Ezek: a párhuzamos szerepvállalás, a közös identitás, a közös gyökerek, az érzelmi megközelítés, a saját nyelvezet, a kölcsönös tisztelet, valamint a családi cég értelme.

Shanker & Astrachan (1996) a családi beágyazottság szerint határolják el a családi vállalkozásokat. A *bikaszem modellben* (Shanker & Astrachan, 1996, Astrachan & Shanker, 2003) a családi vállalkozás egy háromkörös koncentrikus körmodellben kerül ábrázolásra, ahol a körök a családnak a vállalkozásban való szerepvállalás intenzitását és módját szimbolizálják.

2. sz. ábra: A családi vállalkozás bikaszem modellje

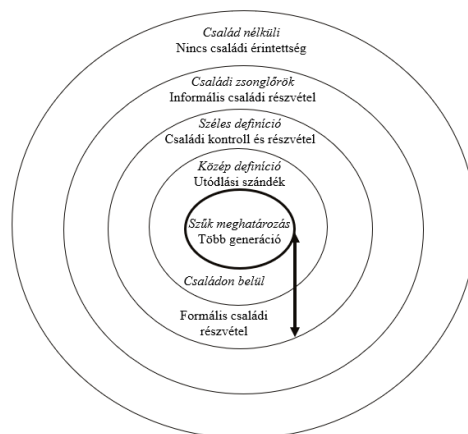


Forrás: Astrachan & Shanker (2003, 212.o.)

A külső körben elhelyezkedő vállalkozások esetében a család közvetlen befolyása gyenge. A családi jelleg a stratégiára való bizonyos mértékű ráhatás jelenti azzal, hogy részt vesznek a vezető testületekben, illetve szavazati jogokkal rendelkeznek. A középső kört a vállalkozás feletti teljes irányítási (operatív) kontroll jellemzi. A belső kör jelenti a legintenzívebb családi részvételt a vállalkozásban. Shanker & Astrachan (1996) szerint a vállalkozás akkor minősül családinak, ha több generáció vesz részt a vállalkozás mindennapi működésében, és egyénél több családtagnak van vezetői felelőssége.

Anderson, Jack, & Dodd (2005) a család és a vállalkozás közötti kapcsolatra a *kiegészített bikaszem modellt* alkalmazták. Birley et al. (1999) a család és a vállalkozás kapcsolata szerint három klaszterbe sorolták a cégeket. (1) A családi szabályok domináns (Family Rules) klaszterben a család és a vállalkozás átfedi egymást. Ebbe a klaszterbe tartoznak az Astrachan és Shanker (2003) által meghatározott koncentrikus körök. (2) A családi vállalkozások zsonglőrjei (Family Jugglers) azok a cégek, amelyek a család és a vállalkozás érdekeit párhuzamosan figyelembe veszik. Nem tekinthetők családi vállalkozásnak, de van iteráció a család és a vállalkozás között, továbbá jelentős lehet az informális rokonsági kapcsolat (a formális családi cégen kívüli kapcsolat). (3) A család nélküli (Family Out) klaszterben a család és a vállalkozás teljesen függetlenek egymástól, nincsen semmilyen interakció. A vállalkozásnak nincsen családi jellege, és semmilyen családi befolyás sincs.

3. sz. ábra: A család és vállalkozás kölcsönhatása -Az Astrachan és Shanker féle bikaszem modell kiterjesztése



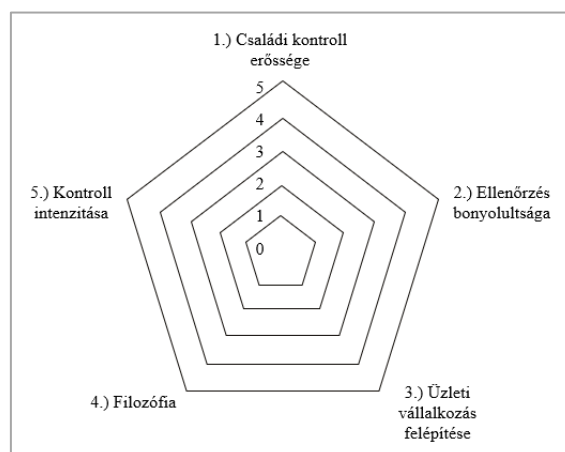
Forrás: Anderson, Jack, & Dodd (2005, 138.o.)

Astrachan, Klein, & Smyrnios (2002) három dimenzió (hatalom, tapasztalat, kultúra) alapuló, a családi befolyás erősségét mérő *F-PEC skálát* (F-PEC scale) dolgoztak ki. A hatalmi dimenzió a család tulajdonosi, irányítási vagy vezetői szerepvállalásán keresztül jelentkezik. Jellegét és erősségét az adott ország tulajdonosi és vállalatirányítási formái határozzák meg. A családi befolyás a döntéshozó szervezetben való részvétel arányában közvetlenül mérhető, de a közvetett befolyás delegált személyeken keresztül is gyakorolható. A tapasztalat a generációs tulajdonlásból, az irányításban felhalmozott tudásból és a résztvevő családtagok számosságából származik. A kultúra a családi és az üzleti értékek átfedését és az elkötelezettséget jelenti. Minden vállalkozás elhelyezhető a F-PEC skálarendszerben, és megállapítható a családi jelleg és intenzitás. A modellt a vállalkozások halmazának heterogenitása (Chua et al., 2012), valamint az empirikus kutatások mérési különbségei és következetlensége (Stewart & Hitt, 2012) miatt kritizálták. A szerzők ezért a modelljüket további adatgyűjtésekkel tesztelték (Klein et al., 2005), és kiegészítették a családi befolyás (független változó) és az élettartam (függő változó) dimenziókkal. Arra keresték a választ, hogy a családi befolyás erősíti vagy

akadályozza a hosszú életet, ahol a hosszú élet a családi vállalkozás legalább három generáción keresztüli fennmaradását jelenti (Rau et al., 2018). A családi befolyás mérésére azonban továbbra sem adtak egzakt megoldást.

Zellweger (2017) a családi befolyást öt dimenzió mentén határozta meg. (1) A család tulajdonosi, vezetési és irányítási funkciókban való részvételének mértéke. (2) A családi ellenőrzés bonyolultsága. A családtagok számának növekedésével megnő a koordináció és a családirányítási struktúrák kialakítása iránti igény. (3) Az üzlethez való kapcsolat. A vállalkozó család a növekedéssel és a diverzifikációval a családi vállalkozás (family business) helyett üzleti családdá (business family) alakulhat, és befektetőként viselkedik. (4) A család és a vállalkozás közötti identitás-átfedés mértéke, amely a családi és az üzleti célok közötti prioritizálást rögzíti (üzlet az első vs. család az első megközelítés). (5) A kontroll intenzitása, a család és a vállalat kapcsolatának erőssége. Ennek két dimenziója van: (i) az időtartam a generációkon átívelő céghez fűződő kapcsolat érzelmi kötődése. Az idő múlása erősíti a kötődést, a cégvagyon olyan örökséggé válik, amelynek értéke meghaladja a cég tiszta pénzügyi értékét. (ii) A jövőkép, a jelen generációnak a jövőbeli működésre vonatkozó azon elképzelése, hogy a családi irányítást a következő generációkra is kiterjesszék. A dimenziókon való skálázás alapján a családi szerepvállalás ténye ugyan meghatározható, de egy optimális pozíció nem.

4. sz. ábra: A családi befolyásolás dimenziói



Forrás: Zellweger (2017) és saját szerkesztés

Az *Európai Unió jogalkotás* a kis- és középvállalatok (kkv) meghatározásából vezeti le a családi vállalkozások „európai definícióját”. Magyarországon a 2004. évi XXXIV. törvény<sup>3</sup> rögzíti a kkv kategóriákat. A vállalkozások besorolása egy kettős küszöbérték – a foglalkoztatotti létszáma és az árbevétel vagy mérlegfőösszeg meghatározott értékei közül valamelyik – együttes teljesülésétől függ.

5. sz. ábra: A kis- és középvállalati szektor (KKV) besorolási kategóriái

Vállalkozási kategória	Foglalkoztatott létszám		Nettó árbevétel (éves)		Mérlegfőösszeg
	"A"	és	"B.1."	vagy	"B.2."
Közép	< 250 fő		≤ 50 M EUR		≤ 43 M EUR
Kis	< 50 fő		≤ 10 M EUR		≤ 10 M EUR
Mikro	< 10 fő		≤ 2 M EUR		≤ 2 M EUR

Forrás: 2004. évi XXXIV tv. és saját szerkesztés

<sup>3</sup> 2004. évi XXXIV. törvény „a kis- és középvállalkozásokról, fejlődésük támogatásáról”.

Az Európai Bizottság egy szakértői jelentésben tesz javaslatot<sup>4</sup>, és ad általános európai szintű ajánlást<sup>5</sup> a családi vállalkozás definíciójára. A részletes tartalmat nemzeti szinten javasolja meghatározni, arra alapítva álláspontját, hogy a családi vállalkozások jellege országoként jelentősen eltérő. Az ajánlás szerint bármelyik vállalat a méretétől függetlenül családi, ha (1) a döntéshozatali jogok többsége természetes személy(ek) birtokában van, (2) azt közvetlenül vagy közvetve gyakorolják, (3) a család legalább egy képviselője formálisan részt vesz az irányításában, és (4) nyilvánosan jegyzett társaságok esetében a részesedés a döntési jogok 25 százalékát biztosítja.

A magyarországi családi vállalkozások definíciójának operacionalizálására tett kísérletek közös jellemzője, hogy primer adatgyűjtésből és reprezentatív minta felmérésekből következtenek a családi vállalkozások attribútumaira (Wieszt & Drótos, 2018, Kása et al., 2017, Kása et al., 2019). Wieszt és Drótos (2018), valamint Kása et al. (2019) is három tényezőt vizsgáltak: (1) a családi vállalkozás önfelfogása, (2) a domináns családi kontroll megléte és (3) a minimális 50% családi tulajdonhányad megléte. Wieszt és Drótos (2018) az elsődleges tulajdoni feltétel, a minimális tulajdoni hányad mellett további kritériumokat és ezek alapján definíciós szinteket is meghatároz a családi vállalkozásokra. Ilyen kritériumok, hogy (i) legalább két családtag alkalmazottként dolgozzon a vállalatban, (ii) legalább két generáció vegyen részt a vállalat működtetésében, és (iii) valószínű legyen a családon belüli utódlás, a transzgenerációs tervezés. Véleményük szerint a definíció operacionalizálása azért is nehéz, mert a magánvállalkozói tevékenység és a családi vállalkozások az 1990 utáni gazdasági rendszerváltás eredménye, és azok jellemzően még az életgörbe első, az alapító generáció szakaszában vannak. Másrészről problémás a befolyásolás mértékének pontos meghatározása azért is, mert többségi kontroll gyakorolható formálisan kisebbségi részesedéssel is, ha az befolyásoló részesedés, vagy azt a formális tulajdonhányadon kívüli szerződések (például a részvényesek közötti szindikátusi szerződések) biztosítják.

A családi vállalkozások előzőekben bemutatott definíciós kísérletei a dichotóm elhatárolás helyett a családi befolyást vizsgálják. A befolyásolásnak jellemzően két dimenzióját azonosítják: a befolyás összetevőit és az erősségét. Az összetevők (a tulajdon és az irányítás) a definícióalkotás szempontjából operacionalizálhatók (Sharma, 2004, Chrisman et al., 2005, Astrachan et al., 2002). A befolyás erősségét (tartalmát) azonban a családok és a vállalkozások heterogenitása miatt nehéz operacionalizálni. A vizsgálatok ezért elsősorban a magatartásformákra, a családtagok viselkedésére és szándékára (akarat), a családtag és a vállalat közötti kapcsolatokra fókuszálnak (Chrisman et al., 2003, Chua et al., 1999. Sharma, 2004, Chrisman et al., 2012), és a transzgenerációs szemléletet célozzák meg, mint a családi vállalkozások jellegzetességének elsődleges forrását (Carr et al., 2016, Zellweger 1017). A szakirodalmi áttekintés azt mutatja, hogy nincsen egyetlen olyan családi vállalkozás definíció sem, amely kizárólagosan és minden kutatási, vizsgálati vagy alkalmazási területre (jogi szabályozás, a közéleti-politikai alkalmazás, a statisztikai vagy tudományos kutatások) használható lenne. A családi vállalkozási jelleget ezért mindig a kutatási cél szempontjából kell meghatározni.

A bizalmi vagyonkezelésnek mint a transzgenerációs vagyonkezelési alakzatnak a vagyonátadásban betöltött szerepe vizsgálatakor értekezésemben Zellweger (2017) által

---

<sup>4</sup> A jelentés szerint „A családi vállalkozások az összes európai vállalat több mint 60%-át teszik ki, amelyek különböző méretű és különböző ágazatokban tevékenykedő cégek széles körét foglalják magukban. A legtöbb KKV (különösen a mikro- és kisvállalkozások) családi vállalkozás, és a családi vállalkozások nagy többsége KKV.” (European Commission, Final Report of the Expert Group, 2009. p. 4.)

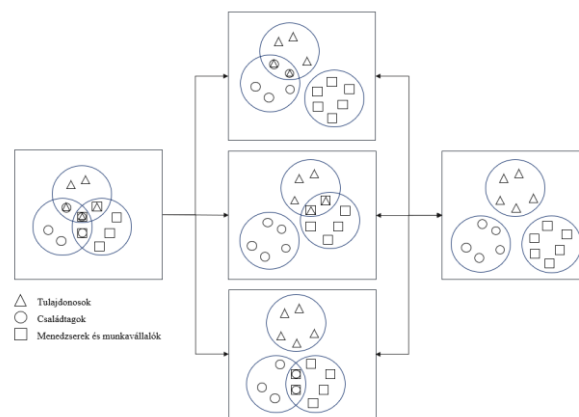
<sup>5</sup> Az ajánlás a család-vállalkozás-tulajdon hármasság elemét (Tagiuri & Davis, 1996) és küszöbértéket tartalmaz.

megadott szélesebb értelmű **családi vállalkozás definíciót** használom. Zellweger (2017) szerint a családi cég az a vállalkozás, amelyet dominánsan egy család irányít azzal a *jövőképpel*, hogy a család irányítást generációkon át fenntartsa (Zellweger, 2017, 22.o.). A *domináns irányítás* többféle formában megjelenhet, és függ a cég méretétől és az életpályán betöltött pozíciójától, de az a lényege, hogy a család értékrendje és céljai érvényesüljenek. A *transzgenerációs* jövőkép a család fennmaradását célozza az utódlás és a hosszú távú értékteremtés összekapcsolásával.

### 2.1.2. Utódlás

Utódlás alatt értek minden olyan tranzakciót és eseményt, amely a családi vállalkozás tulajdonosi és/vagy irányítási pozíciójának átadását vagy annak szándékát jelentheti a tulajdonosi és/vagy menedzseri pozícióban levő családtag részéről. Zellweger (2017) szerint a családi vállalkozások utódlásának három sajátossága van. (1) Az eltérő családi és vállalati helyzetekből eredő *idioszinkratikus* (egyedi) jellege. (2) Az utódlás közvetlenül a vállalati érintettek szélesebb körét érinti (*érintettek számossága*). (3) Az inkumbens érzelmi kötődése eltérítheti a racionális döntéshozataltól (*érzelmi dimenzió*). A családi vállalkozások utódlása egy folyamat (Handler, 1994, Gersick, Lansberg, Desjardins, & Dunn, 1999, Murray, 2003, Le Breton–Miller, Miller, & Steier, 2004, Decker, Heinrichs, Jaskiewicz, & Rau, 2017), amelyben a Tagiuri és Davis (1996) által felvázolt háromkörös modell dinamizálódik. Az egyes alrendszerek egymásra kölcsönösen hatnak, és a családi vállalkozás méretétől és jellemzőitől függően eltérő módon és időben válnak el egymástól. (Lásd a 6. sz. ábrát!) Zellweger (2017) a családon belüli átadást 6,5 évben, a családon kívüli átadást 1,6-3,3 év közötti időtartamban, míg Murray (2003) ezt 3-8 év között határozza meg.

6. sz. ábra: Az utódlási folyamat dinamikus modellje Tagiuri és Davis háromkörös modellje alapján



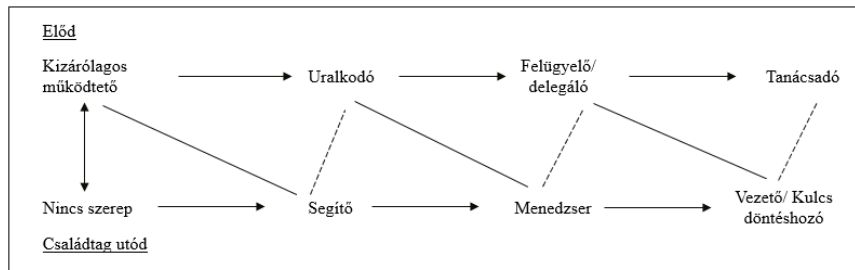
Forrás: Tagiuri és Davis alapján saját szerkesztés

A következőkben bemutatom a családi vállalkozások utódlását leíró legjelentősebb elméleteket, és meghatározom a kutatásom szempontjából releváns változókat.

*Handler* (1994) szerint az utódlás egy többfázisú, időben elhúzódó, az előd és az utód közötti kölcsönös szerepkiigazítási és alkalmazkodási folyamat. Egy olyan párhuzamosan futó folyamat, amelyben az előd csökkenti részvételét a vállalkozásban, és az utód az idő előrehaladtával egyre több szerepet kap. Az elődnek azonban időben tovább tart, hogy bekerüljön az új szerepébe, mint az utódnak. A folyamat sikere a vezetői tapasztalat, a tekintély és a döntési jogosultság átadásától függ. Az előd a folyamatban az alapítóból másokat irányító

uralkodóvá, majd felügyelő-delegálóvá és végül közvetlen szerepet nem vállaló tanácsadóvá válik. Az utód a vállalkozáshoz való kapcsolódását követően segítőtővé válik, majd az ismeretek és a gyakorlat megszerzését követően menedzserre és végül vezetővé vagy végső döntéshozóvá válhat. (Lásd a 7. sz. ábrát!)

7. sz. ábra: Az utódlási folyamat: kölcsönös szerepkiigazítás az előd és a következő generáció családtag között

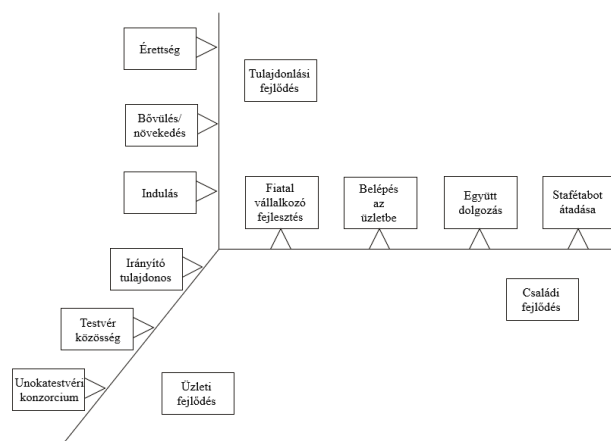


Forrás: Handler (1994) 137. old.

A folyamatnak két korlátja van. (1) A *megszakítás*, mert az előd bármikor dönthet úgy, hogy az utódot még nem tartja elég felkészültnek. (2) Az átadás valójában *körkörös mozgások* halmaza, mert az előd elszakadási szándékának erősségétől és az átvevő képességétől függően az egyes szakaszok egy megelőző fázisba is visszatérhetnek. A folyamatban való előrehaladásról vagy visszafordulásról az átadó előd saját belátása szerint dönt. Handler (1994) szerint az utódlás tervezése szorosan összefügg az előd saját életciklusában elfoglalt helyével. A haláltól való félelem vagy egy betegség aktivizálhatja az utódlás tervezési folyamat megkezdését.

Gersick, Davis, Hampton, & Lansberg (1997) a Tagiuri és Davis (1996) féle háromkörös modellt egy *háromdimenziós fejlődési modellé* alakították át, ahol mindhárom tengely (család, vállalkozás, tulajdonlás) idővel egymásból következő fázisokon halad át. A fázisok közötti átmenet a vállalkozás átalakulását, míg a fázisokon belüli előrehaladás a fejlődést szolgálja. A jövő szempontjából az egyes alrendszerek fázisai közötti átmenet ideje és jellege a kritikus sikertényező. Az egyes szakaszok közötti mozgás a családi fejlődés tengely kivételével minden irányban lehetséges, sőt az egyes tengelyek eltérő szakaszainak a kombinációi is.

8. sz. ábra: A Gersick et al. féle családi vállalkozás fejlődési modell



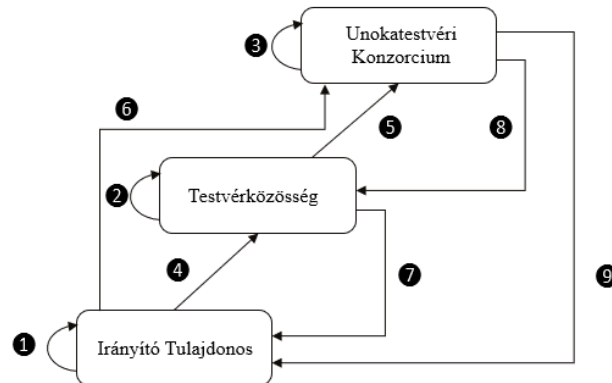
Forrás: Gersick, Davis, Hampton, & Lansberg (1997) 17. old., és saját szerkesztés

Az *utódlás* értelmezésükben nem egy egyszeri aktus, hanem egy összetett (komplex) folyamat. Két tényező lehet szerintük, amely eltérítheti a tradicionális öröklés rendjét. A vállalkozó család számára *elérhető utódlási alternatívák* köre és a *jövőkép*. Utódlási tipológiájukban kilencféle scenáriót és háromféle tulajdonlási formát határoznak meg. (Lásd a 9. sz. ábrát!) Három



utódlási alternatíva (1, 2, 3) önmagába visszatérő *körkörös*. Ezek változást jelentenek az irányításában, de a tulajdonosi struktúra érintetlen marad. Az *előremutató* alternatívák (4, 5, 6) változást hoznak a vezetésben, és a tulajdonosi struktúrák összetettségét is növelik. A *rekurzív* alternatívák (7, 8, 9) változást jelentenek a vezetésben, de egyszerűsítik a tulajdonosi struktúrát.

9. sz. ábra: Utódlási scénáriók (tulajdonlási szempontból)



Forrás: Gersick, Davis, Hampton, & Lansberg (1997) és saját szerkesztés

Ugyanazon tulajdonosi struktúra eltérő utódlási útvonalon is kialakulhat. A *tulajdonos irányító* átalakulása vállalkozásba történhet az alapító generáció részéről kijelöléssel vagy a testvérvégösség és az unokatestvéri konzorcium tagjai közötti kivásárlásokkal. A *testvérvégösség* kialakulhat a tulajdonos irányító vállalkozásból való átmenettel, a testvérvégösségen belüli koncentrációval (kivásárlás) és az unokatestvéri konzorciumból való visszalépéssel (devolúció), kivásárlással, átadással. A testvér közösség esetében a tulajdonosi és irányítási pozíció megosztásra kerül. Az *unokatestvéri konzorcium* előre lépéssel, vagy a közösségen belüli koncentrációval alakulhat ki. Tulajdonosi közösség és koncentráció esetében aszimmetrikus tulajdonosi szerkezet is kialakulhat.<sup>6</sup>

Murray (2003) a családi vállalkozások archetipikus formációinak – a tulajdonos-irányító, a testvérvégösség és az unokatestvéri konzorcium – átalakulási folyamatát vizsgálja. Az *evolúciós* átmenet esetében a nemzedékváltás úgy történik meg, hogy megváltoznak a szerepeket betöltő személyek, de a tulajdonosi és irányítási struktúrák változatlanok maradnak. A *forradalmi* átalakulás esetében a fennálló forma egy másik archetipikus szerkezetté alakul át, és a kulcsszerepet betöltő emberek is változnak. Állítása szerint az utódlásnak három jellemzője van. (1) A régi struktúrából fázisok – képesség a változásra, a kiváltó okok (triggers) felbukkanása, készenlét, kutatás, előkészítés, választás és elköteleződés – egymást követő sorozatán keresztül vezet az út az új struktúra felé (*átalakulás folyamata*). (2) Az *előkészítés* szakasza kulcsfontosságú, mert a lehetőségek meghatározását és felmérését jelenti. (3) A *megvalósulása* háromféleképpen történhet. Egyensúlyban megvalósulás esetén a megfelelő előkészítést a sikeres lezárás követi. A kiegyensúlyozatlanság és a szétesés a nem megfelelő előkészítés vagy a lezárás hiánya miatt van.

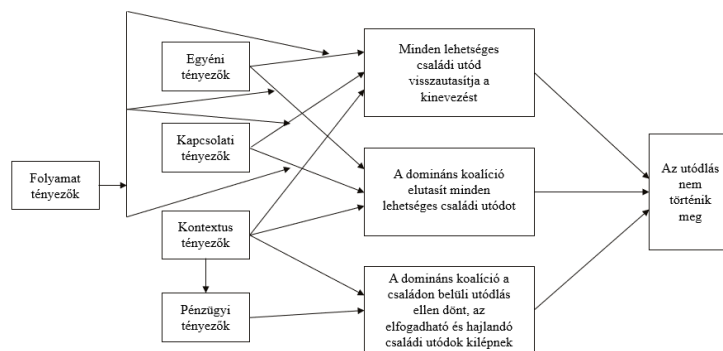
Le Breton–Miller, Miller, & Steier (2004) az utódlásra egy *integrált folyamatmodellt* dolgoztak ki. Az utódlás kritikus sikertényezőiként határozták meg az átadó (inkumbens) és az átvevő attribútumait (motiváció, képesség, képzettség stb.), az utódlás megtervezését, az átadó

<sup>6</sup> Aszimmetrikus tulajdonosi szerkezet akkor alakul ki, amikor eltérés keletkezik a leszármazók számosságában, így az öröklési osztályban eltérő számú örökösök, leszármazók vannak. Az eltérő számosság miatt a tulajdonosi hányadok nem egyformán hígulnak, a tulajdonosi szerkezet aránytalanná válik. Ez alól egyetlen kivétel, ha minden utódnak azonos számú utódja van.

kivezetésének és az utód bevezetésének a rendezését, valamint a menedzsment összetételének a meghatározását. Egy dinamikus, három jól elkülöníthető dimenziójú folyamatmodellt állítottak fel. (1) A *nem családi* dimenzió az iparági és versenytársi környezet. A nem kontrollálható külső változókra nem lehet hatni, de azok befolyásolhatják az utód kiválasztását. A kontrollálható változókat a vállalati vezető tudja befolyásolni, ezzel képessé válik az utódlás folyamatát befolyásolni, gyorsítani vagy akadályozni. (Ilyen például a vállalatvezetés összetétele.) (2) A *családi dimenzió* a társadalmi normák és értékek, a családi kapcsolatok, a családi dinamika. Beletartoznak azok az intézmények is, amelyeket a családi vállalkozás ellenőrzésére vagy irányítására használnak. (3) A harmadik dimenzió az *utódlási folyamat szakaszai*. Az utódlási modell középpontjában az utódlási folyamatnak az egymás után következő, lineáris felépítésben elhelyezett szakaszai állnak. Le Breton–Miller, Miller, & Steier (2004) a *lineáris utódlási modelljükben* négy kritikus szakaszt különböztetnek meg. Mindegyik szakaszt a nem családi dimenzió (a társadalmi-üzleti környezet) és a családi dimenzió egyaránt befolyásolja. Az utódlás szakaszai egymás után sorban következnek, de jellemzője a folyamatnak az iteráció, a *viSSzacsatolás*, amely befolyással lehet a folyamat kimenetelére. Eltérítheti a megindításakor meghatározott elképzelésektől. A Le Breton–Miller, Miller, & Steier (2004) féle integrált dinamikus folyamatmodell szakaszai: (1) az *alapvető szabályok* szakasza. Ez a családi vállalkozás jövőjére vonatkozó vízió felállítását, az utódok körének meghatározását, az időbeli ütemezés és kommunikációval szembeni elvárások kidolgozását jelenti. (2) A *mentorálás és fejlesztés* az utódjelöltek oktatásának, képzésének és a külső munkatapasztalatok megszerzésének szakasza. (3) A vállalkozást irányító utód *kiválasztása*. (4) A *végző átadás* és az átadó fokozatos kivonulásának szakasza.

De Massis, Chua, & Chrisman (2008) szerint az utódlás két diszkrét időpont között jön létre, a domináns koalíció<sup>7</sup> utódlási szándékának kinyilvánítása és a vezetői-irányítói pozíció átvétele között. A két pont közötti szakaszban létezik az *akadályozó tényezők rendszere*, amelynek kezelése a sikeres utódlás feltétele. Folyamatmodelljükben három utódlást akadályozó okot azonosítottak. (1) A potenciális családi utód lemond a vállalkozás vezetői pozíciójáról. (2) A domináns koalíció elutasít minden lehetséges családi utódot. (3) Bár létezik elfogadható potenciális utód, mégis a családi utódlás ellen döntenek<sup>8</sup>. Az okok mögött öt, egymással interakcióban lévő *előzménytényező* csoportot is azonosítottak, amelyek az okokat kialakítják vagy befolyásolják. (Lásd a 10. sz. ábrát!)

10. sz. ábra: A családon belüli utódlást akadályozó tényezők folyamatmodellje



Forrás: De Massis, Chua & Chrisman (2008) és saját szerkesztés

<sup>7</sup> A domináns koalíció lehet az alapító egyszemélyes tulajdonos, a testvérközösség vagy az unokatestvéri konzorcium is.

<sup>8</sup> A harmadik okba tartozik az a helyzet is, amikor a családi vállalkozás nem tekinthető pénzügyileg életképesnek – nem tudja a családot „fenntartani” – és eladják.



*Személyes tényezők* az átadó és az utód személyéhez kapcsolódó szubjektív és objektív akadályozó körülmények (képesség, motiváció hiánya, váratlan halál stb.). *Kapcsolati tényezők* a családtagok egymás és a nem családtagok közötti kapcsolatából következnek (konfliktusok, rivalizálások, legitimáció hiánya stb.). *A környezeti tényezők* a gazdasági környezetből eredő akadályozó változók (hanyaglás, partneri kapcsolatok megromlása stb.). *Pénzügyi tényezők* a pénzügyi források korlátjai és költségei (öröklési adó, utódlásban részt venni nem kívánó személy kifizetésének forráshiánya). *A folyamati tényezők* az utódlás folyamatát akadályozzák (utód késői bevonása, a nem racionális kritériumok szerinti kiválasztás stb.).

Zellweger (2017) értelmezésében az utódlás egy logikai sorrendbe rendezett folyamat, ahol a preferált utódlási alternatíva már a legelején kiválasztásra kell, hogy kerüljön. Az utódlás keretrendszerét egy *hatlépcsős folyamatként* határozza meg. (Lásd a 11. sz. ábrát!) Az első lépés az utódlási alternatívák, a személyi és tárgyi feltételek, a *célok és prioritások meghatározása*. Az átadó (inkumbens) kilépési pozícióját pénzügyi és mentális tényezők, az utód belépési alternatíváit pedig a motivációja határozza meg. A reális utódlási opció szükséges feltétele az átadó preferenciájának (kilépési opció) és az utód motivációjának (belépési pozíció) találkozása. Ezt követi az *átvilágítás és a reális cégstratégia* kiválasztása keretében a vállalkozás felkészítése a ténylegesen megvalósítható utódlási alternatívára. Az inkumbens preferenciájának összehangolása a vállalati életgörbe aktuális lehetőségeivel. Harmadik lépés a *hatáskörök és felelősség átadása*. Zellweger (2017) szerint célszerű egy utódlási útvonalterképet (sucession roadmap) meghatározni, amely az irányítás és a funkcionális szerepek átadásának folyamatát jelzi.

11. sz. ábra: A családi vállalkozás utódlásának keretrendszere



Forrás: Zellweger (2017) és saját szerkesztés

*Az átadási értékének*, a tranzakciós költségnek (a tranzakció lebonyolítási ára) a meghatározása, amely egyes faktorok (érzelmi érték, finanszírozási források költsége stb.) miatt eltérhet a piaci értéktől. *A finanszírozás és az utódlás adózási és jogi formájának a meghatározása*. A különböző utódlási útvonalakhoz eltérő jogi formációk tartoznak. A családi vállalkozások utódlására vonatkozó jogi és adózási szabályok eltérőek az egyes országokban és jogrendszerekben.

### 2.1.3. Vagyon

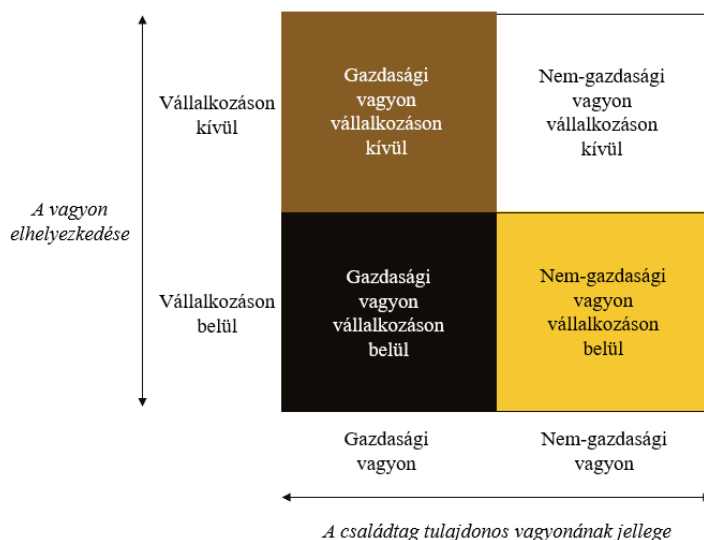
Közgazdasági értelemben a *vagyon készlet*, amely a jövőben jövedelmet generálhat (Hamilton & Hepburn, 2014). A vagyon mint készlet: a vagyontárgyak, a humán és szellemi tőke, valamint a társadalmi és érzelmi tőke összessége. A vagyontárgy lehet materiális és immateriális, lehet dolog, jog vagy követelés. A vagyontárgy lehet részesedés is egy vállalkozásban, a tulajdonosi

jogosultságot megtestesítő értékpapír, üzletrész. A vagyontárgy elhelyezhető metrikus rendszerben, értéke a számviteli rendszerben objektíven mérhető. A nem vagyontárgy vagyonelemek metrikusan nem mérhetőek. Egy vállalkozás (gazdálkodó szervezet) vagyona a vállalkozás saját tőkéje, a tőkeelemeinek összessége. A pozitív és a negatív tőkeelemek nettó egyenlege. A saját tőke a tulajdonosoknak a vállalkozással szemben fennálló vagyoni követelése, a részesedésnek, az üzletrésznek mint a tulajdonos vagyontárgyának az értéke.

A *vagyon jogi értelmezésben* „valamely jogalany személyéhez kapcsolódó vagyoni érdekű jogainak és kötelezettségeinek az összessége” (Lábady, 2017., 213. o.) A vagyonon belül aktív és passzív vagyont különböztetünk meg. „Az aktív vagyonhoz tartoznak a vagyonértékű jogokon felül más védett jogi helyzetek is (pl. várományok). A vagyon passzív tételei azok a kötelezettségek, amelyeket az aktív vagyonból kell kielégíteni.” A tiszta vagyon a nettó vagyon, amelyet „az aktív vagyontételek értékéből a passzív vagyontételek levonása útján állapítjuk meg” (Lábady, 2017., 213. o.)

A *családi vállalkozás tulajdonosának (családtag) vagyona* gazdasági és nem gazdasági jellegű vagyonból tevődik össze (Carr et al., 2016). (Lásd a 12. sz. ábrát!) A *gazdasági vagyon* jellemzően az üzleti vállalkozásban (a családi vállalkozásban vagy a családi vállalkozási portfólióban) van, de előfordulhat, hogy jelentős része a vállalkozáson/üzleti portfólión kívül helyezkedik el (Chandler, 2015). Ilyen például a tulajdonos személyes tulajdonában levő ingatlana, hétvégi háza vagy az üzleti vállalkozástól külön tartott és kezelt minden típusú pénzügyi eszköze (Steier et al., 2015). A gazdasági vagyonának meghatározó része a családi vállalkozás, pontosabban a családi vállalkozás saját tőkéje. A részvénytőke vagy üzletrész és a felhalmozott, kumulált vagyon (tőke)elemek. A vagyon a vállalatban eszközök formájában jelenik meg. Az eszköz lehet tárgyasult (ingatlanok, gépek, berendezések, föld, készletek, vevőkövetelések, pénz stb.) vagy nem tárgyasult (immateriális eszközök, mint a szellemi termékek, know-how, szabadalmak, ismeretek, különféle jogok és védjegyek stb.). A vagyon monetáris kategória az eszköz fizikai jellemző.

12. sz. ábra: A vagyon fajtái és elhelyezkedése



Forrás: Saját szerkesztés

A családtag tulajdonos *nem gazdasági vagyona* a családi és személyes értékrendje, tudása, hálózati rendszere, amely kapcsolódhat a családi vállalkozáshoz (vállalkozáson belüli), de megjelenhet attól függetlenül is (vállalkozáson kívül). (Lásd a 12. sz. ábrát!) A családi vállalkozáson belüli nem gazdasági vagyon a vállalkozás pénzügyi eredményességét

közvetlenül nem befolyásoló, nem gazdasági jellegű előnyök készlete. Ilyen a hallgatólagos tudás (tacit knowledge) vagy az utódokkal szembeni altruizmus (önzetlenség), a tulajdonos társadalmi és a helyi közösségben meglévő státusza, ügyfelekkel és másokkal való kapcsolati hálója, a belső vállalati kultúra (Carr et al., 2016). A nem gazdasági jellegű vagyonnak a jelentősége annál nagyobb, minél intenzívebb a családtag személyes közreműködése a cég működésében. A családtag vállalkozáson kívüli nem gazdasági vagyona a családhoz kapcsolódó értékrendje (örökségfelfogás, örökösödési normák, hagyomány felfogás stb.).

A (vállalkozáson belüli) nem gazdasági vagyon átadásának a jelentősége elsősorban a szociális (társadalmi), érzelmi vagyon (SEW, socioemotional wealth) elméletekből építkezik. A SEW elmélet szerint a családi vállalkozásokban a fejlődéssel és az idővel fokozatosan felhalmozódik egy szociális, érzelmi tőke (Gómez-Mejía et al., 2007, Berrone et al., 2012), amely olyan immateriális vagyont képvisel, amelynek átadása legalább olyan fontos, és legalább olyan jelentősége van, mint az anyagi javak átadásának. A szociális, érzelmi tőke nagysága a családi vállalkozások között eltérő, de különbség van aszerint is, hogy az életpálya melyik szakaszában tartózkodik a vállalkozás. Az alapító tulajdonos-menedzsernek az öröklési stratégiája és az érzelmi kötődése más a vállalkozásához, mint a második (testvérközösség) vagy harmadik generációs (unokatestvéri konzorcium) családi vállalkozás családtag tulajdonosának, ahol már kialakul a többes tulajdonlás és a heterogén családi tulajdonosi szerkezet (Hajdu, 2022).

A családtag vállalkozáson kívüli nem gazdasági vagyona az *örökségkép*. A családi érintettek örökségfelfogása határozza meg, hogy mi a családi örökség és a vagyontranszfer tartalma az utódlás során, milyen komponensekből álljon a vagyon, és mi a vagyonelemek közötti prioritás. Hammond et al. (2016) szerint a családi örökség tartalma a családhoz személyesen (egyedileg) kapcsolható azon materiális és immateriális javak összessége, amelyek továbbadódnak a nemzedékek között vagy a generációkon belül. A családok örökségfelfogása az idővel és a generációk során változik. Állításuk szerint a családi örökség fogalma koncepcionálizálható, és három formában létezhet.

- (1) *Biológiai örökség*, amely a családi vérvonal, gének és nevek továbbvitelét jelenti. A családi vállalkozás biológiai örökség felfogás szerint biológiai örökségre (például potenciális családi utódok csoportjára) van szükség ahhoz, hogy egy cég családi vállalkozás maradjon.
- (2) A családi vállalkozás *anyagi (materiális) örökség felfogása* szerint az alapító vagy a családi irányító testület preferenciája a dolgokra, a hagyaték tárgyaira (pénzeszközök, tulajdonjogok) irányul. Az anyagi örökség megőrzése céljából hozzák meg döntéseiket. Olyan utódlási stratégia kiválasztására törekednek, amely maximalizálni fogja az anyagi örökségnek az értékét. A családon belüli utódlást választják, hogy a család megőrizze anyagi hagyatékának fontos tárgyát, a családi céget (Zellweger et al., 2012).
- (3) *Társadalmi örökség*, amely olyan immateriális vagyont jelent, mint a családi értékek, értékrend, attitűdök és meggyőződések. A családi vállalkozás társadalmi örökség felfogása szerint a család örökség orientációja olyan dolgok iránti preferenciát jelenti, mint a közös történelem, a közösségen belüli mély társadalmi kapcsolatok és az erős azonosulás bizonyos normákkal és elvekkel (Hammond et al., 2016). A család alapítójának vagy a családot vezető közösségnek/koalíciónak a család társadalmi örökségének a megőrzése és átadása a célja. Ez a nem gazdasági célok, mint a fenntarthatóság vagy a társadalmi, érzelmi vagyon iránti preferenciában nyilvánul meg.

## 2.2. Szisztematikus szakirodalmi áttekintés

A bizalmi vagyonkezelés intézménye a közgazdaságtan és a jog határterülete. A szerződéses forma mögött a lényege egy célhoz rendelt vagyonkezelés. A szisztematikus szakirodalmi feldolgozás során ezért a közgazdasági és jogi megközelítését is figyelembe veszem. Két további fontos szempontot is szem előtt kellett tartanom. Egyrészt a bizalmi vagyonkezelés többféle gazdasági célra alkalmazható (tranzakciós, adózási, utódlási, társadalmi cél stb.). Kutatásom területe az intézmény és a (családi) vállalkozások utódlásának, valamint a generációs vagyontranszfer metszéspontja. A bizalmi vagyonkezelés vizsgálatát kifejezetten erre korlátozom. Másrészt a bizalmi vagyonkezelés Magyarországon új jogintézmény (megállapította a 2013. évi V. tv.), amely elsősorban az angolszász eredetű trust intézményével mutat hasonlóságot. Kutatásom során ezért figyelembe vettem a rendelkezésre álló jogi szakirodalmat is. Elsősorban annak gazdaságilag is releváns fogalomrendszerét és szabályait. Ebben segítséget nyújtott számomra az is, hogy jogi egyetemi végzettségem mellett az évek során jelentős felhalmozott tranzakciós tapasztalatok állnak rendelkezésemre, amelyek támpontot adtak a szakirodalomban való eligazodásban.

Az előbbieket igyekeztem egy szakmailag indokolható és saját elméleti pozíciómat is alátámasztó keretbe helyezni. A bizalmi vagyonkezelés a vagyongazdálkodás intézményi (statikus) keretrendszere, a transzgenerációs vagyonátadás a vagyonkezelés generációk közötti átadásának a folyamata (dinamika). Mindkettőt a (családi) vállalkozás, a vagyon kezelés és az utódlás jellemzői határozzák meg. Ezekre építve alakítottam ki azt a tipológiát, amelyet a 13. sz. ábra mutat be.

13. sz. ábra: Szakirodalmi tipológia

<i>Bizalmi vagyonkezelés</i>		
<i>(Családi) vállalkozás</i>	<i>Utódlás</i>	<i>Vagyon és vagyonkezelés</i>
<i>Transzgenerációs vagyonátadás</i>		

Forrás: Saját szerkesztés

Ezekre építve határoztam meg a szakirodalmi áttekintési stratégiámat és a kulcsszavas keresési módszertanomat.

### 2.2.1. Az áttekintés módszertana

A szakirodalmi áttekintésben a Tranfield et al. (2003) által javasolt szisztematikus áttekintés eljárását – az áttekintés megtervezése, a lebonyolítás és a következtetések levonása – követtem. Figyelembe vettem továbbá a Fink (2019) által javasolt részletes módszertani lépéseket – a kutatási kérdés körülírása, adatbázis kiválasztása, kereső szavak és kifejezések kiválasztása, a szűrési kritériumok alkalmazása, módszeres szűrés lefolytatása, az áttekintés elvégzése és az eredmények szintetizálása – is.

A szakirodalmi áttekintés első lépéseként a korábban bemutatott elméleti kereteket és szakirodalmi tipológiát határoztam meg. Előzetesen igyekeztem tisztázni a kutatási kérdésem szempontjából fontos fogalmakat, mint a családi vállalkozás, a vagyon és vagyonkezelés, az utódlás és a transzgenerációs vagyonátadás. A bizalmi vagyonkezelés szempontjából különösen

fontosnak tartom az intézmény előzetes jogdogmatikai beazonosítását. Azt, hogy a magyar és az eltérő jogrendszerek (kontinentális jog, szokásjog) eltérő fogalom és tartalmi megközelítést alkalmaznak a bizalmi típusú vagyonkezelésre.

A keresési stratégiámat és a releváns tanulmányok kiválasztási kritériumait a következők szerint határoztam meg. Keresési célpontként a *Scholarly (peer reviewed) journal* angol nyelvű cikkek kerültek kijelölésre. Első körben két tudományos adatbázist (az EBSCO Business Source Complete és az Econlit) választottam ki. Kiegészítő keresést folytattam a családi vállalkozások kutatása szempontjából meghatározó folyóiratok honlapjain (az *Entrepreneurship Theory and Practice*, a *Family Business Review*, a *Journal of Family Business Strategy*, a *Journal of Family Business Management* és az *Academy of Management Journal*). A megfelelő cikkek megtalálásához az alábbi keresőszavas kombinációkat alkalmaztam.

14. sz. ábra: Keresési kulcsszavak

Keresési kulcsszavak	
1.	"family business*" OR "family enterprise*" OR "family owner*" OR "family influence*" OR "multi-family business" AND "business succession*" OR "estate planning*" OR "succession planning*" OR "trustee*" OR "trustor*" OR "intermediary" OR "family fund*" OR "family office*" OR "predecessor*" OR "successor*" OR "agent*" OR "family trust*" OR "family firm trust*" OR "beneficiary*" OR "foundation*" OR "stiftung*" OR "treuhand*" OR "wealth*"
2.	"family firm*" OR "family business*" OR "family enterprise*" OR "family influence*" OR "family owner*" AND "trust" OR "wealth*" OR "wealth governance*" OR "wealth management*" OR "wealth strategy" OR "family wealth" OR "fund*" OR "venture fund*" OR "private wealth*" OR "private wealth management" OR "portfolio" OR "family office*" OR "foundation*" OR "embedded family office*" OR "single family office*" OR "multi-family office*" OR "fiduciary*" OR "family officer*" OR "trustee*" OR "family principal*" OR "philanthropy" OR "investment strategy" OR "risk management" OR "coordinated family*"

Forrás: Saját szerkesztés

Az első öt kulcsszó a családi vállalkozásokra, az „AND” utáni kulcsszavak pedig a vagyonkezelésre vonatkoztak. A keresés 768 cikket eredményezett, amelyek absztraktjainak áttanulmányozását követően az alábbiak szerint választottam.

(1) A cikkekből kizárásra kerültek, ha (i) az absztrakt elemzése során kiderült, hogy nem a bizalmi vagyonkezeléssel (trust) és/vagy a transzgenerációs vagyonátadással, utódlással foglalkoznak, (ii) az absztrakt elemzése során kiderült, hogy ismeretterjesztő, vagy nem elsődleges kutatási eredményeket közvetített (ide nem értve az irodalmi áttekintő cikkeket), (iii) a cikk közvetlenül elektronikus formában vagy más elektronikus adatbázisban sem voltak elérhetőek. A szűrés eredményeképpen egy 87 elemes elsődleges és egy 112 elemes másodlagos listát hoztam létre. (2) Az újbóli és részletes áttanulmányozását követően ezekből választottam ki azt a 25 cikket, amelyek az elsődleges szakirodalmi adatbázis alapjául szolgáltak. (3) Harmadik lépésként a kiválasztott listában lévő cikkeket elolvastam, és részletesen elemeztem relevanciáját kutatásom szempontjából. A meg nem felelés miatt két cikket zártam ki, mert tartalmában sem közvetlenül, sem közvetetten nem kapcsolódott a generációs vagyontranszfer témaköréhez vagy a bizalmi vagyonkezelés (trust) intézményéhez. A keresés kiterjesztése érdekében ugyanakkor áttekintettem a fennmaradó cikkek szakirodalmi hivatkozási listáját, melynek alapján további cikkeket és szakkönyveket, illetve nemzetközi

vagy más országok jogszabályát vontam be az elemzésembe. (4) Negyedik lépésként a hatályos magyar jogszabályok bázisából kerestem meg a témához kapcsolódó törvényeket, jogszabályokat, az azokat magyarázó indoklásokat és releváns magyarázatokat.

### 2.2.2. Leíró elemzés

Az alábbi táblázatokban bemutatom a kiválasztott cikkek megjelenési és előfordulási jellemzőit. (Lásd a 15.a. és a 15.b. sz. ábrákat!)

15.a. sz. ábra: Cikkek megoszlása évek szerint

Év	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2018	2019	2020	Σ
Publikációk száma	1	1	-	-	-	2	-	2	-	1	2	3	4	4	2	-	3	25

Forrás: Saját szerkesztés

Az elsődleges szakirodalmi adatbázis alapjául szolgáló cikkek megjelenési évek szerinti megoszlása azt mutatta, hogy a bizalmi vagyongazdálkodással (trust) és/vagy annak valamelyik területével foglalkozó publikációs hullám indult el 2012 után. A megjelenési helyeket megvizsgálva két irány rajzolódott ki. A megjelenések egyrészt a családi vállalkozások kutatása szempontjából meghatározó folyóiratra koncentráltak. Másrészt a folyóiratok között a jogi jellegűek is megjelentek. Mindez egyértelművé tette számomra, hogy a kiterjesztés során feldolgozandó adatforrásoknak nagy jelentősége lesz. A megfelelő mennyiségű és minőségű kiterjesztés érdekében a cikkek szakirodalmi hivatkozási listáira különös figyelmet kell fordítsak.

15.b. sz. ábra: Cikkek megoszlása megjelenési helyek szerint

Megjelenés	Előfordulás (2003-2020)
Academy of Management Journal	1
Academy of Management Learning & Education	1
Academy of management Review	1
Academy of Management Journal	1
Administrative science quarterly	1
Cross Cultural & Strategic Management	1
Entrepreneurship Theory and Practice	10
Family Business Review	2
Houston Law Review	1
International Insolvency Review	1
Journal of Business Ethics	1
Journal of Corporate Finance	1
Journal of Financial Service Professionals	1
Journal of Management	1
Strategic Management Journal	1
	25

Forrás: Saját szerkesztés

### 2.2.3. Tartalomelemzés

A cikkek részletes elemzése és áttanulmányozása alapján egyértelművé vált számomra, hogy a családi vállalatok mögött álló vagyongazdálkodásra és annak transzgenerációs átadására nincsen explicit modell. A klasszikus értelemben vett szisztematikus szakirodalmi áttekintés nem lehetséges, ezért a befolyásoló implicit indikátorok szerint rendeztem a szakirodalmi forrásokat, a vagyongazdálkodást és a transzgenerációs vagyontáradást. A szakirodalom áttekintését egy általam felvázolt gondolati háló (tipológia) alapján végeztem el, a cikkeket aszerint dolgoztam fel. A

gondolati hálóban a bizalmi vagyonkezelés a vagyongazdálkodás intézményi keretrendszere, a transzgenerációs vagyonátadás a vagyonkezelés generációk közötti átadásának a folyamata. A megvalósulását és a működését a családi vállalkozás attribútumai, a bizalmi vagyonkezelés intézményének jellemzői, a transzgenerációs vagyonátadás külső környezeti és belső működési indikátorai határozzák meg. (Lásd a 16. sz. ábrát!)

16. sz. ábra: „Gondolati háló” (szakirodalmi tipológia)

<b>Bizalmi vagyonkezelés</b> vagyonkezelés "kettős rendszere" (érték vs. jövedelem) felelősség kockázatkezelés és portfólió kezelés		
<b>Külső környezeti tényezők</b>	<b>Vállalati működési jellemzők</b>	<b>Családi jellemzők</b>
<b>Transzgenerációs vagyonátadás</b> Vagyonátadási formák Családi jellemzők Vállalati jellemzők		

Forrás: Saját szerkesztés

A további fejezetekben a kutatásoknak (szakirodalomnak) a saját gondolatmenetem (tipológiám) szerinti rendszerezését és szintézisét foglalom össze. Mindvégig figyelemmel kísérem a hazai és a nemzetközi (külföldi) eltérések lehetőségeit, és ahol szükségesnek láttam, ott – a teljes bizonyosság érdekében – kiegészítő kereséseket végeztem. A szisztematikus szakirodalmi áttekintést követően felvázolom a transzgenerációs vagyonátadási koncepciómat és annak folyamatmodelljét.

### 2.3. A bizalmi vagyonkezelés

Halbach (2000) szerint a bizalmi vagyonkezelés (trust) „... olyan, a vagyonnal kapcsolatos bizalmi jogviszony, amely a kapcsolat létrehozására irányuló szándék kinyilvánításának eredményeként jön létre, és a vagyon tulajdonjogával (jogcímével) rendelkező személyt olyan kötelezettségnek veti alá, hogy azzal egy vagy több személy előnyére (érdekében) szolgáljon, akik közül legalább az egyik nem a kizárólagos vagyonkezelő” (Halbach, 2000, p. 1882).

A bizalmi vagyonkezelés felhasználható adó- és hagyatékelkerülés, ingatlankezelés céljából, személyes élethelyzetek és vállalati üzleti helyzetek kezelésére, üzleti tranzakciók lebonyolítására, többcsaládos vagy többgenerációs vagyonátadási helyzetek megoldására. Halbach (2000) szerint a jogfejlődés során a bizalmi vagyonkezelés (trust) értelmezése, mely szerint az alapvetően egy bizalmi (fiduciárius) kapcsolat, megváltozott. Az alapvető tartalmát (ti. bizalmi kapcsolat) megtartva, a hagyományos felfogástól eltávolodva felerősödött a bizalmi vagyonkezelés (trust) intézményi (entitás) felfogása<sup>9</sup>.

A bizalmi vagyonkezelés lényege és működési logikája megértéséhez elengedhetetlen a kialakulásának, a jog- és gazdaságtörténeti fejlődésének az áttekintése. Különösen azért fontos a jogrendszerek szerint eltérő fejlődés megértése, mert bár a bizalmi vagyonkezelés egy jogi

<sup>9</sup> A vagyonkezelőt egyes kontextusokban már automatikusan önálló jogalanyként értelmezik (például adózásban a vagyonkezelő önálló jogalany).

felépítmény, de a mögöttes tartalma egy üzleti típusú befektetői vagyongazdálkodástól is eltérő. Célkijelöléssel egy harmadik személy érdekében meghatározott vagyongazdálkodás, amely többféle üzleti és élethelyzet megoldására alkalmas eszköz. A jelen és a további fejezetekben a bizalmi vagyongazdálkodás vizsgálatát az általános ismerveken túlmenően – az értekezésem témájának megfelelően – a családi vállalatok utódlási helyzeteire és az ehhez kapcsolódó transzgenerációs vagyongazdálkodásokra korlátozom.

Először a bizalmi vagyongazdálkodás kialakulását és jogrendszerek szerinti különbözőségét (jogdogmatikai eltérés) tekintem át. Külön bemutatom az *common law* jogrendszerű országokban kialakult *trust* jogintézményét, mert a magyar jogrendszerbe bevezetett bizalmi vagyongazdálkodás szerkezete (kodifikálása) is elsősorban a *trust* jellemzőket vette alapul. Ezt követően részletesen tárgyalom a bizalmi vagyongazdálkodási viszony jogi és közgazdasági értelmezését. A hazai jogszabályokra figyelemmel bemutatom a vagyongazdálkodás működtetésének jellemzőit, és összehasonlítom az alternatív vagyongazdálkodási formákkal. Kitérek a bizalmi vagyongazdálkodás paradox ellentmondásaira, a vagyon érték növekedésének és jövedelem célú felhasználásának konfliktusára, a kettős ügynöki probléma és a kettős vagyongazdálkodói felelősségi pozíció problémájára, melyeket az azt követő fejezetekben is tovább elemzek.

### 2.3.1. Történeti áttekintés

A vagyongazdálkodásra, mint egy vagyontárgy ideiglenes átadására és kezelésére való utalást már a Biblia Ószövetségében is megtalálhatjuk:

„6. Ha valaki pénzt vagy tárgyat rábíz másra megőrzés végett, s azt ellopják, az illető házából, akkor a tolvajnak, ha elfogják kétszeres kártérítést kell fizetnie. 7. Ha a tolvajt nem találják, a ház tulajdonosa jelenjen meg Isten előtt, s ott jelentse ki, hogy nem vette el másnak a javait. ... 9. Ha valaki megőrzésre átad egy szamarat, szarvasmarhát, juhok vagy egyéb állatot, s az elpusztul, kárt szenved, vagy ellopják úgy, hogy senki sem látja, 10. akkor az Úr előtti eskü döntson kettőjük között, hogy az illető nem vette el a másikat. A tulajdonos vigye el, ami megmaradt, a másiknak nem kell kártérítést fizetnie.”

(Biblia, Kivonulás Könyve 22:6 – 14)

„1. Mikor Józsefet elvitték Egyiptomba, Potifár, a fáraó egyik tisztviselője, a testőrség parancsnoka, egy egyiptomi ember vásárolta meg az izmaelitáktól, akik odavitték. ... 3. Ura látta, hogy az Úr vele van és hogy az Úr sikerre segít mindent, amihez hozzáfog, 4. azért József kegyelmet talált szemében: neki kellett őt kiszolgáltatnia. Azután házának intézőjévé tette, az Úr József miatt megáldotta az egyiptomi házát. Az Úr áldása volt mindenben, ami a házában és a mezőn az övé volt. / Tehát egész vagyonát rábízta Józsefekre ...”

(Biblia, Teremtés Könyve 39:1 – 23)

Az antik római jogban is megjelennek már a vagyongazdálkodáshoz hasonló alakzatok. A *fiducia cum amico* esetében a vagyontárgy megőrzése volt az átruházás célja. Eredetileg záloghoz kapcsolódóan, de később halál esetére szóló ajándékozásra is használták. A *fiducia*<sup>10</sup> két jogi mozzanatot tartalmazott. Először a kötelmet valósították meg, majd ezt követően a dolog tulajdonjogának az átruházását. A *fiducia* kialakulása a *pater familias* hosszabb távolléte (katonai szolgálat stb.) esetére alakult ki, amikor a teljes vagyona feletti hatalmat egy bizalmi emberre ruházta át azzal, hogy visszatérteket az visszakapja tőle. A *testamentum per aes et libram* (ércel és mérleggel meghozott végrendelet) az örökléshez kapcsolódó jogügylet, végrendelet volt. Az örökgyógyó egy szimbólikus vételárért eladta a hagyatékához tartozó vagyont egy bizalmi embernek (*familiae emptor*), azzal a rendelkezéssel, hogy halála esetén

<sup>10</sup> A *fiducia* bizalmat jelent, amely már a XII táblás törvények idején ismert jogi fogalom volt (Sándor, 2017).



adja ki az általa megjelölt személyeknek. A familiae emptor egy vagyongazdálkodó és az egyetemleges jogutódja volt az örökgyónak. A tényleges örökösök az örökség kiadását kötelmi alapon követelheték tőle. A *fideicommissum* (hitbizomány) jogintézmény az öröklési jogban egy jóhiszeműségen (*bona fides*) alapuló, kötelmi hatályú, rendelt hagyomány volt. Az örökgyó végrendelettől függetlenül juttatott valamely személynek a hagyatékából, azzal a kikötéssel, hogy ebből a juttatásból ő is köteles volt egy harmadik személy felé juttatásokat teljesíteni. Az intézmény kialakulását az magyarázta, hogy a római polgár végintézkedésében nem rendelhetett idegent örökösöként. Ezért egy másik római polgárt jelölt meg formálisan azzal, hogy az örökséget a harmadik személy részére kell átadnia. Rövid ideig tartó, feltételekhez kötött vagyónáruházásról volt tehát szó, amely lehetővé tette kedvezményezettek kijelölését is. A *mandatum* (megbízási szerződés) idegen dolgokkal (vagyonnal) való gazdálkodásra ugyan kiterjedhetett, de a római jog nem ismerte el a halál utáni megbízást (Sándor, 2017. p. 80-94.).

A germán jogban az 5. századi *lex Salicia* (száli törvény) már rendelkezik a *Salmann, Treuhand* intézményéről. Kialakulásának az volt az oka, hogy a korai germán jogban a végrendeleti öröklésre nem volt lehetőség, hanem ezt az *affatomie* intézményével pótolta. Az örökgyó még életében áruházta a vagyont egy harmadik személyre (*salmann*) azzal az utasítással, hogy azt miként lesz köteles halála után egy általa megjelölt személynek kiszolgáltatni. A rendelkezést követően a vagyon birtokát a *salmann* visszaadta az örökgyóra azért, hogy azt még életében használhassa. A *salmann*, vagy más néven a *Treuhand* a rá irányuló bizalom alapján bizalmi kéz volt, s ennek alapján teljesítette a kötelezettségét. A jogi konstrukció lényege az, hogy egy személy vagyont ruház át egy meghatározott célra egy másik személy részére, akinek kötelező lesz a megjelölt cél teljesítése. Az ügylet egy célhoz és egy felfüggesztő feltételhez kötött tulajdont eredményezett, amely lényegében egy „szerződéses konstrukció”, egy kötelmi jog jellegű kötelezettség (Sándor, 2017. p. 94-98).

Az iszlám jogban (*saria*) a *wakf* a családi vagyonrendelés és a jótékony célú alapítvány keveréke. A *wakf* visszatartott, feltartóztatott dolgot jelent. A dolog tulajdonjogát az alapító áruházta istenre, és kijelöl egy vagyongazdálkodót (*mutawilli*), aki a vagyont a kedvezményezett javára kezeli.<sup>11</sup> A vagyonrendelő jelöli ki a vagyongazdálkodót. A vagyongazdálkodó elsősorban a vagyonrendelő családjából kijelölt arra alkalmas muszlim személy. Ha a vagyonrendelő haláláig nem jelöl ki vagyongazdálkodót, akkor a kijelölés joga végső soron a kádira hárul. A *mutawilli* hatáskörébe tartozik a kedvezményezettek meghatározása. Az átadott vagyonnak tartósnak kell lennie, és nem lehet eladni vagy elidegeníteni, de maximum egy évre bérbe lehet adni. A vagyon cseréjére, változására kizárólag a vagyonrendelő engedélyével kerülhet sor. A vagyon megterheléséhez is a vagyonrendelő előzetes hozzájárulására vagy a kádi engedélyére van szükség (Sándor, 2017, p. 98-103).

Az angol jog három jogból – *common law*, *statute law* és *equity law* – tevődik össze. A *common law* a királyi bíróságok esetjoga. A bírók által az ítéletekben lefektetett jogelvekre folyamatosan épülő joganyag. A *case law* (*precedensjog*) a bíróságok döntéseinek a joga. A bíróságok eseti döntései mögött meghúzódó jogelvek kötelező erővel bírnak, és a hasonló esetek elbírálásakor a bírósági hierarchiát és a korábbi döntéseket figyelembe kell venni. A *statute law* a törvényhozás joga, a király majd a parlament jogalkotási joga, a kontinentális joghoz hasonló. A törvényeknek elsőbbsége van a szokásjoghoz képest. Az *equity law* a királyi kancelláriai bíróság által méltányossági alapon kifejlesztett jog. Az *equity* a jóhiszeműség és igazságosság elveire épülő tételes jogszabályok összessége. Alapvető funkciója, hogy kiegészítse és kijavítsa

---

<sup>11</sup> Az iszlám jog szerint az örökgyó a vagyon 1/3-áról rendelkezhet, a fennmaradó 2/3-ot a törvényes öröklés határozza meg. Erre válasz a *wakf*, az élők közötti ajándékozás (Sándor, 2017).

a common law hibáit. Elsősorban a szerződéses és a kereskedelmi jog területén alakultak ki. Az equity elveiből fejlődött ki a kancelláriai bíróság ítélkezési gyakorlatában a vagyonkezelés kérdéseit szabályozó és az equity joganyagát képező use és a trust (Sándor, 2017. p. 36-48).

A *use* a trust előzménye, amely a feudális földbirtok következménye. Valamennyi ingatlan végső soron az uralkodót illette meg, az uralkodótól szerzett birtok függőségi kapcsolatot hozott létre a hűbérúr és a hűbéres között (hűbéri láncolat) és visszaháramlott a hűbérúr javára. A use (megfelelője az „ad opus”, valaki javára) szerint a föld bérlőjének joga volt a föld birtoklására és védelemben részesült, amelyért meghatározott szolgáltatásokkal tartozott. A normann hódítást követően a királyt illette az ország egész területe, tőle hűbérbe (tenure) kapták a földterületet. A hűbéresek között voltak szabad és nem szabad hűbéresek. A nem szabad hűbér (villeinage, jobbágyság) a robot, majd a későbbi pénzbeli ellenszolgáltatás fejében járt. A szabad hűbéresnek (free tenant) két változata volt: az átörökíthető és a nem átörökíthető. Az átörökíthető szabadhűbér (freehold in inheritance) esetében az első hűbéres leszármazói között szabadon vagy adománylevélben átörökíthető volt, és csak kihalás esetében szállt vissza a hűbérúrra. A hűbérbirtok elidegenítésének hármaskorlátja volt a középkorban: a szabad végrendekezés korlátozása, a közjogi korlátok és a holtkézi törvények, mely szerint a hűbéres nem végrendekezhetett a hűbérbirtokról. A use lényegében a feudális korlátok kijátszása révén jött létre, mert egyre nagyobb igény jelentkezett arra, hogy a bérlő a földet örökösire végintézkedéssel, vagy élők között anélkül átruházhassa, hogy engedélyt kelljen kérnie a hűbérúrtól. A use úgy valósult meg, hogy a földet a bérlő (feoffer) a vagyonkezelőre (feoffe) bízta úgy, hogy saját magának használta (use of himself) mint kedvezményezett vagy az általa megjelölt személyek javára. Végakarattal (last will) vagy más intézkedésekkel további használókat is kijelölhetett. Ezzel a föld a hűbérúr hozzájárulása nélkül átruházhatóvá vált az élők között, illetve halál esetén. A vagyonkezelőnek (feoffe) tulajdonjoga<sup>12</sup> keletkezett, és jogi védelmet élvezett. Kialakulásának gyökerei vallási, a keresztes háborúkban keresendő. A use alkalmas volt a szegénységi fogadalmat tett szerzetesek számára az anyagi biztonságukról való gondoskodásra. A ferences rendi szerzetesek tulajdonmodelljében a vagyontárgyat nem a rend, hanem egy bizalmi ember kapta meg. A use forrása volt az is, hogy a keresztes háborúba induló lovagok egy megbízható emberre bízta a vagyonukat saját maguk és családjuk hasznára és érdekében. A use konstrukciója lehetővé tette a halál esetére az ingatlanvagyonról történő rendelkezést, ami a common law alapján nem volt megengedett. A vagyonkezelő (feoffe) értékesíthette az ingatlant, és a vagyonkezelő rendelkezése szerint abból kifizetéseket teljesíthetett. A use intézményét azonban a common law nem ismerte el. Ha a feoffe nem teljesítette lelkiismerete alapján a vállalt kötelezettségét, akkor vele szemben sem a vagyonrendelő, sem pedig a kedvezményezett (cestui que use) nem tudott fellépni. A use a 14. században vált általános jogintézménnyé, a kancelláriai bíróság (equity law) a 14. század végétől ismerte el a kedvezményezettek kereseti jogát. VIII. Henrik *Statute of Uses* rendelete (1535) átminősítette a use-t, és vagyonkezelőt (feoffe) megillető tulajdonjog helyett a kedvezményezettet (cestui que use) tekintette a tényleges tulajdonosnak. A kedvezményezett jogokat nem, hanem csak jogcímet szerzett arra, hogy a vagyonkezelővel szemben fellépjen. A rendelkezés célja volt az is, hogy az ingatlant érintő use átruházásokat nyilvántartásba vegye. A *Statute of Wills* (1540) kompromisszumként lehetővé tette a use további alkalmazását egyes ingatlantípusok (katonáskodás révén szerzett földek stb.) esetében. A két statútum azonban azt eredményezte, hogy az ingatlanulajdon vesztett feudális jellegéből, a common law ügyletek rugalmasabbá váltak, háttérbe szorult a use intézménye és a kiindulópontja lett a trustnak (Sándor, 2017. p. 48-69)

---

<sup>12</sup> A középkori angol jog nem ismeri az abszolút tulajdonjogot az ingatlan felett, valamennyi ingatlan végső soron az uralkodót illette meg. A vagyonjog (property law) sajátossága, hogy a tulajdonjogot a rendelkezési joggal és a dolgok használatával, hasznainak szedésével azonosították.

A joggyakorlat ezt követően kialakította *use upon use* gyakorlatát, ami a trust előfutára volt. A kancellária (equity law) egy ügyben (Sambach versus Dalston) az equity útján család megtévesztés miatt kikényszeríthetővé tette, és általában érvényesíthetőnek nyilvánította a második use-t (Sándor, 2017. p. 71). A 17. századtól kezdődően az ipar és a kereskedelem jelentős fejlődésnek indul Angliában, a mezőgazdaság háttérbe szorul. A 18. század közepétől induló ipari forradalom újabb lökést ad a gazdaságnak. A gazdasági fejlődés a befektetések megvalósítására új jogi keretek alkalmazását teszi szükségessé. Ezek elsősorban a partnership, a deed of settlement company és a részvénytársaságok által nyújtott jogi keretek voltak. A részvénytársaságok alapítása parlamenti vagy uralkodói engedélyhez volt kötve, de a South Sea Company (Déltengeri Társaság) csődje (South Sea Bubble, 1720) után az alapítása különösen nehézé vált, ezért elterjedtek a trust mintájára létrehozott bejegyzés és jogi személyiség nélküli szerveződések. A privilegizált társaságok (South Sea Company, Sierra Leone Company, Levant Company) 19. század első felében történő megszűnését követően már jellemzően szabadon versenyző, bejegyzés nélküli társaságok partnership vagy trust mintájára deed of settlement társaságok (deed of trust companies) működtek. A század közepétől szabadon lehetett részvénytársaságot alapítani. Folyamatosan bővült, fejlődött a trust intézménye, alkalmazási köre is (modern trust kialakulása). Nemcsak a mezőgazdasági földterületek (ingatlanvagyon) megőrzésére és kezelésére használták, hanem gazdálkodási egységek, vállalkozások működtetésére és kereskedelmi, befektetési jellegű tevékenységekre is igénybe vették. A trust kollektív befektetési formává, az *unit trust* pedig a részvénytársaság alternatívájává vált. Az unit trustban az egységeket úgy kezelték, mintha részvények lettek volna, és a vagyonkezelőnél koncentrált az operatív irányítás és menedzsment, akinek a jogköre volt a portfólió értékesítése is. Az equity law hatálya alá tartozó szabályozása is megváltozott. A kancellária útmutatókat dolgozott ki a trust működésére és befektetéseire. Például, ha a vagyonrendelő másként nem rendelkezett, akkor csak állami értékpapírokba fektethetett be. A képviseleti jogát delegálhatta, ha a vagyonkezelő belátása szerint nem rendelkezett megfelelő képességekkel. Lehetőség nyílt arra, hogy a vagyonkezelői pozíciót professzionális cég töltsen be. A trust ügymenetére előírták, hogy oly módon kell a trustot irányítani, mint ahogyan egy szokásos helyzetben lévő üzletember a sajátjával tenné. A vagyonkezelő felelősséggel tartozott a vagyon helyreállításáért (gondossági zsinórmérték alkalmazása), és kialakult a vagyonkezelő (trustee) helyzetére a fiduciárius jogviszony alkalmazása. Jogi kötelezettséggé vált a vagyonkezelő erkölcsi kötelezettsége. A trust alkalmazásán a bírósági reform (Judicature Acts, 1873-1875) következtében a kancelláriai bíróságnak egységes bírósági rendszerbe való betagozódása sem változtatott, a legfelsőbb bíróságon az equity law divízió megmaradt. A Statute of Uses 1925-ig volt hatályos, ekkor fogadták el az ingatlanokra (Property Acts of 1925) és a trustokra (Trustee Act of 1925) vonatkozó generális szabályozást (Sándor, 2017. p. 70-78).

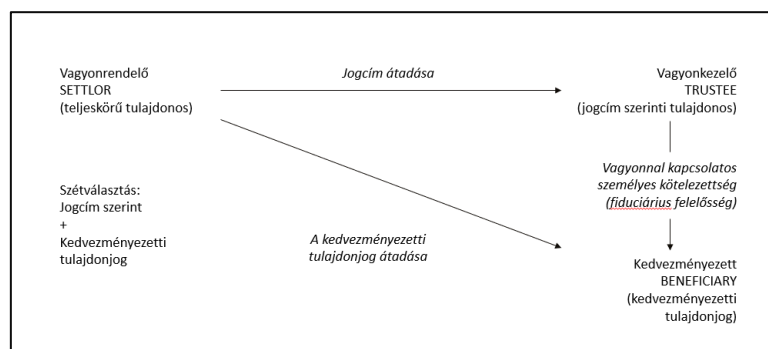
### **2.3.2. Trust és a bizalmi vagyonkezelés**

A trust jogintézményében a vagyonrendelő (settlor) a vagyon tulajdonjogát úgy ruházza át, hogy az megoszlik a tulajdont jogilag megszerző vagyonkezelő (trustee) és a kedvezményezett (beneficiary) között. A vagyonrendelő (alapító), a settlor (trustor, grantor, founder, creator) az a személy, aki létrehozza a trustot. A vagyonkezelő, a trustee az a személy, aki a vagyon tulajdonosává válik. A kedvezményezett, a beneficiary (cestui que trust) az a személy, aki a vagyonkezelő részére átruházott vagyon hasznainak élvezője és/vagy a vagyon várományosa. A trustvagyon (trust property) a kezelt vagyon, a vagyonrendelő részéről a vagyonkezelő részére átruházott, a kedvezményezett részére és érdekében kezelendő vagyon (Sándor, 2017., p. 116, B. Szabó et al., 2018).

Hudson (2010) meghatározása szerint a trust lényege, hogy méltányos kötelezettséget ró ki a vagyon törvényes (jogi) tulajdonosának (a vagyonkezelő) személyére, megkövetelve tőle, hogy jóhiszeműen járjon el a vagyon kezelése során azon bármely személy javára, aki a vagyonon kedvezményezetti érdekeltséggel rendelkezik. A trustnak szerinte négy meghatározó *jellemzője* van: a kettős tulajdonjog, a kedvezményezett joga, a vagyonkezelő kötelezettsége és a fiduciárius (ideiglenesen átadott) jogviszony.

(1) *A kettős tulajdonjog.* A trust vagyonjogi helyzete – az angol jogforrások hármas tagozódásából (common law, equity law, statute law) következően – a common law és az equity law kettősségére épül. A trust intézménye törvényes (jogcím) tulajdonjogot (legal ownership) biztosít a trustee részére a kezelt vagyonon (trust property) a common law szerint. A beneficiary – az equity law szerinti – kedvezményezetti tulajdonjogot (equitable ownership), korlátozott dologi jogosultságot kap a kezelt vagyonon. Ez a joga lesz az alapja annak, hogy a trustee elszámolási és lojalitási kötelezettséggel tartozik irányába. Azaz a trustee kizárólag a kedvezményezett javára és érdekében köteles kezelni a rábízott vagyont (Scott, 1917, Langbein, 1995, Sándor 2017, B. Szabó et al., 2018). A trust a tulajdont egységesnek kezeli, és abszolút, dologi jogi (in rem) védelmet ad mind a trustee, mind pedig a beneficiary számára a trust vagyonnal kapcsolatban (Scott, 1917, B. Szabó et al., 2018). A vagyonkezelő rendelkezik a vagyontárgy (ingatlan, eszközök) jogcímével. Jogát a common law, a kedvezményezett jogát (equitable interest) pedig az equity law kezeli.

17. sz. ábra: A trust kettős tulajdonjogi szerkezete



Forrás: Hudson (2010) alapján saját szerkesztés

(2) *A kedvezményezett joga.* A kedvezményezetti jog az equitable interest. A kedvezményezettnek kötelmi jogi igénye áll fenn a vagyonkezelővel szemben, és dologi jogi igénye a trustvagyon iránt. Ez abból ered, hogy azon jogoknak, amelyek egy dolgon fennállhatnak, a tulajdonjog csak az egyike, mivel a vagyoni jognak többféle formája lehet. Az equity alapján a kedvezményezett fő jogosultsága abban áll, hogy mindenki mást, aki nem kedvezményezett kizárhat vagy korlátozhat a vagyon használatában (mindenkivel szemben érvényesíthető jog). Másodlagos joga abban áll, hogy ha a vagyonkezelő nem rendeltetésszerűen jár el, akkor a vagyont és hasznait visszaszerezhesse (csak meghatározott esetekben érvényesíthető jog) (Sándor, 2017).

(3) *A vagyonkezelő kötelezettsége.* A trust alapításakor a jogcím a vagyonkezelőre kerül átruházásra, aki törvényes tulajdonossá válik, és ő birtokolja az eszközöket a kedvezményezettek javára. A vagyonkezelő legfontosabb jellemzője, hogy nem jogosult a személyes, saját tulajdonjogát érvényesíteni a vagyonkezelői vagyonon (Hudson, 2010). A vagyonkezelő köteles az eredeti vagyont vagy az annak a helyébe lépő bármely vagyontárgyat a kedvezményezettek érdekében a trustvagyon részeként vagyonkezelésben tartani. A

vagyongazdálkodással szemben elvárt magatartási normák a hűség (loyalty), a jó lelkiismeret (good conscience), a gondosság és óvatosság, a vagyongazdálkodók együttműködési kötelezettsége és a vagyongazdálkodói felelősség alapelvek köré fűzhetők (Hudson, 2010). A trust-vagyongazdálkodó jó lelkiismerettel (jóhiszeműen) kell cselekednie a legapróbb részletekben is. Kerülnie kell a személyes és a kedvezményezettek érdekei közötti összeférhetetlenség kialakulását. Általános elvárás a vagyongazdálkodóval szemben a gondosság (duty of care) és az óvatosság (prudence), amely a kezelt vagyongazdálkodó jó gazda módjára történő vagyongazdálkodási kötelezettségét és a tisztességes vagyongazdálkodás kötelezettségét foglalja magában. Egynél több vagyongazdálkodó kijelölése esetében főszabály szerint a vagyongazdálkodói vagyont az összes vagyongazdálkodó együttes nevére kell ruházni, a vagyongazdálkodóknak közösen kell eljárniuk és egyetemlegesen felelniük. A vagyongazdálkodók felelőssége a bizalom megsértéséért kettős természetű. A vagyongazdálkodók kötelezettsége, hogy elszámoljanak a kedvezményezettekkel mind a kezelt vagyongazdálkodó értéke, mind pedig a vagyongazdálkodói szerződés megszegése miatt a kedvezményezettnek okozott veszteség megtérítése érdekében, ok-okozati összefüggés alapján. Hudson (2010) tizenhárom pontban rendszerezi a trust-vagyongazdálkodó kötelezettségét. (1) A vagyongazdálkodói pozíció elfogadása előtti (előzmények, körülmények stb.) tájékoztató kötelezettség. (2) A létesítő okiratban foglalt rendelkezések teljesítése (ha a bíróság ettől eltérően nem rendelkezik). (3) A trust-vagyongazdálkodó eszközeinek védelme, beleértve az eszközök állagmegővését és azt, hogy azok a létesítő okiratban foglalt iránymutatások szerint kerülnek kezelésre. (4) Pártatlan magatartás tanúsítása a kedvezményezettek felé és az érdekütközések kerülése. (5) Gondossági kötelezettség: az észszerű gondossággal (reasonable care), más nevében az óvatosan eljáró üzletember magatartásának tanúsítása. (6) A trust működési költségei iránti felelősség. (7) Óvatos befektetésekre és a legmagasabb megtérülést eredményező akvizíciókra való törekvés. (8) A megfelelő vagyongazdálkodó portfólió szerkezet kialakítása. (9) Törekedni kell az összeférhetetlenség elkerülésére, nem részesülhet indokolatlan jövedelemben, nem végezhet saját számlás kereskedelmet, köteles a tisztességes vagyongazdálkodásra. (10) Meg kell őrizni a kedvezményezettek bizalmát és az ügyleteknél az elkülönítésre törekvés kínai fal politikáját. (11) Tevékenységét nem végezheti ellenszolgáltatásért, kivéve, ha a trust vagy a törvény szabályai ezt rendelik. (12) Köteles elszámolni és beszámolni a kedvezményezettek irányába. (13) A lényegre törekvés kötelezettsége: a vagyongazdálkodás során a lényeges szempontok figyelembevételének és a lényegtelen szempontok figyelmen kívül hagyása.

(4) *A fiduciárius jogviszony.* A fiduciárius az a személy, aki a fiduciárius (bizalmi) jogviszonyban a másik fél vagy a felek közös érdekében köteles eljárni, kizárva a saját érdekeit. A fiduciárius kötelezettsége, hogy a helyzetével nem élhet vissza, az abból származó lehetőségével és/vagy tudásával a saját maga vagy harmadik fél előnye érdekében nem járhat el, kivéve, ha a jog vagy a másik szerződő fél azt lehetővé teszi. A fiduciárius eljárása során a pozíciójából nem szerezhet előnyt, és nem kerülhet érdekösszeütközésbe a másik féllel. Nem gazdagodhat a másik fél kárára és költségére, nem folytathat a másik féllel konkurens tevékenységet sem (Finn, 1989, Sitkoff, 2011). A fiduciárius jogviszony létrejöhet szerződésből és szerződésen kívüli tényállásokból is. A fiduciárius jogviszony lényege a fiduciárius pozícióhoz kapcsolódó három fő kötelezettség (Sitkoff, 2011, Sándor, 2017): (i) a *lojalitás*, a vagyongazdálkodó azon kötelezettsége, hogy a kedvezményezett érdeke szerint köteles a vagyont kezelni. Semmilyen más, harmadik személy vagy a saját érdekét nem veheti figyelembe. A trust-vagyont kizárólag a kedvezményezett érdeke szerint kezelheti, és nem köthet olyan jogügyletet, amely érdekütközésbe kerülne a kedvezményezett érdekeivel. (ii) A *pártatlanság* alapján egyes kedvezményezettet nem részesíthet előnyben másik kedvezményezettekkel szemben, azok hátrányára és költségére nem járhat el. (iii) Az *óvatosság* és a *prudencia* azon kötelezettsége, hogy kellő körültekintéssel kell eljárnia, és nem vállalhat túlzott kockázatot az

általa kezelt vagyonnal. A fiduciárius pozícióban lévő személy saját jogot gyakorol, a vagyonkezelő ebből következően a vagyon kezelésekor saját jogkörében jár el (Sándor, 2017).

*Elhatárolás.* A bizalmi vagyonkezelési jogviszony és a trust intézménye közgazdasági értelmezésben tartalmában azonos. Mindkét esetben egy vagyonrendelő vagyont ad át vagyonkezelésbe a vagyonkezelő részére úgy, hogy az a vagyont a kedvezményezett részére kezelje. A vagyonkezelő a részére átadott vagyonnal gazdálkodik. A vagyont működteti, a vagyon szerkezetére, összetételére és növekedésére döntéseket hoz. Felel a vagyon értékének a megőrzéséért és értékének a növekedéséért, a belső és a vagyont érintő külső piaci kockázatok kezeléséért. Az eltérés a két intézmény között jogdogmatikai. A trust létesítése egy dologi jog jellegű jogviszonyt hoz létre, ahol a vagyon kezelője (trustee) és a kedvezményezett is tulajdonossá válik (kettős tulajdon). A vagyonkezelő jogilag (common law és jogcím szerint) válik tulajdonosává a vagyonnak, a vagyon törvényes tulajdonosa lesz. Az átruházott vagyonnal teljességgel és abszolút joggal, általános jogosítványokkal rendelkezik (Hudson, 2010). A kedvezményezettnek pedig tulajdonjogi követelése (equity law szerint) keletkezik a vagyonon. A bizalmi vagyonkezelés ezzel szemben egy kötelmi jogviszony. Egy megbízási típusú szerződés, ahol a vagyonrendelő megbízza a vagyonkezelőt, hogy a kedvezményezett javára végezzen vagyonkezelést. Egy de jure tulajdonosi pozíció keletkezik átmenetileg a vagyonkezelőnél, majd a határidő (lejárat) bekövetkeztével a vagyon kiadásával a kedvezményezett válik tulajdonossá. A vagyonkezelési időszakban a vagyonkezelőnek csak kötelmi jogi kötelezettsége keletkezik a kedvezményezett felé.

### 2.3.2.1. Nemzetközi egységesítés

Az országoként különböző vagyonkezelési konstrukciók (trust, treuhand, fiducie stb.) kialakulását az egyes jogcsaládok – esetjog (common law), kontinentális (civiljog), vegyes jogrendszerek, vallási alapon szerveződő jogok – eltérő jogdogmatikai megközelítései indokolják. A különbségek a nemzetközi magánjogi jogvitákban az országok jogainak kollíziójában kerülnek felszínre, és elindította a nemzetközi egységesítésre és kölcsönös elfogadásra való törekvést.

Többszöri kísérlet<sup>13</sup> után 1985. július 1-jén elfogadták a trustra vonatkozó Hágai Nemzetközi Magánjogi Egyezményt (Convention on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition, a továbbiakban: Egyezmény), amely 1992. január 1-jén lépett hatályba. Az egyezmény a nemzetközi magánjogi esetekben lehetővé teszi a trust elismerését azokban az – elsősorban civiljogi – országokban, ahol az nem ismert, úgy, hogy az adott ország belső jogát nem változtatja meg. Jelentősége, hogy kinyilvánítja a trust-vagyon elkülönített jellegét, amelyre egy nemzetközileg elfogadott univerzális definíciót alkotott meg. Az Egyezmény második cikkelyében meghatározott definíció szerint a trust egy olyan élők közötti (inter vivos) vagy halál esetére szóló jogviszony, melyet egy személy (a vagyonrendelő, settlor) létesít úgy, hogy a vagyontárgyai egy másik személy (a vagyonkezelő, trustee) ellenőrzése alá kerülnek egy harmadik fél (a kedvezményezett, a beneficiary) vagy egy meghatározott cél érdekében. A trustnak az Egyezmény szerint három meghatározó jellemzője van. (1) A vagyon elkülönülő jellege. A kezelt vagyon külön alapot képez, és nem része a vagyonkezelő saját vagyonának. (2) A trust-vagyon kezelésének joga (a trust-vagyon jogcíme) a vagyonkezelőt vagy a vagyonkezelő általi meghatalmazás alapján eljáró másik személyt illet meg. (3) A

---

<sup>13</sup> Ilyen kísérletek voltak a 1937-es párizsi Semaine internationale de droit, az 1952-es madridi Fourth International Conference of the Legal Profession, az 1959-es római Congrès international de droit privé des instituts internationaux pour l'unification du droit privé (Sándor, 2017).

vagyongazdálkodó jogja és kötelessége – mely alapján elszámoltatható –, hogy a vagyontárgyakat kezelje. Hasznosítsa, megszerezze vagy elidegenítse a trustot létrehozó okirat (rendelet) és a jog által meghatározott különleges kötelességeinek megfelelően.

Európai uniós szinten is történtek jogegységesítési törekvések. Ilyen volt a Principles of European Trust Law (Európai Trust Szabályok) 1996-os kidolgozása, amely lényegében egy útmutató a trust értelmezésére. Az útmutató egy modellszabályzatot és egy definíciót határoz meg a trustra. A definícióban a tulajdonjogi (common law) megközelítést veszi alapul (ti. a vagyongazdálkodó a kezelt vagyon tulajdonosává válik). Az egységes európai vagyongazdálkodási szabályozásra és az EU Bizottság európai szerződési jog harmonizációjára való törekvésének a keretében 2009-ben kiadott DCFR (Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law, Draft Common Frame of Reference, DCFR). A DCFR szerződési (kötelmi) jogi megközelítésben nyújt mintát a trust (DCFR, X. könyv) meghatározására. Azonban a DCFR egy kötelező erővel nem bíró soft law instrumentum, amely szerződési jogi alapelveket és modellszabályokat tartalmazó ajánlás (Sándor, 2017, DCFR, 2009.)

### 2.3.3. Az intézmény értelmezése

Az ókortól ismert annak a gazdasági szükségletnek a kielégítése, amikor egy megbízó személy a vagyontárgyait kezelésre átadja egy általa kiválasztott személy részére. A kijelölt személy a rá átruházott jogok és kötelességek alapján egy előre meghatározott ideig vagy feltétel bekövetkezéséig a vagyonnal gazdálkodik, felel annak megőrzéséért a megbízó személye vagy a megbízó által megjelölt személyek részére.

A tulajdonosi pozíció és a vagyonnal való rendelkezés (a vagyon menedzsmentjének) szétválasztására többféle jogintézmény áll rendelkezésre: (1) „a vagyon tulajdonosától elkülönített jogalanyisággal rendelkező szervezeten keresztüli vagyongazdálkodás” és (2) „a szerződéseken alapuló kötelmi jellegű jogviszonyok, amelyben egy jogalany megkapja a tulajdonosi döntések meghozatalához szükséges jogi pozíciót úgy, hogy a rendelkezés során előállított haszon egy másik jogalany vagyonát gyarapítja” (B. Szabó et al., 2018, Hajdu, 2022, Menyhárd in Békés et al., 2020. I. fejezet). A jogdogmatikai vita abban van, hogy a vagyongazdálkodás súlypontja a vagyon kezelésében vagy a kedvezményezettek felé történő kötelezettség teljesítésében van-e. A vagyongazdálkodás történhet úgy is, hogy a vagyon tulajdonjoga (jogcím) átháramlik a kezelőre (dologi jogi felfogás) vagy a tulajdon a kijelölt személyekre háramlik közvetlenül, és a kezelőnek kötelezettsége keletkezik a teljesítésben (kötelmi jogi felfogás).

#### 2.3.3.1. Jogi értelmezés

A bizalmi vagyongazdálkodás jogintézményét a 2014. március 15-én hatályba lépett Polgári Törvénykönyv vezette be a magyar jogrendszerbe (Polgári Törvénykönyv, 2013. évi V. törvény Hatodik könyv, Kötelmi jog XVI. Cím - A megbízási típusú szerződések, XLIII. Fejezet - A bizalmi vagyongazdálkodási szerződés)<sup>14</sup>. A bizalmi vagyongazdálkodási szerződéssel a vagyongazdálkodó forgalomképes jószágokat (vagyontárgyakat) ruház át a vagyongazdálkodóra azzal a kötelezettséggel, hogy a vagyontárgyak felett az átruházással megszerzett tulajdonosi részjogosultságokat (a rendelkezési, használati és hasznosítási jogosultságait) más személy(ek),

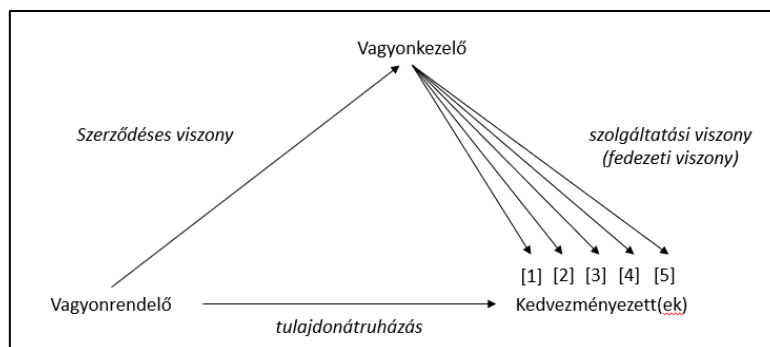
---

<sup>14</sup> A jogintézmény alkalmazását kiegészítő szabályok – a 2014. évi XV. törvény „a bizalmi vagyongazdálkodókról és tevékenységük szabályairól” (Bvktv) és a 87/2014. (III. 20.) Korm. rendelet „a bizalmi vagyongazdálkodó vállalkozások pénzügyi biztosítékainak egyes szabályairól” – segítik.

a kedvezményezett(ek) javára gyakorolja. Olyan jogügylet, ahol „az egyik jogalany (a vagyonrendelő) vagyonát képező meghatározott dolgok, jogok és követelések tulajdonjogát egy másik jogalany (a vagyonkezelő) részére átengedi, aki az ily módon megkapott döntési jogosultság gyakorlásával kell, hogy a rábízott vagyont egy harmadik személy (a kedvezményezett) javára hasznosítsa” (Vékás et al., 2018, XLIII. fejezet).

A bizalmi vagyonkezelés során „az egyik jogalany a saját tulajdonát képező vagyon felett a rendelkezési jogosultságot egy másik jogalany részére átengedi, aki az ily módon megkapott döntési jogosultság gyakorlásával kell, hogy a rábízott vagyont az átruházó vagy harmadik személy érdekében hasznosítsa.” (Menyhárd, Békés et al., 2020. 1. fejezet). A bizalmi vagyonkezelés egy háromszereplős jogviszony, szereplői a vagyonrendelő, a vagyonkezelő és a kedvezményezett. Szerkezetében egy harmadik személy javára szóló *megbízási jogviszony*. Az értékviszony, a végleges vagyontranszfer a vagyonrendelő és a kedvezményezett között valósul meg. (Lásd a 18. sz. ábrát!) A vagyonkezelő szerepe annyi, hogy az őt terhelő kötelezettségnél fogva közvetíti ezt a juttatást. A vagyonkezelő és a kedvezményezett között szolgáltatási viszony jön létre, mert a vagyonkezelő a bizalmi vagyonkezelési szerződésben foglalt rendelkezések szerinti szolgáltatások nyújtására köteles a kedvezményezettek felé. A bizalmi vagyonkezelési szerződés a vagyonkezelő és a kedvezményezett közötti szolgáltatási viszony fedezeti viszonya is. A vagyonátruházással a vagyonkezelő részére átadott vagyon adja a kedvezményezetti szolgáltatás fedezetét, mert a vagyonkezelő a szolgáltatást a kezelt vagyon, nem pedig a saját vagyona terhére nyújtja (Menyhárd, Békés et al., 2020. 1. fejezet).

18. sz. ábra: A bizalmi vagyonkezelés jogi szerkezete (kötelmi felfogás)

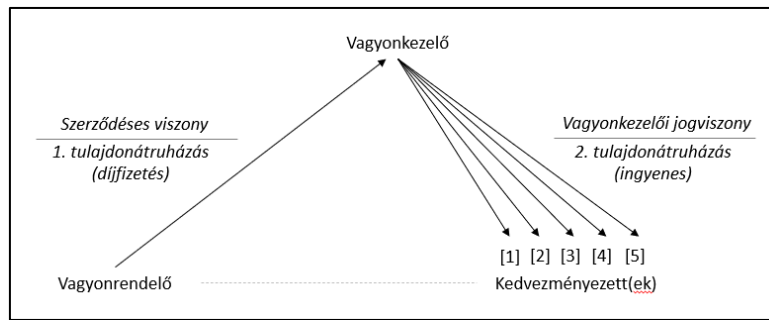


Forrás: Saját szerkesztés

Sándor (2017) és B. Szabó et al. (2018) szerint a bizalmi vagyonkezelési szerződésnek – függetlenül attól, hogy az új Ptk. a szerződéses konstrukciók között helyezi el – jelentős *dologi* hatásai is vannak. Meghatározó jellemzője a tulajdon vagy más jog átruházása a vagyonrendelés során. A tulajdonátruházás jogcíme a bizalmi vagyonkezelés, amely háromféle jogügylettel – szerződés, végrendelet, egyoldalú jognyilatkozat – jöhet létre. Két tulajdonátruházási mozzanatból – a vagyonrendelésből és a vagyonkiadásból – tevődik össze. (Lásd a 19. sz. ábrát!) A vagyon rendelése egy visszerthes tulajdonátruházási jogügylet, de ellenkező előjellel, mint az adásvételi szerződés. A tulajdonjogot megszerző fél, a vagyonkezelő lesz jogosult a díjazásra, nem az átruházó vagyonrendelő. A vagyon kiadása egy ingyenes tulajdonátruházási jogügylet, hiszen a kedvezményezett az átruházásért nem ad ellenértéket. A bizalmi vagyonkezelésnek három jellemzője van. (1) A vagyonrendelő a kezelt vagyon vagyontárgyainak a tulajdonjogát ruházza át a vagyonkezelőre. (2) A vagyonkezelő dologi jogi értelemben korlátlan tulajdonjogot szerez a kezelt vagyonon. (3) A vagyonkezelő részére azonban kötelmi jogilag korlátot jelentenek a vagyonkezelési szerződésben foglaltak és a kedvezményezettek érdekei (B. Szabó et al., 2018).



19. sz. ábra: A bizalmi vagyonkezelés jogi szerkezete (dologi jogi felfogás)



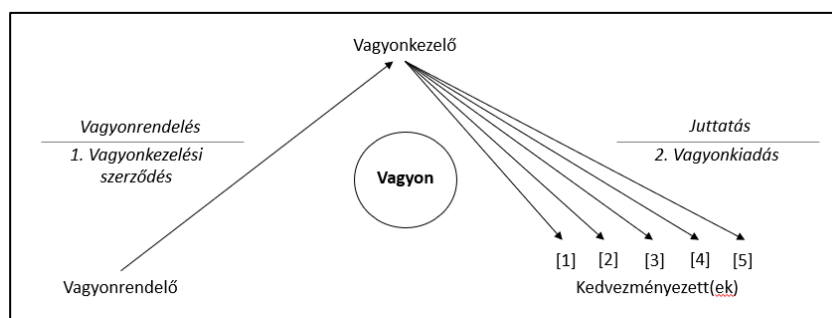
Forrás: Sándor (2017) alapján saját szerkesztés

Bármelyik jogdogmatikai – a vagyonkezelés dologi jogi (tulajdonjogi) vagy kötelmi jogi (szerződéses) – megközelítést tekintjük, a vagyonkezelés lényege a vagyonnal való *bizalmon* alapuló más érdekében történő *felelős* gazdálkodás. A bizalmi vagyonkezelési szerződés alapján a vagyonkezelő, a vagyonrendelő által a tulajdonába (kezelésébe) adott dolgok, ráruházott jogok és követelések, a kezelt vagyon saját nevében a kedvezményezett javára történő kezelésére, a vagyonrendelő pedig díj fizetésére köteles (Ptk. 6:310. §). A „Ptk. ezzel a szabállyal lényegében egy új tulajdonjogi formációt vezetett be, a korlátozott rendelkezési jogot megtestesítő *vagyonkezelői tulajdonjogot*, a kezelt vagyon javára” (Csehi et al., 2021, p. 1905).

### 2.3.3.2. Gazdasági értelmezés

Gazdasági tartalmát tekintve a bizalmi vagyonkezelés *a vagyon körforgása*: a vagyontárgy rendelése, a vagyontárgy kezelése és a vagyontárgy kiadása. A határidős ügyletekhez hasonlóan *két ellenkező irányú tranzakció együtteseként* is leírható, a vagyonrendelésből és a szerződés lejártakor a kijelölt személynek történő vagyonkezelői vagyonkiadásból (visszaháramlás). A rendelés és a kiadás közötti köztes időszakban a rendelkezési jog átadásából következően a vagyonkezelőnek az átranzferált vagyonon *gazdálkodási kötelezettsége* keletkezik. Ez a gazdálkodási kötelezettség – mivel a vagyon állaga folyamatos változik és a vagyonnak dinamikája van – a vagyon értékének megőrzésére, növekedésére és a kedvezményezettek számára a szerződésben meghatározott juttatások biztosítására vonatkozik (Hajdu, 2022). (Lásd a 20. sz. ábrát!)

20. sz. ábra: A bizalmi vagyonkezelés rendszere



Forrás: Saját szerkesztés

A bizalmi vagyonkezelő egy határozott idejű *vagyonkezelői ék*, amely az átadó tulajdonos (inkumbens), az átvevő tulajdonos (kedvezményezett) és a vagyon közé ékelődve, elkülönült szervezeti formában és legtöbbször önálló jogi személyiséggel rendelkező közvetítő (intermediaries) struktúra.

Központi eleme a bizalmi vagyonkezelésnek a *kezelt vagyon*. Mindhárom szereplő – a vagyonrendelő, a vagyonkezelő és a kedvezményezett – aktív és passzív magatartása, cselekedete a vagyonkezelési szerződés fennállása alatt mindvégig a vagyonra irányul, a vagyonnal kapcsolatos (Drótos & Hajdu, in Békés et al., 2020. 6. fejezet). A kezelt vagyont a vagyonrendelő (inkumbens) adja át vagyonkezelésre. A Ptk. (2013. évi V. tv.) az értelmező rendelkezései között meghatározza a vagyontárgy fogalmát, mely szerint a vagyontárgy: a dolog, a jog, a követelés (Ptk. 8:1. § (1) bekezdés). A vagyonra, mint „valamely jogalany személyéhez kapcsolódó vagyoni érdekű jogainak és kötelezettségeinek az összessége” (Lábady, 2017, 213. o.) a törvény ugyan nem ad közvetlen definíciót, de a bizalmi vagyonkezelés tárgyát jelentő kezelt vagyont már kifejezetten körülírja, miszerint a kezelt vagyon a vagyonrendelő által a vagyonkezelő tulajdonába adott dolgok, ráruházott jogok és követelések együttese (Ptk. 6:310. § (1) bekezdés). Eszerint annak tárgya kifejezetten csak aktívumok lehetnek. A vagyonrendelő tehát nem a teljes vagyont, hanem *a kijelölt vagyontárgyait* vagy vagyontárgyainak összességét adja át a vagyonkezelőnek.

A bizalmi vagyonkezelés a kezelt vagyont *önálló egységként* (önálló egységként) kezeli, mert a kezelt vagyon részét képezik a vagyontárgy helyébe lépő másik vagyontárgy, biztosítási összeg, kártérítés vagy más érték, továbbá mindezek hasznai, akkor is, ha azok nem szerepelnek a kezelésre átadott vagyon nyilvántartásában (Ptk. 6:312. § (3) bekezdés). A kezelt vagyon a bizalmi vagyonkezelés szerződéses formájából következően csak jogilag, de nem gazdaságilag lesz a vagyonkezelő tulajdona. A vagyonkezelő gazdálkodónak<sup>15</sup> a *számviteli elszámolásokban* kötelezettségként kell a kezelt vagyont kimutatnia. A kezelt vagyon egy átmeneti vagyon és relatív tulajdoni struktúra. Átmeneti vagyon, mert a vagyon rendelőtől indul, és a vagyonkezelést követően válik a kedvezményezett vagy a megszűnés esetére kijelölt személy végleges tulajdonává. (Csehi et al., 2021). Relatív tulajdonosi struktúra, mert a vagyonkezelő a kezelt javak (vagyontárgyak, jogok, követelések) vonatkozásában mindenki felé tulajdonos, kivéve a kedvezményezetteket és a vagyonkezelő saját hitelezőit<sup>16</sup>. A kezelt vagyon nem része a vagyonkezelő hagyatékának (Ptk. 6:313. § (1) bekezdés). A kedvezményezett a szerződés szerint igényelheti a vagyonkezelőtől a kezelt vagyon és annak hasznai kiadását (Ptk. 6:314. § (1) bekezdés).

#### 2.3.4. Az alakzat attribútumai

A bizalmi vagyonkezelés alakzat alapesetben egy *hárompólusú* szerződéses viszony. (Lásd a 18. sz. és a 19. sz. ábrákat!) Formailag egy harmadik személy javára szóló szerződés<sup>17</sup>. Bármely jogképes, természetes vagy nem természetes személy lehet bármely pozícióban. A vagyonrendelő és a vagyonkezelő esetében feltétel a cselekvőképesség. A kedvezményezetté válásnak nem feltétele a jognyilatkozat, és a háromszereplős jogviszonynak sem feltétele, hogy három jogalanyra kell szerepelnie benne. A vagyonrendelő saját magát is kedvezményezettnek jelölheti, vagy saját magát is rendelheti vagyonkezelőnek<sup>18</sup>.

A *vagyonkezelő* a kezelt vagyon jogcím szerinti törvényes tulajdonosa. A vagyon feletti rendelkezési jogosultságok – használati, birtoklási, hasznosítási (gyümölcsötvetési),

<sup>15</sup> Gazdálkodó alatt a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény (Sztv.) 3. § (1) bekezdésének meghatározását értem.

<sup>16</sup> A kezelt vagyon tárgyaira a vagyonkezelő házastársa, élettársa, személyes hitelezői és a vagyonkezelő által kezelt más vagyonok hitelezői nem támaszthatnak igényt.

<sup>17</sup> A bizalmi vagyonkezelés kétpólusú konstrukcióban is megvalósítható, mert a vagyonkezelő is lehet jogosult (Ptk. 6:311. § (2) bek.). A jogviszonyban mind a három póluson, azaz a vagyonrendelői, a vagyonkezelői és a kedvezményezetti (jogosulti) pozícióban is állhat egynél több személy.

<sup>18</sup> A Ptk. csak azt tiltja, hogy a vagyonkezelő kizárólagos kedvezményezett legyen (Ptk. 6:311. § (4) bek.).

elidegenítési, megterhelési, megsemmisítési jog – birtokosa. Magatartását egy kötelmi jogviszony és a törvény korlátozza. Mindent megtehet, amit a konkrét vagyonkezelési szerződés meghatároz és jogszabály nem zár ki (klaudikáló kógencia).

A *fiduciárius (bizalmi) viszonyból* következően a bizalmi vagyonkezelés tartalma a vagyon kezelőjével szembeni *magatartási elvárások* és általános normák teljesülése. A vagyonkezelővel szembeni fokozott követelmény (Ptk. 6:317. §) az általános elvárhatósági mércéhez (az adott helyzetben általában elvárhatóhoz) képest magasabb mércét jelent (Csehi et al., 2021). Hudson (2010) szerint a méltányosság (equity) a jogi érdek tulajdonosának lelkiismeretén nyugszik. A bizalmi vagyonkezelés (trust) esetében a törvényessé vált tulajdonos (ti. a vagyonkezelő) *lelkiismerete* megkívánja, hogy teljesítse azokat a célokat, amelyek miatt a vagyont rá átruházták, vagy amelyeket a törvény a tanúsítandó magatartásával szemben elvár.

Hudson (2010) szerint a *vagyonkezelés módja* – ahogyan a vagyonkezelő a rábízott vagyont kezelni köteles – a bizalmi vagyonkezelés (trust) lényege. Állítása szerint ilyen, a vagyonkezelés módját meghatározó és a magyar kodifikációban is megjelenő tényezők és elvek a következők.

- A vagyonkezelő *személyére* vonatkozó előírások (összeférhetetlenség, átláthatóság, képesítés) és a működtetés (*tárgyi*) feltételei (nyilvántartás, könyvvezetés, közzététel, pénzügyi biztosítékok rendszere)<sup>19</sup>.
- A *kötelezettségek terjedelme*, amely az írásba foglalt szerződésben átruházott jogosultságokból fakadnak, és visszakövetelési jogot biztosít a vagyonrendelő és a kedvezményezettek részére, a korlátok megsértése esetén<sup>20</sup>.
- *Egyenlő elbánás és pártatlanság elve*, amely a tájékoztatási és számadási kötelezettségen, a felelősségi szabályokon (felelősség a vagyonrendelővel és kedvezményezettekkel szemben) keresztül érvényesül<sup>21</sup>.
- *Fokozott óvatosság és gondosság elve*. A kedvezményezettek érdekeinek elsődleges figyelembevételével mellett köteles eljárni a vagyonkezelő<sup>22</sup>. Túlzott kockázatot nem vállalhat, és a kezelt vagyont megóvni köteles. A fokozott követelmény az általános elvárhatósági mércéhez képest magasabb gondosságot jelent, mert egy másik személyt illető jószágokat kell ellenérték fejében megőriznie és hasznosítani (Csehi et al., 2021).
- A vagyonkezelő a *gazdálkodási kötelezettség elve* szerint jövedelmet/értékmegőrzést biztosító tevékenységet köteles folytatni az óvatosság és a legmagasabb megtérülésre való törekvés mellett. Ez fokozott követelmény. Törekedni kell a vagyon megőrzésére és hasznosítására úgy, hogy a növekedés meghaladja a vagyon jelentős csökkenésének a kockázatát. A vagyon felélését, a veszteséget kerülni, a kockázatokat mérlegelni kell. A sajátjánál gondosabban és előkészített módon köteles eljárni<sup>23</sup>.
- *Jogosulatlan haszonszerzés tilalma*. A vagyonkezelés korlátjai a szerződésben kerülnek meghatározásra, amelyhez a törvény visszakövetelési jogot biztosít (Csehi et al., 2021). A korlát a vagyonkezelővel szerződő félre is kihat, mert a rosszhiszeműen vagy ingyenesen szerző fél jogszerzése megtámadható és visszakövetelhető<sup>24</sup>.

<sup>19</sup> Lásd Bvktv. 4. és 6. §!

<sup>20</sup> Lásd Ptk. 6:310. § (2) és 6:318. §!

<sup>21</sup> Lásd Ptk. 6:320. és 6:321. § (3) bek.!

<sup>22</sup> Lásd Ptk. 6:317. §!

<sup>23</sup> Lásd Ptk. 6:317. § (2) és Bvktv. 45. §!

<sup>24</sup> Lásd Ptk. 6:318. §!

- *Költségviselés és elszámolási kötelezettség.* A szokásos költségeket a vagyongazdálkodó előlegezi meg. Az indokolt költségeket a kezelt vagyomból is kielégítheti utólagos elszámolási kötelezettség mellett. Megszűnéskor (az átadásáig) a vagyongazdálkodó a vagyonnal, annak hasznáival, veszteségeivel, a költségekkel elszámolni köteles<sup>25</sup>.
- *Titoktartási kötelezettség* terheli a vagyongazdálkodót a jogviszony minden irányába (vagyondelölő, kedvezményezett),<sup>26</sup> és időben korlátlanul. A bizalmi vagyongazdálkodási szerződés egy magánjogi, nem nyilvános, a felek bizalmi megállapodása<sup>27</sup>.
- *Beszámolási és adatszolgáltatási kötelezettség.* A vagyongazdálkodót tájékoztatási kötelezettség terheli a vagyon állagára, összetételére, bármilyen változására és a vállalt kötelezettségekre, továbbá elszámolási kötelezettsége van a vagyont terhelő kiadások és bevételek tételes kimutatására<sup>28</sup>.

A szerződési kötöttségek fennmaradása és mértéke a bizalmi *vagyongazdálkodás paradox problémája*. A szerződést a vagyondelölő még életében vissza tudja vonni vagy módosítani tudja, erre azonban halála után már nincs lehetőség<sup>29</sup>. A vagyondelölő halálával (megszűnésével) – mivel a rendelkező fél megszűnik és helyébe nem lép senki – a szerződés és a szerződésben meghatározott vagyongazdálkodási feltételek és iránymutatások állandósulnak<sup>30</sup>. A vagyongazdálkodó a szerződés létrejöttét követően már nem utasítható (az utasítási jog hiánya<sup>31</sup>), a vagyondelölő halálával az már vissza sem vonható. A kezelt vagyon tárgyát képező vagyontárgyak állaga és értéke azonban a gazdasági környezet hatására folyamatosan változik. Különösen helyénvaló az állítás, ha a kezelt vagyon része a családi vállalkozás(ok). Paradox módon a probléma abból keletkezhet, hogy a vagyongazdálkodásra vonatkozó szabályokat változtatni és a vagyont dinamizálni kellene. A szerződésben esetlegesen meghatározott túlzott kötöttségek (szabályozás) miatt erre azonban nem lesz lehetőség, ezért a szerződéseket már a megkötésükkor olyan rendelkezésekkel kell létrehozni, hogy az kellő szabadságot és mozgásteret jelentsenek a vagyongazdálkodó részére a kezelt vagyon szerkezetének változtatására, a vagyon dinamizálására. Ez biztosítja a vagyonérték megőrzését és növekedését. Ennek hiányában és a túlzott szerződési kötöttségek mellett a kezelt vagyon akár el is fogyhat<sup>32</sup>.

A *vagyondelölő* az a cselekvőképes személy, aki a vagyongazdálkodásra rendelt vagyont meghatározza és a vagyongazdálkodót kijelöli<sup>33</sup>. A vagyongazdálkodási szerződésben nyilatkozik a vagyongazdálkodás módjáról és vagyon kezelésének irányelveiről. Megadja a vagyongazdálkodás további feltételeit: (1) a vagyongazdálkodás időtartamát, amely Magyarországon legfeljebb ötven

<sup>25</sup> Lásd Ptk. 6:322. és 6:327. §!

<sup>26</sup> Egy vállalkozás bizalmi vagyongazdálkodásba adásakor a vagyontárgy tulajdonosaként a vállalkozás részvénykönyvébe részvényesként a vagyongazdálkodó kerül feltüntetésre, ezzel mind a vagyondelölő, és a későbbiekben a kedvezményezett is „láthatatlanná válik”.

<sup>27</sup> Lásd Ptk. 6:319. §!

<sup>28</sup> Lásd Ptk. 6:320. §, valamint Bvktv. 39. - 41. §!

<sup>29</sup> A határozott időtartamra vagy az ötven évnél hosszabb határozott időtartamra létesített bizalmi vagyongazdálkodási jogviszony ötven év elteltével megszűnik (Ptk. 6:326. § (3) bek.), habár a törvény nem zárja ki az újbóli meghosszabbítás lehetőségét.

<sup>30</sup> A kedvezményezett a vagyondelölő halála, vagy a jogutód nélküli megszűnése esetében kérheti a bíróságtól egy másik vagyongazdálkodó egyidejű kirendelése mellett a vagyongazdálkodó visszahívását (Ptk. 6:325. § (1) - (3) bek.).

<sup>31</sup> Lásd Ptk. 6:316. §!

<sup>32</sup> Lásd Ptk. 6:326. § (1) a) bek.!

<sup>33</sup> A bizalmi vagyongazdálkodási szerződés azonban egy kétoldalú jogügylet és szükséges a vagyongazdálkodó elfogadó nyilatkozata is (Ptk. 6:310. §).

év<sup>34</sup>, (2) a vagyonkezelő díjazását, (3) a további vagyonkezelők kijelölésének és egyéb közreműködők igénybevételenek jellemzőit. A vagyonrendelő a vagyonkezelőt nem utasíthatja, de ellenőrizheti és bármikor, másik vagyonkezelő kijelölése mellett haláláig visszahívhatja<sup>35</sup>. A vagyonkezelési szerződésben meghatározza a kedvezményezettek körét, a kedvezményezetti jogosultság megnyílásának és megszűnésének a feltételeit. A kedvezményezettek körét ráutalással is meghatározhatja, és rendelkezhet úgy is, hogy a jogosultság csak valamely feltétel bekövetkezése (teljesülése) vagy az idő elteltével nyílik meg (Sándor, 2017).

*Kedvezményezett* bármely jogképes jogalany lehet. Lehet jogi személy vagy természetes személy, valamint cselekvőképességében korlátozott személy is. A kedvezményezett kerül a vagyonrendelő és a vagyonkezelő által megkötött bizalmi vagyonkezelési szerződés jogosulti pozíciójába. A kedvezményezett nem a kezelt vagyonba tartozó javaknak (vagyonelemeknek) a jogosultja, hanem egy kötelmi jogi jogosulti helyzetbe kerül (Menyhárd, in Békés et al., 2020. 1. fejezet). Követelésének tartalmát a bizalmi vagyonkezelési szerződés határozza meg. Követelése a kezelt vagyonnal szemben a vagyonkezelési szerződés lejáratával nyílik meg. A szerződés lejáratáig a helyzete kötelmi várományosi jogállással (Menyhárd, Békés et al., 2020. 1. fejezet) írható le. A dologi jogi érdekvédelme azonban biztosított, mert vagyonvédelmet kap a kezelt vagyonba tartozó vagyontárgyakra. Arra a vagyonkezelő hitelezője által végrehajtás nem gyakorolható és a vagyonkezelő hagyatékának sem a része. A kedvezményezett vagyonkiadási joga és terjedelme kötött. A kedvezményezett joga kettős (Csehi et al., 2021). (1) A vagyonkezelési szerződésben meghatározott vagyoni juttatásra a szerződés fennállta alatt jogosult. Ez a vagyonkezelő kötelmi kötelezettsége a kedvezményezett felé. (2) A kezelt vagyon és a vagyonon keletkezett hasznok kiadására a vagyonkezelési szerződés lejáratakor (vagy a szerződésben meghatározott feltételek beállta esetében) válik jogosulttá a kedvezményezett. Ekkortól válik a dolog vagy a követelés a vagyonának részévé, és válik a kiadása esedékessé. Kiadási joga keletkezik a kezelt vagyonon. Ettől az időponttól támaszthatnak igényt a kedvezményezett hitelezői is a kedvezményezett vagyontárgyaira<sup>36</sup>.

A fiduciárius (bizalmi) jogviszonyban a kockázatviselés helye (a vagyonkezelés kedvezményezettje) elválik az eszköz (a vagyon) kezelésétől. Ebből következően a vagyonkezelő motivációja a legmagasabb hozam elérésére és az eszköz (vagyon) más módon történő védelmére gyengül, mert minden nyereség/veszteség a kockázatviselőt illet<sup>37</sup>. A veszteség elkerülése és a hozammaximalizálás érdekében a kockázat viselőjének (a vagyonrendelőnek, majd a későbbiekben a kedvezményezettnek) figyelemmel kell kísérnie a vagyonkezelő tevékenységét. A díjazását úgy kell megállapítani, hogy az pénzügyi ösztönzést biztosítson, és képes legyen arra, hogy a vagyonkezelő a hozam maximalizálására és a rossz megtérülés elkerülésére törekedjen. Paradox módon a vagyonkezelési díj azonban a szerződés megkötésekor kerül meghatározásra, így az a vagyonrendelő megszűnésével (elhalalozásával) már nem lesz módosítható, az a szerződés lejáratáig változatlan marad. A szerződésben a díjtételeket ezért már a vagyonrendeléskor úgy kell meghatározni (indexálás, módosítási feltételek meghatározása stb.), hogy az fenntartsa a vagyonkezelő teljes vagyonkezelési időszak alatti (akár ötven év is) folyamatos motiváltságát.

---

<sup>34</sup> A határozott időtartamra vagy az ötven évnél hosszabb határozott időtartamra létesített bizalmi vagyonkezelési jogviszony ötven év elteltével megszűnik (Ptk. 6:326. § (3) bek.), habár a törvény nem zárja ki az újbóli meghosszabbítás lehetőségét.

<sup>35</sup> Lásd Ptk. 6:316. és 6:325. §!

<sup>36</sup> Lásd Ptk. 6:314. §! (Kérdéses azonban, hogy ezelőtt az időpont előtt ez a követelés megterhelhető-e, illetve a fedezetlevonás céljából kötött ügylet hogyan kezelendő.)

<sup>37</sup> Lásd Ptk. 6:323. (1) bekezdés! A vagyonkezelő a kezelt vagyonnal felel a vállalt kötelezettségek teljesítéséért.

### 2.3.4.1. A bizalmi felelősség kérdése

A fiduciárius (bizalmi) jogviszony jellemzője, hogy a bizalmi személynek *korlátlan ellenőrzése* (kontrollja) keletkezik egy másik személy tulajdonában lévő vagyontárgy felett, vagy a bizalmi személynek mérlegelési joga van a másik személy javai (jóságai) felett (Boxx, 2012). Minél nagyobb a hatalma a bizalmi személynek (ti. a vagyongazdálkodónak), valamint minél kisebb a hatalma és ellenőrzése a kedvezményezettnek, annál nagyobb a *bizalmi felelősség* (fiduciary duty) mértéke. Boxx (2012) szerint a vagyongazdálkodó felelőssége a legvertikálisabb a bizalmi kapcsolatok közül, mert a kedvezményezettnek gyakorlatilag nincs befolyása a vagyongazdálkodó tevékenységére. Korlátozott a lehetősége a vagyongazdálkodó tevékenységének figyelemmel kísérésére, ellenőrzésére, a jogviszony megszüntetésére akként, hogy az eszközöket (vagyont) kivonja a vagyongazdálkodó felügyelete alól. Nem áll semmilyen más kontrollmechanizmus a rendelkezésére (védelmére), csak a bírósági felügyelet.

Kétféle bizalmi felelősséget (fiduciary duty) különböztetnek meg: a gondosság (duty of care) és a hűség (duty of loyalty) köteletségét (Scott, 1948, Rock, & Wachter, 2002, Langbein, 2004, Hudson, 2010, Boxx, 2012).

- (1) A *gondossági* köteletség (kötelezettség) a hozzáértő teljesítési kötelezettség és a bizalmi cél megvalósításának a kötelezettsége. Magában foglalja a körültekintő magatartást, a bizalmi vagyongazdálkodóra bízott vagyon védelmét, a vagyontárgy elkülönítését a vagyongazdálkodó saját vagyonától. A vagyon körültekintő befektetését, amely a vagyon diverzifikációjára való törekvés kötelezettségét, az elszámolási kötelezettséget és a bizalmi vagyonban érintett személyekkel szembeni pártatlanság érvényre juttatását jelenti.
- (2) A *hűség* (lojalitás) köteletsége az önzetlenség kötelezettsége. A vagyongazdálkodó köteletsége tartózkodni a bizalmi kapcsolat személyes haszonszerzés céljából történő kihasználásától. Köteles tartózkodni attól, hogy az ésszerű ellentételezésen (kompenzáción) kívül bármilyen más előnyhöz jusson.

Boxx (2012) szerint egy vállalat bizalmi vagyongazdálkodásba adása középpontba helyezi a bizalmi felelősség (fiduciary duty) körüli tudományos vitát a vagyongazdálkodó (trust) és az üzleti entitás (vállalkozás) összefüggésében. Ha egy vállalat bizalmi vagyongazdálkodását a túlzott kööttségek (gondossági és hűségi kööttségek) jellemzik, akkor az valójában kisebb védelmet jelent a kedvezményezettnek. Ha a vagyongazdálkodó döntési jogköre túlzottan szabályozásra (korlátozásra) kerül a vagyongazdálkodási szerződésben, akkor az kontraproduktivitást eredményezhet, és romolhat a vállalat üzleti teljesítménye, sérülhet az üzlet sikere, ezért egy vállalat bizalmi vagyongazdálkodása esetében sokkal nagyobb szabadságot (döntési jogkört) kell adni a vagyongazdálkodónak. Boxx (2012) szerint ennek külső és belső tényezőkre vissza vezethető közgazdasági okai vannak. Külső tényezőnek számít a gazdasági, társadalmi és jogi intézményi környezet folyamatos változása mozgása. Az eltérő külső feltételek eltérő vállalati reakciókat igényelnek. A belső tényezők arra vezethetők vissza, hogy a vállalkozás egy folyamatosan fejlődő, a környezeti tényezőkhöz alkalmazkodó organikus egység. A külső és belső tényezők változása rugalmasságot követel meg az irányítási és a tulajdonosi pozícióval szemben. A megoldás a vagyongazdálkodás és a szerződési feltételek adott helyzethez való igazításában van, és a döntési kompetencia átadásában rejlik a vagyongazdálkodó részére. Ez a hatalom – ti. a vagyongazdálkodó döntési kompetenciája/jogosultságának a terjedelme – kizárólag a *bizalmon* és a vagyongazdálkodó *lelkiismeretén* alapul, amely egy nem kikényszeríthető magatartási norma és elvárás.

### 2.3.5. Vagyonkezelési paradoxon: értékmegőrzés vs. értéknövekedés

A bizalmi vagyonkezelésbe adott vagyon kezelése, a kezelt vagyon vagyontárgyai kezelésének az összessége. A vagyontárgy kezelése tartalmában lehet aktív, passzív vagy ezek kombinációja. A passzív vagyonkezelést a vagyon- és értékmegőrzését, míg az aktív vagyonkezelés az érték és/vagy jövedelem növelésére való törekvést jelenti. Minél nagyobb a vagyonelemek számossága, vagy a vagyonkezelés minél inkább egy vállalat irányítását jelenti, annál aktívabb a vagyonkezelés. Egy (családi) vállalkozás bizalmi vagyonkezelése tartalmában eltérő más vagyontárgyak (ingóságok, ingatlan stb.) passzív vagyonkezelésétől. Ennek oka, hogy a vagyonkezelőnek a kedvezményezetti juttatások biztosításán túl folyamatosan részt kell vennie a vagyontárgy vállalat tulajdonosi és menedzsment döntéseinek meghozatalában.

A kezelt vagyon összetétele és összevont értéke folyamatosan változik, vagyis a vagyonnak dinamikája van. A vagyon értékváltozását a vagyont alkotó vagyontárgyak (amely a Ptk. 8:1. § (1) bekezdés 5. pontja szerint lehet dolog<sup>38</sup>, jog<sup>39</sup> vagy követelés<sup>40</sup>) értékváltozásai okozzák, mert állaguk folyamatosan változik. Ha a vagyontárgy részesedés egy vállalkozásban, akkor az érték az alapját jelentő vállalkozás jövedelemtermelő képességének (a pénzáramának) függvénye<sup>41</sup>. A vagyontárgyak értéke a vagyonkezelésbe adást követően idővel változik. Bármely értékelési megközelítés (nettó jelenérték, likvidációs, piaci, nettó eszköz érték stb.) alapján a vagyontárgy értéke elszakad az átadáskori értékétől. Az eltérést a dinamika okozza, ami különösen akkor lehet szignifikáns, ha a vagyonkezelési időszak kellően hosszú, vagy azt váratlan okok magyarázzák.

A bizalmi vagyonkezelésnek ebből következően van egy belső ellentmondása. A vagyonkezelő megőrzésre és a kedvezményezetti juttatások fizetésének fedezetére megkapja a vagyont. A kezelt vagyonnal relatív tulajdonosként gazdálkodik. A bizalmi felelősség két attribútuma, a gondossági és a hűség kötelessége. A gazdálkodásával szembeni fokozott követelmény az általában elvárhatósági mércéhez képest a magasabb gondosság. Bármit megtehet a vagyonnal, azzal a korláttal, hogy a kezelt vagyont a saját vagyonától elkülönítetten kell tartania, és a vagyontárgy helyébe lépő másik dolog is a vagyon része lesz. A vagyon azonban nem korlátlanul rendelkezésre álló forrása a kedvezményezetti juttatásoknak<sup>42</sup>. Azzal az értékmegőrzés, az értéknövekedés és a jövedelemtermelés céljából gazdálkodni kell, vagyis egy aktív vagyongazdálkodásra van szükség. Ez következik a bizalmi vagyonkezelő jogi helyzetéhez rendelt gondossági kötelemből is. Az értéknövekedés és a jövedelemszerzési *célok* azonban *konfliktusba* kerülhetnek.

A (bizalmi) vagyonkezelés belső ellentmondása abból keletkezik, hogy az értékmegőrzés (értéknövekedés) és a jövedelemszerzés – a kedvezményezetti juttatások kifizetése – egymás ellen ható, kontradiktórikus jellegű. Különösen akkor merül ez fel, ha a vagyonkezelés tárgya, a kezelt vagyon egy üzleti/családi vállalkozás. A vállalkozásból kivett jövedelem (osztalék) – a kedvezményezetti juttatások fizetésének elsődleges forrása – pénzáramlást jelent a vagyomból. Ez a vállalati értéket, a vagyon értékét hosszú távon rombolni fogja. A jövedelemkiáramlás ellentmondásba kerül a vállalati értéknövekedéssel, amely az újrabefektetési rátán, a megképződött jövedelem visszaforgatásán és az általa generált

<sup>38</sup> Például ingatlan, ingóság, részesedés vagy bármilyen értékpapír stb.

<sup>39</sup> Például vagyonerékű jog, derivatív jog stb.

<sup>40</sup> Például harmadik fél tartozása, biztosítási jogosultság stb.

<sup>41</sup> Bármilyen más, belső dinamikával nem rendelkező vagyontárgy (ingatlan, ingóság stb.) értéke (külső piaci értékelés alapján) és állaga (belső elhasználódás miatt stb.) is idővel folyamatosan változhat.

<sup>42</sup> A vagyonkezelés megszűnik, ha a kezelt vagyon elfogy (Ptk. 6:326. § (1) bekezdés).

növekedésen keresztül érhető el. Konfliktus keletkezhet a kedvezményezettek között, mert a juttatás és jövedelemkifizetésben (osztalékfizetésben) érdekelt kedvezményezett ellentétes pozícióba kerül a vagyon (a vállalat) újrabefektetési rátája által generált értéknövekedésében érdekelt kedvezményezettekkel. A konfliktus ütközőpontjába a vagyongazdálkodó kerül, akinek a vagyongazdálkodásban meghatározott feltételek mellett gondossági kötelezettsége keletkezik a vagyongazdálkodásra, a vagyongazdálkodási célok megvalósítására és a juttatások kifizetésére is. Az értéknövekedés és az osztalékfizetés (jövedelemszerzés) biztosítása a vagyongazdálkodó fokozott felelőssége lesz, ami önmagában paradox helyzetet jelent számára, mert teljességgel az egyik csak a másik kárára valósítható meg. Ebből következően *szükségszerű elmozdulás* következik be a szigorúan a vagyon megőrzéséért való felelősségtől a kezelt vagyon, mint portfólió iránti felelősség felé. A *vagyongazdálkodás kockázati evolúciója* értelmezésében azt jelenti, hogy a klasszikus értékconserváló vagyongazdálkodás, az óvatos ember szemlélet szükségszerűen elmozdul a modern portfólió kezelés felé, a diverzifikáció és a bizonyos mértékű kockázattal járó befektetés pedig az óvatos befektető szemlélet felé.

### 2.3.6. Óvatos ember vs. óvatos befektető szemlélet

A bizalmi vagyongazdálkodás felelősségi kérdése egy üzleti típusú vagyongazdálkodáshoz képest összetettebb. A vagyongazdálkodásba adáskor azt is rendezni szükséges, hogy mi legyen a felelősség tárgya és terjedelme. Milyen típusú és milyen mértékű felelősség vonatkozzon a vagyongazdálkodásra: a bizalmi vagyongazdálkodásba adott vállalkozás vezetésével kapcsolatban a felelősség objektív vagy szerződésen alapuló felelősség legyen-e? A bizalmi vagyongazdálkodás kevésbé kontrollált, mint az általános befektetési célú vagyongazdálkodás. Az általános, üzleti célú befektetéseket menedzselő vagyongazdálkodók tevékenységét törvényi és jogszabályi előírások felügyelik: tőzsde-, értékpapír-, bankfelügyeleti szabályozások és ellenőrzések. A vagyongazdálkodók képzéséhez kötött professzionális szakemberek, akiknek a javadalmazása jellemzően a kezelt vagyon teljesítményéhez kötött, és felelősségük objektív. A bizalmi típusú vagyongazdálkodást (trust) ezzel szemben egy jelentősebb mértékű függetlenség jellemzi, mert szabályozók a működését közvetlenül nem felügyelik, *felelőssége* pedig *szubjektív*. A kedvezményezettek sokszor cselekvőképtelenek vagy korlátozottan cselekvőképeseek, akik a vagyongazdálkodás kontrollját paradox módon a vagyon kezelőjétől kapott információ alapján képesek csak elvégezni. A kedvezményezettek ellenőrzési képessége függ a kezelt vagyontárgyak jellegétől is. Míg egy piacképes vagyontárgy vagy egy nyilvánosan jegyzett részvénytársaságban meglévő tulajdonosi részesedés értéke könnyen ellenőrizhető, addig egy zártkörű formában működő vállalat tevékenységének és tényleges értékének az ellenőrzése korlátozott. Külső kontrollt legfeljebb egy bírósági eljárás jelenthet. A bizalmi vagyongazdálkodó díjazása jellemzően fix, és nem függ a kezelt vagyongazdálkodó teljesítményétől, értéknövekedésétől (Boxx, 2012).

Másik jelentős különbség egy üzleti típusú vagyongazdálkodásba befektető piaci szereplő és a bizalmi vagyongazdálkodás (trust) kedvezményezettje között, hogy a piaci befektető mozgástere nem korlátozott, és a vagyongazdálkodásban meglévő részesedését bármikor eladhatja. Ez a lehetőség a kedvezményezett részére nem áll fenn. Egy piaci befektető befektetéseit diverzifikálhatja, illetve képes azokat könnyen felszámolni (értékesíteni, likvidálni). A bizalmi vagyongazdálkodás kedvezményezettjének *mozgástere korlátozott*. Lehetetlen, vagy csak a törvényi feltételek fennállása esetében tudja a vagyont (tulajdonát) a vagyongazdálkodó hatásköréből kivonni, ha elégedetlen a vagyongazdálkodó tevékenységével (Hudson, 2010, Fan, & Leung, 2020).

A bizalmi vagyongazdálkodó *bizalmi felelőssége* (fiduciary duty), vagy a „*vele szembeni fokozott követelmény*” (Ptk. 6:317. § (1) bekezdés) a vagyongazdálkodáshoz kapcsolódó kötelezettsége. Ezt



a gondosság (duty of care), az általában elvárható magatartás mércéje szerint (Ptk. 1:4. §) és a hűség (duty of loyalty), a kedvezményezettek elsődleges érdekeinek figyelembevételére (Ptk. 6:317. §) alapján kell teljesítenie. A tényleges teljesítés azonban *függ* az adott vagyonelem jellegétől és a vagyonelem kezelés körülményeitől (Rock, & Wachter, 2002). A vagyonelem kezelő a „kereskedelmi észszerűség követelményei” szerint köteles teljesíteni (Ptk. 6:317. § (2) bekezdés). Ha a piaci befektető esetében a vagyonelem tárgya egy nyilvános társaság részvénye vagy forgalomképes értékpapír, akkor a nagyszámú részvényes (befektető) miatt a részesedés mértékének nincs jelentősége (a tulajdon felhígul), és a bizalmi felelősség (fiduciary duty) – a részvényes és a vállalat közvetlen kapcsolatának elvesztése miatt – megszűnik. Ezzel szemben, ha a vagyonelemnek csak kevés számú kedvezményezettje van, és/vagy egy zártkörűen működő részvénytársaságban, ahol nagyobbak az egy főre jutó tulajdoni hányadok, akkor a kapcsolat sokkal személyesebb jellegű, és a bizalmi felelősség jelentős (Sitkoff 2011, 2012, Boxx 2012).

A vagyonelem kezelővel szembeni bizalmi felelősség *tartalmi felfogásában* – elsősorban a hatékony tőkepiaci és a modern portfólió elméletek elterjedésével – fordulat következett be. A (bizalmi) vagyonelem kezelő felelőssége a kezelt vagyonnal kapcsolatban a *vagyonelemek megőrzése helyett a vagyonelem értékének a megőrzése irányába* billen. Ez a felelősség a vagyonelem kezelő diverzifikációs kötelezettségét is magában foglalja. A bizalmi vagyonelem kezelő a diverzifikáción túl a korábbi (hagyományos) felfogással szemben több kockázatot is vállalhat, mert bizonyos kockázattal való vállalás szükséges a kezelt vagyonelem egésze értékének megőrzése céljából (UPIA, 1994, Langbein, 1995.b, Halbach, 2000, UTC 2000, 2003, Hudson 2010, Boxx, 2012). A szemlélet mögött az óvatos ember szemlélet helyett a Markowitz-féle modern portfólió elmélet térnyerése húzódik meg. Az óvatos ember (The Prudent Man Rule) szemlélet<sup>43</sup> szerint egy óvatos befektetőnek (vagyonelem kezelőnek) úgy kell viselkednie, mintha a saját ügyeit kezelné a jövedelem biztosítása és a tőkeérték megőrzése céljából (Langbein, 1995). A hatékony tőkepiaci elméletek (Miller & Modigliani, 1961) és a modern portfólió elmélet (Markowitz, 1959, 1991) kialakulása és elterjedése következtében az óvatos ember szemlélet az óvatos befektető (Prudent Investor) szemléletté alakult. Az óvatos befektető vagyonelem portfólió szemléletét a vagyonelem rendelő és a bizalmi vagyonelem kezelés (trust) céljai határozzák meg, ahol nem az egyes vagyonelemek különálló értékének, hanem az egész kezelt vagyonelem (trust) összevont (teljes) portfólió értékének van jelentősége. Egy átfogó befektetési stratégia részeként, amelynek kockázati és megtérülési céljai észszerűen illeszkednek a bizalmi vagyonelem kezelés (trust) globális céljaihoz. A vagyonelem kezelő ebben a rendszerben a korábban megengedettnél több kockázatot vállalhat, mert a kockázatok az érték megőrzéséhez szükséges, és a magas kockázatú befektetés (vagyonelem) miatti kockázat a diverzifikációval csökkenthető. A vagyonelem kezelőtől elvárható, hogy a modern portfólió elméletet kövesse, és a kezelt vagyonelem (portfólió) átfogó hozamát szem előtt tartva fektessen be. A vagyonelem kezelőnek bizonyos kockázatot vállalnia kell annak érdekében, hogy a vagyonelem (trust) értékét fenntarthassa, a lépést tartsa az inflációval és a piaci folyamatokkal, de óvatosan kell eljárnia, tekintettel a kedvezményezettek körülményeire (UPIA 1994, UTC 2000, 2003).

A fentiekből következően a bizalmi vagyonelem kezelés esetében a vagyonelem kezelőnek a kezelt vagyonelem portfóliót az alábbi elvek, *vagyonelem kezelési elvek* (UTC 2000, 2003) figyelembevételével kell kezelnie.

---

<sup>43</sup> Az „óvatos ember” szemlélet alapja egy Massachusetts állambeli jogeset (common law). Az ítéletében a bíróság azt mondta ki, hogy az óvatos befektetőnek a jövedelem biztosítása és a tőkeérték megőrzése céljából úgy kell viselkednie, mintha a saját ügyeit kezelné (Langbein, 1995).

- *Az óvatos befektető elve.*<sup>44</sup> A vagyongazdálkodó a körültekintő befektető magatartását köteles tanúsítani a bizalmi vagyongazdálkodás (trust) során és a kedvezményezettekkel szemben (Ptk. 6:317. § (1)-(2) bekezdés). Az óvatos befektető elve és általában a vagyongazdálkodás szabályozása diszpozitív jellegű szabályozás, mert a rá vonatkozó rendelkezés kibővíthető, korlátozható, megváltoztatható a vagyongazdálkodási szerződésben. A vagyongazdálkodó nem a kedvezményezettnek tartozik felelősséggel, hanem az észszerű vagyongazdálkodásért.
- *Gondossági elvárás.* A vagyongazdálkodóval szembeni gondossági elvárás (standard of care) azt jelenti, hogy a vagyongazdálkodónak úgy kell befektetnie és kezelnie a vagyontárgyakat, mint egy körültekintő befektetőnek, figyelembe véve a vagyongazdálkodás céljait, feltételeit, felosztási (juttatási) követelményeit és egyéb körülményeit.
- *Portfólió típusú vagyongazdálkodás.* A vagyongazdálkodónak az egyes vagyonelemekre vonatkozó befektetési és kezelési döntéseit nem elszigetelten, hanem a kezelt portfólió egészének összefüggésében kell értékelnie. A vagyongazdálkodást egy átfogó befektetési stratégia részeként kell végeznie, amelynek kockázati és megtérülési céljai észszerűen illeszkednek a bizalmi vagyongazdálkodás (trust) céljaihoz. A vagyongazdálkodásnak a portfólió szemléletet kell követnie, ahol az egyedi vagyonelem kockázatvállaló befektetése a teljes portfólió szintjén kockázatkerülő vagy óvatos befektetési stratégia részévé válhat, mert az egyes vagyonelemek befektetéseit a többi vagyonelemmel együttesen, vagy azokkal összefüggésben hajtják végre (UTC 2000, 2003).
- *Kockázati és megtérülési célok figyelembevétele.* A hozam korrelál a kockázattal, azonban a kockázattűrő nagymértékben függ a bizalmi vagyongazdálkodás (trust) esetén a vagyongazdálkodás céljaitól és a kedvezményezettek körülményeitől. Az a vagyongazdálkodó, amelynek fő célja egy utód szerény pénzből való támogatása, alacsonyabb kockázattűrő képességgel rendelkezik, mint egy nagy vagyonnal rendelkező, utódok számára felhalmozott vagyon. (Langbein, 1995.b, UPIA, 1994, Boxx, 2012).
- *Körültekintő befektetői magatartás.* Ez magában foglalja a "megfelelő gondosságot, a szakértelmet és a körültekintést. A befektetésekre ezt nem elszigetelten, hanem a teljes kezelt vagyongazdálkodással összefüggésben és egy átfogó befektetési stratégia részeként kell alkalmaznia, amely a bizalmi vagyongazdálkodás (trust) kockázatvállalási és hozamvárásai céljait tartalmazza (UTC 2000, 2003).
- *Körülmények mérlegelése.* A vagyongazdálkodó a vagyonelemekbe történő befektetés és a vagyonelemek kezelése során köteles a befektetői környezetet figyelembe venni. Olyanokat, mint az (1) általános gazdasági körülmények; (2) az infláció vagy defláció lehetséges hatása; (3) a befektetési döntések vagy stratégiák várható adózási következményei; (4) az egyes befektetések vagy döntések hatása a teljes kezelt vagyon portfóliójára; (5) az elvárt megtérülés és a tőke (befektetés) várható értéke; (6) a kedvezményezettek egyéb forrásai; (7) a likviditási igények, a bevételek rendszeressége, valamint a befektetett tőke értékmegőrzésének vagy értékelésének a kérdése; (8) egyes vagyonelemek egyes kedvezményezettekhez köthető személyes kapcsolata vagy különleges értéke; (9) minden más körülmény, beleértve az adózási konzekvenciákat is, amely a kezelt vagyon portfóliójának értékét, jövedelmezőségét és likviditását rövid és hosszú távon befolyásolhatja (UPIA, 1994).
- *Ellenőrzési kötelezettség.* A vagyongazdálkodás magában foglalja az ellenőrzési (monitoring) kötelezettségét, a vagyongazdálkodó folyamatos felelősségét a már megvalósult befektetések

<sup>44</sup> Az óvatos befektető elve egy objektívizált szabály, mert a bírói joggyakorlatban alakul ki és alapvetően egy relatív vagy összehasonlító szabályozás. Hasonlít a károkozás (kárfelőlősség) területén az adott helyzetben levő személytől általában elvárható és ennek alapján a felróhatóság tényállására.

alkalmasságának, valamint a vagyongazdálkodó új befektetésekre vonatkozó döntéseinek felügyeletéért.

- *Megvizsgálási kötelezettség.* A vagyongazdálkodó köteles (az észszerűség határain belül) a befektetések előtt a vagyon (folyamatos) kezelése szempontjából lényeges tényeket (könyvvizsgálati jelentés, ingatlannyilvántartás, kockázatok stb.) ellenőrizni.
- *Korlátozásmentes befektetés elve.* A vagyongazdálkodó befektetésének nincs korlátja az eszközök fajtája szerint, csak a portfólió teljes megtérülésének átfogó megtérülésére kell figyelemmel lennie. A pénz- és tőkepiacok innovációja, a változó tőkepiaci instrumentumok (például derivatív eszközök, és részvénykonstrukciók), befektetési elvárások (például SDG, ESG), tranzakciós konstrukciók és kötelezettségvállalások (tag-along, drag-along) miatt a vagyongazdálkodónak nagyfokú szabadságfokot kell kapnia a befektetések kiválasztásában, hogy a kedvezményezett hozamvárásoknak, a tőkeérték megőrzésének és növekedésének megfelelően (UTC 2000, 2003).
- *Professzionális vagyongazdálkodás elve (kötelezettsége).* Különbség van a nem üzletszerű és az üzletszerű vagyongazdálkodás között. Az óvatosság relatív, amire nagy befolyással van a vagyongazdálkodás jellege (nem üzletszerű és üzletszerű). Mászt jelent az óvatosság egy családtagokat magában foglaló nem üzletszerű és családtagokon kívüli személyeket magában foglaló családi iroda formájában történő üzletszerű vagyongazdálkodás esetében. A professzionális és az üzletszerű vagyongazdálkodás elve a megfelelő szakértelem, vagyongazdálkodási tapasztalat és képesség meglétét jelenti, míg a nem üzletszerű (amatőr típusú) vagyongazdálkodás elve legalább egy körültekintő magatartás igényét követeli meg. A vagyongazdálkodó köteles a vagyongazdálkodása során olyan gondosságot tanúsítani és szakértelemmel rendelkezni, ahogyan ezt egy befektető a saját befektetésével tenné, és ami rendes körülmények között általában elvárható magatartás vele szemben (UTC 2000, 2003).
- *Diverzifikáció elve.* A vagyongazdálkodónak észszerű vagyongazdálkodást kell folytatnia, a kockázatok kezelése érdekében köteles a kezelt vagyon portfólióját diverzifikálni. Kivéve, ha a bizalmi vagyongazdálkodás érdekei ettől eltérő befektetési (homogén) szerkezetet kívánnak. Ilyen diverzifikáció elvét *korlátozó* helyzet lehet például a családi vállalkozás utódlása esetén a transzgenerációs vagyontáradás, amikor a bizalmi vagyongazdálkodás (trust) célja kifejezetten az adott vállalkozás megtartása és egyben tartása. Korlátozó helyzet lehet még az alacsony adózás fenntartására való törekvés is.
- *A hűség kötelezettsége* (duty of loyalty) a vagyongazdálkodói jog azon szabálya, amely megköveteli a vagyongazdálkodótól, hogy a saját vagy harmadik felek érdekei helyett kizárólag a kedvezményezettek érdekében járjon el.
- *Az észszerűség követelménye* megköveteli a vagyongazdálkodótól, hogy az vagyonelemek átvételét követően észszerű időn belül át kell tekintenie a kezelt vagyont, és a vagyon megtartásával és elidegenítésével kapcsolatos döntéseket kell meghoznia és végre kell hajtania annak érdekében, hogy a kezelt vagyonportfólió megfeleljen a céloknak, feltételeknek, az elosztási és egyéb követelményeknek (UPIA, 1994, Section 4.). Ennek az elvnek a betartása megköveteli a vagyongazdálkodótól, hogy a nem megfelelő eszközöket észszerű időn belül értékesítse.
- *Pártatlanság kötelezettsége.* Ha egy bizalmi vagyongazdálkodásnak két vagy több kedvezményezettje van, akkor a vagyongazdálkodónak pártatlanul kell eljárnia a vagyon kezelése során, és figyelembe kell vennie a kedvezményezettek eltérő érdekeit. A pártatlanság kötelezettsége a hűség kötelezettségéből fakad. Ha a vagyongazdálkodó egynél több kedvezményezettnek tartozik kötelezettségekkel, akkor a lojalitás megköveteli, hogy a

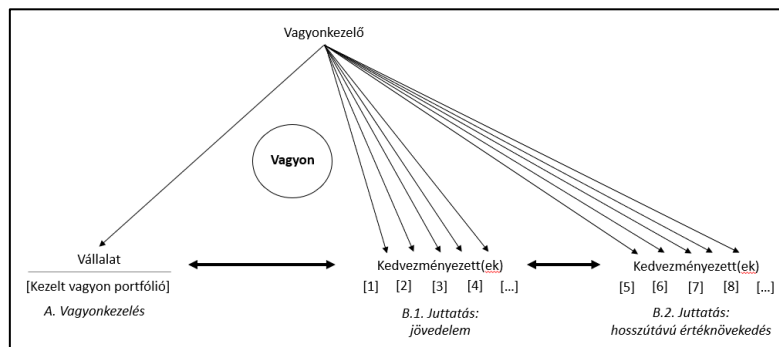
vagyonkezelő tiszteletben tartsa az összes kedvezményezett érdekeit. Az óvatos befektető magatartás megköveteli, hogy a vagyonkezelő figyelembe vegye minden olyan kedvezményezett érdekét, akinek a nevében eljár vagy akinek a juttatást teljesíti. Különösen fontos a pártatlanság érvényre juttatása, amikor a kedvezményezettek köre ellentétes érdekű (UTC 2000, 2003).

A szokásos óvatos személy a vagyonkezelés során átfordul óvatos befektető kategóriába (UPIA, 1994, Langbein, 1995.b, Halbach, 2000, UTC, 2000, 2003, Hudson, 2010, Boxx, 2012). Az óvatos személy a vagyon kezelésekor olyan gondossággal jár el, ahogyan a szokásos körülmények között a hosszú távú vagyonmegőrzés érdekében a saját vagyonával is bána. Az óvatos befektető szabálya a fogalmi meghatározást kiterjeszti. A vagyonkezelőnek a döntéseit a vagyon és a kedvezményezettek céljai és körülményei alapján kell meghoznia. A vagyonkezelőnek csak azt az általános kockázati szintet kell vállalnia, amely a vagyon és a kedvezményezettek számára elfogadható. A vagyonkezelőnek általános kötelezettsége, hogy a befektetéseket diverzifikálja a kockázatok megosztása és minimalizálása érdekében.

### 2.3.7. A kettős bizalmi felelősség

A vagyonkezelőnek pozíciójából következően két irányú felelőssége keletkezik. Felelőssége van egyrészt a vagyongazdálkodásért. Ha a kezelt vagyon része egy vállalat, akkor felel a vállalat irányításáért, a vállalkozás folyamatos működésének fenntartásáért, beruházási politikájáért, növekedéséért, innovációjáért, fenntarthatóságáért. Másrészt felel a kedvezményezetti juttatások biztosításáért is. A bizalmi vagyonkezelő két felelősségi pozíciója ellentétbe kerülhet, feszültség keletkezhet a kedvezményezettek érdekállása (juttatások) és a vállalat hosszú távú növekedése (a vagyon értéknövekedése) között. (Lásd a 21. sz. ábrát!)

21. sz. ábra: A bizalmi vagyonkezelés kettős felelősségi rendszere



Forrás: Saját szerkesztés

A bizalmi vagyonkezelőnek valójában *kettős szerepe* van. Egyensúlyt kell teremtenie a kedvezményezettek és az üzleti egység (a kezelt vagyon) érdekei között (Boxx, 2012). A pártatlanság a vagyonkezelői kötelezettség, ami részben egyensúlyt teremt a kezelt vagyonból történő jövedelem kifizetésekben érdekelt kedvezményezettek és a kezelt vagyon értékének hosszú távú növekedésében (a vagyonérték növekedésében) érdekelt kedvezményezettek<sup>45</sup>, valamint a vállalati érdek között.

<sup>45</sup> Nézzünk egy példát a pártatlanságra! A kedvezményezett egy idősebb ember, és a kezelt vagyon (a bizalmi vagyonkezelés) a kedvezményezett elsődleges bevételi forrása. Ekkor úgy tűnhet, hogy a vagyonkezelőnek, aki egyben a vállalkozás (üzlet) vezetője kerülnie kellene a kockázatokat. Kerülnie kellene a vállalat terjeszkedését

A *pártatlanság kötelezettségének* (duty of impartiality) vagyongazdálkodói érvényre juttatása Boxx (2012) szerint azonban csak részben megoldás. Előfordulhat, hogy a kedvezményezett pénzügyileg nem függ a juttatásoktól, és a hosszú távú üzleti növekedés iránt elkötelezett inkább, mert fiatal. Ez egyes kedvezményezettek esetében az üzleti érdekek prioritását eredményezné a kedvezményezetti juttatásokkal szemben. Fontos szempont ezért a kedvezményezett érdekeltségének a mértéke a többi cégtulajdonoshoz képest, mert a többi tulajdonos lényegében a vállalat egészének harmadik fél kedvezményezettjének minősül. Boxx (2012) szerint a pártatlanság kötelezettsége önmagában még nem elégséges, hanem *együttesen* kell alkalmazni a gondossági (duty of care) és a hűség (duty of loyalty) kötelessége elveket is. Azzal, hogy a vagyongazdálkodó a vagyongazdálkodási szerződésben egy vállalkozás kezelésével bízta meg, kifejezetten (expressis verbis) kinyilvánítja, hogy a kezelt vagyongazdálkodási portfóliójának kockázatvállalás miatti gondossági kötelezettsége kevésbé fontos számára, mint a kezelt vállalat iránti felelősség. A kezelt vállalat *üzletvitele miatti felelősséget* alárendeli a portfólió kockázatkezelése miatti gondossági kötelezettségnek. Az pedig, hogy a vállalkozás működtetéséhez bizonyos üzleti kockázatvállalás szükséges, és a kezelt vagyongazdálkodó részeként működtetett vállalkozás hosszú távon való megtartása a vagyongazdálkodó célja, a kockázatvállalás diverzifikálásának követelménye alóli és az ez irányú gondossági kötelezettség alóli *mentesülést* jelenti a vagyongazdálkodó számára (mindaddig persze, amíg jóhiszeműen jár el a vagyongazdálkodó). A kettős szerepkört betöltő vagyongazdálkodó hűség kötelezettségének (duty of loyalty) értelmezése is egy vállalati vagyongazdálkodás esetében problémás. Ezért Langbein (2004) egy új megfogalmazást javasol a vagyongazdálkodói lojalitás kötelezettségére. Eszerint a vagyongazdálkodójának a kedvezményezett *legjobb érdekeire* (best interest) figyelemmel kell cselekednie, nem pedig a kizárólagos érdekeit szem előtt tartva.

A vagyongazdálkodónak egyensúlyt kell teremtenie a gazdálkodó egység (a vállalat)/kezelt vagyongazdálkodó érdeke és a bizalmi vagyongazdálkodás (trust) kedvezményezettjeinek érdekei között (Langbein, 2004, Boxx, 2012).

- (1) Egyrészt a vagyongazdálkodónak *pártatlanul* kell eljárnia az eltérő kedvezményezetti érdekek között. Ez magában foglalja a jelenlegi kedvezményezettek és a jövőbeli (potenciális) kedvezményezettek (várományosok) közötti elosztást, a bevételek, a kifizetések és a tőke közötti felosztást is. A vagyongazdálkodó (a vállalkozás) által megtermelt jövedelem felosztását jövedelmek kifizetésre és vállalati újra befektetésre (osztalékkifizetés versus tőkebefektetés és újra beruházás).
- (2) Másrészt a vagyongazdálkodónak a konkrét helyzet *mérlegelése* alapján *méltányosan* kell eljárnia a bizalmi vagyongazdálkodás (trust) céljaiban meghatározott vagyongazdálkodási elvek/célok szerint. A pártatlan magatartás kötelezettsége nem azt jelenti, hogy a vagyongazdálkodónak egyenlő bánásmódban kell részesítenie a kedvezményezetteket. A vagyongazdálkodónak méltányosan kell bánnia a kedvezményezettekkel a bizalmi vagyongazdálkodás (trust) céljainak és feltételeinek megfelelően. Ha a bizalmi vagyongazdálkodás alapítójának ettől eltérő a szándéka, és az egyik kedvezményezett érdekeit előnyben kívánja részesíteni a többi kedvezményezett érdekeivel szemben, akkor arról a vagyongazdálkodás feltételeinek meghatározásakor (a vagyongazdálkodói szerződésben) egyértelmű utasítást kell adnia (UTC 2000, 2003).

---

vagy új termékvonalak fejlesztését, amelyek hosszú távú beruházások és a jelenben pénzügyi megterhelést jelentenek a vállalkozás, és valószínűleg nem térül meg a kedvezményezett élete során. Egy másik kedvezményezett, aki ugyanabban a kezelt vagyongazdálkodásban érdekelt nem elsődleges bevételi forrása a kedvezményezetti juttatás, és érdekelt a vállalat hosszú távú növekedésében. A két személy eltérő érdekei konfliktushoz vezetnek.

### 2.3.8. A kettős ügynöki költség

A tényleges ügynöki költségek fajtája és mértéke több tényező, de elsősorban az adott családi vállalkozás jellemzőjének a függvénye. A bizalmi vagyonkezelés hármass kapcsolatából (vagyonrendelő-vagyonkezelő-kedvezményezett), valamint a család és a vállalkozás/vagyon szétválasztásból egy *vertikális* (vagyonrendelő/kedvezményezett–vagyonkezelő–vállalati menedzser) és egy *horizontálisan* kettős ügynöki kapcsolatrendszer (vagyonrendelő–vagyonkezelő és kedvezményezett–vagyonkezelő) alakul ki.

Kettős ügynöki szint alakul ki és megbízó-ügynöki költség merül fel, amikor az alapító *vagyonrendelő már nem lesz képes* közvetlenül felügyelni a vagyonkezelő működését. A vagyonkezelés alapításakor a vagyonrendelő olyan vagyonkezelőt jelöl ki, akiben megbízik. A vagyonkezelő hűsége (lojalitása a vagyonrendelőhöz) azonban csökkenni fog, és mind a vertikális kettős ügynöki költségek (vagyonkezelő–vállalati menedzserek), mind pedig a vagyonrendelő/kedvezményezett és vagyonkezelő ügynöki költségek növekedni fognak, amint a vagyonrendelő már nem fogja vagy nem lesz képes a vagyonkezelő tevékenységét közvetlenül felügyelni. Ilyen eset lehet például a vagyonrendelő akadályoztatása (betegsége) vagy a vagyonrendelő halála. A vagyonrendelőnek azért van speciális felügyeleti vagy ellenőrzési státusza, mert a vagyonkezelési szerződés egy felek közötti kétoldalú ügylet (szerződés), melyet a vagyonrendelő még életében, teljes cselekvőképességének birtokában bármikor visszavonhat, megváltoztathat. A vagyonkezelés működését képes bármikor saját belátása szerint megváltoztatni. A családban domináns (patriarchális/ matriarchális) vagyonrendelő távozása után beindul a családtagok között a verseny a vagyonért, azonban a bizalmi vagyonkezelési konstrukció miatt a kedvezményezettek hozzáférése a vagyonhoz korlátozott lesz. A vagyonkezelő ügynöki pozíciója még erősebbé válik, mert a vagyonhoz kapcsolódó ügyek kizárólagos (egyedüli) letéteményesévé válik, és (a halál miatt) mentesül a vagyonrendelő közvetlen felügyelete alól is. A (bizalmi) vagyonkezelő teljesen önálló életet kezd élni. A vagyonrendelői bizalom megszűnik, és a bizalom helyére a vagyonkezelői szerződésből fakadó működési és irányítási mechanizmusok lépnek. Ezek a folyamatok és döntések azonban a kedvezményezettek által csak korlátozottan (rendkívüli esetben) kontrollálhatóak és kérhetőek számon (bírószámon való megtámadás). A kedvezményezettek kiszolgáltatottakká válhatnak, és az alapítótól eltérő bizalommal lehetnek a vagyonkezelő irányába.

Megbízó-ügynöki költség merülhet fel amiatt, hogy a kedvezményezett *tulajdonjoga korlátozott*, a tulajdonosi jogosítványokat nem tudja gyakorolni. A kedvezményezetti kockázatokat az alábbi tényezők mérsékelhetik, amelyek egyben a bizalmat is növelhetik.

(1) Az a tény, hogy a vagyonkezelés lejáratos. A vagyonkezelési szerződésben meghatározott idő eltelte után, a tulajdonjog tényleges gyakorlása megnyílik a kedvezményezettek számára (visszaszáll). (2) Ha a vagyonkezelést szervezet végzi (jogi személy) és nem természetes személy, akkor a szervezet rendszerszerű működése garanciát jelenthet a vagyonrendelői szándék szerinti működésre. A vagyonkezelővel szembeni elvárásokat az alapító dokumentumokban lehetséges rendezni. (3) A vagyonkezelést végző személyre meghatározott anyagi és formai feltételek is garanciát jelenthetnek. (4) Legvégső soron pedig a szerződés megtámadhatósága vagy a vagyonkezelő felelőssége is garanciát jelent.

A kettős ügynöki költségek és a megbízó-ügynöki költségek szintén magasak, ha a vagyonkezelőt önálló jogi és eltérő tulajdonosi szerkezetű entitás (holding, alapítvány, vagyonkezelő, zrt. stb.) *átláthatatlan* szervezetén keresztül kezelik. Zellweger & Kammerlander (2015) szerint ezek az entitások vízszintesen és függőlegesen keresztvezett *céghálózatban* kapcsolódnak egymáshoz, amely a család és a vagyon eltérő mértékű

szétválasztását eredményezik. Ugyanakkor annak a veszélyét is jelenti, hogy a cégháló egyes pontjaiban a családtól teljesen független önértékesítés is kialakuljon. A cégháló végén az alapító vagyonrendelő áll, akinek az a célja, hogy kontrol alatt tartsa a cégcsoportot (vagyonát), és nehezzé tegye a belülről történő megbontását. A kedvezményezettek megjelenésével ők már nem fogják tudni a vagyon eloszlását követni a cégháló bonyolultsága miatt. Zellweger & Kammerlander (2015) szerint ezért a vagyonkezelés egy átláthatatlan vagyoni/cégháló struktúrával kombinálva különösen magas kettős ügynöki és megbízó-ügynöki költségeket eredményezhet.

Sitkoff (2003) szerint a jogi normarendszernek (törvénynek) minimálisra kell csökkenteni az ügynöki költségeket, amely (1) az irányítási jognak (rendelkezési jog) vagyonkezelő részére történő átadásából és (2) egyes követelések (a vagyonkiadási kötelezettség) a kedvezményezett részére történő átadásából származnak. Ennek az ügynöki költségnek a minimalizálására vonatkozó szabályzásnak azonban összhangban kell lennie a vagyonrendelő előzetes (ex ante) rendelkezési szándékával, utasításaival. Ebből következően a bizalmi vagyonkezelés alkalmazása az ügynöki problémát *időszakosan váltja ki*. A szokásos ügynöki probléma – a kockázatviselés és az irányítás (menedzsment) szétválasztása, hogy a megbízott/menedzser a kedvezményezettek érdeke szerint jár el – mellett azt, hogy a vagyonkezelő hű marad-e (követi-e) az alapító eredeti rendelkezéseivel.

### 2.3.9. Összefoglalás

A bizalmi vagyonkezelés esetében konfliktus keletkezik a kedvezményezetti juttatások kifizetése (jövedelemszerzés), a vagyon értékmegőrzése és a vagyonérték növelésére való törekvés között (hasonlóan az osztalékfizetés és az eredmény vállalati újra befektetésének konfliktusához). A vagyonkezelő kettős és egymással ellentmondásba kerülő bizalmi felelősségi pozícióba kerülhet, ha a kezelt vagyon vagy a vagyonelemek jelentős része vállalkozás. A vállalkozás üzletvitele miatti felelősség pozíciója és a kedvezményezettek irányába a gondossági és hűségi kötelezettség (a vagyonkezelővel szembeni fokozott kötelezettség) miatti (Ptk. 6:317. §) pozíció konfliktusa okán. Az ellentmondást a vagyonkezelő a pártatlanság kötelezettségének és mérlegelés alapján történő, az adott konkrét helyzet körülményeinek méltányosság alapján történő megítélésével oldhatja fel. Ha a vagyonrendelő a bizalmi vagyonkezelési szerződésben egy (családi) vállalkozás transzgenerációs vagyonátadásáról (utódlásáról) rendelkezik, akkor a rendelkezéssel: (1) kifejezi a vagyonkezelő felelősségének elsődlegességét a kezelt vállalat üzletvitele miatt, a gondossági kötelezettségével szemben; (2) a modern portfólió elmélet alapú diverzifikált portfóliókezelés (és kockázatkezelés) korlátozását jelenti az „óvatos befektetővel” szembeni további kötelezettségek fenntartása mellett, ha a bizalmi vagyonkezelés célja kifejezetten az adott vállalkozás egyben tartása és megtartása (transzgenerációs vagyonátadás).

A megbízotti (vagyonkezelői) felelősség konzervatív megközelítése – azaz, hogy a megbízott csak a rábízott vagyon megőrzésére törekedhet – katasztrofális lenne az üzleti vállalkozások bizalmi vagyonkezelésbe adása esetén. A vagyonkezelési elveknek itt is a modern portfóliókezelési szabályok és elméletek alkalmazása felé kell eltolódnia. A teljes vagyonportfólió (amely állhat több vagyontárgyból, így több vállalkozásból is) összevont (és nem a vagyontárgyak egyedi) értékének a megőrzése és az értékének a növelése kell legyen a cél. Ha a bizalmi vagyonkezelés célja a transzgenerációs vagyonátadás és a vagyonkezelés tárgya egy üzleti vállalkozás, akkor a vagyonkezelőnek folyamatosan *mérlegelnie* kell a vállalkozás üzleti érdeke és a kedvezményezett érdeke között. Tudatában kell lennie ezen kettős felelősségével, amely hallgatólagos lemondást jelent a tisztán duty of care (gondossági) és duty

of loyalty (hűségi) elvekről. A gondosság helyébe inkább a *racionális üzleti becslés* elve, míg a hűség elve helyébe azon megközelítés lép, hogy *a kedvezményezett érdekei* a döntéseitől ne sérüljenek (UPIA, 1994, UTC, 2000, 2003, Langbein, 2004, Boxx, 2012).

### 2.3.10. Alternatív vagyongazdálkodási formák

A vagyongazdálkodás funkcionálisan több ekvivalens jogintézménnyel is megvalósítható. Magyarországon ilyen jogintézmények a gazdasági társaság (Ptk. 3:88. és 89. §), az alapítvány (Ptk. 3:378. és 387. §), a vagyongazdálkodó alapítvány (2019. évi XIII. törvény, Vtv.), mint jogi személyek és a bizalmi vagyongazdálkodás (Ptk. 6:310. és 330. §), mint egy szerződéses jogviszony. Az, hogy a vagyongazdálkodási célnak melyik intézményi forma felel meg leginkább a vagyongazdálkodói pozícióban levő személy szándékának és céljának, a gazdasági-társadalmi és az üzleti-működési környezetnek, a jogszabályi és adózási környezetnek, valamint a tranzakciós költségeknek a függvénye (Hajdu, 2022). A választást az egyes formáknak a jogszabályokban meghatározott alkalmazhatósági korlátjai (objektív feltételek) és az egyes formák működésével együtt járó eltérő tranzakciós költség mértékek (gazdasági feltételek) határozzák meg.

A vagyongazdálkodói és az alapítványi átadás közötti fő különbség az, hogy míg a vagyongazdálkodás a vagyongazdálkodó, a vagyongazdálkodó és a kedvezményezett közötti háromoldalú szerződésnek, kötetmi jogviszonynak fogható fel, addig az alapítványi átadással a tulajdonjog átszáll az alapítványra (Langbein, 1997, Sitkoff, 2003, Zellweger & Kammerlander, 2015). Az alapítványnak történő átadás a vagyon végleges átadása, míg a vagyongazdálkodás esetében a vagyon csak meghatározott ideig kerül a vagyon gazdálkodójához, annak visszaszolgáltatási kötelezettsége mellett.

### 2.4. Transzgenerációs vagyongazdálkodás

A transzgenerációs vagyongazdálkodás az utódláshoz kapcsolódó intézmény, az utódlás folyamatában a családi vagyonnak a generációk közötti átadása. Lényege a generációkon átívelő vagyongazdálkodás és vagyongeremtés stratégiája. Zellweger (2017) definíciójában Chua et al. (1999) családi vállalkozás meghatározásából indul ki, akik az irányítási és ellenőrzési jog birtoklása mellett a transzgenerációs jelleget hangsúlyozzák. Értelmezésükben a transzgenerációs kilátások azok, amelyek a hosszú távú értékteremtéshez kapcsolódnak, és a nem családi vállalkozásoktól való elhatárolás kritikus ismérve.

A transzgenerációs vagyongazdálkodás a családi vállalkozás utódlásának része, annak kritikus sikertényezője. Az utódlásból következően dinamikus modellben értelmezhető (Habbershon & Pistrui, 2002). Nem egy egyszeri aktus, hanem tudatos vagy ösztönös lépések egymást követő sorozata. Egy *folyamat*, ahol a döntéseket az anyagi és racionális motivációk, valamint a nemracionális változók, az érzelmi erők és a családi hagyományok irányítják. A transzgenerációs vagyongazdálkodással kapcsolatos döntés különösen összetett, mert többféle változó befolyásolja (Kotlar & De Massis, 2013, Wiklund et al., 2013, Blumentritt, 2016, Carr et al., 2016, Parker, 2016). Összetettségét egyrésztől meghatározza az, hogy az utódlás centrális folyamat, és az utódlást is több irányból ható változók – az átadó, átvevő, család stb. – befolyásolják. Másrésztől jelentősége van a vagyon, a családi vállalkozás objektív jellemzőinek (méret, tevékenység, iparági sajátosságok stb.) (Chandler, 2015), amely meghatározza a megvalósítható alternatívákat (Zellweger, 2017).



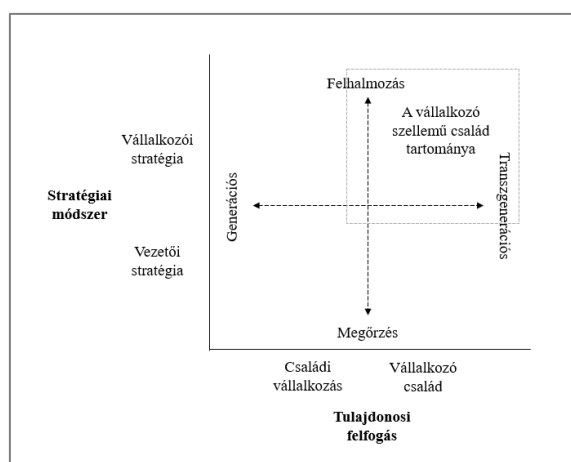
A *transzgenerációs vagyon* Habbershon és Pistrui (2002) meghatározásában a vagyon folyamatos, generációkon átívelő folyamat, amelynek jellemzője, hogy a családnak generációkon keresztül legalább piaci alapú hozamot biztosít. Ennek az alábbi két feltétele van. (1) A transzgenerációs vagyon csak azon családok és családi vállalkozás esetében értelmezhető, ahol a tevékenység célja a vagyonteremtés, a növekedés és a teljesítmény. Megkülönböztetve a család egyéb törekvéseitől (adózási célok, életmód és életvitel fenntartása, társadalmi-szociális küldetés stb.) (2) Nem az egyes vagyontárgynak vagy az adott üzleti vállalkozásnak van jelentősége, hanem a családnak, mint a vagyon tulajdonosának. Nem az eszközök adott időpontbeli besorolásának és összetételének, hanem a *jövedelemtermelő képességének*, a *vagyontermelő képességének* van jelentősége. A transzgenerációs vagyon nem egyetlen vállalkozásban összpontosul a vállalkozó család esetében. A következő generáció szerepe nem az eredeti vállalkozás és annak növelése, hanem a transzgenerációs vagyon értékmegőrzése és értéknövelése új üzleti lehetőségek, portfólió elemek folyamatos felkutatásával és adoptálásával.

A transzgenerációs vagyonátadás szempontjából a családi vállalkozás egységének Habbershon és Pistrui (2002) nem az üzleti vállalkozást, hanem a *családi tulajdonosi közösséget* (family ownership group) tekinti (Habbershon & Pistrui, 2002, p. 228). Meghatározásukban a Chua et al., (1999) féle családi vállalkozás definícióból indulnak ki, amely szerint a családi egység az adott családhoz tartozó családtagok uralkodó (domináns) koalíciója, akik a család közös gazdasági érdekeinek stratégiai fókuszát meghatározzák. A család a közös származású egyének csoportja, akiket az idő múlásával egy jogi irányítási struktúra köt össze. A vagyonnal kapcsolatban Habbershon és Pistrui (2002) különbséget tesz vagyonteremtés és vagyonfelhalozás között. A vagyonteremtés a meglévő vagyonelemek (eszközök) racionális, a maximális hozamra való törekvés szerinti allokációját, egyes eszközök leválasztását és újak megszerzését, az azokra való képességet jelenti. A *családi vagyonteremtést* úgy határozzák meg, mint amely a hagyományos családi-üzleti kapcsolaton túl a diverzifikációt is magában foglalja. Ezt a vagyonteremtő tevékenységet a Chua et al. (1999) által definiált családi koalíció vízió egységesíti és mozgatja. A *vagyonfelhalmozás* a vállalkozás családi tulajdonosi csoportja által befektetett tőke hozamaként olyan növekvő, fenntartható bevételi források generálása, amelyek a vagyon növekedéséhez vezetnek.

A transzgenerációs vagyon *implicit feltétele* Habbershon és Pistrui (2002), hogy a családi tulajdonosi csoport *vállalkozói beállítottsággal* (orientáció) rendelkezzen, vagy ilyen képességet fejlesszen magában. Képes legyen új vagyonelemek megszerzésére, és az értéktelenné váló eszközök leválasztására. A piaci környezet folyamatosan változik, az eszközök idővel elértéktelenednek, ezért a folyamatos innovációnak és fejlesztésnek alapállapotnak kell lennie. Álláspontjuk szerint a vállalkozó képesség kialakulásának két akadálya lehet. Azok a családok, ahol a tradícióknak és a hagyományoknak jelentősége van, és a múltban ez volt a vagyon forrása, ellentétbe kerülnek az új, vagyonteremtő, proaktív vállalkozói magatartással. Másrészt az életciklus átmeneti (Gersick et al., 1997) és a párhuzamos tervezési (Carlock, & Ward, 2001) modellekben a családtulajdonosi szakaszok – az alapító és tulajdonos-menedzser, testvérek közössége, unokatestvérek konzorciuma és családi szindikátus – formációi, de facto a vállalat irányítási struktúrákat is meghatározza. Ez ellentétbe kerülhet a vállalkozói-stratégiai megközelítéssel. A vállalkozó család nem az üzleti tevékenységet folytató család vagy a vállalkozás önmagában. Egy olyan sajátos családtípus, amely vállalkozói szellemiséggel és hozzáállással rendelkezik, azaz vállalkozik. Az a *gondolkodásmód és módszer*, amely az opportunista növekedés proaktív és folyamatos keresése felé vezetik. A tulajdonosi gondolkodásmóddal és stratégiai módszerekkel arra kényszeríteni a családot, hogy keresse a jövedelmező lehetőségeket.

Habbershon és Pistrui (2002) szerint, ha a családi tulajdonosi közösség befektetőként viselkedik, akkor alkalmas a transzgenerációs vagyon létrehozására és a családi vagyonteremtés generációkon átívelő megvalósítására. A *családi tulajdonosi modell* (the family-influenced ownership model) a családi tulajdonos kockázatvállalását és hozamelvárását, valamint a családnak a vagyonhoz való operatív kapcsolatát mutatja. A tulajdonosi szemlélet és az alkalmazott stratégiai módszer azok a keretek, amelyek meghatározzák a családi vállalkozás attribútumait, valamint a vagyon kezelésével és utódlásával kapcsolatos jellemzőket. A *vállalkozó családot* egy tartományként határozzák meg. (Lásd a 23. sz. ábrát!) A vállalkozó család jellemzője a *befektetői gondolkodásmód* és a *vállalkozói stratégiai* módszerek alkalmazása, és kimeneti célja a transzgenerációs vagyon generációkon átívelő növelése.

23. sz. ábra: A vállalkozó családok elhelyezkedése



Forrás: Habbershon, & Pistrui (2002) alapján saját szerkesztés

A transzgenerációs vagyon létrehozására törekvő családi tulajdonosi közösségeknek befektetői attitűddel kell rendelkezniük, szemben a hagyományos üzleti szemléletű családokkal. (Lásd a 24. sz. ábrát!)

24. sz. ábra: Az üzleti (vállalkozás) szemléletű és a befektető szemléletű vállalkozó családok

	"Család az üzletben" szemléletmód	"Család, mint befektető" szemléletmód
Tulajdonosi szemlélet (funkció) megjelenése	Operatív üzleti döntéshozatalban érvényesül	A családtag tulajdonosi csoport kultúrájában és magatartásában
Utódlási szemléletmód / Orientáció	"Generációs" orientáció	"Transzgenerációs" megközelítés.
Cél	A családi kötelék állandósítása és/vagy a többgenerációs részvétel.	Transzgenerációs (generációkon átívelő) vagyon létrehozása
Vagyonszemlélet	Az "eszköz az enyém". Az eszköz személyes jellege	A vagyon "a részvényes számára termel". Teljesítményperspektíva
Stratégia	"Lineáris" Adott üzleti entitásban gondolkodik	Vagyon növekményének maximalizálására törekvő tőkeallokációs stratégia
Tőkebefektetési és hozamelvárási stratégia	Kötött tőkebefektetés: családi hagyományok követése	Kockázat / hozamhoz viszonyított teljesítmény

Forrás: Habbershon, & Pistrui (2002) alapján saját szerkesztés

Habbershon és Pistrui (2002) szerint a család, mint befektető jellemzőkkel bíró családi tulajdonosi csoportok hosszú távon jobban teljesítenek, és képesek a vagyonteremtést (a transzgenerációs vagyont) generációkon át fenntartani. Ha a családi tulajdonosi csoport (a domináns koalíció) vállalkozói stratégiát követ, akkor hosszú távon jobban teljesít, ezzel biztosítva generációkon át a családi vagyonteremtést, a transzgenerációs vagyont. A vállalkozói család magartatás hozzájárul a transzgenerációs vagyon növeléséhez.

### **2.4.1. A transzgenerációs vagyon jellemzői**

Habbershon & Pistrui (2002) szerint a transzgenerációs vagyon célja, hogy generációkon keresztül legalább piaci alapú hozamot biztosítson. Állításuk szerint irreleváns az, hogy a vagyonelemek adott időpontban milyen besorolásúak, mert az eszközök jövedelemtermelő képessége a fontos. A transzgenerációs vagyon jövedelemtermelő képességének (vagyontermelő potenciáljának) elsődlegességét hangsúlyozzák. A vagyon azonban vagyonelemek összessége. Az egyes vagyonelemek jövedelmezősége határozza meg a teljes vagyon (eszközportfólió) összesített hozamát. Az alkotóelemek jövedelemtermelő képességét pedig a jellemzői határozzák meg. A vagyonelemek jellemzői hatással vannak a transzgenerációs vagyon hozamára.

A kutatások általában a családi céget monolit egységnek kezelik, ahol a családtag tulajdonosok azonos érdekállásúak, és ez különbözteti meg a nem családi tulajdonosoktól (Steier et al., 2015, Chandler, 2015, Schulze et al., 2001, Morck, & Yeung, 2003, Carney, 2005, Villalonga & Amit, 2006, Zellweger, & Kammerlander, 2015). Ez a megközelítés figyelmen kívül hagyja a vállalkozások és a tulajdonosi halmaz tagjainak különbözőségét, heterogenitását. A családok sok esetben egynél több vállalkozásban érdekeltek (Steier et al., 2015), és a családtagok részvétele és részvételük jellege idővel és családonként nagyon eltérő lehet (Michael-Tsabari et al., 2014, Gersick et al., 1997). Amint arra egyes szerzők (Steier et al., 2015, Chandler, 2015, Zellweger & Kammerlander, 2015) kutatásaikban rámutatnak, a családi vállalkozásokat heterogén karakterisztikával rendelkező családtagok irányítják, akik viszont olyan vagyont (eszközalapot) kezelnek, amely a legtöbb esetben sokkal több mint egy monolit vállalkozás. Gyakran ügynököket vagy közvetítőket alkalmaznak azok kezelésére. A családi vállalkozás homogén családi és tulajdonosi szerkezete, valamint a monolit vállalati jellemzők felfogás helyett indokolt a családi vállalkozás *heterogén tulajdonosi szerkezet és az összetett vagyon felfogását* alkalmazni.

#### **2.4.1.1. A vállalkozó család**

A családi vállalkozások szakirodalma implicit módon sokáig azt vélelmezte, hogy a család egyetlen vállalkozással rendelkezik. A vállalkozások a fejlődéssel és a felhalmozott teljesítményük eredményeképpen azonban más iparágakba is fektethetnek, vagy a fölös pénz/tőke a családnak a vállalkozáson kívüli más befektetéseket is jelenthet. A családi vállalkozások implicit monolitikus szerkezetének teóriáját felváltotta a családi vállalkozások explicit *heterogenitásának elmélete* a tulajdonosi szerkezet, az üzleti tevékenység és a család által birtokolt eszközök összetettségének vonatkozásában (Michael-Tsabari et al., 2014, Steier et al., 2015, Zellweger & Kammerlander, 2015, Habbershon & Pistrui, 2002). Azon családok esetében, amelyek elérték a fejlődésnek ezen szakaszát – heterogenitás a tulajdonosi szerkezetben, az üzleti tevékenységben és az eszközportfólióban – a családi vállalkozás megközelítést felváltotta a *vállalkozó család koncepciója*.

25. sz. ábra: A családi vállalkozások és a vállalkozó család elhatárolása

Dimenzió	Családi vállalkozás	Vállalkozó család
A család üzleti vállalkozásának a jellemzője	A családnak van egy vállalkozása és a cél ennek átadása a következő generáció részére (ugyanazon vállalkozás átadása)	A családnak egy vagy több üzleti tevékenysége van, mely nem feltétlenül marad ugyanaz az idők során (változhat az összetétel)
A növekedés és a terjeszkedés jellemzői	A család célja, hogy az üzleti tevékenység növekedjen és a terjeszkedés (adott vállalkozás organikus növekedése)	Minden üzleti tevékenységnek a család előnyeit (érdekét) jkell szolgálja, különben eladásra kerül. A család új üzleti lehetőségeket keres. (vállalati / üzleti portfólió kezelés)
A család vagyona	A család vagyona jellemzően a családi vállalkozás (koncentrált családi vagyon)	A család vagyona az üzleti vállalkozáson túli eszközökkel / befektetésekkel is kiegészül (ingatlan, pénzügyi eszközök, stb.) (szerteágazó befektetések)
Működési struktúra	Egy üzleti struktúra (egy vállalkozás) jellemzően funkciók szerinti szervezet (funkcionális piramis szerkezet)	Több üzleti vállalkozás és befektetés multifunkcionális szervezeti struktúrában (holding cég / családi iroda) (mátrix szervezet)
Transzgenerációs fenntarthatóságra való törekvés	Az utódgeneráció célja a vállalkozás átvétele és a tevékenység folytatása (kontinuitás, a vállalkozás folytatása)	Az utódgeneráció célja a portfólió optimalizálása és az értékteremtés: a növekedés és jövedelemtermelés (kontinuitás, a tevékenység folytatása)
Az utódlás jellege	Az utódlás sikere a tulajdon, az irányítás és a vezetés jövő generációja általi átvételétől és erre való képességétől függ (átvételi képesség)	Az utódlás sikere a jövő generációjának a családi értékrend megőrzése iránti elkötelezettség, az innovációs és befektetői képességétől függ (adaptációs képesség)

Forrás: Steier, Chrisman, & Chua (2015) alapján saját szerkesztés

A klasszikus családi vállalkozás esetében a család megmarad ugyanabban az üzleti tevékenységben. A vállalkozó család esetében a család kilép a klasszikus családi jellegű vállalkozásból. Belép olyan vállalkozásokba, ahol már nem a család közvetlen részvétele lesz a jellemző, vagy az a családnak nem jelent többlet előnyt bármilyen más passzív típusú befektetéshez képest. A vállalkozó családi formáció esetében a család közvetlen szerepvállalása gyengül vagy megszűnik, és a passzív típusú irányítási és tulajdonosi formák erősödnek meg. Eltérő a klasszikus családi vállalkozás és a vállalkozó család vagyona, utódlási preferenciája, működési és irányítási struktúrája. Az eltérés főbb vonásait Steier et al. (2015) az alábbiak szerint határozzák meg. (Lásd a 25. sz. ábrát!)

- A vállalkozó család esetében a *vagyon* nem egyetlen vállalkozásban összpontosul. A következő generáció szerepe a vagyon értékmegőrzése, értéknövelése új üzleti lehetőségek, portfólió elemek folyamatos felkutatásával és adoptálásával. Ezzel az egyes családi vállalkozás monolit kockázati kitétsége is csökken az üzleti portfólió kockázatcsökkentő hatása miatt (Steier et al., 2015).
- A családi vállalkozás utódlása esetében az *utódlás fókusz*a a vállalkozás átadása, a folytatás és a megőrzés. A vállalkozó család esetében az utódlás fókuszában a család értékrendszerének, vállalkozói szellemiségnek és innovációs képességének a megőrzése és fejlesztése áll, egy adott vállalkozás megőrzése helyett. Ahogyan a családi vállalkozás elmozdul a vállalkozó család irányába, az értékrendje is változik. Az utódlás fókusz a családi érték megőrzés irányába mozdul el, nem pedig csak az adott

vállalkozás fenntartására és megőrzésére való elsődleges törekvés jellemzi (Steier et al., 2015).

- A családi vállalkozás esetében a *működési és irányítási struktúra* az adott vállalkozás növekedésének és jövedelmezőségének biztosítására kerül kialakításra, míg a vállalkozó család esetében a struktúra úgy kerül kialakításra, hogy az a családtagok vállalkozói tevékenységének és aktivitásának az ösztönzését és fejlesztését támogassa. Ez gyakran egy önálló eszköz és vagyionkezelői részleg – M&A részleg, családi iroda és egyéb formációik – felállításán keresztül történik meg (Habbershon & Pistrui, 2002).

A vállalkozó család nemcsak az eredeti vállalkozása innovációja és fejlesztése révén növekszik – nemcsak az organikus fejlődés jellemző rá –, hanem azáltal is, hogy más tevékenységekben komplementer vagy nem komplementer piacokon is megjelenik. A vállalkozás *csoportos struktúrába* szerveződhet úgy, hogy centrálisan egy holdingtársaság és az adott ország adózási rendszerétől függően alatta vagy körkörösön körülötte pedig leányvállalatok vagy üzleti egységek működnek (Habbershon & Pistrui, 2002, Morck & Yeung, 2003).

#### 2.4.1.2. Diverzifikáltság

*Társadalmi és iparági különbözőség.* Morck, & Steier (2005) szerint a családi cégek rendkívül eltérő jellemzőkkel vannak jelen szinte minden kapitalista nemzetgazdaságban. Az eltérő evolúciós pályák az eltérő társadalmi-szociális és jogi intézményrendszeri fejlődéssel, a makrogazdasági környezetnek és eltérő adaptációs képességeiknek tulajdonítható (Morck & Steier, 2005). A családi cégek jelentősége fennmaradt a fejlett társadalmak időszakában is, sőt egyes kutatók (Anderson & Reeb, 2003, Durand & Vargas, 2003) még azt is bizonyították kvantitatív kutatásaikban, hogy jobb teljesítményre képesek, mint a nem családi vállalkozások. Le Breton-Miller & Miller (2015) az iparág szerepét tárgyalja a családi cégek teljesítményének magyarázatában és megállapítják, hogy a családi cégek azokban az iparágakban teljesítenek jól, ahol magas a minőség-, érték- és keresleti elvárás, mert hosszú távú orientációjuk alkalmasabbá teszi őket a tudás felhalmozására, a bizalomra épülő kapcsolatok és hírnév építésére. Ilyenek a kreatív iparágak.

*Eltérő jövőképek.* Chua et al., (1999) szerint a cégek tulajdoni és irányítási összetettsége és folyamatos változása, valamint a cégek méretének, tevékenységének heterogenitása miatt a családi vállalkozásokat a szándék, a jövőkép és a generációkon átívelő fenntarthatósággal lehet jellemezni. A családi vállalkozás szerintük „olyan vállalkozás, amelyet azzal a szándékkal irányítanak és/vagy vezetnek, hogy a vállalkozás jövőképét egyazon család tagjai vagy kis számú család tagjai által irányított domináns koalíció alakítsa és valósítsa meg oly módon, hogy az fenntarthatóvá váljon a család vagy családok generációi között” (Chua et al., 1999, p. 25). A családok eltérő örökségfelfogása (Hammond et al., 2016), a családtagok közösségi és individualista gondolkodásának különbségei (Sharma & Manikutty, 2005), eltérő dinasztikus identitásuk (Parker, 2016, Carr et al., 2016), a családi részvétel mértéke és a potenciális örökösök száma (Wiklund et al., 2013), a célok diverzitása, a családi cégek pszichológiai tőkéjének különbözősége (Kotlar & De Massis, 2013, Memili et al., 2013), a családtagok eltérő motivációi, képességei és készségei (Blumentritt, 2016, Parker, 2016) eltérő jövőképeket indukálnak.

*Vagyonelemek diverzifikáltsága.* Chandler (2015), Zellweger & Kammerlander (2015) szerint a vagyon (az eszközalap) mérete és sokfélesége befolyásolja az ellenőrzési struktúrák megválasztását. Chandler (2015) szerint a vagyon méréséhez és operacionalizációjához az eszközalap pénzben kifejezett értéke mellett figyelembe kell venni a család által irányított üzleti

egységek számát, a család által kezelt egyéb vagyonelemeket, és a vagyon *diverzifikáltságát*. A vagyonelemek kompozitja vállalkozó családonként, társadalmi-szociális és gazdasági rendszerek szerint jelentős eltérést mutatnak (Steier et al., 2015, Chandler, 2015, Carr et al., 2016).

*Többes érdekeltség.* Morck & Yeung (2003) szerint, ha a vállalkozás több család vagy több családtag tulajdonában van, akkor nincsen szükségszerű üzleti érdekazonosság és érdekközösség a tagok között. Az *eltérő érdekek* konfliktusokat eredményezhetnek a családtagok között, a családi és a családon kívüli (kisebbségi) tulajdonosok között. Többes érdekeltség kialakulhat egy családon belül, több család között vagy a család(ok) és a külső tulajdonosok között. Ezek az eltérő pozíciók eltérő és egymással ellentétes (divergens) érdekeket generálhatnak (Morck & Yeung, 2003). Még összetettebb a probléma szervezetelméleti megközelítésben, ha a családtag menedzserek különböző családokból származnak. A tulajdon és az irányítás szétválasztását vizsgáló modellek (Fama & Jensen, 1983a, Fama & Jensen, 1983b, Steier, 2009) a céget helyezi előtérbe. Nem veszik figyelembe az eltérő tulajdonosi pozíciókból keletkező különböző érdekeket és azok variációit. Figyelmet kívül hagyják a vállalkozó család magatartásával összefüggő faktorokat, vagy azt, amikor a többes tulajdonlás esetében az érintettek identitása inkább diverzifikált, mint sem monolitikus. (Steier et al., 2015). Pieper et al., (2015) kutatásukban azt bizonyították, hogy a többcsaládos cégek tartós fennmaradásának nagymértékben az az oka, hogy a vállalatvezetést egyszerű és letisztult szabályok mellett alakítják ki. A vezetést az egymást kiegészítői képességek és kompetenciák alapján szervezik, a cégen belüli döntéshozatal a személyek *komplementer képességein* és kompetenciáin alapul. A tartósan működő többcsaládos cégeket a nyílt kommunikáción és az átlátható döntéseken alapuló kölcsönös monitoring is jellemzi. Pieper et al. azt találták, hogy az irányítási szabályokat és döntéshozatali folyamatokat az alapítók már a fejlődés korai szakaszában lefektetik. Az a cég, amelyik bonyolult szabályokat alkalmazott, túlzottan támaszkodott a kívülállókra és kiszolgáltatottá vált.

*Célok szóródása.* A családi vállalkozások célrendszerében nemcsak a pénzügyi teljesítmények, hanem a társadalmi-érzelmi értékrend teljesülésének is jelentősége van. Sok családi cég különböző módon méri a teljesítményt, a pénzügyi megtérülésen kívül a társadalmi-érzelmi értékrend és motívumok is befolyásolják a döntéseiket (Gómez-Mejía et al., 2007, Berrone et al., 2012). A vállalati és családi célok ezért minden esetben eltérő célrendszert alkotnak. Meghatározza az adott család értékrendje, belső normarendszere, örökségfelfogása és jövőképe. Másrésztől meghatározhatják a vállalkozáshoz rendelt pénzügyi teljesítményelvárások rendszere és a családiság miatt a vállalkozásnál kialakuló társadalmi-érzelmi rendszerből keletkező célok.

#### **2.4.1.3. SEW és hallgatólagos tudás**

A *szociális-érzelmi tőke* (SEW, socio-emotional wealth), a családi vállalkozásoknál felhalmozódó speciális immateriális vagyon. A családi vállalkozások megkülönböztető jellemzője, hogy a nem gazdasági jellegű hasznosság széles skáláját is előnyben részesítik. Gómez-Mejía et al., (2007) ezeket a nem gazdasági jellegű hasznosságokat együttesen SEW-nak minősítik (Shen, 2018). Az elmélet szerint a családi cégek tipikusan elkötelezettek és motiváltak a SEW iránt, amely a családi tulajdonosok nem pénzügyi és affektív (érzelmi) elköteleződése. Az érzelmi elköteleződés és az ebből levezethető attitűdök, értékrendek és célok azok, amelyek megkülönböztetik a nem családi cégektől. A családi cégek szociális-érzelmi gazdagsága számos formában létezik, beleértve az összetartozás érzését, a családi értékek állandóságát az üzletben, a szoros azonosulást a család nevét viselő céggel (Berrone

et al., 2012). Gómez-Mejía et al. (2007) a kilátásméletet (prospect theory) (Kahneman, & Tversky, 2013) és a viselkedésméletet (behavioral theory) (Cyert, & March, 1963) alapján kidolgozott modelljükben azt állítják, hogy a családi cégek veszteségnek tekintik a szociális-érzelmi vagyonuk feladását. Ezért hajlandóak a cég pénzügyi helyzetét fenyegető veszélyeket – mint a nagyobb likviditási kockázatokat vagy a pénzügyi alulteljesítést – elfogadni azért, hogy megakadályozzák a szociális-érzelmi vagyonuk veszteségeit. Hajlandóak kockáztatni vagy feláldozni a vállalati teljesítményt a SEW megőrzése érdekében. Nagyobb valószínűséggel fogadják el az alulteljesítést, a szervezeti kudarcokat, vagy az alacsonyabb teljesítményeket a nem családi cégekhez, a piaci versenytársakhoz képest. Ezeknek a cégeknek ugyanakkor a vállalati teljesítménye jellemzően kisebb szórást mutat, valamint a realizált és a célteljesítményük közötti eltérés is kisebb, mint a nem családi cégek esetében (Gómez-Mejía et al., 2007).

Gómez-Mejía et al. (2007) a SEW modellt a viselkedési ügynökelmélet (behavioral agency theory, BAM) kiterjesztéseként is meghatározták (Berrone et al., 2012). A viselkedési ügynökelmélet (BAM) a kilátásmélet (Kahneman, & Tversky, 2013), a viselkedésmélet (Cyert, & March, 1963, Gavetti et al., 2012) és az ügynökelmélet (Jensen, & Meckling, 1976) alapján épül fel. A viselkedési ügynökelmélet (BAM) alapja, hogy a cégek a vállalat meghatározó megbízójának (principal) *referenciapontja* szerint választanak, és a megbízó úgy fog dönteni, hogy megőrizték a cégben felhalmozott adottságokat (Berrone et al., 2012). A családi megbízók esetében a SEW megőrzése a hangsúlyos, ezért azt fogják vizsgálni, hogy a cselekvések hogyan befolyásolják a szociális-érzelmi adottságokat. Ha ez a szociális-érzelmi adottság veszélybe kerül, akkor a család a döntéseit nem a gazdasági logika alapján fogja meghozni. A család hajlandó lesz akár veszélybe is sodorni a céget, hogy megőrizze ezeket a szociális-érzelmi adottságokat (Berrone et al., 2012). A szociális-érzelmi tőke kulcsfontosságú a családfő megbízó (principal) számára és a SEW-t érő bármilyen fenyegetés azt váltja ki, hogy a család veszteség üzemmódba kerül. Olyan stratégiai döntéseket fognak hozni, amelyek elkerülik a SEW lehetséges veszteségeit, még akkor is, ha ez – vegyes tulajdonlás esetében – más megbízók (például intézményi befektetők) rovására mehet (Berrone et al., 2012). A családfők számára a szociális-érzelmi adottságokkal kapcsolatos kockázatkerülés elsőbbséget élvez a pénzügyi veszteségekkel kapcsolatos kockázatkerüléssel szemben. Ezzel szemben a tiszta ügynöki kapcsolatban a családfők kerülnék az olyan stratégiai döntéseket, amelyek jelentős anyagi veszteséggel járnának, mert a család öröksége a céghez kötődik, ezért a viselkedési ügynökelmélet (BAM) szembekerül az ügynökelmélet logikájával: ha a SEW megőrzése a családfők elsődleges referenciapontja és a cég pénzügyi kockázatát csökkentő stratégiai döntések veszélyeztetik az SEW-t, a család az SEW megőrzésének alternatíváját fogja választani (Berrone et al., 2012).

A *hallgatólagos tudás* (tacit knowkedge) a családi vállalkozásoknál a természetes személyhez kötött, vállalati tapasztalattól és felhalmozott tudásból származó know-how, immateriális vagyon. Sirmon & Hitt (2003) szerint kettős dimenziója van. Magában foglalja az idők során a korábbi generáció személyéhez kötött felhalmozódó tudást és a családtag (következő generáció) cégbe történő bevonásával kialakuló cégspecifikus tudást. Chirico & Salvato (2008) szerint a tudások egyesítése (knowledge integration) határozza meg a családi vállalkozás képességét és annak evolúcióját. A tudás egyesítése valójában egy olyan dinamikus képesség, amelyen keresztül a családtagok speciális tudása egyesül. Azok a családi cégek válnak sikeressé a dinamikus piacokon – azáltal, hogy időben változtatják képességeiket – amelyek képesek hatékonyan integrálni az egyes családtagok speciális tudását.

## 2.4.2. Nemzetközi összehasonlítás

A családi vállalkozások „túlélési rátája” (family business survival rate) – a működőképes vállalkozások fennmaradási aránya a következő generáció idején – a transzgenerációs vagyontáradások (utódlások) során csökken (Beckhard, & Dyer Jr., 1983, Handler, 1994, Ward, 1997, 2004, Le Breton–Miller et al., 2004, Stamm, & Lubinski, 2011, Wilson et al., 2013). A túlélési rátára és tendenciájára a kutatók egymástól jelentősen eltérő becsléseket adnak. (Lásd a 26. sz. ábrát!)

26. sz. ábra: A családi vállalkozások túlélési rátája régióként

Családi vállalkozások túlélési rátája	2. generáció	3. generáció	Átlagos élettartam
<b>USA</b>			
Ward (1997)	2/3	13%	n.a.
Le Breton–Miller, Miller, & Steier (2004)	1/3	10-15%	n.a.
Handler (1994)	30%	10%	24 év
Beckhard, & Dyer, Jr. (1983)	3/10	n.a.	(* ) 10 / 24 év
<b>UK</b>			
Wilson, Wright, & Scholes (2013)	alacsonyabb "Z score" érték (**)		
<b>Németország</b>			
Stamm, & Lubinski (2011)	n.a.	n.a.	(***) 60 / 100 év felett is
<p>(* ) Becslésük szerint az Egyesült Államok 15 millió vállalkozásából hozzávetőleg 14,4 millió családi irányítás alatt áll és a családi vállalkozások adják a munkahelyek nagy részét és a nemzeti össztermék mintegy 40 százalékát. A családi cégek jelentős része tíz év után megszűnik</p> <p>(**) az Egyesült Királyság (UK) 2007 és 2010 közötti adatsorát vizsgálta meg több mint 700.000 családi és nem családi vállalkozásra. Tanulmányukban az igazgatóság összetétele és a vállalkozás fennmaradási rátája között keresték a kapcsolatot. Azt találták, hogy a családi cégek lényegesen kisebb valószínűséggel mennek csődbe vagy kerülnek felszámolás alá, mint a nem családi cégek.</p> <p>(***) Németország földrajzi régióját vizsgálta reprezentatív mintavétellel és a regionális eltérésekre és a történelmi különbségekre hívja fel a figyelmet. Állításuk szerint a vállalkozások jelentős része többgenerációs, és jelentős az előfordulása a 60 vagy 100 év feletti családi vállalkozásoknak is.</p>			

Forrás: Saját gyűjtés

Az alábbiakban kettő, a túlélési rátára ellentétes magyarázatot adó és következtetésre jutó levezetést mutatok be.

- (1) Ward (1997, 2004) és követői szerint a családi vállalkozások kevesebb mint 30 százaléka jut el a harmadik generációig, és kevesebb mint 15 százalékuk jut tovább ezen a generációs szakaszon (Ward 1997, 2004, Lee et al., 2003, Le Breton–Miller et al., 2004). Ward (2004) szerint a vagyon nem él túl három generációt. Az általa, az 1924-1984 közötti időszakra vizsgált 200 céges mintában<sup>46</sup> a cégek 20 százaléka élte túl az időszakot, és a 20 százalékból 13 százaléka (5 cég) maradt csak az időszak végére ugyanannak a családnak a tulajdonában. A fennmaradási ráta csökkenését Ward (2004) a következő okokkal magyarázza. (a) Belső vállalati jellemzők: kisméretű (nem méretgazdaságos) zártkörű társasági forma, gyenge külső finanszírozhatósági képesség, megfelelően képzett alkalmazottak hiánya, nincs jövővel kapcsolatos stratégia. (b) Családi tényezők. A családtagok számának növekedésével kialakulnak a többgenerációs

<sup>46</sup> Ward (1997) az Amerikai Egyesült Államok 200 termelő cégének fennmaradási rátáját vizsgálta meg az időszakban.



családok, ahol a családtagok eltérő értékrenddel és motivációkkal rendelkeznek. A család növekvő hozamelvárása kerül előtérbe a nyereség/tőke újra befektetése helyett.

(c) Külső környezeti tényezők. Környezeti (technológiai) változásokra nincs reagálás.

- (2) *Stamm & Lubinski (2011)* cáfolják a családi vállalkozások három generáció alatti általános megszűnésének téziséét. Szerintük a vállalkozások történelmi gyökereit és földrajzi elhelyezkedését kell vizsgálni. A családi vállalkozások élettartamát az 1960-2008 közötti időszakban vizsgálták egy 310 elemű mintában<sup>47</sup>, amelyben 165 volt családi vállalkozás<sup>48</sup>. 1960-ban a vállalkozások 18 százaléka volt százévesnél és 63 százalék 50 évesnél idősebb. 2009-ben a mintából 41 családi vállalkozás még mindig független volt, amelyek átlagéletkora 130 év volt. *Stamm & Lubinski (2011)* a fennmaradási ráta helyett a *mortalitási ráta* vizsgálatát javasolják, amelyet a következőkkel indokolják. (a) *Chandler (1977)* azon állítása, hogy a családi vállalkozások növekedéssel eljutnak az életpályájuk azon fejlődési fázisába, amikor a tulajdon már szétporlad (sok tulajdonos lesz), és egy professzionális menedzsmen veszi át az irányítást, ezzel háttérbe szorítva a családot, elsősorban az Amerikai Egyesült Államok tapasztalataiból indul ki. (b) A „családi vállalkozások három generáció alatt eltűnnek” állítás egy általános kijelentés, tudományosan és statisztikailag sem került igazolásra. A fennmaradási ráta földrajzi eltéréseit és történelmi gyökereit sem vizsgálják. A demográfiának az elhalálozás és a kor az ismérvei, ezért a cégek demográfiai jellemzőit a mortalitási rátával lehetne meghatározni.

A transzgenerációs vagyonátadás idősoros (fennmaradási ráta alapú) vizsgálata mellett szükséges a családi/családi jellegű vállalkozások súlyának országok szerinti eltérését is megvizsgálni. Az országok szerint eltérő szórásnak kettős oka van. Egyrészt a család fogalmi meghatározása társadalmak és országok szerint eltérő. Másrészt a kapitalizmus eltérő fejlődési pályája nemzetgazdaságonként eltérő súlyú családi vállalkozási szektort eredményezett.

- *A család meghatározásának heterogenitása.* A család fogalmának felfogása társadalmanként eltérő, meghatározása a társadalmi normáktól és értékrendtől függenek. (*Tillman & Nam, 2008*). A család de facto felfogása nem feltétlenül egyezik meg a formális, de jure definíciójával. A család egy társadalmi-szociális egység, melynek történelmi-fogalmi evolúciója van, és a demográfiai (statisztikai) elemzésekben a háztartáshoz (a közös lakóhellyel rendelkező személyek) kapcsolják általában (*Tillman & Nam, 2008*). Az Egyesült Nemzetek Szervezete (ENSZ) ajánlásokat adott a családi egység meghatározására a statisztikai felmérések, a népszámlálások során azzal, hogy az országok saját érdekeiknek megfelelően kiterjeszthetik a család meghatározását a családi egység meghatározás túl is (*United Nations, 2008*). A különböző országok jelentősen eltérnek abban, hogy mennyire követik az ENSZ ajánlásait, hogy kik alkotják a párt, és mennyire ismerik el a konszenzusos élettársi kapcsolatot vagy a homoszexuális párokat. Magyarországon az alaptörvény kilencedik módosítása (Magyarország Alaptörvénye, 2011. április 25.) egyértelműsíti a család tartalmát. Az alaptörvény kimondja, hogy a házasság intézménye egy férfi és egy nő között létrejövő önkéntes életközösség. A családi kapcsolat alapja a házasság, valamint a szülő-gyermek viszony, amiben az anya nő, az apa férfi (Magyarország Alaptörvénye (2011. április 25.), Alapvetés. L) cikk (1)

<sup>47</sup> *Stamm, & Lubinski (2011)* egy regionális németországi (München és Düsseldorf, Nyugat-Németország) minta alapján vizsgálta meg a családi vállalkozások élettartamát.

<sup>48</sup> Családi vállalkozásként vették figyelembe, ha legalább 50 százalékos szavazati jog vagy 25 százalék befolyásoló részesedés és 250 fő fölötti alkalmazotti létszám jellemzőkkel rendelkezett a vállalkozás.

bekezdés). A magyar jogrendszer a család szűk értelmezését alkalmazza, az együttélést és az azonos neműek házasságát nem ismeri el. Családnak *expressis verbis* a különböző neműek házasság alapú életközösségét tekinti, és a gyermek-felnőttek közötti kapcsolatot a szülő-gyermek közötti közvetlen (elsőfokú) kapcsolatokra korlátozza (United Nations, 2008., 2.126).

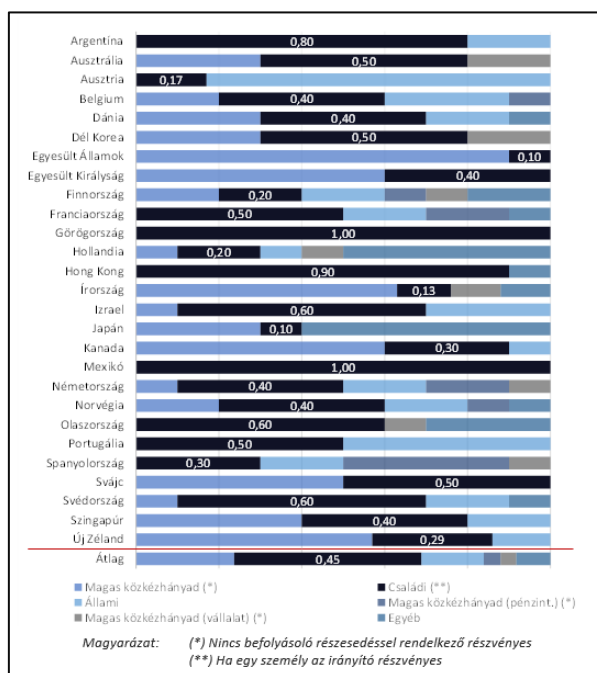
- *Eltérő fejlődési pályák.* Az eltérő társadalmi fejlődési pályák országonként különböző jogi intézményrendszerek (pénz- és tőkepiaci rendszer) és vállalati tulajdonosi szerkezetek kialakulását eredményezte. A fejlett tőkepiacok sajátja a nyilvános és jelentős közkézhányaddal rendelkező cégek magas aránya. A közvetlen banki finanszírozást előnyben részesítő országok esetében a zártkörű vagy alacsony közkézhányaddal rendelkező cégek a jellemzőek. La Porta et al., (1997, 1998, 1999) a családi befolyás erősségét az alábbi érvek mentén vizsgálták. A családi vállalkozások adott nemzetgazdaságban betöltött szerepéről a zártkörű és nyilvános társaságok együttes vizsgálata adna képet. Az elérhető statisztikák a családi jellegéről és szerepvállalásról korlátozottak. Mindkét halmaz (zártkörű és nyilvános) kritikus jellemzője azonban a tulajdonosi pozíció és az irányításban (menedzsment) való részvétel. Az országok közötti jelentős eltérés a tulajdoni hányad befolyásának mértéke és erőssége között van. A kisebbségi tulajdonosok védelme, a befolyásoló részesedés mértéke eltérhet országonként, és a vállalat feletti kontrolljog alacsonyabb részvényhányaddal is gyakorolható. Hasonló az irányítási jog (vezető és ellenőrző testületek) eltérése is, ami a jogszabályok és különböző szabályozó testületek (tőkepiaci felügyeletek) által meghatározott rendelkezések függvénye. La Porta et al., (1997, 1998, 1999) szerint az intézményrendszerek országok közötti eltérése ellenére egy azonos szempontrendszer szerinti vizsgálat és összehasonlítás megfelelő képet adhat a családi vállalkozások adott nemzetgazdaságában betöltött szerepéről. La Porta et al. (1999) 27 ország közepes és nagyvállalati mintája alapján vizsgálta meg és hasonlította össze a tulajdonosi szerkezeteket. A vállalatokat két csoportba, a magas közkézhányadú (*widely held*) és a végső tulajdonosú (*ultimate owners*) cégek csoportjára osztották. A végső tulajdonosú cégeknek öt fajtáját különböztették meg: a családi, az állami, a pénzügyi (bank, biztosító), a vállalati (nyilvános) és az egyéb<sup>49</sup> tulajdonban levő cégeket. A vállalatokat a befolyásoló részesedés mértéke szerint két megközelítésben vizsgálták: (a) a tulajdonos közvetlen vagy közvetett szavazati joga a 20 százalékot meghaladja, és (b) a kereszttulajdonlások vagy a piramisszerű vállalatcsoport felépítés miatt a kontrolljog a 10 százalékot meghaladja. A kutatási eredményeik szerint a legnagyobb nyilvánosan jegyzett vállalatok 30-35 százalékában jelentős a családi befolyás, míg a legalább 500 millió USD tőzsdéi kapitalizációjú cégek 45-53 százaléka esetében jelentős a családi befolyás. (Lásd a 27. sz. ábrát!)

---

<sup>49</sup> Az egyéb a szövetkezeti, vagy olyan tulajdonosi csoport, amelyiknek nincs egyetlen befolyásoló részesedéssel rendelkező tagja sincs.

## 27. sz. ábra: A családi befolyás mértéke

Egyes országokban, nyilvánosan jegyzett cégek esetében (20% kontrolljog határ mellett)<sup>50</sup>

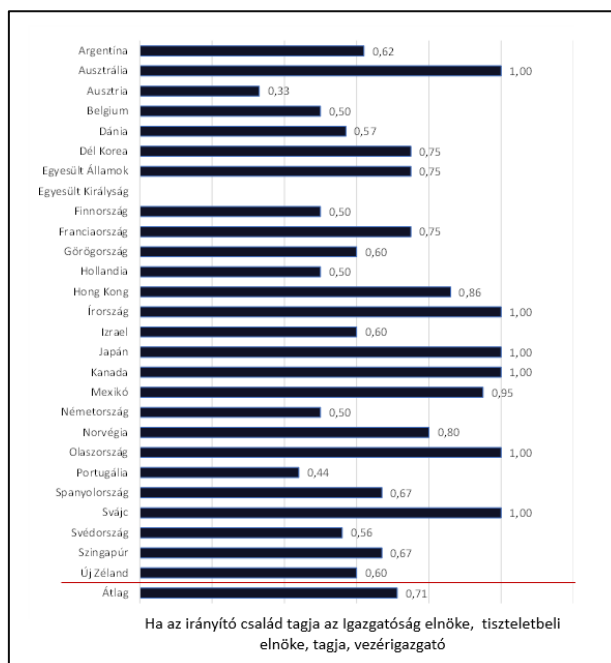


Forrás: La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer (1999) alapján saját szerkesztés

Ahol a családi befolyás jelentős (a közvetlen vagy közvetett szavazati jog a 20 százalékot meghaladja), ott 69 (71) százalékában vesz részt közvetlenül a család a vállalat irányításában. (Lásd a 28. sz. ábrát!)

## 28. sz. ábra: Menedzsment arány családi cégek esetében

Egyes országokban, nyilvánosan jegyzett cégek esetében (20% kontrolljog határ mellett)<sup>51</sup>



Forrás: La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer (1999) alapján saját szerkesztés

<sup>50</sup> 10 olyan cégből álló mintán, amelyek törzstőkéjének tőzsdei kapitalizációja 1995. december végén legalább 500 millió dollár (USD) volt

<sup>51</sup> (minta) A 20 legnagyobb cégből a részvények tőzsdei kapitalizációja szerint, 1995 végén.

Morck & Steier (2005) a kapitalista gazdasági rendszer fejlődéstörténetét vizsgálva megállapítja, hogy a vállalatirányítási struktúra szempontjából többféle típusú – részvényesi, családi, banki, állami – kapitalizmus alakult ki. A részvényesi kapitalizmus (shareholder capitalism) jellemzője a vállalat közvetlen tőkepiaci finanszírozása és olyan vezetési struktúrák (ügydöntő, nem ügydöntő igazgatóság stb.), ahol a részvényesek együttesen képesek az irányítás minőségének ellenőrzésére és a szabályok betartásának számonkérésére. A családi kapitalizmus (family capitalism) ismérve, hogy a nagyvállalatok irányítása kevés számú család kezében koncentrálódik. A külső befektetőknek kevesebb jogot biztosít, és a részvényt piac nagyobb hányadát a családi cégek alkotják. Jellemzője a különféle részvényesi kontrollmegállapodások kialakulása. Ilyenek a kereszttulajdonlás, a különböző szavazati jogok és a piramisszerű üzleti csoportok kialakítása (La Porta et al., 1999). Az irányítás kevés számú család kezében koncentrálódik, és kontraproduktív válnak, ha az örökös alkalmatlanná, a vezető túlzottan konzervatívvá (innovációt kerülő) vagy a státuszát túlzottan védelmezővé válik (Morck & Steier, 2005).

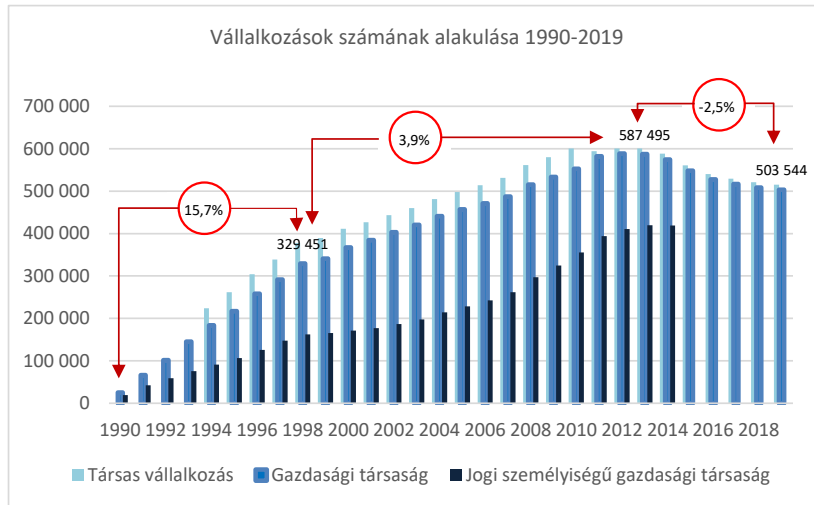
### 2.4.3. Hazai sajátosságok

A társadalom és a gazdaság organikus fejlődése új intézményformákat (tulajdont és vállalatvezetést elválasztó társasági forma, tőkepiacok stb.) alakít ki, amelyek lehetővé teszik a család és a vállalkozás különválását. Aldrich & Cliff (2003) szerint a vállalkozások családi beágyazottsága és a családok szocioökonómiai jellege – a család: az utódlás, munkaerő, normák, magatartásminták, értékek forrása – jelentősen befolyásolják a vállalkozások mindenkori jellegét és fejlődését. A vállalkozások családi beágyazottsága minden gazdasági rendszerben fennmarad, de a gazdasági súlyuk az egyes nemzetgazdaságokban jelentősen eltér<sup>52</sup> (Carney et al., 2014). Az organikus fejlődéstől – a többi volt szocialista országhoz hasonlóan – eltérő a magyar kkv és családi vállalatfejlődési pálya. Az organikus fejlődést a szocialista gazdasági berendezkedés szétrombolja, majd a rendszer hirtelen összeomlásával újból megnyílt a lehetőség a családi jellegű vállalkozások és a gazdaság „rég-új” intézményformáinak visszavezetésére. A kilencvenes években gyorsuló ütemben több ezer magánvállalkozás jött létre fentről lefelé, a spontán privatizáció, az állami tulajdon lebontásának eredményeként, vagy alulról felfelé, a saját ötlet és üzleti elképzelés alapján felépített vállalkozási formában. A növekedés a kétezres évek elejére lelassult. Ebben az időszakban még mindig az alapítók a vállalkozások irányítói, és ez az állapot jellemzi napjainkat is, pedig a kilencvenes évek rendszerváltó nemzedéke már elérte a nyugdíjas kort (Hajdu, 2022).

---

<sup>52</sup> Például Németországban a többgenerációs kis- és középvállalkozások (kkv-k) osztálya (Mittelstand) a gazdaságot meghatározó tényező. Franciaországot ezen kkv-populáció hiánya, Kínát az egygenerációs etnikai alapon szerveződő családi cégek, míg az Amerikai Egyesült Államokat már a háromgenerációs dinasztikus családi cégek elterjedése jellemzi (Carney et al., 2014).

29. sz. ábra: A társas vállalkozások a gazdasági társaságok és a jogi személyiségű gazdasági társaságok számának alakulása és a gazdasági társaságok időszaki átlagos növekedési üteme 1990-2019.



Forrás: <http://KSH> Társas vállalkozások száma, Letöltés 2020.11.22. – saját szerkesztés

A korlátozottan elérhető adatokból arra lehet következtetni, hogy jelentős azon vállalkozások száma, ahol a tulajdonos kilépési kényszerhelyzethez közelít életkora miatt. A legalább 100 millió forint éves árbevétel feletti vállalkozásoknak több mint a felét – kb. 12 ezer vállalkozást – fogja hamarosan a generációváltás valamilyen formában érinteni. Számítások szerint kb. 850 magántulajdonban lévő közép vállalat van, amelynek árbevétele meghaladja az 1 millió eurót, és a cégtulajdonosok átlagéletkora 62 év<sup>53</sup>. A 60 év feletti tulajdonossal rendelkező vállalkozások száma 53 ezer<sup>54</sup>.

A vagyon generációk közötti átadási lehetőségeit meghatározzák a hazai fejlődési sajátosságok.

- *Tapasztalat hiánya és tulajdonosi felkészületlenség* a változásra-váltásra. A kockázatot nem a vállalkozások sokfélesége, hanem a tulajdonosok generációváltásra való felkészületlensége jelenti. A családi vállalkozások céljukat tekintve rendkívül heterogén halmazt alkothatnak (Chrisman et al., 2012). Ez jellemzi a hazai vállalkozásokat is. Megtalálható benne a „munkaviszonyt takaró kényszer-, a család egzisztenciáját biztosító, a spontán privatizáció keretében megszerzett és szervezetében megörökölt, de a multinacionális cégeknek beszállító vagy a piaci növekedési lehetőségeket kihasználó modern vállalati működést kiépítő vállalkozás is” (Hajdu, 2022). A hazai kkv-k és családi vállalkozások jellemzően első generációs – a kilencvenes évek rendszerváltását követően jöttek létre –, ahol az alapító tulajdonos-menedzserek még a vállalkozások operatív irányítói. Az alapítói kilépés, a vállalkozások átadása nem történt meg sem kívülről jött (külső) új tulajdonosoknak vagy menedzsereknek, sem a belső, az alapító tulajdonosok családtagjainak, a fiatalabb generációknak. Nem áll rendelkezésre több éves tapasztalat és elleshető sémák vagy átalakulás modellek sincsenek.
- *A vállalatok felkészítetlensége* a változásra, a professzionalizáció hiányosságai. A növekedés idővel a szervezet fejlődését, a működési folyamat bonyolultabbá válását eredményezi, mely kikényszeríti a vállalkozás fejlettségi fokának megfelelő

<sup>53</sup> Innovációs és Technológiai Minisztérium (2019). A magyar mikro-, kis- és közép vállalkozások megerősítésének stratégiája (2019-2030). Innovációs és Technológiai Minisztérium, Budapest.

<sup>54</sup> Magyar Nemzeti Bank (2019): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2019. május. Magyar Nemzeti Bank, 2019. május.

professzionizációt (Stewart & Hitt, 2012). A vállalati professzionizálódás az alapító tulajdonos-menedzsertől független működés, az önjáró vállalati működési mechanizmusok kiépülése. Ennek több dimenziója – hatékony vállaltirányítási rendszerek, a formális pénzügyi és kontrolling rendszerek (Giovannoni et al., 2011), a formális humánerőforrás rendszer dimenziója – van. A hazai kkv-k és családi vállalkozások irányításához és működtetéséhez szükséges tudás (tacit knowledge) és képesség még általában az alapító birtokában van. Sem a vállalati belső körből, sem a vállalaton kívülről utód menedzser még nem került kijelölésre. A szervezeti és működési folyamatok nincsenek felkészítve az átadásra, a működtetés még kézi irányítással történik. A kijelölt formális vezető követő marad, a tulajdonos-menedzser információs igényeinek kiszolgálója vagy a döntések végrehajtója. A vállalkozás nem önjáró, a professzionizálódás nem, vagy kezdetlegesen indult meg.

- *A gazdasági környezet gyors változása.* A digitalizáció a hagyományos, egymásra épülő értékláncokat szétszakítja és körkörös platform gazdaságot alakít ki (Kenney & Zysman, 2016). A fenntarthatósági szempontokat figyelembe vevő befektetések intenzitás növekszik, mert lineáris gazdasági modellt felváltó körforgásos gazdasági modell előtérbe helyezi a fenntarthatóság és az újrahasznosíthatósági dimenziókat, meghatározva ezzel a tőkebefektetések hosszú távú horizontját. A hagyományos vállalati működési modelleket felforgatja és a túlélésre az lesz képes, aki az innovatív, hatékony vállalati struktúrák kialakítását megvalósítja.
- *Bejáratott intézményrendszer hiánya.* Kevés a tapasztalat a transzgenerációs vagyontáradást támogató intézményi alakzatoknak – a bizalmi vagyongazdálkodás, vagyongazdálkodó alapítványok, magántőke és befektetési alapok, holdingok – családi vállalkozások utódlásában, az öröklési stratégiákban betöltött szerepéről. Kevés még a rendelkezésre álló esetek száma.

#### **2.4.4. A transzgenerációs vagyontáradás dilemmája**

Utódlás minden olyan tranzakció és esemény, amely a családi vállalkozás tulajdonosi és/vagy irányítási pozíciójának átadására irányul. A transzgenerációs vagyontáradás az utódlás folyamatában a családi vállalat (vagyon) generációk közötti átadása. Az utódlás kritikus sikertényezője az átadó kilépési stratégiájának megléte és milyensége, valamint az utód generáció hajlandósága és adaptációs képessége. A *kilépési stratégia* az átadónak (inkumbens) a családi vállalat tulajdonlására és vezetésére vonatkozó „jövőbeli elképzelése és szándéka” (Hajdu, 2022). Magyarországon ez még jellemzően az első generációs alapító tulajdonos-menedzser nemzedék stratégiája. Zellweger (2017) szerint az irányítás (menedzsment) és a tulajdon átadása iránya szerint történhet a családtagnak (*családon belül*), vagy a rokonsági körön kívül eső személynek (*családon kívül*), de történhet mindkettőnek is (*vegyes átadás*). A két tényező – az irányítás és a tulajdonlás – átadásának lehetséges kombinációi határozzák meg a rendelkezésre álló utódlási „kilépési lehetőségeket” (Zellweger, 2017). (Lásd a 30. sz. ábrát!) A transzgenerációs vagyontáradás a családon belüli és a vegyes átadás inkumbensi kilépési lehetőségeihez kapcsolódik.

30. sz. ábra: Utódlási alternatívák a tulajdon és a menedzsment jellegének függvényében

Menedzsment	Családon „belül” (kizárólagos)	<b>Családon belüli utódlás</b> Családi tulajdon és családi menedzsment	„Vegyes” tulajdon és családi vezetés	Családi vezetés fennmarad az utódlás után
	Vegyes	Családi tulajdon és „vegyes” menedzsment	„Vegyes” tulajdon és „vegyes” menedzsment	„Vegyes” menedzsment fennmarad / vagy kialakítják az utódlás után
	Családon „kívül”	Családi tulajdon és „nem családi” (külső) menedzsment	„Vegyes” tulajdon és „nem családi” (külső) menedzsment	<b>Családon kívüli utódlás</b> MBO / IPO Külső befektető Végelszámolás
		Családon „belül”	Vegyes	Családon „kívül”
		Tulajdon		

 A családi jelleg intenzitása

Forrás: Zellweger (2017) és saját szerkesztés

A ténylegesen megvalósítható *kilépési és transzgenerációs vagyonátadási alternatívákat*, valamint azok realitását a családi vállalkozások külső és belső működési jellemzői befolyásolják. A belső jellemzők a vállalkozásnak az átadó tulajdonostól való függetlenség szabadságfokát, az elszakadás mértékét (távolságát) határozzák meg. A külső tényezők az utódlás kilépési és a transzgenerációs vagyonátadás alternatíváit.

A vagyon generációk közötti átadásának objektív külső és szubjektív belső változói, valamint azok kombinációi alakítják ki a vagyontranszfer alternatíváit és lebonyolításának időszükségletét. A *külső változók (indikátorok)* a környezeti feltételek. Ilyenek a társadalmi-gazdasági környezet, a jogrendszer, az intézményrendszer, öröklési jog, az adózási rendszer. A *belső változók (indikátorok)* a családi viszonyokból és a vállalkozásból következő feltételek. Az adott vállalkozás (vagyon) jellege, szerkezete, összetettsége, a felkészültsége-fejlettsége (a professzionalizálódás szintje), az inkumbens szándéka és pszichológiai állapota, a kialakult-felépített vállalati szervezeti, irányítási-működési struktúra, az átvevő utód felkészültsége, képessége és készsége (motivációja és szándéka), a családon belüli attitűdök, a nepotizmus és altruizmus jellege és mértéke. Az *inkumbens dilemmája* a külső és belső indikátorok kölcsönös egymásra hatása következtében kialakuló családi vállalkozás utódlási (vagyontranszfer) opciók, a transzgenerációs vagyonátadási lehetőségek mérlegelése és a közöttük történő választás.

A következőkben a transzgenerációs vagyonátadás folyamatára és az alakzat kiválasztására befolyással levő változókat rendszerezem és mutatom be, külső és belső indikátor szerinti megbontásban. Kifejtésre kerül az is, hogy az egyes változóknál milyen lehetőségek és kockázatok merülhetnek fel az inkumbens döntéséhez kapcsolódóan.

## 2.5. Külső indikátorok rendszere

A külső feltételek a család és a vállalkozás körén kívül eső olyan változók, amelyek az utódlás és transzgenerációs vagyontörzser lehetséges alternatíváit adott országban belül mindenkire egyformán, általános érvennyel meghatározzák. Ezek az átadás folyamatának intézményi környezete, valamint az adott társadalom és jogrendszerből következő strukturális változók együttese (objektív bemeneti változók). Carney et al. (2014) szerint az öröklési jog, valamint a társadalomba beágyazódó politikai és szociális-társadalmi értékrend kölcsönhatása hozza létre a generációk közötti vagyontörzser külső változóinak *intézményi mátrixát*. A külső változók intézményi mátrixa országonként eltérő, és a különböző jogrendszerekben más-más hatással van a családi vállalkozások hosszú távú fennmaradására. A külső strukturális változók az adott társadalom jogrendszerének öröklési jogából vezethető le. Három dimenzióhoz kapcsolódnak, amely meghatározzák a generációk közötti vagyontörzser *formáját*: (1) a végrendelet szabadsága, (2) a közvetítők vagy helyettesítők intézményének megléte, fejlettsége és szabályozottsága, valamint (3) a vagyontörzser- és örökösödési adók rendszere (Carney et al., 2014, Hajdu, 2022).

### 2.5.1. Öröklési szabályok. A végrendelet szabadsága

Az öröklési szabályok *sui generis* a tulajdonhoz kapcsolódó intézmény, amely a vagyontörzser egyének és generációk közötti, halál esetére történő áthárítását szabályozza. Minden jogrendszernek saját öröklési és vagyontörzser áthárításra vonatkozó szabályai vannak, amelyek a végrendelet szabadságfokában, a közvetítő intézmények jellegében, és az örökösödési adókra vonatkozó előírások miatt térnek el egymástól. Ezek a jogintézmények folyamatos kölcsönhatásban vannak egymással. Carney et al. (2014) szerint megoszthatják, csökkenthetik és átcsoportosíthatják a vagyontörzser, valamint más társadalmi intézményekkel együtt közvetlenül befolyásolják az archetipikus családi cég országspecifikus utódlását és élettartamát.

Adott ország öröklési joga *expressis verbis* meghatározza az alapító rendelkezésére álló azon jogi konstrukciókat, amelyeket a transzgenerációs utódlásban használhat (*formai meghatározás*). A *rendelkezési intézmények*, mint a végrendelet, a vagyontörzser kezelés (hitbizomány) és az alapítvány, valamint a kötelestörzser vagy állami öröklés megadják a nemzedékek közötti vagyontörzser áthárítás, a vagyontörzser átadás *irányát*. A tulajdonjogban változást generálnak. A tulajdonjog ilyen, rendelkezés alapú változása feszültséget keletkeztethet az egyén szabad tulajdonosi joggyakorlása és a családtagokhoz, a háztartáshoz kapcsolódó társadalmi kötelezettsége között. A rendelkezési szabadság túlzott korlátozásának – amely az öröklésre vonatkozó törvényi előírásokban jelentkezik – azonban kontraproduktív hatása lehet, negatívan hathat a gazdasági fejlődésére, és alacsonyabb beruházási/befektetési rátát eredményezhet a családi vállalkozásokban. Carney et al. (2014) szerint, ha a rendelkezési szabadságot túlzottan korlátozza a jogi intézményrendszer, akkor a vagyontörzser *halott pénzzé* válik. Az utódlások során a vagyontörzser szétaprózódik, és nem kerül hatékonyan hasznosításra. Ha az örökölt vagyontörzser (a családi cég) úgy kerül szétosztásra, és olyan utódok kezébe kerül, akik nem képesek vagy nem érdekeltek annak racionális kezelésében vagy ellenőrzésében, akkor a vagyontörzser rész a halott pénzek halmazát növeli.

#### 2.5.1.1. A végrendelet szabadsága

A végrendelet szabadsága azt jelenti, hogy minden természetes személy szabadon rendelkezhet arról, hogy halála esetén mi történjen a javaival. Ellul et al. (2010) szerint a szokásjog alapú jogrendszerekben a rendelkezési szabadságfoka magasabb, mint a kontinentális



a jogrendszerű országokban. A szokásjogi (common law) hagyományokkal rendelkező országokban nincs korlátozás a vagyonnak bármely örököseire hagyható hányadára vonatkozóan. A kontinentális jogot alkalmazó országokban léteznek általában korlátozások a vagyon öröklési hányadára, de eltérő mértékben. Véleményük szerint a rendelkezési jog magasabb szabadságfoka a családi cégekbe történő nagyobb befektetéssel/finanszírozási rátával jár. Az utódlás szerintük lassíthatja a növekedést és a befektetéseket, de akár felszámoláshoz vezethet. Ha az öröklési szabályok a vagyont a vállalkozásban részt nem vevő személyekhez is rendeli, akkor ez csökkenteni fogja a vállalat azon képességét, hogy a jövőbeni bevételeket egy külső finanszírozó számára fedezetbe adja (elzálogosítsa). Ezzel korlátozza a céget az új befektetések finanszírozásának képességében. A nem irányító-részvényes, a vállalatban és a vállalat irányításában részt nem vevő örökösközvetített források rontják a vállalat finanszírozhatóságát, mert kiszívják a forrást a családi vállalatból. Azt nem lehet külső finanszírozásból kompenzálni.

Ellul et al. (2010) megvizsgálták, hogy az örökösödési törvények milyen mértékben korlátozzák a vagyon családon belüli, generációk közötti szabad átadását. Egy ország örökösödési törvényének szabadságfokát úgy határozták meg, mint a házastárs meglététől, valamint a gyermekek összlétszámától függően a kizárólagosan egyetlen gyermekre hagyható hagyaték legnagyobb hányadát. Ez az arány az örökhagyót köti, és adományozással sem léphető túl, mert az örökösök bíróság előtt megtámadhatják. Kutatásukban bizonyították, hogy a szokásjog (common law) alapú országokban a végrendelezési szabadságfoka sokkal magasabb, mint a kontinentális vagy polgári jogrendszerű (civil law) országokban. A legtöbb szokásjog alapú országban teljes szabadság van. Egyetlen gyermekre is lehet a hagyatékot hagyni, függetlenül a házastárs meglététől és a testvérek számáról. Ezzel szemben a polgári jogi (civil law) országokban a törvény korlátozza az egy gyermekre hagyható hányadot, és a korlát szigorúbb, ha több testvér és/vagy túlélő házastárs is van. Ezen állításnak felel meg a magyar Ptk. szerint adódó örökösödési szabadságfok kutató. (Lásd a 31. sz. ábrát!)

31. sz. ábra: A rendelkezés szabadságfoka egyes országokban

Ország	2	3	1	2	3	Ország	2	3	1	2	3
	gyermek nincs házastárs	gyermek nincs házastárs	gyermek van házastárs	gyermek van házastárs	gyermek van házastárs		gyermek nincs házastárs	gyermek nincs házastárs	gyermek van házastárs	gyermek van házastárs	gyermek van házastárs
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Argentína	0,667	0,556	0,667	0,556	0,5	Kajmán-szigetek	1	1	1	1	1
Ausztrália	1	1	1	1	1	Kanada	1	1	1	1	1
Ausztria	0,75	0,667	0,833	0,667	0,611	Kenya	1	1	1	1	1
Bangladesh	0,5	0,333	0,667	0,333	0,222	Kolumbia	0,75	0,667	0,5	0,375	0,333
Belgium	0,667	0,5	0,5	0,333	0,25	Kuvait	0,5	0,333	0,667	0,333	0,222
Bolívia	0,6	0,467	0,8	0,5	0,4	Lettország	0,75	0,667	0,75	0,667	0,625
Brazília	0,75	0,667	0,75	0,667	0,625	Libanon	0,75	0,667	0,9	0,7	0,633
Bulgária	1	1	1	1	1	Liechtenstein	0,75	0,667	0,666	0,5	0,444
Chile	0,75	0,667	0,75	0,625	0,6	Litvánia	0,75	0,667	0,875	0,688	0,625
Ciprus	0,625	0,5	0,625	0,5	0,438	Luxemburg	0,667	0,5	1	0,66	0,5
Costa Rica	1	1	1	1	1	<b>Magyarország</b>	<b>0,75</b>	<b>0,667</b>	<b>1</b>	<b>0,75</b>	<b>0,667</b>
Dánia	0,75	0,667	0,8330	0,667	0,611	Málta	0,833	0,778	0,75	0,583	0,528
Dél-afrikai Közt.	1	1	1	1	1	Mexikó	1	1	1	1	1
Dél-Korea	0,75	0,667	0,7	0,643	0,611	Monaco	0,667	0,5	1	0,667	0,5
Egyesült Királyság	1	1	1	1	1	Németország	0,75	0,667	0,75	0,667	0,625
El Salvador	1	1	1	1	1	Norvégia	0,667	0,556	0,75	0,417	0,305
Észtország	0,75	0,667	0,75	0,667	0,625	Olaszország	0,667	0,556	0,667	0,5	0,417
Finnország	0,75	0,667	1	0,75	0,667	Peru	0,667	0,556	0,667	0,556	0,5
Franciaország	0,66	0,5	1	0,66	0,5	Portugália	0,667	0,556	0,667	0,542	0,472
Fülöp-szigetek	0,5	0,333	0,5	0,333	0,25	Románia	0,667	0,5	0,875	0,583	0,438
Görögország	0,75	0,667	0,875	0,688	0,625	Spanyolország	0,833	0,778	0,667	0,5	0,444
Guatemala	1	1	1	1	1	Srí Lanka	1	1	1	1	1
Hong Kong	1	1	1	1	1	Svájc	0,625	0,5	0,75	0,5	0,417
Hollandia	0,75	0,667	0,75	0,667	0,625	Svédország	0,7500	0,667	1	0,75	0,667
Horvátország	0,75	0,68	0,75	0,68	0,625	Szaúd-Arábia	0,5	0,333	0,667	0,333	0,222
India	1	1	1	1	1	Szlovákia	0,75	0,5	0,75	0,5	0,375
Írország	1	1	0,667	0,667	0,667	Tajvan	0,75	0,667	0,75	0,667	0,625
Izland	0,667	0,556	0,778	0,556	0,481	Thaiföld	1	1	1	1	1
Izrael	1	1	1	1	1	Új-Zéland	1	1	1	1	1
Jamaika	1	1	1	1	1	Uruguay	0,667	0,5	0,667	0,5	0,438
Japán	0,75	0,667	0,75	0,625	0,583	USA	1	1	1	1	1
Jordánia	0,5	0,333	0,667	0,333	0,222	Venezuela	0,75	0,667	0,75	0,667	0,625

Forrás: Ellul, Pagano, & Panunzi (2010)

A rendelkezési szabadság korlátozása a társadalmi igazságosság elve mentén a vagyonnak valamilyen mértékű kötelező jellegű megosztásában jelentkezik. A magyar öröklési jogban ez a kötelesrész (Ptk. 7:75. §). A vagyon mesterséges felosztása azonban destabilizálhatja a céget és negatív hatással lehet a gazdasági növekedés szintjére, mert csökkentheti a családi vállalkozásba történő befektetés rátáját (Carney et al., 2014, Ellul et al., 2010).

### 2.5.1.2. *Hitbizomány*

A hitbizomány a halott keze a fel nem osztható vagyonon (Carney et al., 2014). Feudális földbirtoklásból eredeztetendő jogintézmény, és a földbirtokos osztály öröklését szabályozta, amelyet a modern társadalom kifejlődésével kivezették a jogrendszerekből. A végrendekezés szabadságát korlátozta, mert a vagyontárgyat kivonta az öröklési és piaci folyamatokból azért, hogy elkerülje az elidegenítését. Az örökös élvezhette a vagyontárgyat, de nem idegeníthette el, azt jelzáloggal vagy más módon nem terhelhette meg, és át kellett adnia a következő generáció részére. Tulajdonjogi szempontból lehetővé tette az örökhagyó számára, hogy a vagyontárgyat a jövőre kontrollálja. A tulajdonjog korlátozásával ellenőrizte a vagyont és biztosította a vagyon egyben tartását a jövő generációi számára. Gazdasági értelmezésben fenntartotta a halott tulajdonjogát az örökösök felett (Friedman, 1964), a forgalomképességet megszüntette. A hitbizomány Schulze et al. (2003) szerint a lesüllyedt gyermek („*az altruizmus sötét oldala*”) szindrómát is előidézhette. Az örökös, aki kedvezményezett a családi vagyon öröklésében, bármennyire is értelmetlen, részesült az örökségből, és képes volt következmény, kockázatvállalás és felelősség nélküli, pazarló életet élni.

#### *Összefoglalás és megállapítás*

A releváns szakirodalom (Schulze et al., 2003, Ellul et al., 2010, Carney et al., 2014) feldolgozása alapján az alábbi két következtetésre jutottam.

- *A rendelkezési szabadság korlátozása* kényszeríti az örökhagyókat, hogy egyenlően ossza meg a vagyont a családtagok között (a törvényes öröklés általános rendje). Ez destabilizálni fogja a családi vállalkozás tőkebázisát, mert a kötelező egyenlő arányú öröklésre vonatkozó törvényi rendelkezések automatikusan és fokozatosan sok külön kézbe osztja a tőkét. Szétszabdolja a tőke fölötti rendelkezési jogot (az irányítást is), ami rontja, megszünteti az egységes ellenőrzést is. Állításuk szerint a családi vállalkozás *élettartama csökken* ott, ahol az öröklési törvények csökkentik és megosztják a családi vállalkozás vagyonát (Carney et al., 2014).
- *A vagyon transzferabilitásához kapcsolódó korlátozások* rontják a vagyon értékét. Az öröklési szabályoknak normatív társadalmi, politikai és gazdasági következményei vannak (Bertrand & Schoar, 2006, Morck et al., 2000). A szabad akaratot korlátozó intézmények, mint a hitbizomány vagy bármely más, a vagyon átruházhatóságát korlátozó jogintézmények (vagyonekezelés, családi alapítvány) véglegesen vagy átmenetileg *felfüggesztik* a vagyon forgalomképességét. Az öröklésre és a vagyon felosztására vonatkozó bármilyen korlátozás kivonja a vagyonelemet a piacról, mert a vagyont jogi szabályok alapján osztják fel és a tőkeallokációt nem a piaci erők határozzák meg. Carney et al. (2014) állítása szerint a családi cégek vagyonának *értéke csökkenni* fog, ha az öröklési törvény korlátozza a vagyonelem átruházhatóságát. Ez akkor fordulhat elő, amikor az örökölt eszközöket kivonják a piacról, és kizárják őket a piaci folyamatokból, versenyképes allokációból.

A vagyon felosztásának, tőkeallokációjának korlátozása és annak negatív hatása a vagyoneértékre összefüggés azoknál a jogintézményeknél igaz, amelyek a vagyont alkotó egyes vagyontárgyak, a vagyonelemek forgalomképességét korlátozzák. Azon jogintézmények esetében, melyek a vagyont vagyonelemek *összességének tekintik* és a teljes vagyon összevont vagyonelemeinek együttes értékét veszik alapul, de a forgalomképességet a vagyont alkotó vagyonelemekre nem zárják ki, a vagyoneérték megőrzése vagy az *értéknövekedés fenntartható*. A vagyonelemek allokációjának és a vagyonfelosztás korlátozásának az örökléskor, akár értékmegőrző vagy értéknövelő hatása is lehet. Ilyen, a vagyonelemek összeségét tekintő intézmény a bizalmi vagyonkezelés (trust), a családi és vagyonkezelő alapítvány. Előnyös lehet, mert a vagyonkezelő az átmenetileg alkalmatlan vagy még fel nem készült örökös helyett jár el, és egy vagyonkezelés utáni értékmegőrzött/értéknövelt vagyont fog visszaadni időben eltolva az örökösnek. A két fordulónap, az átadás és a kiadás között a vagyont alkotó vagyonelemek cserélhetőek és forgalomképesek, a vagyonkezelő felelőssége a vagyon egészére és annak teljes értékmegőrzésére vonatkozik.

### 2.5.2. A helyettesítők intézménye

A vagyon nemcsak a közvetlen örökös részére adható át, hanem a családi körön kívül eső harmadik személy részére is. Az átadás vagyonrendeléssel történik és általában lejáratos. A vagyon a harmadik félhez, a vagyonkezelőhöz csak meghatározott ideig kerül, aki a vagyonkezelésben helyettesíti a vagyonrendelőt. A helyettesítők olyan családon kívüli *bizalmi ügynökök* (fiduciary agents), akiket általában a cég alapítója bevezet a kedvezményezettek – az örökösök vagy örökössé tett személyek – ügyeinek diszkrét kezelésébe, miközben felügyelik a vállalkozást irányító menedzsereket is (Carney et al., 2014). Mehrotra et al. (2011) szerint a helyettesítő intézménye egy *mechanizmus* arra, hogy a képzett vagy képességgel nem rendelkező családtagok hiányában képességgel és tehetséggel rendelkező kívülállót vonjanak be a cég ügyeinek intézésébe. A jelenség gyámság és képviselőlet formájában megtalálható az örökbefogadáshoz és a házassághoz kapcsolódó szabályokban is.

A helyettesítő intézménye először Marcus (1979, 1985) munkásságában jelenik meg, mint családon belül az autoriter és pénzügyi hatalommal rendelkező alapító tulajdonos patriarcha helyettesítőjeként fellépő, bizalmi ügynök képében beépített *racionális-jogi tekintély*. A racionalis-jogi tekintély, a *családi vagyonkezelő* célja a családi tőke fenntartása és megőrzése. A helyettesítő intézményének megjelenését Marcus (1979) történelmileg a második és a harmadik generáció közötti átmenet idejére teszi. Marcus álláspontja szerint ez az Amerikai Egyesült Államokban az 1920-1950 közötti időszak. Két amerikai család történetén keresztül mutatja be a generációváltásokat és a generációváltáshoz kapcsolódó jogintézmények változásait<sup>55</sup>. Következtetése szerint a helyettesítők *konkrét jogi formációjának* megválasztása a család *célja szerint* változik. Az intézményforma kiválasztását a család(tag) célja határozza meg.

Marcus szerint a családi vállalkozások a szervezeti formációk kiépítésén keresztül a gazdasági-társadalmi fejlődéshez inkább alkalmazkodnak, mint sem ellenállnak. Az általa felismert racionalis-jogi tekintély szerep, amelyet a családi tőke fenntartásában és megőrzésében a

---

<sup>55</sup> Az egyik esetben a családi vállalkozás irányítási formájának változtatásával csupán alkalmazkodni kívántak a megváltozott generációváltás utáni tulajdonosi körhöz. Fenn kívánták tartani a régi vállalkozásokat és biztosítani az újonnan alapított társaságok közvetlen családi vezetését. A másik esetben a családok vállalati holdingok komplex piramisát vagy bizalmi vagyonkezelőt (trust/fiduciary asset management) építettek fel. Független menedzsmentet alkalmaztak, amelyekre csak távoli befolyást gyakoroltak a családtagok és az igazgatótanácsok családtagjai.

vagyonkezelő képvisel, éles ellentétbe kerül az altruista (Schulze et al., 2003) és érzelmi narratívákkal (Gómez-Mejía et al., 2007, Gomez-Mejia et al., 2010). Carney et al. (2014) a lehetséges *érzelmi konfliktusokra* hívja fel a figyelmet. Szerintük az alapító által kiválasztott, a pénzügyi és üzleti ügyekben pártatlan személy (arbiter) beiktatása a transzgenerációs vagyonátadásba, érzelmi (emocionális) konfliktusokat vetít előre egy racionálisan és legitímen működő vállalati mechanizmussal szemben.

### **2.5.2.1. A családi vagyonkezelés és egyéb helyettesítő formációk**

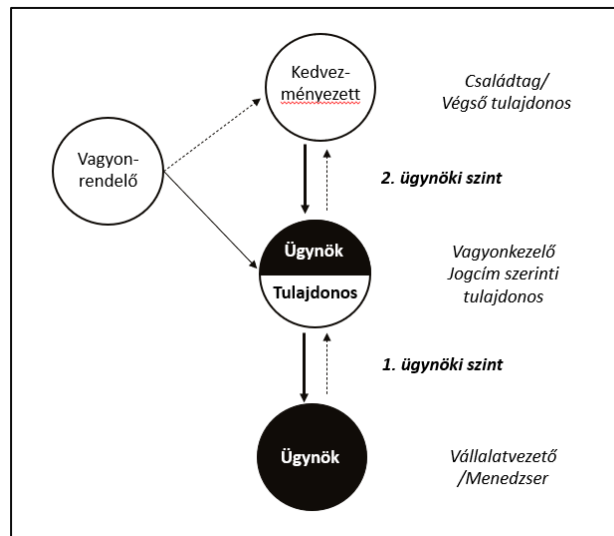
A Marcus (1979) és Friedman (1964) által bemutatott jogintézmény, a családi vagyonkezelő vagy *dinasztikus vagyonkezelő* (dynastic trust) lehetővé teszi az alapítójának, hogy megtartsa és állandósítsa a cégben levő kontrolljogát. Vagyonkezelőt nevez ki a családi tőke kezelésére, miközben képessé válik a saját személyes és emocionális érdekeinek leválasztására a cég ügyeitől. A dinasztikus vagyonkezelést a családi (családi vállalkozási) jellegből következően felelősségi rendszerében veszteség- és *kockázatkerülő* magatartás jellemzi (Gomez-Mejia et al., 2010, Chrisman & Patel, 2012).

A dinasztikus vagyonkezelők konzervatív kockázatvállalási stratégiáinak ellensúlyozására a nagy vagyonok alapítói (felhalmozói) olyan új eszközök kidolgozására törekednek, amelyek lazítják a vagyonkezelés szigorú bizalmi felelősségét. A vagyonelem szintű kockázatkerülés helyett a *portfólió szintű kockázatkezelést* preferálja (UPIA, 1994, Langbein, 1995.b, Halbach, 2000, UTC 2000, 2003, Hudson 2010, Boxx, 2012). Másrészt a vagyonkezelésre, a vagyonra és az értékpapírokra vonatkozó *szabályok fejlődése* folyamatosan kiszélesíti a helyettesítési formák intézményének körét is, amely az alapítók generációkon átívelő öröklési stratégiájának eszközkészletét is bővíti. A két hatás eredőjeként olyan, a vagyonkezelést támogató új jogintézmények, *egyéb helyettesítő formációk* kerülnek alkalmazásra, mint a magán vagyonkezelő, a holdingtársaság, az egy- és többcsaládos családi irodák (family office) vagy a családi tanácsadó irodák (Strike, 2012, Wessel et al., 2014, Carney et al., 2014, Zellweger & Kammerlander, 2015, Zellweger, 2017). Ezek közös jellemzője, hogy a vagyonkezelést végző ügynökökre (a helyettesítőre) már kevésbé a kötelező érvényű bizalmi magatartási normák (standard of fiduciary conduct) vonatkoznak (UPIA, 1994, Langbein, 1995.b, Halbach, 2000, UTC 2000, 2003, Hudson 2010, Boxx, 2012, Carney et al., 2014).

### **2.5.2.2. A vagyonkezelés megkettőződése**

Azzal, hogy a vagyonrendelő alapító (inkumbens) a családi vállalkozást a helyettesítő kezelésébe adja, a vagyonrendelő *tulajdonosi áttételt* hoz létre a kedvezményezettek és a vagyon (vállalat) menedzserei között. A vagyonkezelést megkettőzi. Az inkumbens a vagyonkezelő beiktatásával még távolabbra helyezi egymástól a kedvezményezettek tulajdonjogát (ellenőrzési jogát) és a tulajdon tárgyat (a vagyont), mert egy második ügynököt helyez a kedvezményezettek és a vagyon professzionális menedzserei közé (Carney et al., 2014, Zellweger & Kammerlander, 2015). A második ügynök a saját nevében, a vagyon kvázi tulajdonosaként lép fel az első szintű ügynökkel, a vállalat menedzserével szemben. Ugyanakkor a vagyon menedzsereként, ügynökeként viselkedik az inkumbens által rendelt kedvezményezettek felé. Az inkumbens egy olyan *kettős ügynöki kapcsolatot* hoz létre, amelyben az ügynökök a többi ügynököt a tulajdon és az ellenőrzés kettős szétválasztásának *függőleges sorrendjében* figyelik (Child & Rodrigues, 2003, Arthurs et al., 2008, Boxx, 2012). (Lásd a 32. sz. ábrát!) Carney et al. (2014) szerint a vagyon, a családi vállalkozás a vagyonrendeléssel örökölt tőkévé (patrimoniális tőke) válik, a helyettesítő (vagyonkezelő) a patrimoniális tőke *bizalom által vezetett szervezetévé*.

32. sz. ábra: A vagyonkezelés megkettőződése



Forrás: Saját szerkesztés

A helyettesítők (surrogates) a létrehozásukkal önálló életre kelnek, önálló vállalati szervezeti formában vagy önálló jogi személyiséggel működhetnek (Zellweger & Kammerlander, 2015). A kettős ügynöki helyzet kialakulása a *kettős ügynöki költség* felmerülését okozza. A kettős ügynöki szint a költségek jelentős emelkedését, ugyanakkor racionális családi tőkekezelést eredményezhet. (Carney et al., 2014). A helyettesítők kettős és egymással ellentétes pozícióba kerülnek. A saját kvázi tulajdonosi preferenciáik és ügynöki érdekeltségük alapján döntenek a kedvezményezettek és/vagy saját maguk javára. A kettős pozíció ellentmondása objektív, mely ellentmondást csak a *bizalom* képes feloldani (Bertrand & Schoar, 2006, Eddleston, Chrisman, Steier, & Chua, 2010).

Álláspontom szerint a vagyonelemek egyedi kezelése *eltolódik* a vagyon portfóliószerű kezelése és diverzifikálása, a kockázatok portfólió szintű kezelése felé. A családi vagyonra vonatkozó kockázatkezelési döntéseknek és ellenőrzésének helye nem a családi vállalkozás szintjén (vállalati szinten) jelentkezik, hanem a helyettesítők (a vagyonkezelő, a családi irodák, trust stb.) tevékenységeiben valósul meg. Következésképpen a családi vállalkozás tőkéjének (a vagyon) dinamikus újraelosztása az alapját jelentő családi vállalkozáson kívülre kerül át, és a helyettesítők kezében összpontosul. A kettős ügynöki szint kialakulása a hatékony portfólió kezelés miatt nem jelenti szükségszerűen az ügynöki költségek megkettőződését sem.

### 2.5.2.3. Elhatárolás a hitbizománytól

A hitbizomány a halott keze a fel nem osztható vagyonon, amellyel a vagyontárgyat kivonja az öröklési folyamatokból, a tulajdonjogot korlátozza, és a vagyontárgyat a jövőre kontrollálja. A jogintézményt a polgári forradalmak felszámolták. A *primogenitúra*, az elsőszülöttségi kijelölés fennmaradt, de ez már nem jogintézmény, hanem társadalmi norma, és az örökség forgalomképességét nem korlátozza.

A legjelentősebb eltérés a hitbizomány és a vagyonkezelés (bizalmi vagyonkezelés/trust) között az, hogy míg a hitbizományban a föld kötött (forgalomképtelen) és lejárat nélküli (örökké tartó), a vagyonkezelésben lévő tőke szabadon átcsoportosítható, *forgalomképes és lejáratos*, meghatározott ideig tart. A vagyondirektőr egy bizalmi kapcsolatot létesít, amelyben felhatalmazza és olyan jogcímet ruház a vagyonkezelőre, hogy az szerződéskötési vagy

vagyonterhelési jogkörrel rendelkezzen. Ennek hatékonyságát a vagyonkezelés irányítására és működésére vonatkozó egyedi szabályok és rendelkezések határozzák meg. Az élők (utódok) és holtak (örökgyógyok) közötti tulajdonjogi feszültség, a halott kéz hatásának feloldására tett erőfeszítéseket tükrözik azok a törvények, amelyek általánosságban tiltják az örökös, lejárati nélküli bizalmi vagyonkezelés (perpetual trust) kialakítását. Az *örökérvényűség elleni szabályok* keretében meghatározzák, hogy hány évig működhet vagyonkezelésben a vagyon, mielőtt az az örökös abszolút, a minden tulajdonosi részjogosítványt magában foglaló kizárólagos tulajdonába kerül (Carney et al., 2014).

Az utóbbi évtizedekben kísérletek történtek a hitbizomány jellegű intézmények kapitalista formációinak újjáélesztésére. Ezek az intézmények a felhalmozott vagyonhoz, a befektetett tőkékhez kapcsolódnak, és nem a földhöz, mint a feudális termelési eszközhöz tapadnak. Ilyen intézmények a dinasztikus vagyonkezelés (dynastic trust) és az örökös vagyonkezelés (perpetual trust) (Friedman, 1964, Dukeminier & Krier, 2003, Carney et al., 2014), amelyek lejárati nélküli (és jelenleg csak az USA egyes államaiban adózási okok miatt kialakított) vagyonkezelési konstrukciók.

### 2.5.3. Örökösödési adók

A hagyaték az örökösnek az örökgyógy halála esetére való szerzése (capio mortis causa). Az örökösödési adó a hagyaték adóztatása. Az örökösödési adó az örökgyógy elhalálását követően felmerülő *vagyonadó* és az *örökösödési illeték* együttese, a vagyon átháramlásához kapcsolódó vagyoni jellegű adók. A vagyonadót az örökgyógy teljes vagyonának értékére, az örökösödési illetéket a természetes személy kedvezményezettnek járó örökség után vetetik ki. A vagyonadók általában csökkentik a hagyaték értékét, míg az örökösödési illetékek a hagyatéki értéket nem érinti (Carney et al., 2014).

Beckert (2008) szerint az angolszász szokásjogban és a kontinentális polgári jogban is az öröklési jog pozitív jog, amelyet politikai döntések hoznak létre. A halál érzelmi kérdés, és a halál esetére szóló szerzés, az öröklés egy érzékeny szociális-társadalmi jelenség. Szerinte az örökösödési adó *ellentmondásosságát* az okozza, hogy a költségvetések ilyen forrásból származó bevételei jellemzően elhanyagolhatóak. Másrészt a vagyon egyenlőtlen eloszlása miatt egy társadalom elenyésző töredéke fizet ténylegesen örökösödési adót. Paradox módon a legvagyonosabbakat jellemzően nem érinti a vagyonuk halál utáni adóztatása, mert a vagyon sorsát már tudatosan előtte megtervezik.

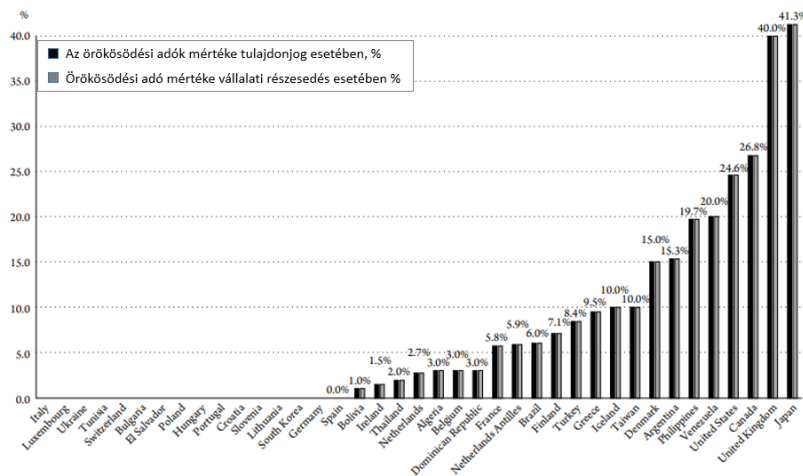
Az örökösödési adó tárgya azon vagyontárgy, amely a hagyaték része, és végrendelet vagy törvény alapján háramlik át. A transzgenerációs vagyonátadásban nem a családi vállalkozás, hanem a családi vállalkozásban az örökgyógy tulajdoni részesedése a vagyontárgy. A családi vállalkozást megtestesítő *tulajdoni részesedés* (üzletrész, részvénytőke) is, mint értékpapír lesz a hagyaték része.

Ellul et al. (2010) szerint az örökösödési adó (elsősorban a vagyonadó) csökkenti a családi vállalkozás befektetéseit, mert csökkenti a beruházásra fordítható tőkeállományt. Ez gátolja a gazdasági növekedést. Szerintük az adó mértéke *ellentétesen hat* a beruházási/megtakarítási rátára és az örökgyógy fogyasztási hajlandóságára. A magas adókulcs csökkenti a megtakarítási rátát és növeli az örökgyógy életében a fogyasztási hajlandóságát (Ellul et al., 2010, Carney et al., 2014).

Carney et al. (2014) szerint az örökösödési adók kontraproduktívak lehetnek, túlzott mértékű a társadalmi-gazdasági fejlődést gátolják. A kivetése ronthatja a családi cég eszközbázisát, ha az eszközöket az adózási rendelkezések (adófizetési kötelezettség) teljesítése érdekében el kell adni, vagy az adófizetés optimalizálása (adóelkerülés) érdekében harmadik személyre át kell ruházni. A magas örökösödési adó ösztönzi a tulajdonost, hogy befagyassza a tőkét. A vagyont formailag vagyonnevezésbe (alapítványok, bizalmi vagyonnevezés stb.) adja az adó elkerülése céljából. A vagyontadás ekkor technikailag optimális – kedvezményezettként tulajdonolja és magát is megjelölheti kedvezményezettnek (Ptk. 6:317. §) –, de ténylegesen nem birtokolja az eszközöket. Nem rendelkezhet a vagyonnal. Ez pedig korlátozza az örökös azon lehetőségét, hogy az eszközöket új tevékenységekbe és jövedelmezőbb befektetésekbe fordítsa át (Carney et al., 2014).

Az örökösödési adók mértéke országok szerint jelentős különbségeket mutatnak, de az eltérések mögött az adózási rendszerek hasonló céljai húzódnak meg. (Lásd a 33. sz. ábrát!) Ilyenek Zellweger (2017) szerint, hogy az adókulcs mértékének társadalom- és gazdaságpolitikai indokai vannak. Az örökösödési adók progresszivitása a túlzott vagyonnekonzentráció megelőzésének társadalmi igényét elégítse ki. Küszöbérték kerüljön alkalmazásra (határérték alatti mentesség alkalmazása). Az adó mértéke legyen összefüggésben a rokonsági fokkal (minél szorosabb a családi kötelék, annál alacsonyabb adó). Egyes vagyonelemek mentesüljenek az adófizetési kötelezettség alól (például adományozás, házastárs haszonélvezeti joga) Az adófizetési kötelezettség és a vagyon jogi formája között legyen kapcsolat (közvetlen tulajdonosi részesedés és a közvetett tulajdonosi részesedés: alapítvány, bizalmi vagyonnevezés, többszörös áttételű holdingtársaság stb. esetében).

33. sz. ábra: Az örökösödési adók mértéke egyéni vállalkozás és vállalati részesedés esetében



Forrás: Zellweger (2017)

Beckert (2008) szerint az örökösödési adók országok közötti eltérése mögött egymással konkuráló értékelméleti megközelítések húzódnak meg. Attól függően, hogy az adott társadalomban melyik elvnek van prioritása, meghatározza az ország örökösödési adózási jellegét. Négyféle elvet határozott meg, amely alapján a hagyaték megosztása és az örökösödési adó kivetése megtörténik. (1) A család elve azt mondja ki, hogy a vagyon valójában nem az örökös személynek, hanem a családnak, mint jogi egységnek a tulajdona. A felfogás mögött az a hegeli filozófia húzódik meg, hogy az öröklés folyamata igazából nem tulajdonátörzés, hanem a vagyon családtagok közötti újraelosztása. (2) Az esélyegyenlőség elve az örökségek állam általi újraelosztását támogatja. Az adó mértéke makrogazdasági szinten az örökség megadóztatás hivatott, hogy ellensúlyozza a vagyon drasztikus koncentrációját. (3) Az

igazságosság elve az egyenlőtlenséget célozza korrigálni. Abból indul ki, hogy az örökösök nagyobb anyagi teherviselésre képesek. Az örökösödési adó hozzájárul a vagyon igazságosabb elosztásához és szociálpolitikai célokat valósít meg. (4) A közösségi elv azt az értékelvet követi, hogy az örökhagyó köteles gondoskodni arról, hogy a vagyon a halála után a közjót szolgálja.

Az örökösödési adóhoz kapcsolódik az *ajándékozási illeték* intézménye. Az ajándékozási illeték a tulajdonos életében történő vagyonelem átadás után fizetendő adó, míg az örökösödési adó a tulajdonos halála esetén. Azért, hogy az ajándékozási és az örökösödési adó közötti eltérés ne teremtsen adóelkerülési lehetőséget, a két adót és annak mértékét az országok együtt szokták kezelni (Zellweger, 2017).

#### **2.5.4. A társadalom gazdasági fejlettsége**

A transzgenerációs vagyonátadás folyamatának társadalmi-gazdasági környezete a családi cég működési helyének társadalmi-politikai és makrogazdasági jellemzői. A folyamat objektív külső bemeneti változói. Befolyásolják a családi vállalkozás jövőképét és fenntarthatóságát. Meghatározzák a generációs vagyontranszfer külső üzleti-működési feltételeit. A társadalmi-politikai, a makrogazdasági és a nemzetközi gazdasági környezet, valamint ezek kölcsönhatása hozza létre a generációk közötti vagyontranszfer külső változóinak *társadalmi-gazdasági mátrixát*, mely országonként eltérő. Az adott társadalom gazdasági fejlettsége az a dimenzió, amelynek közvetlen hatása van a transzgenerációs vagyonátadás formájára és folyamatára.

A családi vállalkozásnak a társadalom gazdasági fejlettségéhez való alkalmazkodása, a gazdasági környezet változásaira való reagálási képessége és reakció ideje befolyásolja a hosszú távú fennmaradási rátáját. A negyedik ipari forradalom, a digitalizáció, lineáris értéklánc modellt felváltó platform és körkörös gazdaság paradigmaváltást, hatékony erőforrás gazdálkodást és vállalati kultúra váltást követel (Kenney & Zysman, 2016).

A társadalmi szintű generációváltásokkal változnak a *társadalmi preferenciák* is. A társadalmi szintű paradigma váltások felforgatják a társadalmi értékrendet és a vállalati működés környezetét. Előtérbe kerül a fenntarthatóság és a környezettudatosság. Az új befektető generációk irányából érkező nyomás hatására előtérbe kerül a fenntartható környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) indikátorok figyelembevétele a külső finanszírozási döntésekben. A fenntarthatósági (SDG, ESG) tényezők érvényesülése közvetlenül hatással vannak vállalati értékre és a vállalati teljesítményekre és új működési-finanszírozási környezetet eredményeznek a vállalkozások számára (Friede et al., 2015). Johnson & Parker (1996) szerint a regionális és földrajzi elhelyezkedés is jelentős hatással lehet a magas értékű fennmaradási ráta kialakulására (Carney et al., 2014).

#### **2.5.5. Szociokulturális öröklési preferencia**

Az örökhagyó hagyatékának *megosztási (öröklési) mintái* az eltérő hagyományok és társadalmi preferenciák miatt országonként jelentősen különbözhet. Az eltérő társadalmi és kulturális gyökerek meghatározzák a vagyon generációk közötti elosztásának a módját. A hagyaték megosztása a primogenitúra (elsősülött törvényes örökös fiúra való hagyományozás) és az utódok közötti egyenlő felosztása között *szóródik*. A felosztást befolyásolhatja az utódok neme, a születési sorrend, a család mérete (utódok számossága), az örökhagyó szándéka, a vagyon mérete, a vagyonelemek jellege és a vagyonösszetétel. A társadalom kulturális tényezői mellett a történelmi hagyományok is determinálják a családban elvárt és az adott országban (társadalomban) szokásos öröklési rendet, preferenciákat.



Menchik (1980) kutatásában<sup>56</sup> azt bizonyította, hogy az altruista öröklési modell helyett a hagyaték felosztásában általában az utódok közötti *egyenlő megosztás elve* érvényesül. Háromféle hagyatékelosztási arányt különböztetett meg: (1) a primogenitúra, amikor a teljes hagyaték a kivételezett személy részére történik átadásra. (2) A hagyaték egyenlő arányú felosztása, és (3) a kettő között létezik egy kompromisszumos felosztási modell. Ekkor a hagyaték valamilyen arányú, de egyenlőtlen felosztását jelenti az örökösök között (jellemzően több utód esetében). Megállapítása szerint a vagyon egyenlően oszlik meg az ellenkező nemű gyermekek között. A férfiak által kapott hagyaték aránya jelentősen nem növekszik a vagyon nagyságával, az arányosság a vagyon nagyságától függetlenül fennmarad. Az első vagy korábban született gyermekek nem kapnak nagyobb hagyatékot, mint a később született testvéreik.

A hagyaték megosztásának módjára befolyással van a végrendekezés szabadsága és a jogrendszer összefüggése is (Ellul et al., 2010). Az egyenlő megosztás elve a törvényes öröklési rend dominanciája miatt intenzívebben érvényesül az alacsonyabb végrendekezési szabadságfokú (kontinentális civil jogrendszerű) országokban. Az egyenlő megosztás elve és/vagy a társadalmi normát közvetítő primogenitúra érvényesülése és a közöttük való szabadabb választási lehetőség a magas végrendekezési szabadságfokú (common law rendszerű) országokra jellemző.

A hagyaték megosztási minták és az adózás kapcsolatát is megvizsgálta Menchik (1980). A progresszív örökösödési illeték, egy olyan adónak minősül, ahol az effektív adókulcs az egyes örökösökre hagyott összeggel arányosan növekszik. Ez arra ösztönzi az örökhagyót, hogy a vagyont inkább egyenlően osszák fel az örökösök között, minthogy egyéb személyes preferenciáikat érvényesítsék. Szerinte a *vagyonadó mértéke* és jellege, függetlenül attól, hogy arányos vagy progresszív, a hagyaték megosztása szempontjából indifferens. A vagyonmegosztást, a hagyaték felosztását a személyes preferenciák és nem a vagyonadó mértéke határozzák meg.

Menchik (1980) a megosztási minták érvényesülését a *családi vállalkozásokra* is megvizsgálta. A nemek szerinti egyenlő megosztás elve általánosságban érvényes erre a halmazra is, bár a családon belüli hagyatéki egyenlőtlenség általános mértéke valamivel magasabb, mint a teljes, minden típusú öröklést magában foglaló halmazban. A családi vállalkozások utódlásában állítása szerint a fiúgyermek preferált. A családi vállalkozás hagyaték átruházási mintáira vonatkozó vizsgálatában bizonyította, hogy a fiú utód nagyobb valószínűséggel örököl egy családi vállalkozást, habár a teljes (az összes) vagyon egyenlő arányban öröklődik a nemek és a többi utód között.

#### **2.5.5.1. Nemzetközi kitekintés és összehasonlítás**

Ebben az alfejezetben Ellul et al. (2010), Carney et al. (2014) és Zellweger (2017) kutatásait alapul véve hasonlítom össze a transzgenerációs vagyonátadás intézményi környezetét és a generációs vagyontranszfer lehetőségeit Magyarország, a common law (szokásjog) jogcsalád és a római-germán (kontinentális) jogcsalád egyes országai között. (Lásd a 34. sz. ábrát!)

---

<sup>56</sup> Menchik (1980) mintavételalapú kutatását az Amerikai Egyesült Államokban végezte. Modelljében azt vizsgálta meg, hogy a hagyatékból történő részesedés aránya hogyan szór az 1.0 érték (a primogenitúra) és a 0.5 érték (az egyenlő arányú öröklés) között.

34. sz. ábra: Az öröklési jog és a családi vállalkozások kapcsolata egyes országokban. Az öröklési jog és intézményrendszer legfőbb eltérései a két jogrendszer egyes kiemelt országai és Magyarország között

Jogrendszer / Joghatóság	Németország	Franciaország	Hong Kong	Egyesült Államok	Magyarország
Jogcsalád	Kontinentális jog Német polgári törvénykönyv (BGB)	Kontinentális jog Francia polgári törvénykönyv (Code)	Szokásjog (common law)	Szokásjog (common law)	Kontinentális jog Magyar polgári törvénykönyv (újPtk)
Végrendeletkezés szabadsága	Korlátozott	Korlátozott	Szabad	Szabad	"Enyhén" szabad
Zellweger végrendeletkezés szabadsárfoka index	0,667	0,66	1,0	1,0	0,75
Hitbizomány	Korlátozott	Tiltott	Tiltott	Örökös vagyonkezelés (trust) megengedett	Tiltott
Vagyonadó mértéke	Alacsony	Magas	Nincs	Közepes	Nincs
Történelmi szociokulturális öröklési preferencia	Fiú elsőszülöttség (primogenitúra)	Fiú elsőszülöttség (primogenitúra)	Fiúk közötti egyenlő arányú öröklés	Vegyes	Fiú elsőszülöttség (primogenitúra)
Családi cég élettartam hatás	Erős "Mittelstand" szektor	Fejletlen KKV (SME) szektor	Egygenerációs és spontán újratermelő KKV szektor	Professzionális menedzsment és vagyonkezelés	Elsőgenerációs KKV

Forrás: Ellul et al. (2010), Carney et al. (2014), Zellweger (2017) alapján saját szerkesztés

### Németország

- 1.) *Általános leírás.* Németországban erős a kkv szektor (Mittelstand), amelyet a közepes méretű több generációs családi vállalkozások dominálnak.
- 2.) *Öröklési szabályok.* Az öröklésre vonatkozó rendelkezések (német polgári törvénykönyv, BGB, 1896) a családérzetet, a család elvét (hegeli filozófia) intézményesíti (Beckert, 2004). Lehetővé teszik, hogy a család mint egység váljon a vagyon (vagyontárgyak) közös örökösévé (joint heirs). A Mittelstand családi vállalkozások hosszú élettartama és összetartó ereje elősegíti a hallgatóságos és immateriális tudás (tacit knowledge) és az érzelmi tőke (SEW) felhalmozását és megőrzését.
- 3.) *Végrendeletkezés szabadsága.* Korlátozott, a családot a BGB mereven határozza meg a vérvonal és a jogi (házassági) kapcsolatok alapján. Korlátozza a végrendeletkezés szabadságát. A vagyon nagy részére a törvényes öröklés vonatkozik, beleértve a közvetlen leszármazottakat, a túlélő házastársat és a szülőket. Vagyonkezelés (trust) általánosságban nincs, de van egy „sajátos kettősség” a német vállalkozások esetében. A Mittelstand mellett a német nagyvállalatok (ThyssenKrupp, Bosch, BMW, Siemens stb.) esetében a primogenitúrát a Fideikommiss (hitbizomány típusú) jogintézmény érvényesíti. A fideikommiss földön és jelentős méretű tőkevagyonon lehet elhelyezni, ahol a méretet az állam határozza meg. A Fideikommiss a teljes örökséget a legidősebb fiúnak adja. Ezzel lényegében egy örökös vagyonkezelésbe (perpetual trust) adják a vagyont és lehetővé teszi az irányítás professzionális menedzsment kezébe történő átadását is. Ezzel szemben a közepes és kis méretű családi cégek, a Mittelstand nem helyezhetik a tőkét vagyonkezelésbe és a BGB rendelkezései az irányadók, mely szerint a családi vállalkozásban továbbra is családi tulajdont és közvetlen részvételt biztosítson (Carney et al., 2014).
- 4.) *Örökösödési adók.* Nincs a hagyaték után vagyonadó, de örökösödési illeték van.

## Franciaország

- 1.) *Általános leírás.* Hiányzik a kkv szektor. A francia iparpolitika a nagyméretű, államilag támogatott vállalkozások fejlesztését részesíti előnyben.
- 2.) *Öröklési szabályok.* A francia polgári törvénykönyv (Code Civil) öröklésre vonatkozó szabályai a vagyon meghatározott hányadára egy ún. réserve-t hoz létre, amelyet egyenlően kell megosztani az örökösök között (a magyar köteles rész megfelelője). Néhány kivételt enged, mint például az attribution préférentielles, amely egy oszthatatlan vagyon esetén lehetővé teszi, hogy az egyik örökös megváltsa a többi örököst. Például egy családi vállalkozás esetében az öröklő kártalanítást fizet a többi törvényes örökösnek.
- 3.) *Végrendelkezés szabadsága.* A Code Civil korlátozza a végrendeleti szabadságot. Előírja a törvényes öröklést, kötelezően az egyenlő öröklés elv alapján. Vagyonkezelés általában nincs (csak szigorú korlátok mellett) a francia jogban. Az angol common law trust intézményének a francia megfelelője a fiducie, de ezt kizárólag kereskedelmi ügyletek esetében használják, habár az utóbbi időben a családi vagyontranszferhez is elkezdték használni (Sitkoff, 2013). A fiducie sui generis még nem eszköze a generációs vagyonátruházásnak, mert nem írhatja felül a francia jogban a védett örökösöknek biztosított jogokat. A trust hiányában ezért a francia családok holdingcég rendszert hoznak létre. Gyakran több szintet (áttételt) alakítanak ki vagy piramis rendszert építenek fel, elkülönítik a vállalkozásaik pénzáramlását és tulajdonjogát azért, hogy megvédjék a vagyont a megosztó-felosztó öröklési szabályoktól.
- 4.) *Örökösödési adók.* Progresszív örökösödési adórendszer kerül alkalmazásra, nehéz a családi cégek életképességét és hosszú élettartamát fenntartani. (Lásd a 33. ábrát!) A vagyont több örökös között osztják fel, akik eltérő képességekkel és motivációkkal rendelkeznek. Az öröklési (vagyon) adónál a vagyon teljes értékét (bruttó értékét) veszik figyelembe, és nem halasztható (Carney et al., 2014).

## Hong Kong

- 1.) *Általános leírás.* Jellemzője az egygenerációs család vállalkozások. A családi cégek folyamatosan újjáélednek, de nagyon gyorsan el is tűnnek társadalmi szintű hagyományok miatt.
- 2.) *Öröklési szabályok.* Az angol szokásjog és a kínai jog kombinációja, mely szerint a fiúgyermekek között egyenlő az öröklés. A vagyont a kínai szokások szerint a fiú leszármazottak között egyenlően osztják meg. Az alapítók úgy tekintenek magukra, mint egy bizalmi vagyonkezelőre, aki a fiúgyermekek tulajdonába tartozó vagyont előre kezeli (Wong, 1985, Carney et al., 2014).
- 3.) *Végrendelkezés szabadsága.* Korlátozás nélküli végrendelezési szabadság, amely a fiúk között egyenlő legyen az öröklés társadalmi értékrenddel kombinálva, a többes öröklés miatt a családi vállalkozás gyors szétesését eredményezi. A kínai szokásjog lehetővé teszi az örökös (örökké tartó) vagyontárgy (tong) létrehozását. Ez funkcionálisan megfelel a feudális hitbizománynak vagy a modernkori örökös vagyonnak (perpetual trusts) (Chung, 2010). A tongot kollektív családi tulajdonlására használták, de a szokásjog örökkévalóság (perpetuity) elleni általános elve miatt az angol gyarmati joghatóságban betiltották.
- 4.) *Örökösödési adók.* Nincs örökösödési adó (Carney et al., 2014).

## Amerikai Egyesült Államok

- **Általános leírás.** Örökléshez kapcsolódó jogintézmények (öröklési szabályok, végrendekezés, adózás) tagállami és szövetségi (Legfelsőbb Bíróság) szinten is érintett. A tagállamok öröklési szabályai korlátlan végrendekezést tesznek lehetővé. A vagyonkezelés (trust) típusú konstrukciók elterjedtek.
- **Öröklési szabályok.** Elsősorban tagállami joghatóság. A szövetségi befolyás az öröklési adókon keresztül érvényesül. A tagállamok közötti szabályozási különbségek a vagyonnak a liberálisabb szabályozású tagállamba való átáramlására ösztönöz, ami szükségszerűen hozzájárul a tagállami szabályozás konvergenciájához. A vagyonkezelést (trust) a családi vagyonátruházás és a transzgenerációs vagyonátadás eszközeként intézményesítették. A vagyonkezelést szabályozó törvények az öröklési jog elsődleges forrása.
- **Végrendekezés szabadsága.** Teljes végrendekezési szabadság, az özvegy utáni gondoskodási kötelelem kivételével. A családi vagyon megőrzésében a vagyonkezelés (trustok) szerepe és elterjedése folyamatosan nőtt (Friedman, 1964, Marcus, 1992, Carney et al., 2014). Kialakultak a több generáción átívelő családi dinasztikus vagyonkezelések (dynastic trust). A nyolcvanas évek adózási vitái (ti., hogy a dinasztikus vagyonkezelés adóelkerülést eredményez és szövetségi szinten bevezették az ún. generáció-átugró transzferadót) azt eredményezték, hogy az örökérvényűség elleni szabályt (a vagyonkezelés lejárat kötését) kivezték a tagállamok. Lehetővé tették az örök idejű vagyonkezelők (*perpetual trust*) létrehozását, amellyel a vagyonkezelést lejárat nélkülivé tették (Dukeminier & Krier, 2003). Ezzel tartalmilag a feudális hitbizomány jellegű intézményt ültettek vissza kapitalista viszonyokra.
- **Örökösödési adók.** Szövetségi szintű és tagállami szintű adózás. A vagyonadó mértéke tagállamonként eltérő, az örökösödéshez kapcsolódó adók a vagyon /vagyon tárgyak adózáshoz kapcsolódnak. Bár a vagyonok adókötelesek, a (bizalmi) vagyonkezelési jog (trust law) fejlődése lehetővé teszi, hogy az alapítók prolongálják vagy kikerüljék az adófizetési kötelezettségeiket (perpetual trust) (Carney et al., 2014).

### 2.6. Belső indikátorok rendszere

A belső indikátorok a család és a vagyon (családi vállalkozás) szerkezetéhez és működéséhez kapcsolódó vagy abból következő egyedi változók. Meghatározzák a transzgenerációs vagyontranszfernek az adott helyzetben rendelkezésre álló és reálisan megvalósítható alternatíváit. A belső változók a családi dimenzióhoz – a családtagok személyiségéből következő, az egymás közötti viszonyhoz, a család belső szerkezetéhez – és a vagyon dimenziójához – összetétel, méret, a vállalati életpályán elfoglalt hely, fejlettség – kapcsolódó tényezők. Ezek határozzák meg az inkumbenstől való függetlenség szabadságfokát, az elszakadás mértékét, a transzgenerációs vagyonátadás és az intézményforma alakzatot.

#### 2.6.1. Az inkumbens szándéka (akarata) és motivációja

Az inkumbens *örökségfelfogása* a generációk közötti vagyontranszfer alapja. Hammond et al. (2016) szerint az örökség három összetevőjéhez – a biológiai (vérség, gén, név), az anyagi (családi örökség, pénz, vagyon tárgyak) és a társadalmi (családi értékrend, attitűd, hit) elemekhez – való kapcsolata határozza meg a vagyontranszfer formáját és tartalmát. A családtagok örökségorientációja különbözhet a hagyomány felfogásuk, a képességük és preferenciájuk szerint (Carr et al., 2016). Elsődlegesen azonban az inkumbens örökségfelfogása az, ami meghatározza, hogy a vagyon immateriális összetevőjének (hagyomány, társadalmi

státusz) vagy a vagyon materiális elemeinek (pénz, eszközök birtoklása) van prioritása a vagyontranszfer során.

Az inkumbensnek az utódláshoz való viszonyát és az utódlási stratégia kiválasztását a generációváltásba vetett bizalma, a megvalósítás miatti aggodalma is befolyásolhatja. Minichilli et al. (2014) tanulmányában arra mutat rá, hogy a vezetőváltás előtt álló család tulajdonos számára nemcsak a pénzügyi megtérülés biztosítása, hanem a *társadalmi-érzelmi vagyon (SEW) megőrzése* is fontos cél. Értelmezésük szerint ez egy olyan meghatározó tényező, amely magyarázatot ad a cégben az utódlás választására és az utódlási folyamat megtervezésére. A vállalatvezetésben a három utódlási mechanizmus – a felváltó-kijelöléssel megvalósuló utódlás, a belső utódjelöltek versenyeztetése és a külső vezető bevonása – bármelyik formája képes a SEW és a pénzügyi teljesítményre való törekvés ellentmondásának a kiegyensúlyozására. Szerintük mindhárom utódlási formának pozitív hatása van a vállalat teljesítményére, azonban a családtag túlzott szerepvállalása a vezetésben (igazgatóságban) ronthatja a cég pénzügyi teljesítményét.

Parker (2016) szerint a *dinasztikus és altruista indítékok* által kiváltott inkumbensi (szülői) erőfeszítés közvetetten növeli annak a valószínűségét, hogy az utódok a jövőben folytassák a családi vállalkozás irányítását. Az alapítók nem gazdasági motívumai: az altruista és dinasztikus motívumok javítják a családi vállalkozás gazdasági teljesítményét. Ez pedig növeli a cégértéket, és arra *ösztönzi* az utódokat, hogy átvegyék a céget. Állítása szerint a dinasztikus motívumok befolyásolják a tárgyi és immateriális eszközökbe történő beruházások *arányát* is. Az immateriális tőke a hallgatóságos tudás (tacit knowledge) és az egyedi tudás (idiosyncratic knowledge), az ismeretek a piacokról, a cég belső működéséről, valamint az ügyfelekkel, vevőkkel és szállítókkal, helyi döntéshozókkal és a finanszírozókkal kiépített kapcsolati háló. Azok az alapítók, amelyek dinasztikus motívumokkal rendelkeznek, a tárgyi és immateriális eszközökbe történő befektetések közül az utóbbit választják. Azért, mert az immateriális javak értéke felfogásuk szerint nagyobb valószínűséggel marad fenn, ha a cég tulajdonjogát és az irányítást családon belül megtartják. A cég így többet ér majd családi vállalkozásként, mint nem családi céggént. Ez az utódokat ösztönözi fogja a tulajdonosi és irányítási pozíció (menedzsment) elfogadására.

Blumentritt (2016) szerint a generációk közötti vagyontranszfert befolyásolja, hogy az *inkumbens milyen mértékben bízik* abban, hogy az utód képes és kész az anyagi és immateriális vagyon családi karakterét és a családi vagyon jelleget elfogadni. Állítását a tervezett viselkedés elméletet (Ajzen, 1991) alapján vizsgálja, hogy az alapító cselekedetei hogyan befolyásolják az utód motivációját és érzékelt képességeit. Blumentritt állítása, hogy az örökösök motivációi és képességei eltérőek. Az alapítónak az örökösök motiváltságába és képességeibe vetett hite, hogy sikeresen fogják a vállalatot irányítani, határozza meg az alapító erőfeszítéseit és befektetéseit. Ezek pedig meggyőzik a potenciális utódokat, hogy vegyék át a családi céget. A motiváció egy folyamatos változó, a döntés pedig egy bináris változó (Carr et al., 2016). Ha az alapítónak sikerül és utódok közömbösségét feloldani, és olyan lépéseket tesz, amelyekkel megkönnyíti a cég átvételét, valamint a cselekedetei és befektetéseit találkoznak az utódok érdekeivel, az utódlás sikeres lesz. Az alapítói erőfeszítések és befektetések típusa, mennyisége az, ami számít a sikeres vagyontranszfer lebonyolításakor (Blumentritt, 2016, Carr et al., 2016).

Gilding et al. (2015) szerint az inkumbensnek kétféle fő *motivációja* lehet. A családi vállalkozás generációkon keresztül folytatására és a családi harmónia (összhang) fenntartására való törekvés. A motiváció a hasznosság maximalizálással kapcsolatos közgazdasági felfogás és a kollektív (családi) érdekeket figyelembe vevő szociológiai megközelítés kombinációja (Gilding

et al., 2015). A kétféle motivációt intenzitás alapján rendszerezve kiadja az inkubens lehetséges *motivációinak tipológiáját*, melynek négyféle kimenete lehetséges a generációk közötti vagyontszferhez kapcsolódóan. (Lásd a 35. sz. ábrát!)

35. sz. ábra: A lehetséges inkubensi motivációk és azok kimeneti változói

		4.		1.	
		Gyenge motiváció a folytatásra Erős családi harmónia Individualizáció		Erős motiváció a folytatásra Erős családi harmónia Intézményesítés	
Családi harmónia	Erős				
	Gyenge	2.		3.	
		Gyenge motiváció a folytatásra Gyenge családi harmónia Összeomlás		Erős motiváció a folytatásra Gyenge családi harmónia Kikényszerítés	
		Gyenge		Erős	
		Motiváció a családi vállalkozás folytatására			

Forrás: Gilding et al. (2015) alapján saját szerkesztés

- Az első csoportba tartozó inkubensnek *erős a motivációja* a folytatásra és a családi harmónia fenntartására, amely a családi vállalkozás *intézményesülését* eredményezi. A motivációjukat kétféleképpen tudják érvényesíteni. (a) Intézményeket állítanak fel és protokollokat vezetnek be. Ilyenek lehetnek a családi alapszabályok, alkotmányok, találkozók, fórumok, tanácsok és minden olyan intézmény és protokoll, mely a családtagok egymás közötti kapcsolatát hivatott erősíteni (Jaffe & Lane 2004). Ezek tartalmukat tekintve kapcsolati charták, amelyek keretet adnak a közös célok kijelölésére, és lefekteti a hatékony együttműködés és a családi csapatmunka jellemzőit, feltételeit. (b) A szervezetet és az utódlási folyamatokat professzionalizálják. Ez magában foglalja a stratégia kialakítását, a szervezeti és irányítási folyamatok fejlesztését és minden olyan vállalaton belüli eljárást, amely a működést fejleszti (Mazzola et al., 2008, Gilding et al., 2015).
- Azon inkubensek csoportja, amelyeknek *gyenge vagy egyáltalán nincs motivációja* a családi vállalkozás folytatására és a családi harmónia fenntartására. Gilding et al. (2015) szerint különösen két olyan magatartás van, amely aláássa a folyamatosságra és harmóniára való törekvést. (a) Az elengedés problémája akkor alakul ki, amikor az inkubens képtelen lemondani a pozíciójáról, a hatalomról. (Le Breton–Miller et al., 2004). (b) Nem támogató az inkubens az utód felé, újtónak és építőnek, tartja magát, nem pedig tanárnak. A nemzedékek közötti tudásátadás kudarcba fullad, a kapcsolatukra a konfliktus és rivalizálás lesz a jellemző (De Massis et al., 2008, Handler, 1994). A családi vállalkozás utódlása és a generációs vagyontszfer aktív beavatkozás nélkül nem reális. A gyenge motiváció pedig a családi vállalkozás összeomlását eredményezheti (Gilding et al., 2015).
- A családi vállalkozás *folytatására erős*, de a családi *harmónia fenntartására gyenge* motivációval rendelkező inkubensek csoportja. A generációs vagyontszferre erős a motiváció, de azt a kiválasztott utóddal és meghatározott módon kívánja megvalósítani. Az inkubens patriarchális viselkedése inkább a többi családtag megfelelési kényszerét váltja ki, mint a családi harmóniát. A primogenitúra (az elsőszülött fiú) jelensége vagy a nemek eltérő kezelése az utódkijelölésben ezt helyzetet szemlélteti. Az inkubens a saját akaratát érvényesíti a családi harmónia fölött és az utódlási egyezség kikényszerítését (Gilding et al., 2015).

- A vállalkozás *folytatására gyenge*, de a családi *harmónia fenntartására erős* motivációval rendelkezők csoportja. Gilding et al. (2015) szerint kétféle jelenség alakítja a motivációk ezen kombinációját. (a) A családi vállalkozások növekvő összetettsége. A vállalatoknál a fejlődéssel már komplex szervezeti struktúrák alakulnak ki, diverzifikált tevékenységgel és tulajdonosi közösséggel. Nehéz a koordinációt biztosítani, és az intézmények (családi tanács, holdingstruktúra, családi iroda) létrehozása (Jaffe & Lane 2004) olyan megoldás lehet, amely összetartja az üzletet és fenntartja az egységet. (b) Az individualizáció erősödése. A társadalmi-szociológiai fejlődéssel a szülő már nem akarja gyermekeit kényszeríteni az utódlásra. A nemek közötti különbségek kiegyenlítődnek, a nők sokkal függetlenebbek. Az egyes családtagok már kevésbé toleránsak a családi vállalkozásokat irányítókkal (inkumbensek) szemben, a személyes érdekeik érvényesítésére törekednek. Az individualizáció felerősödik, a viselkedések távolodnak a hagyományos konvencionális normáktól. A családi harmóniára való törekvés prioritása a vállalkozás értékesítését vagy az érintettek közötti vagyonomegosztást eredményezi.

### 2.6.2. Az utód képessége és készsége

Carr et al. (2016) szerint a generációs vagyontörzsfelvitel során átadott gazdasági és nem gazdasági vagyon fenntarthatóságának kritikus tényezője az átvevő generáció *képessége és elkötelezettsége*. Kevésbé valószínű, hogy a cég vezetését az utód vállalja, ha bizonytalan abban, hogy képes lesz-e jól elvégezni a feladatot. Az akaratuk és a szándékuk is erősebb lesz más olyan lehetőségek esetében, ahol könnyebb beilleszkednie a vezetői szerepbe és alacsonyabb a kudarc kockázata.

A *hajlandóságot mutató utód problémáját* (willing successor problem) elemzi Parker (2016). A reciprocitás, a gyermeki alázat, a családi normák néha elegendőek lehetnek, hogy az utódok készséges utódokká váljanak. Sokszor előfordul azonban, hogy nincsen reciprocitás. Az utód nem feltétlenül azt akarja vagy nem ugyanazok az elképzelései, mint az átadónak. Parker (2016) szerint a hajlandóságot mutató utód problémája megoldható, ha az inkumbens testre szabott, az erőforrás alapú megközelítésre (RBV) (Barney, 1991) alapozott üzleti stratégiát alkalmaz. Ekkor a családi céget olyan erőforrások halmazának tekinti, ahol nehéz azokat másolni vagy harmadik félnek átadni. Ennek következtében ez egy fenntartható versenyelőnyt generál. Ezek elsősorban a cégnél felhalmozott *immateriális eszközök (tőke)*, mint például a hallgatóságos tudás (tacit knowledge) az inkumbens kapcsolati és hálózati tőkéje. Álláspontja szerint, ha a dinasztikusan motivált és a fennmaradásában érdekelt szülő az üzleti stratégia keretében úgy dönt, hogy az immateriális tőkébe fektet, akkor képessé válik a családi vállalat értékének folyamatos növelésére egy külső félnek történő eladási értékhez képest. Ez az értéknövekedés pedig arra ösztönzi az utódot, hogy átvegye a céget, megoldva ezzel a hajlandóságot mutató utód problémáját.

Parker (2016) szerint a *nem pénzügyi motivációk*, az inkumbensi altruizmus és a dinasztikus preferenciák azok az üzleti stratégiai eszközök, amelyek az utódok érdeklődését felkeltik a családi cég vezetésének folytatására. A pénzügyi ösztönzés, a közvetlen pénzügyi kifizetés az utódnak egy alkalmazható, de az utódlás megvalósulását követően már nem lesz hatékony eszköz, mert az utód önfinanszírozóvá válik. Az *altruizmus* a családi cégek megkülönböztető ismérve más zártkörűen működő magántársaságoktól, mégpedig az inkumbens azon preferenciája miatt, hogy előnyben részesíti a családtagot. A *dinasztikus preferencia* az inkumbens azon vágya, hogy utódok irányítsák és megtartsák a családban a céget. A két inkumbensi preferencia nem fedi egymást (például egy altruista szülő törődik gyermeke anyagi

jólétével, de közömbös lehet arra, hogy a családi vállalkozásnál marad-e vagy sem), de Parker (2016) szerint ezek a preferenciák pozitívan korrelálnak.

Az *erőfeszítés* (effort) a harmadik tényező, ami Parker (2016) szerint a családi cégek sajátja, és az utódnak is ki kell mutatnia a családi cég működtetésében a transzgenerációs vagyónátadást követően. Felfogásában a vállalkozás működtetésére fordított vállalkozói erőfeszítés egy termelési tényező. Az erőfeszítés komplementerének (kiegészítőjének) tekinti a képességet (Chua et al., 2009, Parker 2016). Szerinte, ha elfogadjuk azon állítást, hogy a családi cégek utódai általában kevésbé képesek a vállalkozás irányítására, mint az alapítók (Burkart et al., 2003), akkor az utódok ennek megfelelően kevesebb erőfeszítést fognak fordítani a családra és a vállalkozásra. Chua et al. (2009) az erőfeszítés és a képesség kapcsolatát tovább vizsgálva megállapította, hogy az a magasabb fizetésű családi menedzser, aki ugyanolyan képességekkel rendelkezik, mint a családi vállalkozás nem családi menedzsere, nem fog további erőfeszítést tenni a magasabb jövedelemért. Az a családi menedzser pedig, aki alacsonyabb képességekkel rendelkezik, mint a nem családi menedzser, még kevesebb erőfeszítést tesz majd arra, hogy alátámassza az altruizmus miatti többletjövedelmét.

Blumentritt (2016) a *természetes motiváció* és az *észlelt képesség*, mint a sikeres utódlásnak és transzgenerációs vagyónátadásnak a potenciális utódhoz kapcsolódó feltételeit elemzi. A motiváció az utód viselkedéséhez (Ajzen, 1991) kapcsolódó kategorikus és bináris változó, azt fejezi ki, hogy a potenciális utód érdeklődést mutat-e a családi vállalkozáshoz való csatlakozásra. Az észlelt képesség egy olyan folytonos változó, amely az utód azon önképe, hogy rendelkezik-e a szükséges készségekkel a családi vállalkozás vezetésére. Blumentritt (2016) a motivációs lehetőségek bináris változói és az észlelt képességek folytonos változó metszéseként négyféle utódtípust határoz meg. (Lásd a 36. sz. ábrát!)

36. sz. ábra: Az utód természetes motivációjának és észlelt képességének metszetei

Az utód észlelt képessége	Magas	Érintőlegések	Nagy potenciállal rendelkezők
	Alacsony	Esélytelenek	Hajlandó, de kihívást jelent
		Alacsony	Magas

**Az utód természetes motivációja**

Forrás: Blumentritt (2016) alapján saját szerkesztés

- Az *esélytelenek* azok, akiknél a legalacsonyabb a valószínűsége annak, hogy utóddá váljanak. Ezeknek a személyeknek nincsen természetes motivációjuk arra, hogy csatlakozzanak a családi vállalkozáshoz. Nem hisznek azon képességeikben sem, hogy irányítók válnak. Ez a helyzet kialakulhat abból, hogy a személynek más a karrier elképzelése vagy egyáltalán nincsen orientációja a családi vállalkozás folytatására. Oka lehet az irracionális önértékelés vagy az önbizalom hiánya is (Blumentritt, 2016).
- Az *érintőlegések* olyan személyek, akiknek megvan a képességük, hogy a vállalkozást folytató utóddokká váljanak, de érdekeik a családi vállalkozáson kívülre esnek. A családi



vállalkozáshoz való csatlakozás csak egy az összes rendelkezésre álló karrierlehetőség közül. A leszármazó számára más alternatív szakmai lehetőségek is nyitva vannak.

- A *hajlandó, de kihívást jelentő* személyek azok, akik érdeklődnek és magas motivációval rendelkeznek a családi céghez való csatlakozásra, de bizonytalanok abban, hogy képesek lesznek-e elvégezni a feladatokat. Az utóddá válás elkerülésének számos oka lehet. Az önbizalom hiánya, hogy képes lesz-e a vállalatvezetéssel járó teherrel megbirkózni. A bizonytalanság oka lehet a személyiségén kívüli is, amikor más családtagok, vagy a külső menedzserek úgy ítélik meg, hogy más személy alkalmasabb a cég vezetésére.
- A *nagy potenciállal rendelkezők* azok, akik természetes adottságokkal, képességgel rendelkeznek és természetes motivációjuk is van, érdeklődést mutatnak a családi cég irányítására. Ezeknek az utódoknak azonban más alternatív karrierlehetőség is rendelkezésükre áll, ahol a családi vállalkozáshoz hasonló tevékenységet végezhetnek képességeiknek megfelelően (Blumentritt, 2016).

Blumentritt (2016) szerint az alapító cselekedeteivel képes az utód motiváltságát befolyásolni, és a hatással tud lenni az észlelt képességeire is. Kiegészítve Parkernek (2016) a hajlandóságot mutató utód problémájára vonatkozó téziseit azt állítja, hogy a célzott intézkedések hatással lehetnek a motivációra és az észlelt képességre. A hatás arányos az alapítói intézkedés terjedelmével és a mértékével. Az alapítói célirányos intézkedés képes összehangolni az utód anyagi és szakmai érdekeit a családi vállalkozás érdekével. Az intézkedésnek az utódra célzottan és kellően személyesnek kell lennie, amely megváltoztatja a vélt képességét a családi vállalkozás vezetésére. Álláspontom szerint az alapítónak rendelkezésére állhatnak olyan eszközök és intézmények is, melyekkel képes az utód átmenetileg vagy tartós motiváltságát és észlelt képességét pótolni.

### 2.6.3. A családi hagyományok

Bertrand & Schoar (2006) a *családi normáknak* és a *családi értékeknek*, a hagyományoknak a kapcsolatát vizsgálták a vállalkozások gazdasági teljesítményéhez. Szerintük a családi vállalatok olyan hagyományokkal és erőforrásokkal rendelkeznek, amelyek az alábbi *komparatív előnyöket* jelentenek számukra.

- A családi vállalkozás *hosszú távú víziója*. A család által irányított cégek a vezetésben a hosszabb távú szemléletet követik, szemben a nem családi vállalatok vezetőinek rövid távú szemléletével. A családi cégek a hosszú távú hozamok maximalizálását biztosító befektetési lehetőségekre összpontosítanak, és a jelen generáció türelmi tőkét (patient capital) nyújt a jövő generáció részére a cégben.
- A családtagok közötti a *bizalom* a családi vállalkozások sikerének kulcsa, mert a bizalom helyettesítheti a hiányzó irányítási funkciók és a szerződések érvényesülését és kikényszerítését.
- A *humán és pénzügyi tőkebázis* egy olyan könnyen elérhető erőforrás, amely különösen értékes, ha a külső erőforrások (tehetségek bevonása, finanszírozás) korlátos.
- A *kapcsolati tőke és kooperáció* különösen azokban a gazdaságokban járhatnak nagy előnyökkel, ahol magas a korrupció szintje. A kapcsolat többféle formában (támogatott hitelezés, állami megrendelések, állami támogatások stb.) jöhet létre.

Bertrand & Schoar (2006) szerint a családi cégeknél olyan családi hagyományok is vannak, amelyeknek nincs gazdasági hatása. Az inkumbens a hasznosság maximalizálásakor nem gazdasági preferenciákat is figyelembe vehet. Ezzel a *családi értékek hatékonysági torzulását* idézheti elő, mert a vállalkozás számára optimális döntésekkel ellentétes döntéseket hoz. Ilyen

döntések lehetnek a nepotizmus, a családi örökségfelfogás és a családon belül érvényesülő örökösödési normák (primogenitura).

A családi hagyományok Bertrand & Schoar (2006) állítása szerint *alkalmazkodnak* a gazdasági fejlődéshez és intézményi változásokhoz. A gazdaság fejlődésével a családi értékek gyengülnek. Kutatásukban azt vizsgálták meg, hogy a családi értékek (hagyományok) milyen gyorsan reagálnak a gazdasági változásokra. A családi értéket öt dimenzióban vizsgálták: (1) tisztelet a szülők felé, (2) a szülő gondoskodási kötelessége a gyermek felé, (3) a gyermek engedelmessége, (4) a gyermek függetlensége és (5) a bizalom változása. Vizsgálatukat tizenkilenc ország mintavétele alapján az 1980-2000 és a 1990-2000 közötti két időszakokat hasonlították össze. (Lásd a 37. sz. ábrát!)

37. sz. ábra: A családi értékek változása

Panel "A": Időszak: 1980-2000			
	Minden ország	Gyorsan növekvő országok	Lassan növekvő országok
Családi értékek középértéke: 1980			
Szülők felé tisztelet	.68 (.15)	.69 (.14)	.66 (.17)
Szülői gondoskodás gyermek után	.72 (.11)	.75 (.10)	.69 (.12)
A gyermek engedelmessége	.24 (.10)	.24 (.10)	.24 (.11)
Gyermek függetlensége	.31 (.13)	.31 (.09)	.31 (.16)
Bizalom	.38 (.11)	.40 (.05)	.36 (.15)
Családi értékek középértéke: 2000			
Szülők felé tisztelet	.73 (.16)	.72 (.17)	.73 (.16)
Szülői gondoskodás gyermek után	.71 (.11)	.70 (.15)	.72 (.07)
A gyermek engedelmessége	.32 (.15)	.32 (.17)	.32 (.14)
Gyermek függetlensége	.57 (.16)	.61 (.14)	.53 (.18)
Bizalom	.36 (.16)	.36 (.12)	.37 (.20)
Panel "B": Időszak: 1990-2000			
	Minden ország	Gyorsan növekvő országok	Lassan növekvő országok
Családi értékek középértéke: 1990			
Szülők felé tisztelet	.74 (.14)	.74 (.15)	.73 (.14)
A család (nem) fontossága	1.18 (.09)	1.19 (.12)	1.17 (.04)
Szülői gondoskodás gyermek után	.76 (.11)	.76 (.12)	.76 (.09)
A gyermek engedelmessége	.34 (.15)	.34 (.14)	.34 (.16)
Gyermek függetlensége	.44 (.21)	.46 (.20)	.43 (.23)
Bizalom	.38 (.15)	.39 (.16)	.37 (.14)
Családi értékek középértéke: 2000			
Szülők felé tisztelet	.76 (.15)	.81 (.17)	.73 (.13)
A család (nem) fontossága	1.13 (.08)	1.13 (.11)	1.13 (.05)
Szülői gondoskodás gyermek után	.72 (.11)	.74 (.11)	.70 (.10)
A gyermek engedelmessége	.33 (.15)	.36 (.16)	.30 (.15)
Gyermek függetlensége	.53 (.19)	.53 (.19)	.53 (.19)
Bizalom	.33 (.16)	.34 (.18)	.32 (.16)

Forrás: Bertrand & Schoar (2006) alapján saját szerkesztés

Elemzésükben arra a következtetésre jutottak, hogy a generációkon átívelő családi hagyományok rövid és középtávon állandó, még a gyors növekedésű országok esetében is. Szerintük a családi értékek a gazdasági változások hatására *nem változnak gyorsan*. Rövid és középtávon viszonylagos állandóságot mutatnak, társadalmi rendszerek szerint persze eltérés lehet közöttük. Ez azonban nem zárja ki azt, hogy a családi értékrend kellően hosszú távon, elsősorban a gazdasági rendszerek struktúraváltásával/ formaváltozásával változhat.

#### 2.6.4. Oszthatóság és eszközösszetétel

A családi vállalkozás tulajdonosa gazdasági és nem gazdasági jellegű vagyonnal rendelkezik. A gazdasági vagyon leginkább az üzleti vállalkozás formájában (családi vállalkozás vagy üzleti vállalkozási portfólió) van jelen, de előfordulhat, hogy a vállalkozáson/üzleti portfólión kívül helyezkedik el. A családtag tulajdonos nem gazdasági vagyona a családi és személyes értékrendje, tudása, hálózati rendszere, amely kapcsolódhat a családi vállalkozáshoz (vállalkozáson belüli), de megjelenhet attól függetlenül is, vállalkozáson kívül. (Lásd erről még a 2.1.3. fejezetet és a 12. sz. ábrát!)

A vagyon *arányos megosztásának* csak kivételes esetben feleltethető meg az eszközök arányos megosztása, amiből az következik, hogy (1) a vagyon nem feltétlenül osztható meg arányosan, és (2) a vagyon fizikai sérelem nélküli megosztási-felosztási lehetőségeit az eszközök összetétele határozza meg. A vállalkozáson belüli nem gazdasági vagyon (immateriális és) nem osztható, hanem csak átadható a következő generációnak vagy az arra kijelölt személyeknek. A nem gazdasági vagyon átadása a társadalmi-érzelmi vagyon (SEW, socioemotional wealth) elméletből építkezik. A SEW elmélet szerint a családi vállalkozásokban a fejlődéssel és az idővel fokozatosan felhalmozódik egy társadalmi és érzelmi tőke (Gómez-Mejía et al., 2007, Berrone et al., 2012), amely olyan immateriális vagyont képvisel, melynek átadása legalább olyan fontos és legalább olyan jelentősége van, mint az anyagi javak átadásának (Hajdu, 2022).

A családi vállalkozások utódlásának és a generációs vagyontranszfernek része a gazdasági és a nem gazdasági vagyon átadása az inkumbens részéről. A probléma kettős: (1) vannak olyan vagyoni elemek, amelyek *oszthatók ugyan, de felosztva nem átadhatók*, és (2) léteznek vagyonelemek, amelyek *nem oszthatók, hanem csak átadhatók*. Az előbbi csoportba tartoznak a családi vállalkozás azon eszközei, amelyek elvileg szétoszthatóak, de ténylegesen nem lehet azokat felosztani. A vállalkozás egészét lehet csak átadni, illetve a vagyont képező részvénytulajdont lehet formálisan megosztani a hagyatéki eljárásban<sup>57</sup>. A második csoportba tartoznak azok az esetek, amikor a vállalkozáshoz kapcsolódó tapasztalatot és a hallgatóságos tudást (tacit knowledge) csak átadni lehet, de nem lehet felosztani a családtagok között. Carney et al. (2014) szerint a teljes egészében pénzügyi eszközökből álló vagyon helyettesíthető, mivel az eszközök oszthatók és örökölhetők. A fizikai eszközök, mint a föld, az épületek és a gépek viszont örökölhetők, de kevésbé oszthatók fel, anélkül, hogy elveszítenék használati értéküket<sup>58</sup>. Az immateriális javak, mint a hírnév, a társadalmi tőke és a hallgatóságos tudás oszthatatlanok és tökéletlenül öröklődnek<sup>59</sup>.

A vállalkozás eszközeinek a jellege és az összetétele határozza meg az oszthatóságot és az örökölhetőséget, így az utódlás és a vagyontranszfer módját. Gedajlovic & Carney (2010) szerint a családi vállalkozásokban létezik az eszközöknek egy olyan *általános és nem forgalomképes csoportja* (generic nontradeables, GNTs), amelyek cégspecifikusak, de általános alkalmazásúak. Állításukat a tranzakciós költség elméletéből (transaction cost theory) vezetik le. A tranzakciós költség elméletét<sup>60</sup> alkalmazzák a családi vállalkozásokra, és meghatározzák azokat az eszközcsoportokat, amelyek kifejezetten *csak a családi cégekre specifikálhatóak*, azonban lehetséges alternatív felhasználásuk is. Williamson (1998) szerint a tranzakcióknak – „feltételezve a tranzakcióban részt vevő felek korlátozott racionalitását és opportunizmusát” (Mátyás, 1996., 620. o.) – két fajtáját különböztetjük meg: (1) az általános tőkejavakat tartalmazó tranzakció és (2) a speciális tőkejavakat tartalmazó tranzakció. Gedajlovic & Carney (2010) szerint Williamson és követői axiomatikusként tekintik, hogy a specifikus eszközökkel kapcsolatos tevékenységeket a legjobban irányítási hierarchiákon keresztül lehet koordinálni, míg az általános és átcsoportosítható eszközöket a független szereplők közötti piaci tranzakciók koordinálják. Álláspontjuk szerint az eszközök összetétel

---

<sup>57</sup> A vállalkozás eszközeinek a felosztása-szétoztása a vállalat végelszámolását jelentené.

<sup>58</sup> Például a megosztott földbirtokok méretgazdaságosság miatti változás okán elveszíthetik értéküket.

<sup>59</sup> A vállalkozó hitelességéről szóló hírnevét például nem lehet megosztani, és nem biztos, hogy a következő generáció minden tagja örökölheti azt.

<sup>60</sup> A „tranzakciós költség fogalmát Coase (1937) vezette be a közgazdasági irodalomba”, a pontos meghatározását North és Wallis (1994) adta meg, miszerint „...a tranzakciós költségek a föld, a munka, a tőke és a vállalkozói ügyesség költségei, amelyek szükségesek ahhoz, hogy a tulajdonjogokat egyik személyről egy másik személyre vigyék át” (Mátyás, 1996).

ismérve szerint tovább bontható. A williamsoni (cég)specifikus eszköz és általános eszköz elhatárolás mellett az eszközöket a *forgalomképesség* (forgalomképes – nem forgalomképes) ismérv alapján is meg kell különböztetni. Ennek alapján az eszközök és a kapcsolódó vállalatirányítási formának négyféle fajtája lehetséges. (Lásd a 38. sz. ábrát!)

38. sz. ábra: Eszköztípusok és vállalkozás irányítási formák

Nem forgalomképes eszközök	(1)	(3) Családi cégek
Forgalomképes eszközök	(2)	(4)
	Cégspecifikus eszközök	Általános eszközök

Forrás: Gedajlovic & Carney (2010) alapján saját szerkesztés

- A *cégspecifikus és nem forgalomképes* eszközök, a williamsoni speciális tőkejavakat tartalmazó tranzakciók, amelyet a hierarchikus irányítási (monopolisztikus szerződési) mechanizmusok jellemeznek. Ilyen például egy speciális gépeket és szaktudást igénybe vevő vízi erőmű turbinákat előállító beszállító cég eszközei és know-how-ja.
- Az *általános (nem cégspecifikus) és forgalomképes* eszközök, a williamsoni általános tőkejavakat tartalmazó tranzakciók, amelyet a szereplők korlátolt racionalitása és opportunizmusa mellett a piac szabályoz. Ilyen lehet például egy speciális gépeket és szaktudást nem igénylő gyártó cég gépparkja.
- A *cégspecifikus és forgalomképes* eszközök Gedajlovic & Carney (2010) szerint jellemzően a kockázati tőkebefektetők által létrehozott eszközök (termékek). Például a high-tech induló vállalkozások, amelyeket szándékosan és kifejezetten speciális eszközök (platformok, szoftverek) létrehozására és eladására hoznak létre.
- Az *általános és nem forgalomképes* eszközök és az ehhez kapcsolódó irányítási forma a családi vállalkozás. Gedajlovic & Carney (2010) szerint az általános eszköz, mint a specifikus eszköz ellentétje, nem kerül explicit meghatározásra a tranzakciós költség elméletben<sup>61</sup>. Szerintük azok az eszközök, amelyek hasonló hatékonysággal alternatív módon is felhasználhatóak, de nehezen cserélhetőek, az általános és nem forgalomképes (generic nontradeables, GNTs) eszközök csoportja. Az általánosság értelmezésükben azt jelenti, hogy az eszközöket időben többször és több helyen alkalmazhatóak. A nem forgalomképesség azt jelenti, hogy az eszközt (ki)fejleszteni és fenntartani szükséges. Az eszközt a kifejlesztőjének kell kiaknáznia, mert nehéz vagy lehetetlen azt a piacon megvásárolnia vagy eladnia (Gedajlovic & Carney, 2010).

<sup>61</sup> Gedajlovic & Carney (2010) azt állítják, hogy „pusztán azért, mert egy eszköz általános abban az értelemben, hogy hatékonyan alkalmazható különféle feladatokra, nem feltétlenül jelenti azt, hogy nem lehet cégspecifikus is abban az értelemben, hogy elválaszthatatlanul kötődik egy vállalkozáshoz és korlátozottan forgalomképes” (Gedajlovic & Carney, 2010., p. 1148.).

Gedajlovic & Carney (2010) családi vállalkozásoknál négyféle *általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoportot* határoz meg.

- A *szociális (társadalmi) tőke kötőereje* (bonding social capital), amely a közösség vagy a közösségen belüli kapcsolatok összetartó erejét jelenti. Ez a szereplők közötti olyan informális hálózati csatorna, amely csökkenti a kereséshez, ellenőrzéshez és szerződés-kötéshez kapcsolódó tranzakciós költségeket és az opportunistá magatartás kockázatát is. A szociális (társadalmi) tőke kapcsolati ereje adott hálózathoz kapcsolódik, és lehetőséget teremt a vállalkozás számára annak széles körű üzleti (többféle alternatívaként) felhasználására. Nem forgalomképes, mert a tőke kötőereje a kapcsolatok velejárója, és nem tulajdona egyetlen szereplőnek sem. A kapcsolati hálón kívül eső személyek nem is tudják ezt megvásárolni (Gedajlovic & Carney, 2010).
- A *szociális (társadalmi) tőke áthidaló ereje* (bridging social capital) az egymástól független csoportok és emberek közötti folyamatok közvetítésére vagy összekapcsolására vonatkozik, csoportok közötti kapcsolati tőke. Gedajlovic & Carney (2010) szerint az áthidaló tőke abból fakad, hogy az egyén képes közvetíteni személyek és a különféle kapcsolatok között, amelyen keresztül lehetőséget kap mások pénzügyi és emberi erőforrásának a felhasználására. Ilyen lehet például a nem mindenki számára elérhető engedélyek megszerzése, a szabályozási akadályok megkerülése vagy a politikai kapcsolat kihasználása. Bár az áthidaló társadalmi tőkének van/ lehet általános értéke (alternatív felhasználási lehetőség), de nem forgalomképes, mert egyetlen szereplőnek sincsen kizárólagos joga. Ha a partner, a kapcsolat másik oldalán levő szereplő visszavonul, a kapcsolat feloldódik, megszűnik.
- *Reputáció (hírnév)*. A hírnév olyan értékes és általános, valamint nem forgalomképes (az adott szereplőhöz kapcsolódó) erőforrás, amely előnyöket jelent a piacon. A hírnév olyan immateriális erőforrás, amely hozzájárul az üzleti sikerhez, és magas a pótlási (újraelőállítási) költsége. Mások felfogásán múlik, tervezett és nem tervezett interakciók során hosszú időn keresztül épül fel.
- *Hallgatólagos tudás (tacit knowledge)*. A hallgatólagos tudás általános és értékes lehet a családi vállalkozás számára. Nehezen vagy egyáltalán nem reprodukálható és nem forgalomképes, nem lehet átruházni egy másik félre. Formája lehet speciális és cégspecifikus (például hosszú ideje kialakult termelési ismeretek a cégnél), vagy általános (az üzleti lehetőségek felkutatásának, a munkaerő toborzásának, az ügyfélkapcsolatok kialakításának általános módszere stb.).

Gedajlovic & Carney (2010) szerint a családi vállalkozás, mint szervezeti-irányítási formáció (melynek jellemző sajátja a takarékoság, a szűkmarkúság, a partikularizmus és a perszonalizmus) számára előnyös az általános és nem forgalomképes eszközök (GNTs) fenntartása, fejlesztése és értékének kihasználása. Állításuk szerint (1) hasonló környezetben működő más cégekhez képest a családi cégek fejlesztik és *nagyobb mértékben használják ki* a szociális (társadalmi) tőke kötőerejét és áthidaló erejét, a reputációt és a hallgatólagos tudás általános formáját. (2) A családi cégek lesznek az *uralkodó vállalkozási formák* azon ipari és intézményi környezetben, ahol a szociális (társadalmi) tőke kötőerejét és áthidaló erejét, a reputációt és a hallgatólagos tudás általános formáját nagyra értékelik.

### 2.6.5. Altruizmus és nepotizmus

Az *altruizmus* (önzetlenség) közgazdasági értelmezésben olyan preferencia, amely szerint az ügynök hasznot, boldogságot nyer mások hasznosságából. Az altruisták személyes költségükön

hajlandóak segíteni másokon anélkül, hogy bármiféle kézzelfogható hasznuk származna abból (Becker, 1981, Parker, 2016). A családi cégeknek az altruizmus elhatároló ismérve más zártkörűen működő magántársaságoktól<sup>62</sup> a családi vállalkozással szembeni kötelezettség (Parker, 2016, Schulze et al., 2001, 2003, Lubatkin et al., 2005, 2007).

Schulze et al. (2001, 2003) szerint az altruizmus a családi cégeknél még inkább súlyosbítja a zártkörű tulajdonban lévő, tulajdonos által irányított cégekhez képest az *ügynöki problémát*. A zártkörű formában működő vállalkozásnak magasabb az ügynöki költsége a nyilvánosan működő társaságokhoz képest, és a *családi tulajdonú zártkörű társaságoknak* magasabb az ügynöki költsége, mint a nem családi zártkörű cégeké. Ezek az ügynöki költségek az alacsonyabb képességű ügynökök alkalmazása, a zárt tulajdonosi struktúra okozta magasabb kockázatok és ellenőrzési költségek miatt merülnek fel (Schulze et al., 2001). A Jensen & Meckling (1976) féle ügynöki modell alapesetben azt feltételezi, hogy a tulajdonjog és az irányítás szétválasztása az ügynöki költségek fő forrása a cégeknél, és ezek a költségek megszűnnek, ha a céget egyetlen tulajdonos irányítja (Fama & Jensen 1983a). Schulze et al. (2001) szerint azonban a zártkörűen működő családi cégeknél a gazdasági jellegű prioritások mellett meglévő *nem gazdasági prioritások* problémát okozhatnak. Ügynöki költséget okoznak, mert egyrészt a nem gazdasági preferenciákat nem lehet közönséges árucikként mérni (nem monetizálhatók és összehasonlíthatók). Másrészt a nem gazdasági preferenciák a tulajdonosokat olyan cselekvésekre készíthetik, amelyek gazdasági érdekkonfliktushoz vezethet (például egy racionalitást nélkülöző tulajdonosi vétó egy üzleti szerződésre). Csökkenti a külső menedzser (ügynök) bevonásának valószínűségét és súlyosbítja az önellenőrzési problémákat.

Az altruizmusnak az előnyei (hosszú távú elkötelezettség, hűség) mellett vannak *árnyoldalai* is, ami veszélyeket hordoz magában (Schulze et al., 2001). Előidézheti a moral hazard (puha költségvetési korlát, költségérzéketlenség) és a free-ride, a korlátok nélküli és ellenőrizetlen költés, költségek problémáját. Olyan cselekvésekre ösztönözhet, amelyek veszélyeztetik a család és a cég jólétét<sup>63</sup> Lubatkin et al. (2005, 2007) szerint a családi vállalkozás tulajdonosának családorientált altruizmusa meggyengíti az önkontrollját, ezáltal a családi vállalkozást ügynöki problémának teszi ki, és az altruizmus a *vállalatvezetés hatékonyságának* csökkenéséhez vezet. A zártkörűen működés és a tulajdonos-menedzser dimenzióval kapcsolatos ügynöki, valamint az altruizusból fakadó problémák veszélyeztetik a családi tulajdonban lévő cégek teljesítményét (Schulze et al., 2001, 2003), és nepotizmushoz vezethetnek.

Lubatkin et al. (2007) a *szülői altruizmus* különböző típusait vizsgálják, és megadják a szülői altruizmus archetípusait és tipológiáját. Mások érdekeinek az egyének döntéseibe való beépítésén keresztül, és az „én-mások” kapcsolódása és intenzitása alapján határozzák meg az altruizmus formáit. Szerintük az eltérő szülői altruizmusoknak – megbízó-alapú, ideális-típusú, család orientált, paternalista, pszichoszociális – eltérő hatásai vannak a családi vállalat vezetésére. Állításuk szerint az altruizmus *elsődlegesen a szülő-tulajdonos típusú* családi vállalkozásoknál van jelen. A szülő-tulajdonos típusú cégeknél egy családi egység kezében van a tulajdonjog és a vállalatvezetés, amely a családi egységen belül egyetlen megbízó (principal) kezében összpontosul, aki a családfő és a cégvezető is egyben. Az ügynöki költség a Jensen & Meckling (1976) féle ügynöki modellben az információs aszimmetriából keletkezik, és az

---

<sup>62</sup> Az egyén saját költségén történő önzetlen segítségnyújtása másnak anélkül, hogy az egyénnek ebből kézzelfogható előnye származna (az altruizmus) a családi cégek sajátos jelensége, ami megkülönbözteti más zártkörűen működő magántársaságoktól.

<sup>63</sup> A tipikus családi cég például fix állást biztosít a családtagoknak, valamint olyan juttatásokat és kiváltságokat, amit egyébként másutt nem kapnának meg.

irányítás költségéhez, az adminisztráció működtetéséhez, a kontrollhoz, az ellenőrzéshez és minden olyan mechanizmushoz kapcsolódik, amelynek célja az ügynöki fenyegetettség csökkentése. Lubatkin et al. (2007) szerint a szülő-tulajdonos típusú családi cégek hatékonyak az információs aszimmetriák minimalizálásában és a vezetők érdekeinek összehangolásában, így általában képesek az ügynöki fenyegetettséget csökkenteni anélkül, hogy magas irányítási költségeket okoznának. A családi vállalkozás többszöri generációváltásával, a szülő-tulajdonos állapottól való eltávolodással az altruista jellemzők gyengülnek és megszűnnek (Lubatkin et al., 2005). A testvérközösség esetében az altruizmust minden testvér a saját családja irányában gyakorolja. Ez a testvérek között konfliktusokhoz vezethet, és a testvérek közötti ügynöki problémát keletkeztethet. Az unokatestvéri konzorciumban az altruizmus már eltűnik. A cégek növekedéséhez és a túléléséhez (generációváltáshoz) kapcsolódó formális döntések és vállalati struktúrák kialakulása miatt az unokatestvéri konzorciumok már elveszíthetik azokat az altruista tulajdonságokat, amelyek a családi cégeket elméletileg megkülönböztetik a többi cégtől (Lubatkin et al., 2005).

Carr et al. (2016) a *túlzott altruizmus* veszélyére hívja fel a figyelmet, mert az szerintük a szülő-tulajdonos állapotban paradox módon a szülő szándékával ellenkező hatást is kiválthat. Az örökösökben pont az ellenkező hatást fogja kiváltani és az utód kerülő magatartását vagy az örökség megnyílása után a cég eladását fogja eredményezni. Az altruizmus motiválja az alapítót, hogy még inkább növelje a befektetéseivel a családi cég értékét. James (1999) szerint, ha a családtagokat alkalmazó tulajdonos-menedzser túlzottan befektet annak érdekében, hogy a családtagot bevonja a vállalkozásba, a piaci jelzések változásaira is másképpen fog reagálni, mint a profitmaximalizáló cégek menedzserei. A túlzott altruizmus lerombolhatja a családi céget (cégértéket).

A családi vállalkozások esetében a *nepotizmus* az alapállapot, azaz a leszármazó a szándékolt folytatója a vállalkozásnak. Jaskiewicz et al. (2013) szerint a nepotizmus a tulajdonos-menedzser preferenciája, hogy családtagokat alkalmazzon a nem rokon álláspályázók helyett, lényegében egy munkaerő kiválasztási mechanizmus a családi cégekben. A nepotizmus célja az, hogy a család részvételét hosszú időre és generációkon át állandósítsa, elősegítse a generációváltást, valamint a család gazdasági és nem gazdasági céljainak érvényesülését (Chrisman et al., 2003, 2012, Le Breton–Miller, & Miller 2006). Mivel a nepotizmus diszkriminálja a nem családtagokat, ezért hátrányt is jelenthet a családi cég számára (Lee et al., 1985, Jaskiewicz et al., 2013)

Schulze et al. (2001, 2003) szerint a családi vállalkozások zártkörű működése és a tulajdonos-menedzser pozíciók azonossága esetében az altruizmus veszélyeztetheti a cégek teljesítményét, és az altruizmus nepotizmushoz vezethet. Ezzel ellentétben a gondnokelméleti megközelítés szerint a folyamatos családi jelenlét és tulajdon a családi vállalkozás teljesítményét növelheti (Anderson, & Reeb, 2003, Miller, & Le Breton-Miller, 2006). Jaskiewicz et al. (2013) modelljükben a kettőt együtt, azt vizsgálták meg, hogy egyes családi cégek miért tudnak profitálni a nepotizmusból, míg mások nem.

Jaskiewicz et al. (2013) szerint a nepotizmussal kapcsolatos döntések még a családtagok körében is lehetnek *aszimmetrikusak*. Előnyben részesíthetnek egyes családtagokat, és figyelmen kívül hagynak másokat. A nepotizmusnak, a priorizált kiválasztásnak az okai lehetnek az aszimmetrikus altruista magatartás, a biológiai, családi vagy kulturális indokok, és teljesen független lehet a kiválasztott családtag képességétől. Kiválasztási kritérium lehet a családtagok közötti kapcsolatok jellege és a családi körülmények. A nepotizmusnak két típusát azonosítják.

(a) A *jogosultsági (születési) nepotizmus* csak a családi kötelekeken alapuló, de a családi körülmények (helyzet, képesség) figyelembevétele nélküli kiválasztás. Létrejöhet családi vagy kulturális hagyományok alapján. Mélyen beágyazódott, és káros is lehet a cégekre nézve. A kiválasztásnak altruista jellemzői vannak, mert a szülő a kiválasztott tevékenységével kevésbé kritikus és a szülő-gyermek kapcsolat miatt a gyermek feljogosultság érzése erős. A jogosultsági nepotizmus tipikus példája a primogenitúra, az elsőszülött fiúgyermek kontrol nélküli kiválasztása (Jaskiewicz et al., 2013).

(b) A *reciprok (kölsönös) nepotizmus* a körültekintő kiválasztásra és a kölcsönös bizalomra épül. A reciprok nepotizmus a családi körülményeket, a családtagok kölcsönös függőségét és a kulturális normákat figyelembe vevő kiválasztás. A kiválasztott családtag lekötelezetté válik az őt kiválasztó családtag felé. Ez a szimbolikus, bizalomra épülő kölcsönös magatartás a kulcstényezője a társadalmi-szociális kapcsolatok fenntartásának. A magatartás alapja a családtagok közötti a pszichoszociális altruizmus (Lubatkin et al., 2007). A kölcsönös társadalmi-szociális kapcsolatot a cselekvések „akarom” motivációja fejezi ki a „meg kell tennem” kényszere helyett (Jaskiewicz et al., 2013). A reciprocitásban az egyik szereplőnek (a megbízó) a másik szereplővel (a megbízottal) való kapcsolata a bizalmon alapul, ahol a bizalom alapja, hogy a megbízó bízik a megbízott képességeiben, jóindulatában és integritásában (Mayer et al., 1995, Jaskiewicz et al., 2013). A kölcsönös (reciprok) nepotizmus magyarázza meg a családtagok közötti nagyobb jóindulatot a vezetésben, szemben a nem családtag menedzserekkel. A családtagok közötti kapcsolatok és a családi kötelek kölcsönös jóindulatot és bizalmat követel meg a kölcsönösség (reciprocitás) mögöttes elvárásai miatt. A családtagok közötti cserekapcsolat és a kölcsönös (reciprok) nepotizmus pedig egy olyan családi társadalmi-szociális tőke, amely értéket képvisel a család számára, és eszköze lehet a hallgatolagos tudás (tacit knowledge) átadásának is (Jaskiewicz et al., 2013).

## 2.6.6. A professzionalizáció szintje

A professzionalizáció egy olyan többdimenziós jelenség (Stewart & Hitt, 2012), amelynek összetevői külön is hatással vannak a vállalati teljesítményre. Az evolúciós életgörbén – alapítói, testvéri és unokatestvéri tulajdonlás és irányítási szakaszok (Gersick et al., 1999) – előre haladva a családi vállalkozásnak egyre inkább professzionalizálnia és nem családi vállalkozásként kell viselkednie. A professzionalizálódás a (1) külső, nem családtag és döntési jogkörrel felruházott vezető-menedzserei réteg bevonásán (Dyer, 1989, Klein & Bell, 2007, Chittoor & Das, 2007) túl jelenti (2) a szervezet és a működési folyamatok fejlesztését. A vállaltirányítási rendszerek (döntéshozatali szintek, testületek) létrehozását, (3) a formális pénzügyi irányítási és kontrollrendszerek kiépítését, (4) a humán erőforrás fejlesztését, a munkavállalók és az utódgenerációk képzését is. A professzionalizálódás egy folyamat, amely a vállalkozást fokozatosan átalakítja. A nem családi menedzserek bevonása új szervezeti és döntési struktúrák kialakulását eredményezi, amelyek döntéseikben a formalizált információkat veszik figyelembe (Kellermanns, 2005), és maga után vonja a pénzügyi, számviteli, controlling információs rendszerek fejlesztésének igényét (Kellermanns, 2005, Giovannoni et al., 2011).

A transzgenerációs vagyonátadás szükséges feltétele a vállalat professzionalizálódása. A transzgenerációs vagyonátadás esetében a generációváltással a család és a családtagok a vállalattól fokozatosan eltávolodnak. A családtag szerepe az alapító tulajdonos közvetlen, a vállalat irányításában való személyes szerepvállalás irányából elmozdul a közvetett, többes irányítás felé. A több családtag (testvérközösség, unokatestvéri konzorcium) irányítása azonban



már testületeken keresztül (igazgatóság, felügyelőbizottság) végezhető hatékonyan, ami magával vonja a szervezet professzionalizálódását.

### 2.6.7. A családi beágyazottság mértéke

Wiklund et al. (2013) szerint a családok eltérő természete miatt különbségek mutatkoznak abban, hogy a vállalkozás milyen mértékben épül be a családba. A családba beágyazott szereplők, a családtagok közötti *strukturális kohézió*, az összetartozás és kapcsolódás mértéke fontos a belső és külső tulajdonosváltás közötti választás megértéséhez. Véleményük szerint a választás a tulajdonos *család szerkezetétől és a család érintettségétől függ*, mert egyrészt a családi vállalkozás utódlása elsősorban a tulajdonosi szerkezet megváltozásának és nem a menedzsment utódlásnak a kérdése. Másrészt a családi vállalkozás esetében a család és a vállalkozás összefonódik, a vállalkozás a családba ágyazódik (legalábbis a családi vállalkozási életpálya első szakaszaiban). Harmadrészt a családot jellemző változóknak, a család szerkezetének és a családtagok vállalkozásban való részvétel jellegének és mértékének befolyása van az inkumbens döntésére.

Wiklund et al. (2013) szerint a tulajdonos család strukturális kohéziójának, a *beágyazottság meghatározó jellemzői* a potenciális örökösök száma, a család tulajdoni szerkezete, a generációk közötti tulajdonosi szerepvállalás és a belülről kiválasztott családi cégvezető. Ezek a belső vagy külső tulajdonosváltás, a transzgenerációs vagyontáradás releváns indikátorai is. A beágyazottság *mértékét meghatározza* a tulajdonosi szóródás, a tulajdonosi pozíciót betöltő és be nem töltő fiatal és felnőtt családtagok jelenléte és számossága, a generációk tulajdonosi érintettsége, a családi cégvezető megléte. Ezeknek a tényezőknek szerepe van a vagyontáradásra (utódlásra) vonatkozó stratégia kiválasztásában.

A tulajdonos család beágyazottságának mértékét Wiklund et al. (2013) szerint az alábbi tényezők határozzák meg, s ezáltal befolyással vannak a transzgenerációs vagyontáradás irányára és formájára.

- *Tulajdonosi megosztás.* Véleményük szerint a családi tulajdon szétaprózásával a családon belüli utódlás és vagyontáradás valószínűsége csökkenni fog. A család növekedésével a tulajdonosok száma növekszik, és a tulajdoni hányadok csökkennek. A családtagok számosságának növekedésével a közvetlen személyi kapcsolatok lazulnak, ami a családi kohéziót csökkenti. A tulajdonosi szétaprózás rontja az információáramlást, és kontraproduktivitást eredményez. A magasfokú tulajdoni szétaprózás pedig csökkenti a családon belüli utódlás valószínűségét.
- *Potenciális utódok száma és életkora.* A potenciális örökösök számosságának növekedése csökkenti a családon belüli összetartás (kohézió) erősségét és a családon belüli utódlás valószínűségét. Wiklund et al. (2013) két hipotézist állítanak fel, a családon belüli gyermekek és a felnőttkorú potenciális örökösök számosságára vonatkozóan. Egyik állításuk szerint, minél nagyobb a *fiatal gyermekek száma*, akik potenciális örökösökké válhatnak, annál nagyobb a családon belüli utódlás valószínűsége. A fiatal örökösök hajlamosak lesznek elfogadni szüleik prioritásait, és azt, hogy a családnak a céghez kapcsolódó érzelmi és emocionális elkötelezettségét (SEW) (Gómez-Mejía et al., 2007, Berrone et al., 2012) egy belső tulajdonosváltás révén megvédjék. Az inkumbens a családi kohézió kialakulását, a beágyazottság elmélyülését támogató intézményekkel (családi tanács, családi alkotmány) segíti. A másik állításuk a *felnőttkorú utódok* arányára vonatkozik. Eszerint minél nagyobb a felnőttkorú utódok aránya, annál kisebb lesz a családon belüli utódlás valószínűsége a külső utódláshoz képest. A felnőtt családtagoknak

már családi vállalkozáson belüli vagy kívüli karrier tervük lehet, és jellemzően saját és független, céggel kapcsolatos elképzelésük is van. Ha a felnőtt örökösök számossága magas, akkor a családi beágyazottság mértéke és a családi értékek megosztása iránti elköteleződés alacsonyabb, sokkal nehezebb a formális családi irányítási gyakorlatot (családi alkotmány, családi tanács stb.) alkalmazni.

- A *többgenerációs tulajdonlás* esetében a családon belüli utódlás valószínűsége magas. A generációk együttes jelenléte lehetőséget ad a hallgatólagos tudás (tacit knowledge) és az üzleti kultúra átadására. Több generáció együttes részvétele a cég működésében fejleszti a családi kapcsolatokat és a kohéziót fejleszti, ami a család intenzívebb beágyazódását eredményezi a cégbe.
- A *nem családi cégvezető* kinevezésével Wiklund et al. (2013) szerint a családon belüli utódlás valószínűsége kisebb a családon kívüli utódláshoz képest. A cégvezető kiválasztása a családtagok közül egy üzenet a folytatás iránti elkötelezettségre. Külső cégvezető alkalmazása a családon belüli alkalmas cégvezető hiányára utal. A családtagok közötti kapcsolatot a gyenge kohézió és nézeteltérések jellemezhetik, és a külső cégvezető kinevezése tekinthető az egyetlen járható lehetőségnek a cég megfelelő irányításában. A külső cégvezető kinevezése általában az első jele annak, hogy a család befolyása csökken a vállalkozásra. (Wiklund et al., 2013).

### 2.6.8. Idioszinkratikus (egyediség) jellemzők

Williamson (1979) szerint a családi vállalkozások gyakran rendkívül idioszinkratikusak (egyediek), mert a szerződő felek tranzakciós költségei jelentősen eltérhetnek. Lee et al. (2003) szerint más cégektől eltérően a családi vállalkozásokban általában *hiányzik* a vállalatspecifikus üzleti tudás *intézményesülése*. Az idioszinkratikus jelleg a természetes személyhez kapcsolódik inkább, mint a vállalkozás egészéhez. Az egyediség a személy üzleti ismerete és tudása, amelynek elsődleges forrása a *tapasztalattal megszerzett tudás*. Ez a tudás jellemzően csak a családtagnál és a bizalmi viszonyban levő ügynököknél (vállalatvezetőknél) halmozódik fel. A családi vállalkozások jövedelmezősége ezért gyakran attól függ, hogy a vállalkozás vezetői milyen egyedi ismeretekkel rendelkeznek. Az ilyen egyedi ismeretek vagy eszközök közé tartoznak a személyes üzleti kapcsolatok és hálózatok, együttműködési képesség a cég munkavállalóival, a helyi viszonyok ismerete. A *személyes kapcsolatok* általában a hosszú távú kapcsolatrendszerrel takarja a megbízható munkavállalókkal, ügyfelekkel, beszállítókkal, a finanszírozókkal, a politikusokkal, a könyvvizsgálókkal, és ez a személyes kapcsolati háló lehet a vállalkozók fő eszközei és komparatív előnyük pillérjei (Brüderl, & Preisendörfer, 1998). Emiatt fontos, hogy a kijelölt utód ezt az egyedi tudást megszerezze, akár úgy is, hogy a vállalkozás minden fontosabb részlegén közvetlenül olyan munkatapasztalatot szerezzen, mint bármely más munkavállaló. (Lee et al., 2003).

Az idioszinkratikus családi vállalkozás jellemzője, hogy mind az ügynök (a vállalatvezető), mind a vállalkozás családi tulajdonosai a jövedelmük maximalizálására törekednek, ahol a család nyeresége az üzleti tevékenység nyeresége csökkentve az ügynöknek kifizetett járandóságokkal (Lee et al., 2003). A tranzakciós költség elmélete szerint a tranzakciós költségek az eszközök specifikusságának mértékétől, a bizonytalanságtól és a tranzakciók gyakoriságától függően változnak (Williamson, 1985). Mivel pedig a családi vállalkozások jellemzően egyediek, és az egyedi tudás mértéke a felhalmozott üzleti tapasztalattól függ, ezért az *egyediség jelentős tranzakciós költségeket* képviselnek. Ez és az utód képessége együttesen határozza meg az utódlás és a generációs vagyontörzsfolyamatainak sikerét. Az idioszinkratikus jellemzőknek az utódlás és a generációs vagyontörzsfolyamataiban többféle hatása lehet, és

különböző erőforrásfelhasználást, többféle tranzakciós költséget jelenthet a családi vállalkozás számára.

Lee et al. (2003) szerint a család akkor lesz hajlandó többletköltséget fedezni, azaz vezetői prémiumot fizetni, ha a hivatalban levő ügynök olyan egyedi ismeretekkel rendelkezik, amely a vállalkozás teljesítményét növelik. Ha ez az ismeret nem fontos a család számára, akkor hajlandó lesz egy új ügynökkel helyettesíteni. Állításuk szerint a család akár *gyengébb képességű ügynököt* is hajlandó alkalmazni és premizálni, ha az a vállalkozás üzletmenetére és működésére vonatkozó *egyedi ismeretekkel* rendelkezik. A család ezen feláldozott költség (opportunity cost) megközelítése a magyarázat arra, hogy a családok miért hajlandóak gyengébb képességű ügynököket is vezető pozícióban megtartani. Idővel az ügynök a családi vállalkozással kapcsolatos felhalmozott üzleti ismeretei okán *még inkább alkupozícióba* kerül, és képes lesz az ismeretei arányában egyre magasabb kompenzációt (prémiumot) kérni. A család számára kockázatot jelent egy új külső ügynök bevonása mindaddig, amíg a hivatalban levő ügynök – még ha alacsony képességű is – rendelkezik a vállalkozás üzletmenetéhez kapcsolódó egyedi ismeretekkel.

Lee et al. (2003) értelmezésében a *paradox ügynöki helyzet* akkor alakul ki, amikor a családi vállalkozás üzletmenete jelentős egyedi (idioszinkratikus) ismereteket igényel. Ha a család egy ügynököt bíz meg a vállalkozása vezetésére, akkor a vállalkozás jövedelmezősége ugyan nőhet, de az ügynök alkalmazásából eredő kockázata is növekszik az ügynök képességeinek növekedésével. A család csak részben tud profitálni az ügynök egyedi ismereteinek és képességeinek akkumulációjából, és annak mértéke a családnak az ügynökkel szembeni alkupozíciójának lesz a függvénye. Ezzel szemben, ha a vállalkozást egy alacsony képességű ügynök vezetésére bízzák, akkor a jövedelmezőség visszaeshet. Lee et al. (2003) szerint ezen ellentmondások – a magas képességű ügynökök bevonásának kockázata és az alacsony képességű külső ügynökök bevonásával járó jövedelmezőségi kockázata – paradox ügynöki helyzete indokolja, hogy a család részéről miért vonakodnak ügynököket kinevezni kulcsfontosságú vezetői pozíciókra.

A paradox ügynöki helyzet okán a családi vállalkozások racionális döntésévé válik az utódok vezetővé történő kijelölése még akkor is, ha az utód kevésbé kompetens, mint egy kívülről érkező ügynök. Lee et al. (2003) szerint azonban két olyan eset van, amikor a család a külső ügynök választását preferálja.

- A családok előnyben részesítik a vállalkozás ügynök általi vezetését akkor, ha az üzleti tevékenységnek az egyedisége alacsony. Az egyedi ismeretek nem szükségesek az üzletmenet fenntartásához és az utódok gyenge vagy alacsony képességűek.
- A másik eset az, amit Lee et al. (2003) elemzésükben az *utódlási dilemmának* neveznek. Ez a helyzet akkor alakul ki, amikor a családi vállalkozásra a nagyfokú egyediség, a sajátos ismeretek a jellemző, de az utód olyan mértékben alulképzett és alkalmatlan a vezetésre, hogy az végzetes lenne. A kinevezése a vállalkozás eredményességét és a fennmaradását veszélyeztetné. Lee et al. (2003) szerint az utódlási dilemmát a család az ún. előkészítési vagy *felmelegítési stratégiával* (seat-warmer strategy) tudja megoldani. A család ebben az esetben átmenetileg (meghatározott ideig) alkalmaz egy külső ügynököt (vállalatvezető), akinek a helyét az alkalmassá vált utód átveszi, amint elérhetővé válik. Amíg az alkalmas utód nem áll rendelkezésre, addig az ideiglenes ügynök a családi vállalkozással kapcsolatosan egyedi tudást és ismereteket halmoz fel. Ezért kompenzációt (prémiumot) kér, és alkupozícióba kerül a családdal szemben, ami kockázatot jelent a család számára. Amint a vezetésre alkalmas utód kinevelődik a családban, a felmelegítési stratégia

beteljesül, és az utódlási dilemma megoldódik, mert az alkalmas családi utód veszi át a vállalkozás vezetését. Az utód lesz a családból kijelölt belső ügynök (vállalatvezető). A felmelegítési stratégiának mindaddig létjogosultsága van, amíg az utód képességet nem szerez, vagy akkor is, amikor az utódok tartósan képességi vagy akarati hiányban szenvednek.

### 2.6.9. A család belső struktúrája

A családi vállalat irányítási struktúrája komplex, mindhárom alrendszerében – család, vállalat, tulajdon – *különálló* irányítási struktúrák működnek. Egymással folyamatos iterációban vannak, és együttesen biztosítják a családi irányítás rendszerszerű működését. A családi irányítási struktúrának az adott alrendszerben eltérő a funkciója és a küldetése. Lehet a vállalatirányításba beágyazódó irányítási struktúra, mint az igazgatóság és a cégvezetés felépítése. A tulajdonhoz (vagyonkezeléshez) kapcsolódó irányítási struktúra a családi iroda és az önálló vagyonkezelési alakzatok. A család működéséhez kapcsolódó irányítási struktúrák a család belső strukturális működési alakzatai. Az utódlás, a transzgenerációs vagyonátadás az irányítási struktúra teljes komplex rendszerére hatással van, mert bármelyik alrendszer változása érinti vagy kiváltja a többi alrendszer változását is. A vagyontranszfer megelőző *ex ante* meglévő családi irányítási struktúra befolyással van a családi vállalkozás utódlási lehetőségeire és az utódlás tényleges lebonyolításának időszükségletére. Egy, az átadás időpontját már jóval megelőző új családi működési intézményrendszer kialakítása és implementálása a vagyontranszfer (utódlás) tényleges lebonyolítását gyorsabbá és gördülékenyebbé teszi. Ha az alapító-tulajdonos már aktív időszakában elkezdte a családi alkotmány és a családi intézmények kidolgozását és bevezetését, akkor az a későbbi vagyontranszferre hatékonyabbá tudja tenni.

A *családi irányítás* Suess (2014) definíciója szerint a vállalkozó család által létrehozott önkéntes mechanizmusok, melyek célja a család és a vállalkozás közötti kapcsolatok és a család tagjainak egymás közötti szabályozása, erősítése. Jellemzője az önkéntesség, mert jogilag nem kikényszeríthető és nem kötelező érvényű. A tartalma és keretei szabadon meghatározhatók, változtathatók. Függsz a családi hagyományoktól, értékrendtől, az üzlet jellegétől és a családi vállalkozás tevékenységétől (Suess, 2014.)

A transzgenerációs vagyonátadásnak és a családi vállalkozás fennmaradásának Suess (2014) értelmezésében kettős feltétele van: a sikeres üzlet és a család működése. Szerinte a családi struktúra és irányítás nemcsak a vállalat teljesítményének és a vagyon értékmegőrzésének, hanem a család működésének is a *feltétele*. Annak hiánya családon belüli konfliktusokat eredményez (Kubíček & Machek, 2020), amelyek kezeletlensége a cég tönkretételéhez vezethet, ezért egyformán szükséges a vállalat irányítása mellett a család irányítására is figyelni.

A család belső működését az alkalmazott irányítási struktúrák (intézmények) határozzák meg. Az alkalmazott *családi irányítási struktúra* a vállalkozásnak a vállalati életpályán és a családnak a fejlődési tengelyen elfoglalt pozíciójától függ (Gersick et al., 1997). Az alapítói tulajdonos-menedzser szakasztól, a testvérközösség és az unokatestvéri konzorcium felé haladva a családtagok sokasága változik, és szükségszerűvé válik a formalizált családi irányítási struktúrák (intézmények) kialakítása és alkalmazása. Az alapítói szakaszban még intenzív érzelmi összetartozás érzése a testvéri közösségben vagy az unokatestvéri konzorciumban enyhül (Suess, 2014). A családtag tulajdonosok számának növekedése, különösen a passzív (érdektelenséget mutató) tulajdonosok felbukkanása azt eredményezi, hogy a családtag tulajdonos elveszti érzelmi kötődését és érdeklődését a vállalkozás iránt.

Megemelkedik a részesedésüket értékesíteni kívánó tulajdonosok száma, ami a családi kontroll csökkenéséhez, majd elvesztéséhez vezethet hosszú távon. A család belső struktúrája lehet:

- Kiepített *intézményrendszer nélküli* működési (irányítási) struktúra. A család működése a személyes kapcsolatok alapján vezérelt. A családi vállalkozások fejlődésének alapítói szakaszára jellemző, amikor a tulajdonos-menedzser pozíciót azonos személy, az alapító tölti be.
- *Kiepített intézményeket alkalmazó* működési (irányítási) struktúra. A család működését formális intézmények határozzák meg. Az intézmények tartalmukban (mit szabályoznak) és operatív működésükben eltérőek (Suess, 2004). A *családi gyűlés* a családtagok rendszeres összejövetele az üzleti és a családi kérdések megvitatására. A működés legegyszerűbb és leggyakoribb formája a *családi tanács* a családtagokból kijelölt csoport és több családi ág vagy generáció tagjaiból állhat. Formalizált intézmény, a családi értékeket és a család igényeit, elvárásait fogalmazza meg a vállalkozással szemben. A hosszú távú érdekérvényesítés biztosító a cég működésében (Suess, 2014). A *családi alkotmány* a családra vonatkozó magatartási szabályok, viselkedési normák és családi értékrend normagyűjteménye. Meghatározza a család és a vállalkozás együttműködésének elveit. Iránymutatást ad a vagyon kezelésére. Megfogalmazza a követendő családi és vállalati értékrendet, a fenntarthatóság feltételeit. Irányelveket ad a gazdálkodásra és működésre.

A családi vállalkozás a személyes érintettség és a családtag tulajdonosok számának növekedése okán magában hordozza a csoporton belüli konfliktusok lehetőségét (Kubíček & Machek, 2020). Mindhárom csoporton belüli konfliktustípus a kapcsolati, a feladat és a folyamat konfliktus (Jehn & Bendersky, 2003) jelen van a családi vállalkozásokban is, de a család és az üzlet átfedése miatt ezeket a vállalkozásra hatás szempontjából kell vizsgálni Kubíček & Machek (2020) szerint. A családi vállalkozások speciális konfliktusa a családon belüli ügynöki konfliktus. A családon belüli megbízó-megbízó konfliktus (Schulze et al., 2001, Zellweger & Kammerlander, 2015) jellemzően a passzív családtag tulajdonos jelenléte esetén fordul elő. A családtag tulajdonosok közötti kapcsolatot a racionális viselkedés helyett a gondnokelméleti és érzelmi (SEW) megközelítésből vizsgálva még több konfliktushoz vezethet (Kubíček & Machek, 2020). Kellermanns & Eddleston (2004, 2007) szerint a konfliktusok nem elszigeteltek egymástól, kereszthatásuk van és az egyes konfliktusfajták folyamatosan iterálnak egymással. Például a kapcsolati konfliktus megzavarhatja a feladat teljesítését, mert a családtag a feladat megoldása helyett a másik családtaggal való versenyzésre összpontosít. A családi irányítási struktúrák Suess (2014) szerint alkalmasak ezeknek a helyzeteknek a kezelésére, mert formalizált szabályokat tartalmaznak a konfliktusok kezelésére és a személyek viselkedésére. A családi irányítási struktúrák alkalmazása nemcsak segíti az üzlet hosszú távú fennmaradását, hanem a család funkcionalitásának fokozásán keresztül a családra is pozitívan hat.

### 2.6.10. Transzferabilitás

Az erőforrás alapú szemlélet (RBV) szerint a fenntartható komparatív versenyelőny kritikus feltétele az erőforrások és a képességek átadhatósága (Barney, 1986). Grant (1996) szerint a tudás egy olyan erőforrás, amely átadhatóságának kiemelt jelentősége van egy vállalat fenntarthatósága szempontjából. A tudás és átadhatósága a családi vállalatok transzgenerációs vagyonátadásának feltétele. A hallgatólagos tudás (tacit knowledge) dominanciája a családi vállalkozások életgörbe szakaszaiban eltérő, a korai szakaszokban meghatározó. Az *átadásának a képessége* a transzgenerációs vagyonátadás vagyongazdálkodási alakzatok alkalmazhatóságának kritikus tényezője.

Grant (1996) felfogásában az implicit vagy hallgatólagos tudás (tacit knowledge) a „hogyan tudni” a folyamatokat, a működést, míg a „miről tudni” az explicit vagy kifejezett (kinyilvánított) tudást, a tények és működési elvek ismeretét jelenti. A kétféle tudás között az elhatárolás a személyek közötti átadhatóság, a transzferabilitás és az *átadás módja* szerint történik. Az *explicit tudás* a kodifikált tudás és a kinyilvánított – a egyértelműen kommunikált vagy írásba foglalt – tartalom a fundamentális jellemzője. Az információ ebben az esetben közjószág, amelyet, ha egyszer létrehozta, a további felhasználók már közel nulla határköltséggel fogyaszthatják (Grant, 1996). Ezzel szemben a *hallgatólagos tudás* (tacit knowledge) az alkalmazása révén tárul fel. Ha a hallgatólagos tudás nem kodifikálható, és csak az alkalmazása révén figyelhető meg, valamint gyakorlással sajátítható el, akkor a személyek közötti átadás költséges, lassú és bizonytalan lesz (Kogut & Zander, 1992, Grant, 1996).

A tudás átadásának és aggregálásának a képessége Grant (1996) szerint a transzferabilitás kulcsfontosságú elemei. A tudás átadásának hatékonysága függ a tudás *aggregációs* potenciáljától és az átvevő (befogadó) tudásfelszívási kapacitásától. A tudásfelszívási kapacitás attól függ, hogy a befogadó mennyire lesz képes az új tudást hozzáadni a meglévő tudásához. Ehhez Grant (1996) szerint a tudás különböző elemei közötti *additívitás* szükséges, azaz az új tudáselem hozzácsatolható legyen a befogadó meglévő tudásához. Az aggregálás hatékonysága magas, ha a tudást közös nyelven lehet kifejezni<sup>64</sup>. Ezzel szemben létezik a nem additív és nem aggregálható, a hely, idő és szituáció szerint függő sajátos tudás. Az idioszinkratikus, egyedi jellegű speciális tudás (Jensen & Meckling, 1992). A tudás Grant (1996) szerint egy olyan erőforrás, amely összetett *elsajátítási problémáknak* van kitéve. A hallgatólagos tudás (tacit knowledge) nem sajátítható el és nem adható át közvetlenül személyek között. Ez a fajta tudás a tevékenység *gyakorlása révén* sajátítható el. Az explicit tudás átadása pedig kétfajta kockázatot hordoz magában. Ez a fajta tudás közjószág jellegű, bárki megszerezheti és bárki továbbadhatja másnak mindenféle korlát nélkül, vagy a marketing révén bármelyik piaci szereplő számára elérhető<sup>65</sup>. A hallgatólagos tudás kizárólag a *természetes személyekben* tárolódik, az explicit tudás köthető személyekhez és a vállalat egészéhez (Grant, 1996).

A családi vállalati életgörbe első, alapítói szakaszában a tulajdonos-menedzser pozíció egyállása miatt a tudás elsősorban hallgatólagos tudás formájában koncentrálódik. A fejlődés későbbi szakaszaiban, tulajdonosi oldalon a testvérközösség, unokatestvéri közösség kialakulásával a tudás súlypontja az explicit tudás felé mozdul el, de az idioszinkratikus jelleg miatt a hallgatólagos tudás is megmaradhat. A hallgatólagos tudás *dominanciája* a transzgenerációs vagyontáradás kockázata. A családi vállalkozások másik kockázata a befogadó (az utód, az átvevő generáció) *tudásfelszívási kapacitásában és képességében* keresendő. Szemben a nem családi vállalkozásokkal, ahol a befogadó egy képesség és kompetencia alapján kiválasztott érintett (menedzser), a családi vállalkozás esetében a befogadó egy kijelölt családtag. A kijelölt családtag pedig nem feltétlenül rendelkezik azon tudásfelszívási képességekkel, mint egy kompetencia szempontjai szerint és piaci alapon kiválasztott menedzser. Harmadrészt a transzferabilitáshoz kapcsolódó kockázat a tudás elsajátításának a módjából következik. A hallgatólagos tudás a természetes személyhez kötődik, és átadása egy hosszabb, *időigényes* folyamat. Ez pedig a transzgenerációs vagyontáradás időben sikeres lebonyolítását veszélyeztetheti.

---

<sup>64</sup> Ilyen közös nyelv a statisztika, amely az explicit tudás átadásának hatékony eszköze. Például a vevő és szállítói állományok historikus alakulásának statisztikái.

<sup>65</sup> Egyetlen kivétel van, a szerzői jog és szabadalmi oltalom alatt álló ismeretek, amely kvázi tulajdonjogot telepít a tudáshoz.

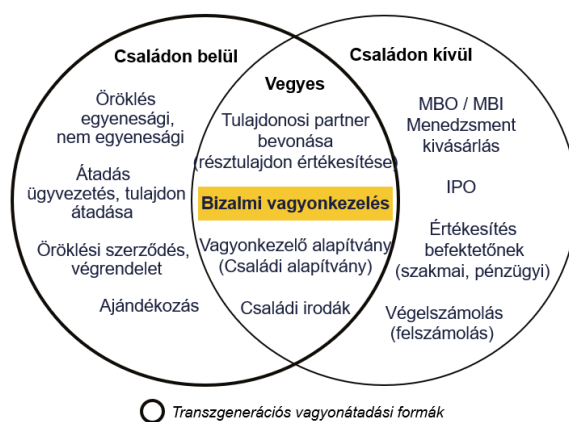
Az átadhatóság (transzferabilitás) *komplementere* az átadási szándék, amely az inkumbens akarati magatartása. A családi cégek vezetőinek többsége a vagyon átadását követően is meg akarják őrizni befolyásukat a vagyon (a családi cég) működtetésében (Sharma, 2004). Ennek a gyökerei a nepotizmusban keresendők. A jogosultság alapú nepotizmussal szemben a reciprok nepotizmus<sup>66</sup> a sikeres kulcstényezője a szociális értékrend családon belüli cseréjének és a hallgatólagos tudás átadásának (Jaskiewicz et al., 2013). A befolyás megtartására való törekvés Sharma (2004) szerint hatékony és racionális választás, ha (1) a hatályos jogrend alacsony tulajdonosi védelmet biztosít (Burkart et al., 2003). (2) A család jelentős, nem pénzbeli és reputációs előnyhöz jut a családon belüli vezetői pozíció megtartásával. (3) A cég versenylőnyei idioszinkratikus (egyedi) tudáson alapulnak, amelyet hatékonyan csak a családtagoknak lehet átadni vagy esetleg a legmegbízhatóbb kívülállóknak (Lee et al., 2003, Sharma 2004).

## 2.7. Transzgenerációs vagyontáradási alakzatok

Ebben a fejezetben a teljesség igényével a (családi) vállalkozás utódlásához kapcsolódó vagyontáradási formákat rendszerezem. Részletesen elemzem a transzgenerációs vagyontáradási alakzatokat, és elhelyezem a bizalmi vagyongazdálkodást a transzgenerációs vagyontáradási alakzatok rendszerében.

A ténylegesen megvalósítható kilépési és transzgenerációs vagyontáradási alternatívákat az adott családi vállalkozás belső működési jellemzői és a külső környezeti tényezők együttese határozza meg. A 2.6. fejezetben részletezett belső jellemzők az inkumbens (család) és a vállalat közötti távolságot határozzák meg, azaz a vállalkozás milyen mértékben képes vagy milyen mértékben lehetséges az inkumbens személyétől független működésre. A 2.5. fejezetben részletezett külső tényezők az utódlás kilépési és a transzgenerációs vagyontáradás alternatíváit meghatározó intézményi környezet, (i) az öröklési szabályok, (ii) a rendelkezésre álló formális intézményrendszer és (iii) az utódláshoz kapcsolódó adózási kérdések. Ezek határozzák meg a transzgenerációs vagyontáradás jellegét, mikéntjét és lehetőségeit (Hajdu, 2022). A *vagyontáradási forma* a családon belüli, a családon kívüli vagy a vegyes (átmeneti) utódláshoz kapcsolódóan a vagyon (vállalkozás) tulajdonlásának és irányításának átadási módjai. A *transzgenerációs vagyontáradási formák (alakzatok)* a családon belüli és a vegyes utódláshoz kapcsolódóan a vagyon áthárításának alternatívái. (Lásd a 39. sz. ábrát!)

39. sz. ábra: Vagyontáradási formák és utódlási alternatívák a formális intézményrendszer függvényében



Forrás: Zellweger (2017), Hajdu (2022) alapján saját szerkesztés

<sup>66</sup> A kapcsolat az átadó és az kiválasztott utód közötti interakción, kiválasztáson és pozitív visszacsatoláson alapul

### 2.7.1. Vagyonátadási formák

A kilépési alternatívákhoz és a transzgenerációs vagyontörzshöz kapcsolódó alakzatokat – elsősorban a magyar szabályozási környezet figyelembevételével – az alábbiak szerint lehet megszervezni.

(1) *Családon belüli átadás (utódlás)*. A családon belüli utódlás és transzgenerációs vagyonátadási alakzatok a vállalkozás tulajdonosi és irányítási (menedzsment) pozíciójának a családtagok közötti, az utódgenerációnak történő *közvetlen átadása* (Hajdu, 2022.). Megvalósítási formái többfélék lehetnek.

- *Törvényes öröklés* esetén az örökgyő – a családi vállalkozás esetében a tulajdonos – nem él a végintézkedési szabadságával, vagy a vagyontárgyra végintézkedése nem terjed ki. A vagyontárgy sorsát a törvény határozza meg. A vagyon (a családi vállalkozás) az átadó akaratától függetlenül, az adott társadalom törvényben meghatározott (szokásjogban a kialakult) felosztás-szétosztás elve szerint, jellemzően egyenlő arányban kerül az örökösökhöz. Magyarországon a Ptk. (2013. évi V. tv.) felsorolásszerűen megadja az öröklésre jogosultak körét (rokonok, házastárs, állam). Az öröklés – az egyenesági és az oldalági rokoni körben – szigorúan vérségi alapon (egyetlen kivétel az örökbefogadott gyermek) a törvényben meghatározott szigorú sorrend – leszármazók öröklési sorrendje (Ptk. 7:55. §), felmenők és oldalrokonok öröklése (parentéláris öröklés) (Ptk. 7:63., 66. és 68. §) – szerint történik. Sőt, a tradicionális kiegészítő jogintézménye, az 'osztályrabocsátás' biztosítja, hogy az azonos öröklési helyzetben levő személyek azonos részt kapjanak, mert mindegyik örökös társ köteles a hagyatékhoz hozzászámítani annak az ingyenes adomány az értékét, amelyben őt az örökgyő még életében részesített (Ptk. 7:56. §) (Hajdu, 2022). (Lásd 44. sz. ábrát: „*egyesági, nem egyesági öröklés*”!)
- *Végintézkedés* esetében az örökgyő (átadó tulajdonos) a vagyonáról – a családi vállalkozásról – halála esetére rendelkezik. Ennek formája lehet: (i) a *végrendelet* – az örökgyő szigorúan formai kellékek szerinti egyoldalú jognyilatkozata, (ii) az *öröklési szerződés* – olyan szerződés, amelyben az örökgyő a vele szerződő felet tartás vagy életjáradék fejében örökösévé teszi, és (iii) a halál esetére szóló *ajándékozás* – olyan nyilatkozat, amelyben a juttatás feltétele az, hogy a megajándékozott az ajándékozót túlélje (Ptk. Hetedik Könyv, Második rész).

A végintézkedéssel az átadó örökgyő – egyetlen, de jelentős korláttal – szabadon meghatározhatja a vagyontárgy, a családi vállalkozás sorsát. Ez a korlát a *kötelesrész*. A kötelesrész az örökgyő legközelebbi rokonainak és házastársának járó minimum részesedése az örökgyő vagyonának terhére, mely tartalmát tekintve az örökgyő halálával keletkező kötetmi jogi – elsősorban pénzkövetelésre irányuló – igény. A kötelesrész mértéke annak a harmada, ami a kötelesrészre jogosultnak, mint törvényes örökösnek járna (Ptk. 7:82. §). A kötelesrész intézménye – ha a hagyaték tárgya egy családi vállalkozás – a végintézkedési szabadság ellenére képes a családi vállalkozás utódlási alternatíváit és az átadó utódlási stratégiáját befolyásolni, mert képes a vállalkozást „megterhelni”, *blokkolni*.

- *Átadás* esetében az inkumbens (a tulajdonos családtag) még életében átadja a vagyont, a családi vállalkozás tulajdonosi és/vagy irányítási pozícióit. A vezetői pozíció átadásának öröklési szempontból nincsen jogkövetkezménye. A tulajdonosi pozíció átadása, ha több potenciális leszármazó van és az átadás-felosztás nem pari passu alapon történt, akkor az örökgyő halála után a kötelesrészi követelés keletkezik.



(2) *Családon kívüli átadás (utódlás).* A családon kívüli utódlás esetén a vállalat tulajdonosi és irányítási pozíciója *kikerül a családi körből.* A leszármazók és a rokonok egyik pozíciót sem veszik át, az egy családon kívüli személyhez kerül és a vállalkozás *elveszti* a családi jellegét (Hajdu, 2022). Ennek az utódlásnak és vagyónátadásnak a megvalósulási alternatívái a következők. (Lásd a 44. sz. ábrát!)

- A családi vállalkozás *zártkörű értékesítése* egy külső családi körön kívül eső jogi és/vagy természetes személynek. A részvények azonnali, opciós vagy határidős eladása *szakmai és/vagy pénzügyi befektetőknek.*
- A részesedés (részvények) *nyilvános ajánlattétel* útján történő értékesítése (IPO, Initial Public Offering).
- *Menedzsment ki- és bevásárlás,* amikor a családi vállalkozás nem családtag menedzserei és/vagy külső menedzserek külső finanszírozás igénybevételével vásárolják meg a vállalkozást. (MBO, Management Buyout, MBI, Management Buy-In) Ilyen például a SPAC (Special Purpose Acquisition Company”), amely egy üzleti tevékenység nélküli formáció meglévő cégek felvásárlására.
- Speciális esete a családon kívüli utódlási alternatíváknak a családi vállalkozás *jogutód nélküli megszűnése,* a vállalkozás *végelszámolása* vagy a *felszámolása.* Ekkor a családi jelleg és a vállalkozás is teljesen megszűnik.

A családon kívüli utódlás megvalósulhat úgy is, hogy az eladás-átadás vagy a beolvadás-fúzió során a család fenntart bizonyos tőkejövédelmet biztosító részesedést, de ehhez sem kontrolljog sem irányítási jog nem párosul („passzív részesedés”).

(3) *„Vegyes” jellegű átadás.* A vegyes jellegű kilépési alternatívák és transzgenerációs vagyónátadási alakzatok „olyan konstrukciók, ahol a tulajdon kezelése vagy átadása időszakosan” (Hajdu, 2022), vagy a tulajdon felhígulásán keresztül történik meg.

- *A tulajdon felhígulása* tulajdonosi partner bevonása és/ vagy résztulajdon értékesítésével történik. Ekkor a családtag tulajdonhányada egyszeri aktussal vagy az idő előrehaladtával csökken. Ezzel a család kizárólagos tulajdonjoga (kontrolljoga) és irányítási joga (menedzsment joga) megszűnik. A külső fél bevonása olyan képességeket és erőforrásokat képes közvetíteni, ami a vállalat fenntarthatóságának feltétele és a vállalkozásban nincs meg vagy a jövőben szűkössé válik. (Tulajdonosi partner bevonása, résztulajdon értékesítése, lásd a 44. sz. ábrát!) Ha a felhígulás úgy történik, hogy a családi tulajdon és irányítás fokozatosan csökken, a társtulajdonos a családtagokat „kiszorítja” vagy kisebbségi tulajdonba „szorítja”, akkor a vegyes jellegű átadás *átfordul* családon kívüli átadásba („passzív részesedés” alakul ki).
- A tulajdonjog és/vagy a tulajdon kezelésének átadása közvetítők (intermediaries) vagy helyettesítők (surrogates) igénybevételével történik. „A *közvetítők* vagy *helyettesítők* olyan a családon (vagy a tulajdonoson) kívüli „*bizalmi ügynökök*”, akiket a családi vállalkozás tulajdonosai (alapítói) felruháznak a kedvezményezettek (örökösök vagy örökössé tett személyek) ügyeinek kezelésére úgy, hogy közben felügyeljük a vállalkozást irányító menedzsereket is” (Hajdu, 2022). (Lásd a 44. sz. ábrát: *bizalmi vagyonkezelés, vagyonkezelő alapítvány, családi alapítvány, családi irodák!*)

### **2.7.2. Helyettesítők és közvetítők**

A „helyettesítés” egy mechanizmus arra, hogy képzett vagy képességgel nem rendelkező családtagok hiányában tehetséges kívülállókat vezessenek be a családi cég ügyeinek intézésébe

(Mehrotra et al., 2011)<sup>67</sup>. A helyettesítéssel a vagyon, a családi vállalkozás (jellemzően alapító) tulajdonosai, mint vagyonrendelők a vagyont a helyettesítőkre bízva. A vagyonrendelő ezzel az aktussal *ex ante elkülöníti* a kedvezményezettek (utódok, örökösök) tulajdonjogát és ellenőrzési jogát. Egy második ügynöki szintet ékelnek a kedvezményezettek és a cég vagyonának kezelői, a menedzserek, az „első ügynöki szint” közé. A *helyettesítők (surrogates)* intézményének bevezetése a vagyonkezelésbe egy olyan kettős ügynöki kapcsolatot hoznak létre, ahol második ügynöki szint (a helyettesítők) az első ügynöki szintet (a vállalatvezetőt) a tulajdon és az ellenőrzés kettős szétválasztásának függőleges sorrendjében figyelik. (Részletesen lásd erről a 2.5.2. fejezetet!) „Miután létrejönnek ezek a helyettesítők, önálló életre kelnek, különálló jogi formát kaphatnak és önálló vállalati-szervezeti formává válnak” (Hajdu, 2022)<sup>68</sup>. A helyettesítő a családi vállalkozás tartósságát biztosító jogi eszköz lesz. Lehetővé teszi az alapítónak, hogy állandósítsa a családi tőke kontrollját, miközben képessé válik a cég ügyeitől a személyes és emocionális érdekek leválasztására (Carney et al., 2014). A „helyettesítési formák” számosságát a gazdasági-társadalmi fejlődés, a vagyonkezelésre, a vagyonra és az értékpapírokra vonatkozó szabályozás fejlődése folyamatosan bővíti (Hajdu, 2022).

A „helyettesítő” értelmezésében az *utódláshoz* és örökléshez kapcsolódó intézmény, amikor az átadó (az örökhagyó) és az utód (az örökös) közé beékelődik egy személy, akinek a feladata, hogy a vagyont, a vállalkozást a kedvezményezettként megjelölt örökös javára kezelje. A helyettesítés *terjedelme* változó, mert kiterjedhet (a.) csak a vagyon megőrzésére, a vagyon *passzív kezelésére*, vagy (b.) a vagyon jövedelemtermelő képességét szem előtt tartó *aktív kezelésére* is.

A *közvetítők (intermediaries)* alkalmazása egy vállalatirányítási forma és vállalat működtetési megközelítés. A tulajdonos családtag és a vagyon, a vállalkozás közé beékelődik egy közvetítő intézmény vagy személy. A közvetítő a családtag tulajdonostól kapott felhatalmazás terjedelmétől függően irányítja a vállalkozást és kezeli a vagyont. A következő fejezetben a közvetítői alakzatokat tekintem át.

### 2.7.3. Közvetítői alakzatok

Eddleston & Kellermans (2007) szerint az első generációs vállalkozás és az utód generációk által irányított, többes tulajdonban levő vállalkozások tulajdonosainak pénzügyi és nem pénzügyi érdekei jelentősen különböznek, ami viszályokhoz és konfliktusokhoz vezethet. A monolitikus kultúra felbomlik, komplex tulajdonosi rendszerek fejlődnek ki (Gersick et al., 1997). A családtag tulajdonosok különbözősége és eltérő érdekei (heterogenitás) miatt keletkező csoporton belüli konfliktusokat Zellweger & Kammerlander (2015) „*családtag tulajdonosi konfliktusnak*” („blockholder conflict”) definiálja. Szükségessé válik a heterogén érdekek összehangolása, amely háromféleképpen történhet. (1) „Nem tesz semmit” stratégia alkalmazásával. Ez a vállalati teljesítményt negatívan érintheti, és a vállalkozás felbomlásához vezethet. (2) A problémák rendezése szindikált szerződés megkötésével. A család belső irányítási mechanizmusai, mint a családi alkotmány is rendezheti a problémákat, de azok jogi kötőerővel nem rendelkeznek. (3) A tulajdonjog és a vagyonkezelés a szétválasztásával. A tulajdonos és a vagyon közé egy *közvetítő (köztes) intézmény* kerül beékelésre (Carney et al., 2014, Zellweger & Kammerlander, 2015).

---

<sup>67</sup> A helyettesítés megtalálható a házasodás családi vállalkozások utódlásában betöltött szerepéről szóló irodalomban is, amikor a házastárs belép a családba (Mehrotra et al., 2011).

<sup>68</sup> Önálló jogi formát vagy elkülönült kezelési formát kell kapnia. Ennek hiányában a vagyonrendelő nem lesz képes a „kedvezményezett elől elvonni”.

Zellweger & Kammerlander (2015) szerint a többes tulajdonban lévő családi vállalkozások esetében a „klasszikus” megbízó és ügynöki kapcsolatból eredő (Jensen, & Meckling, 1976), az altruizmus által generált (Schulze et al., 2001), a többségi-kisebbségi tulajdonos közötti konfliktus (La Porta et al., 1998, 2000, 2002) és a családtagok közötti konfliktusok (blockholder conflict) mellett megjelennek a kettős ügynöki konfliktusok. A *kettős ügynöki konfliktus* akkor keletkezik, amikor a család és a vagyon (a családi vállalkozás) közé egy „közvetítő” köztes szervezetet ékelnek. A közvetítő lesz a vagyon kezelője, a családtag tulajdonosokkal szemben ügynöki pozícióba kerül. Másrészt „kvázi tulajdonosként” kezd el viselkedni a vállalati menedzserekkel szemben. A vállalat menedzsere az első szintű ügynök és a közvetítő (vagyonkezelő) lesz a második szintű ügynök, akinek a feladata a vagyon menedzsereinek, az első szintű ügynökök ellenőrzése. Az ügynöki költségek „*kettős ügynöki költségek*” (double-agency cost), mert a „klasszikus” megbízó és ügynöki kapcsolatból eredő konfliktus és az ehhez kapcsolódó ügynöki költségek megkettőzésével jár. A családtagok és a közvetítő ügynök, és a közvetítő ügynök (kvázi tulajdonos) és a vállalat menedzsere (első szintű ügynöke) között.

Zellweger & Kammerlander (2015) *vállalatirányítási szempontból* vizsgálja a vagyon és a tulajdonos közé ékelődő közvetítő intézményeket. Arra keresik a választ, hogy milyen hatékonyan működő irányítási formák vannak, amelyek feloldják a tulajdonosok egymás közötti konfliktusait, divergáló motivációit. Szerintük a konfliktusok „*családtag tulajdonosi konfliktusok miatti költségeket*” (blockholder cost) generálnak. A költségek a konfliktusok súlyával arányosak, de a család és a vagyon szétválasztásával, egy köztes (közvetítő) intézmény beiktatásával mérsékelhetőek. Állításuk szerint a család és a vagyon fokozatos szétválasztása csökkenti a családtag tulajdonosi konfliktusokból keletkező költségeket, de ezzel párhuzamosan növekednek a kettős ügynöki költségek.<sup>69</sup> Attól függően, hogy a tulajdonosi jogosultságot milyen *mértékben* és milyen *formában* adják át a közvetítő struktúrának, négyfajta családi vagyonkezelési struktúrát különböztetnek meg. (Lásd a 40. sz. ábrát!)

---

<sup>69</sup> A költségek változásának mértékét vagy azok arányos változását azonban nem bizonyították.

40. sz. ábra: A közvetítő intézmények összefoglaló jellemzői

	Szervezetlen család	Beépített családi iroda	Önálló családi iroda	Családi alapítvány, bizalmi vagyonkezelés
	2	3	3	3
Vagyonkezelési szintek száma	Tulajdonos Vállalat (menedzser)	Tulajdonos "szervezeti hivatalnok" Vállalat (menedzser)	Tulajdonos "köztes intézmény" Vállalat (menedzser)	Tulajdonos "köztes intézmény" Vállalat (menedzser)
Vagyonkezelés formája	családi vállalatban (tulajdonosi szinten)	családi vállalatban (alkalmazott hivatalnok)	önálló jogi entitás (közvetlen családi tulajdon)	önálló jogi entitás (korlátozott tulajdon)
Intézményi forma	Nincs önálló intézmény	Szervezetbe épített	Szervezetileg és jogilag önálló	Szervezetileg és jogilag önálló
Fenntartási (működési) költség	Nincs / alacsony	Alacsony / Magas *	Magas **	Magas
Családtag tulajdonosok közötti konfliktus (blockholder conflict)	van	lehet, de korlátozottan	gyenge	nagyon gyenge ***
A "blockholder conflict" költsége	magas	lehet, de korlátozottan	alacsony	nagyon alacsony
Ügynöki szintek száma	1 menedzser (vállalatvezető)	2 szervezetbe épített hivatalnok menedzser (vállalatvezető)	2 családi iroda (vagyonkezelő) menedzser (vállalatvezető)	2 vagyonkezelő menedzser (vállalatvezető)
Ügynöki költségek típusa	Megbízó - Megbízó Megbízó - Ügynök	Megbízó - Megbízó Kettős ügynöki költségek Többségi - Kisebbségi Belső - Külső érintettek	Kettős ügynöki költségek Többségi - Kisebbségi Belső - Külső érintettek	Kettős ügynöki költségek Belső - Külső érintettek
Utódlás / generációs vagyontranszfer tartóssága	Alacsony	Közepes	Magas	Nagyon magas
Generációváltás után a vagyon	Gyorsan felbomlik	Fennmarad, de a domináns családtag befolyása érvényesül	Fennmarad	Fennmarad

\* Alacsony a család szempontjából / Magas a vállalati szervezet szempontjából

\*\* A családok számától függően alakítható

\*\*\* Csak a kedvezményezetti juttatásokhoz / járandóságokhoz való hozzáférés miatt merülhet fel

Forrás: Zellweger & Kammerlander (2015) alapján saját feldolgozás

### 2.7.3.1. Koordinálatlan család

A koordinálatlan család esetében a család és a vagyon még nem kerül szétválasztásra. A vagyonkezelés közvetlenül a család kezében van és a családtagok eltérő érdekei nem kerülnek összehangolásra. A fenntartási és működési költség alacsony, kettős ügynöki költség a „közvetítő” intézmény hiánya miatt nincs. Minden családtag tulajdonos alanyi jogon. Jogszerűen, közvetlenül és ellenőrizetlenül hozzáférhet a család vagyonához, a családi vállalathoz. Elsősorban a patriarchális/matriarchális dominanciával jellemezhető családok sajátja, ahol nem szükséges vagy még nincs szükség a családtagok érdekeinek az összehangolására (Zellweger & Kammerlander, 2015). Az utódlás és a generációs vagyontranszfer hosszú távon sikeres lebonyolításának a kockázata magas. A domináns alapító vagy a patriarchális/matriarchális családszerkezet az irányítást egy kézben tartja, a működést fenn tudja tartani. A működési időszak meghosszabbítását jelentheti a végintézkedéssel való rendelkezés és a meghatározott utódok kijelölése a vállalkozás folytatására. A domináns szereplő „eltűnésével” azonban a struktúra felbomlása megindul, mert a többes családtagi tulajdonlás kialakulásával a vezetésből kimaradt családtagok érdekei ellentétesek lesznek az

irányítókéval (Gilding 2005) és megindul a verseny a családi javakért. A koordinálatlan irányítási struktúra megindítja az erőforrásokért való versenyt és a családtagok között harcot indít el a hatalomért és a pénzért. Amíg a vállalkozás eredményes, addig a családtagok között nincs nézeteltérés. Amint a vállalat teljesítménye csökken, az felszínre hozza a nézeteltérést és vállalkozásból való kilépés igényét egyes családtagok részéről (Gilding 2005, Zellweger & Kammerlander, 2015).

### 2.7.3.2. *Beágyazott családi iroda*

A beágyazott családi iroda (Embedded family office) esetében a vagyonkezelés a meglévő vállalati szervezeten belül történik. A család és a vagyon alacsony szintű szétválasztása jellemzi. A család közvetlen ráhatása az ügynökre magas. Az ügyeket a vállalat szervezetén belül működő nem családtag ügynök (hivatalnok) intézi. Mivel a közvetítő (a vagyonkezelő) a vállalkozásba ékelődik, ezért a működési forma költségghatékony, ha rendelkezik olyan hivatalnokkal, akiben a család megbízik. Az intézményforma egy „*hibrid hierarchikus struktúra*”, mert a cégvezetőnek a bizalmi családi ügynök alárendelt, de az közvetlenül foglalkozik a családtag céges és magánjellegű vagyoni és személyes ügyeivel. Ez a feladat viszont kivonja őt a vállalatban belüli szervezeti hierarchiából és a cégvezető nem tudja akarátát az ügynökön érvényesíteni. A szervezettől független (nem a cégvezetőnek alárendelt) családi ügynök a szervezetben költséget generál, mert nem a szervezet igényeit és hatékony működését veszi figyelembe, hanem a család igényeit elégíti ki. A családtagok eltérő érdekeinek a kezelését spontán végzi, mert az önálló szervezeti struktúra hiányában nincsenek szabályozott folyamatok. A beágyazott családi iroda már lehetőséget teremt az egyes családtagok vagyonkezelési ügyeinek a koordinálására. Fennáll azonban már a veszélye a kettős ügynöki szint kialakulásának és a kettős ügynöki költség felmerülésének. Az ügynököknek (belső hivatalnoknak) kivételezett helyzete alakul ki, befolyásos „információ- és hatalombrókerként” jelennek meg (Zellweger & Kammerlander, 2015). A beágyazott családi ügynök (hivatalnok) kísértésbe eshet, hogy a döntéseket a saját érdekei szerint hozza meg. Felmerülhet a kompetencia hiánya is, mert a szervezeten belüli családi ügynök gyakran csak a családtag bizalmasa, de a kellő vagyonkezelés tapasztalattal és képzettséggel nem rendelkezik. Az irányítási struktúra azonban a családi vállalkozás folyamatos tartós működése, és a generációváltásokra is alkalmazható, mert már alkalmas a vagyonnak idők és nemzedékek során történő folyamatos kezelésére (Zellweger & Kammerlander, 2015).

### 2.7.3.3. *Önálló családi iroda*

A család és a vagyon közé már önálló jogi személyiséggel rendelkező intézmény, a családi iroda kerül. A család tulajdonosi pozíciója megmarad, csak a működés kerül önálló szervezeti formában teljesen elkülönítésre. Ennek több formája létezik.

- *Egy családos családi iroda* (Single Family Office) esetében az iroda egyetlen család ügyeit intézi kizárólagosan. Végzi a családi vagyon (eszköz) portfólió kezelését. Nem pénzügyi, „concierge” funkciót is ellát, személyes szolgáltatásokat (utazásszervezés, életvitelszervezés stb.) nyújt a családtagoknak.
- *Többcsaládos családi iroda* (Multi-family Office) esetében az iroda több család ügyeit intézi egyszerre. A családok nem feltétlenül kapcsolódnak egymáshoz, nincsenek rokonsági viszonyban. Több család vagyon (eszköz) portfólió kezelését végzi, intézi a családok befektetéseit. „Concierge” szolgáltatásokat nyújt. Tevékenységét már üzleti alapon végzi, minden család az igénybe vett szolgáltatásokért általán vagy egyszeri díjtételeket fizet. A méretgazdaságosság, több család ügyeinek egyszerre történő intézése a költségek

optimalizálását teszi lehetővé. A többcsaládos irodák gyakran az egycsaládos irodákból alakulnak ki, mert egy másik család az egycsaládos irodától kezd fokozatosan szívességi, majd üzleti szolgáltatásokat igénybe venni (Zellweger & Kammerlander, 2015).

- *Virtuális családi iroda* (Virtual family office). Azok a családok, amelyek a családi iroda funkcióit pénzügyi és egyéb ügyeik intézésében igénylik, de nem kívánnak egy önálló céget alapítani, dönthetnek a virtuális családi iroda mellett. Minden szolgáltatást külön-külön megvásárolnak külső szolgáltatóktól és tanácsadóktól (Credit Suisse, Family Office White Paper, 2014). A költséghatékonyság mellett ez kockázatot is jelent, mert az ügyek nem kerülnek összehangolásra, illetve egy ügyszint fölött már a családon belüli virtuális iroda tényleges családi irodává alakul.

Az önálló családi iroda létrehozásának oka a professzionalizációra való törekvés, az utódgeneráció kompetenciájának hiányosságai, a családtag vagyonhoz való közvetlen hozzáféréseinek a korlátozása (Gilding, 2005, Welsh et al., 2013, Zellweger & Kammerlander, 2015). A családi vagyonok csoportos, eszközbázis-szerű (asset pool) kezelésének gazdaságossági és adózási előnyei is lehet. Jellemzi a vállalati szervezettől való elkülönült önálló entitásként való működés. Önállóan gazdálkodik és önálló jogi személy, ez pedig folyamatos ellenőrzési és hatékonysági kérdéseket vet fel a család részéről (Zellweger & Kammerlander, 2015). Az önálló szervezeti forma már kettős ügynöki problémát okoz, de jelentősen csökken a családtagok közötti konfliktusok költsége (blockholders cost). Megakadályozza a vagyon felhígulását, a család képessé válik hosszú időre a vagyon egységének a megőrzésére. Az önálló családi irodák a befektetési irányelvek alkalmazásán és a vagyonkezelési feladatoknak a professzionális vagyonkezelőre történő delegálása miatt közvetlenül képesek a családtag tulajdonosok egymás közötti konfliktusait kezelni. A kettős ügynöki költség mértéke attól függ, hogy a család milyen szorosan felügyeli a családi irodát (a második szintű ügynököt). A családtag részvétele a családi iroda tevékenységében csökkenti a kettős ügynöki költséget (nem szükséges nagymértékű erőforrást fordítani az ellenőrzésre) ugyanakkor ez előidézheti az altruizmus okozta ügynöki költségeket. A kettős ügynöki költséget növeli, ha a családi iroda ügynöke nem kap elegendő ösztönzést és motivációt a vagyon kezelésére. Az első és a második szintű ügynökök akár össze is hangolhatják magatartásukat (cselekményeiket) a megbízó (principal) érdekével szemben (Carney et al., 2014, Zellweger & Kammerlander, 2015). A családi irodák az ügynöki költségeken kívüli további közvetlen költségeket generálnak a fennálló szervezeten (a családi vállalaton) kívüli önálló szervezeti keretekben történő működés miatt.

Számosságukról és méretükről nincsen pontos kép<sup>70</sup>, mert a családi vagyonok kezelése egy rendkívül diszkrét tevékenység és jellemzően zárt körben történik. Amit et al., (2008) Európára, Amerikára és a világ további fejlett országaiban végzett nem reprezentatív kérdőíves felmérése<sup>71</sup> alapján megállapítják, hogy az átlagos családi iroda 13 háztartást és átlagosan 40 családtagot és két-három generációt szolgál ki egyszerre. A családok az irodákat elsősorban

---

<sup>70</sup> Becslések szerint az Amerikai Egyesült Államokban 2500-3000 családi iroda működik, és 4000-6000 családi iroda létezik világszerte. Magántulajdonban lévő vállalkozáson belül 6000-nél is több létezik informálisan az Amerikai Egyesült Államokban, Európában és Ázsiában. A teljes körű szolgáltatást nyújtó családi iroda minimális küszöbértéke változó, egyes elemzések legalább 200–300 millió dolláros vagyon meglétét tartják szükségesnek ahhoz, hogy indokoltá tegye egy családi iroda létrehozását (Welsh, Memili, Rosplock, Roure, & Segurado, 2013).

<sup>71</sup> A kutatást 2006 és 2007 között végezték Amerikában (Bahamák, Brazília, Kanada, Salvador és az Amerikai Egyesült Államok), Európában (Belgium, Finnország, Franciaország, Németország, Írország, Hollandia, Norvégia, Portugália, Spanyolország, Svédország, Svájc, Törökország és az Egyesült Királyság) és a világ további régióiban (Ausztrália, Hongkong, Japán, Malajzia, a Fülöp-szigetek és Szingapúr) működő családi irodák között, amelyek legalább 100 millió USD befektetett eszközök kezelését felelték.

magánbefektetési irodának tekintik és az olyan „puha” kérdések, mint az oktatás, a „concierge” és a jótékonykodás csak másodlagos, lényegesen kevésbé fontos számukra.

#### **2.7.3.4. Családi alapítvány és bizalmi vagyonkezelés**

A „családi” alapítvány és bizalmi vagyonkezelés (family foundation, family trust) a vagyont a családtól elválasztó intézményformák. Az irányítási struktúra teljes tulajdonjogi és szervezeti elkülönülést jelent. A vagyonkezelés elsősorban a szokásjog alapú országokra, míg az alapítványi forma a kontinentális jogot alkalmazó országokra a jellemző inkább. Mindkét esetben a vagyon átadója vagyont rendel a vagyonkezelőnek (alapítványnak) a kijelölt személy részére történő kezelés vagy feladat megvalósítása céljából. A vagyonrendelő az átadáskor előre megadja a vagyonkezelésre vonatkozó „normákat”. A családtagok közvetlen hozzáférése a vagyonhoz korlátozott, ezért hatékony eszköze a családtagok közötti konfliktusok (blockholders conflict) kezelésének. Lehetőséget ad a vagyonrendelő számára, hogy „konzerváljon” és megőrizze a „status quo”-t. Olyan személyes örökséget alkosson, ami fennmarad a leszármazók (az utókor) számára, fenntartva az alapító hírnevét és tekintélyét. Alkalmass az utódlás és a generációk közötti vagyonátadás megoldására is. A leszármazó utód vagyonhoz való hozzáféréseinek korlátozásával megakadályozza, hogy az utód felélje a vagyont, ugyanakkor képes a hiányzó személyi és vállaltirányítási kompetenciák pótlására is. A vagyonkezelőnek történő átadás csökkenti a vagyon „láthatóságát”, növeli a családtag vagyonkezelőtől való függőségét, és a vagyonrendelő a vagyonkezelőt egy erős, „kapuőr” („gatekeeper”) pozícióba helyezi (Zellweger & Kammerlander, 2015).

Az intézmények kettős ügynöki helyzetet idéznek elő, és jelentős kettős ügynöki költségeket generálnak. A vagyon kezelője önállóan működik. Zellweger & Kammerlander (2015) szerint fennáll annak a kockázata, hogy a saját érdekének elsődlegessége szerint jár el, és a kedvezményezett érdekeit hátra sorolja. Mivel az első szintű ügynökök (a vállalat vezetői) már a „saját maguk érdekében” járnak el, ezért valószínűbb, hogy a másodlagos ügynökök (a vagyonkezelő) érdekeiket nem a kedvezményezettekhez igazítják, hanem „összejátszanak” az első szintű ügynökkel a kedvezményezett kárára. A vagyonkezelő függetlenedik, önálló életre kel. Hasonlóan a családi irodákhoz, egy családtag vagyonkezelői kinevezése csökkentheti a kettős ügynökség költségeit, ugyanakkor növelheti az altruizmus által kiváltott ügynöki költségeket.

Boxx (2004) és Sitkoff (2003) szerint a vagyonkezelő korlátlan és ellenőrizetlen mérlegelési jogkörrel rendelkezik a befektetéseket illetően, ezért alacsony a „lebukás lehetősége”, és kevés akadálya van annak, hogy a vagyonkezelő (megbízott ügynök) kihasználja a helyzetét. A vagyon kezelésére (alapítványi, vagyonkezelői) konkrét célokat nem, csak vagyonkezelési alapelveket, iránymutatást lehet meghatározni. A vagyonkezelőnek ezért széles mérlegelési jogköre keletkezik a befektetések kezelésével kapcsolatban. A széles mérlegelési jogkör és a kedvezményezetti kontroll gyakorlásának korlátozottsága – a kedvezményezettet ugyanis „elszakítják a tulajdontól” – megnehezíti a másodlagos ügynökök és a kedvezményezetti érdekek összehangolását. A kogens jogi normák (szabályozás), valamint a vagyonkezelők gondossági kötelme és kártérítési felelőssége ellenére a „saját számlás” (ti. a vagyonkezelő saját érdekében végzett) tevékenység kockázata magas, és utólagos szankcionálása általában nem lehetséges (Ptk. 6:321-6:323 §, Cooter & Freedman, 1991, Langbein, 2004, Zellweger & Kammerlander, 2015). A törvényi szabályozás nem helyettesíti megfelelően az ellenőrzést. A családtagnak (kedvezményezettnek) lényegében semmilyen eszköz nincs a kezében, amivel a vagyonkezelő tevékenységét (cselekedeteit) ellenőrizni tudná, még azt sem, hogy a vagyonkezelő az eszközt a kedvezményezett alól kivonja (Boxx, 2012). A kedvezményezett

részére a konstrukció zártága (zártkörűség) miatt nem állnak rendelkezésre szabályozói, felügyeleti (például hatósági felügyeleti ellenőrzések) és piaci ellenőrző mechanizmusok (értékpapírfelügyeleti ellenőrzések). Lényegében a vállalatoknál általában és rendszeresen meglévő belső (vállalaton belüli – például felügyelőbizottsági ellenőrzés) és külső (vállalaton kívüli – például nyilvánosan működő társaságok esetében tőkepiaci felügyelte) ellenőrzési (kontroll) mechanizmusok a vezetők/a vagyonkezelő megfigyelésére és szankcionálására nem elérhetőek ezen intézményformák esetében (Peng, & Jiang, 2010, Zellweger & Kammerlander, 2015)<sup>72</sup>.

#### 2.7.4. A vagyonkezelői ék

A családi vállalkozásoknál az alapítói szakaszt követően a családtag tulajdonosok között a heterogén motivációk, divergens preferenciák miatt kialakuló konfliktust (blockholder conflicts) és az ebből származó ügynöki költségeket (blockholder cost) a közvetítő intézmények képesek feloldani. A vagyon és a család közé beékelődő *köztes intézmények* veszik át a család(tag) vagyonának a kezelését. A köztes intézmények a vagyon és a család „elszakadásának” a mértékében – az irányítási formációkban és szervezeti felépítésekben – különböznek. *Minél inkább független* lesz az intézmény, annál erősebb a kettős ügynöki probléma kialakulásának a kockázata és a kettős ügynöki költség felmerülésének a veszélye.

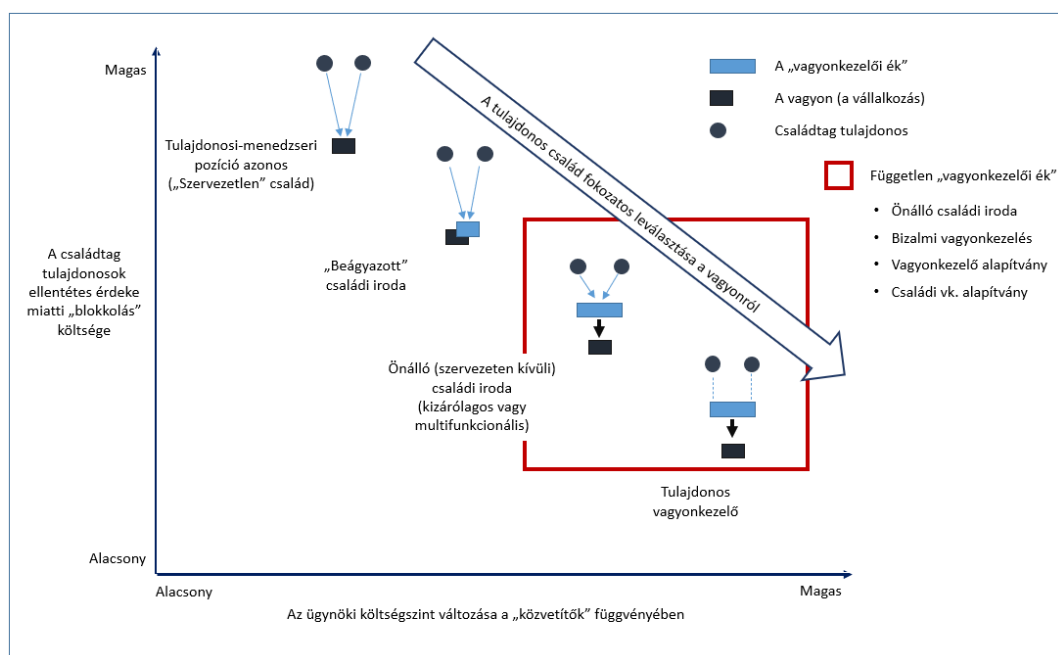
A család és a vagyon (vállalat) közé ékelődő köztes intézményeknek a hatékony vállalatirányítási forma megvalósításán túl (Zellweger & Kammerlander, 2015) funkcionalitását tekintve elsődleges célja a vagyonnal való hatékony gazdálkodás biztosítása. Értelmezésben ezért a szervezeti forma mellett a „vagyonkezelői ék” funkcióját töltik be. A „*vagyonkezelői ék*” a vagyon hatékony működtetését szolgáló olyan önálló köztes intézmény, amely a tulajdonostól és a vagyontól elkülönülő szervezeti-működési (irányítási) struktúrában és a fennálló (meglévő) szervezetbe építetten vagy önálló jogi személy formában „*független vagyonkezelői ékként*” működik. (Lásd a 46. sz. ábrát!) A család és a vagyon közé ékelődve célja a vagyon (családi vállalat) fenntartása, a vagyon értékének megőrzése és növelése, a családi (kedvezményezetti) jövedelem és juttatás biztosítása.

---

<sup>72</sup> Eseti ellenőrzések a szabályszerű működés veszélyeztetése esetében (például törvényességi felügyelet) kezdeményezhetőek a bíróságoknál.



41. sz. ábra: A vagyonezelői ék formái és elhelyezkedése az ügynöki/blokkolási költségek függvényében



Forrás: Zellweger & Kammerlander (2015), Hajdu (2022) alapján saját szerkesztés

A köztes intézmények elkülönült szervezeti és önálló jogi személyiséggel rendelkező formái, a „független vagyonezelői ékek” – a bizalmi vagyonezelés, a családi alapítvány – vállaltirányítási és utódlási helyzeteket is képesek megoldani.

- Vállaltirányítási szempontból közvetítői intézményként (intermediaris) alkalmas eszköz a családtag tulajdonosok közötti konfliktusok feloldására, és a konfliktusok okán kialakuló költségek (blockholders cost) megszüntetésére. Olyan szervezeti formációt jelent, ahol a családtag tulajdonosok „távol kerülnek” a vagyontól, és a vagyontól nincs közvetlen befolyásuk.
- Az utódlás esetében a helyettesítő (surrogate) is lehet olyan önálló jogi személy, önálló köztes intézmény, „független vagyonezelői ék”, amely a vagyonezelő alapító családtag tulajdonos (inkumbens) rendelkezése szerint az örökös (utód) nevében és javára eljár.

A tulajdonjog jogosítványainak szétosztása okán mindkét esetben a birtoklás joga, a hasznosítás, a használat joga, a hasznok szedésének joga, a rendelkezési jog a köztes intézményhez (helyettesítő/ közvetítő) a „független vagyonezelői ékhez” kerülnek. „Kvázitulajdonossá válik” a célhoz kötöttség, értékmegőrzési (gondossági kötelelem) és a határidős visszaadási kötelezettség mellett. Egy ilyen vagyonezelői ék (közvetítő/helyettesítő) beiktatása felveti a tulajdon és a kontroll szétválasztásából eredő ügynökéleti problémát. A vertikálisan kialakuló kettős ügynöki szint és a horizontálisan megkettőződő megbízó-ügynöki kapcsolat miatt a tulajdon és kontroll elválasztásának duplikációját eredményezi (Carney et al., 2014).

### 3. Szakirodalmi összegzés. A kutatás elméleti keretei.

A kutatásom elméleti megalapozásához a bizalmi vagyonkezelés és a transzgenerációs vagyonátadás metszéspontját vizsgáltam meg. A bizalmi vagyonkezelés jogértelmezési polémiája (dologi vs. kötelmi) helyett elsősorban funkcionalitására és gazdasági tartalmára fókuszáltam. Eszerint a bizalmi vagyonkezelés a vagyon feletti rendelkezési jogok meghatározott ideig és meghatározott célból vagy feladat teljesítése érdekében a vagyonkezelő részére történő átadása. Tartalmában a bizalmi vagyonkezelést egy időben eltolt (határidős) csereügyletként értelmezem, ahol a két időpont – az átadás és a kiadás – között vagyongazdálkodási kötelezettség keletkezik. A vagyongazdálkodási kötelezettség kiterjed az átadott vagyontárgyak összességének, a vagyonportfólió összesített értékének a megőrzésére és értéknövekedésére. Mindemellett a jogviszony meghatározhat juttatási kötelezettségeket és jövedelemre való jogosultságokat. A másik dimenzió a családi vállalkozások utódlásához kapcsolódóan a transzgenerációs vagyonátadás folyamatának vizsgálata volt. Kiindulási pontom a szakirodalomban a családi cégek közös attribútuma, a transzgenerációs jelleg és a hosszú távú fennmaradási szándék (Chua et al., 1999, Zellweger, 2017) volt. A bizalmi vagyonkezelés alkalmazhatósága logikai feltárásának céljából igyekeztem a transzgenerációs vagyonátadás folyamatára és a vagyonkezelési alakzat kiválasztására álláspontom szerint befolyással levő változókat azonosítani, parametrizálni és előzetesen rendszerbe helyezni. A változókat objektív környezeti tényezők és egyedi belső jellemzők alapján csoportosítva igyekeztem szemléleti súlypontokat meghatározni és a sajátosságokat azonosítani. Ezek segítségével tovább árnyaltam a bizalmi vagyonkezelés alkalmazhatóságát transzgenerációs vagyonátadási alakzatként, és elhelyeztem a családi utódlásához kapcsolódó vagyonátadási alakzatok alternatíváinak rendszerében.

A szakirodalom és a szakmai forrásanyagok alapján – az előzetes elméleti keretemet és felállított szakirodalmi tipológiámat követve – azonosítottam azokat a kritikus pontokat, amelyek megértése és kezelése hozzásegít a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonkezelési alakzatként való alkalmazásához.

- a.) A vagyonkezelés értékmegőrzés vs. értéknövekedés kontradiktórikus paradoxona feloldható, ha a szigorú vagyonmegőrzésért való felelősség szemlélet elmozdul a modern portfólió alapú kezelés felé.
- b.) A vagyonportfólió befektetései és kockázatai kezelésében az „óvatos ember” helyett az „óvatos befektető” szemléletnek kell érvényesülnie.
- c.) Bizalomra épülő vagyonkezelés, ahol a vagyonkezelőnek a mérlegelés és a pártatlanság elve alapján a kedvezményezett legjobb és nem kizárólagos érdekeit szem előtt tartva kell eljárnia.
- d.) A bizalmi vagyonkezelés egy köztes intézmény a tulajdonos (családtag) és a vagyon közé ékelődve. Lehet természetes személy is, de jellemzően a tulajdonostól és a vagyontól elkülönülő szervezeti-működési (irányítási) struktúrában és önálló jogi személy formában létezik.
- e.) Többes ügynöki alakzatok alakulnak ki: kettős ügynöki helyzet a tulajdonos-vagyonkezelő-vállalati menedzser, illetve kettős megbízó-ügynöki kapcsolat a vagyonrendelő-kedvezményezett-vagyonkezelő relációban.
- f.) A vagyonkezelő szervezeti-működési felépítése és döntési struktúrája, valamint a vagyon kezelésére meghatározott átfogó irányelvek az ügynöki költségekhez kapcsolódó kockázatok ellensúlyai.

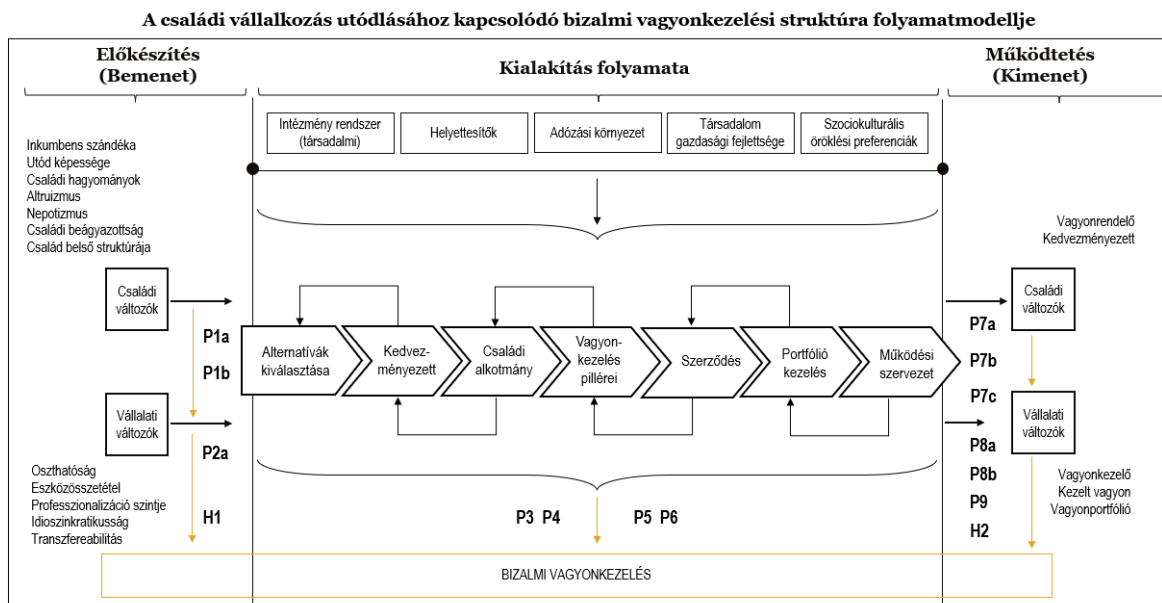
Összegző következtetésem a szakirodalmi áttekintés alapján az alábbiak.

- a.) A családi vállalkozások – a többszöri utódlások következtében a családtag tulajdonosi szempontból – az első generációt követően heterogénné válnak. A családi kapcsolatok fellazulnak, a monolit közösségekből érdekütközések alakulhatnak ki.
- b.) Változik a család tartalma is. A klasszikus norma-erkölcsi (vallási) értékrend helyébe a társadalmanként eltérő fejlődés miatt különböző családfelfogás alakul ki.
- c.) Az utódlásnak a természetes személy vagy személyek közösségének attribútumaiból eredő változók – az átadó (inkumbens) és az örökös (utód) személyisége, akarata és képességei, a családi beágyazottság mértéke, a család belső struktúrája – korlátozzák az adott helyzetre reális utódlási alternatívákat.
- d.) A cégek a fejlődésükkel nagyobbak, átláthatatlanabbak, bonyolultabbak lesznek, és eltávolodnak a családtól. A család már nem tud úgy irányítani, mint a kisebb egyszemélyes/alapító által működtetett vállalkozás esetében.
- e.) A családi cégek közös attribútuma a transzgenerációs és a hosszú távú fennmaradási szándék (Zellweger, 2017). Az utódlási stratégiát és vagyonátadási alternatívákat a vagyontranszfer külső változóinak „intézményi mátrixa”, valamint a család és a vagyon (vállalkozás) szerkezetéből és működéséből következő egyedi változók határozzák meg.
- f.) A tulajdon (vagyon) és az irányítás (menedzsment) szétválasztásával a családi vállalkozásban is megjelenik az ügynöki probléma, növekednek az ügynöki költségek. A többes tulajdonlás miatt a családtagok között is kialakul konfliktus és az ehhez kapcsolódó költségek. Ez indokoltá teszi a közvetítők, a vagyonkezelői ék alkalmazását.
- g.) A bizalom a társadalmi, a szociális és az üzleti kapcsolatok alappillére (Carney, 1998). A bizalom lesz a család és a vagyon szétválasztásának, valamint a vagyon elkülönült működtetésének is az alappillére.
- h.) A vagyonkezelői ék formális megjelenésének (intézményi) és alkalmazásának alternatíváit a jogi intézményrendszer (jogi szabályozás), a történelmi jellemzők, valamint az adott társadalomra jellemző hagyományok együttesen befolyásolják. Fejlődő, kialakuló jogrendszerben, átmeneti gazdaságokban – mint a rendszerváltás utáni Magyarországon – az intézmények adaptációja is lehetséges, mert a gazdaság és intézményrendszerei kialakulóban vannak.
- i.) A vagyonkezelői ék egyik, Európában legelterjedtebb formája a trust, aminek a magyar megfelelője a bizalmi vagyonkezelés. Az intézményt a 2013. évi V. törvény (az új Ptk.) vezette be a magyar jogrendszerbe. A szabályozás tartalmában a portfólió-szemléletű vagyonkezelést követi.
- j.) A bizalmi vagyonkezelés a transzgenerációs vagyonátadás helyzeteihez kapcsolható. Ezeket a helyzeteket: (1) a vagyon (vállalkozás) adott konkrét helyzetéből származó jellemzői és sajátosságai okozzák, vagy (2) a vagyonrendelő (alapító) és/vagy a jogosult (kedvezményezett) természetes személy élethelyzetéhez, tulajdonságaihoz kapcsolhatók.

Kutatásom elméleti kereteit a szakirodalmi áttekintés alapján beazonosított kritikus pontok és összegző következtetésem alapján az alábbiakban határozom meg.

- a.) A bizalmi vagyonkezelés a transzgenerációs vagyonátadás valós alternatív alakzata. A családi vállalat alapítóinak a generációkon átívelő öröklési stratégiájának az eszköze lehet.
- b.) A családi vállalkozás bizalmi vagyonkezelésbe adása lépések és döntések egymásra épülő sorozata, amelyre egy folyamatmodell alkotható. (Lásd a 42. sz. ábrát!)
- c.) Három fő fázisból épül fel a folyamatmodell: előkészítés, kialakítás és működtetés vagy üzemeltetés.
- d.) A kialakítás fázisa további szakaszokból áll, a folyamat nem lineáris. Az egyes szakaszok kimenete befolyásolja a folyamat következő szakaszának bemeneti változóit, vagy visszahat a korábbi szakaszokra (iteráció).
- e.) Párhuzamosan két dimenzióban folyik a családi vállalkozások bizalmi vagyonkezelésbe adása. A vállalati/vagyoni vonal jelenti a kezelt vagyon portfólióját, míg a családi vonal a belső struktúrát, a kezelt vagyon, valamint az átadó és a kedvezményezett családtagok viszonyrendszerét határozza meg.
- f.) A transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési alakzat kiválasztását a külső objektív, környezeti változók intézményi mátrixa és a belső, a család-vállalat egyediséghez kapcsolható indikátorok rendszere határozza meg.
- g.) A bizalmi vagyonkezelés Magyarországon is a transzgenerációs vagyonátadás reálisan alkalmazható eszköze. A családi és személyes élethelyzetekhez, valamint a vagyoni és vállalkozási helyzetekhez kapcsolható, különös tekintettel arra, hogy a rendszerváltó generáció nemzedékváltása napjainkban aktuális.

42. sz. ábra: A családi vállalkozások utódlásához kapcsolódó bizalmi vagyonkezelési struktúra folyamatmodellje



2024.08.13. © Hajdu

Forrás: Saját szerkesztés

#### 4. Kutatási kérdések

A disszertációm célja kettős. Egyik célom az volt, hogy átfogó elméleti áttekintést nyújtsak a bizalmi vagyongenerációs vagyontáadásban betöltött szerepéről. Másrészt célul tűztem ki, hogy empirikusan megvizsgáljam azt, hogy a magyar jogrendszerben relatíve új alakzat mennyire alkalmas forma, illetve milyen okok és körülmények között alkalmazzák a magántulajdonú vállalkozások transzgenerációs vagyontáadásakor (utódlásakor).

A kutatási kérdést és az azok alapján lebontott hipotéziseket/propozíciókat többszöri iteráció alapján bontottam ki. A kutatási folyamat tervezésekor számos szempontot kellett figyelembe vennem. A kvantitatív adatok korlátozott elérhetősége és a bizalmi vagyongenerációs intézményének relatív újdonsága miatt olyan kutatási módszertant kellett választanom, amely várhatóan kellő bizonyossággal támasztják alá feltételezéseimet. Különösen figyelmem kellett a nemzetközi tapasztalatok magyarországi adaptálhatóságára, és arra, hogy a bizalmi vagyongenerációs vagyontáadásban való alkalmazása a jog és a gazdasági megközelítés határterülete. Ebben segítségemre volt több tízéves tanácsadói és vezetői tapasztalatom, valamint jogi képzettségem. Ezek alapján és a szakirodalmi feldolgozásban történő előrehaladással egyidőben a fő kutatási kérdést többször újra gondoltam, pontosítottam.

A fentiek alapján kutatási kérdésemet az alábbiakban fogalmazom meg.

#### **Milyen tényezők segítik a transzgenerációs vagyontáadási célú bizalmi vagyongenerációs konstrukció felépítését és hosszú távon fenntartható működtetését?**

A kutatási kérdést a részletes szakirodalmi áttekintés és az általam felállított, a transzgenerációs vagyontáadás bizalmi vagyongenerációs alakzatának folyamatmodellje (Lásd a 42. sz. ábrát!) alapján az alábbi proposíciókkal és hipotézisekkel vizsgálom.

##### **a.) Az előkészítési szakaszhoz kapcsolódóan**

Gilding et al. (2015) szerint az inkumbensnek kétféle fő motivációja lehet: a vállalkozás generációkon keresztül folytatására és a családi harmónia fenntartására való törekvés. A kétféle motivációt intenzitás alapján rendszerezve megadja az inkumbensi motiváció tipológiáját. A motivációs mátrixból két olyan helyzet következik, amikor a „független vagyongenerációs ék” (beleértve a vagyontáadási célú bizalmi vagyongenerációs alakzatot is) alkalmas eszköze lehet a vagyontáadás transzgenerációs átadásának. (1.) Az egyik eset, amikor az inkumbens motivációja a vállalkozás folytatására és a családi harmónia fenntartására is erős. Az utódok azonban még nem állnak készen a vállalkozás folytatására, vagy a vállalat szervezeti és működési mechanizmusai még nem elég felkészítettek az átadásra. A vagyontáadás (inkumbens) motivációjukat ekkor kétféleképpen érvényesíthetik. A családtagok egymás közötti kapcsolatát erősíteni hivatott intézményeket (családi alapszabály, alkotmány, családi tanács, protokoll), kapcsolati chartákat állítanak fel (Jaffe & Lane 2004). Másrészt professzionalizálják a szervezetet. Stratégiát alakítanak ki, irányítási folyamatokat és olyan vállalaton belüli eljárásokat vezetnek be, amely a vállalat működését fejleszti (Mazzola et al., 2008, Gilding et al., 2015). (2.) A másik eset, amikor a családi vállalkozás már olyan komplex szervezeti struktúrát és diverzifikált tevékenységet takar, amelyet a családtagok individualista magatartása miatt nehéz koordinálni, ugyanakkor a családtag tulajdonos motivációja a családi harmónia fenntartására erős, de a vállalkozás folytatására gyenge. Gilding et al. (2015) szerint kétféle jelenség alakítja az inkumbensi (vagyontáadás) motivációk ezen kombinációját. A vállalatok a fejlődéssel komplex szervezeti struktúrákká alakulnak diverzifikált tevékenységgel

és tulajdonosi közösséggel. Nehézzé válik a koordináció, és ekkor olyan intézményeket (családi tanács, holdingstruktúra, családi iroda) törekszenek felállítani (Jaffe & Lane 2004), amely összetartja az üzletet és fenntartja a családi egységet. Másrészről a társadalmi-szociológiai fejlődéssel a hagyományos konvencionális normákkal szemben az individualizáció felerősödik, és a családtagok a személyes érdekeik érvényesítésére törekednek. Ekkor a családi harmónia fenntartására való törekvés prioritása a vállalkozás értékesítését vagy a vagyongegosztást is eredményezheti.

Carr et al. (2016) szerint a generációs vagyontörzser során átadott vagyon gazdasági és nem gazdasági vagyon fenntarthatóságának kritikus tényezője az átvevő generáció képessége és elkötelezettsége. A kudarc kilátásának kockázata befolyásolja akarataikat és szándékaikat. A hajlandóságot mutató utód problémája (Parker 2016) szerint feloldható, ha az inkumbens testre szabott, erőforrás alapú megközelítésre (Barney, 1991) alapozott üzleti stratégiát alkalmaz. Ha a fennmaradásban érdekelt szülő az üzleti stratégia keretében úgy dönt, hogy az immateriális tőkébe (hallgatolagos tudás, kapcsolati és hálózati tőke) fektet, akkor képessé válik a családi vállalat értékének a növelésére. Ez pedig ösztönözi fogja az utódot a cég átvételére. Parker (2016) szerint a nem pénzügyi motivációk, az inkumbensi altruizmus és dinasztikus preferenciák azok az üzleti stratégiai eszközök, amelyek az utódok érdeklődését felkeltik a vállalat vezetésének folytatására. Az erőfeszítés a harmadik tényező, ami a családi cégek sajátja, és az utódnak is ki kell mutatnia a családi cég működésében a transzgenerációs vagyontörzser követően. Az erőfeszítés komplementerének (kiegészítőjének) tekinti a képességet (Chua et al., 2009, Parker 2016). Ha elfogadjuk azon állítást, hogy a családi cégek utódai általában kevésbé képesek a vállalkozás irányítására, mint az alapítók (Burkart et al., 2003), akkor az utódok kevesebb erőfeszítést fognak fordítani a vállalkozásra. Blumentritt (2016) a természetes motivációt és az észlelt képességet, mint az utódlás és a transzgenerációs vagyontörzsernek a potenciális utódnak kapcsolódó feltételeit elemzi. A motiváció az utód viselkedéséhez (Ajzen, 1991) kapcsolódó, az érdeklődését kifejező bináris változó. Az észlelt képesség az utód készségéhez kapcsolódó, önképének folytonos változója. A két változó metszéspontjai határozzák meg az utódtípusokat. Kiegészítve Parkernek (2016) a hajlandóságot mutató utód problémájára vonatkozó téziseit azt állítja, hogy az inkumbens célzott és kellően személyes intézkedései hatással lehetnek a motivációra és az észlelt képességre. Álláspontom szerint az alapítónak ezen felül rendelkezésére állhatnak olyan intézmények, amelyekkel képes az utód motiváltság és észlelt képességét átmenetileg vagy tartósan pótolni. A vagyontörzser célú bizalmi vagyongosztás (hasonlóan a többi „független vagyongosztói ékhez”) alkalmas lehet olyan transzgenerációs vagyontörzser helyzetek kezelésére, amikor (a.) átmenetileg vagy tartósan még nincs megfelelő képességgel és/vagy elkötelezettséggel rendelkező utód. (b.) A megfelelő képességgel rendelkező utódnak még nincs vagy nem megfelelő mértékű az elkötelezettsége a vállalkozás átvételére.

Wiklund et al. (2013) szerint a családi beágyazottság, a családtagok közötti strukturális kohézió befolyással van a vagyontörzser alternatíva kiválasztására. Véleményük szerint a választás a tulajdonos család szerkezetétől és érintettségétől függ, mert az utódlás elsősorban a tulajdonosi szerkezet megváltozásának és nem a menedzsment utódlásának a kérdése. Másrészről a családi vállalkozás esetében a család és a vállalkozás összefonódik, a vállalkozás a családba ágyazódik, legalábbis a családi vállalkozási életpálya első szakaszában (alapítói szakasz). Harmadrészt a családi változóknak, a család szerkezetének és a családtagok vállalkozásban való részvételi jellegének és mértékének hatása van az inkumbens döntésére. A tulajdonos család beágyazottságának mértékét Wiklund et al. (2013) szerint meghatározza és ezáltal befolyással van a transzgenerációs vagyontörzser irányára és formájára (a.) a család tulajdoni szóródása. A családi tulajdon szétaprózásával a családon belüli utódlás és vagyontörzser valószínűsége

csökken, mert a család növekedésével és a családtagok számosságának növekedése a családi kohéziót csökkenti. (b.) A potenciális utódok száma és életkora. A potenciális örökösök számosságának növekedése csökkenti a családon belüli kohézió erősségét és a családon belüli utódlás valószínűségét. Minél nagyobb a felnőttkorú utódok aránya, annál kisebb lesz a családon belüli utódlás valószínűsége. (c.) A generációk tulajdonosi érintettsége, mert a több generáció együttes részvétele a cég működésében a családi kohéziót erősíti és a beágyazódás intenzitását növeli. (d.) A családi cégvezető megléte. A családból belülről kiválasztott cégvezető üzenet a folytatás iránti elkötelezettségre, míg a nem családi cégvezető kinevezésével a családon belüli utódlás valószínűsége kisebb lesz a családon kívüli utódláshoz képest. Álláspontom szerint a vagyonátadási célú bizalmi vagyonkezelés (hasonlóan a többi „független vagyonkezelői ékhez”) alakzat alkalmas a transzgenerációs vagyonátadási helyzetek kezelésére, mert (a.) generációváltás esetén várható tulajdonosi szétaprózás esetében képes a tulajdonos család strukturális kohéziójának gyengeségét feloldani. (b.) Képes a szétaprózott családtag tulajdoni hányadok és a potenciális utódok számát, valamint az életkorából eredő hiányosságok miatti gyenge beágyazottsági mértékét pótolni.

Összegezve ezeket a gondolatokat a következő propozíciókat fogalmaztam meg. A bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzat alkalmazásának valószínűségét növeli, ha:

***Propozíció 1.a. (családi jellemző)***

*Nincs potenciális utód, aki megfelelő képességű vagy motiváltságú.*

***Propozíció 1.b. (családi jellemző)***

*A családtagok nem tudnak megegyezni tulajdon átadásáról és a vállalati irányítási pozíciók elosztásáról.*

Chandler (2015), Zellweger & Kammerlander (2015) szerint a vagyon mérete, összetettsége és sokfélesége befolyásolja az ellenőrzési struktúrák megválasztását. A vagyon diverzifikáltsága, a vagyonelemek kompozitja vállalkozó családonként, társadalmi és gazdasági rendszerek szerint jelentősen eltérhet (Steier et al., 2015, Chandler, 2015, Carr et al., 2016). Ha a vállalkozás több családtag tulajdonában van (többes érdekelttség), akkor nincsen szükségszerű érdekközösség a tagok között, és az eltérő érdekek konfliktusokat eredményezhetnek. Az érintettek identitása inkább diverzifikált, mint monolitikus (Steier et al., 2015, Pieper et al., 2015), és a tartós fennmaradásnak nagymértékben az az oka, hogy a vállalatvezetést letisztult szabályok mellett alakítják ki. A vállalkozó család jellemzője a tulajdonosi szerkezet, az üzleti tevékenység és a család által birtokolt eszközök összetettsége (Michael-Tsabari et al., 2014, Steier et al., 2015, Zellweger & Kammerlander, 2015, Habbershon & Pistrui, 2002). Ekkor a családi tulajdonosi modellt a befektetői gondolkodásmód és a vállalkozói stratégiai módszerek alkalmazása jellemzi, a kockázatvállalás (hozamelvárás) és a vagyonhoz való operatív kapcsolatának dimenziójában. A vállalkozás jellemzően csoportos struktúrába szerveződik úgy, hogy a centrálisan elhelyezkedő társaság (a holdingtársaság) alatt vagy körkörös leányvállalatok helyezkednek el (Habbershon & Pistrui, 2002, Morck & Yeung, 2003). Álláspontom szerint a vagyonátadási célú bizalmi vagyonkezelés (hasonlóan a többi „független vagyonkezelői ékhez”) alkalmas lehet olyan transzgenerációs vagyonátadási helyzetekben, amikor a családi vállalkozásnak vállalkozó család jellege van, és a transzgenerációs vagyon nem egyetlen vállalkozásban összpontosul. Ahol nem a vagyonelemek összetételének, hanem a diverzifikációt magában foglaló vagyonteremtésnek (jövedelemtermelő képesség és a maximális hozamra való törekvés) és vagyonfelhalmozásnak (növekedés) van jelentősége (Habbershon & Pistrui, 2002).

A fenti megállapítások alapján az alábbi propozíciót fogalmazom meg és hipotézist állítom fel. A bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzat alkalmazásának valószínűségét növeli, ha:

***Propozíció 2. (vállalati/vagyoni jellemző)***

*A család vállalkozás portfóliójába egynél több cég tartozik.*

***H1 (vállalati/vagyoni jellemző)***

*A vagyon meghatározó hányada részesedés (társasági befektetés, vállalkozás).*

**b.) A kialakítási folyamatszakaszhoz kapcsolódóan**

A transzgenerációs vagyonátadás szempontjából a családi vállalkozás egységének Habbershon és Pistrui (2002) nem az üzleti vállalkozást, hanem a családi tulajdonosi közösséget tekinti (Habbershon & Pistrui, 2002, p. 228). A transzgenerációs vagyon implicit feltétele, hogy a családi tulajdonosi csoport vállalkozói beállítottsággal rendelkezzen, vagy ilyen képességet fejlesszen magában. A vállalkozó család olyan családtípus, amely vállalkozói szellemiséggel és hozzáállással rendelkezik, sajátja a befektetői gondolkodásmód és a vállalkozói stratégiai módszerek alkalmazása. Kimeneti célja a transzgenerációs vagyon generációkon átívelő növelése. A családi vállalkozások implicit monolitikus szerkezetének teóriáját a szakirodalomban felváltotta a családi vállalkozások explicit heterogenitásának elmélete a tulajdonosi szerkezet, az üzleti tevékenység és a család által birtokolt eszközök összetettségének vonatkozásában (Michael-Tsabari et al., 2014, Steier et al., 2015, Zellweger & Kammerlander, 2015, Habbershon & Pistrui, 2002). Azon családok esetében, amelyek elérték a fejlődésnek ezen összetettségi szakaszát, a családi vállalkozás megközelítést felváltotta a vállalkozó család koncepciója. Steier et al. (2015) meghatározásában a vállalkozó család elhatároló ismérvei, hogy a vagyon nem egyetlen vállalkozásban összpontosul, az utódlás fókuszában pedig a családi értékrendszer, valamint a vállalkozói szellemiség megőrzése és fenntartása áll. A vállalati működési és irányítási struktúra a növekedés és a jövedelmezőség biztosítására kerül kialakításra. A vállalkozás csoportos struktúrába szerveződik úgy, hogy centrálisan egy holdingtársaság, és az adórendszertől függően alatta vagy körkörösén körülötte, leányvállalatok vagy üzleti egységek működnek (Habbershon & Pistrui, 2002, Morck & Yeung, 2003). Az evolúciós életgörbén – alapítói, testvéri és unokatestvéri tulajdonlás és irányítási szakaszok (Gersick et al., 1999) – előre haladva a családi vállalkozás átalakul, egyre inkább professzionalizálódnia és nem családi vállalkozásként kell viselkednie. A transzgenerációs vagyonátadás szükséges feltétele a vállalat professzionalizálódása, mert a családtagok a vállalattól fokozatosan eltávolodnak. Az alapító tulajdonos személyes szerepvállalása helyébe a többes irányítás (testvérközösség, unokatestvéri konzorcium) lép, amely testületeken keresztül (igazgatóság, felügyelőbizottság) végezhető hatékonyan. Ez szükségszerűen maga után vonja a szervezet és működés professzionalizálódását.

Összegezve a fenti gondolatokat az alábbi két propozíciót fogalmaztam meg. A bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzat kialakításának folyamatára és időigényére hatással lehet.

***Propozíció 3. (vállalati/vagyoni jellemző)***

*A holdingstruktúrában működtetett vállalkozás megkönnyíti a vagyonkezelésbe adást.*

***Propozíció 4. (vállalati/vagyoni jellemző)***

*A vállalati professzionalizáció mértéke elősegíti a kialakítási szakasz sikeres lezárását.*





A családi vállalat mindhárom alrendszerében (család, vállalat, tulajdon) különálló irányítási struktúrák működnek, melyek egymással folyamatosan iterálnak és együttesen biztosítják a családi irányítás rendszerszerű működését. A családi alrendszer működéséhez kapcsolódó irányítási struktúra, a család belső strukturális működési alakzata. A családi irányítás a vállalkozó család által létrehozott önkéntes mechanizmusok (Suess, 2014), melynek célja a család és a vállalat, valamint a családtagok egymás közötti kapcsolatának a szabályozása és erősítése. A család belső működését az alkalmazott irányítási struktúrák (intézmények) határozzák meg. Az alkalmazott családi irányítási struktúra a vállalkozásnak a vállalati életpályán és a családnak a fejlődési tengelyén elfoglalt pozíciójának függvénye (Gersick et al., 1997). Suess (2014) szerint a család belső struktúrája lehet (a.) kiépített intézményrendszer nélküli működési struktúra, melyet a személyes kapcsolatok alapján vezérelt működés jellemez. (b.) Kiépített intézményeket alkalmazó irányítási struktúra, ahol a család működését formális intézmények (családi gyűlés, családi tanács, családi alkotmány) határozzák meg (Suess, 2014). Az utódlás, a transzgenerációs vagyontáadás a családi vállalat irányítási struktúrájának komplex rendszerére hatással van, mert az alrendszerek változásai hatnak egymásra. A vagyontáadás megelőzően meglévő családi irányítási struktúra befolyással van az utódlási lehetőségekre és a generációs vagyontáadás időszükségletére. A családi vállalkozás a személyes érintettség és a családtag tulajdonosok számának növekedése okán magában hordozza a csoporton belüli konfliktusok lehetőségét (Kubíček & Machek, 2020). A kapcsolat, a feladat és a folyamat konfliktusok (Jehn & Bendersky, 2003) Kellermanns & Eddleston (2004, 2007) szerint nem elszigeteltek egymástól, a konfliktusoknak kereszt hatásuk van és folyamatosan iterálnak egymással. A családi irányítási struktúrák Suess (2014) szerint alkalmasak ezeknek a konfliktusoknak a kezelésére, mert formalizált szabályokat tartalmaznak a helyzetek rendezésére és a személyek viselkedésére, elősegítve ezzel a vállalkozás hosszú távú fennmaradását. Álláspontom szerint a transzgenerációs vagyontáadás célú bizalmi vagyontáadás alakzat működésének szükséges feltétele a családi struktúra kialakítása, fejlesztése és a családi irányítási struktúrák alkalmazása. A bizalmi vagyontáadás alakzat alkalmazása a család és a vagyontáadás formális kapcsolódása okán stabilizálja a család és a vagyontáadás kapcsolatát, erősíti a családi irányítási struktúra működését, és lehetővé teszi a vagyontáadás (családi vállalkozás) hatékony kezelését.

A fenti megállapítások alapján az alábbi proposíciót fogalmazom meg a bizalmi vagyontáadás transzgenerációs vagyontáadás alakzat kialakításának folyamatához kapcsolódóan.

***Propozíció 6. (családi jellemző)***

*A családi megállapodás (alkotmány) megléte és kidolgozottsága csökkenti a kialakítás pénzügyi és időbeli erőforrás igényét.*

**c.) A működtetési szakaszhoz kapcsolódóan**

A transzgenerációs vagyontáadás célú bizalmi vagyontáadás alakzat esetében a család és a vállalat elválhat egymástól. A vagyontáadás lemond a tulajdonáról, és a kedvezményezett családtagok (utódok) helyett a vagyontáadást a vagyontáadáskezelőhöz rendeli meghatározott ideig. Az átranzferált vagyontáadásvaló gazdálkodási kötelezettség a vagyontáadáskezelőt terheli.

A családi vállalkozások rendkívül idioszinkratikusak, mert a felek tranzakciós költségei jelentősen eltérhetnek (Williamson, 1979). Általában hiányzik a vállalatspecifikus üzleti tudás intézményesülése. Az idioszinkratikus jelleg a természetes személyhez kapcsolódik inkább, mint a vállalkozás egészéhez, amelynek elsődleges forrása a tapasztalattal megszerzett tudás (Lee et al., 2003). Mivel a családi vállalkozások jellemzően egyediek, és az egyedi tudás mértéke a felhalmozott üzleti tapasztalattól függ, ezért az egyediség jelentős tranzakciós

költséget képviselnek. A bizalmi vagyonkezelés alkalmas eszköz az utódlási dilemma (Lee et al., 2003) megoldására, mert képes az előkészítési vagy felmelegítési stratégiát megvalósítani. A vagyonrendelő átmenetileg alkalmaz egy külső ügynököt, a vagyonkezelőt, akinek a helyét az alkalmassá vált utód később átveszi. A felmelegítési stratégiának mindaddig létjogosultsága van, amíg az utód képességet nem szerez, és akkor is, amikor az utódok tartósan képességi vagy akarati hiányban szenvednek. A transzgenerációs vagyonátadási célú bizalmi vagyonkezelés alakzat felerősíti a kiépített intézményeket alkalmazó családi működési és irányítási struktúra (Suess, 2014) kialakulását. Az intézmények (családi gyűlés, családi tanács) alkalmazása erősíti a tulajdonosi rendszer strukturált működését és szükségszerűen fokozza a működés professzionalizációját. Ugyanakkor a családtag közvetlen szerepvállalása a vállalkozásban, a vállalat működési és tulajdonosi irányításában megszűnik, ami csökkenti a családi vállalati identitását. A generációs vagyontranszfer esetén a transzferabilitás, a tudás átadásának és aggregálási képességének (Grant, 1996) kockázata kettős. Egyrészt a hallgatóságos tudás dominanciája a transzgenerációs vagyonátadás kockázata, mivel a hallgatóságos tudás kizárólag a természetes személyekben tárolódik, szemben az explicit tudással, amely a személyeken kívül a vállalat egészéhez köthető (Grant, 1996). A családi vállalkozások másik kockázata a befogadó, az utód tudásfelszívási kapacitása és képessége. Szemben a nem családi vállalkozásokkal, ahol a befogadó egy képesség és kompetencia alapján kiválasztott menedzser, a családi vállalkozás esetében a befogadó egy kijelölt családtag. Álláspontom szerint a transzgenerációs vagyonátadási célú bizalmi vagyonkezelés alakzat alkalmazása a család és a vagyon formális kapcsolódása okán erősíti a családi irányítási struktúra működését, a tulajdonosi alrendszer professzionalizációját. Ugyanakkor a vagyon és a család intézményes és formai elválasztása a családtag kedvezményezetteket eltávolítja a vagyon közvetlen működtetési és irányítási lehetőségétől (csak ellenőrzési joguk marad). Mindez a családtagok kedvezményezettek vállalat és vagyonportfólió iránti érdeklődésének és elkötelezettségének csökkenéséhez vezethet vagy megszűnését eredményezheti.

Összegezve a fenti gondolatokat a következő proposíciókat fogalmazom meg a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzat kialakításának hatására vonatkozóan.

***Propozíció 7.a. (családi hatás)***

*A bizalmi vagyonkezelés bevezetése erősíti a család tulajdonosi alrendszer működésének professzionalizálódását.*

***Propozíció 7.b. (családi hatás)***

*A bizalmi vagyonkezelés bevezetése gyengíti a családtagi kedvezményezettek családi vállalati identitását.*

***Propozíció 7.c. (családi hatás)***

*A bizalmi vagyonkezelés bevezetése gyengíti a családi erőforrások vállalatban, a vállalat érdekében való felhasználásának lehetőségét.*

A sikeres transzgenerációs vagyonátadás szükséges feltétele a vállalat professzionalizálódása. A professzionalizáció olyan többdimenziós jelenség (Stewart & Hitt, 2012), amelynek összetevői külön is hatással vannak a vállalati teljesítményre. A külső, nem családtag menedzseri réteg bevonása (Dyer, 1989, Klein & Bell, 2007, Chittoor & Das, 2007), a szervezeti struktúra és a működési folyamatok fejlesztése, a formális pénzügyi kontroll rendszerek kiépítése és a humán erőforrás fejlesztésének együttes vagy külön-külön megvalósulása szükségszerű a transzgenerációs vagyonátadás során. A családtag a vállalattól fokozatosan eltávolodik, a személyes szerepvállalás elmozdul a közvetett, többes irányítás felé. A több családtag irányítása azonban már csak testületeken keresztül végezhető hatékonyan, ami

a szervezet és a többi vállalati dimenzió működésének professzionalizációját vonja maga után. A vagyonkezelés intézményesülésének szükségszerű következménye a vagyonelemek közé tartozó vállalatok szervezeti, irányítási és működési professzionalizációja (annak erősödése), és kikényszeríti a vállalatspecifikus egyedi üzleti tudás intézményesülését (kodifikálását).

A fenti gondolatmenet alapján az alábbi proposíciókat fogalmazom meg a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzat kialakításának hatására vonatkozóan.

***Propozíció 8.a. (vállalati/vagyoni hatás)***

*A bizalmi vagyonkezelés bevezetése erősíti a vállalkozás további professzionalizációját.*

***Propozíció 8.b. (vállalati/vagyoni hatás)***

*A családi vállalati portfólióhoz tartozó legalább egyik cég mérete és működése következtében professzionalizációra van szükség.*

Adott ország öröklési joga expressis verbis meghatározza az inkumbens rendelkezésére álló azon jogi konstrukciókat (formai meghatározás), melyeket a transzgenerációs vagyonátadásban, az utódlásban használhat. A rendelkezési intézmények, mint a végrendelet, a vagyonkezelés (hitbizomány) és az alapítvány, valamint a köteleles rész vagy törvényes öröklés megadják a generációk közötti vagyonhármlás, a vagyonátadás irányát. A rendelkezési szabadság túlzott korlátozása, amely az öröklésre vonatkozó törvényi előírásokban jelentkezik, kontraproduktív hatással lehet és alacsony beruházási/befektetési rátát eredményezhet a családi vállalkozásokban. Carney et al. (2014) szerint, ha a rendelkezési szabadságot túlzottan korlátozza a jogi intézményrendszer, akkor a vagyon halott pénzzé válik, mert az utódlások során a vagyon szétaprózódik, és nem kerül hatékonyan hasznosításra. A rendelkezési szabadság korlátozása kényszeríti az örökgyót, hogy egyenlően ossza meg a vagyont a családtagok között (a törvényes öröklés általános rendje szerint). Ez destabilizálja a családi vállalkozás tőkebázisát, mert sok külön kézbe osztja a tőkét (Schulze et al., 2003, Ellul et al., 2010, Carney et al., 2014). Állításuk szerint a családi vállalkozás élettartama csökken ott, ahol az öröklési törvények csökkentik és megosztják a családi vállalkozás vagyonát (Carney et al., 2014). A vagyon transzferabilitásához kapcsolódó korlátozások rontják a vagyon értékét (Bertrand & Schoar, 2006, Morck et al., 2000). A szabad akaratot és a vagyon átruházhatóságát korlátozó jogintézmények véglegesen vagy átmenetileg felfüggesztik a vagyon forgalomképességét. Carney et al. (2014) szerint a családi cégek vagyonának értéke csökkenni fog, ha az öröklési törvény korlátozza a vagyonelem átruházhatóságát. Álláspontom szerint a vagyon felosztásának, tőkeallokációjának korlátozása és annak negatív hatása a vagyonértékre összefüggés azoknál a jogintézményeknél igaz, amelyek a vagyont alkotó egyes vagyonelemek forgalomképességét korlátozzák. Azon jogintézmények esetében, amelyek a vagyont egésznek, a vagyonelemek összességének tekintik, és a teljes vagyon összevont vagyonelemeinek együttes értékét veszik alapul, de a forgalomképességet a vagyont alkotó vagyonelemekre nem zárják ki, a vagyonérték megőrzése és az értéknövekedés fenntartható. A bizalmi vagyonkezelés a vagyont alkotó vagyonelemek összességét, a kezelt vagyont egy egységnek tekinti. A transzgenerációs vagyonátadás során a vagyon felosztását és a tőkeallokációját (elaprózódását) megakadályozza, és azt időben eltolja. A vagyonra értékmegőrző és értéknövelő hatása lehet. A kezelt vagyon (a portfólió) vagyonelemeinek cseréjét lehetővé teszi azzal a feltétellel, hogy a vagyonelem elidegenítéséből származó bevételt új vagyonelem megszerzésére kell fordítani. A vagyonelemek tranzakcióját a vagyon összértékének növelésére és a hosszú távú fenntarthatósága céljából kell megvalósítani. A bizalmi vagyonkezelés a transzgenerációs vagyonátadás során egy olyan megvalósuló vagyonkezelési alakzat, ahol a családi vállalkozással kapcsolatos kockázatkezelés a vagyonkezelőre hárul. A vagyonelem

szintű kockázatkezelés helyébe a vagyonportfólió szintű kockázatkezelés lép (UPIA, 1994, Langbein, 1995.b, Halbach, 2000, UTC 2000, 2003, Hudson 2010, Boxx 2012). A bizalmi vagyonkezelés értékmegőrző (jövedelem biztosítása) és értéknövekedési (fenntarthatóság) kontradikcióját a vagyonelem szintű kockázatkezelés helyébe lépő vagyonportfólió szintű kockázatkezelés oldja fel.

A fenti gondolatok alapján a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzat kialakításának hatására az alábbi propozíciót fogalmazom meg és hipotézist állítom fel.

***Propozíció 9. (vállalati/vagyoni jellemző)***

*A bizalmi vagyonkezelés bevezetése a kezelt vagyonra értékmegőrző és értéknövelő hatással van.*

***H2 (vállalati/vagyoni jellemző)***

*A bizalmi vagyonkezelés esetében a kezelt vagyon portfólióját a vállalati részesedések dominálják.*

## **5. Kutatási módszertan**

Összetett kutatási kérdésem egyrészt a bizalmi vagyonkezelés kiépítésének folyamatmodelljéhez fogalmaz meg propozíciókat, a kezelt vagyonhoz kapcsolódóan hipotéziseket, és vizsgálja ezek érvényességét. A bizalmi vagyonkezelés felépítése a vagyonrendelő, a vagyonkezelő és a kedvezményezett közötti iterációs lépések sorozata, amely folyamatban meghatározó szerepe van az érintettek magatartásának és motivációjának. Másrészt a kutatási kérdés a kezelt vagyon jellemzőiből próbál következtetni a transzgenerációs vagyonátadás folyamatára. A bizalmi vagyonkezelés tárgya a kezelt vagyon és működtetése, ahol a működés sikeressége ismervek mentén mérhető, kvantifikálható. A relatíve új transzgenerációs vagyonátadási alakzatra – az intézményt a 2013. évi V. törvény (Ptk.) vezette be a magyar jogrendszerbe, – primer adatokból kevés az összesített és nyilvánosságra hozott következtetés, továbbá korlátozott a meglévő adatok elérhetősége is. Emiatt a kutatási kérdésem – a bizalmi vagyonkezelés funkcionalitása a transzgenerációs vagyonátadásban – megválaszolását többféle úton valósítottam meg. A két jelenség, a vagyonátadás folyamatának és a kezelt vagyon megértésére vegyes kutatási módszertant alkalmaztam.

A kvalitatív és a kvantitatív kutatási módszerek együttes alkalmazása – az eltérő szemlélet, adatgyűjtés és elemzés, a következtetés eszközeinek kombinációja – a mélyebb megértést és alátámasztást valószínűsítik (Teddlie & Tashakkori, 2010). A különböző logikájú módszertanok alkalmazásával a központi kutatási kérdésemet így más-más szemszögből közelítettem. A két eltérő világnézetű kutatási módszer alkalmazása lehetőséget adott a szükséges mennyiségű információ összegyűjtésére, a probléma több oldalról való megvilágítására, és a jelenség (phenomena) *többszempontú* megvizsgálására. A kvalitatív és a kvantitatív adatgyűjtés és adatelemzés integrált vagy együttes használata Creswell, & Plano Clark (2018) szerint hasznos eszköze a bonyolult mögöttes kutatási kérdések, problémák feltárásának, vizsgálatának. Kutatási kérdésemnek a módszertanok pluralizmusa sokkal jobb megértést tette lehetővé, mint bármelyik módszer egyedüli alkalmazása. A vegyes kutatási módszernek többféle variációja létezik, amely a kutatási stratégia szerint alakítható. Kritikus elem az adatfelvétel ideje, de a módszerek párhuzamos alkalmazása vagy jól szervezett

sorrendisége kevésbé időigényes, mivel a kvalitatív és kvantitatív adatok egyidőben és ugyanazon terepen összegyűjthetők (Creswell 2014, p. 230).

### 5.1. Tudományfilozófiai alapállás és kutatási stratégia

A kvalitatív és kvantitatív módszertani megközelítések mögött álló ellentétes tudományfilozófiai alapfelfogásokat a különböző világszemlélet (ontológia) és a tudás megszerzésének (episztemológia) eltérő felfogásai határozzák meg. Az ontológiai és episztemológiai eltérések különböző paradigmarendszereket (világszemléleti, elméleti felfogást és technikai megközelítést) eredményeznek, és meghatározzák a kutatási módszertan jellegét. A mögöttes filozófiai felfogások, az ontológiai és episztemológiai elhatárolások a két módszertant, a kvalitatív és kvantitatív kutatási módszert egymással szembe fordítják, és a paradigmák háborújához vezet (Mitchell, 2018), de legalábbis a kölcsönös kizárólagosságot (mutually exclusive) eredményezik (Azorin, & Cameron, 2010). A kvantitatív realista világfelfogás (ontológia) a független külvilág létezésének objektivitását és a világ megismerésének (episztemológia) fentről lefelé történő deduktív folyamatát – hipotézis fölállítása, annak megtartása vagy elvetése – feltételezi. Szemben a kvalitatív idealizmuson alapuló értelmező (interpretatív) és konstrukcionista világfelfogással, amely szerint a valóság a felfogás és értelmezés függvénye. Nincsen az emberi megismeréstől független valóság, és ebből következőleg a valóság megismerése alulról-felfelé induktív módon lehetséges. A külvilág észleléseiből rakódnak össze a sémák (patterns), melyekből az elméletek felépülnek. Mindez a két paradigmarendszer és módszer dichotómiájához vezet.

A vegyes kutatási módszerek mögött álló tudományfilozófiai alapállás lehet (1) pacifista, amely a filozófiai paradigmák és a módszertanok összeegyeztethetőségét állítja, (2) a filozófiai paradigmák és módszertanok függetlenségét valló (a kutatási módszer független az episztemológiai és ontológiai feltevéstől), illetve (3) többes világnézetet alkalmazó (Azorin, & Cameron, 2010). A többes világnézetet alkalmazó megközelítés lehet (1) dialektikus, amikor a kutatáshoz több alapállás kerül egyszerre alkalmazásra, vagy (2) a legjobb paradigmát használó, azaz a vegyes kutatás egészét alátámasztó filozófiai paradigma (Azorin, & Cameron, 2010). A *pragmatikus* tudományfilozófiai megközelítés elsődlegesen a kutatási kérdésből, a központi jelenségből indul ki. Mi az, és hogyan lehet a jelenséget vizsgálni? Mindenfajta módszert fontosnak tart, amely a kutatási kérdésre értékes választ adhat. Visszautasítja a pozitívizmus (posztpozitívizmus) és az interpretatívizmus/ konstrukcionalizmus közötti erőltetett választást, és fő elve az, hogy a kvalitatív és a kvantitatív módszertan hatékonyan kiegészíti egymást (Johnson, & Onwuegbuzie, 2004, Azorin, & Cameron, 2010, Mitchell, 2018). Kutatásomban a tudományfilozófiai alapállásom pragmatikus. A filozófiai paradigmák és a módszertanok *összeegyeztethetőségét* vallom, amelyek súlyát (prioritását) a kutatás központi jelenségére feltett kutatási kérdések határozzák meg.

*Kutatási stratégiám* a pragmatikus tudományfilozófiai alapállásomból következőleg a deduktív és az induktív megismerést is alkalmazó keresztmetszeti (azonos időben végzett), vegyes kutatási módszerrel esettanulmányon (Case Study) és adatbázis irányított lekérdezésén alapuló leíró statisztikai elemzésen alapuló kutatások, kutatási stratégiák együttes alkalmazása. (Lásd a 43. sz. ábrát!)

## 43. sz. ábra: Az alkalmazott kutatási stratégia



Forrás: Saját szerkesztés

### 5.2. Vegyes kutatás módszertan

A bizalmi vagyonkezelés funkcionalitásának vizsgálatát a transzgenerációs vagyonátadásban két jelenségen keresztül, a vagyonátadás folyamatát meghatározó indikátorok és a kezelt vagyon jellemzőin keresztül vizsgáltam. A téma összetettségére tekintettel a vegyes kutatási módszerek közül a *konvergens és párhuzamos vegyes kutatási stratégiát* („Convergent Parallel Mixed Method”) (Creswell, 2014)<sup>73</sup> alkalmaztam. (Lásd a 43. sz. ábrát!) A választást az indokolta, hogy a (1) a témakör jellege, összetettsége és a bizalmi vagyonkezelés relatíve fiatal intézményrendszere okán a két módszertan egymást kiegészítve (és nem egyik a másikat alátámasztva) primer adatokat generálhat. (2) Nincsenek közzétett adatok, illetve az adatok nem publikusak, hanem titkos adatkezelésűek. A bizalmi vagyonkezelési szerződések MNB általi nem nyilvános nyilvántartásban vannak. (3) Az adatok titkos kezelése miatt az empirikus kvantitatív adatok elérhetősége korlátozott, de adatbázisokból célzott lekérdezésekkel primer adatok kinyerhetőek voltak. (4) Az adatok korlátozott elérhetősége miatt jól megválasztott esetek feldolgozásával lehetett induktív következtetéseket levonni (egyedi, speciális helyzetből általános következtetés levonása).

A kvalitatív és kvantitatív kutatási megközelítések jól megválasztott esetek feldolgozásával és adatbázisokból célzott lekérdezésekkel párhuzamosan végezhetőek voltak. Ezért a kvalitatív megközelítés és induktív következtetések levonásával párhuzamosan került sor a kvantitatív adatok gyűjtésére és feldolgozására. Ezt követően került sor az összegyűjtött adatok „triangulációjára” úgy, hogy az egyes módszerrel begyűjtött adatok egymást kiegészítették, illetve segítettek a másik módszerrel gyűjtött adatok és információk feldolgozásában, értelmezésében is (Creswell, 2014, p. 15).

<sup>73</sup> A főbb vegyes kutatási módszerek: „Convergent Parallel Mixed Method” – konvergens és párhuzamosan végzett vegyes kutatási stratégia; „Explanatory Sequential Mixed Method” – megmagyarázó és egymást követő vegyes kutatási stratégia; „Exploratory Sequential Mixed Method” – feltáró és egymást követő vegyes kutatási stratégia (Creswell 2014).

### 5.3. Esettanulmány kutatás

Kutatási kérdésem elsősorban a *mire* („*milyen tényezők*”) kérdez rá. A jelenség, a bizalmi vagyongazdálkodás mint a transzgenerációs vagyontáradási alakzat megfigyelése általában nem biztosít lehetőségeket a kompetens változók előzetes és utólagos tesztelésére (időbeli variációk), valamint vizsgálati és kontroll tesztelésére (térbeli variációk) sem, úgy, hogy minden más feltételt állandónak (változatlan) tart (Gerring, 2007, p. 172). Ilyen körülmények között az esettanulmány kutatást kell alkalmazni (Yin, 2003, Gerring, 2007). Másrészt a „mi” kérdések lehetnek feltáró jellegűek is, ebben az esetben bármelyik kutatási stratégia használható (Yin 2003, p. 7). Az esettanulmány egy olyan empirikus vizsgálat, „amely (i) egy jelenkori jelenséget vizsgál annak valós kontextusában, különösen akkor, ha (ii) a jelenség és a kontextus közötti határok nem egyértelműek” (Yin 2003, p. 13). Az esettanulmány vizsgálat képes kezelni azt a sajátos helyzetet, (i) amelyben sokkal több változó lesz, mint adatpont, és emiatt (ii) több bizonyítékforrásra támaszkodik, ahol az adatoknak háromszögelési módon kell konvergálniuk, valamint (iii) előnyökkel jár az elméleti proposíciók előzetes kidolgozásából következő adatgyűjtés és elemzés (Yin, 2003).

Az *esettanulmány alapú* kutatási stratégia alkalmazását további körülmények is indokolták. Abban a szerencsés helyzetben voltam, hogy 2018-19-ben részt vettem egy magyarországi Forbes Top100 listáján szereplő üzletember vállalatcsoportjának nem üzletszerű bizalmi vagyongazdálkodásba adásában. A konkrét eset lehetőséget teremtett számomra, hogy teljeskörűen feltárjam, interpretáljam és rendszerezem a bizalmi vagyongazdálkodás felépítésének folyamatát, és követhetem a kezelt vagyon működtetését egy transzgenerációs vagyontáradási helyzetben. Az ott szerzett tapasztalataimat használtam fel kutatási megközelítem kialakításakor. Az egyoldalúság elkerülése és az *önreflexió* (az előzetes tudás „zárójelzése” – epokhé) biztosítása végett fontosnak tartottam, hogy kellő idő teljen el az aktív közreműködésem időpontjától, és biztosítani tudjam az objektivitást<sup>74</sup>. Ezen kívül sikerült a témában érintett más szereplőktől is adatokat gyűjtenem. Ez – etikai normáim betartása mellett – egyrészt biztonságot adott részemre, ha a már feldolgozott adatok felhasználását esetleg utólag korlátozták volna, másrészt lehetőséget adott gondolataim kristályosítására (Horváth & Mitev, 2015, p. 73). Egy eset alapú beágyazott esettanulmány helyett, és mivel a bizalmi vagyongazdálkodás magyarországi intézményi bevezetése még relatíve új, ezért a *többszörös beágyazott esettanulmány* (Embedded, Multiple-Case Study) alapú kutatást választottam. A többszörös beágyazott esettanulmány alkalmazását indokolta az interjúkon felüli további adatforrások elérhetőségének korlátozottsága miatti kockázat is<sup>75</sup>. Különösen hangsúlyosnak tartottam az elméleti telítődés elérését követően a kvalitatív adatelemzésben az interjúk tartalmi elemzését és összesítését.

Értekezésemben a kutatási kérdést és a megfogalmazott proposíciókat többszörös, beágyazott esettanulmány kutatással teszteltem, mert (1) a több eset vizsgálatából mélyebb és részletesebb (analitikusabb) információk összesíthetőek. (2) Nagyobb a valószínűsége a vizsgálat eredményességének. (3) A több eset analitikus vizsgálatának következtetései sokkal meggyőzőbbek és (4) alkalmasabbak a közös következtetések levonására és az általánosításra (Yin, 2003, p. 53-55). A vizsgálat tárgya a bizalmi vagyongazdálkodás mint a transzgenerációs vagyontáradási alakzat. Mindegyik eset során a vagyontáradás folyamatát és *három szintet*

<sup>74</sup> A közreműködésem és a kutatás lefolytatása között körülbelül három év telt el.

<sup>75</sup> A vagyongazdálkodók éves beszámolóiból a vagyontáradó és a kedvezményezettek személye sem követhető. A vagyongazdálkodási szerződések és kiegészítő információk a Magyar Nemzeti Bank nyilvántartásában nem nyilvánosak. A kezelt vagyonra vonatkozó nyilvántartások és a vagyongazdálkodásra vonatkozó információk még sokszor a kedvezményezettek részére sem érhető el részletesen és közvetlenül.



figyeltem meg: az inkumbens (vagyonrendelői) szintet, a kedvezményezett vagy örökös (utód) szintet, valamint a vagyonkezelői és vállalati szintet.

### 5.3.1. Mintavétel

Kutatásomban nem a véletlenszerű (vagy nagyszámú), hanem a *célzott kiválasztás* elvét követtem (Creswell, 2014. p. 189, Horváth & Mitev, 2015, p. 138). A mintavétel célzott, az esetek kiválasztásának alapja az elméleti (teoretikus) minta. Képes legyen hozzájárulni az általam vizsgált területhez (Horváth & Mitev 2015. p. 139), és tartalmazzon tipikus és atipikus helyzeteket, eseteket. Kutatásomat a *négy-öt esetet* tartalmazó esettanulmány (Creswell, 2014, p. 189) kutatási stratégia alkalmazásával és az összegyűjtött adatok *kvalitatív adatelemzés* alapú feldolgozásával terveztem megvalósítani. A bizalmi vagyonkezelés intézményének újszerűsége, az esetek rejtőzködése (az információk korlátos elérhetősége) miatt elképzelhetőnek tartottam, hogy a feltáró kvalitatív kutatási célból az esettanulmány részét képező interjú készítés és az alapján elvégzett *tartalomelemzés* módszerét kell egyes esetben hangsúlyosan alkalmaznom az elméletalkotásban is.

A minta nagyságát az *elméleti telítődés* (teoretikus szaturáció) (Horváth & Mitev, 2015, p. 49, Creswell, 2014, p. 139) elérésig terveztem bővíteni. Az elméleti telítődés elérését több interjú, mélyinterjú lefolytatásával feltételeztem elérhetőnek, mert (1) a téma, a kutatási probléma új a magyar gazdasági-jogi rendszerben. (2) Nincsenek leírt esetek. (3) Személyes érintettségem miatt a *zárójelezést* – az előzetes tudásom zárójelezését, kiszűrését – mintavétellel növelhetem. (4) A bizalmi vagyonkezelés intézménye nemcsak új, hanem összetett intézmény. (5) Az alanyok, családok és cégek, amelyek egy ilyen intézmény alkalmazásában potenciálisan érintettek lehetnek, heterogének, ahol az egyediség a jellemző. Ezért azt feltételeztem, hogy az elméleti telítődés hosszabb idő és több interjú alapján érem el. Előzetes becslésem szerint a jelentősen eltérő utódlási helyzetek, esetek és az érintettek együttműködési készsége okán *három-öt esetre* számítottam. Mindegyik eset során három szintet terveztem megfigyelni, a vagyonrendelői, a kedvezményezett (örökös/utód) és a vagyonkezelői (vállalati) szintet.

Miles és Huberman (1994) szerint a *mintaválasztást* (1) a helyszín, (2) a szereplők, (3) az esemény és (4) a folyamat befolyásolja. Olyan cégeket és személyeket terveztem kiválasztani, amelyek a legjobban segítik elő a bizalmi vagyonkezelési alakzatnak és a transzgenerációs vagyonátadásban a funkcionalitásának, a probléma, a kutatási kérdés megértését. Olyan eseteket terveztem kiválasztani, amelyek révén a problémát különböző szempontból tudom megérteni, összehasonlítani, elemezni (célzott mintavétel, „purposeful sampling”), és hozzájárulnak elméleti feltevéseimhez (Horváth & Mitev, 2015, p. 138, Creswell, 2014, p. 189). Kutatásomhoz olyan (családi) magántulajdonban levő zártkörű vállalatokat szándékoztam választani, ahol

- a transzgenerációs vagyonátadás már megvalósult, és az inkumbens már megvalósította a vállalat bizalmi vagyonkezelésbe adását;
- a vállalkozás méretéből, vállalatszerkezeti felépítéséből és a vállalkozás tulajdonosának jellemzői alapján nagy valószínűséggel vélelmezhető, hogy a transzgenerációs vagyonátadás (utódlás) már megindult, vagy a közeljövőben nagy valószínűséggel meg fog indulni;
- a vagyonkezelésbe adott vállalatok (vállalatcsoport) / vagyontárgyak kezelésével önálló jogi személyiségű vagyonkezelő szervezet foglalkozik (bizalmi vagyonkezelő).

A vállalkozásokat, valamint a szervezeten belüli (vezetők, munkatársak) és a szervezeten kívüli személyeket (családtagok) is úgy választottam ki, hogy azok kerüljenek be a mintába, akik érintettek a bizalmi vagyongazdálkodás kialakításában vagy működtetésében. Releváns információkkal rendelkezhetnek, képesek hozzájárulni a megértéshez és az intézmény értelmezéséhez.

A többszörös, beágyazott esettanulmány kutatás esetében a mintaszám kiválasztásában és az *interjúk előkészítésében* Miles & Huberman (1994) által meghatározott mintaválasztási tipológia szempontjai (Miles & Huberman 1994, p. 28) alapján döntöttem. A mintában szereplő érintett (családi) vállalkozások: (1) maximálisan különbözzenek (maximum variation), hogy az eltéréseket és a közös vonásokat azonosítsa. (2) Homogének, mert azonos problémával, az utódlási helyzettel érintettek. (3) Elmélet alapú (theory based), mert elméletre keres példát és ezáltal pontosítja és finomítja azt. (4) Alátámasztó vagy ellentmondó esetek (confirming and disconfirming cases), mert eltéréseket és variációkat képviselnek. (5) Hóglyó vagy lánc jellegű, mert az információban gazdag esetek megtalálása a célja. (6) Intenzív, mert információban gazdag esetek, mely a központi jelenséget árnyalják, gazdagítják, kifejtik, de nem torzítják. (7) Minden eset, amely megfelel valamilyen kritériumnak, hasznos a minőségi bizonyosság szempontjából. (8) Kombinált vagy kevert, mert lehetőséget ad a triangulációra, rugalmas és többszempontú igényt és érdeklődést is kielégít (Miles & Huberman, 1994, p. 28).

Esettanulmány kutatásomat 2022 nyarán kezdtem, annál a családi vállalkozásnál, ahol korábban részt vettem a bizalmi vagyongazdálkodási rendszer felépítésének egyes részeiben, a vagyongazdálkodó működési modelljének kialakításában. Mivel a közreműködésem és kutatásom megkezdése között eltelt három év, ezért az egyoldalúság elkerülése és az önreflexió (előzetes tudás „zárójelzése”) biztosított volt, az objektív megközelítés feltételei adottak voltak. Tizenkét interjút folytattam le három megfigyelési szinten. A vagyongazdálkodó (inkumbensi szint) mellett hat kedvezményezett személlyel (utód/örökös szint) készítettem interjút. A vagyongazdálkodói és vállalati szinten öt személlyel, a vagyongazdálkodó igazgatóságának tagjaival és a vállalatcsoport vezérigazgatójával. Az empirikus kutatásomat ezen első eset teljeskörű vizsgálatát követően, a váratlanul kialakult hosszantartó, súlyos és életveszélyes betegségem miatt meg kellett szakítanom. A további esettanulmány kutatást csak a 2024. év során tudtam folytatni. A további esetek kiválasztásánál a következő szempontokat vettem figyelembe. (i) A transzgenerációs vagyongazdálkodási célú bizalmi vagyongazdálkodási konstrukció felépítése és működtetése szektor és méretsemleges. A bizalmi vagyongazdálkodás alkalmazásának nincsenek a családi vállalkozásokhoz kapcsolódó iparági szektor sajátosságai, valamint méret és vállalati struktúra felépítési előfeltételei sem. (ii) A vagyongazdálkodás során keletkeztetett kezelt vagyon Magyarországon a hatályos jogszabályok alapján saját adószámot kap, önálló társasági adóalany. Belföldi illetőségű adózónak minősül a bizalmi vagyongazdálkodási szerződés alapján kezelt vagyon (Tao tv. 2. § (6) bekezdés) és az adóhatóság (NAV) nyilvános adatbázisába kerül. Ebből az adatbázisból a jogi személyiséggel rendelkező bizalmi vagyongazdálkodók azonosíthatók. (iii) Az eseteket olyan jogi irodákon, tanácsadó cégeken vagy üzletszerűen működő bizalmi vagyongazdálkodókön keresztül sikerült beazonosítani és kiválasztani, akik aktívan részt vállaltak ilyen konstrukciók kialakításában. (iv.) Segítségemre volt annak a vagyongazdálkodónak az ajánlásai is, ahol korábban tanácsadóként működtem közre a vagyongazdálkodó működési modelljének kialakításában.

Yin (2003) szerint a többszörös esettanulmányok alkalmazásának logikája a replikációs (reproduktív) logika. Minden esetet gondosan kell kiválasztani, hogy (a) hasonló eredményeket jelezzon előre (szó szerinti replikáció) vagy (b) kontrasztos eredményeket jósoljon, de előre látható okokból (elméleti replikáció) (Yin, 2003, p. 47). Az értekezésemben

a családi vállalkozások utódlásához kapcsolódó transzgenerációs vagyonátadási célú bizalmi vagyonkezelési konstrukció felépítésének négy esetét szó szerinti replikációként elemeztem részletesen.

Az első esetben („A”) formálisan lezajlott a (családi) vállalkozás bizalmi vagyonkezelésbe adása. A vagyonkezelést önálló jogi személy végzi. Az utódok (örökösök) kedvezményezetteké váltak és még nem, vagy csak ad hoc jelleggel vesznek részt a vállalkozás irányításában, működtetésében. A kezelt vagyon egy holdingstruktúrába szervezett több önálló jogi személyt és hat önálló ágazatot tartalmazó vállalatcsoport. A bizalmi vagyonkezelési működtetési forma az interjú készítését megelőzően már öt évvel kialakításra került, ezért kellő tapasztalat halmozódott fel a vagyonkezelési tevékenységről is. A bizalmi vagyonkezelési szerződést megelőzően a vagyonrendelő által deklarálásra került a családi alkotmány, mely a kedvezményezettekkel (családtagokkal) szembeni magatartási és erkölcsi normákat írja elő, valamint meghatározza a család vagynon (vállalaton) kívüli működési kereteit (kedvezményezettek tanácsa, családi tanács).

A második esetben („B”) a vállalkozás bizalmi vagyonkezelésbe adása után adóoptimalizálási szempontból és az utódok (örökösök) érdektelensége miatt a kezelt vagyonban azonnal portfóliócsere történt. A kezelt vagyonban a (családi) vállalatokat értékesítéssel monetáris eszközökre cserélte a vagyonkezelő, aki személyében a vagyonrendelő. A kedvezményezettek körét az első (testvér) generációt kihagyva a második (unokatestvér) generációban jelölte meg, a vagyonrendelő tudatos örökösödési elképzelései szerint. A bizalmi vagyonkezelés közjegyzői vagyonrendeléssel került megalapításra ötven évre, elsősorban a gondoskodás és a vagyonrendelésben meghatározott célok eléréséig a vagyon egyben tartása céljából.

A harmadik és negyedik esetekben („C.1”, „C.2.”) a bizalmi vagyonkezelés kialakítása és működtetése az üzlettárs tulajdonosok által birtokolt ugyanazon vállalatcsoporthoz tartozik. A vagyonrendelők kisebbségi részesedésekkel rendelkeznek, a bizalmi vagyonkezelés közjegyző előtt tett vagyonrendeléssel ötéves ciklusokban, gördülő alapon került megalapításra és folytatásra. Az eltérés a két vagyonrendelésben a kedvezményezettek körében és a „pótvagyonkezelők” kijelölésében (a vagyonrendelő halála esetében) és a lejáratkori vagyonfelosztásban van. A bizalmi vagyonkezelés célja kettős, a szabályozott transzgenerációs vagyonjuttatáson felül célja volt az optimális vállalatfinanszírozási szerkezetek kialakítása és az adóoptimalizálás is.

Az ötödik esetben („D”) a családi vállalkozás utódlása „kettészakadt”. A családi vállalkozás üzleti tevékenységének átadása kijelöléses utódlással, egy adott örökös megnevezésével, valamint a tulajdonosi és a menedzsment pozíció átruházásával, átadásával történik. A másik ágon a családi vállalkozásból az alapítás óta felhalmozott vagyon kiemelésével egy bizalmi vagyonkezelés formájában lezajló transzgenerációs vagyonátadás történt az utódok (örökösök) részére. A kedvezményezettek az önálló jogi személyiségű vagyonkezelő tulajdonosai egyenlő arányban. A bizalmi vagyonkezelést a kiemelt vagyontömegre vagyonkezelési szerződéssel alapították ötven évre, melynek célja a családi vagyon egyben tartása (fenntarthatósága) és gondoskodás az utódgenerációról. A működés megkezdését követően az inkumbens filozófiáját kifejező családi alkotmány (alapítói határozat) szükségessége felmerült, mely jelenleg kidolgozás alatt van.

A hatodik esetben („E”) a bizalmi vagyonkezelés egy közös tulajdonú, fivérek által birtokolt családi (nem holding struktúrában felépített) vállalatcsoport felosztásához kapcsolódott. A bizalmi vagyonkezelés kialakításának célja először tranzakciós jellegű volt, a szétválás

lebonyolítása és adóoptimalizálás. A konstrukció kialakítását és az inkumbens „megmaradt” vállalatcsoportjának kezelt vagyonportfólióban történő működésének megkezdését követően prioritássá vált az utódlás, a tranzsgenerációs vagyonátadás megvalósítása, a fenntarthatóság és a gondoskodás biztosítása. A kijelölt utódok (örökösök) fokozatosan vonódnak ne a vállalkozás irányításába, működtetésébe. A bizalmi vagyonkezelés közjegyző előtt tett vagyonrendelés formájában, ötéves ciklusokra, gördülő alapon történik.

A hat, (családi) vállalkozások utódlásához kapcsolódó tranzsgenerációs vagyonátadási célú bizalmi vagyonkezelési konstrukció felépítésének esetei az alábbi ábrán (Lásd a 44.sz. ábrát!) került összefoglalásra.

44. sz. ábra: Az empirikus kutatásba bevont esetek

Jellemzők	"A"	"B"	"C.1."	"C.2."	"D"	"E"	
Vagyonrendelő	Családi tulajdon aránya a vállalatban* a BVK szerződés** előtt	95%	100%	20%	20%	90%	50%
	Vagyonrendelő részvételi aránya a vezetésben a BVK szerződés előtt	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	A vagyonrendelés időpontja	2016.	2019.	2016.	2016.	2019.	2019.
	Vagyonkezelésbe adott vállalat(csoport) strukturális felépítése	Holding	monolit	vállalatcsoport	vállalatcsoport	monolit	vállalatcsoport
	A vagyonrendelő vállalati szerepe a BVK szerződés előtt	CEO	CEO	ügyvezető	ügyvezető	ügyvezető	ügyvezető
	A vagyonrendelő szerepe a BVK szerződés után	FB tag	nincs	IG tag	IG tag	ügyvezető	ügyvezető
Kezelt vagyon	A kezelt vagyon átadáskori értéke***	45 Mrd Ft	700 Mft	1,4 Mrd Ft	1,4 Mrd Ft	4 Mrd Ft	6,7 Mrd Ft
	Kezelt vagyonba tartozó vállalati egységek száma (közelítő becslés)	77	csak monetáris eszközök	3	3	2	5
	Kezelt vagyon (vállalat) iparági diverzifikáltsága	magas		alacsony	alacsony	alacsony	közepes
	A kezelt vagyonba tartozó vállalatok iparága	4		2	2	2	3
	A kezelt vagyonba tartozó vállalkozás nagysága (éves árbevétel)	200 Mrd Ft		3,5 Mrd Ft	3,5 Mrd Ft	17,7 Mrd Ft	14,8 Mrd Ft
	Vagyonkezelő jogi formája	Zrt.	Kft.	magánszemély	magánszemély	Kft.	magánszemély
Vagyonkezelő irányító testülete	Igazgatóság	egyszemélyes	vagyonrendelő	vagyonrendelő	Taggyűlés	Taggyűlés	
Kedvezményezett	BVK szerződés kedvezményezettjeinek száma	7	5	6	5	3	3
	Vagyonrendelő törvényes örököseinek száma	5	2	4	3	3	2
	kedvezményezett utód cselekvőképessége a vagyonrendeléskor	korlátozott	korlátozott	teljes	részben korl.	teljes	teljes
	A kedvezményezettek életkori megoszlása a vagyonrendeléskor	8-16 / 50-63	10-15 / 60-65	22-38 / 65	12-37 / 65	32-39	37-41 / 65
	Családi Alkotmány megléte a vagyonrendeléskor	igen	nincs	nincs	nincs	nincs	nincs
	Családi irányító testületei ****	CST / KGY	nincs	nincs	nincs	informális	nincs

\* Vállalat (vállalatcsoport): a vagyonkezelésbe adott (családi) vállalat

\*\* BVK szerződés: A vagyonrendelő és a vagyonkezelő között megkötött Bizalmi Vagyonkezelési Szerződés

\*\*\* Saját tőke értékek összesített nem konszolidált értéke (Cégbírósági adatbázis)

\*\*\*\* CST: Családi Tanács. KGY: Kedvezményezetti Gyűlés

Forrás: Saját szerkesztés

### 5.3.2. Adatgyűjtés

A bizalmi vagyonkezelés mint tranzsgenerációs vagyonátadási alakzat primer adatainak elérhetősége *korlátozott*. A törvény (Bvktv. 19. §) szerint a bizalmi vagyonkezelési szerződések meghatározott tartalommal nyilvántartásra kötelesek<sup>76</sup>, azonban a megismerhetőségük szigorúan, a törvény által meghatározott hatósági eseteket kivéve korlátozott (Bvktv. 29. § (1) bekezdés). Nyilvános adatok csak az üzletszerűen működő bizalmi vagyonkezelőkről állnak rendelkezésre.

A kutatási kérdésem megválaszolására a választott módszerem elsődlegesen az esettanulmány kutatás. Az esettanulmány Yin (2003) szerint egy olyan empirikus tanulmány, amely „mélységében és valós környezetében vizsgál meg egy jelenséget, különösen akkor, ha a jelenség és az összefüggések (kontextus) közötti határok nem egyértelműek” (Yin, 2008, p. 13). A *jelenség változói* számosságukban és karakterisztikájukban előre nem meghatározhatók, az összefüggések „laboratóriumi” körülmények között nem kontrollálhatók. A jelenségben és az összefüggésben megjelenő változók megléte és erőssége nem jelezhető előre (Yin, 2003, Gerring, 2007). Yin (2003) szerint az esettanulmány kutatás azzal a technikailag sajátos helyzettel foglalkozik, amelyben sokkal több változó van, mint adatpont. Többféle bizonyítékon alapul, és az adatoknak triangulációval (háromszögeléssel) kell konvergálniuk.

<sup>76</sup> A nyilvántartást a Magyar Nemzeti Bank, mint a törvényben meghatározott hivatal vezeti (Bvktv. 1. § b) pont).

Az adatgyűjtés és adatelemzés tárgyát, irányát és folyamatát a propozíciók (elméleti tételek) előzetes kidolgozása határozza meg. (Yin, 2003, p. 13-14). A bizalmi vagyonkezelés, mint a transzgenerációs vagyonátadási alakzat alkalmazásának bemeneti változói mindig az adott eset függvénye, és helyzetenként különbözőek. A változók számosságát és az ok-okozati összefüggéseket nem lehet előre feltételezni. A vagyonkezelés kialakításának folyamatára és a működtetésére többféle változónak az eltérő esetekben különböző intenzitású jelenléte a jellemzője inkább, mint a kvantitatív adatpontok sűrűsége.

A kvalitatív adatgyűjtési szakaszban mindvégig a *minőségi adatgyűjtés* szempontjait követtem: (1) érvényesek legyenek, több oldalról kerüljenek megerősítésre. (2) Legyen belső (logikai) érvényességük, és (3) külső érvényességük (általánosíthatóság). (4) Megbízható legyen, mert ismétlődő lefolytatás esetében is ugyanarra az eredményre jut (Yin, 2003, p. 34). Az *esettanulmányi adatgyűjtés* során az adatgyűjtés Yin (2003) által meghatározott szabályait követtem. (1) Többféle adatforrás használata és az adatok „*triangulációja*”. Az adatok „*triangulálásakor*” egy a következtetés<sup>77</sup>. (2) Az esettanulmány mögé kerüljön egy önálló adatbázis is kialakításra. (3) *Bizonyítéklánc* (a bizonyosság láncolatának) megtartása. Egy külső szemlélő számára egyértelműnek kell lennie, hogy mik a származtatott következtetések az eredeti kutatási kérdéstől a végső esettanulmányi következtetésig (Yin, 2003, p. 97-106).

Többszörös esettanulmány esetén elengedhetetlen az *esettanulmányi protokoll* alkalmazása (Yin, 2003, p. 69). A protokoll célja, hogy útmutatást adjon az adatgyűjtés lefolytatására, és egyben növelje az esettanulmány-kutatás megbízhatóságát is. Kutatásomban a Yin (2003) által javasolt esettanulmányi protokollt követtem, amelyet minden esetre külön alkalmaztam. (1) Az adott eset (esettanulmány projekt) előzetes áttekintése (célok, kérdések, releváns szakirodalom, háttérinformációk meghatározása). (2) Kidolgoztam a helyszíni eljárások és a „terepi” munkavégzés szabályait (emlékeztetők készítésének, az interjúalanyokhoz való hozzáférési módok, adatgyűjtés módjainak meghatározása). (3) Előkészítettem és kidolgoztam az adatgyűjtéshez szükséges kérdéseket (általános kérdések, speciális csak adott interjúalanyhoz köthető kérdések, minden esethez, vagy csak adott esethez kapcsolódó kérdések, interjúfonál kidolgozása). (4) Meghatároztam az esettanulmányhoz kapcsolódó jelentés főbb ismérveit és kidolgozottságának jellemzőit (az adatok rendszerezésének és bemutatásának, dokumentumok prezentálásának módja).

### 5.3.3. Adatforrások

A jelenség, a transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési alakzatára és a jelenség egyes alkotóelemeire vonatkozó állítások (propozíció) és bizonyításokat (dedukció) a jelen fejezetben bemutatott mintavételekből és adatforrásokból gyűjtött adatok alapján tettem. Az esettanulmányok adatforrásai, a dokumentumok, archívumok adatai, az interjúk, a közvetlen megfigyelések, a közvetlen megtapasztalás, a tárgyi bizonyítékok (Yin, 2003, p. 86) közül az alábbi adatforrásokat használtam fel.

---

<sup>77</sup> Szemben azzal az esettel, amikor többféle adatforrásunk van, és a többféle adatforrásokból levont következtetések kerülnek összehasonlításra, de az adatok nem kerültek „*triangulálásra*”.

### 5.3.3.1. *Elsődleges adatforrások*

#### 1) Interjúkészítés

A személyes interjúk adják a kutatásomban az adatok egyik fő forrását. Az interjúkat formájukban kötötten, Yin (2003) által leírt struktúra, *protokoll szerint* terveztem lefolytatni. (1) Az esettanulmányoknak legyen célja. A cél a bizalmi vagyonkezelés mint a transzgenerációs vagyonátadási alakzat vizsgálata. (2) A helyszíni interjúkészítés lebonyolításának legyen stratégiája, eljárásrendje és reakciója a másik fél magatartására. (3) Legyenek előre kidolgozott kérdések és behatárolt témakörök. (4) A jelentés és a feljegyzések szerkezete kerüljön meghatározásra.

#### *A szervezet és az interjúalanyok kiválasztása*

A többszörös, beágyazott esettanulmány kutatásból következően a kijelölt kutatási területeket a (családi) vállalkozásoknál külön esettanulmányok keretében kívántam vizsgálni. A helyszínek és az emberek a *maximális variáció technikájának* (maximum variation sampling) (Seidman, 2006, p. 52)<sup>78</sup> alkalmazásával kerüljenek meghatározásra. A szervezet kiválasztásakor a célszerű mintavétel elvét (purposeful sampling) (Creswell, 2014, Horváth & Mitev, 2015) kövessem. Olyan szervezeteket válasszak, ahol a problémát, a központi kérdést (a bizalmi vagyonkezelést) különböző aspektusból lehet megvizsgálni, és a szervezet besorolható legyen Miles & Huberman (1994) mintaválasztási stratégiájának tipológiája alapján (Miles & Huberman, 1994, p. 28).

Az interjúalanyokat a *célszerű mintavétel* (purposeful sampling) elve alapján választottam ki úgy, hogy az tükrözze a szervezet/intézmény összetettségét, a vélemények és a tapasztalatok heterogenitását. Jelenjenek meg a tipikus és az atipikus vélemények is. Fontos szempont volt a *kompetencia* és a *relevancia*. Olyan alanyokat törekedtem kiválasztani, akik releváns ismeretekkel rendelkeznek az intézményről (a bizalmi vagyonkezelés kialakításáról és működéséről), biztosítva ezzel a megfelelő mennyiségű és minőségi információ elérhetőségét. Az interjúalanyokat úgy választottam ki, hogy azok az intézményt körkörös, vertikálisan és horizontálisan is (statikusan), valamint az intézmény kialakulását folyamatában is tükrözzék (dinamika). Ezáltal a jelenség – a transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési alakzat – jól megérthetővé, értelemezhetővé és alkalmassá vált az információk feltárására, összehasonlítására, szembeállítására, rendszerezésére. Többszöri mélyinterjút folytattam a vagyonrendelőjével, az inkumbenssel (az alapító-tulajdonossal), a vagyonkezelőjével és a kedvezményezettekkel, további családtagokkal és a (családi) vállalkozás képviselőivel. A lefolytatandó interjúkhoz engedélyt kértem a vagyonrendelőtől és a többi interjúalanytól.

#### *Az interjúkészítés módszere*

*Félig strukturált* (semi-structured) interjú módszert használtam, *nyitott kérdések* alkalmazásával. Ez az interjú módszer volt az, ami „kinyitotta” a megkérdezettet és lehetőséget adott a nagymennyiségű és minőségi információ tartalom gyors kibontására és áramoltatására, ugyanakkor képes volt meghatározott fókuszon és keretek között tartani az információ áramlását. A strukturált interjú alkalmazása nem adott volna lehetőséget az összefüggések részletes feltárására. A strukturálatlan interjú pedig kötetlensége miatt kockázatos, és nem

---

<sup>78</sup> A minta reprezentálja a sokaságot.

biztosította volna, hogy minden számomra fontos témakörrel megismerjem az alany véleményét.

Az interjúkat *hármás tagolásban* folytattam le.

- Az interjú első részében a résztvevő interjúalany a múltban, a bizalmi vagyonkezelés kiépítésének folyamatában és az azt megelőző időszakban betöltött szerepe került tisztázásra, áttekintésre.
- A második részben az interjúalany a jelen működésben, az alkalmazott intézmény működésében betöltött szerepének a megértése és elemzése történt meg.
- A harmadik részben az érintett interjúalany az intézményről (bizalmi vagyonkezelés) való véleménye, kiértékelése, értelmezése került tárgyalásra (Seidman, 2006, p. 16-21).

A fókuszált és hatékony információáramlás biztosítása céljából az interjúk *időtartamát* másfél órára (90 perc) terveztem. Az interjúkat megfelelő eszközökkel – lehetőség szerint hangfelvétellel, ennek korlátozása esetében kézi jegyzettel – igyekeztem dokumentálni. A hangfelvételekről szószerinti írásos dokumentációt készítettem.

Az interjúk *mintaszámának* meghatározásakor a „legyen elegendő mennyiségű adat” elvét (conceptual power) (Constantinou et al., 2017, p. 575) követtem, elérését pedig a Glaser & Strauss (1967) által leírt elméleti telítődés (szaturáció) (theoretical saturation) figyelembevételével céloztam meg. A mintaszámot ezért előre nem tudtam becsülni pontosan, de mindenképpen a *szaturációs küszöb* (saturation threshold) (Constantinou et al., 2017.) elérését, azaz az interjúk számának határértékét a (1) az ismétlődés, a lefolytatott interjúk egymással való összehasonlításával és (2) az interjúk sorrendjéből fakadó esetleges hibák figyelembevételével határoztam meg. Az interjúk során megszerzett adatokat, információkat folyamatosan elemeztem. A szükséges interjúk számát az határozta meg, hogy az *elméleti telítődést* (theoretical saturation) mikor értem el, azaz mikor nem kellett már további új interjút készíteni a vizsgált kutatási kérdés értelmezésére, mert a további interjúk már nem adtak volna új információt. A vizsgálandó vállalkozások összetettségére tekintettel előzetesen becslésem szerint estenként 3-4 interjúval számoltam.

Az interjúk részleteit a 45. és 46. sz. ábrák összegzik (Lásd 45.sz. ábra: „Az interjúkészítés szintjei” és 46.sz. ábra: „Az interjúk leíró és összefoglaló táblázata”). A hat esetre összesen 21 számú interjút készítettem. Az interjúkat tartós betegségem miatti kényszerű megszakítás okán két szakaszban, 2022 augusztus-november között és 2024 május-júniusában folytattam le. Minden esetben igyekeztem a teljeskörű és alapos információ összegyűjtése céljából a bizalmi vagyonkezelés mindhárom szereplőjével - a vagyonrendelővel, a kedvezményezettekkel és a vagyonkezelővel is – valamint egyes esetekben a kezelt vagyon ügynökeivel, a vállalati menedzserekkel is készítettem interjút. Szükség szerint, amennyiben a kijelölt időkeret nem volt elegendő, vagy az összegyűjtött információk tisztázására volt szükség, második interjút is folytattam az adott személlyel.

45. sz. ábra: Az interjúkészítés szintjei

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
Vállalat / család	"A"	"B"	"C.1."	"C.2."	"D"	"E"
Státusz	vagyongazdálkodási szerződéssel megvalósult BVK	közjegyzői vagyongazdálkodással megvalósult BVK	közjegyzői vagyongazdálkodással megvalósult BVK	közjegyzői vagyongazdálkodással megvalósult BVK	vagyongazdálkodási szerződéssel megvalósult BVK	közjegyzői vagyongazdálkodással megvalósult BVK
<b>Interjúalanyok</b>						
Tulajdonos / Alapító	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Vagyongazdálkodó	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Családtagok	✓	-	-	-	✓	-
Menedzsment	✓	n.a.	✓	✓	✓	✓

Forrás: Saját szerkesztés

Az „A” esetben az interjúkat személyesen tudtam lefolytatni. A „B”, „C”, „D” és „E” esetekben az interjúkat (betegségem miatt) csak elektronikus eszközökön keresztül (Teams/telefon) tudtam elkészíteni. Minden esetben azonban igyekeztem a kamerát is használni, hogy az esettanulmányhoz kapcsolódó más adatforrásokat, a közvetlen megfigyelés és a közvetlen megtapasztalás eszközét is alkalmazni tudjam. Az interjúk során jegyzeteket készítettem.

46. sz. ábra: Az interjú leíró és összefoglaló táblázata

Eset	#	Ref.	Interjú típusa	Interjú hossza	Pozíció	Életkor	Kapcsolat a vagyongazdálkodóhoz	Pozíció a vállalatban (kezelt vagyongazdálkodó)	Generáció	Családi státusz
A	1.	A-22-01	Személyes	2x 1 h 30 min	vagyongazdálkodó	60+	tulajdonos	FB elnök	1.	apa
	2.	A-22-02	Személyes	2x 1 h 20 min	kezdővezetményezett	25-30	örökös	n.a.	2.	fiú gyermek (adoptált)
	3.	A-22-03	Személyes	1 h 15 min	kezdővezetményezett	30-35	örökös	leányvállalati vezető	2.	fiú gyermek (1. házasság)
	4.	A-22-04	Személyes	1 h 25 min	kezdővezetményezett	30-35	örökös	leányvállalati vezető	2.	fiú gyermek (1. házasság)
	5.	A-22-05	Személyes	1 h 40 min	kezdővezetményezett	50+	örökös	n.a.	-	feleség
	6.	A-22-06	Telefon/Messenger	1 h 10 min	kezdővezetményezett	20-25	örökös	n.a.	2.	fiú gyermek (2. házasság)
	7.	A-22-07	Személyes	55 min	kezdővezetményezett	15-20	örökös	n.a.	2.	leány gyermek (2. házasság)
	8.	A-22-08	Személyes	2x 1 h 30 min	vagyongazdálkodó	60+	n.a.	IG tag	-	-
	9.	A-22-09	Személyes	1 h 30 min	vagyongazdálkodó	50+	n.a.	IG tag	-	-
	10.	A-22-10	Személyes	1 h 30 min	ügynök	45-55	menedzser	vezérigazgató	-	-
	11.	A-22-11	Személyes	1 h 10 min	vagyongazdálkodó	45-55	menedzser	IG tag	-	-
	12.	A-22-12	Személyes	1 h 25 min	ügynök	50-55	CsT titkár	n.a.	-	-
B	13.	B-24-01	Teams	1 h 15 min	vagyongazdálkodó vagyongazdálkodó kezdővezetményezett	65+	tulajdonos menedzser	ügyvezető	1.	apa/ nagypapa
C.1.	14.	C-24-01	Teams	1 h 35 min	vagyongazdálkodó vagyongazdálkodó kezdővezetményezett	65	tulajdonos menedzser	ügyvezető	1.	apa
C.2.	15.	D-24-01	Teams	1 h 15 min	vagyongazdálkodó vagyongazdálkodó kezdővezetményezett	65	tulajdonos menedzser	ügyvezető	1.	apa
D	16.	E-24-01	Teams	1 h 05 min	vagyongazdálkodó	63	tulajdonos menedzser	protektor	1.	apa
	17.	E-24-02	Teams	1 h 15 min	vagyongazdálkodó	63	tulajdonos menedzser	protektor	1.	apa
	18.	E-24-03	Teams	1 h 25 min	kezdővezetményezett	32	örökös	n.a.	2.	fiú gyermek
	19.	E-24-04	Teams	1 h 40 min	kezdővezetményezett vagyongazdálkodó	37	örökös menedzser	ügyvezető	2.	fiú gyermek
E	20.	F-24-01	Telefon/Messenger	1 h 35 min	vagyongazdálkodó vagyongazdálkodó kezdővezetményezett	65	tulajdonos menedzser	ügyvezető	1.	apa
	21.	F-24-02	Teams	1 h 40 min	vagyongazdálkodó vagyongazdálkodó kezdővezetményezett	65	tulajdonos menedzser	ügyvezető	1.	apa

Forrás: Saját szerkesztés



A félig strukturált interjúk során a kérdéseimet a kutatásom központi jelensége (central phenomena), a bizalmi vagyonkezelés mint a transzgenerációs vagyonátadás alakzat köré szerveztem és *témakörökbe* soroltam. A transzgenerációs vagyonátadási célú bizalmi vagyonkezelési konstrukció felépítésére és hosszú távú fenntartható működtetésére tettem fel kérdéseket:

- (1) az előkészítési szakaszhoz kapcsolódóan (múlt és előzmény),
- (2) a kialakítási folyamatszakaszhoz, és
- (3) a működtetéshez (jelenlegi működési jellemzők) kapcsolódóan.

Mindhárom szakaszt két dimenzióban, (a) a család: vagyonrendelő-inkumbens és a kedvezményezettek-örökösök, valamint (b) a kezelt vagyon: a vagyonelemek összetevői (vállalkozás) és a vagyon fenntarthatósága (megőrzés és értéknövekedés) vizsgáltam. (Lásd a 47.sz. ábrát!). Szükségesnek tartottam az *interjúfonál*, az interjú sorvezetőjének az interjúkat megelőző kidolgozását. Ez a sorvezető a kutatási kérdések köré szervezett *elsődleges (fő)* és *másodlagos (kiszegítő) kérdések* jegyzéke volt, melyek alapján terveztem az interjúkat lefolytatni. A kérdéseket, mint nyitott kérdéseket alkalmaztam.

47. sz. ábra: Interjúfonál (interjúkérdések és segítő kérdések)

INTERJÚFONÁL (FÉLIG STRUKTÚRÁLT INTERJÚ)		
TÉMA	INTERJÚ KÉRDÉSEK (Főbb kérdés / Vezető kérdés)	SEGÍTŐ KÉRDÉSEK (Félig nyitott kérdések)
(1) ELŐKÉSZÍTÉS	<i>Milyen okai voltak a bizalmi vagyonkezelés kiválasztásának?</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Hogyan működött/működik a család?</li> <li>2. Hogyan értékeli a családi kapcsolatokat? Milyen a kapcsolata a többi családtaggal?</li> <li>3. Hogyan működött közre az előkészítésben?</li> <li>4. Milyen mértékben kerültek a további családtagok (feleség, leszármazók, stb) bevonásra?</li> <li>5. Mennyire tartja magát képesnek a vagyon (vállalkozás) vezetésére?</li> <li>6. Mennyire tartja képesnek a többi utódot (családtagot) a vállalkozás vezetésére?</li> </ol>
	<i>Mi befolyásolta a transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési alakzatának kiválasztását?</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Miért került Ön szerint a bizalmi vagyonkezelés kiválasztásra?</li> <li>2. Milyen formában és hogyan működött a vagyon (vállalkozás)?</li> <li>3. Ki irányított és hogyan hozta meg a döntéseket?</li> <li>4. Milyen mértékben kerültek a további családtagok (feleség, leszármazók, stb) bevonásra?</li> <li>5. Milyen a vagyon (vállalat/ vállalatcsoport) felépítése?</li> <li>6. Milyen tényezők függvénye a vállalkozás üzletmenetének a sikere?</li> </ol>
(2) KIALAKÍTÁS FOLYAMATA	<i>Milyen lépésekben történt meg a bizalmi vagyonkezelés kialakítása?</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Mikor és hogyan értesült az új családi struktúráról (családi tanács, alkotmány stb.)?</li> <li>2. Ön szerint mi a célja a családi struktúra (családi tanács, alkotmány stb.) felállításának?</li> <li>3. Hogyan működött közre a kialakításában?</li> <li>4. Kik vettek részt és hogyan a bizalmi vagyonkezelés kialakításában?</li> <li>5. A családi struktúra megléte hogyan befolyásolta a bvk kialakításának folyamatát?</li> </ol>
	<i>A folyamatot és időigényét milyen tényezők befolyásolták?</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Milyen szervezeti-cégstruktúrában működött a vállalat a vagyonkezelés kialakításakor?</li> <li>2. Milyen irányítási-vezetési jellemzői voltak a vállalatnak?</li> <li>3. Milyen szervezetszervező volt a vállalat a folyamat indulásakor? Mit kellett változtatni?</li> <li>4. Mekkora (volt) a vállalkozás tevékenységében a személyes (alapítói) tudás jelentősége?</li> <li>5. Hogyan oldották/ oldják meg az inkumbensi személyhez kötött tudásnak az átadását?</li> </ol>
(3) MŰKÖDTETÉS	<i>Hogyan, milyen hatékonyan működik a transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési alakzata (swot)?</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ki és hogyan, milyen struktúrában szervezi (működteti) a családot?</li> <li>2. Hogyan működik a család? Milyennek tartja a működését?</li> <li>3. Hogyan hoznak döntéseket? Hogyan értékeli a kapcsolatot a családtagok között?</li> <li>4. Milyen a kapcsolata a céghez?</li> <li>5. Milyen a kapcsolata a vagyonkezelővel? Mi a véleménye a vagyonkezelő működéséről?</li> <li>6. Hogyan értékeli a vagyonkezelő működését?</li> <li>7. Milyen információkat kap és milyen sűrűséggel?</li> <li>8. Milyen hatása volt a bvk bevezetésének a tulajdonosi és vállalati elkötelezettségére?</li> </ol>
	<i>Milyen hatása van a bizalmi vagyonkezelésnek a vagyonra?</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ki és hogyan, milyen szervezeti formában irányítja a vagyonkezelőt /vagyonkezelést?</li> <li>2. Ki és milyen (szervezeti) formában irányítja a céget/ cégcsoportot?</li> <li>3. Hogyan értékeli a vagyonkezelő-család-cégcsoport kapcsolatát?</li> <li>4. Hogyan értékeli a vagyonkezelő működését?</li> <li>5. Milyen hatással volt a bvk bevezetése a vállalati működésre, hatékonyságra?</li> <li>6. A bvk bevezetése milyen hatásokkal volt a vállalkozás működtetésére (szervezet) ?</li> <li>7. Milyen hatással van a bvk a vagyon (vállalkozás) fenntarthatóságára?</li> <li>8. Milyen hatással van a bvk a bevezetése óta a vagyon (vállalkozás) értékére?</li> </ol>

Forrás: Saját szerkesztés

Az interjú lebonyolítását egy interjút segítő *interjú-összefoglaló formátum* kidolgozásával segítettem (Lásd a 48.sz. ábrát!). A lefolytatott interjú főbb jellemzőinek összefoglalásán kívül ebben kerültek felsorolásra és megjelölésre azon felvetések és gondolatok, amelyek (1) hasznosak voltak a kutatási kérdés megválaszolásához, (2) a kutatási kérdés feltárását, elemzését, értelmezését, a témakör kikristályosodását segítették, és (3) azok a nyitott pontok, amelyek további tisztázása (az elméleti szaturáció eléréséig) mindenképpen szükséges volt.

48. sz. ábra: Interjú összefoglaló táblázat

Eset #	Ref.	Interjúalany pozíciója	Kiválasztásának indoka	Interjú készítésének időpontja és időtartama	Interjúkészítés helyszíne	Témacsoportok szerinti főbb megállapítások	Megjegyzés	
A	1.	A-22-01	vagyonrendelő	tulajdonos	2022.09.23. 2022.11.03. : 2x 1 h 30 min	központi iroda	<i>Először a családi charta került összeállításra A generációkon átívelő fenntarthatóság a cél Gondoskodás a jövőről A következő generáció értse meg és vonódjon be</i>	
	2.	A-22-02	kedvezményezett	örökös	2022.09.13. 2022.09.23. : 2x 1 h 20 min	központi iroda	<i>Nem volt tudomása semmiről, a kész konstrukcióról értesült A konstrukció kialakításakor kiskorú volt</i>	<i>Jó lenne érteni az egészet, hogy hogyan működik</i>
	3.	A-22-03	kedvezményezett	örökös	2022.09.27. : 1 h 15 min	központi iroda	<i>Nem volt tudomása semmiről, a kész konstrukcióról értesült</i>	<i>Saját vállalkozásom van</i>
	4.	A-22-04	kedvezményezett	örökös	2022.10.11. : 1 h 25 min	központi iroda	<i>Nem volt tudomása semmiről, a kész konstrukcióról értesült</i>	<i>Saját vállalkozásom van, nem érdekel a családi cég</i>
	5.	A-22-05	kedvezményezett	örökös	2022.09.23. : 1 h 40 min	étterem	<i>Nem volt tudomása semmiről, a kész konstrukcióról értesült Nehezényezte, hogy nem került az előkészítésbe bevonásra Az egyes családtagok között (1. és 2. házasság) konfliktus van</i>	<i>A családi tanács szerepe tisztázatlan</i>
	6.	A-22-06	kedvezményezett	örökös	2022.10.12. : 1 h 10 min	telefon / messenger	<i>Nem volt tudomása semmiről, a kész konstrukcióról értesült A konstrukció kialakításakor kiskorú volt</i>	<i>Nem érdekli a családi cég</i>
	7.	A-22-07	kedvezményezett	örökös	2022.09.23. : 55 min	étterem	<i>Nem volt tudomása semmiről, a kész konstrukcióról értesült A konstrukció kialakításakor kiskorú volt</i>	
	8.	A-22-08	vagyonkezelő	n.a.	2022.10.06. 2022.10.20. : 2x 1 h 30 min	központi iroda	<i>Több transzgenerációs vagyonátadási alternatíva került megvitatásra A hosszútávú fenntarthatóságot (kötelelő) kezelni kellett Kezelt vagyon értékének mérésére kidolgoztak egy rendszert.</i>	<i>A rendszerek egy része még kidolgozás alatt van</i>
	9.	A-22-09	vagyonkezelő	n.a.	2022.10.24. : 1 h 30 min	központi iroda	<i>Először a családi alkotmány került kidolgozásra Ezt követően a vagyonkezelési szerződés</i>	<i>Kellett egy jogi dokumentum, mert a chartának nincs jogi kötőereje</i>
	10.	A-22-10	ügynök	menedzser	2022.10.21. : 1 h 30 min	központi iroda	<i>A vállalati (vagyontörzsföld) át kellett szervezni Új irányítási struktúra került felállításra</i>	
	11.	A-22-11	vagyonkezelő	menedzser	2022.10.07. : 1 h 10 min	vidéki telephely	<i>A vagyonkezelést fejleszteni kell Család és vagyonkezelő kapcsolatát fejleszteni kell</i>	
	12.	A-22-12	ügynök	CsT titkár	2022.10.13. : 1 h 25 min	vidéki telephely	<i>Sok a konfliktus a családtagok között A családi tanács nem működik hatékonyan</i>	<i>Fejleszteni szükséges a családi és kedvezményezetti tanács működését</i>
B	13.	B-24-01	vagyonrendelő vagyongazdálkodó	tulajdonos menedzser	2024.07.04. : 1 h 15 min	Teams	<i>Cél az öröklés kiváltása és az öröklési rendtől eltérő juttatás Egyik örökös nem nyilatkozott a folytatásra Lejáratosra tervezte a BVK-t Harmadik generációkat juttat (testvérgenerációt kihagyja)</i>	<i>Családi alkotmányt, fenntarthatóságot nem tartja fontosnak Elérési és egzisztenciális célok meghatározása</i>
C.1.	14.	C-24-01	vagyonrendelő vagyongazdálkodó	tulajdonos menedzser	2024.07.11. : 1 h 35 min	Teams	<i>Közjegyzői vagyonrendelői nyilatkozat Ne legyen konfliktus a családtagok között A gyerekek többségét nem érdekli a folytatás A legidősebb fiú kijelölésre került vagyonkezelőnek Fix juttatás nincs, csak osztalékjövövedem és vagyonfelosztás</i>	<i>A tudástranszferben (generic-nontradeable) nem gondolt Váratlan eseményre (halál, cselekvőképzetlenség) nem gondolt Túl rövid vagyonkezelési időszak a transzgenerációs vagyongazdálkodásra</i>
C.2.	15.	D-24-01	vagyonrendelő vagyongazdálkodó	tulajdonos menedzser	2024.07.17. : 1 h 15 min	Teams	<i>Közjegyzői vagyonrendelői nyilatkozat Az örökösödés kiváltása, a vagyonnal ő akar rendelkezni Elsődleges cél adóoptimalizálás, másodlagos a rendelkezés Utód nem akar kezeléssel és vállalatirányítással foglalkozni Passzív vagyonkezelés. A mostani feleség került kijelölésre vagyonkezelőnek Fix juttatás nincs, csak osztalékjövövedem és vagyonfelosztás</i>	<i>A családi kapcsolatok eltérő erősségűk Nem családi céggként gondolt a vagyonra, hanem szabadon akar rendelkezni vele. Nem akar aktív vagyonkezelést Vagyonrendelési időszak túl rövid</i>
D	16.	E-24-01	vagyonrendelő	tulajdonos menedzser protektor	2024.07.17. : 1 h 05 min	Teams	<i>A vagyonkezelésbe csak pénzeszközök és ingatlan tette Vagyonrendelő öröklési rendtől eltérően kizárólagosan akar rendelkezni az általa létrehozott vagyonról A vagyonkezelés elkülönülten, önálló cégben Középső gyerekek kerültek kizárólagosan kijelölésre a vagyonkezelésére</i>	<i>Családi alkotmány kellene. Van rá igény Gyerekek közötti kapcsolat jó, de látens feszültségek vannak Váratlan eseményekre (halál, cselekvőképzetlenség) nincs felkészülve</i>
	17.	E-24-02	vagyonrendelő	tulajdonos menedzser protektor	2024.07.18. : 1 h 15 min	Teams	<i>A "mérég nyelve", protektori szerep Családi kapcsolatok mellett gazdasági közösség is legyen Egységesebben a kedvezményezettek érdekeit "A céget az apja, aki tovább viszi"</i>	<i>Középső gyerekek kiemelt státuszban Többi kedvezményezett érdektelenné vált Középső gyerekek dominanciája</i>
	18.	E-24-03	kedvezményezett	örökös	2024.07.26. : 1 h 25 min	Teams	<i>A vagyonkezelő működésére nincs felépített koncepció Nincs beleszólása a vagyonkezelésbe, a bátyja és az apja dönt A családi vállalkozásból "kiléptették"</i>	<i>Konfliktus látens, akkor nincs ha nem üzletről beszélnek Nem látja, hogy a vagyonkezelő mi alapján dönt Vagyonkezelő nem számol be senkinek</i>
	19.	E-24-04	kedvezményezett vagyongazdálkodó	örökös menedzser	2024.07.30. : 1 h 40 min	Teams	<i>Mindig is vállalkozó akart lenni, ő viszi tovább a családi céget BVK előkészítésében ő részt vett Nincs írott vagyonkezeléshoz kapcsolódó befektetési politika Tranzakciókról ő dönt, utólag tájékoztat Aktív vagyonkezelés passzívba akarja fordítani</i>	<i>A vagyonkezelésről kizárólag egy kedvezményezett dönt A családi céget ugyanez a kedvezményezett fogja tovább vinni és örökölni is kizárólagosan Látens feszültség, jövőbeli konfliktusok lehetségesek</i>
E	20.	F-24-01	vagyonrendelő vagyongazdálkodó	tulajdonos menedzser	2024.07.19. : 1 h 35 min	telefon / messenger	<i>Közjegyzői vagyonrendelői nyilatkozat Elsődleges cél adóoptimalizálás, másodlagos a rendelkezés BVK nem változtatott érdemben a cégek irányításában Fix juttatás nincs, csak osztalékjövövedem és vagyonfelosztás</i>	<i>Vállalatcsoport szétválása "átfordult" transzgenerációs vagyongazdálkodásra Utógeneráció bevonása (fiatalabb leány) elindult Tudástranszfert (generic-nontradeable) átadását megkezdte</i>
	21.	F-24-02	vagyonrendelő vagyongazdálkodó	tulajdonos menedzser	2024.07.29. : 1 h 40 min	Teams	<i>"Az egész bizalmi vagyonkezelést újra kell gondolni" "Kellene családi alkotmány" Nincsen vagyonkezelési struktúra Vagyonelemek felügyelete/irányítása változatlan módon</i>	<i>Túl rövid vagyonkezelési időszak a transzgenerációs vagyongazdálkodásra Hiányos előkészítés. Az alapításkor a működési modell nem került átmondásra</i>

Forrás: Saját szerkesztés

Az interjúkat minden esetben *fedőtörténettel* kezdtem. A fedőtörténetben az interjúk megkezdésekor tájékoztattam az interjú alanyát, hogy (1) mi az oka, hogy felkerestem, (2) mit szeretnék és milyen célból végrehajtani, (3) miért pont az adott személyt kerestem, (4) milyen erőforrásokat igényel az ő részéről. (5) Biztosítottam, hogy az egész folyamat és a felmerülő információk csak tudományos-kutatási célból kerülnek felhasználásra. Egy általános, a kutatási célt és tartalmat leíró ismertetőt adtam a vagyonrendelő, vagyonkezelő, menedzserek és a kedvezményezettek számára, melyben tájékoztattam a kutatásom lebonyolítási ütemezéséről,

folyamatáról, céljáról. Külön *hozzájáruló nyilatkozatban* felhatalmazást kértem a kutatás lefolytathatóságára, a megszerzett információk rögzíthetőségére és kutatási célú felhasználhatóságára (Lásd az 1.sz. Mellékletet!).

A sikeres és használható interjúk lefolytatása végett fontosnak tartottam a jó interjú kapcsolat kiépítését. Az első találkozások célja a bemutatkozásokon túl az interjúk lefolytatásának az előkészítése, az interjúkészítés céljának és okának nagyvonalú bemutatása, a bizalom felépítése és a szerepek megértetése volt. Ezzel az érintettek számára kellő felkészülési időt biztosítottam, hogy az interjú során együttműködően és nyitottan álljanak rendelkezésemre. Az első kapcsolatfelvétel személyesen, telefonon vagy elektronikus levélben történt. Minden esetben a hiteles fedőtörténet alkalmazása kulcs sikertényező volt. Fontosnak tartottam, hogy a megkérdezettek jó benyomása alakuljon ki a kutatásról és a kutatást végzőről is. Az *ajtónállókat* (gatekeepers) (1) azok meggyőzésével, vagy (2) a célszemélyekhez vezető alternatív elérési útvonalak felderítésével kezeltem. Esetemben a csoportos interjú készítését (bár az interjúkészítés rendkívül időigényes folyamat) nem láttam reálisnak és célszerűnek a bizalmi vagyongazdálkodás „rejtőzködő” (intim) jellege miatt.

## 2) Dokumentumok

Az adatgyűjtés másik fő forrásának a dokumentumokat terveztem. A dokumentumelemzést más kvalitatív kutatási módszerekkel kombinálva használják általában a háromszögelés eszközeként, a módszertanok kombinációjára, ugyanazon jelenség tanulmányozására (Bowen, 2009). A dokumentumelemzést a háromszögelés (trianguláció) eszközeként az interjúelemzéssel terveztem kombinálni. A dokumentumelemzés Bowen (2009) szerint a dokumentumok – nyomtatott és elektronikus anyagok (adatok) – áttekintésére vagy értékelésére szolgáló szisztematikus eljárás. A dokumentumok szöveget (szavakat) és képeket tartalmaznak, amelyeket kutatói beavatkozás (intervenció) nélkül rögzítettek. Számtalan formában létezik. Dokumentum lehet hirdetés, jelenléti ívek és ülések jegyzőkönyvei, kézikönyvek, prospektusok, folyóirat, rendezvényprogram, levél és feljegyzés, sajtóközlemény, beszámoló, felmérés adatai és egyéb nyilvános nyilvántartás. A dokumentumok előfordulási helyei lehetnek könyvtárak, újságok archívuma és a szervezeti vagy intézményi akták. Az elemzési eljárás magában foglalja a dokumentumokban található adatok megtalálását, kiválasztását, értékelését és szintézisét. A dokumentumelemzés adatokat – kivonatokat, idézeteket vagy teljes szövegrészeket – hoz létre, amelyeket fő témákba, kategóriákba és esetpéldákba rendez a tartalomelemzés révén (Bowen 2009).

A többszörös, beágyazott esettanulmányok tárgyát képező (családi) vállalkozások bizalmi vagyongazdálkodásba adásához kapcsolódóan a dokumentumokat az alábbi forrásokból szereztem be. (1) Minden cég esetében rendelkezésre álltak a nyilvános adatbázisokban a cégre vonatkozó információk (internet kutatás). (2) Minden esetben rendelkezésre álltak a hivatalos és szabadon lekérdezhető nyilvántartások (e-cégjegyzék, e-beszámoló). Rendelkezésemre állt és hozzáférési jogosultságom volt az Opten Informatikai Kft. adatbázisához, amelyből további adatok és dokumentumok (kapcsolati háló, tulajdonosi szerkezet, elemzések) voltak kinyerhetőek. (3) Egyes esetekben rendelkezésemre álltak a kezelt vagyongazdálkodásra (a társaságokra) vonatkozó és a transzgenerációs vagyongazdálkodás folyamatát, valamint lehetőségeit bemutató nyomtatott kiadványok, megjelenések. (4) A kapcsolatfelvétel és az interjúkészítések során, a megfelelő titoktartási szabályok mellett, egyes esetben sikerült a vagyongazdálkodási szerződést, a családi alkotmányt megszerezni. (5) Az egyik esetben külső tanácsadóként részt vettem a vagyongazdálkodás bizalmi vagyongazdálkodásba adását követően annak működését biztosító intézményrendszer és a vagyongazdálkodási kezelésére vonatkozó szabályrendszer kidolgozásában.

### 5.3.3.2. Másodlagos források

#### 3) Közvetlen megfigyelések

Bizonyíték forrásaként néhány releváns magatartási és szituációs körülmény is használható. A közvetlen megfigyelések Yin (2003) szerint a formális adatgyűjtéstől az alkalmi adatgyűjtésig szóródhatnak. Ezek a megfigyelések további információkkal szolgálhatnak a kutatási témával kapcsolatban. Az állításokból (propozíciók) következhetnek olyan kérdések, amelyekre az interjúalanyok nem tudnak vagy nem akarnak (témát kerülő reakció) válaszolni. Előfordulhat, hogy a benyomások és a megfigyelések alapján a kérdező az interjú lefolytatását követően tud rájuk válaszolni. A szomszéd (a további érintettek vagy a közvetlenül nem érintettek) megfigyelése vagy a helyszínről készített felvétel (fotó) olyan információval szolgálhat, amely az interjúkból közvetlenül nem következnek (Yin, 2003, p. 92-93).

#### 4) Archívum

Az archív iratok más információforrásokkal együtt használhatók esettanulmány alapú kutatásra. Az archív iratok használhatósága, a kutatás céljából való megfelelése esetről esetre változik. Az archív adatok rendelkezésre állásakor minden esetben meg kell vizsgálni az adat keletkezésének a körülményeit és a pontosságát. Az archív adatok lehetnek kvantitatív és kvalitatív típusú adatok is. A kvantitatív adatok lehetnek hibásak és torzíthatnak, ezért minden esetben szükséges a megbízhatóság és a pontosság ellenőrzése (Yin, 2003, p. 88-89).

Archív adatokat a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadásban betöltött funkcionális alakzat vizsgálatához az alábbi forrásokból nyertem. (1) A nyilvános adatbázisokból (e-cégjegyzék, e-beszámoló) és hozzáférés alapján rendelkezésre álló zárt adatbázisból (Opten Informatikai Kft.) minden esetre rendelkezésre álltak a társaságra (kezelt vagyon) és a vagyonkezelőre vonatkozó múltbeli adatok (éves beszámolók, cégkivonat, társasági adatok stb.). (2) Rendelkezésemre álltak a társaságok honlapjai, a kiadott könyvek és a transzgenerációs vagyonátadási formákra vonatkozó nyomtatott és elektronikus publikációk.

#### 5) Közvetlen megtapasztalás

A személyes részvétel az esettanulmányi adatgyűjtésnek speciális esete, amikor a kutató személyesen is érintett a vizsgált, kutatott témában (Yin, 2003, p. 93-94). Személyemben az egyik esetben részlegesen érintett voltam, mert tanácsadóként részt vettem a bizalmi vagyonkezelési struktúra kialakítását követően a vagyonkezelő részére a kezelt vagyon portfólió kezelési rendszerének és szabályainak a kidolgozásban. Kiegészítő adatforrásként, de csak az önreflexió fokozott szem előtt tartása mellett használtam ezen közvetlen tapasztalásaimat.

### 5.3.4. Adatfeldolgozás és adatelemzés

A kvalitatív kutatás szakaszában kutatási módszerként az összegyűjtött adatok „*kvalitatív adatelemzés*” alapú és dokumentumok, valamint a lefolytatott interjúk *tartalomelemzését* jelöltem meg. A szövegek tartalmi elemzése („Qualitative Content Analysis”) megfelelően használható interjúk alatt feljegyzett beszédek, beszélgetések és egyéb adatforrásból begyűjtött írásos szövegek tartalmi elemzésére, mert (1) a szövegeket a formai megjelenésükön túl a mögöttes tartalom alapján értelmezi; (2) rendszerezi, hogy (3) azok tényleges tartalmáról

vonjon le általános (induktív) következtetéseket; (4) célszerűen kiválasztott szövegekből vagy interjúalanyok közléseiből; (5) a jelenség leírására vagy csoportosítására törekedve (Zhang, & Wildemuth, 2017.).

Az esettanulmány elemzését *általános analitikus stratégiával* („general analytic strategy”) terveztem elvégezni. Az esettanulmány során megszerzett információkat szisztematikusan és analitikusan besoroltam, kategorizáltam. Az információkat csoportokba rendeztem, és témák szerint rendszereztem, kategóriákba osztottam, továbbá áttekintettem az adatok egymás közötti potenciális összefüggéseit (flowcharting). Táblázatba foglaltam, és megvizsgáltam az egyes események gyakoriságát és időbeli előfordulását (Miles & Huberman, 1994, Yin, 2003, p. 109-111). Elemzési megközelítem az elméleti felvetésekre (propozíciók) támaszkodó általános elemzési stratégiára („general strategy relying on theoretical propositions”) alapult (Yin, 2003.). Az elméleti felvetésekre támaszkodó általános elemzési stratégia alkalmazása a szakirodalmi áttekintés alapján megfogalmazott kutatási kérdésekből levezetett propozíciókból következett. Az esettanulmány célja és felépítése ezen propozíciókon – a transzgenerációs vagyontáadás bizalmi vagyongazdálkodási alakzat felépítését és működését meghatározó tényezők – alapult. A propozíciók alakították ki az adatgyűjtési tervet és határozták meg az elemzési stratégiát. Az adatelemzés a kvantitatív és kvalitatív bizonyítékok vizsgálatából, kategorizálásából, táblázatba foglalásából, teszteléséből vagy más módon történő újra kombinálásából állt. Az esettanulmányi módszerrel gyűjtött információkat az elemzés előtt adatsökkenési, adatmegjelenítési, adatkategorizálási és kontextualizálási technikákkal (De Massis & Kotlar, 2014.) készítettem elő. Az adatsökkenés az esettanulmányi bizonyítékok elemzésének megkönnyítése érdekében az összegyűjtött anyagok kiválasztását, fókuszálását, tömörítését és egyszerűsítését jelentette. Az adatmegjelenítés az adatok rendszerezett és tömörített elrendezésének (táblázatok, ábrák) a létrehozását értem. Az adatkategorizálás az információk kategóriák szerinti megkülönböztetését és kibontását, valamint újra csoportosítását és aggregálását jelenti, lehetővé téve az összehasonlítást és megkülönböztetést. Az adatok kontextualizálása az összegyűjtött információk közötti kapcsolatok és összefüggések azonosítását jelenti.

Az elméleti felvetéseken alapuló általános elemzési stratégiához a mintaillesztési („pattern matching”) és a logikai modell („logic models”) elemzési technikákat alkalmaztam (Yin, 2003., p. 116, p. 127). A mintaillesztési logika esetén az esettanulmány összehasonlítja az empirikus mintát egy előre jelzett mintával. A logikai modell analitikus technika az empirikusan megfigyelt eseményeket párosítja az elméletileg előre jelzett eseményekkel, szekvenciális szakaszokkal. A mintaillesztés egy másik formája. A logikai modell az események összetett láncolatát írja le az idő múlásával, ahol az események ok-okozati összefüggésbe kerülnek, és a korábbi szakaszban levő függő változó lesz a következő szakasz független változója. Kutatási területemen – a transzgenerációs vagyontáadás bizalmi vagyongazdálkodási alakzat kialakítása és működtetése – a szakirodalomban explicit modellt nem találtam. A saját gondolati háló alapján végzett szakirodalmi áttekintés alapján felépíthető volt egy implicit, lépések és döntések egymásra épülő sorozatából álló folyamatmodell a családi vállalkozás bizalmi vagyongazdálkodás adására. (Lásd a 42. sz. ábrát: A családi vállalkozások utódlásához kapcsolódó bizalmi vagyongazdálkodási struktúra folyamatmodellje!) Ez képezte a mintaillesztések során az előre jelzett mintát. A minták egybeesése – az empirikusan megfigyelt események és az előre jelzett minták átfedésének eredménye – segítettek az esettanulmány belső érvényességének megerősítésében.

Az *interjúk* és dokumentumok feldolgozását a *tartalomelemzés* kutatási módszerrel terveztem elvégezni. A tartalomelemzés módszerét azért alkalmaztam, mert nemcsak a szövegek formai

és elsődleges tartalmi értelmezését kerestem, hanem a szöveg mögötti, a szövegben foglalt *strukturált összefüggéseket* is. Krippendorff (2004) szerint a tartalomelemzés (Content Analysis) egy olyan kutatási módszer, amellyel (1) szövegekből vagy egyéb jelentéssel bíró dolgokból (2) és azok tartalmából (3) megismételhető, értelmezhető, és érvényes következtetések, megállapítások tehetők (Krippendorff, 2004, p. 18). A narratív elemzések kifejezetten csak a szövegre alapuló kutatásán túlmenően – ahol a formális szövegstruktúra elemzése az elsődleges – a tartalomelemzés a mennyiségi elemzések (előfordulások) vagy a szöveg kontextusa (minőségi elemzések) alapján értelmezi a narratívát.

Mivel kutatásomban kiemelt jelentősége volt a verbális adatközlésnek (interjúk alkotják a nyers adatforrások jelentős részét), ezért fontosnak tartottam a lejegyzetelt interjúk (szó szerint leírt szövegek), a narratívák tartalmi elemzését. Ezt indokolta az is, hogy a transzgenerációs vagyontáadás bizalmi vagyongazdálkodási alakzatához kapcsolódó dokumentumok számossága és elérésük korlátozott volt. Kutatásom nagy részét ezért a szóbeli interjúkra és a lejegyzetelt (leírt) interjúszövegek tartalmi elemzésére (kvalitatív tartalomelemzés) kellett alapoznom.

A *kvalitatív tartalomelemzés* egy szöveg és annak kontextusának (tartalmának) integrált, összefoglaló látásmódja. A kvalitatív tartalomelemzés (Qualitative Content Analysis) Zhang, & Wildemuth (2017) szerint a szavak formális megjelenése mögé megy, és az adott szövegben „kézenfekvő” (manifest) vagy „lappangó” (latent) lényegi, objektív tartalmat, jelentést, sémát vizsgál. Négy jellemzőben *határolják el* egymástól a kvantitatív és kvalitatív tartalomelemzést: (1) a kvantitatív a szöveg elemek számosságát, míg a kvalitatív a mögöttes tartalmat vizsgálja. (2) A kvantitatív deduktív, többről következtet a kevesebbre és hipotézist tesz. A kvalitatív tartalomelemzés induktív, témákat és jelenségeket megért, értelmez és következtetéseket von le ezekből. (3) A mintavétel a kvantitatív esetben véletlenszerű és valószínűségi alapon alapuló, míg a kvalitatív mintát a célzottan választott szövegelemzés (purposeful selection) jellemzi. Nem szükséges feltétel a vizsgált esetek reprezentativitása. (4) A kvantitatív elemzés számokat eredményez, amelyek statisztikailag elemezhetők. A kvalitatív tartalomelemzés leírást, tipológiát és véleményt, értelmezést ad. A kvalitatív tartalomelemzés a jelenséget körülíró tartalomra fókuszál, és nem a szövegek vagy szövegrészek előfordulási gyakoriságára. (Zhang, & Wildemuth, 2017).

Hsieh, & Shannon (2005) három kvalitatív tartalomelemzési *megközelítést* definiálnak: (1) már létezik előzetes elmélet és ebből adódó „kódok” (irányított tartalomelemzés, directed content analysis). (2) A „kódok” a tartalomelemzés során a szövegből keletkeznek (hagyományos tartalomelemzés, conventional qualitative content analysis). (3) Egyes szavakat előre „megszámol” és meghatároz a szövegben a jobb megértés érdekében (szummatív tartalomelemzés, summative content analysis). Az *irányított tartalomelemzési megközelítés* (directed content analysis) célja egy elméleti keret konceptuális érvényesítése vagy kiterjesztése. Az elméletből következő változók és a változók közötti kapcsolat deduktív módon (Mayring, 2000) meghatározza a kezdeti kódolási sémát és a kódok közötti kapcsolatokat. Az irányított tartalomelemzés a meglévő elmélet alapján a kulcsfogalmak vagy változók kezdeti kódolási kategóriákként történő azonosításával és definíciós meghatározásával kezdődik. Ezt követően, elsősorban az interjúkon keresztül nyíltvégű és célzott kérdések alkalmazásával összegyűjtött adatok kódolása történik meg az előre meghatározott kódokkal. A nem kódolható adatok új kategóriát kapnak vagy egy meglévő kód alkategóriájába kerülnek. Az utódlásra és a bizalmi vagyongazdálkodásra vonatkozó ismereteim okán az *„előzetes elmélet és ebből adódó kódok”* és az irányított tartalomelemzés megközelítést alkalmaztam. A transzgenerációs vagyontáadás bizalmi vagyongazdálkodási alakzatára és a saját gondolati háló alapján végzett szakirodalmi áttekintés alapján a családi vállalkozás bizalmi vagyongazdálkodásba adására felépített

folyamatmodell kulcsfogalmaira és változóira határoztam meg a kezdeti kódolási kategóriákat. (Lásd a 42. sz. ábrát: A családi vállalkozások utódlásához kapcsolódó bizalmi vagyonezelési struktúra folyamatmodellje!)

Az interjúk kvalitatív tartalomelemzését (Qualitative Content Analysis) *deduktív megközelítéssel* (Mayring, 2000) és *Excel program* felhasználásával folytattam le. Mayring a kvalitatív tartalomelemzést egy szisztematikus, 'lépésről-lépésre' folyamatként jellemzi, ahol a szöveget egy modellbe helyezi, és annak elemzését meghatározott szabályok szerint (kódolás) végzi. A szöveghez és annak elemeihez kódokat rendeltem egy előre kidolgozott kódolási eljárás szerint. A besorolási kategóriákat és alkategóriákat definiáltam, és előre meghatároztam, majd felállítottam a kódolási szabályokat. A kezdeti kódolást a szakirodalmi áttekintési eredményeim és annak alapján a transzgenerációs vagyontáradás bizalmi vagyonezelési alakzatára és a bizalmi vagyonezelés kialakítására felállított folyamatmodell alapján végeztem. A kódoláshoz kialakítottam egy ún. „*kódolási segédkönyvet*”, amely a kategóriák neveit, az elnevezéseket és azok tartalmi definícióját tartalmazták, és leírták az ezekhez kapcsolódó kódolás feltételeit és szabályait (Lásd 2.sz. Melléklet – Kódolási segédkönyv).

A kvalitatív tartalomelemzést Zhang, & Wildemuth (2017) alapján egymást követő és egymásra épülő lépésekkel végeztem el:

- (1) részletesen (adott esetben szó szerint) leírtam az interjúk szövegét, mely az adatok, szövegek írott formában való 'leképezése' volt (adatelőkészítés lépése);
- (2) meghatároztam, kijelöltem az elemezni tervezett (szöveg)egységeket;
- (3) kidolgoztam és felállítottam a kategória és kódrendszert;
- (4) próba kódolást futtattam le teszt szövegen a kódolás konzisztenciájának biztosítása érdekében, szükség szerint módosítottam a kódolási szabályokat;
- (5) ellenőriztem a kódolás konzisztenciáját a szövegek teljes kódolásának befejezését követően;
- (6) következtetéseket vontam le a kódolt adatokból;
- (7) leírtam, dokumentáltam az eredményeket, az alkalmazott módszert és a következtetéseket, úgy, hogy az analitikus eljárás ismételtető legyen.

### **5.3.5. Érvényesség és megbízhatóság**

Az esettanulmány kutatás minőségének biztosítására négy tesztet, a fogalmi érvényesség, a belső és a külső érvényesség, valamint a megbízhatóság vizsgálatát (Yin, 2003, De Massis & Kotlar, 2014, Horváth & Mitev, 2015) alkalmaztam.

#### *Fogalmi érvényesség*

A fogalmi érvényesség a releváns fogalmak konceptualizálásának vagy operacionalizálásának minőségét biztosítja (De Massis & Kotlar, 2014). A szubjektivitás elkerülése érdekében három kutatási taktikát alkalmaztam. Először törekedtem a több adatforrásból származó adatok háromszögelésére (Yin, 2003). Az adatgyűjtés szakaszában az adatoknak az összegyűjtése és összehasonlítása biztosította, hogy a kutatás vizsgált jelensége többféle nézőpontból kerüljön elemzésre. Ez növelte a fogalmi érvényességet a felvetések konvergenciáján és az eredmények megerősítésén keresztül. A kvalitatív kutatóknak Bowe (2009) szerint több, legalább két bizonyítékforrásra kell támaszkodnia, vagyis különböző adatforrások és módszerek



használatával konvergenciát és megerősítést kell keresnie (Bowe, 2009, p. 28). Kutatásomban mérlegeléssel és „triangulációval” kerültek a végső összefüggések és következtetések megállapításra. (Lásd a 49. sz. ábrát: „Az esettanulmány kutatás áttekintése”!) Másodsor, a bizonyítékok láncolatának kialakítása és követése elvét alkalmaztam az adatgyűjtés során az információk megbízhatóságának növelése érdekében. Arra törekedtem, hogy a kutatás az esettanulmány adatbázisára (interjúk, dokumentumok, megfigyelések stb.) elegendő hivatkozást tartalmazzon. Pontosán megjelöltem azokat a körülményeket, amelyek között a bizonyítékokat gyűjtöttem (interjúk ideje, helye, körülményei stb.). Következésképpen követtem az esettanulmány protokollban meghatározott kérdéseket és eljárásokat. Harmadik taktikai eszköz, a jelentés vagy egyes részeinek megosztása és véleményeztetése volt a kulcs „adatközlőkkel” (Yin, 2003). A tanulmány elkészítése során folyamatosan törekedtem az információk és adatok visszacsatolására, igazolására.

### *Belső érvényesség*

A belső érvényesség a különféle bizonyítékok triangulációjából vezethető le, hogy a vizsgált körülmények milyen más körülményekhez vezethetnek, és emiatt a következtetések alátámasztására egy jól védhető bizonyítéklánccal kell rendelkezni (Horváth & Mitev, 2015, p.147). A belső érvényesség az adatelemzés fázisában a változók és az eredmények közötti ok-okozati összefüggések megállapítása (Yin, 2003, De Massis & Kotlar, 2014), az ok-okozati összefüggésre épített logikai érvelés elég meggyőző-e ahhoz, hogy a kutatási következtetéseket igazolja. Három kutatási stratégia erősíti a belső érvényességet. Először is, a kutatónak elemeznie kell az esettanulmányt úgy, hogy az megalapozott leírást adjon az esetről (magyarázatépítés). Meg kell határozni azokat az ok-okozati összefüggéseket, amelyek demonstrálják, hogy a változók az adott eredményhez vezetnek. Kutatásomban mindegyik esetben megvizsgáltam a külső (környezeti) és a belső (családi, vállalati) változókat, hogy milyen hatással voltak és mennyire befolyásolták a transzgenerációs vagyontáradás bizalmi vagyongazdálkodási formájának kiválasztását. Másodsor, a kutatónak a mintaillesztés alkalmazásával össze kell vetnie a ténylegesen megfigyelt mintát (eset) az előre meghatározott mintával. Kutatásomban a saját logikai mátrix alapján kidolgozott szakirodalmi tipológiám alapján végzett szakirodalmi áttekintés alapján felépítettem a családi vállalkozások utódlásához kapcsolódó bizalmi vagyongazdálkodási struktúra folyamatmodelljét. (Lásd a 42. sz. ábrát!) Az egyes esetet az empirikus vizsgálatok mindvégig ehhez a mintához (implicit folyamatmodell) hasonlítottam. Harmadsor az egyes vizsgált esetek összehasonlítása (esetek közötti összehasonlítás) lehetővé tette számomra az eredmények ellenőrzését és igazolását.

### *Külső érvényesség*

A külső érvényesség a kutatás eredményeinek a vizsgált eseteket meghaladó módon történő általánosíthatósága (Horváth & Mitev, 2015, p. 147), annak a tartománynak a meghatározása, amelyre az esettanulmány eredményei általánosíthatók (De Massis & Kotlar, 2014). Az esettanulmány kutatások – szemben a statisztikai általánosítással, mely a megfigyelésről a sokaságra von le következtetéseket – analitikus általánosítást tesznek, ahol az empirikus megfigyelésekből jutnak el az elméleti általánosításig (Yin, 2003, De Massis & Kotlar, 2014). Eisenhardt (1989) szerint az esettanulmány kutatás célja lehet leírás, elmélet tesztelése vagy felépítése, és tisztázást vagy új megértést tesz lehetővé egy jelenséggel kapcsolatban. Az elmélet felépítése egy alulról-felfelé építkező megközelítés, ahol a bizonyítékok sajátosságai határozzák meg az elmélet általánosíthatóságát. Két kutatási stratégia erősíti a külső érvényességet. Többszörös esettanulmány esetében, esetenként egy iterációs folyamatban a replikációs (reprodukciós) logika alkalmazása az elméleti minta felépítésében, míg az egyedi

esettanulmányok során az elméletek vagy rivális elméletek alkalmazása az általánosíthatóság érdekében (Yin, 2003, De Massis & Kotlar, 2014). A transzgenerációs vagyónátadás bizalmi vagyónkezelési alakzatát és az átadás folyamatát többszörös esettanulmány kutatással, hat eseten keresztül replikációs logika alkalmazásával vizsgáltam. Az első eset megállapításait teszteltem a második és további esetek során, növelve ezzel az elmélet (implicit folyamatmodell) alátámaszthatóságát és külső érvényességét.

### *Megbízhatóság*

A megbízhatóság a megismételhetőség, melynek célja a hibák és torzítások minimalizálása egy esettanulmány vizsgálatban. A cél, hogy bizonyosságot szerezzünk, hogy egy későbbi kutató, ha ugyanazokat az eljárásokat követi, mint a korábbi kutató, ugyanazokra a következtetésekre és megállapításokra jusson. A hangsúly az eset megismételhetőségén van, és nem egy eset eredményének megismételhetőségén egy másik eset során (Yin, 2003). A megbízhatóság a folyamatok megfelelő dokumentáltságát jelenti, hogy annak alapján a kutatás megismételhető legyen (Horváth & Mitev, 2015). Három kutatási stratégia növeli az esettanulmányi kutatás megbízhatóságát De Massis & Kotlar (2014) szerint a családi vállalkozások kutatásában. Az esettanulmány protokoll (áttekintés, helyszíni eljárások, esettanulmányi kérdések, riport felépítése) alkalmazása, amely követhetővé teszi az alkalmazott kutatási eljárásokat és megközelítéseket. Megfelelő adat-előkészítési technikák (adatsökkentési, adatmegjelenítési, adatkategorizálási és kontextualizálási) alkalmazása, amely a kutatás átláthatóságát növeli. Az esettanulmány adatbázis kialakítása (jegyzetek, dokumentumok, táblázatos összefoglalók, hangfelvételek), mely explicitté és reprodukálhatóvá teszi a folyamatot, lehetővé téve a kutatás megismételhetőségét. A 49. sz. ábrán („Az esettanulmány kutatás áttekintése”) egy összefoglalást adok az alkalmazott kutatási módszerekről, a bizonyítékok forrásáról, az elemzési módszerekről és az érvényességi tesztek szempontjairól. Az általános interjúvázatokat a 3. sz. mellékletben mutatom be. (Lásd 3. sz. Melléklet – Interjúkérdések!)

## 49. sz. ábra: Az esettanulmány kutatás áttekintése

ÁLLÍTÁS	MÓDSZER	BIZONYÍTÉKOK FORRÁSA	ELEMZÉSI MÓDSZER	ÉRVÉNYSÉG
<b>a.) Az előkészítési szakaszhoz kapcsolódóan</b>				
<b>Propozíció 1.a. (családi jellemző)</b> <i>Nincs potenciális utód, aki megfelelő képességű vagy motiváltsgú.</i>	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Közvetlen megfigyelés	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	
	Közvetlen megapaszalás	Részvétel vagyonkezelésbe adási folyamatban		
<b>Propozíció 1.b. (családi jellemző)</b> <i>A családtagok nem tudnak megegyezni tulajdon átadásáról és a vállalati irányítási pozíciók elosztásáról.</i>	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Közvetlen megfigyelés	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	
<b>Propozíció 2. (vállalati/vagyon jellemző)</b> <i>A család vállalkozás portfóliójába egyenlő több cég tartozik.</i>	Dokumentum elemzés	e-cégkivonat, e-beszámoló, OPTEN Informatikai Kft. adatbázis, Könyben nevesített megjelenés	Pénzügyi elemzés	Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Archivumok	NAV adatbázis, Elektronikus adatbázisokban cikkek a vállalkozásról.	Pénzügyi elemzés Tartalomelemzés	
	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	
<b>b.) A kialakítási folyamatszakszhoz kapcsolódóan</b>				
<b>Propozíció 3. (vállalati/vagyon jellemző)</b> <i>A holdingstruktúrában működő vállalkozás megkönnyíti a vagyonkezelésbe adást.</i>	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	Fogalmi érvényesség Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Dokumentum elemzés	e-cégkivonat, e-beszámoló, OPTEN Informatikai Kft. adatbázis	Pénzügyi elemzés	
	Archivumok	NAV adatbázis	Pénzügyi elemzés	
<b>Propozíció 4. (vállalati/vagyon jellemző)</b> <i>A vállalati professzionizáció mértéke elősegíti a kialakítási szakasz sikeres lezárását.</i>	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	Fogalmi érvényesség Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Dokumentum elemzés	e-cégkivonat, társasági és vállalati dokumentumok (SzMSz), Portfóliókezelési szabályzat	Tartalomelemzés	
<b>Propozíció 5. (vállalati/vagyon jellemző)</b> <i>A vállalkozás üzleti tevékenységében az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoport szerepe befolyásolja az átadás pénzügyi és időbeli erőforrás igényét.</i>	Dokumentum elemzés	e-cégkivonat, e-beszámoló, OPTEN Informatikai Kft. adatbázis	Pénzügyi elemzés	Fogalmi érvényesség Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	
<b>Propozíció 6. (családi jellemző)</b> <i>A családi megállapodás (alkotmány) megléte és kidolgozottsága csökkentheti a kialakítás pénzügyi és időbeli erőforrás igényét.</i>	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Dokumentum elemzés	Nemzetközi "best practice" folyamatot ismertető konferencia anyagok	Tartalomelemzés	
<b>c.) A működtetési szakaszhoz kapcsolódóan</b>				
<b>Propozíció 7.a. (családi hatás)</b> <i>A bizalmi vagyonkezelés bevezetése erősíti a család tulajdonosi alrendszer működésének professzionizálódását.</i>	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Közvetlen megfigyelés	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	
	Közvetlen megapaszalás	Részvétel vagyonkezelésbe adási folyamatban		
<b>Propozíció 7.b. (családi hatás)</b> <i>A bizalmi vagyonkezelés bevezetése gyengíti a családi kedvezményezettek családi vállalati identitását.</i>	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Közvetlen megfigyelés	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	
	Közvetlen megapaszalás	Részvétel vagyonkezelésbe adási folyamatban		
<b>Propozíció 7.c. (családi hatás)</b> <i>A bizalmi vagyonkezelés bevezetése gyengíti a családi erőforrások vállalatban, a vállalat érdekében való felhasználásának lehetőségét.</i>	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Közvetlen megfigyelés	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	
	Közvetlen megapaszalás	Részvétel vagyonkezelésbe adási folyamatban		
<b>Propozíció 8.a. (vállalati/vagyon hatás)</b> <i>A bizalmi vagyonkezelés bevezetése erősíti a vállalkozás további professzionizációját.</i>	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	Fogalmi érvényesség Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Dokumentum elemzés	e-beszámoló, társasági dokumentumok (SzMSz), Portfóliókezelési szabályzat	Tartalomelemzés Pénzügyi elemzés	
	Archivumok	OPTEN Informatikai Kft. adatbázis, NAV adatbázis	Pénzügyi elemzés	
<b>Propozíció 8.b. (vállalati/vagyon hatás)</b> <i>A családi vállalati portfólióhoz tartozó legalább egyik cég mérete és működése következtében professzionizációra van szükség.</i>	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Dokumentum elemzés	e-beszámoló, OPTEN Informatikai Kft. adatbázis	Pénzügyi elemzés	
	Közvetlen megfigyelés	Interjú az inkumbenssel, kedvezményezettekkel (örökösökkel), vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	
<b>Propozíció 9. (vállalati/vagyon jellemző)</b> <i>A bizalmi vagyonkezelés bevezetése a kezelt vagyonra értékmegező és értéknövelő hatással van.</i>	Dokumentum elemzés	e-cégkivonat, e-beszámoló, OPTEN Informatikai Kft. adatbázis	Pénzügyi elemzés	Fogalmi érvényesség Belső érvényesség Külső érvényesség Megbízhatóság
	Mélyinterjú	Interjú az inkumbenssel, vagyonkezelővel, vállalati ügynökökkel	(Kvalitatív) Tartalomelemzés	
	Archivumok	OPTEN Informatikai Kft. adatbázis, NAV adatbázis	Pénzügyi elemzés	

Forrás: Saját szerkesztés

## 5.4. Kvantitatív kutatás

A kvantitatív önálló kutatási szakaszban a transzgenerációs vagyónátadási forma, a bizalmi vagyónkezelés tárgyát, a kezelt vagyont vizsgáltam. A kezelt vagyón a vagyónrendelő inkumbens által vagyónkezelésbe adott vagyónelemek összessége, és a vagyónkezelő saját vagyónától elkülönülő vagyón. A vagyóntranszfer során létrehozott kezelt vagyón a hatályos magyar jogszabályok alapján nem önálló jogi személy, de elkülönített nyilvántartást kell rá vezetni (vagyónelkülönítés elve, Ptk. 6:312. §). A kezelt vagyón a számviteli törvény hatálya alá esik (Szt tv. 40/a § és 50. § (9) bekezdések). A számviteli törvény a kezelt vagyont vállalkozói kategóriába sorolja, amelyre a vállalkozóra vonatkozó összes számviteli előírást alkalmazni kell (Adorján, Lukács, Róth & Veit, 2017). A vagyónkezelőnek a kezelt vagyónra beszámolási kötelezettsége (éves beszámoló) van, de közzétételi kötelezettsége (e-beszámoló) nincsen. Az adózásra vonatkozó hatályos jogszabályok szerint azonban a kezelt vagyón saját adószámot kap, önálló társasági adóalany (Tao tv. 2. § (6) bekezdés), és az adóhatóság (Nemzeti Adó- és Vámhivatal, „NAV”) nyilvános adatbázisába kerül.

A kvantitatív kutatásban a kezelt vagyón vizsgálatára a vagyónkezelési tevékenységet folytató vállalkozásoknak a vagyónkezeléssel és a vagyónnal kapcsolatos változóinak elemzésén keresztül került sor. Abból a feltételezésből indultam ki, hogy a bizalmi vagyónkezelési tevékenységet folytató vállalkozások a vagyónkezelési tevékenységet folytató vállalkozások részhalmazáa. Ha a felállított hipotéziseim igaznak bizonyulnak a vagyónkezelési tevékenységet folytató vállalkozások teljes halmazára, akkor azoknak igaznak kell lennie annak részhalmazára is. Deduktív következtetéssel az állítás szűkíthető a bizalmi vagyónkezelést végző vállalkozások részhalmazára. A bizonyítást leíró statisztikai elemzéssel, a két sokaság jellemzőinek és képzett mutatószámok egymáshoz viszonyításával terveztem megvalósítani.

A bizalmi vagyónkezelésre – sem a kezelt vagyónokra, sem pedig a bizalmi vagyónkezelőkre – nem állnak rendelkezésre elsődleges (primer) nyilvános adatok. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) a bizalmi vagyónkezelőkről vezet ugyan nyilvántartást, de azok hozzáférése kutatási célból is korlátozott. Közvetlenül csak az üzletszerűen működő bizalmi vagyónkezelők katalógusa érhető el, azonban az általuk kezelt portfólióra adat is csak másodlagos forrásokból származtatható. Konzulensem segítségével abba a szerencsés helyzetbe kerültem, hogy a teljeskörű magyarországi céginformációs adatbázist kezelő Opten Informatikai Kft. (OPTEN) együttműködésével annak zárt adatbázisából az általam meghatározott cégek halmazára és ismérvekre egyedi adatok lekérdezésére volt lehetőségem. Kutatásomat ezért az OPTEN céginformációs adatbázisából, meghatározott ismérvek szerinti legyűjtéssel létrehozott (szekunder) adatbázisok segítségével valósítottam meg. Beazonosítottam a vagyónkezeléssel foglalkozó vállalkozásokat, meghatároztam a kezelt portfóliók jellegzetességeit, és következtetéseket vontam le a bizalmi vagyónkezelésre.

A transzgenerációs vagyónátadás formájának megválasztását az átadó és az átvevő (örökös) személyes jellemzőin kívül befolyásolják a vagyón attribútumai is. A bizonyítás során azt kívántam megvizsgálni és megerősíteni, hogy a vagyón nagysága, összetétele, a vagyónelemek számossága összefüggésben van-e a transzgenerációs vagyónátadás bizalmi vagyónkezelési formájának megválasztásával. Erre két hipotézist állítottam fel. Az első hipotézis szerint a bizalmi vagyónkezelés transzgenerációs vagyónátadási alakzat alkalmazásának valószínűségét növeli, ha:

***H1** A vagyón meghatározó hányada részesedés (társasági befektetés, vállalkozás).*

Azaz a bizalmi vagyonkezelés egy megfelelő transzgenerációs vagyonátadási alakzat, ha a vagyon(ok) meghatározó hányada részesedés (társasági befektetés). Ha az inkumbens (vagyonrendelő) vagyonának meghatározó része üzleti vállalkozás(ok), és a tulajdonában, valamint működtetésében levő üzleti vállalkozások utódlásáról, transzgenerációs vagyonátadásáról kíván gondoskodni, akkor a bizalmi vagyonkezelésbe adás egy hatékony transzgenerációs vagyonátadási forma lehet számára.

A második hipotézis szerint a bizalmi vagyonkezelés a transzgenerációs vagyonátadást követő hatékony vagyonkezelési forma, mert:

*H2 A bizalmi vagyonkezelés esetében a kezelt vagyon portfólióját a vállalati részesedések dominálják.*

Azaz az inkumbens a transzgenerációs vagyonátadás, az utódlás megvalósításához akkor alkalmazza a bizalmi vagyonkezelést mint transzgenerációs vagyonátadási intézményt, ha a vagyonkezelésbe adott vagyonportfólió (vagyonelemek) jelentős (meghatározó) része vállalatok és/vagy vállalati részesedés.

*A hipotézisek bizonyításának logikai levezetése*

A H1 bizonyítását az alábbi logikai levezetés mentén terveztem megvalósítani.

- (1) Minden kezelt vagyon külön adószámot kap és az adóhatóság (NAV) nyilvános adatbázisban tartja nyilván („NAV adatbázis”). A kezelt vagyonok számossága így pontosan meghatározható.
- (2) A NAV adatbázisából lekért listából azonosíthatóak és név (a kezelt vagyon elnevezése) alapján kiszűrhetőek a jogi személyiséggel rendelkező bizalmi vagyonkezelők. A jogi személyiséggel rendelkező bizalmi vagyonkezelők kiválasztása azért indokolt, mert (a) a vagyonrendelő feltételezett racionális döntése alapján egy vállalkozás utódlásának, a transzgenerációs vagyonátadásnak fenntarthatósági kockázatát éppen a jogi személyiségű formában végzett vagyonkezelés csökkenti. Ekkor kerülhetők el a természetes személy élethelyzetében felmerülő kockázatok (cselekvőképtelenné válás, belátási képesség hirtelen megváltozása, halál stb.). (b) Az intézményesült formában történő vagyonkezelés szervezett működést és professzionalizációt eredményez az operációban, a (családi) vállalat hosszú távú fenntarthatóságának a biztosítója. Kevésbé kockázatos, és észszerűbb egy jogi személy intézményesült működtetésébe adni a vállalkozást/vállalkozásokat (a vagyont), mint egy természetes személy kezelésébe.
- (3) Egy jogi személyiséggel rendelkező bizalmi vagyonkezelő lehet a tevékenységét üzletszerűen vagy nem üzletszerűen végző vagyonkezelő (Bvktv. 3. § (1) bekezdés és IV. fejezet). Mivel az MNB adatbázisa alapján az üzletszerűen működő vagyonkezelők tételesen meghatározhatóak, ezek kiszűrésével a nem üzletszerű formában végzett, de jogi személyiségű vagyonkezelők is egyértelműen beazonosíthatóak.
- (4) A listából beazonosított jogi személyiséggel rendelkező bizalmi vagyonkezelők által kezelt vagyon és szerkezetének vizsgálata. A jogi személyiséggel rendelkező bizalmi vagyonkezelők által kezelt vagyon szerkezete kerül összehasonlításra az OPTEN céginformációs adatbázisában előforduló összes vagyonkezelői sokasággal. Az összes vagyonkezelői sokaság a tárgynapon Magyarországon a hivatalos cégbírósági adatbázisba bejegyzett és vagyonkezeléssel főtevékenységként foglalkozó társaságok halmaza (teljes sokaság).
- (5) A két halmaz, a teljes sokaság és a jogi személyiségű bizalmi vagyonkezelők, valamint az általuk kezelt vagyon jellemzőinek összehasonlítása: (a) a vagyonelemek számossága, a

kezelt társaságok (befektetések, részesedések) számossága, az átlagosan kezelt társaságok száma, és (b) a vagyonelemek, valamint a sokaságok jellemzői (megoszlások, középértékek stb.) alapján. Ezekből következtethető a vagyonok nagyságának, összetételének, a vagyonelemek számosságának két sokaság közötti arányai és a két halmaz hasonlósága.

- (6) Ha azt találjuk, hogy a kezelt vagyonban a vállalati részesedések, a vállalatok számossága meghatározó, akkor az állítás (H1) igaz. Ez akkor meghatározó, ha a vagyonkezeléssel foglalkozó cégek teljes halmazának átlagértékéhez (középértékéhez) képest a vagyonelemek számossága közel azonos, hasonló értéket fog mutatni. Azaz a kutatási hipotézist elfogadjuk, ha az alátámasztására szolgáló statisztikai nullhipotézis – a két halmaz hasonlósága – elfogadható.

A H2 bizonyítását az alábbi logikai levezetés mentén terveztem megvalósítani:

- (1) A kezelt vagyon vagyonelemek összessége. A vagyonelem lehet dolog, jog, követelés (Ptk. 8:1. § (1) és 6:310. § (1) bekezdés). A vagyonelem lehet egy vállalat, vállalati részesedés is, a vagyonrendelő bizalmi vagyonkezelésbe adott tulajdonosi érdekeltsége, részesedése.
- (2) A kezelt vagyonnak van metrikája, mert a vagyonelemeket szigorú számadás mellett tételesen vezetni kell és értéküket folyamatosan elkülönítetten nyilván kell tartani (Ptk. 6:312. § és 6:320. §).
- (3) Mindegyik vagyonelemnek van értéke, vagyonregiszterben levő nyilvántartási értéke. A vállalat, a vállalati részesedés vagyonelem értéke a nyilvántartásokban (vayonregiszter) kimutatott és a számviteli nyilvántartásokból következő saját tőke értéke (a jegyzett tőke hányadára jutó saját tőke értéke).
- (4) A bizalmi vagyonkezelésbe adott vállalkozás esetében a vagyonkezelő a társaság/ társasági részesedés tulajdonosává válik. A vagyonkezelő könyveiben ez a részesedés nem kerül kimutatásra, mert a kezelt vagyont a vagyonkezelői saját vagyontól elkülönítetten, külön nyilvántartásban kell vezetni (Ptk. 6:312. §). A közvetlen és közvetett tulajdon sem kerül kimutatásra.
- (5) A bizalmi vagyonkezelésbe adott vállalatnál a vagyonkezelő mint tulajdonos kimutatásra kerül a cégjogi dokumentumokban és a számviteli kimutatásokban. A részesedés és jogcíme a cégbírósági nyilvántartásokban megjelenik, a vagyonkezelő tulajdonosként bejegyzésre kerül (közvetett kimutathatóság).
- (6) A vagyonelemen (vállalat/vállalkozás) való közvetlen és/vagy közvetett többségi befolyásolás megvalósítható a kontrolljogok közvetlen és/vagy közvetett gyakorlásán keresztül is. Azaz a vagyonkezelő tisztségviselője és/vagy tulajdonosa lehet közvetlenül a kezelt vagyonelem (vállalat) vezető állású tisztségviselője és/vagy tulajdonosa is. Ez, a formájában közvetett tulajdonlás ténylegesen közvetlen tulajdonlást jelent a vagyonkezelés szempontjából.
- (7) A két megközelítés – az (5) és a (6) pontok – együtteséből meghatározható lesz a vagyonkezelő által ténylegesen kezelt vállalkozások számossága, és információ képezhető a kezelt vagyon jellegére és nagyságára (értékére). Mind a vagyonkezelői közvetlen, de nyilvántartásaiban közvetlenül nem, csak elkülönítetten kimutatott részesedésekre (5), és mind a vállalati vagyonelemen kontrolljogot jelentő részesedésekre (6) meghatározhatók a befektetés (a tulajdonhányadra jutó) vagyon értékét és nagyságát kifejező arány- és mutatószámok (metrika). Ilyenek a jegyzett tőke, a saját tőke/jegyzett tőke (ST/JT), az eszközök/jegyzett tőke (E/JT), az eszközök/saját tőke (E/ST).

- (8) A jogi személyiséggel rendelkező bizalmi vagyongazdálkodók által kezelt vagyonok típusának és szerkezetének a vizsgálata. Ezt úgy végezzük el, hogy a két halmazt, a jogi személyiséggel rendelkező bizalmi vagyongazdálkodók részhalmazát hasonlítjuk össze az OPTEN céginformációs adatbázisában előforduló összes vagyongazdálkodói sokasággal (teljes sokaság). Megnézzük, hogy mekkora a vagyongazdalt portfóliók és a kezelt vagyonok nagysága, értéke és egyéb jellemzői. A vagyonban a jelentős értékű vállalati részesedést, a befektetés magas vagyoni értékét mutatja az összesített vagyongazdálkodói részesedésekre jutó saját tőke/jegyzett tőke (ST/JT) arány, az eszközök/saját tőke aránya, az eszközök/(vagyongazdálkodói) részesedések aránya stb. A két sokaság összehasonlításából és a sokaságra képzett mutatókból állapíthatók meg a vagyon/a kezelt vagyon értékére következtetések és állítások.
- (9) Ha a kezelt vagyonban jelentős értékű vállalati részesedéseket (összérték) találunk, akkor igaz az állítás (H2). Akkor találunk jelentős értékű vállalati részesedést a kezelt vagyonban, ha a vagyongazdalt összesített részesedésekre jutó ST/JT és egyéb „értékmutató” (ROA, ROE, OROA stb.) értékek közel esnek, hasonlóságot mutatnak az „általában” vagyongazdálkodással foglalkozó cégek teljes halmazának átlagos mutatóihoz. Azaz, az állítás akkor bizonyított, ha a vagyongazdálkodással foglalkozó cégek teljes halmazának – az összesített részesedésekre (vagyonelemekre) jutó ST/JT és egyéb értékmutatóinak – átlagértékeihez képest közel azonos, vagy hasonló értéket mutat. Azaz a kutatási hipotézist elfogadjuk, ha az alátámasztására szolgáló statisztikai nullhipotézis – a két halmaz hasonlósága (az eloszlások egyezősége, a rangösszegek vagy a középértékek, módusz, medián, átlagok) – elfogadható.

#### **5.4.1. Mintavétel és adatforrások**

A mintavétel kiinduló feltételezése az volt, hogy a bizalmi vagyongazdálkodásba adott kezelt vagyon „rejtőzködő”. Habár önálló adószámot kap (amelyből bizonyos következtetések levonhatók (például, hogy melyik régióban helyezkedik el), de a nyilvános forrásokból közvetlenül a vagyon nagysága nem meghatározható és nem azonosítható. A kezelt vagyon a számviteli törvény (2000. évi C. törvény a számvitelről) hatálya alá tartozik, a vagyongazdálkodó éves beszámolót készít róla, de nincsen közzétételi kötelezettség. Ha a kezelt vagyon vagyoneleme egy vállalkozás, akkor a vagyongazdálkodót – mivel tulajdonosi jogosultságokat kap – tulajdonosként (tag, részvényes) kell megjelölni a társasági dokumentumokban. A vagyongazdálkodó számviteli kimutatásaiban a kezelt vagyon és a részeként megjelenő társasági tulajdonhányadok a befektetett eszközök (részesedések) között nem kerülnek feltüntetésre, mert a kezelt vagyont a vagyongazdálkodó a saját vagyonától elkülönítetten kell nyilvántartania. Az adott, a kezelt vagyonelem társaság részvénykönyvében (társasági dokumentációjában) azonban a vagyongazdálkodót részvényesként (tagként) fel kell tüntetni. A kezelt vagyon nagyságára és összetételére ezért csak a közvetlen és a közvetett vagyongazdálkodói tulajdonlason keresztül lehet következtetni. A vizsgálathoz ennek okán szekunder adatbázisok felépítésére volt szükség, amely adatbázisok teljes populációt eredményeztek. Nem egy adott sokaságból mintavétellel kiválasztott elemszám, hanem kijelölt ismérvek alapján felépített teljes populáció vizsgálatát kellett elvégezni. A teljes populáció vizsgálatát indokolta az is, hogy (a) a bizalmi vagyongazdálkodással foglalkozó vagyongazdálkodók és a kezelt vagyonok számossága a relatív új intézményrendszer miatt még korlátos. (b) A teljes sokaság vizsgálata a következtetések levonásának megbízhatóságát növeli.

A vizsgálni kívánt sokaságot az alábbiak alapján azonosítottam be (mintavételi szempontok).

- *MNB nyilvántartási kötelezettség*: a bizalmi vagyonkezelés (az üzletszerű és a nem üzletszerűen végzett bizalmi vagyonkezelés is) bejelentési és nyilvántartásba vételi kötelezettséggel terhelt tevékenység;
- *TEÁOR besorolás*: egy vagyonkezelőnek a társaságok statisztikai besorolási rendszerében (KSH TEÁOR) kötelező a vagyonkezelést főtevékenységként meghatározni;
- *Adóalanyiság*: a kezelt vagyontömeg több adónem tekintetében is önálló adóalanyisággal bír;
- *Kapcsolati háló*: a vállalkozás közvetlen és közvetett tulajdonosi szerkezete, a tényleges befolyásolás mértéke, a tényleges tulajdonosok száma, jellege és tulajdoni hányadok az adatbázisok által kimutatott kapcsolati hálókon keresztül megismerhető;
- *Cégbírószági nyilvántartás*: bizalmi vagyonkezelés esetében, ha a kezelt vagyon egy vállalkozás, akkor a vagyonkezelő a vállalkozás jogcím szerinti tulajdonosa lesz;
- *Éves beszámolók*: amennyiben a kezelt vagyonelem egy vállalkozás, annak nagysága (a vagyon nagysága) a kapcsolati hálón keresztül megismerhető és kikövetkeztethető;

Ezen szempontok alapján létrehozható egy olyan sokaság, amelyre hipotézisek állíthatóak fel a transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési formájára és a kezelt vagyon jellegére vonatkozóan.

A kutatás során három *adatforrást* azonosítottam, ahol információkat lehet elérni a bizalmi vagyonkezeléssel foglalkozó személyekre és a bizalmi vagyonkezelésbe adott kezelt vagyonokról. (1) A NAV adatbázisa nyilvános, a kezelt vagyonokra és a vagyonkezelők személyére lehetett információt gyűjteni. (2) Az MNB adatbázisaiból – habár az adatbázis tartalmazza a kezelt vagyonokra, valamint a tevékenységüket üzletszerűen és nem üzletszerűen végző vagyonkezelőkre vonatkozó információkat is – csak az üzletszerűen működő vagyonkezelők személyére vonatkozó információk voltak nyilvánosak. (3) Az OPTEN céginformációs rendszer zárt adatbázisa. Vezető konzulensem segítségével lehetőségem nyílt ezen adatbázishoz való hozzáférésre és a céggel való együttműködésre. Az OPTEN adatbázisból a vagyonkezelőkre, a kezelt vagyonelemekre és a tulajdonosi szerkezetekre, részesedésekre vonatkozó adatok voltak kinyerhetőek. A tényleges tulajdonlások (befolyás) mértéke a kapcsolati háló segítségével, kutatási célból, egyedi ismérvek alapján történő lekérdezéssel meghatározhatóak voltak.

## 5.4.2. Adatgyűjtés

### 1) NAV adatok

A NAV honlapján elérhető adatbázis a kezelt vagyonok katalógusa, az adószám és a kezelt vagyon elnevezése alapján rendszerezve. A bizalmi vagyonkezelési szerződésben a vagyonkezelő által a vagyonkezelő részére (átadott) vagyonelemek összessége, a „kezelt vagyon” a hatályos adótörvények értelmében önálló adószámot kap. A NAV honlapján az „Adatbázisok” menüpontban: az „Adóalanyok lekérdezése” és a „Tevékenységlekérdező és SZAKMAKÓD/ TEÁOR-kalkulátor” almenüpontokban a „Társas vállalkozások tevékenységei” menüpontban (<https://nav.gov.hu/adatbazisok/adatbleker/tevenysegek/lekerdezés/tarsas-vallalkozasok-tevenysegeinek-lekerdezese>) a 2023.05.19-ei állapot alapján 744 281 darab társas vállalkozás adata volt megtalálható. A lekérdezési lehetőségek („Lekérdezés”) között kereső feltételként a „kezelt vagyon” megadható volt. A lekérdezés 490



találatot eredményezett. Az adatbázis, a *490 darab kezelt vagyon* listája Excel táblázatba exportálható volt. Az adattáblázat tartalmazta a kezelt vagyon „adószámát” és a „kezelt vagyon megnevezését”. (Lásd 4. sz. Melléklet!)

A *jogi személyiséggel rendelkező bizalmi vagyonkezelők által kezelt vagyon* adatbázisát a következő szempontok alapján építettem fel:

- (1) A NAV honlapjáról a kezelt vagyonokra vonatkozó adatok letöltése Excel formátumú táblázatba 2023.05.19-én. A letöltés 490 darabos kezelt vagyon sokaságot eredményezett. (Lásd 4. sz. Melléklet!)
- (2) Az adatok, a kezelt vagyonok megnevezés (név) alapján történő sorba rendezése.
- (3) A kezelt vagyonok *csoportosítása* az alábbiak szerint:

„VK”: Ha a kezelt vagyon nevéből egyértelműen következtetni lehetett, hogy a vagyonkezelő jogi személyiséggel rendelkezik és a név alapján a jogi személyiség egyértelműen beazonosítható volt. (Példa: "30543540-1-02 Ever White Trust Kft. bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon")

„MK”: Ha a kezelt vagyon nevéből egyértelműen arra lehetett következtetni, hogy a vagyon kezelője magánszemély. (Példa: "30543667-1-43 Dr. Antal Erzsébet bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon")

„NA”: Az elnevezésből a vagyonkezelő személye és jellege nem volt azonosítható (Példa: "30532935-1-43 1/2021 Kezelt Vagyon" vagy "30505838-1-42 ALMAFA Bizalmi vagyonkezelő)

- (4) *Kiterjesztés*. Ha a kezelt vagyon elnevezéséből a jogi személyiségű vagyonkezelői minőség meghatározása nem volt egyértelmű, mert a vagyonkezelő társaság jogi formájának meghatározása hiányos vagy nem egyértelműen ráutaló volt. A kezelt vagyon megnevezéséből azonban tételes vizsgálat alapján egyedileg beazonosítható és megállapítható volt az, hogy a vagyonkezelést jogi személyiségű társaság végzi. A beazonosítás az OPTEN és cégbírósági adatbázisokban és a TEAOR 64.20 besorolás alapján történő szisztematikus és egyedi azonosításokkal történt.

„KIT”: Ha a kezelt vagyon elnevezéséből a vagyonkezelő társaság jogi formájának megnevezésének hiánya miatt nem egyértelmű, de a névben található megnevezés alapján beazonosítható volt, hogy vagyonkezeléssel foglalkozó személy egy cég (együttes feltételek) az alábbiak szerint:

„I”: Volt kiterjesztési lehetőség, mert a névazonosság miatt (OPTEN és cégbírósági adatbázis) és a TEAOR 64.20 tevékenységi besorolás miatt egyértelmű, hogy vagyonkezeléssel foglalkozó társaságról volt szó. (Példa: "30724200-1-41 Control Capital Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon" Az OPTEN és cégbírósági adatbázisokban névazonosság alapján egyértelműen azonosítható volt, hogy az Control Capital Zrt. vagyonkezelési tevékenységet (64.20 vagyonkezelés, holding) folytat.)

„O”: Nem volt egyértelmű kiterjesztési lehetőség, mert egyáltalán nem volt névgyezésőség, vagy név egyezés esetében az OPTEN és cégbírósági adatbázisokban több cégnévben is volt előfordulás. (Példa: "30646784-1-43 2/2022 Kezelt vagyon" semmilyen megfeleltetés nem volt azonosítható. A "30534308-1-42 ARX TRUST Bizalmi Vagyonkezelő által Kezelt Vagyon" vagy "30498770-1-41 ASGARD TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon" esetében megfeleltetés volt azonosítható, azonban nem volt egyértelmű kiterjesztési lehetőség, mert az OPTEN és cégbírósági adatbázisokban több cégnévben is volt hasonló nevű előfordulás.)

- (5) *Szűkítés:* Ha a kezelt vagyon elnevezéséből egyértelművé vált, hogy a kezelt vagyont ugyanaz a jogi személyiségű vagyonkezelő végzi, akkor a tételek összevonásra kerültek és egy jogi személyiségű vagyonkezelőnek került besorolásra. (Példa: A "30571002-1-43 Capital Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zrt. által kezelt vagyon 4.", a "30571019-1-43 Capital Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zrt. által kezelt vagyon 5.", a "30513907-1-43 Capital Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zrt. által kezelt vagyon 1.", a "30513914-1-43 Capital Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zrt. által kezelt vagyon 2." és a "30513921-1-43 Capital Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zrt. által kezelt vagyon 3." kezelt vagyonok esetében egy jogi személyiségű vagyonkezelőnek (Capital Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zrt.) került besorolásra.)
- (6) *Korrekcio:* A kódolás és csoport (halmaz) képzés véglegesítése. A vagyonkezelést jogi személyiségű vagyonkezeléssel (jogi személyiségű vagyonkezelési formában) végző vagyonkezelők csoportjának korrekciója (kiegészítése), ha a névazonosság és a tevékenységi besorolás alapján fennállt a kiterjesztés lehetősége ("KIT" és "1" feltételek együttes teljesülése) és/vagy szűkítése a többes névazonossági előfordulás miatt.
- (7) *Adatbázis létrehozása:* A további elemzések alapját képező elsődleges adatbázis kialakítása. A kezelt vagyonok szisztematikus és egyedi megvizsgálása alapján az alábbi adatbázis és jellemzői került összeállításra. (Lásd 50. sz. ábra: A kezelt vagyonok besorolása a vagyonkezelői minőség (típus) szerint!) Ebből került a „társasági formában működő bizalmi vagyonkezelők”, a bizalmi vagyonkezelést jogi személyiségű vagyonkezelési formában végző vagyonkezelői halmaz (lista) meghatározásra. *109 darab jogi személyiségű bizalmi vagyonkezelő* került beazonosításra, amely az összes kezelt vagyon 22%-a.

50. sz. ábra: A kezelt vagyonok besorolása a vagyonkezelői minőség (típus) szerint

Vagyonkezelők					
Típusa	"VK" jogi személy	"MK" magánszemély	"NA" nem azonosítható	Mindösszesen	"KIT" kiterjesztés / szűkítés
Elemzszám	100	208	182	<b>490</b>	
Megoszlás	20%	42%	37%		
Korrigálás (kiterjesztés alapján)	13		-13		13
Szűkítés (névazonosság miatt)	-4			-4	-4
Korrigált elemszám, összesen	<b>109</b>	208	169	<b>486</b>	
Megoszlás (korrigált)	<b>22%</b>	43%	35%		

Forrás: Saját szerkesztés

## 2) OPTEN adatbázis

Vezető konzulensem közvetítésével 2023 májusában vettem fel a kapcsolatot az OPTEN Informatikai Kft. stratégia igazgatójával és vezető kutatási munkatársával. A megbeszélésekre tartós betegségem miatt elektronikus formában, a Teams alkalmazáson keresztül került sor. Az első egyeztetéseken részletesen bemutattam kutatási tervemet és célokat, elmagyaráztam a kutatáshoz szükséges adatok/változók jellegét, valamint az adatgyűjtési megközelítésre vonatkozó elképzeléseimet. Korlátlan felhasználói hozzáférést kaptam az OPTEN céginformációs zárt adatbázishoz, hogy az adatbázisban rendelkezésre álló információk alapján pontosíthassam a kutatáshoz szükséges adat lekérdezési igényemet. 2023.06.19-én küldtem meg az információs és adatigénylési leveletem az OPTEN részére. (Lásd 5. sz. Melléklet - OPTEN részére megküldött információ kérés!) Külön táblázatot szerkesztettem a legújítani

kívánt adatokról és egy részletes kísérő levélben leírtam a keresési szempontokat, illetve megadtam azokat a NAV adatbázisban szereplő bizalmi vagyongazdálkodókat, akikre az adatokat külön gyűjteni szándékoztam. A levélben az alábbi adatokat kértem:

(1) *Vagyongazdálkodó cégek*. Információ a vagyongazdálkodással főtevékenység (TEÁOR 64.20) formájában foglalkozó cégekről az alábbiak szerint:

- a vagyon (kezelt vagyon/ vagyonportfólió) vagyonelemeinek száma a közvetlen és közvetett tulajdonlás előzetes meghatározásával;
- a láncszerű kapcsolatok lehetőségeinek figyelembevételével a részesedések mértékének (%) – a vagyongazdálkodói tulajdonhányad mértéke a vagyonelemben – és a közvetett (befolyásoló) részesedés meghatározása. Az így meghatározott vagyonelemekre (részesedésekre):
- a részesedés neve, alapítás dátuma, létszám adatok, jegyzett tőke és saját tőke értéke, eszközök, mérlegfőösszeg, árbevétel adatok, üzemi eredmény, adózás előtti és adózás utáni eredményadatok (AEE, AE) és a földrajzi elhelyezkedés.

(2) *„Nem üzletszerű bizalmi vagyongazdálkodással foglalkozó cégek”* (Tevékenységüket nem üzletszerű formában végző bizalmi vagyongazdálkodó cégek)

A levélnek ebben a részében tételesen megadtam azon vagyongazdálkodók listáját, amelyekre az előzőkhez hasonló szerkezetben, de külön kiemeléssel kértem be az információkat. Ez a lista a NAV adatbázis alapján, az általam meghatározott szűrési feltételek alapján kiválasztott 109 elemű populáció volt.

(3) *„Üzletszerű bizalmi vagyongazdálkodással foglalkozó cégek”*

A levélben további elkülönített információt kértem az MNB intézménykereső honlapján: [www.intezmenykereso.mnb.hu](http://www.intezmenykereso.mnb.hu) címen összetett kereséssel az „intézmény típusa”/ „tőkepiac”/ „bizalmi vagyongazdálkodó” útvonalon elérhető és 2023.05.23-án elérhető üzletszerűen működő bizalmi vagyongazdálkodók találati listájára.

(4) *Adattáblázat - Minta megjelenítés*. A levél részeként elkészítettem és elküldtem a „6 ADATTÁBLA v2.xlsx” című minta adattábla fájlt. Ebben részletesen bemutattam, hogy (a) főtevékenységként vagyongazdálkodással foglalkozó (TEÁOR 64.20) vagyongazdálkodó cégek és (b) a „társasági formában működő bizalmi vagyongazdálkodók” halmazának (sokaság) elemeire milyen részletes adatokat tartok célszerűnek leggyűjteni, és milyen strukturális felépítésben. (Lásd 5. sz. Melléklet - OPTEN részére megküldött információ kérés/ Adattáblázat - Minta megjelenítés!) A táblázat felépítésében a vagyongazdálkodó cég - vagyonelem(ek) - vagyonelem (vagyontárgy) jellemzői kibontási logikát követve határozott meg adatokat a kezelt vagyonportfólió nagyságára (méretére), a vagyonelemek számosságára, értékére, összetételére és egyéb jellemzőire. A többes tulajdonlás és a láncszerű és/vagy összetett tulajdonlás a részesedés mértékére került korrigálásra, a vagyonelemben a tényleges vagyongazdálkodói részesedés meghatározása céljából.

A kiküldött kérdéseimre (levelemre) az OPTEN-től a választ 2023.07.25-én kaptam meg. Részletes leírást kaptam, hogy milyen adatállományokat állítottak össze részemre, milyen adattartalommal, adatfelépítési logikával és módosításokkal az általam levezetett adatfelépítési logikához képest. Két adatbázist állítottak össze részemre.

(1) *„a3.xlsx” adatbázis*. Az általam megküldött adattábla minta („6 ADATTÁBLA v2.xlsx”) „A3” munkalapján bemutatott és a „vagyongazdálkodó cég - vagyonelem(ek) - vagyontárgy jellemzői” kibontási logikát követő adatgyűjtési módszernek megfelelően az adatbázis tartalmazta: (a) mind a vagyongazdálkodást főtevékenységként (TEÁOR 64.20) végző

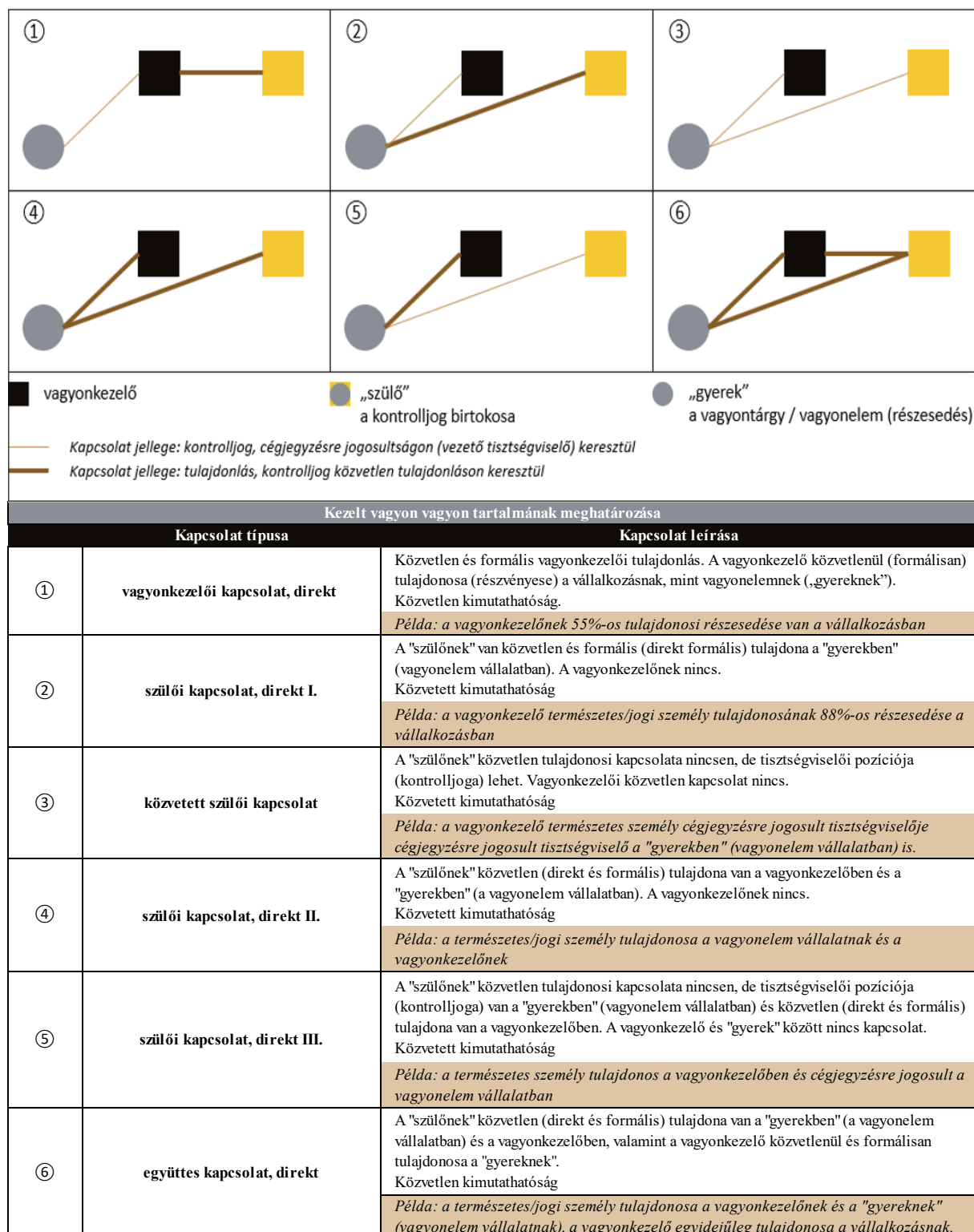
vagyonkezelőket, és a (b) társasági formában működő bizalmi vagyonkezelőket (az általam megadott 109 elemű lista szerint).

(2) „gyerek\_szulo\_gyerek.xlsx” adatállomány. Ebben a többes tulajdonlás, a láncszerű tulajdonlások, az áttételes és többszintű kereszt tulajdonlások, valamint a tényleges befolyás (kontrolljogok) tisztázására, azaz a vagyonkezelőnek az adott vagyonelemben (vagyon tárgyban/ vállalkozásban) meglévő tényleges és valós részesedésének meghatározása került pontosításra. (Az „a3.xlsx” táblázatban vagyonkezelői tulajdonhányadként már az eszerinti, az OPTEN kapcsolati háló szerint meghatározott valós részesedések kerültek feltüntetésre). Ez az adatállomány mutatja és rendszerezi a vagyonkezelő - vagyon tárgy - kontrolljogot gyakorló személy (vagyonkezelő tulajdonosa, cégjegyzésre jogosult személyek) kapcsolatát és határozzák meg az OPTEN cégkapcsolati hálójának segítségével a vagyonkezelő tényleges (valós) részesedésének arányát a vagyonelemben (a vagyonkezelő vállalatban). A kapcsolat kétféle jellegű kimutatásával:

- *Közvetlen részesedés* (közvetlen kimutathatóság). Amikor a vagyonkezelő közvetlenül tulajdonosa a vállalkozásnak. A „szülő” és a „gyerek” között ekkor tényleges tulajdonosi kapcsolat van.
- *Testvérkapcsolat* (közvetett kimutathatóság). Ekkor a vagyonkezelő cég közvetett kapcsolatokon, ún. testvérkapcsolatokon keresztül tényleges tulajdonosa a vállalkozásnak. A kapcsolat a vagyonkezelő, a „szülő” (a vagyonkezelő szülő egyede) és a „gyerek” (a vagyonelem egyéb egyed) között jön létre. (Lásd az 51. sz. ábrát: A szülő, vagyonkezelő és „gyerek” (a vagyonelem) közötti lehetséges tényleges tulajdonlási kapcsolódások!)

A befolyás tényleges mértéke (a tényleges tulajdonosi részesedés nagysága) 50% vagyonelemben való (közvetlen) részesedés felett 100%-ban, míg a vagyonkezelő és a vagyonelem közötti közvetett kapcsolat (testvérkapcsolat) esetében a szülő-vagyonkezelő kapcsolat és a szülő-vagyonelem kapcsolat szorzataként került meghatározásra. Az így meghatározott tényleges tulajdonosi részesedések kerültek feltüntetésre az „a3.xlsx” táblázatban, mint vagyonkezelői részesedési arányok.

51. sz. ábra: A szülő, vagyonkezelő és „gyerek” (a vagyonelem) közötti lehetséges tényleges tulajdonlási kapcsolódások



Forrás: OPTEN és saját szerkesztés

### 5.4.3. Adatfeldolgozás és adatelemzés

A transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési alakzat funkcionalitásának vizsgálata során a kezelt vagyona felállított hipotézisek bizonyítását kettő, az általam meghatározott változók alapján összeállított adattábla elemzésével és tesztjeivel végeztem. A tevékenységüket nem üzletszerűen végző jogi személyiségű bizalmi vagyonkezelők és a vagyonkezeléssel főtevékenységként foglalkozó (TEÁOR 64.20) vagyonkezelők vagyonportfóliójának az összehasonlításával. Az adattáblák többféle nominális (bináris) és skálaváltozót tartalmaztak, struktúrájuk úgy került felépítésre, hogy alkalmas legyen a kezelt vagyona elemzésére és összehasonlítására. Tekintettel a többszörösen áttételes tulajdonlás és a közvetlen-közvetett tulajdonlási lehetőségekre, az elemzés kritikus pontja a vagyonelemben a vagyonkezelő tényleges részesedés (befolyás) meghatározása volt.

Először a vagyonkezelő tényleges tulajdonosi szerepének meghatározására került sor, a tényleges befolyás meghatározása a vagyonelemben. A „*gyerek\_szulo\_gyerek.xlsx*” adattábla a közvetlen és közvetett, áttételes („testvérkapcsolat”) kapcsolatokat, a vagyonkezelő tényleges tulajdonosi kapcsolatait (a tényleges befolyást) mutatta. A tényleges tulajdonosi kapcsolatok az első kapcsolati szintig – a vagyonkezelő közvetlen és testvérkapcsolata a „szülővel” és a „gyerekkel” – kerültek meghatározásra. (Lásd az 51. sz. ábrát!) Az itt meghatározott tulajdonosi (tényleges befolyásolási) részesedések (%) beépítésre kerültek az „*a3.xlsx*” adattáblába, amely a vagyonkezelők szerint a kezelt vagyona elemeire adott részletes információkat az általam meghatározott ismérvek és az alábbiak szerinti kettős bontásban:

- (a) *vagyonkezelőkre* vonatkozó adatok: vagyonkezelő cég neve, adószám, alapítás dátuma, működési státusz (működik, cégbírósi törlési eljárás alatt, felszámolás alatt stb.), vagyonkezelő cégformája, és a vagyonkezelő által kezelt – az első kapcsolati szintig meghatározott – vagyonelemek száma.
- (b) a vagyonkezelő által kezelt minden *vagyonelemre* vonatkozó információk (külön-külön): vagyonelem cég neve (cégnév), adószáma, vagyonelem cég alapítási dátuma, a vagyonelem cég működési státusza (működik, cégbírósi törlési eljárás alatt, felszámolás alatt stb.), vagyonelem cégformája, a vagyonkezelő összesített tényleges befolyása a vagyonelemben (%). A vagyonelemre vonatkozó vagyoni és pénzügyi adatok: jegyzett tőke, saját tőke, befektetett eszközök, mérlegfőösszeg, értékesítés nettó árbevétele, üzemi eredmény (EBIT), adózás előtti eredmény (AEE), adózott eredmény (AE) stb.

Az „*a3.xlsx*” adattábla keretében az OPTEN-től egy huszonnégy oszlopos (változós) és 85 297 soros primer adatbázist kaptam. Az adattábla változóinak szisztematikus értelmezését követően a változókat típusok szerint rendszereztem. A változók mögötti adattartalom megvizsgálása alapján meghatároztam az adatelemzés szempontjából releváns változók és adatok halmazát. A tartalmi átvizsgálás eredményeképpen átsorolásokat, összevonásokat és rendszerezést végeztem az alábbiak szerint:

- a „vagyonkezelő forrása” oszlopokban az „U: ügyféltől kapott listában szerepel/ V: főtevékenység alapján vagyonkezelő/ U,V: mindkettő/ üres: egyik sem” megjelölések szerepeltek, melyek „1: a társasági formában működő bizalmi vagyonkezelők” és „0: főtevékenységként vagyonkezeléssel (TEÁOR 64.20) foglalkozó cégek” megjelölésekre kerültek átkódolásra.
- a „vagyonkezelő állapota” változó esetében a „1: Működő vagyonkezelő/ 2: Cégbírósi törlési eljárás alatt/ 3: Felszámolási eljárás alatt/ 4: Kényszertörlési eljárás alatt/ 5: Cég

megszűnt” besorolások összevonásra kerültek, és az adatelemzés szempontjából a 2-6. kategóriákat nem vettem figyelembe, mert csak a működő vagyonkezelőket vizsgáltam.

- az adatok „vagyonkezelőkre” és „vagyonelemekre” vonatkozó változók szerint kerültek csoportosításra.

Az általam kiválasztott változók és adattartalmi összevonások (átsorolások) alapján létrehoztam a vizsgálat alapjául szolgáló szekunder, „átforgatott” adattáblát („SA.xlsx”), mely a leíró statisztikai elemzés alapjául szolgált. Az „átforgatott” adattáblában az alábbi diszkrét (kategorikus) és folytonos (metrikus) változókat használtam a statisztikai elemzéshez. (Lásd az 52. sz. ábrát: Az OPTEN adatbázisból létrehozott saját (átforgatott) adattábla változói!)

52. sz. ábra: Az OPTEN adatbázisból létrehozott saját (átforgatott) adattábla változói

Sorsz.	Változó neve	Változó típusa	
<b>VAGYONKEZELŐ változók</b>			
1.	Vagyonkezelő adószáma	diszkrét kategorikus	NOMINÁLIS
2.	Vagyonkezelő neve	diszkrét kategorikus	NOMINÁLIS
3.	Vagyonkezelő típusa	diszkrét kategorikus	BINÁRIS
4.	Vagyonkezelő alapításának éve	folytonos metrikus	INTERVALLUM
5.	Működés státusza (állapota)	diszkrét kategorikus	ORDINÁLIS
6.	Vagyonkezelés formája	diszkrét kategorikus	ORDINÁLIS
<b>VAGYONELEM változók</b>			
7.	Vagyonelemek száma	folytonos metrikus	INTERVALLUM
8.	Vagyonelem adószáma	diszkrét kategorikus	NOMINÁLIS
9.	Vagyonelem neve	diszkrét kategorikus	NOMINÁLIS
10.	Vagyonelem típusa	diszkrét kategorikus	BINÁRIS
11.	Vagyonelem alapításának éve	folytonos metrikus	INTERVALLUM
12.	Működés státusza (állapota)	diszkrét kategorikus	ORDINÁLIS
13.	Vagyon típusa	diszkrét kategorikus	BINÁRIS
14.	Vagyonkezelő részesedése a vagyonelemben	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
15.	Vagyonkezelő tényleges (valós) befolyása (részesedése) a vagyonelemben	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
16.	Vagyonelem (vállalat) jegyzett tőkéje (HUF)	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
17.	Beszámoló éve	folytonos metrikus	INTERVALLUM
18.	Létszám (fő) V.elem vállalatnál foglalkoztatottak száma	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
19.	Vagyonelem (vállalat) saját tőkéje(HUF)	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
20.	Befektetett eszközök (eHUF) értéke a vagyonelem vállalatnál	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
21.	Forgóeszközök (eHUF) értéke a vagyonelem vállalatnál	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
22.	Vagyonelem (vállalat) mérleg főösszege (eHUF)	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
23.	Értékesítés nettó árbevétele (eHUF) V.elem vállalat üzleti mérete	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
24.	Üzemi eredmény (eHUF) a vagyonelem vállalat üzleti hatékonysága	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
25.	Értékesítési leírás (eHUF) V.elem vállalati tevékenység "elavultsága"	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
26.	AEE (eHUF) V.elem vállalat jövedelmezősége	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA
27.	AE (eHUF) V.elem vállalat "nettó" jövedelmezősége	folytonos metrikus	ARÁNYSKÁLA

Forrás: OPTEN és saját szerkesztés

Az adattáblában a változókat két főcsoportba, a „vagyonkezelőre” és a „vagyonelemre” vonatkozó változók szerint csoportosítottam. Mindkét csoport a vagyonkezelő típusa szerint, a tevékenységüket nem üzletszerűen végző jogi személyiségű bizalmi vagyonkezelők („1: Társasági formában működő bizalmi vagyonkezelés”) és az általában vagyonkezeléssel foglalkozó vállalkozások („0: Főtevékenységként vagyonkezelést végző cégek (TEÁOR 64.20)”) került elsődlegesen rendszerezésre („SA1.xlsx”, átforgatott adattábla, 85297sor). A kezelt vagyonok és a vagyonportfóliók vagyonelemeinek számossága és a vagyonok mérete, jellemzői ezek alapján kerültek összehasonlításra és elemzésre. (Lásd az 53. sz. ábrát: Adatelemzési háló – adatelemzési összefüggések levezetése!)

53. sz. ábra: Adatelemzési háló – adatelemzési összefüggések levezetése

Vagyonkezelő típusa	A kezelt vagyon összehasonlításának ismérvei "1" : "0"
1: Társasági formában működő bizalmi vagyonkezelés	1. A kezelt vagyon összetettsége és/vagy mérete (részese dé %) alapján vizsgálva: (13.) (14.) és (15.) Szűkítés: csak a működő vagyonelemek vizsgálatára: (12.)
	2. A kezelt vagyon mérete és értéke szerinti vizsgálat (16.) (19.) (20.) (22.) (24.) és (28.)
0: Főtevékenységként vagyonkezelést végző cégek (TEÁOR 64.20)	3. A kezelt vagyon üzletértéke (üzleti nagysága) szerint vizsgálva. <b>ORO. ROE. ROA.</b> (16.) (19.) (20.) (21.) (22.) (23.) (24.) (25.) (26.) és (27.)
	4. Egyéb jellemzők alapján (18) és (11)

Forrás: saját szerkesztés

Az „átforgatott” adattáblából két további, a hipotézisek bizonyításának alapjául szolgáló adattábla került kialakításra: (1) az „SA3a/b.xlsx” a vagyonkezelők szerinti összesített vagyonelemszámot tartalmazta. (2) A „Lekérdezés1.xlsx” a vagyonkezelők szerinti vagyonelemek összesített, a vagyonelemekben a tényleges részese dési hányadok alapján meghatározott pénzügyi és értékadatait (jegyzett tőke, saját tőke, befektetett eszközök, árbevétel, üzemi eredmény stb.) tartalmazta.

## 6. Kutatási eredmények

Ebben a fejezetben a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási forma funkcionalitására végzett kutatásom eredményeit mutatom be. A kutatási kérdést – milyen tényezők segítik a transzgenerációs vagyonátadási célú bizalmi vagyonkezelési konstrukció felépítését és hosszú távú fenntartható működését – vegyes kutatási módszertan alkalmazásával, két jelenségen keresztül vizsgáltam meg. A kezelt vagyon jellemzőit kvantitatív, míg a vagyonátadás folyamatát elsősorban kvalitatív kutatási módszertannal.

### 6.1. Kvantitatív elemzés eredménye

A kvantitatív kutatásban a bizalmi vagyonkezelés tárgyát, a kezelt vagyont vizsgáltam. Arra kerestem a választ, hogy a transzgenerációs vagyonátadás során mikor és milyen körülmények esetében racionális a bizalmi vagyonkezelés kiválasztása, illetve a kezelt vagyon portfóliójának mik a jellemzői. Erre két kutatási hipotézist állítottam fel.

1.) *H1: A vagyon meghatározó hányada részese dé s (társasági befektetés, vállalkozás)*

A kutatási hipotézisem szerint a bizalmi vagyonkezelés egy megfelelő transzgenerációs vagyonátadási alakzat, ha a vagyon meghatározó hányada üzleti vállalkozás (társasági részese dé s). Ha a vagyonrende lő vagyonának meghatározó része üzleti vállalkozás(ok), és ezek transzgenerációs átadásáról kíván gondoskodni, akkor a bizalmi vagyonkezelésbe adás egy hatékony transzgenerációs vagyonátadási forma lehet számára. Ezért, ha azt találjuk, hogy a





55. sz. ábra: Shapiro-Wilk teszt,  $p < 0.05$

Tests of Normality							
TÍPUS	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk			
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	
ELEMSZÁM	,00	,321	3681	<,001	,456	3681	<,001
	1,00	,304	108	<,001	,494	108	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

Forrás: SPSS kalkuláció

A Shapiro-Wilk teszt alapján (Sig.  $< 0,001$ , azaz a „p” érték 5% alatti,  $p < 0,05$ ) megállapítható volt, hogy a csoportok nem normális eloszlásúak. Ezért a normális eloszlások és azonos szórások (azonos haranggörbék) átlagértékeit vizsgáló t-teszt helyett egy nem parametrikus tesztet kellett elvégezni. Indokoltnak tartottam a Mann-Whitney próbát alkalmazni, azt feltételezve, hogy a két sokaság nem normális eloszlású, és célszerű az átlagok eltérése helyett a medián hasonlóságát (nem ugyanolyan ferdeségű eloszlás esetében a két csoport hasonlóságát) vizsgálni a rangösszegek alapján.

A Mann-Whitney teszt eredmény „p” értéke 5% esetében 0,054 ( $p > 0,05$ ), ami azt mutatta, hogy a két halmaz („0” és „1”) eltérése nem szignifikáns. (Lásd az 56. sz. ábrát!) A nullhipotézist ( $H_0$ ), hogy a csoportok között nincs különbség ez alapján az érték alapján – mivel a „p” érték nagyobb, mint 5% ( $p > 0,05$ ) – el kellene fogadni. Azonban „p” értékének 10% esetében a nullhipotézis el kellene vetni. Ezért célszerű volt a csoportok megoszlását is megvizsgálni, és az esetleges extrém értékekkel normalizálva a sokaságot a nullhipotézis helytállóságát igazolni.

56. sz. ábra: Mann-Whitney teszt,  $p > 0.05$

Ranks				
	TÍPUS	N	Mean Rank	Sum of Ranks
ELEMSZÁM	,00	3681	1900,87	6997088,50
	1,00	108	1695,06	183066,50
	Total	3789		

Test Statistics<sup>a</sup>

	ELEMSZÁM
Mann-Whitney U	177180,500
Wilcoxon W	183066,500
Z	-1,930
Asymp. Sig. (2-tailed)	,054

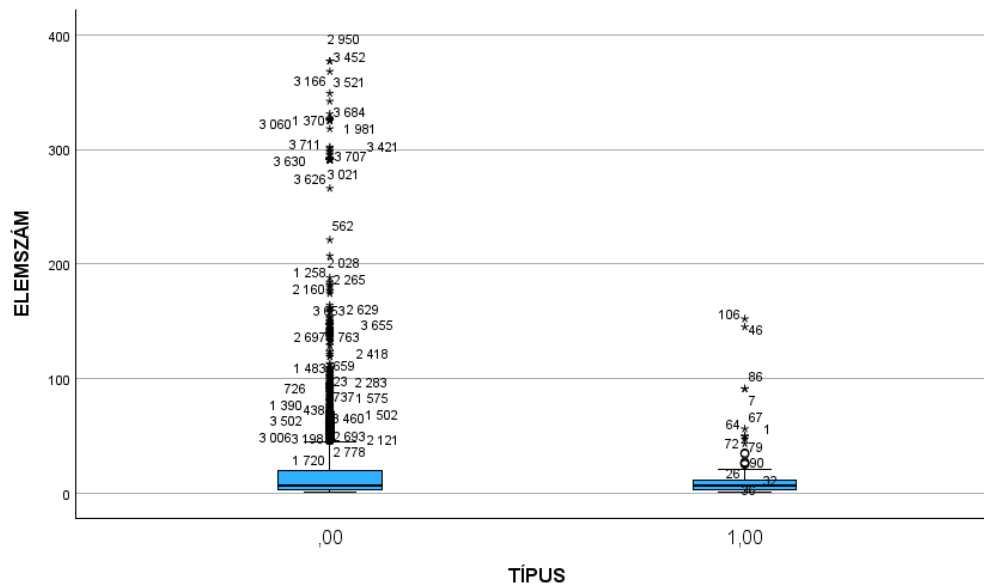
a. Grouping Variable: TÍPUS

Forrás: SPSS kalkuláció

A Boxplot (hisztogram) megoszlás vizsgálat azt mutatta, hogy a sokaságban – elsősorban a „0” csoportban, az általában vagyongézeléssel üzletszerűen foglalkozó (általános) vagyongézelők esetében – sok a „kilógó” érték a vagyongézelési portfóliókban kezelt vagyonelemek számosságát tekintve. Ez igazolni látszik a nem normális eloszlásra tett feltételezésemet, amely szerint a halmazt a normális eloszlástól eltéríti a nemzeti vagy mesterségesen vagyongézelők és a vagyongézelési struktúrákat projektársaságok fenntartására létrehozott társaságok. A Boxplot ábra függőleges tengelye (ELEMSZÁM) mutatja a vagyongézelő cégek számát száz

skálázásban. (Lásd az 57. sz. ábrát: Kezelt vagyonelemek számosságának eloszlása a vagyonekezelési típus szerint! Az ábrán jelölt sorszámok az adott vagyonekezelő nevét helyettesítő megnevezés, amely alapján a vagyonekezelő személye azonosítható.)

57. sz. ábra: Vagyonelemek számosságának eloszlása a vagyonekezelési típus szerint



Forrás: SPSS kalkuláció

Az egyes kiugró vagyonelem számok mögött levő vagyonekezelő társaságokat véletlenszerűen egyedileg ellenőriztem a társaságok tevékenységét tartalmazó OPTEN cégnyilvántartásban. Az ellenőrzés alapján megállapítottam, hogy pontosabb igazolását kapjuk a felállított hipotézisnek, ha a 100 és a 200 kezelt vagyonelemszám alapján vizsgáljuk meg, és hasonlítjuk össze a két csoportot. A kezelt vagyonelemportfóliókat 100 vagyonelemszámra korlátozva a vizsgálatot a vagyonekezelést bizalmi vagyonekezelési formában végző cégek („1”, Group1) száma 106 (N = 106), az általában vagyonekezeléssel üzletszerűen foglalkozó cégek („0”, Group 2) száma 3.517 (N = 3 517). Ez a teljes halmaz (N = 3 789) 93%-a (N = 3 623/3 789), és a Group1 („1”) esetében 98% (N = 106/108), míg a Group2 („0”) esetében 96% (N = 3 517/3 681) lefedettséget jelent. A Mann-Whitney teszt eredmény „p” értéke 5% esetében 0,121 ( $p > 0,05$ ), ami azt mutatta, hogy a két halmaz („0” és „1”) eltérése nem szignifikáns. (Lásd az 58. sz. ábrát: Mann-Whitney teszt és a vagyonekezelők eloszlása a portfólióban kezelt 100 alatti vagyonelemszám esetében!) A nullhipotézis ( $H_0$ ), miszerint a csoportok között nincs különbség, elfogadható.

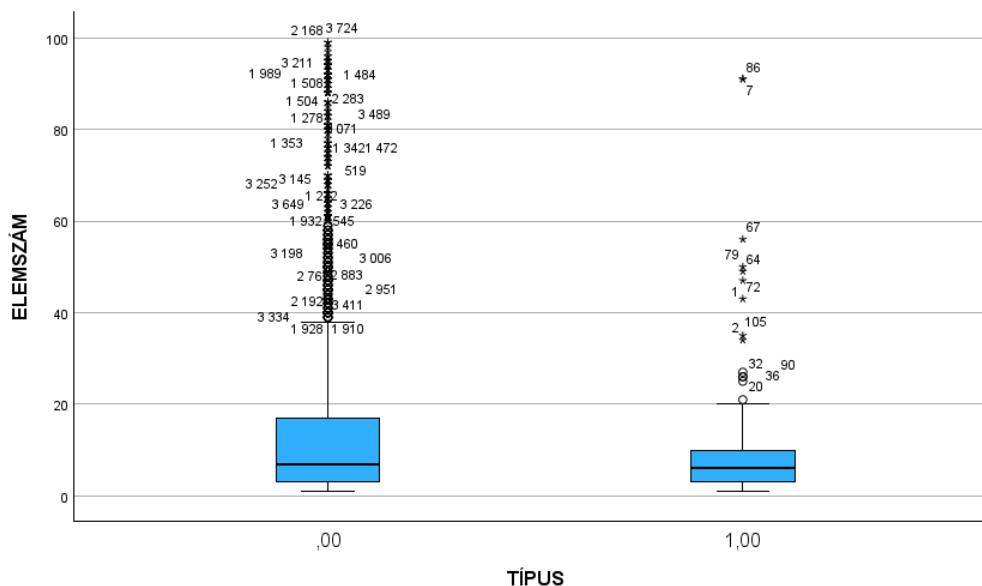
58. sz. ábra: Mann-Whitney teszt és a vagyonekezelők eloszlása a portfólióban kezelt 100 alatti vagyonelemszám esetében

Ranks				
	TÍPUS	N	Mean Rank	Sum of Ranks
ELEMSZÁM	,00	3517	1816,66	6389204,00
	1,00	106	1657,28	175672,00
	Total	3623		

### Test Statistics<sup>a</sup>

ELEMSZÁM	
Mann-Whitney U	170001,000
Wilcoxon W	175672,000
Z	-1,549
Asymp. Sig. (2-tailed)	,121

a. Grouping Variable: TÍPUS



Forrás: SPSS kalkuláció

A kezelt vagyontörzsiportfóliókat 200 vagyonelemszámra növelve a vizsgálatot, a vagyonelemezést bizalmi vagyonelemezési formában végző cégek („1”, Group1) száma 108 (N = 108), az általában vagyonelemezéssel üzletszerűen foglalkozó cégek („0” Group 2) száma 3 611 (N = 3 611). Ez a teljes halmaz (N = 3 789) 98%-a (N = 3 719/3 789), és a Group1 („1”) esetében 100% (N=108/108), míg a Group2 („0”) esetében 98% (N = 3 611/3 681) lefedettséget jelent. A Mann-Whitney teszt eredmény „p” értéke 5% esetében 0,105 ( $p > 0,05$ ), ami szintén a két sokaság hasonlóságát mutatja. A két halmaz („0” és „1”) eltérése nem szignifikáns. A nullhipotézis ( $H_0$ ), miszerint a csoportok között nincs különbség, elfogadható. (Lásd az 59. sz. ábrát: Mann-Whitney teszt és a vagyonelemezők eloszlása a portfólióban kezelt 200 alatti vagyonelemszám esetében!) Tovább erősíti a nullhipotézis elfogadhatóságát, hogy Mann-Whitney tesztet 10% szignifikancia szinten vizsgálva a „p” értékek 0,1 fölött ( $p > 0,1$ ) vannak.

59. sz. ábra: Mann-Whitney teszt és a vagyonelemezők eloszlása a portfólióban kezelt 200 alatti vagyonelemszám esetében

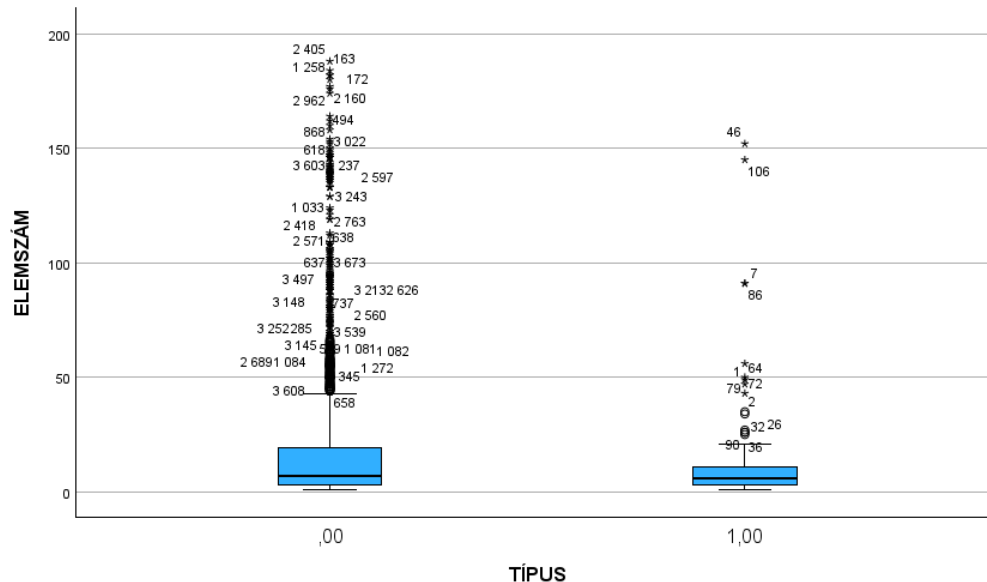
### Ranks

	TÍPUS	N	Mean Rank	Sum of Ranks
ELEMSZÁM	0,0	3611	1864,93	6734273,50
	1,00	108	1695,06	183066,50
	Total	3719		

### Test Statistics<sup>a</sup>

	ELEMSZÁM
Mann-Whitney U	177180,500
Wilcoxon W	183066,500
Z	-1,623
Asymp. Sig. (2-tailed)	,105

a. Grouping Variable: TÍPUS



Forrás: SPSS kalkuláció

A hipotézisvizsgálatot több scenárióval a vagyonelemezők és vagyonelezési típusok szerint – négyszáz, kétszáz és száz – vagyonelemezámra elvégezve, 5% szignifikancia szint ( $p > 0,05$ ) mellett mindegyik esetben bizonyított, hogy a két csoport között szignifikáns eltérés nincs. A 10%-os szignifikancia szint ( $p > 0,1$ ) mellett is a száz és kétszáz alatti vagyonelemezámra vizsgálva a két csoport között nincs szignifikáns eltérés. Ezért a nullhipotézis bizonyított, a „p” értékek alapján elfogadható. A vagyonelezést bizalmi vagyonelezési formában végző cégek („1”) és az általában vagyonelezéssel üzletszerűen foglalkozó cégek csoportja („0”) között a vagyonelezői portfóliókban kezelt vagyonelemek számosságát tekintve – a szélsőséges értékek figyelembevételével – nincs jelentős eltérés. A két csoport (sokaság) hasonló.

**A statisztikai nullhipotézis (H0) bizonyítása és elfogadása alapján a kutatási hipotézisem (H1), amely szerint a bizalmi vagyonelezés egy megfelelő transzgenerációs vagyonelezési alakzat, ha a vagyonelezés meghatározó hányada részesedés (társasági befektetés, vállalkozás), bizonyítást nyert, és így elfogadható.**

2.) H2: A bizalmi vagyonelezés esetében a kezelt vagyonelezési portfólióját a vállalati részesedések dominálják.

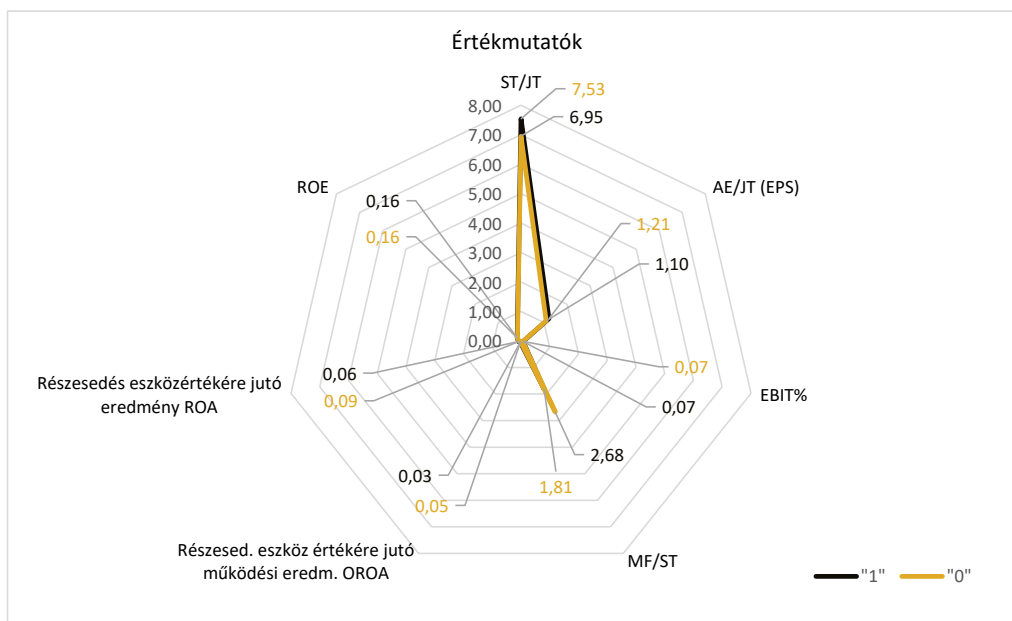
A kutatási hipotézis szerint a vagyonelezés a transzgenerációs vagyonelezés, az utódlás megvalósításához akkor alkalmazza a bizalmi vagyonelezést mint a transzgenerációs vagyonelezési intézményt, ha a vagyonelezésbe adott vagyonelezési portfólió vagyonelemeinek jelentős része vállalatok (társasági részesedések) és súlyuk a teljes vagyonelezési portfólió értékében meghatározó. A kezelt vagyonelezésben a jelentős értékű vállalati részesedésre lehet következtetni a társasági befektetések vagyonelezési értékét mutató, az összesített vagyonelezési részesedésekre jutó

saját tőke/jegyzett tőke (ST/JT) arány, és az egyéb értékmutatók, mint az eszközök/saját tőke aránya, a ROA, ROE, EBIT, OROA stb. értékeiből. Ha a kezelt vagyonban jelentős értékű vállalati részesedéseket (összérték) találunk, akkor igaz az állítás (H2). Akkor találunk jelentős értékű vállalati részesedést a kezelt vagyonban, ha a kezelt vagyonelemek (részesedések) összesített és egységre jutó fajlagos értékei – egységre jutó ST/JT és egyéb „értékmutatók” (ROA, ROE, OROA stb.) – közel esnek egymáshoz, hasonlóságot mutatnak az „általában” vagyonelemezéssel foglalkozó cégek teljes halmazának átlagos mutatóihoz. Ha a bizalmi vagyonelemezést jogi személyiségű formában végző vagyonelemezők által kezelt vagyonelemek összesített és egységre jutó fajlagos értékmutatók értéke és a vagyonelemezéssel általában foglalkozó vagyonelemezők (TEAOR 64.20) által kezelt vagyonelemek összesített és egységre jutó fajlagos értékmutatók értékei között nincsen szignifikáns eltérés, akkor az állítás igaz. Azaz, az állítás akkor bizonyított, ha a vagyonelemezéssel foglalkozó cégek teljes halmazának – az összesített részesedésekre (vagyonelemezékre) jutó fajlagos és egységre jutó ST/JT és egyéb értékmutatóinak – átlagértékeihez képest közel azonos, hasonló értéket mutat a bizalmi vagyonelemezésben kezelt vagyonok értékei. A kutatási hipotézist elfogadjuk, ha az alátámasztására szolgáló statisztikai nullhipotézis – a két halmaz hasonlósága (az eloszlások egyezősége, az eloszlások középértékei, vagy a rangösszegek szerinti megoszlás hasonló) – elfogadható.

Az általam meghatározott ismérvek szerinti OPTEN legyűjtésű primer adatbázis („a3.xlsx” adattábla) rendszerezését és feldolgozását követően egy vagyonelemezők szerint összesített adattáblát hoztam létre („lekérdezés1.xlsx”). Az adattábla a vagyonelemezők szerint mutatja az általuk kezelt összes vagyonelem (részesedés) számot és a részesedések arányában meghatározott jegyzett tőke (JT), saját tőke (ST), befektetett eszközök, forgóeszközök, mérlegfőösszeg (MF), értékesítés nettó árbevétele, üzemi eredmény (EBIT), értékcsökkenési leírás, adózás előtti eredmény, adózott eredmény (AE) összesített értékeit. Ezekből az összesített értékekből kerültek meghatározásra a vagyonelemezők által kezelt vagyonelem portfólió (részesedések arányában súlyozott) átlagos értékmutatói: (1) a jegyzett tőke egységére jutó saját tőke értéke (ST/JT), (2) a jegyzett tőke egységére jutó adózott eredmény (AE/JT - EPS), (3) a jövedelemtermelő képesség (EBIT%), (4) a saját tőke értékére jutó teljes eszközérték (MF/ST), (5) az eszközértékre jutó működési eredmény (OROA), (6) az eszközértékre jutó eredmény (ROA) és (7) a saját tőkére jutó nettó jövedelem (ROE). A vagyonelemező típusa szerint itt is két csoportot hoztam létre. A „Group1”: „1”, a vagyonelemezést bizalmi vagyonelemezési formában végző cégek (108 darab vagyonelemező), és „Group2”: „0”, az általában vagyonelemezéssel üzletszerűen foglalkozó cégek csoportját (3 681 darab vagyonelemező). Az összes vizsgált vagyonelemező száma mindösszesen 37 89 darab volt. A két csoportnál a vagyonelemezői összesített részesedések egységére jutó fajlagos ST/JT értékmutatója (a jegyzett tőke egységére jutó saját tőke) hasonlóságot, és a többi értékmutató is első áttekintésre közelítő egyezőséget mutatott. (Lásd az 60. sz. ábrát: Fajlagos ST/JT átlaga és az „egyéb értékmutatók” a vagyonelemezési típus szerint!)

60. sz. ábra: Fajlagos ST/JT átlaga és az „egyéb értékmutatók” a vagyonelemezési típus szerint

	vagyonelemezők száma	vagyonelemek száma	átlagos ST / JT
"1"	108	1469	<b>7,53</b>
"0"	3681	83536	<b>6,95</b>



Forrás: saját szerkesztés

A pontos következtetés kialakításához szükségesnek tartottam a sokaságok eloszlásának, szórásainak, átlagainak stb. statisztikai elemzésen alapuló vizsgálatát. Ezért az adattáblából („lekérdezés1.xlsx”) kiválasztott változókat („VKNEVE”: vagyonekezelő neve, „ELEMSZÁM”: kezelt vagyonelemek száma, „VKTIP”: a vagyonekezelő típusa, „ST/JT”, „AE/JT(EPS)”, „OROA”, „ROA”, „ROE”, „EBIT%”) és értékeit – az adatszolgáltatási hiányosságok miatt értékkel nem rendelkező vagyonekezelők kiszűrését követően – konvertáltam az „SPSS Statistics” programba. A „Group1”: „1”, a vagyonekezelést bizalmi vagyonekezelési formában végző cégek esetében 103 darab vagyonekezelőt, míg a „Group2”: „0”, az általában vagyonekezeléssel üzletszerűen foglalkozó cégek esetében a sokaság 3 287 darab elemet tartalmazott, amely az „SPSS Statistics”-be konvertálásra került. A tovább vizsgált vagyonekezelők száma így mindösszesen 3 390 darab volt.

A statisztikai nullhipotézis ( $H_0$ ) – miszerint a bizalmi vagyonekezelést jogi személyiségű formában végző vagyonekezelők által kezelt vagyon és a vagyonekezeléssel általában foglalkozó vagyonekezelői (TEÁOR 64.20) csoport vagyoneportfóliója és értékmutatói hasonló – vizsgálatát a sokaság normális eloszlásának vizsgálatával kezdtem.

### Normalitás vizsgálata

Elsőként a Shapiro-Wilk tesztet végeztem el a két csoport normális eloszlásának vizsgálatára. (Lásd a 61. sz. ábrát: Shapiro-Wilk teszt eredménye!)

61. sz. ábra: Shapiro-Wilk teszt,  $p < 0.05$

Tests of Normality							
	VKTÍP	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
STJT	,00	,448	3287	<,001	,048	3287	<,001
	1,00	,262	103	<,001	,632	103	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

Forrás: SPSS kalkuláció

A Shapiro-Wilk teszt alapján (Sig. < 0,001, azaz a „p” érték 5% alatti,  $p < 0,05$ ) megállapítható volt, hogy a csoportok ST/JT értékei nem normális eloszlásúak. Ezért a normális eloszlások és azonos szórások (azonos haranggörbék) átlagértékeit vizsgáló t-teszt helyett egy nem parametrikus tesztet kellett elvégezni.

### T-próba és hisztogram

Megértés és szemléltetés céljából a t-próbát és a hisztogram elemzését is elvégeztem a két sokaságra. A t-teszt „p” értékei: a.) 0,779 (Significance Two-Sided,  $p = 0,779$ ) nagyobb, mint 5% ( $p > 0,05$ ), és b.) 0,464 (Levene’s Test for Equality of Variances, Sig,  $p = 0,464$ ) a két sokaság hasonlóságát és a szórásnégyzetek egyezőségét mutatta. A két sokaságban azonban a szórások nagy eltérét mutattak, Std. Deviation 1022,52 vs. 93,68. (Lásd a 62. sz. ábrát: t-próba eredménye!) Mivel a szórásban nagy volt az eltérés a két sokaság között ezért a t-teszt nem elfogadható és másfajta tesztet szükséges alkalmazni.

62. sz. ábra: t-próba,  $p > 0.05$

		Levene's Test for Equality of Variances		Independent Samples Test				t-test for Equality of Means		95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	One-Sided p	Two-Sided p	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
STJT	Equal variances assumed	,537	,464	,281	3388	,389	,779	28,34850	100,77956	-169,24639	225,94339
	Equal variances not assumed			1,412	1594,997	,079	,158	28,34850	20,08222	-11,04182	67,73883

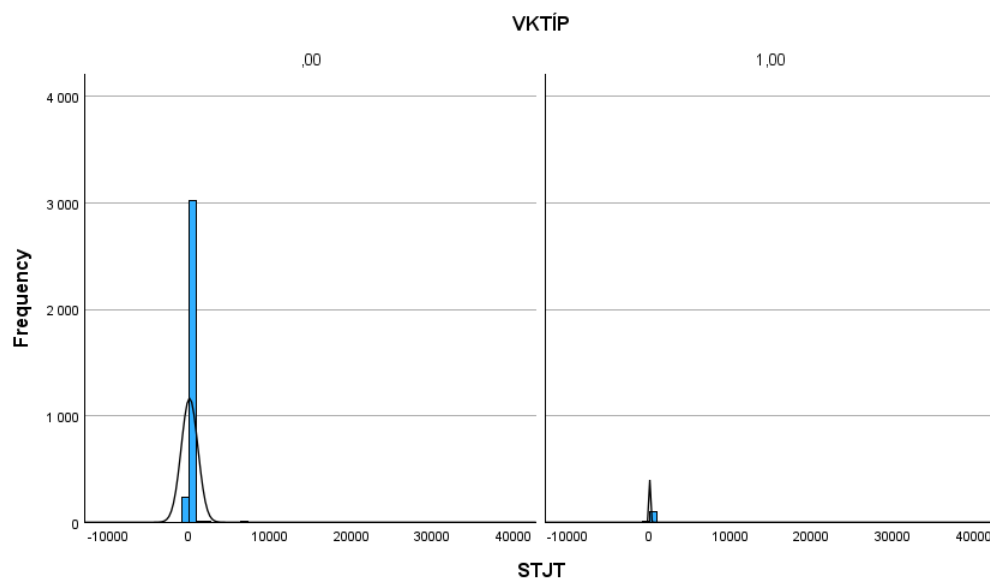
  

Group Statistics					
	VKTÍP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
STJT	,00	3287	85,8138	1022,52140	17,83498
	1,00	103	57,4653	93,68327	9,23089

Forrás: SPSS kalkuláció

Az eloszlásokat hisztogramon szemléltetve is jól látható volt, hogy a két sokaság nem normális eloszlásúak és különböző a szórásuk.

63. sz. ábra: A vagyonekezelő típusok szerinti sokaságok eloszlása



Forrás: SPSS kalkuláció



## Nem parametrikus tesztek

Mivel a Shapiro-Wilk teszt kimutatta, hogy a csoportok ST/JT értékei nem normális eloszlásúak ( $p < 0,05$ ), ezért indokoltnak tartottam a nem parametrikus tesztet elvégezni. A Mann-Whitney próbát alkalmaztam. Feltételeztem, hogy a két sokaság nem normális eloszlású, ezért célszerű az átlagok eltérése helyett a medián hasonlóságát, vagy nem ugyanolyan ferdeségű eloszlások esetében csak a két csoport hasonlóságát vizsgálni a rangösszegek alapján.

A Mann-Whitney teszt eredmény „p” értéke 5% esetben 0,001 volt ( $p < 0,05$ ), ami azt mutatta, hogy a két halmaz („0” és „1”) eltérése szignifikáns. (Lásd a 64. sz. ábrát!) A nullhipotézist ( $H_0$ ), hogy a csoportok között nincs különbség ez alapján az érték alapján – mivel a „p” érték kisebb, mint 5% ( $p < 0,05$ ) – el kellett volna vetni. Célszerű volt azonban a csoportok megoszlását is megvizsgálni, és az esetleges extrém értékekkel normalizálva a sokaságot a nullhipotézis helytállóságát tovább vizsgálni.

64. sz. ábra: Mann-Whitney teszt,  $p < 0.05$

Ranks				
	VKTÍP	N	Mean Rank	Sum of Ranks
STJT	,00	3287	1684,23	5536076,00
	1,00	103	2055,04	211669,00
	Total	3390		

### Test Statistics<sup>a</sup>

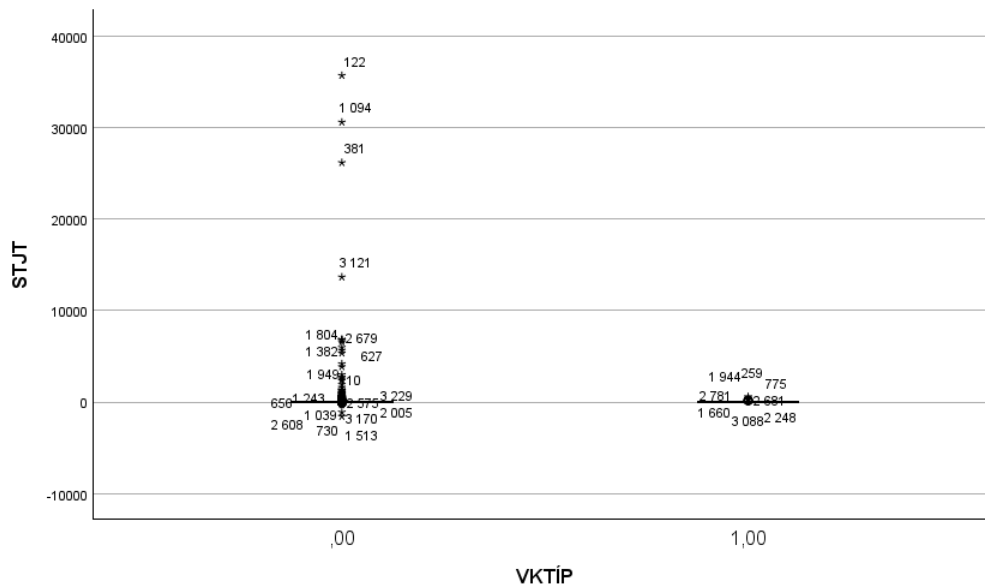
STJT	
Mann-Whitney U	132248,000
Wilcoxon W	5536076,000
Z	-3,786
Asymp. Sig. (2-tailed)	<,001

a. Grouping Variable: VKTÍP

Forrás: SPSS kalkuláció

A Boxplot (hisztogram) megoszlás vizsgálat azt mutatta, hogy a sokaságban – elsősorban a „0” csoportban, az általában vagyonekezeléssel üzletszerűen foglalkozó (általános) vagyonekezelők esetében – sok a „kilógó” érték a vagyonekezelési típusok között. A Boxplot ábra függőleges tengelye (STJT) mutatja a kezelt vagyonekek egységre jutó fajlagos ST/JT értékeit tízezres skálázásban. (Lásd a 65. sz. ábrát: ST/JT értékek eloszlása a vagyonekezelési típus szerint! Az ábrán jelölt sorszámok az adott vagyonekezelő nevét helyettesítő megnevezés, amely alapján a vagyonekezelő személye azonosítható.)

65. sz. ábra: ST/JT értékek eloszlása a vagyonkezelési típus szerint



Forrás: SPSS kalkuláció

Az ST/JT értéket szükségesnek tartottam limitálni, mert (1) az általában vagyonkezeléssel üzletszerűen foglalkozó cégek („0” Group 2) esetében sok volt az extrém kilógó érték. (2) A transzgenerációs vagyonátadásban érintett (családi) vállalkozások elsősorban a közép- és kisvállalati szektorban az elmúlt évtizedek organikus fejlődésének eredménye, és vélhetően alacsonyabb tőke akkumulációval rendelkeznek, mint a mesterségesen és/vagy külső befektetők által létrehozott portfólió vállalatok. (3) Az alacsonyabb ST/JT érték kiválasztását indokolta a tőkeértékre vonatkozó globális mutatószámok értékei is. A Damodaran (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) által évente publikált globális, iparági szektorok szerint súlyozott tőkeérték mutatók átlaga jelentősen alacsonyabb. A 2023. évre a PBV átlaga 2,28%, míg az EV/ Invested Capital átlaga 1,93% (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>). A kezelt vagyonokban a vagyonelemek tényleges vállalati részesedés alapján meghatározott fajlagos, egységnyi jegyzett tőkére eső saját tőke értékét (ST/JT) az 1000 alatti tartományokban vizsgálva, az alábbi értékeket kaptam. (Lásd a 66. sz. ábrát: „p” értékek alakulása különböző ST/JT tartományok szerint!)

66. sz. ábra: „p” értékek alakulása különböző ST/JT tartományok szerint

STJT tartomány	VKTIP Vagyonkezelő típusa	N Elemszám	Teljes elemszám	Mann-Whitney Asymp. Sig. ("p")
STJT < 1000	"0"	3262	3365	p <,001
	"1"	103		
STJT < 500	"0"	3237	3339	p <,001
	"1"	102		
STJT < 100	"0"	2997	3083	p = ,003
	"1"	86		
STJT < 50	"0"	2767	2833	p = ,503
	"1"	66		

"0" általában vagyonkezeléssel üzletszerűen foglalkozó cégek

"1" vagyonkezelést bizalmi vagyonkezelési formában végző cégek

Forrás: SPSS kalkuláció és saját szerkesztés

A fajlagos, egységre jutó vagyonelem értékét (ST/JT) ötvenes szorzóra korlátozva a vizsgálatot a vagyonkezelést bizalmi vagyonkezelési formában végző cégek („1”, Group1) száma 66 (N = 66), az általában vagyonkezeléssel üzletszerűen foglalkozó cégek („0” Group 2) száma 2 767

(N = 2 767). Ez a teljes halmaz (N = 3 390) 82%-a (N = 2 767/3 390), és a Group1 („1”) esetében 64% (N = 66/103), míg a Group2 („0”) esetében 84% (N = 2 767/3 287) lefedettséget jelent. A Mann-Whitney teszt eredmény „p” értéke 5% esetében 0,503 ( $p > 0,05$ ), ami azt mutatta, hogy a két halmaz („0” és „1”) eltérése nem szignifikáns. (Lásd a 67. sz. ábrát: Mann-Whitney teszt ST/JT < 50 (szorzó) esetében,  $p > 0,05$ !) Ez alapján a nullhipotézis ( $H_0$ ), miszerint a csoportok között nincs különbség, elfogadható.

67. sz. ábra: Mann-Whitney teszt ST/JT < 50 (szorzó) esetében,  $p > 0.05$

Ranks				
	VKTÍP	N	Mean Rank	Sum of Ranks
STJT	,00	2767	1415,41	3916441,00
	1,00	66	1483,64	97920,00
	Total	2833		

Test Statistics<sup>a</sup>

	STJT
Mann-Whitney U	86913,000
Wilcoxon W	3916441,000
Z	-,670
Asymp. Sig. (2-tailed)	,503

a. Grouping Variable: VKTÍP

Forrás: SPSS kalkuláció

### További „értékmutatók” vizsgálata

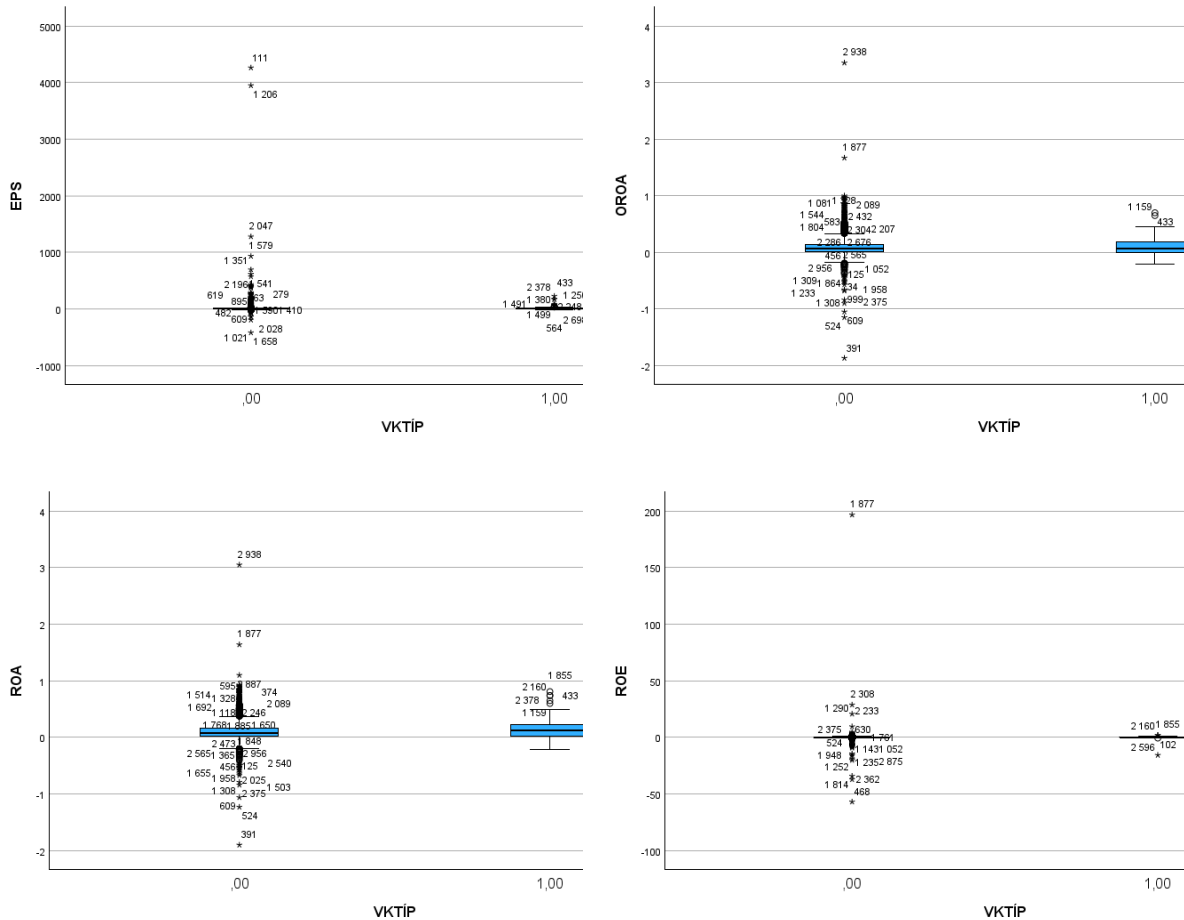
A vagyonértéket kifejező EPS, OROA, ROA, ROE és EBIT% további értékmutatókra – az értékkel nem rendelkező (adatot nem szolgáltató) vagyonkezelők (vagyonelemek) kiszűrését követően – első lépésként a Shapiro-Wilk tesztet végeztem el. A teszt „p” értéke minden mutató esetében 5% alatti volt ( $p < ,001$ ), amely igazolta azon feltételezésemet, hogy a sokaságok nem normális eloszlásúak, és nem azonos szórásúak, ezért ezekben az esetekben is a nem parametrikus Mann-Whitney tesztet alkalmaztam az öt értékmutató (EPS, OROA, ROA, ROE és EBIT%) vagyonkezelő típusok („0” általános vagyonkezelők, „1” kezelt vagyont kezelők) szerint rendezett sokaságok hasonlóságának a vizsgálatára. A hiányos adatoktól megszűrt sokaságból (2 957 vagyon) egy 2 864 elemű (N = 2 864) vagyonértékre vonatkozó mutatókat tartalmazó sokaság állt rendelkezésre a vagyonkezeléssel általában foglalkozó cégek („0” csoport) és 93 elemű (N = 93) vagyonértékre vonatkozó mutatókat tartalmazó sokaság állt rendelkezésre a bizalmi vagyonkezelésben kezelt vagyonokra vonatkozóan. A Mann-Whitney teszt alapján a „p” értékek az alábbiak szerint alakultak. (Lásd a 68. sz. ábrát: Mann-Whitney tesztek EPS, OROA, ROA, ROE, EBIT% értékmutatók esetében!)

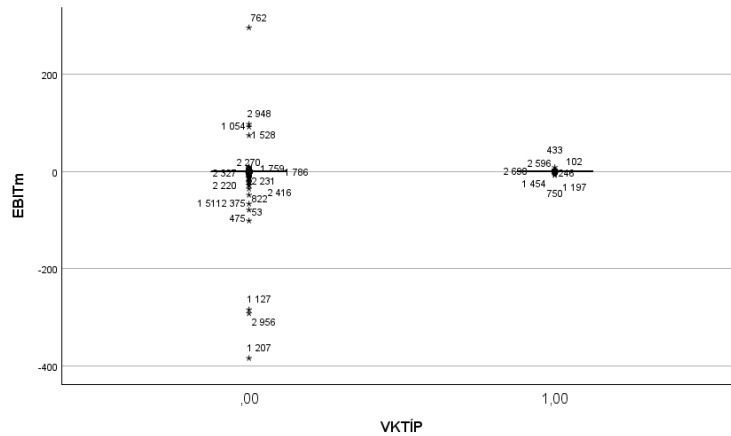
68. sz. ábra: Mann-Whitney tesztek EPS, OROA, ROA, ROE, EBIT% értékmutatók esetében)

Ranks				
	VKTÍP	N	Mean Rank	Sum of Ranks
EPS	,00	2864	1470,69	4212051,00
	1,00	93	1734,97	161352,00
	Total	2957		
OROA	,00	2864	1476,14	4227663,50
	1,00	93	1567,09	145739,50
	Total	2957		
ROA	,00	2864	1473,30	4219518,00
	1,00	93	1654,68	153885,00
	Total	2957		
ROE	,00	2864	1476,12	4227617,50
	1,00	93	1567,59	145785,50
	Total	2957		
EBITm	,00	2864	1479,65	4237717,50
	1,00	93	1458,98	135685,50
	Total	2957		

Test Statistics <sup>a</sup>					
	EPS	OROA	ROA	ROE	EBITm
Mann-Whitney U	109371,000	124983,500	116838,000	124937,500	131314,500
Wilcoxon W	4212051,000	4227663,500	4219518,000	4227617,500	135685,500
Z	-2,938	-1,012	-2,017	-1,017	-,230
Asymp. Sig. (2-tailed)	,003	,312	,044	,309	,818

a. Grouping Variable: VKTÍP





Forrás: SPSS kalkuláció

A Mann-Whitney tesztek eredményei a „p” értékre 5% esetében - EPS  $p = 0,003$  ( $p < 0,05$ ) / OROA  $p = 0,312$  ( $p > 0,05$ ) / ROA  $p = 0,044$  ( $p < 0,05$ ) / ROE  $p = 0,309$  ( $p > 0,05$ ) / EBIT%  $p = 0,818$  ( $p > 0,05$ ) – azt mutatta, hogy a két halmaz, az általában vagyonportfóliót kezelő cégek portfóliói („0”) és a bizalmi vagyonkezelésben kezelt vagyonok („1”) értékmutatóinak eltérése az OROA, ROE és EBIT% esetében nem szignifikáns, a két csoport által kezelt vagyonok értékmutatói hasonlóak.

A Boxplot (hisztogram) megoszlás vizsgálat azt mutatta, hogy a sokaságban – elsősorban a „0” csoportban – az általában vagyonkezeléssel üzletszerűen foglalkozó (általános) vagyonkezelők esetében sok a „kilógó” érték a vagyonportfóliókban kezelt vagyonelemek értékmutatói között. Az EPS értékmutatót az ötszörös érték alatti sokaságra vizsgálva a „p” értékek minden értékmutató esetében 5% fölöttiek. (Lásd a 69. sz. ábrát: Mann-Whitney teszt, EPS < 5!) Az EPS < 5 limitérték meghatározása azért volt indokolt, mert (1) az általában vagyonkezeléssel üzletszerűen foglalkozó cégek („0” Group 2) esetében sok a kiugró érték. (2) A tőkeértékre vonatkozó globális mutatószámok értékei is e körüliek. A Damodaran (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) által évente publikált globális, iparági szektorok szerint súlyozott EPS mutatók 2,93% és 7,27% közé estek 2023-ban. A sokaságot az EPS<5 alatti értékekre megsűrve egy 2 035 elemű (N = 2 035) teljes sokaság adódott, amelyből a vagyonkezeléssel általában foglalkozó cégek („0” csoport) esetében 1 982 elemű (N = 1982), míg az elkülönített vagyonokat kezelő bizalmi vagyonkezelési vállalkozások esetében 53 elemű (N = 53) sokaság állt rendelkezésre. A Mann-Whitney teszt eredmények a „p” értékre 5% esetében - EPS  $p = 0,099$  ( $p > 0,05$ ) / OROA  $p = 0,987$  ( $p > 0,05$ ) / ROA  $p = 0,646$  ( $p > 0,05$ ) / ROE  $p = 0,913$  ( $p > 0,05$ ) / EBIT%  $p = 0,490$  ( $p > 0,05$ ) – azt mutatta, hogy a két halmaz, az általában vagyonportfóliót kezelő cégek portfóliói („0”) és a bizalmi vagyonkezelésben kezelt vagyonok („1”) értékmutatóinak eltérése nem szignifikáns, a két csoport által kezelt vagyonok értékmutatóinak halmaza, a két csoport hasonló.

69. sz. ábra: Mann-Whitney teszt, EPS <5  
EPS, OROA, ROA, ROE, EBIT% értékmutatók esetében,  $p > 0,05$ )

Test Statistics <sup>a</sup>					
	EPS	OROA	ROA	ROE	EBITm
Mann-Whitney U	45548,500	52455,000	50588,500	52061,000	49607,000
Wilcoxon W	2010701,500	2017608,000	2015741,500	2017214,000	51038,000
Z	-1,652	-,016	-,459	-,109	-,691
Asymp. Sig. (2-tailed)	,099	,987	,646	,913	,490

a. Grouping Variable: VKTÍP

Forrás: SPSS kalkuláció

A hipotézisvizsgálatot több scenárióval a vagyongazdálkodók és vagyongazdálkodási típusok szerint többféle értékmutatóra elvégezve, 5% szignifikancia szint ( $p > 0,05$ ) mellett mindegyik értékmutató esetében bizonyított, hogy a két csoport között szignifikáns eltérés nincs. Ezért a nullhipotézis bizonyított, a „p” értékek alapján elfogadható. A vagyongazdálkodást bizalmi vagyongazdálkodási formában végző cégek („1”) és az általában vagyongazdálkodással üzletszerűen foglalkozó cégek csoportja („0”) között a tulajdoni arányokkal súlyozott részesedések összevont fajlagos értékmutatói között – a szélsőséges értékek korrigálása mellett – nincs jelentős eltérés. A két csoport (sokaság) hasonló.

**A statisztikai nullhipotézis (H0) bizonyítása és elfogadása alapján a kutatási hipotézisem (H2), amely szerint a bizalmi vagyongazdálkodás esetében a kezelt vagyongazdálkodó vállalat részesei dominálnak, azaz súlyuk a teljes vagyongazdálkodó (portfólió) értékében meghatározó és magas vagyoni értéket képviselnek, bizonyítást nyert, így elfogadható.**

## 6.2. Kvalitatív kutatás eredménye

A kvalitatív kutatásban a transzgenerációs vagyongazdálkodás folyamatát, a transzgenerációs vagyongazdálkodás bizalmi vagyongazdálkodási alakzatnak a kiválasztását, megvalósítását és működését vizsgáltam, hat eseten keresztül. A fejezetben a dokumentumelemzés és a kvalitatív tartalomelemzés eredményét mutatom be, valamint a szakirodalmi áttekintés alapján felállított proposíciókra vonatkozó következtetéseimet összegzem.

### 6.2.1. Dokumentum elemzés eredménye

A dokumentumokat két forrásból gyűjtöttem. A belső források voltak azok a dokumentumok, amelyekre az esetek interjúi során betekintési lehetőséget vagy áttanulmányozásra kézhez kaptam. Egyik esetben a vagyongazdálkodó és a vagyongazdálkodó között megkötött vagyongazdálkodási szerződésbe, valamint a vagyongazdálkodó működését és a vagyongazdálkodást szabályozó kodifikált portfólió és befektetési szabályzatokba volt lehetőségem betekinteni. Másik esetben a bizalmi vagyongazdálkodás megalapításához és működéséhez kapcsolódó teljeskörű dokumentációt, a közjegyzőnél tett hitelesített vagyongazdálkodási nyilatkozatot, az adóhatósági és MNB nyilvántartásba vételi teljes dokumentációt, folyószámlakivonatokat, üzletrész átruházási és ajándékozási szerződéseket, főkönyvi kivonatokat kaptam kézhez vizsgálatra. Harmadik esetben az interjúalanyoktól a bizalmi vagyongazdálkodás kialakításához kapcsolódóan külső tanácsadók által rendelkezésükre bocsátott előkészítési dokumentációkat (David Bork „Családi vállalatok kis kézikönyve”, Bank Gutmann, „Kérdezz-felelek családi vállalatulajdonosok számára”) kaptam, amelyeket a kialakítás során figyelembe vettek. A dokumentumelemzés külső forrásai minden esetben a családi vállalat, vagy vállalatcsoport összes tagjára vonatkozó (1) hivatalos cégkivonatok (e-cégjegyzék), (2) az OPTEN céginformációs adatbázisból az adott vállalatra és tulajdonosra legyűjtött egyedi kapcsolati háló (cégháló) és adatkimutatások, cégjogi, üzleti és pénzügyi információk, valamint (3) a hivatalosan közzétett beszámolók (e-beszámoló) dokumentumai voltak.

Ebben a kutatási részben a dokumentumokat elemeztem abból a célból, hogy megerősítsem az interjúk során gyűjtött bizonyítékokat és igazoljam megállapításaimat. A dokumentumelemzés eredményei összhangban voltak az interjúk során elhangzottakkal. Mind a hat esetben a különböző forrásokból – interjúk és dokumentumok – származó információk konvergenciája volt megfigyelhető, ami a megállapításaim megbízhatóságát (hitelességét) biztosította.

## 6.2.2. Esetek

Ebben a fejezetben a hat esetet és a kutatásom eredményeit mutatom be.

### "A" Eset

#### *Bemutató és történelmi áttekintés*

A mai társaság jogelődjét közel negyven éve, még a rendszerváltás előtt alapította a vagyonszerelő és édesapja. A vállalkozás akkor kivitelezési építőipari szolgáltatásokat végzett. A cég organikusan növekedett az elmúlt évtizedekben, az elért nyereséget folyamatos bővülésre, újabb tevékenységi profilok kialakítására és képességek megszerzésére fordította. Az alapító a különböző üzleti tevékenységeket önálló vállalati formában végző vállalatcsoporttá fejlesztette, amely komplex építőipari generálkivitelezői szolgáltatást nyújt a megrendelőknek. Ehhez kapcsolódóan gyártási és termelő funkciókat épített ki. A vállalatcsoport ma már acélgyárral, homlokzati burkolati elemek, elektromos berendezések és üzemtechnológia, gépészeti berendezések, nyílászáró, valamint szerkezeti betonelemek gyártási kapacitásokkal is rendelkezik. Tevékenységében a magasépítés és a mélyépítés teljes értékláncát megvalósítja, ipari csarnokok, gyárak, sportlétesítmények, lakóépületek, közterek, irodaházak teljeskörű kivitelezésére alkalmas. A kétezres években a külföldi terjeszkedést is megkezdte keleti és nyugati irányba, helyi kivitelezési és gyártási kapacitásokkal rendelkezik Romániában, Szerbiában, Ukrajnában és Németországban.

Az elmúlt tizenöt évben a monolit tevékenységi profil diverzifikált működési profillá alakult, az építőipari ágazat mellett kiépítésre került az ingatlanfejlesztési és üzemeltetési divízió, a hotel üzemeltetési divízió és az energetikai (termelés, erőműfejlesztés) ágazat. A tagvállalatok működését támogató funkciókat, a könyvelést, ingatlankarbantartást és üzemeltetést, marketing és HR funkciókat, a beszerzési, valamint a gépek és gépjárműflotta üzemeltetését belső szolgáltatási egységekbe szervezték, melyek harmadik, piaci feleknek is nyújtanak szolgáltatásokat. A tagvállalatok tevékenység és az értékláncban elfoglalt helyük szerint divíziókba és ágazatokba kerültek besorolásra egy központi tulajdonosi-irányító holding alá 2006-ban. Jelenleg a holding alatt működő csoport hetvenhét tagvállalatból áll. A vállalatcsoport konszolidált árbevétele 234 Mrd Ft (2023) és a konszolidált saját tőkéje 67 Mrd Ft (2023.12.31.). Az alkalmazottak száma több mint 800 fő, és jelentős az állandó beszállítói-alvállalkozói kapacitás igénybevétele. A Holding társasági formája zrt., működését a vezérigazgató irányítja. A társaságok hét ágazatban vagy divízióban működnek, amelyek élen vezérigazgató-helyettesek vagy ágazatvezető ügyvezető igazgatók állnak. A vállalatcsoport legfőbb szerve a holding közgyűlése. A részvények 94%-a az alapító, majd a vagyonszerelő kizárólagos tulajdonába került. A csoport működését háromtagú, nem ügydöntő felügyelőbizottság ellenőrzi.

#### *Családi felépítés és jellemzők*

Az alapító-vagyonszerelő 65 éves. Két házasságából öt gyermeke van, az első házasságából két nagykorú fiúgyermeke (33 és 31 éves), a második jelenleg is fennálló házasságából három, egy adoptált 23 éves fiúgyermek, egy 19 éves fiú és egy 15 éves leánygyermek. A családtagok között – főleg a két házasságból származó különálló egyenesági és adoptált utódok között – egyrészt a származás, másrészt az életkor miatt törésvonal húzódik. A két „fészkalja”, a két nagyobb fiúgyermek és a kettő fiú, a leánygyermek, valamint a jelenlegi házastárs között valódi családi, egy háztartásban élő közösség nem alakult ki. A családtagok ezen a törésvonalon

kötődéssel nem rendelkeznek egymás iránt, inkább érzelmi okokra visszavezethető feszültségek és ellenszenvok alakultak ki a két család között. „Van feszültség a családtagok között, érzelmi alapon” (Interjú\_A-22-12). Az első házasság felbontása a két nagyobb fiúgyermek kiskorúsága idején történt, ők 8-10 éves koruktól nem a családfő háztartásában nőttek fel. A korkülönbség jelentős a gyerekek között, a család „formálisan működik csak, kényszer jelleggel” (Interjú\_A-22-11). Az alapító szerint a „két fészekben” külön-külön azonban nincs feszültség, csak a két fészek egyes tagjai között (Interjú\_A-22-01).

Az alapító családfő sokszor megpróbál a mérleg nyelve lenni, és igazságot tenni, azonban „sokszor üzleti alapon dönt a családban” (Interjú\_A-22-11). A családot az alapító apai dominanciája (pater familias) jellemzi, „egy demokráciának álcázott autokrata rendszer, ahol nincs ösztönesség és nincs egyenlőség” (Interjú\_A-22-04). A családot úgy kezeli, mint a céget, a céget pedig a „hatodik gyermekének tartja” (Interjú\_A-22-10/11/12).

A „két család” különállása eltérő bánásmód érzetét kelti a szereplőkben. A jelenlegi feleség meggyőződése szerint a két nagyfiú többet kap a vállalkozásaik támogatása miatt. A leszármazottak és a család körül levő külső, a családhoz szorosan kapcsolódó személyek szerint az együttlétek „kierőszakoltak”, a két fészekalja között nincs igazi kötődés (Interjú\_A-22-12). Fiatalabb korukban még volt valamilyen kapcsolat közöttük, azonban mára már teljesen eltávolodtak egymástól. Az idősebb leszármazottak szerint nem azt bátorítják, hogy az öt gyerek közötti kapcsolat megoldható, szorosabbra köthető legyen, hanem „a mai napig úgy jönnek el egy összejövételre, hogy felvesznek egy álarcot, és azt próbálják ellenünk felhasználni ... azt érezzük, hogy egy kirakat az egész az ő részükről ... színház az egész” (Interjú\_A-22-03/04). A fiatalabb gyerekek állítása szerint a kapcsolat inkább semleges, érzelemmentes. „Nem ismerem a féltestvéreimet, de azt hiszem elég irigyek, mert nem kaptak elég szeretetet” (Interjú\_A-22-02).

Az alapító az utódokat – a fiatalabb három gyermek esetében életkoruk és érdeklődésük, a nagyobb gyermekek esetében akaratuk és képességük miatt – egyelőre nem tartja alkalmasnak a vállalatcsoport menedzseri utódlására. A vagyongazdálkodási konstrukció kényszerből alakult ki, és nem meggyőződésből. Az alapító azt érezte, hogy ha vele történik valami, akkor „háború lesz” a családtagok között. „Senkiben sincsen olyan képesség, hogy tovább tudja vinni a vállalatcsoportot” (Interjú\_A-22-02). A két nagyobb gyermek az alapító által támogatott saját vállalkozást folytat. Mindkét vállalkozás a vállalatcsoport beszállítója, alvállalkozója. A második házassághoz köthető gyerekek még kiskorúak, illetve jelenleg középiskolai és felsőfokú tanulmányokat folytatnak.

### ***Motiváció***

Az alapítóban mintegy tíz évvel ezelőtt megfogalmazódott, hogy a céges vagyontömeg sorsát a halála után be kellene biztosítani, különben az örökösök azt szét fogják hordani. „Volt benne egy potenciális félelem, hogy nem látja senkiben a potenciális utódját a családon belül ... senkit nem tudott maga mellé venni” (Interjú\_A-22-10). 2014 körül felismerte, hogy a két család gyermekei nem fognak tudni közös platformot kialakítani a cégvagyonnal kapcsolatban (Interjú\_A-22-09). Ezért egy olyan megoldást keresett, amely garantálja a vagyon egyben tartását és fennmaradását, és biztosítja a család jövőjét. Három motiváció vezérelte: (1) A személye nélküli működést szerette volna megoldani, mert a kockázat az volt, hogy minden üzleti döntés tőle függött (Interjú\_A-22-12). „A fenntarthatóság, hogy ne legyen az enyészete a vagyon” (Interjú\_A-22-08). (2) A másik motivációja az volt, hogy mentesítse a családtagokat a vagyon terhe alól. „Amennyire lehetséges, mentesíteni szerette volna a családját a



felelősségtől, ami a vagyon és működtetése rájuk ró” (Interjú\_A-22-08). (3) A harmadik vezérelv a gondoskodás volt. „Öt plusz egy fős családja van, a gyerekek és a vállalat, a vállaltcsoport fenntarthatóságáról is gondoskodnia kellett” (Interjú\_A-22-08).

Az alapító elsődleges céljaként a gondoskodást és a fenntarthatóságot fogalmazta meg. „Egy olyan közösséget kívántam építeni, amiben a gyerekek is motiváltak és alázattal vannak. Meg kell érteniük, hogy a saját biztonságuk és a fenntarthatóság érdekében hoztam ezt létre. Azt nem akarom, hogy rossz irányba menjenek el a dolgok.” (Interjú\_A-22-01) Az örökösödést és a vagyon felosztását, a vállalatcsoport tulajdonosi arányainak a felhígulását vagy szétदारabolását kifejezetten el akarta kerülni. „Vagyon nincs, de az utódok lehetősége korlátlan, maguk is felépíthetik a saját obeliszkjüket, ahogyan én tettem ... Azt gondoltam, ha ezt nem csinálom meg, akkor, ha meghalok, akkor nem tudom mi lesz a vállalattal és a családtagokkal, ezért ezt mindenképpen keresztül vertem, mert céloim a gondoskodás és a vállalat fenntarthatósága volt” (Interjú\_A-22-01).

### ***Családi megállapodás (családi alkotmány)***

Elsőként a családi alkotmány került kidolgozásra. Az inkumbens a családi belső struktúra fontosságáról, az alkotmány családon belüli szerepéről és céljáról a külföldi partner családi vállalkozások látogatásai során szerzett tudomást. Kettős motivációja volt ennek kidolgozására: (1) a külföldi minták és találkozóik alapján felismerte, hogy 50-70% közötti a családi vállalkozások megszűnésének az aránya a második és harmadik generációval. (2) Az a véleménye alakult ki, hogy az utódgeneráció („nextgen”) nehezen éli meg azt a felelősséget, ami a vagyonnál jár (Interjú\_A-22-08). A családi alkotmány egy egyéves előkészítés után 2015-ben került kihirdetésre.

A családi alkotmányt az alapító egy családtagokra vonatkozó magatartási és viselkedési normarendszernek, családi kódexnek szánta. Meghatározta benne a család működésének és a vagyon működtetésének elveit, a családi vagyonkezelés forrásainak felhasználási elveit, a kedvezményezettek körét és a családon belüli döntési fórumokat (családi tanács, kedvezményezetti gyűlés). Instrukciókat fogalmazott meg a családtagok vállalaton belüli foglalkoztatására, a vezetői utódlásra, és a vagyon működtetésére.

A családi alkotmány kidolgozásában az alapító és külső tanácsadók vettek részt, a családtagok az előkészítésbe és a kidolgozásba sem kerültek bevonásra. Utólag került kihirdetésre a családtagok között. A családtagok emiatt nem igazán értették, hogy mi a családi alkotmány és mi a célja. Sem a viselkedési elvárások és erkölcsi normák, sem pedig az öröklésre (utódlásra) és a vagyon sorsára vonatkozó rendelkezések előzetesen nem kerültek megtárgyalásra, hanem azt utólag kellett a családtagoknak elmagyarázni (Interjú\_A-22-12). „Annak idején átadták az alkotmányt, de senki nem magyarázta el” (Interjú\_A-22-02/06/07). Nem lett a családtagokkal megértetve, hogy „jelentős vagyon nem fog hozzájuk jutni ... nagyon nehéz elfogadni, hogy nem voltam benne az előkészítésben” (Interjú\_A-22-05).

Az előkészítésbe való be nem vonás és az utólagos kihirdetés miatt sok konfliktus keletkezett a házastárs és az alapító között, a gyerekek (utódok) pedig passzív, érdektelen magatartást mutattak. Szerintük a családi alkotmányt az alapító kitalálta, az van benne, amit ő akar. „Hosszú távon ez így egyáltalán nem működik” (Interjú\_A-22-02/03). Az utódok oktrojáltnak érezték a családi alkotmányt „Azért csinálta az Alapító ezt az egészet, hogy ha ő nem lesz, akkor is ráhatással legyen a világra.” (Interjú\_A-22-06).

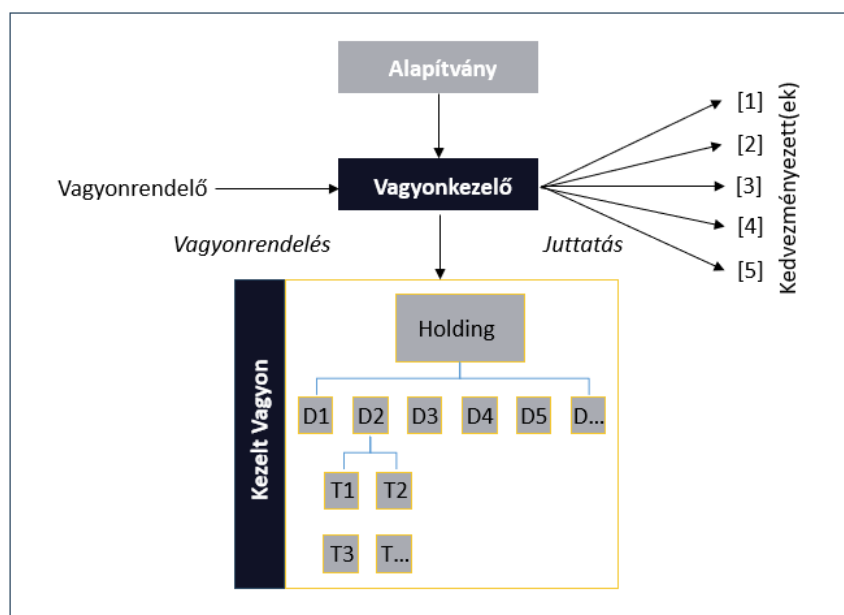
## *A vagyonkezelés attribútumai és szerkezete*

A családi alkotmány kihirdetése után világossá vált az alapító számára, hogy az egy erkölcsi normarendszer, de a magyar jog szerint nincs kötőereje, és nem kikényszeríthető. Az új Ptk. (2013. évi V. tv.) elfogadásával felmerült annak a lehetősége, hogy azt a szándékot, amit a családi alkotmányban kinyilvánított, azt intézményes formában is meg lehetne tenni azzal, hogy létrehoznak egy vagyonkezelői struktúrát (Interjú\_A-22-09). A cégcsoport alapító-tulajdonosa 2017-ben a transzgenerációs vagyonátadás biztosítása és a vállalatcsoport hosszú távú fenntarthatósága érdekében nem üzletszerűen működő bizalmi vagyonkezelési struktúrát hozott létre. Megalapította a vagyonkezelőt, zártkörűen működő részvénytársasági formában, amelynek működését jelenleg egy öttagú igazgatóság irányítja. A vagyonkezelő tulajdonosi jogait kizárólag egy háromfős kuratóriumi irányítás alatt álló alapítvány gyakorolja, amelynek joga kizárólag az igazgatósági tagok kinevezésére és visszahívására korlátozódik. (Lásd a 70. sz. ábrát: Vagyonkezelés szerkezete, „A” eset!) A vagyonrendelő, a cégcsoport alapító-tulajdonosa ötven éves vagyonkezelési szerződést kötött a vagyonkezelővel a kezelt vagyon fennmaradása és gyarapodása érdekében.

A bizalmi vagyonkezeléssel a vagyonrendelő (inkumbens) elsődleges célja a vagyonkezelési szerződés szerint az, hogy (1) az általa felépített vállalatcsoport egységét és fenntarthatóságát biztosítsa. A piaci folyamatokhoz való alkalmazkodást és a nyereségtermelő képességet, az értékteremtő képességet hosszú távon biztosítsa és az üzleti tevékenységét folyamatosan fejlessze. (2) A családjának a jólétet és életszínvonalának növelését generációkon keresztül biztosítsa és megalapozza. (3) A kezelt vagyon irányítása olyan intézményi keretek között biztosítsa, amelyen belül annak menedzselését és irányítását egy professzionális és széleskörű szakmai ismeretekkel és tapasztalatokkal rendelkező vagyonkezelő szervezet vegye át. (4) Ha az aktív üzleti tevékenységtől visszavonul vagy egyéb okok miatt nem lenne képes részt venni a vállalatcsoport irányításában, akkor a működőképesség ne sérüljön.

A vagyonkezelési szerződés elsődleges „sorvezetője” a családi alkotmány volt, a családi alkotmány jogilag releváns részei beemelésre kerültek a vagyonkezelési szerződésbe. „Amikor a bizalmi vagyonkezelési szerződést kidolgoztuk, nagyon sok mindent a családi alkotmány alapján dolgoztunk ki. A családi alkotmány ebből a szempontból iránytű is volt” (Interjú\_A-22-09). Mivel az alapítónak az volt a felismerése, hogy ha a vagyon örökösödés tárgya lesz, akkor a vagyon sorsa, jövője bizonytalanná válik. Ezért a legfőbb jogi cél az örökösödés kizárása volt (Interjú\_A-22-09). Az öröklés kiiktatására azt a jogi megoldást választották, hogy a vagyonkezelő tulajdonosa egy alapítvány legyen, amelynek kuratóriumi tagjai kizárólag a vagyonkezelő igazgatósági tagjainak kinevezésére és visszahívására korlátozódik, biztosítva ezzel a kezelt vagyon sérthetlenségét. Ezzel „az alapítvánnyal a magánszemélyhez kapcsolódó tulajdonlás és az örökösödés kiküszöbölhetővé vált” (Interjú\_A-22-09).

70. sz. ábra: Vagyongazdálkodás szerkezete, „A” eset



D1, ...: Divízió / Ágazat T1, ... Társaság / Leányvállalat

Forrás: Saját szerkesztés

A vagyongazdálkodási szerződés szerkezetében hármasszintű tagolású, meghatározza a (1) kezelt vagyont (vagyonelemek) összetételét, rendeltetését, a nyilvántartási és értékelési szabályait, (2) a kedvezményezettek körét, jogállását és a kedvezményezetti juttatások rendszerét, (3) a vagyongazdálkodó feladatát, felelősségét és jogköreit, a vagyongazdálkodási tevékenység keretrendszerét, valamint a kedvezményezettek való kapcsolattartás szabályait.

### **Kezelt vagyon és portfóliókezelés**

A kezelt vagyonba induláskor egy hetvenhét tagvállalatot tartalmazó holdingstruktúrába szervezett vállalatcsoport került. (Lásd a 70. sz. ábrát: Vagyongazdálkodás szerkezete, „A” eset!) A kezelt vagyon vagyongazdálkodáskori induló vagyoneértéke 22 Mrd forint volt, részesedés arányosan, konszolidált saját tőkeértéken számolva. A kezelt vagyon könyv szerinti értéke jelenleg (2023.12.31.) 52 Mrd forint körüli (konszolidált saját tőke értéke).

A vagyongazdálkodás három szinten történik: (1) A *vagyongazdálkodói szint*. A vagyongazdálkodó az általa megalkotott „portfóliókezelési szabályzatban” határozza meg a vagyongazdálkodási alapelveket. Az alapelvek a portfóliókezelés követendő szabályait határozzák meg, ezek: az értékmegőrzés elve, a hozamelvárás elve, a kockázatkerülés elve, a tervezhetőség elve, a likviditás fenntartásának elve és az ellenőrzés elve. Meghatározza a kezelt vagyon portfóliókezelési stratégiáját (stratégiai és üzleti terv), a befektetési irányelveket (célhoz kötöttség, értékállóság és értéknövekedés, hosszú távú befektetési szemlélet, hozam maximalizálásra való törekvés vállalható kockázatok mellett, megfelelően diverzifikált portfólió kialakítására való törekvés stb.). Előírást ad a kezelt vagyon vagyonelemeinek szerkezetére, meghatározza a portfólió összetételére (reáleszközök, tulajdoni részesedések, pénzeszközök stb.) vonatkozó szabályokat. Folyamatosan követi a kezelt vagyon teljesítményét (értékállóság és értéknövekedés). Dönt a vagyonelemek eladásáról és újra befektetéséről, szabályozza ennek folyamatát. (2) A *felügyelőbizottsági szint*. A vagyongazdálkodó tulajdonosi jogait a holding társaság közgyűlésén, míg a holding működésének operatív felügyeletét az általa kinevezett öt fős felügyelőbizottságon keresztül gyakorolja. (3) A *vállalati szint*. A kezelt vagyon operatív irányítását és működtetését a holding struktúrába szervezett vállalatcsoport vezérigazgatója és

a divíziók/ágazatok élére delegált vezérigazgató-helyettesek végzik. A vállalatcsoport működtetésének alapelveit a vagyonkezelő által meghatározott portfóliókezelési szabályokban lefektetett előírások határozzák meg. A vállalatcsoport működéséről havi rendszerességgel beszámol a felügyelőbizottság és a vagyonkezelő felé, az üzleti tervek és az évente frissítésre kerülő ötéves stratégiai tervek évente egyszer kerülnek felülvizsgálatra és elfogadásra a vagyonkezelő és a felügyelőbizottság által (Interjú\_A-22-01/08/09/10).

### ***Kedvezményezett kör és kedvezményezett juttatások***

A vagyonrendeléskor az öt gyermek és a házastárs került kezdeti kedvezményezettként megjelölésre, később az alapító magát is megjelölte kedvezményezettként. A kedvezményezett kiesése esetében helyébe mindenkor az egyenesági leszármazói lépnek, harmadik személy nem jelölhető meg.

A kedvezményezettek a kezelt vagyon vagyonelemeinek hozamára (osztalék) közvetlenül nem, hanem csak „áttételesen” különböző jogcímű juttatásokon keresztül jogosultak. Ezek egyrészt (1) a meghatározott értékű juttatások. A vagyonkezelési szerződésben a vagyonrendelő minden kedvezményezett részére havi fix összegű járandóságot határozott meg, amely évente az infláció mértékével korrigálásra kerül. Vannak úgynevezett elérési (életkor) és teljesítési (például felsőfokú képzés teljesítése) feltételekhez kötött juttatások, fix összegben vagy csak a juttatás jellegét megjelölve (autó, lakás stb.). (2) Másrészt azon juttatások, amelyek összege és jogcíme nem került a vagyonkezelési szerződésben nevesítésre, de a családi tanács egy meghatározott keretösszegig dönthet annak megítéléséről az adott kedvezményezett kérelme alapján (például külföldi tanulmányok finanszírozása). (3) A juttatások harmadik fajtája a családtagok önálló vállalkozói tevékenységének támogatása. A vagyonkezelő részesedés szerzésen (tőkeemelésen) és/vagy tagi kölcsönön keresztül támogathatja a kedvezményezett vállalkozói család felfogásának fejlődését úgy, hogy az általa kezdeményezett üzleti vállalkozásba fektet, amely befektetés a kezelt vagyon részévé is válik (Interjú\_A-22-08/11).

### ***A vagyonkezelés előkészítése, kialakítása és működése***

A családi alkotmány és a vagyonkezelési szerződés előkészítésébe sem a családtagok, sem pedig a jelenlegi házastárs nem került bevonásra. A családra vonatkozó erkölcsi és magatartási normarendszert, a családi alkotmányt és az arra épülő vagyonkezelési szerződés koncepcióját és tartalmát az alapító-vagyonrendelő kizárólag maga határozta meg a saját értékrendje szerint, külső tanácsadók bevonásával.

A kialakítás folyamatában időben elsőként a családi alkotmány került kidolgozásra 2014-ben. A családi alkotmányt az alapító „találta ki”, közös gondolkodás vagy „brainstorming” nem volt előtte a családtagokkal (Interjú\_A-22-02/03/04/06/07). Az elkészült családi alkotmány küldetése nem került megfelelően elmagyarázásra a családtagok felé, nem volt semmilyen előzetes kommunikáció róla. Egyszerre került bemutatásra a családnak és a vállalat menedzsmentjének (Interjú\_A-22-10/11/12). A családtagok nem igazán értették, hogy mi a célja, az „alapító saját dolgának tartották azt” (Interjú\_A-22-12). A családtagok szerint a mai napig érthetetlen az alkotmány célja és a működés logikája (Interjú\_A-22-02/03/04/06/07). Amikor már bevezették, akkor próbálták számukra utólagosan elmagyarázni annak lényegét, de „hogyan ki mit olvasott ki belőle az nagyon nem jött át” (Interjú\_22-12).

A családi alkotmány aláírását követően a családtagokat tájékoztatta az inkumbens és a tanácsadója, hogy egy jogi dokumentum, a vagyonkezelési szerződés is elkészítésre és aláírásra

fog kerülni. Az alapító a családtagok közül erről sem egyeztetett előtte senkivel, ezért „mindenki csalódott volt emiatt. ... kész tények elé állították őket, negatív fogadtatást kapott.” (Interjú\_A-22-10). Arról tájékoztatták a családtagokat, hogy az alkotmányban lefektetett elvek jogi formában fognak tovább működni. „Fel kellett hívni a figyelmüket, hogy a szerződésben kedvezményezetteké válnak” (Interjú\_A-22-09).

A bizalmi vagyongazdálkodási szerződés kidolgozása közvetlenül a családi alkotmány aláírását követően 2015-ben történt (Interjú\_A-22-09). Az alapító jogászaik szerint a családi alkotmány inkább egy a családra vonatkozó etikai normarendszer gyűjteménye lett, „abból is a silányabb, mert sem fogalomhasználatában, sem szóhasználatában nem volt egyértelmű”. Véleményük szerint voltak olyan szabályai, amivel vissza lehetett volna élni, és azzal, hogy minden kedvezményezett aláírta, még nem lett kötőereje. „Elkezdtek ezért a bizalmi vagyongazdálkodási szerkezetet kidolgozni” (Interjú-A-22-09). Első lépésként az a vagyontömeg került meghatározásra, amelyet a vagyongazdálkodó a bizalmi vagyongazdálkodás alá akart helyezni. Rendezni kellett a holdingstruktúra alatt egyes vegyes és kereszttulajdonlásokat, és körülbelül egy egyéves munka után, 2016 őszére megszületett a vagyongazdálkodási szerződés (Interjú\_A-22-08/09).

A vagyongazdálkodási szerződést a családi alkotmányban lefektetett elvekre alapozva dolgoztatta ki az alapító-vagyongazdálkodó. A családi alkotmányban és a bizalmi vagyongazdálkodási szerződésben is az alapító-vagyongazdálkodó prioritásai érvényesültek: (1) a családi hagyományok folytatása és a család egységének fenntartása a következő „háromszáz” évre. (2) A családtagokról való jövőbeli gondoskodás, és (3) a családi/vállalati vagyon fenntartása, értékállóságának és növekedésének a biztosítása. A transzgenerációs vagyontulajdonlásban elsődleges célnak a vagyon egyben tartását és értékállóságának a megőrzését tartotta, a vállalatcsoport családi irányításának az utódlását (menedzsment utódlás) másodlagosnak. A vállalatcsoport menedzsment funkciójának családon belüli utódlására ekkor még nem történtek lépések, egyrészt a családtagok életkora (az öt gyermekből kettő kiskorú és az egyik 25 év alatti volt) és képességeik szerinti megítélések miatt. A vállalatcsoport vezetését továbbra is külső menedzserekre (ügynökökre) bízta, tudatosan kiépített vállalati szervezeti struktúra – vagyongazdálkodó-felügyelőbizottság-holdingstruktúra-ágazatok/divíziók – mellett. A saját pozíciójára belülről választott ki addig egy nem vezetői pozíciót betöltő, de bizalmát élvező belső középvezetőt.

A vagyongazdálkodás és a vállalatcsoport szervezeti különállása, a professzionizált szervezet kialakítása már az előkészítés során megkezdődött, de az alapító-vagyongazdálkodó személyétől még a mai napig nem függetlenedett. Az alapító-vagyongazdálkodó közvetlenül tagja a vagyongazdálkodó igazgatóságának és a vállalatcsoport (holding) felügyelőbizottságának. A vagyongazdálkodási szerződés megkötésével az operatív vezetésből ugyan közvetlenül kilépett és a vezérigazgatói feladatokat egy belső bizalmi menedzsernek (ügynök) adta át. Az operatív kontrollja azonban a mindennapi működésben továbbra is fennáll, habár a szervezeti és működési keretrendszer kialakítása (rendszeres felügyelőbizottsági ülések, belső formakötött kontrolling és jelentési rendszer kiépítése, az ágazat/divízió vezetők beszámoltatási rendszere) ennek keretében szab. Jogilag már csak tulajdonosi és ellenőrzési jogokat gyakorol a vagyongazdálkodó és a holding felügyelőbizottságán keresztül, az operatív irányítást a holding irányító szervének (vezérigazgató) adta át, de a tényleges befolyása még jelentős. „Csak jogilag szakadt el a vagyon az alapítótól, a működésben még nem” (Interjú\_A-22-09/10/11). „A vagyongazdálkodó a vagyongazdálkodási szabályzat szerint kellene működni, és döntéseit a felügyelőbizottságon keresztül kellene közvetítenie a holding felé. Formális döntések azonban nincsenek. Az előterjesztési és jóváhagyási folyamatok sincsenek kidolgozva” (Interjú\_A-22-

09). „Nem mint testület kér számon, hanem mint volt tulajdonos” (Interjú\_A-22-10). Ma még a vagyongazdálkodó egy technikai lebonyolító cég, nincs érdemi működése (Interjú\_A-22\_11). Mivel az alapító a bizalmi vagyongazdálkodási szerződés aláírását követően mindhárom szinten funkciót vállalt – az alapítvány, a vagyongazdálkodó igazgatóságának és a holding felügyelőbizottságának is tagja lett –, ezért a közvetlen ráhatása miatt a bizalmi vagyongazdálkodási struktúra működésének első éveiben a passzív vagyongazdálkodás, az alapító akaratának feltételen végrehajtása volt a jellemző. Az elmúlt két évben (a szerződés aláírását követő hatodik évben, 2022-től) a vagyongazdálkodó – a működés tapasztalatai alapján és előrehaladott életkora miatt – az aktív vagyongazdálkodás irányába szándékozta a vagyongazdálkodó tevékenységét elmozdítani. A vagyongazdálkodó igazgatóságát a korábbi három főből öt főre bővítette, amelybe külső, a vállalatcsoporton kívüli professzionális, nagy vagyongazdálkodási tapasztalattal rendelkező felsővezetőket hívott meg. Jelenleg a vagyongazdálkodás már aktív, az igazgatósági ülések és a felügyelőbizottsági ülések rendszeresé váltak, formalizált előterjesztésekkel és kötött napirendi pontokkal. A feszültség súlypontja a vagyongazdálkodó és a holding között alakult ki, mert (1) nem tisztázták a feladatok és a döntési kompetenciák (Interjú\_A-22\_11), (2) másrészt a holding vezetésén szorosabb kontroll és számonkérés alakult ki az aktív vagyongazdálkodás miatt.

A család belső működése a bizalmi vagyongazdálkodási rendszer kiépítésével strukturálttá vált. A családi alkotmány és a vagyongazdálkodási szerződés is nevesíti a család belső szervezeti felépítését. A vagyongazdálkodási szerződésben meghatározásra került a kedvezményezett kör és státusz, amely háromféle kedvezményezettet takar: (1) a „kezdeti kedvezményezettek” azon természetes személyek – az inkumbens gyermekei, házastársa és saját maga – akik a vagyongazdálkodási szerződésben annak megkötésekor nevesítve megjelentek. (2) A „későbbi kedvezményezettek” a kezdeti kedvezményezettek törvényes örökösnek minősülő leszármazói. (3) „Speciális kedvezményezett” válik az a természetes személy, akit valamely kedvezményezett hároméves kora előtt örökbefogadott, és az örökbefogadás napjától számított legalább tizenöt éven keresztül megszakítás nélkül gyakorolta felette a szülői felügyeleti jogot a tizenötödik év elteltét és az örökbefogadott nagykorúságát követően. A kedvezményezett státusz öröklése vér szerinti leszármazottak között történhet, annak bármely módon történő elidegenítése, megterhelése, eladása, ajándékozása nem lehetséges.

A családi struktúra és a kapcsolódó döntési fórumok többszintűek. (1) A „kedvezményezetti gyűlés” a kedvezményezetti státusszal rendelkező összes családtag egyeztetési fóruma. A kedvezményezetti gyűlésen történik meg a kedvezményezettek számbavétele és a vagyongazdálkodó tájékoztatást ad tevékenységéről és a kezelt vagyon állapotáról és a vagyongazdálkodási stratégiájáról. (2) A „családi ági gyűlés” a kedvezményezetti státusszal rendelkező családtagok érdekeinek családi ág szerinti egyeztetési fóruma. Részvételi joga a családtagoknak az ági gyűléseken tizenöt éves korától, szavazati joga a huszonöt éves korától van. (3) A „családi tanács” a család legfőbb döntéshozó szerve, a családi alkotmány működtetésének döntéshozó testülete és a vagyongazdálkodó működését „felügyelő” testület. Alapításkor a családi tanács tagjai a kezdeti kedvezményezettek (öt gyermek, házastárs, vagyongazdálkodó), az életkoruk huszonöt év és hatvanöt év közötti lehet, huszonöt év alatt törvényes képviselővel. A testvérgenerációt követően a családi tanács családi ágak szerint kerül felépítésre, mert minden családi ág egy-egy családtagot delegálhat a családi tanácsba. (4) A „családi bank folyósítási bizottsága”. A vagyongazdálkodó a kezelt vagyon hozamából a bizalmi vagyongazdálkodási szerződésben meghatározott hányadban elkülönített pénzeszközt tart nyilván, amely a kedvezményezettek részére egyedi jogcímen folyósítható. A jogcímről és a folyósítás összegéről a családi tanács tagjai közül választott háromtagú ún. „folyósítási bizottság” dönt. Mivel jelenleg a kedvezményezetti kör csak a testvérgenerációból tevődik össze (egyetlen

gyermeknek sincsen még leszármazója vagy törvényes örököse) csak a családi tanács (amely megegyezik jelen állapotban a kedvezményezett gyűléssel is) funkcionál.

A családi tanács működése nem rendszerezett és nem strukturált. Napirendi pontok nincsenek, az ülések ad hoc jellegűek. Az alkotmány szerint negyedévente ülésezik, jelenleg évente 3-4 ülést tart jellemzően (Interjú\_A-22-01/08/11/12). A családi tanács ülései még nem töltik be a szándékolt funkcióját, az aktív részvétel helyett a passzív jelenlét a jellemző, „nem értik meg a célomat” (Interjú\_A-22-01). Annak a megértése, hogy a családtagok a vagyonnak formálisan nem tulajdonosai és nem is lesznek azok, hanem csak a kedvezményezettjei, még nem egyértelmű számukra, „nem fogják fel, hogy vagyon az nincs” (Interjú-A-22-01/11/12). Az első években a családi tanácsban is feszült volt a hangulat a családtagok között a két „fészekalj” szemben állása miatt. Az üléseken a kezdetekben az alapító dominált. Később ez oldódott, és a felmerülő döntési helyzetekben – például egyes speciális juttatások megítélésében – már kompromisszumos megoldások születtek. A családi alkotmány aláírását követően körülbelül két év után kezdték el érezni a családtagok, hogy a családi tanácsban van „mozgástér” és döntési lehetőségük (Interjú\_A-22-12). A családtagok a hiányos kommunikáció miatt a kezdetektől nem értik a családi tanács működését. Például még ma is úgy gondolják, hogy a családtagok számosságának növekedésével a családi tanács létszáma is növekedni fog (Interjú\_A-22-02). „Ötletem sincs, hogy a családi tanács üléseinek miről kellene szólnia (Interjú\_A-22-02). „A családi tanács üléseiben nincs rendszeresség, nem következetes, nincs ütemezés és nincs follow up ... a napirendi pontok azzal foglalkoznak, ami az alapító érdeke” (Interjú\_A-22-04).

A család és a vagyon (vállalatcsoport) kapcsolata közvetett. A vagyonrendelőn kívül a családi tanácsnak és a családtagoknak a vagyonkezelésre és a vagyonra közvetlen és közvetett ráhatásuk sincsen. Mozgásterük a vagyonkezelési tevékenység közvetett, passzív ellenőrzésére, a vagyonkezelői beszámoló meghallgatására korlátozódik. A bizalmi vagyonkezelési konstrukció kialakításának következményeként a vagyonkezelő a vagyonkezelési szerződésben meghatározott kötelezettségének megfelelően évente egyszer tájékoztatást ad a családtagok részére a családi tanács ülésén a kezelt vagyon változásáról, értékének alakulásáról az induló (rendelékori) vagyonértékhez képest az aktuális állapotáról és a vagyonkezelési stratégiáról. Beszámol az éves vagyonkezelési tevékenységéről.

### ***Tudástranszfer***

Az alapító-vagyonrendelő a családi alkotmányban elvi síkon, a vagyonkezelési szerződésben pedig szabályozottan lehetőséget teremtett az utódok számára a vállalat működésébe és a vezetésbe való későbbi belépésre, bevonásra. Az alapítóhoz kizárólagosan kapcsolható tudás, felhalmozott tapasztalatok és kapcsolatok – az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoport – átadása a családi alkotmány kihirdetése és a vagyonkezelési szerződés előtt nem, hanem csak évekkel később indult el. Mivel az inkumbens egészen a bizalmi vagyonkezelési struktúra kialakításáig a vállalatirányításban és az üzleti tevékenységben is operatív szinten aktívan részt vett, ezért a felhalmozott immateriális eszközcsoport – az elmúlt negyven év tapasztalata és tudása – kifejezetten az alapító-vagyonrendelő személyéhez koncentrálódott, hozzá volt köthető. A családtagok, a külső tanácsadók és a vállalati menedzserek szerint ez jövő vonatkozásában nagy kockázatot jelentett. „Úgy látom, hogy ha az alapító nincs, a vállalatcsoport szétesik ... senki nem látja át rajta kívül a céget” (Interjú\_A-22-03/08/09/11).

Az alapító a vagyonkezelési struktúra kialakítását követően felismerte, hogy a hatékony szervezet és működési modell kiépítésének, valamint a családtagok ismerete a vagyonnal

kapcsolatban és a vállalkozó család szemlélet kialakításának a tudástranszfer szükséges feltétele. Ezért lépéseket kezdeményezett annak megvalósítására.

A tudás átadása a bizalmi vagyongazdálkodás struktúra kialakításával elkezdődött. A vállalatcsoport többször a működés hatékonyságát elősegítő szervezeti átalakításokon esett keresztül, beazonosításra került a folyamatos működését és növekedését biztosító kulcs felső- és középvezetői réteg. A vállalatspecifikus tudás megőrzésére és továbbvitelére belső vállalati programok kerültek kihirdetésre az alkalmazottak részére. A vállalatban belüli tudástranszfer a szervezeti-működési tudás és vállalati kultúra szervezeten belüli átadásának hangsúlyozásában valósult meg. Az elmúlt öt évben a vállalatcsoportban olyan belső programok kerültek meghirdetésre, amelynek középpontjában a vállalati értékek, kultúra, az együttműködés, a belső hálózat („egymásra építünk”) fontossága és megőrzése került hangsúlyozásra. Ennek keretében javadalmazással járó kiválósági és hűségprogramok is meghirdetésre kerültek.

A családtagok bevonása és menedzsment utódlása a családi alkotmány és a vagyongazdálkodási szerződés kihirdetéséig nem történt meg. A családtagok teljesen kizárásra kerültek a vállalat menedzsment utódlásából, lehetőséget sem kaptak rá. Az alapítóban felhalmozódó vállalatspecifikus tudás átadása a családtagok felé a bizalmi vagyongazdálkodási struktúra kialakítását követően közvetlenül vagy rövid időn belül nem kezdődött meg. A családtagok bevonása, a menedzsment kompetenciák és ismeretek átadása csak jóval a bizalmi vagyongazdálkodási konstrukció kiépítését követően indult el. Az alapító – felismerve a „mulasztását” – a vállalatspecifikus tudás átadására és a menedzsment utódlás megvalósítására az elmúlt években jelentős erőfeszítéseket tett a családtagok bevonása céljából. Három-négy évvel az új vagyongazdálkodási struktúra bevezetését követően mind az öt leszármazott kedvezményezett nyári diákmunka keretében ismerkedett a cégcsoport tevékenységével.

Az inkubens elsősorban a két nagyobb fiú és a második házasságához köthető idősebb fiúgyermek vállalati menedzsmentbe történő bevonásán gondolkozott. Mindenkire az általa érzékelt képességek és készségek alapján meghatározott vállalati funkciók elsajátítását tervezte. A három fiúgyermek a nagykorúságuk elérését és a családi alkotmány előírása szerint a 25 életév betöltését követően, valamint a felsőfokú tanulmányaik befejezése után a vállalatcsoport egyes területein az operatív működésben helyezkedtek el 2022-ben. Részükre egy ún. mentorprogram került kialakításra, amelynek keretében részt vesznek a vállalatcsoport operatív működésében. Ennek tartalma, hogy rotációs alapon, meghatározott ideig (1 év) a vállalatnál részmunkaidőben elhelyezkedve megismerjenek egy-egy területet, vállalati funkció működését (Interjú\_A-22-01). Célja, hogy a kedvezményezett elsajátítsa a működéshez szükséges ismereteket és jártasságot szerezzen az adott terület irányításában, így az évek során potenciális vállalati menedzserekké váljanak. A mentorprogramot a kiválasztott szakterület vezetője felügyeli, és felel a megfelelő képességek és tudás elsajátításért. Ezzel párhuzamosan a két idősebb fiúgyermek már a saját vállalkozását is elkezdte felépíteni, mert hosszabb távon egyik sem a vállalatcsoportban való menedzseri pozíciók betöltésén gondolkodik.

A családon belüli tudástranszfer késleltetése okán az alapítón kívül mind a mai napig egyetlen családtag sem látja át teljesen a céget, a vállalatcsoport működését. Az utódok szerint a bevonásnak már korábban el kellett volna kezdődnie, „már tíz éve mellette kellene dolgozni” (Interjú\_A-22-04). „Azt hiányolom, hogy 18-20 éves korunktól nem lettünk betéve a körforgásba. Sokkal jobb lett volna folyamatában megtanulni ... sokan nem is ismernek a cégnél, hogy ki vagyok” (Interjú\_A-2201).



## "B" Eset

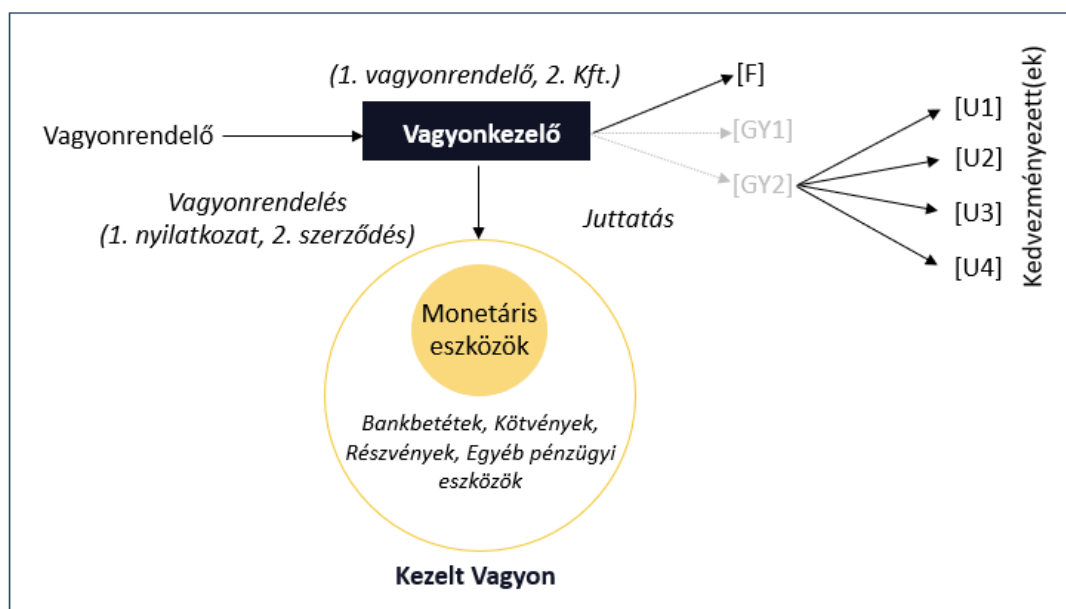
*Történeti áttekintés.* Az alapító a kilencvenes évek végétől egy személyes közreműködéséhez kapcsolható különálló könyvelési és könyvvizsgálati céget épített fel, külön-külön 300-350 és 350-400 millió forintos éves árbevétellel és együttesen 25-30 körüli alkalmazotti létszámmal. Mindkét társaság kisvállalkozás, az alapító ezekben a cégekben társtulajdonos volt 1/3-os (33%) részesedéssel. Ezeken a cégeken kívül a társtulajdonosokkal több ingatlant is vásároltak együtt, amelyeket önálló cégekbe szerveztek, és a cégek ingatlan bérbeadással foglalkoztak. Az alapító-vagyonrendelőnek felesége és két nagykorú, harmincöt év fölötti leánygyermek (ikertestvérek), valamint az egyik leánygyermek ágán négy kiskorú unokája van. A vállalkozási tevékenységek – a könyvvizsgálat és könyvelés – személyes közreműködéshez és képesítéshez kötött szolgáltatások. Már a kezdetek óta tiszta volt számára, hogy olyan üzleti vállalkozást épít fel, amelynek folytatása várhatóan egyik utódját sem fogja érdekelni.

*Motiváció. A vagyonkezelés oka.* A bizalmi vagyonkezelés kiválasztásának három oka volt. (1) Az inkumbens számára egyértelművé vált, hogy az utódok nem akarnak a céggel foglalkozni, nem akarják azt folytatni, más szakmai területekkel kívánnak foglalkozni. „...én egy olyan céget hoztam létre, amibe a gyerekeim egyike sem akart bevonódni. Tehát evidens volt, hogy a cégeket el kell adjam. Két kollégámat választottam ki tíz évvel ezelőtt, akik partnerek lettek ... már az elején ismert volt számukra, hogy a céget nem veszik át a családban és a céget értékesíteni fogom” (Interjú\_B-24-01). (2) A vagyonrendelő a Ptk. törvényes öröklési rendjétől el kívánt térni. „A különbség az, hogy az egyik lányom azt választotta, hogy család és négy unoka, a másik lányom viszont nem akar gyereket, inkább szakmai téren akar fejlődni. Ez volt igazából az egyik ok, hogy azt választottam, hogy a normál öröklés rendjétől térjünk el” (Interjú\_B-24-01). (3) A harmadik adóoptimalizálási indok volt. A vagyonrendelő tulajdonában több cég volt, és a cégek közötti tranzakciókat adózási szempontból a bizalmi vagyonkezelési konstrukcióval tudta optimalizálni. „Előnye volt a bizalmi vagyonkezelésnek, hogy több cégről volt szó, és az egyik cégből kivettem az osztalékot, és át tudtam tenni tagi hitelként a másikba. Ennek két előnye volt, nem kellett forrásadás jövedelemből a tagi kölcsönt adnom, másrészt a bizalmi vagyonnak, ha csak passzív tevékenysége van, a kapott kamatot nem kell leadóznia. Az cég, amely a tagi kölcsönt kapta, a fizetett kamatot elszámolhatja ráfordításként, így csökkentheti a cég nyereségadó alapját” (Interjú\_B-24-01).

*Vagyonkezelés szerkezete. Kezelt vagyon.* A vagyonrendelő a vagyonkezelést ötven évre hozta létre 2009-ben. A kezelt vagyonban a vagyonrendelő társasági érdekeltségei, üzletrészei találhatóak: részesedései a könyvvizsgáló és könyvelési cégekben, valamint az ingatlan bérbeadással foglalkozó cégekben. A bizalmi vagyonkezelés kialakítása induláskor közjegyző előtt tett vagyonrendelési nyilatkozat formájában történt. Vagyonkezelőként a vagyonrendelő saját magát jelölte meg. A vagyonrendelő a rendelés után kialakult súlyos betegsége miatt a társasági üzletrészeit értékesítette, és a kezelt vagyon teljes egészében monetáris eszközökre cserélődött fel. „Azokat portfólióelemeket, amelyeket bevitettem a bizalmi vagyonba, a vagyonkezelő értékesítette, és kialakult egy cash portfólió” (Interjú\_B-24-01). A vagyonszere során felszabaduló pénzállományt a vagyonkezelő folyamatosan monetáris eszközökbe, bankbetétekbe, kötvényekbe, részvényekbe fekteti. (Lásd a 71. sz. ábrát: Vagyonkezelés szerkezete, „B” eset!) Ezen aktív portfóliókezelési tevékenységhez meg kellett változtatni a vagyonkezelés szerkezetét. A természetes személy (vagyonrendelő) vagyonkezelő helyébe egy jogi személyiséggel rendelkező vagyonkezelő, egy egyszemélyes korlátolt felelősségű társaság lépett. A vagyonrendelő részéről a közjegyző előtt tett egyoldalú vagyonrendelést egy, a vagyonrendelő és a vagyonkezelő között megkötött bizalmi vagyonkezelési szerződéssé alakították át 2023-ban. A bizalmi vagyonkezelési szerződés szerint a vagyonkezelővé az

egyszemélyes kft. vált, amelynek ügyvezetője a vagyonrendelő házastársa lett. „Az eladások során kialakult cash portfóliót kezdtem el befektetni, de ezt csak úgy tudtam megtenni, hogy közben megváltoztattam a vagyonkezelő személyét és formáját. ... A kezdetekor én voltam a vagyonkezelő. Tavaly történt meg ez a csere. Addigra adtam el a többi üzletrészt. ... úgy döntöttem, hogy ne csak passzívan fekdjön a pénz, hanem hasznos is termeljen” (Interjú\_B-24-01). A kezelt vagyon mérete 600-900 millió forint közötti.

71. sz. ábra: Vagyonkezelés szerkezete, „B” eset



[F] : Feleség [GY] : Gyerek [U] : Unoka → : Kedvezményezett

Forrás: Saját szerkesztés

*Kedvezményezetti kör. Juttatások.* A kedvezményezetti körben 50%-ban saját magát és feleségét, a továbbiakban a négy unokáját jelölte meg. Az első generáció (testvérközösség) a kedvezményezetti körből kizárásra került. „... gyakorlatilag átugrottam a lányaimat ... miután a lányaimnak megvolt mindenük, volt lakásuk, kocsijuk, gondoltam, hogy nekik már nem kell több” (Interjú\_B-24-01). Közvetlen kedvezményezettek a második generációt (unokatestvéri közösséget) tette. „... én már tovább vittem, és egy generációval tovább gondoltam ... az unokáknak viszont adok egy lehetőséget. Ha eléri a húsz évet, akkor ne úgy kelljen a pályát indítaniuk, hogy nulláról indulnak. Tovább nem mentem, addig mentem el, amíg van élő családtag” (Interjú\_B-24-01). (Lásd a 71. sz. ábrát: Vagyonkezelés szerkezete, „B” eset!) A legkisebb unoka nyolcéves, a nagyobbak tizenévesek (14 és 14+). A kedvezményezetti juttatásokat havi rendszeres és eseti juttatásban határozta meg a vagyonrendelő. A havi juttatás adott életkor felett az unokák részére havi meghatározott összegű „zsebpénz”, a feleségnek és a vagyonrendelőnek pedig a nyugdíj mellett egy havi összegű járandóság. Az eseti juttatások: (1) elérési juttatások. Az unokák az húszéves életkor elérését követően lakást kapnak. (2) Részben célhoz kötött juttatások. A kezelt vagyonból és annak hozamából kívánja a vagyonrendelő fedezni a kedvezményezettek tanulmányi és egészségügyi költségeit.

*Vagyonkezelés célja.* A vagyonrendeléssel a vagyonrendelőnek a vagyon egyben tartása és a gondoskodás volt az elsődleges célja, hogy abból ütemezetten kerüljenek a juttatások kifizetésre, „szemben az örökléssel és a vagyon szétesésével” (Interjú\_B-24-01). A vagyonrendelő a vagyonkezelés és a kezelt vagyon céljának nem a vagyon hosszú távú fenntarthatóságát (növekedés, bővülés) tartja elsődlegesen, hanem értelmezése szerint a bizalmi

vagyonkezelés egy családi vagyonkezelés, amely bizonyos feltételek teljesülésével megvalósul. A bizalmi vagyonkezelést „lejáratosra” tervezte, amelynek funkciója a következő generációk jövedelmének, juttatásainak biztosítása, és nem a cég vagy a cégek eladásából származó vagyon fenntartása. A bizalmi vagyont lényegében végrendeletként használta. „... ötven évre szól a vagyonkezelés, de ha úgy alakul, vagy látom, akkor lerövidítem, bármikor tudom módosítani. ... Ha a vagyonkezelési célok teljesülnek még életemben, akkor meg fogom szüntetni. A feltétel az, hogy a vagyonkezelési célok az unokáig bezárólag teljesüljenek. ... De ha még nem teljesültek, akkor marad. Azzal, hogy én elmentem nyugdíjba, elkezdtem felélni a vagyon maradék eszközeit, mert a nyugdíjból nem tudok megélni” (Interjú\_B-24-01).

*Előkészítés. Kialakítás.* A bizalmi vagyonkezelés egyoldalú közjegyzői nyilatkozatának előkészítését, majd később a vagyonkezelési szerződés kidolgozását kizárólag az vagyonrendelő intézte. A bizalmi vagyonkezelési struktúrát oktrojálta a családra. Az általa felhalmozott vagyon sorsáról kizárólag ő akart rendelkezni, a saját belátása szerint kívánt róla gondoskodni, a törvényes öröklési rendtől való eltéréssel. Családi viselkedési kódex, viselkedési szabályokat tartalmazó normarendszer (családi alkotmány) sem az előkészítési szakaszban, sem pedig utólag nem került kidolgozásra. A vagyonrendelő azt nem tartotta szükségesnek. Az előkészítésről csak a felesége tudott, a vagyon felosztási koncepciójának, a juttatások kialakításának rendszerét részben együtt alakították ki. A család a vagyonkezelésről akkor értesült, amikor már létrejött „bejelentettem, hogy ez van ... a gyerekeimmel nem nyitottam vitát” (Interjú\_B-24-01). A gyerekek a vagyonrendelést – vélelmezhetően az öröklési arányoktól eltérő juttatási rendszer miatt – nem fogadták kedvezően. „Az egyik lányom még mondta is, hogy apa, te még a haláloed után is dönteni akarsz a vagyonodról ... mire mondtam neki, hogy igen, mert amit én szedtem össze, arról én is akarok dönteni” (Interjú\_B-24-01). Amikor azt a kérdést tettem fel, hogy az egyenlőtlen felosztás miatt a családtagok (a leánytestvérek) között keletkezett-e feszültség vagy megromlott-e a közöttük a kapcsolat, azt a választ kaptam, hogy „nem ... semmi gond nem lett, nem alakult ki konfliktus”. A választ azonban hosszas hallgatás és csönd előzte meg. Az volt a benyomásom, hogy lehetett ebből konfliktus a családtagok között, de a gyermektelen ikertestvér ezt inkább magába fojtja.

*Működtetés.* A nem üzletszerű bizalmi vagyonkezelés működését maga a vagyonrendelő irányítja. A közjegyzőnél tett vagyonrendelői nyilatkozat alapján az első szakaszban a vagyonkezelést nevesítve saját maga, természetes személyként végezte. A jelenlegi vagyonkezelési szerződéses időszakban a vagyonkezelést egy egyszemélyes kft. végzi, amelynek ügyvezetője a felesége. A vagyonrendelő halála esetére egyik közeli barátja került kijelölésre. „Sem a feleségem, sem az egyik lányom nem alkalmas arra, hogy ők céget vezessenek, pénzügyi döntéseket hozzanak. Teljesen más a habitusuk” (Interjú\_B-24-01). A de facto vagyonkezelést egy maghatalmazáson keresztül azonban ebben a szakaszban is a vagyonrendelője végzi, ő intézi a monetáris eszközök forgatását, újra befektetését, a kezelt vagyon portfóliókezelését. A kezelt vagyon portfólió kezelésére vonatkozó szabályok, vagyonkezelési koncepció, befektetési irányelvek nem kerültek megfogalmazásra. A portfóliókezelés a vagyonrendelő ad hoc döntései alapján történik.

## "C" Esetek

Ebben a részben két eset, a „C.1. eset” és a „C.2. eset” együttesen kerül bemutatásra. Ennek oka, hogy a két vagyonrendelő a kezdetektől „pari passu” üzlettársak, ugyanazokban az üzleti vállalkozásokban érdekeltek. Egyidőben, együtt és azonos gazdasági eseményekhez kapcsolódóan alakították ki a bizalmi vagyonkezelési rendszerüket, közjegyző előtt tett vagyonrendelési nyilatkozatok formájában. A két vagyonrendelés és a benne található kezelt

vagyon szerkezete és a vagyonelemek ugyanazok. A vagyonekezelést hasonlóképpen végzik. Eltérés csak a kedvezményezett körben és a családtörténetben, a családi viszonyokban van. Ezért a vagyonekezelés szerkezetét, előkészítésének, kialakításának és működtetésének módját együttesen mutatom be, azzal, hogy ahol szükséges a különbségek hangsúlyozásra kerülnek.

*Történeti áttekintés.* Az alapítók szakmai tapasztalatuk és előéletük okán a rendszerváltozáskor, a kilencvenes évek elején egészségipari vállalkozásokat alapítottak. Az egészségipar labor diagnosztikai területével foglalkoztak. Alapítottak vállalkozásokat labor diagnosztikai eszközök disztribúciójára, hematológia analizátorok gyártására és foglalkoztak laborüzemeltetéssel. Jellemzően alapítottak, felépítettek cégeket, majd kedvező „kilépési” (exit) áron értékesítették üzletrészeiket. 2005-ben az egészségügyi szektorra jellemző körbetartozás miatt, a likviditásuk megtartása érdekében a laborüzemeltető vállalkozásukat a nemzetközi konkurenciának jelentős, több milliárd forintos nyereséggel értékesítették. Az alapító tulajdonosok ekkor szétváltak, mert a külföldi befektető a laborüzemeltetésért felelős tulajdonost és a laborüzemeltetésben részt vevő munkatársakat az akvizíciós szerződésnek megfelelően átvette. A versenytársi tilalom megszűnését követően, három évvel ezelőtt, 2021-ben a külföldi cégből az átvett munkatársak kiváltak, és a két tulajdonos ismét közös labor diagnosztikai és laborüzemeltetési céget alapított.

Jelenleg a tulajdonosi érdekkörükbe egy nem holdingstruktúrába szervezett vállalatcsoport tartozik. Mindegyik cég esetében 1/6-1/6 és 1/5-1/5 tulajdoni arányokkal rendelkeznek, a fennmaradó részesedéseket társ szakmai befektető magánszemély és negyven százalékban egy pénzügyi befektető birtokolja. A tulajdonosok között szindikátusi szerződés kötött, az üzleti döntésekhez többségi vagy egyhangú szavazati arány szükséges. Az együtt értékesítést a „tag along” és „drag along” jogok szabályozzák. A vállalatcsoport becsült összesített árbevétele 4,5-5 milliárd forint (2023), 150 fő körüli alkalmazotti létszámmal. A cégek az egészségügyi rendszerben szolgáltatásokat nyújtó közép vállalatok és azok működéséhez kapcsolódó kiszolgáló vállalkozás, három divízióba kerültek besorolásra. (1) Az egészségügyi ellátó rendszernek és magánszemélyeknek, magánklinikáknak laboratóriumi szolgáltatásokat nyújtó közép vállalkozás éves forgalma 1,5-2 milliárd forint közötti (2023), saját tőkéje 100 millió forint, alkalmazotti létszáma 60-70 fő. (2) A másik főtevékenységet végző, orvosi diagnosztikai műszerek előállításával foglalkozó közép vállalat 2 milliárd forint (2023) éves forgalmú vállalkozás, 900 millió forint saját tőkével és 60-65 fő közötti létszámmal. (3) A harmadik divízió a saját tulajdonú ingatlanok bérbeadásával foglalkozó kb. 200+ millió forint árbevételű és 1,3 milliárd forint saját tőkéjű cég. Mindhárom cégben a tulajdonosi irányítást az igazgatósági tagságokon keresztül valósítják meg, illetve egyes operatív funkciókat, mint a pénzügy és értékesítés-kereskedelmi funkciókat saját maguk töltik be.

*Motiváció. A vagyonekezelés oka.* A bizalmi vagyonekezelési konstrukció kiválasztásának mindkét vagyonerendelő esetében kettős oka volt. (1) Adózási feltételek optimalizálása. 2016-ban a tulajdonosok az egyik vállalati részesedésüket jelentős árfolyamnyereséggel adták el, és a befolyt összegből más további befektetéseiket kívánták finanszírozni. A pénzügyi tanácsadójuk javaslatára a bizalmi vagyonekezelés egy adóoptimalizálási megoldást jelentett ekkor, mert az üzletrész eladásából származó bevételt így adómentesen tudták realizálni és újra befektetni. „... piaci értéken lehetett apportálni az üzletrészeket, ... és nem fizettük be a személyi jövedelemadót a bevételünk után” (Interjú\_D-24-01). A másik adóelőny a kamatbevételhez kapcsolódott. „Tudtuk, hogy kölcsönt akarunk adni, és az is cél volt, hogy a ne egy cég adja a kölcsönt, hanem magánszemélyként adjuk ... hiszen, ha az ember az értékesítéssel hozzájut egy nagyobb összeghez, és mint magánszemély nem cégen keresztül akar befektetni, hanem közvetlenül akarja látni a saját befektetését, magánszemélyként ad

kölcsönt ... a bizalmi vagyonkezelésben keletkezett kamatbevétel adómentes lesz” (Interjú\_C-24-01). (2) A bizalmi vagyonkezelés választásának másik oka a családi-öröklési (utódlási) körülményekhez kapcsolódik. Mindkét esetben ez csak a vagyonkezelési konstrukció kidolgozásának idején került a vagyonrendelők látókörébe. Külső személyek hívták fel ezen lehetőségre a figyelmüket.

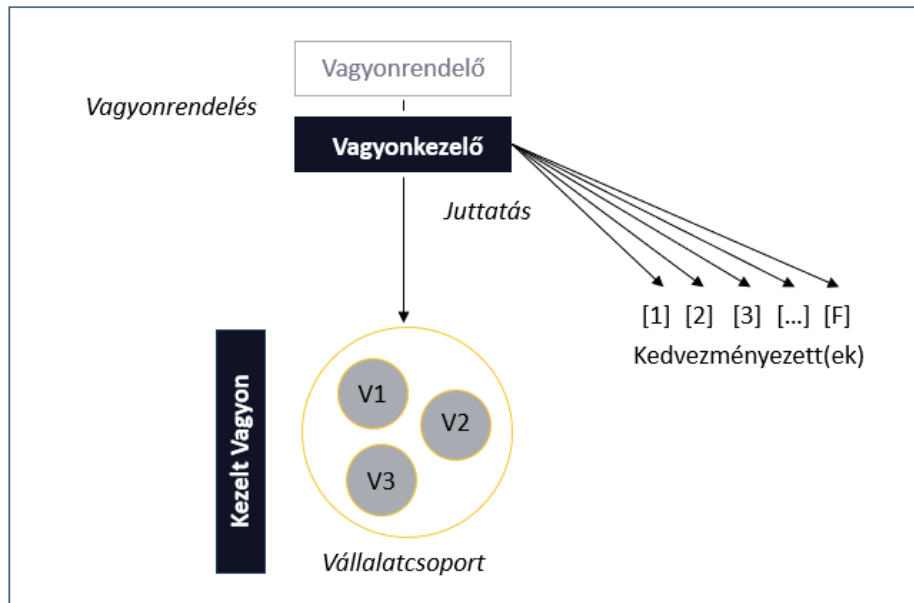
A „C.1.” esetben a vagyonrendelőnek négy gyermeke van két „alomból”, és jelenleg egy harmadik házasságban él. Az örökösödési viszonyokat kívánta a bizalmi vagyonkezeléssel szabályozni úgy, hogy az utódok ne veszekedjenek a hagyatéki vagyonon, és ne keletkezzenek közöttük konfliktus. „Az örökségből jusson az egyik gyermekem anyjának is, ő is valamilyen stabil bázissal rendelkezzen ... a jelenlegi feleségem egyik gyerekhez se kötődik, és ő se járjon rosszul, neki is maradjon valami. Nyilván ez végrendelettel is szabályozható, de a bizalmi vagyonkezelés sokkal egyszerűbb konstrukció volt arra, hogy ezt kezelje” (Interjú\_C-24-01).

A „C.2.” esetben szintén a kevert családi státusz a jellemző, a vagyonrendelőnek két házasságból három gyermeke van, jelentős korkülönbséggel. A vagyonrendelő a bizalmi vagyonkezeléssel itt is az öröklési rendet és a vagyon (hagyaték) megnyílásának idejét kívánta meghatározni. „... különböző százalékokban, húsz-egyven százalékban jelöltem meg őket ... gyakorlatilag most alig van benne cash-em. Remélem egyszer majd lesz valamilyen exit, és akkor visszajön a pénz, és majd az utódaim öröklik azt” (Interjú\_D-24-01).

Az alapítók motivációja mindkét esetben életkori is, mindkét vagyonrendelő 65 év feletti. „... benne vagyok a korban, ezért fontos, hogy ha bármi történik velem, ne egy céghez jusson vissza a kölcsön, hanem azokhoz a magánszemélyekhez, akik az örököseim ... és erre a konstrukcióra szintén alkalmas volt a bizalmi vagyonkezelés” (Interjú\_C-24-01).

*Vagyonkezelés szerkezete. Kezelt vagyon.* A vagyonrendelők a bizalmi vagyonkezelést mindkét esetben hasonlóan először öt éves időtartamra (2016-2021) határozták meg, amelyet 2021-ben újabb öt évre (2026-ig) meghosszabbítottak. A kezelt vagyonba az orvosi műszerek előállításával foglalkozó és az ingatlan bérbeadásával foglalkozó cégekben meglévő részesedéseik, valamint egy korábbi labordiagnosztikai társasági részesedésük került „apportálásra” és induló vagyonként megjelölésre. A labordiagnosztikai cégben levő részesedéseiket később értékesítették. A kezelt vagyonelem helyébe lépő pénzeszközök egy másik újonnan alapított labordiagnosztikai cégbe fektették, vagy a vagyonkezelés alatt álló portfólió cégeknek jelentős összegű tagi kölcsönöket nyújtottak. „... a pénzt benne elrakosgattam, befektettem, és most gyakorlatilag alig van benne cash” (Interjú\_D-24-01). A kezelt vagyon becsült, részesedésre jutó könyv szerinti saját tőke értéke 900-1.000 millió forint közötti (2023). A bizalmi vagyonkezelés kialakítása közjegyző előtt tett egyoldalú vagyonrendelési nyilatkozat formájában történt. Vagyonkezelőként a vagyonrendelő saját magát jelölte meg. (Lásd a 72. sz. ábrát: Vagyonkezelés szerkezete, „C” esetek!)

72. sz. ábra: Vagyongkezelés szerkezete, „C” esetek



V1, V2, V3 : Vállalatscsoport vállalatai

Forrás: Saját szerkesztés

A vagyondelölés mindkét esetben a második ötéves ciklusában van, a vagyondelölők még nem döntöttek a folytatásról. A konstrukció fennmaradása bizonytalan, egyik vagyondelölő sem a kezelt vagyon hosszú távú fenntartásában gondolkodik. A konstrukció meghosszabbításának időtartama attól fog függeni elmondásuk szerint, hogy a kezelt vagyonban levő vállalatokat és részesedéseiket sikeresen el tudják-e adni külső befektetőknek (exit). A vagyonelemek likviditása (és osztalékfizetési képessége), valamint a befektetések megtérülését biztosító eladások (exit) valószínűsége jelenleg alacsony. „Ami most van a vagyonban az nem is likvidálható gyorsan ... nem hiszek abban, hogy egy kisvállalatot hosszú távon fenn lehet tartani ... bár a labort még el tudom képzelni, hogy fenn lehet tartani hosszú ideig, de a műszergyár már annyi pénzt elvitt, hogy sohasem tudja fogni magát visszatermelni.” (Interjú\_C-24-01/D-24-01).

A kezelt vagyon portfóliókezelését jelenleg a „passzív vagyongkezelés” jellemzi. A korábban az értékesítésekből származó árbevétel újra befektetése megtörtént. A vagyonelemek között jelenleg likvid eszközök és újra befektetésre rendelkezésre álló monetáris eszközök nincsenek. A meglévő részesedésekből való „kilépési” (eladási) lehetőségek a kisebbségi tulajdonhányadok miatt kötött és korlátozott. „...vagyongkezelőként nem kell ezzel sokat tenni ... csak döntést kell hozni, de ez egy kisebbségi tulajdonosként egy csoportnak a döntése” (Interjú\_C-24-1). „Önmagában egy cégben 20% nem ad döntési lehetőséget... sodródni kell a főtulajdonosok, vagy a cégben operatíván részt vevő tulajdonosok mentén. El kell fogadnia, hogy ha a többség úgy dönt, hogy van osztalék akkor ő is kap, ha a többség úgy dönt, hogy nincs osztalék, akkor ő sem kap” (Interjú\_D-24-01).

*Kedvezményezett kör. Juttatások.* Mindkét esetben az egyeneságbeli leszármazók és a jelenlegi házastársak kerültek kedvezményezettként megjelölésre. A kedvezményezett ki jelölésekkel egyben az utódlást és a folytonosságot is biztosítani szándékozták a vagyongkezelésben és a vállalatscsoport működésében. A kedvezményezett státusz és a kapcsolódó juttatások csak a testvérgenerációig került megjelölésre, az azt követő virtuális generációk kizárásra, nevesítésre nem kerültek.

A „C.1.” esetben a vagyonrendelőnek két házasságból négy nagykorú gyermeke van. Az első házasságából egy 38 éves fiú és 36 éves leány gyermeke, a második házasságából egy 24 fiú és egy 22 éves leánygyermeke van. Jelenleg harmadik házasságban él. „...nehéz a családot definiálni, mert gyakorlatilag a négy gyerek nem egy család, nem együtt nőttek fel” (Interjú\_C-24-01). A kedvezményezett ki jelöléssel a vagyonkezelés és a vállalatok vezetésének folytonosságát is meg kívánta oldani, „...a cégek vezetését a négy gyerek közül nyilván azokra akarom megosztva bízni, akik tapasztalattal rendelkeznek.” „A vagyonrendelésben ki van jelölve a különböző cégekhez a kompetenciák. Az, hogy melyik gyerek melyik céget felügyeli (Interjú\_C-24-01). Az alapító célja volt, hogy mind a négy gyermek ismerje meg a vállalatok működését, a feladatokat és problémákat, ezért mindegyik egy ideig részt vett a cég operatív tevékenységében. Bár a kisebb leány közgazdász, a legidősebb fiú orvos-aneszteziológus, egyik gyermek sem elkötelezett, hogy a vállaltcsoportban dolgozzanak operatív szinten. Kedvezményezettként a négy gyermek, a jelenlegi házastársa és az egyik korábbi házastársa került megjelölésre, egyenlő arányban. Kedvezményezett juttatási rendszer nem került kidolgozásra. Havi rendszeres juttatás vagy elérési juttatás nincs. A vagyonkezelő akkor fizet a kedvezményezetteknek, amikor a kezelt vagyonelemek jövedelméből vagy eladásából osztalékfizetés lesz. „Egyelőre nem beszélünk juttatásról, mert pillanatnyilag osztalékot nem veszünk föl. Abban a pillanatban, amint osztalék jön, nyilván minden kedvezményezett ennek az arányában fog kapni” (Interjú\_C-24-01). A juttatások folyósítási felételei még nem teljesen átgondolt a vagyonrendelő részéről, „bennem is vannak még kételyek, hogy a bizalmi vagyonkezelésben hogyan szabályozható, hogy halálom után bizonyos juttatásokat milyen feltételekhez lehet kötni...” (Interjú\_C-24-01).

A „C.2.” esetben a vagyonrendelőnek két házasságából három gyermeke van. Az első házasságából egy 37 és 33 éves fiú, a második házasságából egy 12 éves kiskorú fiúgyermeke. A legidősebb fia két évet dolgozott a vállalatcsoportban, de a szakmai orientációjuk miatt egyik nagyfiúnak sincsen szándéka a cégcsoportnál bármikor is a jövőben dolgozni. Kedvezményezettként mindhárom gyereket és a jelenlegi házastársát és saját magát jelölte meg, eltérő arányban. A kedvezményezett státuszhoz rendszeres havi vagy elérési juttatás nem kapcsolódik. Juttatás csak akkor van, ha a kezelt vagyonelemek osztlékbevétele realizálódik vagy vagyonelem eladása történik. A vagyonrendelő nem tartja szükségesnek a következő generációról való gondoskodást a kedvezményezett juttatásokon keresztül, „támogattam őket eleget, ... az oktatásukat és az életindításukat támogattam, de egy harminc plusz gyereket nem hiszem, hogy támogatni kellene” (Interjú\_D-24-01).

*Vagyonkezelés célja.* A vagyonrendeléssel a vagyonrendelőknek mindkét esetben nem a vagyon egyben tartása és a gondoskodás volt a céljuk, hanem a társasági részesedéseik eladásából és a befolyó pénzbevételek allokálásából származó adózási előnyök. Elmondásuk szerint a bizalmi vagyonkezelés utódlásban való lehetőségeire – a törvényes örökléstől való eltérés lehetőségére – a vagyonrendelési nyilatkozat előkészítésekor a közjegyző hívta föl a figyelmüket. „... arról, hogy ennek örökösödési előnyei is vannak, erről később kezdtem csak el gondolkodni” (Interjú\_C-24-01). Ezen lehetőség felismerését követően, a vegyes házasságokból származó gyerekek számossága és életkori eltéréseik miatt a vagyonrendelők mindkét esetben az örökösödési viszonyokat is kívánták befolyásolni. „...nyilván ez végrendelettel is szabályozható, de a bizalmi vagyonkezelés sokkal egyszerűbb konstrukció, hogy ezt kezelje” (Interjú\_C-24-01). A vagyon bizalmi vagyonkezelésbe helyezésével a kezelt vagyon nem lesz a hagyatéki eljárás tárgya, és a kezelt vállalkozás folyamatos működése biztosított. Ez felfogásuk szerint egy konszenzusra való törekvés kényszerít is jelent a kedvezményezettek között. „A cél az, hogy a cég által megtermelt jövedelemből mindenki tudjon részesedni, ha viszont el akarják adni, akkor konszenzusra vannak kényszerítve. Egymásnak kárt okozni nem

tudnak ... ha nincsen konszenzus, akkor sem lehet senkitől elvenni jövedelmet. Szerintem ez tulajdonképpen a lényege a bizalmi vagyongazdálkodásnak” (Interjú\_C-24-01). A vagyongazdálkodók nem családi céggént gondolnak a vagyongazdálkodásra, hanem mint az általuk létrehozott vagyongazdálkodásra, amelyről ők akarnak kizárólag rendelkezni.

*Előkészítés. Kialakítás.* A közjegyző előtt tett egyoldalú vagyongazdálkodói nyilatkozat előkészítését a vagyongazdálkodók kizárólag maguk készítették elő, egymással egyeztetve és külső tanácsadó segítségével, abba a családok részéről senki nem került bevonásra. A családokra vonatkozó normarendszer (családi alkotmány) kidolgozása sem a vagyongazdálkodás előtt, sem utána nem történt meg. A vagyongazdálkodók eredetileg elsődlegesen adóoptimalizálás céljából kívánták a bizalmi vagyongazdálkodási konstrukciót alkalmazni, ezért ez fel sem merült bennük. A vagyongazdálkodásról a családtagokat és kedvezményezetteket utólag értesítették. „...mindenkivel egyenként leültem és megbeszéltem, megmutattam mindegyiknek a szerződést, hogy olvasson és nyugodtan kérdezzen. Együtt soha nem beszélünk erről” (Interjú\_C-24-01). A kommunikáció akkor történt meg velük, amikor megtörtént a vagyongazdálkodás, „... de amióta megalakult nem volt ezzel kapcsolatban kommunikáció, csak annyi, hogy örökösök lesznek” (Interjú\_D-24-01).

A vagyongazdálkodás a vagyongazdálkodók egyoldalú nyilatkozata és szándéka volt. A családi normarendszer (családi alkotmány, vagy bármilyen szabály) kidolgozása és elfogadása hiányában a családokban nehezen vált érthetővé a vagyongazdálkodás célja és rendeltetése. Ez további konfliktusok oka lehetett, mert nincs megértés és konszenzus egymás között. Csak oktrojált konszenzusi kényszer volt itt a vagyongazdálkodásban, például együtt döntési kötelezettség a vagyonelemek eladásáról. „... nem nagyon akarnak erről beszélni ... ez sajnos a jellemző hozzáállás, amivel nem tudok mit kezdeni. Én megpróbáltam leírni mindent, amit csak tudtam” (Interjú\_C-24-01). „A családtagok közötti kötődés? ... mivel két ágra szakadt a család, ezért ezt egyben nem tudom megválaszolni. A két nagy fiam között erős a kötődés, a jelenlegi családom és a múltban családom közötti kapcsolat közepes. Nem tudom most elképzelni, hogy a családtagok közül valaki aktív tagjává váljon valamelyik cégnek” (Interjú\_D-24-01).

*Működtetés.* A vagyongazdálkodást a vagyongazdálkodók végzik. A közjegyzőnél tett vagyongazdálkodói nyilatkozatok alapján a vagyongazdálkodást nevesítve saját maguk, természetes személyként végzik. A kezelt vagyongazdálkodási portfólió kezelésére vonatkozó szabályok, vagyongazdálkodási koncepció, befektetési irányelvek nem kerültek megfogalmazásra. A portfóliókezelés a vagyongazdálkodó ad hoc döntései alapján történik, amely elsősorban a meglévő vagyonelemek tulajdonosi irányítására és operatív menedzselésére korlátozódik. A vagyongazdálkodási tevékenységgel és a vagyonelemek (vállalatok) helyzetével kapcsolatban rendszeres és formalizált tájékoztatás a kedvezményezettek, családtagok felé nincs. „... én beszámolókat nem tartok nekik, csak egyszer-egyszer ... a feleséggel értelemszerűen minden nap, a nagyfiúkkal kéthetente el szoktunk menni egy sörre, és akkor szoktunk ilyenekről beszélgetni” (Interjú\_D-24-01).

A „C.1.” esetben a vagyongazdálkodó halála vagy cselekvőképzetlenné válása esetére a legidősebb fiú került vagyongazdálkodóként kijelölésre. Ezzel az esetlegesen elhúzódó hagyatéki eljárás kikerülhető, mert „másnap beáll az új állapot ... ez fontos, hogy operatív módon be tudjanak szállni tulajdonosként a cég ügyeinek intézésébe ... mert ha éppen egy cégeladás van folyamatban és velem történik valami, nem fogja ezt a folyamatot a hagyatéki eljárás megszakítani” (Interjú\_C-24-01). A „C.2.” esetben a jelenlegi feleség került kijelölésre a vagyongazdálkodás átvételére, a vagyongazdálkodó cselekvőképzetlensége esetére.



Rendszeres és formalizált családi gyűlések, összejövetelek egyik esetben sincsenek, bár a vagyonrendelő szerint a „C.1.” esetben kellene, hogy legyen „csak még nem tartom elég érettnek és felkészültnek a gyerekeket”. (Interjú\_C-24-01). A vagyonrendelő személyéhez kapcsolódó tudás és tapasztalat átadásáról a vagyonrendelők még egyáltalán nem gondoskodtak. „... sokat gondolkodtam, és semmi konkrét elhatározásom ez ügyben nincs, hogy egyáltalán ebben ők akarnak vagy nem akarnak együttműködni. ... ez most nincs elrendezve. A két kicsiben látom az ambíciót, hogy a két céggel dolgozzon tovább, tulajdonosi joggyakorlásokat tegyenek a cég működése érdekében. A két nagyban nem látom ezeket az ambíciókat ... hogy ezt hogyan lehetne jól szabályozni, hát arról fogalmam sincs.” (Interjú\_C-24-01). A „C.2” esetben nem valószínű, hogy a leszármazók az üzletet folytatni szándékoznák. „A három fiú közül egyiknek sincs ambíciója, hogy a cégbe beszálljon „... a vagyonkezelésbe esetleg szívesen beszállnának, de a vagyonkezeléssel érintett cégekbe már nem” (Interjú\_D-24-01).

A családtagok (kedvezményezettek) közötti kohézió változó, az együttműködés nem szervezett, érzelmi alapú. Az azonos házasságból származó és a korban egymáshoz közelebb eső kedvezményezettek között a kapcsolat erős, a többiekkel közepes vagy gyenge. Az együttműködést a vagyonrendelők a vagyonrendelés végrehajtásával és a kedvezményezettek közötti, döntésekhez kapcsolódó konszenzusi kényszerrel szándékozzák kikényszeríteni. „...a gyerekek hol jóban vannak, hol összevesznek egymással, hol kettő összeveszik, hol kettő kibékül... A kedvezményezetti kör ehhez nem tud hozzányúlni, mert ha a jövedelem rá eső részét meg akarja szerezni, akkor a többieket is ki kell fizetni” (Interjú\_C-24-01).

## **"D" Eset**

### ***Bemutató és történeti áttekintés***

Az inkumbens a társaságot a rendszerváltáskor, 1990-ben alapította, korlátolt felelősségű társasági formában. A vállalkozás tevékenysége az építőiparhoz kapcsolódik, főtevékenysége mérnöki szolgáltatások nyújtása, lakó- és nem lakóépületek kivitelezése, építőipari generálkivitelezés. A megalakulása óta a vállalkozás organikusan, mindvégig kiegyensúlyozottan fejlődött, fokozatosan vált a magyar építési piac meghatározó szereplőjévé. Néhány fős kisvállalkozásból lépésről lépésre, évről évre növekedve vált közel ötven főt foglalkoztató több milliárdos árbevételű vállalattá. Alapértéke a megbízhatóság, lelkiismeretesség, körültekintés és szaktudás. Különleges, igényes és a szokványostól eltérő építőipari feladatok megoldására specializálódott, a műemlék felújítások specialistájává vált az elmúlt évtizedekben. Szolgáltatásai az építőipari generál kivitelezési feladatok széles spektrumát fedik le: intézmények, középületek, társasházak, családi házak tervezése és kivitelezés, valamint a legmodernebb technológiákat felhasználó energetikai korszerűsítések. A kivitelezési munkák mellett fokozatosan felépítették a nyílászárók gyártásával és kereskedelmével foglalkozó kiegészítő üzletágukat. Piaci stabilitását a megbízható és állandó alvállalkozói körnek, a megrendelők felé a minőségi kivitelezési munkáknak és a garanciavállalásnak köszönheti. ISO 9001:2008 minőségirányítási, valamint OHSAS 18001:2007 minősítésekkel rendelkezik.

A cég stabil pénzügyi és működési hátterű. Az alapítása óta mindvégig megőrizte fizetőképességét, folyamatosan fejlődött, külső hitele nincs. A társaság a tevékenységét „egyszerű” vállalati formában végzi, a különböző építőipari kivitelezési tevékenységek, projektek és gyártási kapacitása egyetlen vállalkozásban (kft. formájában) koncentrálódnak, önálló projektégek sincsenek. Saját telephellyel rendelkezik, saját gépállománnyal dolgozik. A

vállalat árbevétele 17,7 milliárd forint (2023), saját tőkéje 8,5 milliárd forint. Eladósodottsága alacsony (35%), hosszúlejáratú hitelei és kölcsönei nincsenek, árbevétel arányos nyeresége magas (35%), nyereségességi rátája (EBITDA%) az elmúlt három évben (2020-2023) kiemelkedő, 24-35% közötti. A társaság osztalékfizetésre rendelkezésre álló adózás utáni eredménye az elmúlt három évben egymilliárd forint feletti, az elmúlt évben (2023) kiemelkedő, 6 Mrd Ft. Az alkalmazottak létszáma 50 fő.

A társaság családi vállalkozás, tulajdonosai egy fivér testvérpár, 90-10% megoszlásban. A meghatározó részesedéssel rendelkező idősebb tulajdonosnak három felnőttkorú gyermeke van. Az alapító-főtulajdonos 2019-ben úgy döntött, hogy a transzgenerációs vagyónátadás keretében az építőipar szektor kockázata miatt nem a vállalkozást, hanem a vállalkozás által megtermelt felhalmozott nyereséget viszi ki bizalmi vagyongazdálkodásba. Ezt egy önálló jogi személyiségű, nem üzletszerű bizalmi vagyongazdálkodó, holdingstruktúrába szervezett vállalatcsoport létrehozásával kívánta megoldani. A vagyongazdálkodó tulajdonosai a kijelölt kedvezményezettek lettek. Az építőipari tevékenységet folytató vállalkozás menedzsment és tulajdonosi utódlását, a családi generációváltást pedig egy kijelöléses utódlással (primogenitúra) kívánta megvalósítani. Az idősebb fiú került kijelölésre a cég vezetésének és tulajdonlásának a folytatására.

### ***Családi felépítés és jellemzők***

Az inkubens családmodellje klasszikus felépítésű. Hatvanhárom éves, első házasságában él, három felnőtt gyermeke van, egy 39 éves leány és kettő, 37 és 32 éves fiú. A testvéreközösség mindhárom tagjának további három-három 3-10 év közötti gyermeke van (unokatestvéri közösség). A családot erős kötelék jellemzi, jellemzőek és gyakoriak a nagy családi összejövetelek.

A leánygyermek a családi vállalat tevékenységétől teljesen különböző szakmát választott, az orvosi egyetem elvégzése után fogorvosként praktizál. Közvetlen kapcsolata az alapító építőipari vállalkozásával soha nem volt, szakmai orientációja és érdeklődése mindig eltérő volt. Kapcsolata a családi vállalkozással közvetett, mert ügyvéd férje intézi a cég jogi ügyeit. A középső, idősebb fiúgyermek közgazdász végzettségű. Külföldi tanulmányok után különböző hazai és nemzetközi pénzügyi tanácsadó cégeknél helyezkedett el tapasztalatszerzés céljából. Hosszú távú célja mindig is az volt, hogy a családi vállalkozásban dolgozzon, ez 2015-től meg is valósult, mégpedig különböző funkciókban. A szakmai fejlődése céljából kiegészítésképpen elvégezte a műszaki egyetem építészmérnöki karát. A kisebbik fiú képzése gyengeáramú mérnök. Ő a pályáját a családi cégben kezdte, azzal a stratégiával, hogy az egyes területek megismerése után alkalmassá váljon a cég vagy részterületének a vezetésére és a cégátvitelre. Öt év után, 2021-ben azonban elhagyta a családi vállalkozást, és a korábban alapított saját vállalkozását irányítja. Cége térinformatikai rendszerek kiépítésével és szolgáltatásával foglalkozik. A vállalatot egy barátjával közös vállalkozásként (50-50%-os tulajdoni hányaddal) alapította, melynek éves árbevétele 350 M Ft (2023), nyereségessége magas (EBITDA 35%), jelenlegi alkalmazottak létszáma 11 fő. Az üzletvitelt franchise rendszerben kívánja tovább építeni, már franchise díjakat fizető partnerekkel rendelkezik Olaszországban (Milánó) és a nyugat-magyarországi régióban. A vállalkozás mérete már akkora, hogy a családja életvitelét és fenntartását meg tudja tudni belőle oldani.

Az alapító az utód kijelölésében, az utódlásban és a családi vállalat generációváltásában azt a deklarált elvet vallja, hogy a céget az kapja meg, aki csinálja. A családi vállalkozás utódlási koncepcióját oktrojálta az utódokra, fentről határozta meg, már korábban közölte a gyerekeivel,

hogy megfelelő idő legyen a felkészülésre „... már tíz évvel ezelőtt megmondtam a gyerekeknek, hogy aki csinálja az kapja” (Interjú\_E-24-01). Véleménye szerint azért, mert az a szektor, amelyben az elmúlt 35 évben vállalkozását felépítette olyan, amely csak személyes közreműködéssel tud tartósan fennmaradni „az építőipar olyan, hogy ha valaki azt nem csinálja, akkor aznap leáll a cég ... ez nem egy pékség, hogy fix vásárlói körrel rendelkezik, ez nem egy tipizált tevékenység, hanem állandóan spontán megoldásokat és nagy kapacitású műveleteket igényel” (Interjú\_E-24-01). A tulajdonosi utódlásban, a részvények arányos felosztásában kifejezetten nem hisz, a családi vállalkozás utódlásában csak kifejezetten a menedzsment utódlásban gondolkodott. „...jogos, hogy a céget az a gyerek kapja majd meg, aki foglalkozik vele. Ellentétben egy sztenderd részvény szétosztással, nem gondolom, hogy helyes az, hogy mondjuk az egyik fiam meg a lányom, aki az égvilágon teljesen tökéletesen semmit nem tesz hozzá, és nem is vesz el belőle, az kapja ugyanazt a pénzt, amit a másik gyerekem fog megtermelni. ... én a semmiből csináltam ezt a céget, és sokszor leállt volna a cég, ha nem nyomom erőn felül, minden energiámmal ... sosem értettem, hogy mi az, hogy tulajdonos meg ügyvezető kettéválasztva, hogy közben én olyan tulajdonos voltam, hogy ügyvezetőként majdnem beledöglöttem” (Interjú\_E-24-01).

A két fiúgyermek a pályafutásukat a családi vállalkozásban egyidőben (2015-2016) kezdték. Egy idő után a kettejük között versengés alakult ki a menedzsment utódlás vonatkozásában, „folyamatos vita volt, hogy kinek az akarata érvényesüljön ... a cégen belül ugyanúgy nem volt számottevő szavam, meg bármilyen beleszólásom bármibe, mint egyébként úgy a családban bármikor” (Interjú\_E-24-03). A versengésben a fiatalabb fiú maradt alul, az inkubens „primogenitúra felfogásban” az idősebb fiú menedzsment utódlását nyíltan preferálta és támogatta, „... a bátyám az, aki megvalósítja édesapám álmát, akkor én ebbe nem fogok beleszólni ... a mi családukban nincsen olyan, hogy valami ne a bátyámra legyen bízva” (Interjú\_E-24-03). A fiatalabb fiú még a családi vállalkozásban való közreműködése idején „hobbiból” elindított egyik barátjával egy közös tulajdonú saját vállalkozást. Az üzletmenet megerősödésével és az elindítását követő két év, a családi vállalkozásban töltött négy év után önálló vállalkozói útra lépett. Először a saját vállalkozását is a családi vállalkozás körébe gondolták bevonni, de nézeteltérés támadt a két vállalkozás értékteremtő képessége okán. „Akkor még kicsik voltunk, kb. 100 millió forintos éves árbevétellel, kb. 35%-os EBITDA-val. A mi számaink egy nyolcmilliárdos generál céghez, amelyik 30 éve működik, mások. ... Az volt a kérés és a nagy családi megmondás, hogy vége az egésznek, csináljuk vissza, és az építőipari generálkivitelező családi cégből is lépjek ki” (Interjú\_E-24-03). Az inkubens szerint azért, mert nem akart „másodhegedűs” lenni és látta, hogy „a bátyja uralta itt a pályát” (Interjú\_E-24-01). A fiú szerint nem volt számottevő szava „... apámnak van egy öccse, aki szintén tulajdonostárs a cégben, és ő az egész életét ilyen 'nem hallgat meg senki' típusú problémával élte le ... én azt gondolom, hogy ez nem igazán egészséges, és nem helyes” (Interjú\_E-24-03).

Az idősebb fiú a családi vállalkozás tudatos átvételére készül. „Igazából én végig tudtam, hogy vállalkozó szeretnék lenni, és ez nagyon jó volt, hogy itt volt vállalkozásunk egy cégben” (Interjú\_E-24-04). Mindvégig tudatosan igyekezett képzettségét és képességeit az irányba fejleszteni, hogy a családi cég átvételére alkalmassá váljon, és a legalkalmasabbnak is tűnjön. A közgazdasági végzettsége és pénzügyi tanácsadói tapasztalat megszerzése mellett tudatosan képezte magát tovább a vállalkozás üzletmenetében. Építőipari szakképesítést szerzett és vezetésfejlesztési (coach) tréningekre jár folyamatosan. Utódlási helyzetét és kiválasztott pozícióját tudatosan vállalja testvérei előtt, mert szerinte ők „nem lennének rá alkalmasak, és nem is szeretnék ezt csinálni. „Az öcsém az biztonságtechnikai mérnök végzettségű, ügyes vállalkozó, a nővérem meg fogorvos. A családi céget nekem kell átvenni. ... ha apukám 1-2 év

múlva nyugdíjba megy, akkor az nekem fontosabb lesz, mert ott 90%-ban leszek tulajdonos, míg a vagyonkezelőben csak 33%-ban vagyok tulajdonos. Ha csak ezt a realitást nézzük, nyilván egy erősebb ösztönző, hogy az ember azzal foglalkozik, amiben 90%-os tulajdonos ... de ennél még fontosabb, hogy a családi cég továbbvitele az nekem nagyon fontos ... azzal, hogy én a családi vállalatot megkapom, nem kapok mást, mint egy nagyon nagy adag lehetőséget, referenciát és felelősséget” (Interjú\_E-24-04).

### *Motiváció*

Az alapító motivációja a családi hagyományok fenntartása, a vállalkozás családi jellegének megtartása és az összetartozás erősítése „... hogy a gyerekeket egy közös, régi polgári családi modell szerinti együttműködésben tartsam ... más az érdeklődés, a sorsok mások lesznek, és ezzel így akartam egységesíteni a lehetőségeiket, amik tőlem származnak” (Interjú\_E-24-02).

A bizalmi vagyonkezelési konstrukció alkalmazásával többes célja colt. (1) A vállalat utódlásának a biztosítása „az a tervem, hogy úgy menjek nyugdíjba, hogy az építőipari céget átadom a nagyobb fiamnak ... ahhoz, hogy életben maradjak, át kell adjam a céget. Nekem ez kellemes helyzet, hogy ott van mellettem az utód, aki akarja csinálni” (Interjú\_E-24-01). (2) Gondoskodás a családtagokról a testvérgenerációig bezárólag „az unokákért már nem én akarok felelni ... mindenki csinálja a saját életét, igyekeztem alapján menjenek előre, de legyen egy passzív jövedelem, amit kvázi az apjuktól örökölték” (Interjú\_E-24-01). Úgy működjön a vagyon, hogy a három gyerek különböző képességeinek ellenére tudjon belőle jövedelmet kapni „mert hiszen ez az apjuknak az életének a munkája” (Interjú\_E-24-02). (3) A vagyon védelme. A három gyereket jelölte meg kizárólagos kedvezményezettnek, hogy az örökségét ne tudják harmadik felek „széthordani”. „... nem akartam, hogy a különböző menyecskék és vők, amikor véletlenül elválnak, akkor amit én kerestem, azt elvigyék. Ez fontos szempont volt. ... azt olvastam, hogy ez és ennek a jövedelme sem számít házasság alatt megszerzett vagyonnak ... amiért én dolgoztam, azt ne vigye el egy jövevény” (Interjú\_E-24-01). (4) A vagyon egyben tartása. Annak az értéknek az egyben tartása, amit a vagyonrendelő életében létrehozott és az üzletileg kezdjen el működni „ne a vagyont hordják szét, hanem annak csak a jövedelméből tudjanak megélni, az kerüljön megosztásra” (Interjú\_E-24-01). „Sokkal rosszabb lett volna, ha ezt 3-3 felé elosztva odaadom nekik. Összevissza hülyeséget csináltak volna, így egy fegyelmezett működés van belőle, nyugodt gazdasági eseményekbe áramlik a pénz, amiből aztán kapnak egy biztonságos jövedelmet” (Interjú\_E-24-02). (5) A kockázatok minimalizálása. Az inkumbens-vagyonrendelő szerint az általa alapított és 35 éve működtetett vállalkozás egy magas kockázatú iparági szektorban tevékenykedik. Ezért kettéválasztotta a vagyont. A cégből az időszak során felhalmozódott jövedelem jelentős részét „kivonta” és kezelt vagyonként bizalmi vagyonkezelésbe helyezte. Az eredeti építőipari családi vállalkozásban csak a stabil működéshez szükséges pénzeszközöket, működő-tőkét hagyta (2 Mrd Ft). Értelmezésében értéke a „kiemelt” vagyonnak van, az eredeti családi vállalkozás értéke annyi, amennyi pénzáramot (bevételt és jövedelmet) fog tudni termelni. „Az építőipari cégre úgy tekintek, hogy annak semmilyen értéke sincs, mert ha nem csinálja valaki rendesen, akkor már holnap nincs értéke”. Célja az volt, hogy amit életében megkeresett, az egy működő gazdasági vagyonként, de konszolidáltabb állapotban működhessen tovább „... és nem az építőiparban, mert az építőipar az a vadak gyülekezete, nagyon veszélyes és kockázatos iparág” (Interjú\_E-24-02). (6) A családi kohézió erősítése „... mert a gyerekeket együttműködésre kényszeríti, és az együttműködés erősíti a családi kohéziót” (Interjú\_E-24-02). Mivel mind a három testvért a vagyonkezelő cég tulajdonosává tette az inkumbens, ezért vélelmzésében szükségszerű együttműködési és együtt döntési kötelezettség és kényszer keletkezik közöttük, a vagyonnal kapcsolatos döntésekben. „A konstrukció miatt az összeveszés szerintem kizárva,

mert ha hárman egyetértenek, akkor én nem szólhatok bele, ha csak ketten értenek egyet és az egyik nem, akkor én döntöm el, hogy hogyan megyünk tovább, amíg én élek ... ha már én nem vagyok, akkor úgy van beleírva a szerződésbe, hogy többségi döntés van” (Interjú\_E-24-02).

### *Családi megállapodás (családi alkotmány)*

Családi normarendszer, magatartási szabályok a családtagokra és kedvezményezettekre sem a vagyonelemkezelési szerződés előkészítésekor, sem a szerződés aláírását követően nem került sor. A kedvezményezetti státuszokat, a törvényes öröklési rendtől való eltérő öröklés rendjét, a vagyonnal kapcsolatos döntési eljárásokat és elveket kizárólag a vagyonelemkezelési szerződés szabályozza. Viselkedési és vagyonelemkezelési etikai kódex nem került megfogalmazásra.

A bizalmi vagyonelemkezelés öt éves működése alapján az inkumbens-vagyonrendelő felismerte a családi alkotmány szükségességét. „Nem csináltunk családi alkotmányt, de nagyon nyomaszt és csinálni fogok ... működik a dolog, mert bárki csinálhat bármit, de senki nem csinál semmit, csak az idősebb fiú, mert ő ért hozzá ... többiekén látszik, hogy nekik ez jólesik. Mert egyelőre én itt vagyok, mint egy fegyelmező pásztor” (Interjú\_E-24-01).

Az alapítói filozófiát rögzítő családi alkotmány előkészítésére már tettek lépéseket, de nem családi alkotmánynak, hanem alapítói határozatnak fogják kidolgozni. „... ez egy kicsit vonalasabb, erősebb csontozatú, mint a családi alkotmány, de ugyanazt a funkciót gondoljuk vele ellátni” Az alapító vagyonelemkezelési szerződéstől független szellemi végrendeleteként kívánják kidolgozni, amelyben az alapító megfogalmazza filozófiáját a családra, kedvezményezettekre, vagyonra és a jövőre vonatkozóan. „A kötelelő részét is rendezni fogjuk ebben az alapítói határozatban ... ugyanazok az ügyvédek fogják csinálni, akik a vagyonelemkezelési szerződést csinálták, tehát jó rálátásuk van a családi vagyonra” (Interjú\_E-24-04).

### *A vagyonelemkezelés attribútumai és szerkezete*

A bizalmi vagyonelemkezelés a vagyonrendelő és a vagyonelemkezelő közötti vagyonelemkezelési szerződéssel került megalapításra. A vagyon kezelése nem üzletszerűen végzett, eseti vagyonelemkezelés. A vagyonelemkezelő csak a vagyonrendelő által rendelt vagyonelemeket kezeli. A vagyonrendelés 2019-ben történt, a vagyonelemkezelés időszaka a Ptk. (2013. évi V. tv.) által lehetővé tett maximális időtartam, ötven év. A vagyonelemkezelő egy, a tevékenységét önálló jogi személyiségű formában végző gazdasági társaság (kft.). A társaság tulajdonosai a vagyonrendelési szerződésben meghatározott három kedvezményezett gyermek, egyenlő arányban. Habár a részesedési és szavazati arányok egyformák, a döntéseket egyszerű szótöbbséggel hozzák, a vagyonrendeléskor a vagyonrendelő ezt a szabályt a vagyonelemkezelési szerződésben eltérítette. A vagyonelemkezelő operatív irányítójának a középső gyermekét (idősebb fiú) jelölte ki, mert értelmezésében ő rendelkezett csak a vagyonelemkezeléshez szükséges pénzügyi ismeretekkel, tudással és képességgel. A vagyonelemkezeléssel kapcsolatos döntések meghozatalát és az operatív irányítást rá bízta. Az aláírt vagyonelemkezelési szerződésben felállított egy olyan szabályt is, hogy még életében, ha a tulajdonosok (kedvezményezett gyermekek között) nincsen a formalizált döntésekhez szükséges egyhangú egyetértés, akkor ő vétőjogot gyakorolhat a döntéssel kapcsolatban és saját mérlegelése alapján határozhatja meg a tényleges vagyonelemkezelői döntést „... ha hárman egyetértenek, akkor én nem szólhatok bele, ha csak ketten, értenek egyet és az egyik nem, akkor én döntöm el, hogy hogyan megyünk tovább, amíg én élek” (Interjú\_E-24-02). Halála után az egyszerű többséggel történő döntési mechanizmusok aktivizálódnak. A vagyonelemkezelő és tulajdonosainak jogát, a kedvezményezetti jogokat a

vagyongazdálkodási szerződésben kifejezetten csak a szavazati és „pénzkivételi” jogra korlátozta. A vagyongazdálkodó tulajdonos kedvezményezettek csak a vagyonelemek portfóliójával kapcsolatban (új vagyonelem vásárlása, befektetés, fejlesztés, eladás) és a vagyongazdálkodón adott időszakban keletkezett jövedelem, hozam sorsáról (kifizetés, visszatartás, tartalékolás, újra befektetés) dönthetnek kizárólagosan. Törekedniük kell a vagyongazdálkodó fenntarthatóságára, és meghatározta a tőke egyben tartási kötelezettségét „... egy olyan formában van berakva a vagyongazdálkodó, hogy az ott üzletileg működhessen, termeljen hasznot, és akkor annak a jövedéke legye az övék” (Interjú\_E-24-01).

A vagyongazdálkodó a vagyongazdálkodási szerződésben létrehozta és meghatározta az ún. „protektor” intézményét is. A protektor intézményét a Ptk. (2013. évi V. tv.) expressis verbis nem határozza meg, de a diszpozitív szabályozása miatt nem is zárja ki. A protektor<sup>79</sup> vagyongazdálkodási (vagyongazdálkodás ellenőrzése) és vagyongazdálkodáshoz kapcsolódó funkciói, amelyet a vagyongazdálkodó még életében magához rendelt, a döntések megváltoztatásában, a vétőjogban, a vagyongazdálkodási és a befektetési stratégia meghatározásában valósul meg.

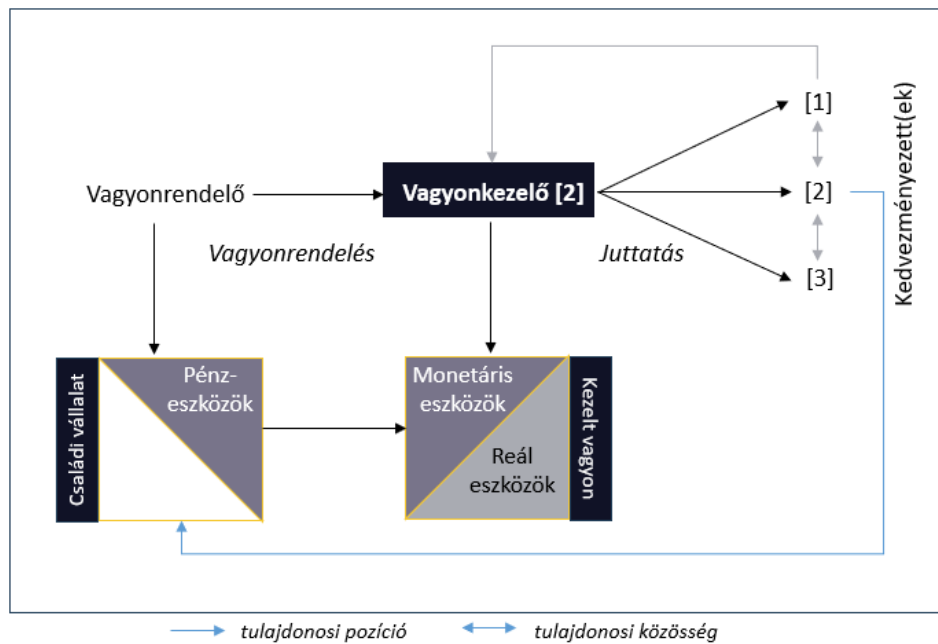
Az alapító a vállalkozási és kapcsolódó tevékenységét kockázatkezelési és adóoptimalizálási okok miatt két cégbe szervezte. A „szolgáltató cég” az építőipari generálkivitelezést és nyílászárók gyártását, a kapcsolódó mérnöki és kivitelezési szolgáltatásokat önállóan családi vállalkozásban korlátozott felelőséggű társasági formában működteti. Ez a társaság csak kivitelezési szolgáltatásokat nyújt, befektetett eszközökkel nem, csak az üzletmenethez szükséges működési tőkével rendelkezik. Az „ingatlanos cég”, a tevékenységhez kapcsolódó ingatlanokat, a székházat (irodaház) és telephelyeket tulajdonolja egy önálló, csak ingatlangazdálkodással foglalkozó, ingatlanhasznosító és fejlesztő korlátozott felelőséggű társaság formájában. A jelentős befektetési értéket képviselő ingatlanokat (irodaház, telephelyek) a generálkivitelezéssel foglalkozó szolgáltató cég bérlő. A társaság befektetett eszközállományának könyv szerinti értéke 1Mrd forint feletti (2023.12.31.). A cég, továbbá, nem az építőipari szolgáltatásokhoz kapcsolódó magáncélú ingatlanokat is tulajdonol és azokat a családtagoknak és harmadik feleknek adja bérbe.

A vagyongazdálkodó a bizalmi vagyongazdálkodás megalapítása során a szolgáltató céget „felosztotta”. A társaságban felhalmozódott fölös tőkeállományt (pénzeszközöket) helyezte bizalmi vagyongazdálkodásba, míg a folyamatos üzletvitel fenntartásához szükséges működő-tőke visszatartása mellett az építőipari generálkivitelező céget önálló családi vállalkozásként kívánta fenntartani. A bizalmi vagyongazdálkodás kezelt vagyongazdálkodó induló tőkéjét (1) a szolgáltató cégből kivont pénzeszközök (kb. 3Mrd forint) és (2) az ingatlanos cég (kb. 1Mrd forint) együttese adta. A vagyongazdálkodó ezzel „kettéválasztotta” és kétféle transzgenerációs vagyongazdálkodási formát határozott meg: (1) a bizalmi vagyongazdálkodásba helyezett kezelt vagyongazdálkodó – az indulótőke hozama, illetve a vagyongazdálkodó lejáratkor a vagyongazdálkodó – a vagyongazdálkodási szerződésben meghatározott kedvezményezettek, a gyerekei és egyenesági leszármazói között, ágaként oszlik meg egyenlő arányban. (2) A szolgáltató cégre kijelölt utódlást határozott meg, annak a törvényes öröklési rendtől eltérő azon filozófiája alapján, hogy „az kapja, aki csinálja” (Interjú\_E-24-01). (Lásd a 73. sz. ábrát: A vagyongazdálkodótranszfer és a vagyongazdálkodó szerkezete, „D” eset!)

---

<sup>79</sup> A protektor vagy vagyongazdálkodó intézményét a vagyongazdálkodó alapítványokról szóló törvény már kifejezetten nevesíti. Lásd 2019. évi XIII. tv. (Vatv.) 7. § és 8. §!

73. sz. ábra: A vagyontranszfer és a vagyonkezelés szerkezete, „D” eset



Forrás: Saját szerkesztés

A vagyonkezelési szerződés meghatározza a (1) kezelt vagyont (vagyonelemek) összetételét, rendeltetését, a nyilvántartási és értékelési szabályait, (2) a kedvezményezettek körét, jogállását és a kedvezményezetti kifizetések rendszerét, (3) a vagyongazdálkodó feladatát, felelősségét és jogköreit, a vagyonkezelési tevékenység keretrendszerét, valamint (4) a „protektori” jogokat a vagyonkezelés során. A vagyonkezelési díjat a vagyongazdálkodó az éves, ténylegesen felmerült működési költségei (bank, könyvelés, könyvvizsgálat stb.) alapján határozza meg, amelyet szigorú elszámolás mellett és a túlfizetés visszatérítési kötelezettsége mellett a vagyontulajdonos térít meg.

A vagyontulajdonos értelmezésében az építőipari családi vállalkozásból a felhalmozott jövedelem (főleg pénzeszközök) átadásával a vagyongazdálkodó részére a vagyont elkülönítése, kivonása, egyben tartása és az építőipari szektor kockázatai alól a mentesítése megvalósult. Álláspontja szerint a hátramaradó „szolgáltató cég” ezzel egy csak jövőbeli értéket képvisel annak, aki valójában működtetni fogja azt (Interjú\_E-24-02). A vállalkozásban meglévő részesedését (90% tulajdonhányad) az operációban jelenleg kizárólagosan közreműködő közép- és idősebb fiúgyermekére tervezi átírni (ajándékozási szerződéssel) nyugdíjba vonulásakor.

### **Kezelt vagyont és portfóliókezelés**

A kezelt vagyont kétféle vagyonelemet tartalmaz. (1) A monetáris eszközök a családi vállalkozásból átvett pénzeszközök. Ezeket a vagyongazdálkodó pénzeszközök, lekötött bankbetétek, értékpapírbefektetések (kötvények, részvények) és határidős devizaügyletek formájában tartja. (2) A reáleszközök ingatlanportfóliót tartalmaz, amely a vagyontulajdonos által vagyongazdálkodásba adott „ingatlanos cég” és a vagyongazdálkodó saját fejlesztésű projektjei eredményeképpen megvalósított ingatlanberuházások eszközei. A kezelt vagyont értéke (könyv szerinti) jelenleg 4,5 milliárd forint. A vagyontulajdonos célja, hogy a nyugdíjba vonulásáig az építőipari generálkivitelező családi vállalkozásban még felhalmozódó jövedelmet is át fogja adni a vagyongazdálkodó részére. Ennek várható összegét 3,5 milliárd forintra becsüli, így egy kb. 9 milliárd forint értékű vagyontömeget kíván a bizalmi vagyongazdálkodásban véglegesen elhelyezni. A kezelt vagyontban elhelyezett monetáris eszközök jelentős hányada

reáleszközökbe kerültek befektetésre. Rögtön a vagyonrendelés után az átadott pénzeszközökből egy 2,2 milliárd forint értékű logisztikai beruházást valósítottak meg. A Budapest környéki telek megvásárlását követően, a tervezést, és a beruházás teljes lebonyolítását a vagyonkezelő végezte. A 5 800 m<sup>2</sup> csarnok ötéves tartós bérleti szerződéssel került bérbeadásra, 14 éves megtérülést várnak el a teljes projektre. Az „ingatlanos cég” ingatlanjait négy bérlő bérlti.

A vagyonkezelő ügyvezetője az idősebb fiú. A napi operatív feladatokon túl a befektetési döntések, a portfólió szerkezetének meghatározása és a potenciális nagyobb ingatlanberuházási projektek felkutatását és előkészítését is végzi. Befektetési döntéseit a vagyonrendelővel egyeztetni folyamatosan, a döntésekbe a többi tulajdonostárs kedvezményezettet nem kerül bevonásra. „Nem lennének rá alkalmasak, és nem is szeretnék ezt csinálni. Az öcsém az biztonságtechnikai mérnök végzettségű, ügyes vállalkozó, de nem alkalmas pénzügyi vagy jogi feladatok ellátására. A nővérem fogorvos és három gyermek édesanyja, tehát egyiküknek sem volt olyan ambíció, hogy ők legyenek a vagyonkezelők ... de meg sem fordult ez lehetőségek között, hogy közülük legyen valaki a vagyonkezelő ... ha nem én lennék a vagyonkezelő, akkor egy family office lenne, vagy valaki más, akinek viszont elég komoly díjakat fizetnénk” (Interjú\_E-24-04). A tulajdonostárs kedvezményezetteknek döntési és szavazati kompetenciájuk csak az éves eredmény elfogadására és felosztására van. „... a kedvezményezetteknek nincsen beleszólásuk a döntésekbe, mert akkor az már nem kedvezményezetti státusz, hanem igazgatótanács lenne” (Interjú\_E-24-04).

A kezelt vagyon kezelésére nincsenek irányelvek, szabályok. Befektetési politika nincs, a portfóliókezelés professzionalizációja kezdetleges, ad hoc jellegű. Egy 20-80%-os hüvelykujj szabályt alkalmaz az idősebb fiú vagyonkezelő, mely szerint a kezelt vagyon portfóliójának legalább húsz százalékanak likvid vagy pénzügyi befektetett eszközökben kell legyen, és csak a fennmaradó hányadot lehet reáleszközökbe, ingatlanbefektetésekre és projektek megvalósítására fordítani (Interjú\_E-24-04). A portfólió homogén szerkezetű és egyoldalú kockázatú, mert csak a saját ingatlan fejlesztési projektek során megvalósítandó reáleszköz befektetéseket preferálják. „... próbálkoztam, hogy másik iparágba beszállok, de mindig elvesztettem a pénzemet ... egyszerűen rájöttem, hogy én csak az építőiparhoz értek, a többi egyszerűen nem megy” (Interjú\_E-24-01). A vagyonkezeléssel foglalkozó idősebb fiú kedvezményezetten kívüli többi kedvezményezett a vagyonkezelésről és a portfólióra vonatkozó döntések okairól nem, vagy utólag értesül. „nem látom a szabályát annak, hogy mi alapján fektetünk bele és mibe ... amikor én vittem egy befektetési lehetőséget indok nélkül elvetették ... az volt a bátyám mondása, hogy ez nem kommunizmus, én nem akarok a te gyerekeidnek termelni, én a saját gyerekeimnek akarok termelni” (Interjú\_E-24-03). A bizalmi vagyonkezelés működtetésére és a kezelt vagyon portfóliókezelésére nincsen kidolgozott koncepció és nincs is akarat koncepció felépítésére „... a koncepció most annyi, hogy építsünk jó nagy csarnokokat és azt adjuk bérbe, és ennyi...” (Interjú\_E-24-03). A vagyonkezeléssel foglalkozó idősebb fiú hozza meg egyedül a befektetési döntéseket „... teljes egészében én döntöm el, hogy mibe fektetünk, és mik legyenek a portfólió súlyok a monetáris eszközök és a reáleszközök között” (Interjú\_E-24-04). Bár az alapító véleménye szerint a vagyonkezelő cég megalapítása óta a kedvezményezett gyerekek közötti együttműködés és a szakmai kompetenciájuk jelentősen fejlődött (professzionalizálódott), „én már nem csinállok semmit”. Valójában azonban az operatív vagyonkezelést végző gyerek az, aki a vagyonkezelést és a döntéseket uralja, az inkumbens-vagyonrendelő megaláztatására „... abszolút mindent a középső fiú csinált, de ezt a többi hagyta is és nem okoskodott” (Interjú\_E-24-02).



A vagyonkezelési tevékenységről rendszeres és formális beszámoló nincsen a többi kedvezményezett felé „nincs itt hatalmas beszámoló meg koncepció készítés, csak annyi van, hogy megbeszéljük apámmal, és szólnak, hogy mi fog történni” (Interjú\_E-24-03). A beszámolás abban merül ki, hogy a vagyonkezelést végző kedvezményezett elektronikus úton körbe küldi a többi kedvezményezettnek az éves beszámolót, a főkönyvet és javaslatot tesz az osztalék mértékére. A beszámolást az aktív, iteratív jellegű kiértékelés helyett a többi kedvezményezett passzivitása jellemzi, „...ha kérdeznék válaszolok, egyébként a múltbeli adatokat szoktam nekik elküldeni” (Interjú\_E-24-04). „Van egy vak bizalmam a bátyámban, ha a bátyám egy nap ellop mindent, nem tudok vele mit csinálni. Nem tudom, hogy milyen döntést miért hoz meg, vagy milyen szabályok alapján” (Interjú\_E-24-03).

A vagyonkezelő a jelenlegi aktív vagyonkezelést jelentő befektetési szakaszt hosszú távon passzív vagyonkezelésbe kívánja fordítani. A vagyonrendelő feltételezett második kb. 3,5 milliárd forint értékű pénzállomány vagyontranszferjét követően, és annak újabb reáleszközökbe (ingatlan) történő befektetését követően. „Amennyi jön a következő etapban, azt mindenképpen reáleszközökbe fektetjük, ... már csak azért is, mert a dülön ott még van egy jelentős telekrészünk” (Interjú\_E-24-04). „A passzív vagyonkezelést tartom fenntarthatónak, mer nekem a családi vállalkozással kell majd foglalkoznom ... addig pedig a vagyon be lesz fektetve, és szándékunk szerint hosszú távra lesznek befektetve. Nem egy nagy talány kitalálni, hogy melyik jelent az embernek nagyobb pénzügyi motivációt, ha a sajátját csinálhatja, vagy azt, ami a testvérekkel közös. ... A megoldást úgy kell megtalálni, hogy úgy kell beállítani ezt a bizalmi vagyonkezelést, hogy az egy passzív jövedelem legyen a kedvezményezettek részére. És az egyetlen aktív ember az én legyek, de az is csak annyira aktív, amennyire megköveteli a napi beállt üzletmenet, de azonfelül ezt egy passzív jövedelemforrásként kell kialakítani” (Interjú\_E-24-04).

### ***Kedvezményezetti kör és kedvezményezetti juttatások***

A vagyonrendelés és a vagyonkezelési szerződés kedvezményezettje a vagyonrendelő három gyermeke kizárólagosan (testvérgeneráció). A szerződésben a vagyon fenntarthatóságáról, a vagyon hosszú távú értékállóságának és növekedésének szükségességéről kifejezetten *expressis verbis* nem rendelkezett a vagyonrendelő. Ennek okán a további generációk „öröklési rendjéről”, kedvezményezetti státuszáról sem, csak annyiban, hogy ha valamelyik örökös kiesik, meghal, akkor az ő vérszerinti leszármazottjai lépnek a helyébe. A kedvezményezettek a bizalmi vagyonkezelési konstrukció kialakításakor már felnőttkorúak voltak, és önálló családi életet éltek „amikor én ezt létrehoztam, akkor már beállt családi életet éltek. Van szakmájuk, jövedelmük, férjük, feleségük, tehát tudnak létezni ... ők is keresnek pénzt egész életükben, mint szülők, és majd csinálnak egy újabb ilyen ... az unokákért nem én akarok felelni, az unokáimért a gyerekek feleljen” (Interjú\_E-24-01).

Speciális, a vagyonkezelési szerződésen kívül megjelölt, a törvényes öröklés rendjétől eltérően megnevezett és kijelölt kedvezményezett örökös a középső gyermek, az idősebb fiú. A vagyonrendelő az építőipari generálkivitelezési szolgáltatásokat nyújtó cég vonatkozásában – mert meggyőződése szerint az csak személyes közreműködéssel lehet hosszú távon fenntartani – az utódlást és a generációs vagyontranszfert kijelöléssel valósítja meg. Az „az kapja, aki csinálja, vagy kapja mindenki valamilyen hányadban” filozófia közül az előbbi megközelítést vallja. Korábban a fiatalabbik fiú is dolgozott a családi vállalkozásban a vagyonkezelés megalapítását megelőző években, de a közöttük kialakult látens konfliktusok miatt kilépett abból, és saját céget alapított. „Pár éve, talán két éve már ütköztettük az álláspontokat, amikor apukám már elmondta, hogy gyakorlatilag az enyém lesz a cég, de előtte is már elég sokszor

említette ... Még amikor az öcsém benn dolgozott a cégben, akkor is az volt, hogy ketten visszük tovább a céget. A nővérem személye sosem merült fel ... Akkor is az volt az alapelv, hogy akik benne dolgoznak és csinálják, azok kapják. ... Később az öcsém úgy gondolta, hogy majd az általa alapított céget is bevinné a kezelt vagyongazdálkodásba, és akkor az is legyen harmadolva és a családi vállalkozás is legyen harmadolva, ... de ez egy káosz, logikailag nem állt össze” (Interjú\_E-24-04).

Az alapító passzív jövedelmet kívánt a kedvezményezetteknek hagyni és nem rendszeres, életvitelt szolgáló és fenntartó juttatásokat. A vagyongazdálkodó felfogása szerint minden gyereknek a saját képességeiből kell megélnie, a bizalmi vagyongazdálkodásba tett vagyont pedig fogják fel úgy, mint „Isten ajándékát”, egy plusz vagyongazdálkodási lehetőséget (Interjú\_E-24-02). Havi rendszeres vagy elérési juttatásokat a vagyongazdálkodási szerződésben nem határozott meg. A kedvezményezettek járandósága a kezelt vagyongazdálkodási portfóliójának éves hozama, amely felhasználásának módjáról és mértékéről szabadon döntenek. „... az van benne a szerződésben, hogy év végén a főlgyűlt osztalékról szavaznak, hogy mennyit vegyenek ki, és azt osztják fel egyenlő arányban ... amit az adott évben termelt ez a betett tőke” (Interjú\_E-24-01). Felső korlátja az adott évi kivételnek nincsen, akár a százszázalékot is kivehetik „... a józan belátásuk alapján döntenek el, hogy mennyit tartanak vissza az értékcsökkenés pótlására és a felújításokra ... a felnőtt döntésük következménye kell legyen, hogy megesszik-e az aranytojást tojó tyúkot” (Interjú\_E-24-02). Az induló tőke után fizetendő osztalékjövövedelem mértékét egyoldalúan és kizárólagosan az operatív vagyongazdálkodási funkciót ellátó idősebb fiú határozza meg. Emiatt látens feszültség érzékelhető a kedvezményezettek között. „A bátyám dönt erről, hogy hogyan osszuk szét. Még csak egyszer volt osztalék, nem volt olyan nagy összeg, talán 15 millió forint, azt ünnepélyesen szétosztottuk. Azóta nem volt ... még azt sem tudom, hogy mennyi lehetne. Most kezdem el számon kérni? ... akkor csak szítom a vizsályt” (Interjú\_E-24-03).

### *A vagyongazdálkodás előkészítése, kialakítása és működése*

A bizalmi vagyongazdálkodási konstrukció kialakításáról kizárólag a vagyongazdálkodó döntött. Célja az építőipari vállalkozásában megtermelt vagyontömeg kockázatmentes elkülönítése és az általa létrehozott vagyongazdálkodási sorsáról való kizárólagos döntés volt, a vagyontömeg önálló működésének kialakítása mellett. Mivel a vállalkozás utódlására már kijelölte az egyik gyermekét (idősebb fiú), döntött úgy, hogy „van másik kettő gyereke, és ne maradjanak ki abból, amit életemben megtermeltem, ezért ezt a bizalmi vagyongazdálkodási intézményt aktiváltuk” (Interjú\_E-24-01). A vagyongazdálkodási szerződés megkötése 2019-ben történt 50 évre. A szerződést kidolgozását egy külső bizalmi vagyongazdálkodási konstrukciókra specializálódott ügyvédi iroda végezte. Az egyeztetéseket követően a végleges szerződés kidolgozása, a vagyongazdálkodó társaság bejegyzésével, az MNB engedéllyel együtt fél évig tartott. A vagyongazdálkodási szerződés kidolgozása, a felhalmozott jövedelem családi vállalkozásból való „kiemelése” és a vagyongazdálkodó társaság megalapítása egyidőben történtek. A bizalmi vagyongazdálkodási és juttatási alapkonceptió megalkotásába egyik családtagot sem vont be, az inkumbens kész tények elé állította őket, a struktúrát oktrojálta. Elmondása szerint a fogadtatás pozitív volt. „Elmondtam nekik őszintén, hogy azért csinálom, hogy ne bolonduljanak meg a pénz láttán, ne hordják szét a vagyont, mert innentől kezdve ennek csak a jövedelméből tudnak megélni ... az pedig az ő képességükre lesz bízva, hogy az 1 forint jövedelmet hoz, vagy százmilliót” (Interjú\_E-24-01). A kialakításban, a szerződés részletes kidolgozásában közreműködőként csak az idősebb fiú vett részt, „... abszolút részt vettem benne, már jelentős pénzügyi tapasztalattal és háttértudással rendelkeztem 2019-ben” (Interjú\_E-24-04). A másik kedvezményezett szerint sem előzte meg semmilyen közös gondolkodás sem az előkészítést, sem a kialakítást „Közös gondolkodás nem volt ebben, mint

ahogyan semmi másban sincsen közös gondolkodás a családukban. Van a bátyám meg az apám, ők kitalálják, és megmondják nekünk, mi meg mondjuk, hogy jó ... ha ők úgy gondolkodnának, hogy adnak csak tíz százalékot, őszintén abba sem lenne beleszólásom” (Interjú\_E-24-03).

A vagyonrendelő a vagyonkezeléshez szükséges szaktudást (professzionizáció) és működtetési képességet úgy kívánta megoldani, hogy a vagyonkezelő társaság operatív irányítójának a középső fiúgyermekét jelölte ki a szerződésben és az építőipari generálkivitelező családi vállalkozásából irodai kapacitást biztosított számára. Véleménye szerint ő rendelkezett egyedül a három testvér közül a megfelelő pénzügyi és közgazdasági ismeretekkel, tapasztalattal. Ez a kiválasztás - bár a vagyonkezelő önálló működése megkezdődött - a középső fiú részére a vagyonkezelésben kizárólagosságot eredményezett. Az alapító által szándékolta együttes, tulajdonosi szemlélet helyett a vagyonkezelés ezzel monopolizálódott, a többi kedvezményezett passzívvá vált és a vagyonkezelés súlypontja a középső fiú és vagyonrendelő tengelyre tolódott a többi kedvezményezett rovására. „... őszintén szólva az a hozzáállásom ehhez, hogy a békesség megmaradjon, meg egyébként ez egy ajándék és nem is én építettem fel, talán nem is illik ebbe beleszólni ... inkább úgy vagyok vele, hogy jól van ez így” (Interjú\_E-24-03).

A vagyonkezelési szerződésben az alapító-vagyonrendelő prioritásai érvényesültek: (1) a felhalmozott vagyonnak a kockázatos működésű családi vállalkozástól való elkülönítése, (2) a vagyon egyben tartása és önálló működtetésének (portfóliókezelés) megindítása és kialakítása, (3) korlátozott gondoskodás a testvérgenerációról. „A gyerekek ne ebből éljenek meg, de egy biztos bázist adjon számukra” (Interjú\_E-24-02). (4) A kedvezményezettek csak a vagyon jövedelméből részesüljenek és a tőke maradjon együtt, azt felosztani ne tudják. (5) A kedvezményezettek közötti együttműködés és összetartozás fennmaradjon és erősödjön, függetlenül attól, hogy már mindenki önálló egzisztenciával rendelkezik és saját családban él.

Az alapító befolyása és személyes közreműködése a családi vállalkozás és a vagyonkezelés esetében eltérő. Az alapító-vagyonrendelő a transzgenerációs vagyonátadást és a családi vállalkozástól teljesen különálló vagyonkezelést a vállalatban felhalmozott vagyon „kiemelésével” és önálló vagyonkezelés formájában való működtetésével oldotta meg. Az építőipari generálkivitelezéssel foglalkozó családi vállalkozás működése így „érintetlenül” maradt, a szervezeti, irányítási és működési professzionizáció az organikus fejlődési pályán folytatódik. A személyes közreműködése továbbra is domináns, a működés személyétől nem függetlenedett. A tulajdonosi utódlásról döntött, a tulajdont a középső gyermeknek fogja átadni nyugdíjba vonulásakor, két év múlva. A menedzsment utódlást már nyolc éve (2016) megkezdte. Az első években mindkét fiúgyermek csatlakozott a céghez és vált potenciális utódjelöltté, de a kialakult konfliktusok miatt a fiatalabb fiú távozott. A kijelölt utóddá kizárólagosan az idősebb fiúgyermek vált. A vagyonkezelésben a személyes közreműködése közvetett. (1) Befolyása a családtagokra továbbra is jelentős, elsősorban a vagyonkezelésre kijelölt középső fiún keresztül érvényesül, „praktikusan úgy működik ez, hogy az idősebb fiúgyermekem megbeszéli velem, hogy mit csináljunk és hogyan manőverezzünk, és utána meg elmondjuk a másik két gyereknek” (Interjú\_E-24-02). (2) Másrésről a szerepét a protektori státusz meghatározásával biztosította. A vagyonkezelési szerződésben magát élete végéig protektornak jelölte ki, ami a vagyonkezelésre való ráhatást, az ellenőrzést és a döntések befolyásolását jelenti „... ha hárman egyetértenek, akkor nem szólhatok bele, ha csak ketten értenek egyet akkor én döntöm el, hogy hogyan megyünk tovább, amíg élek” (Interjú\_E-24-02).

A család belső működésének struktúrája - az alapító által a családi vállalkozás utódlására és az elkülönített vagyontömegre a bizalmi vagyongazdálkodási rendszer kiépítésével tervezett - generációs vagyontörzsről kialakítása alatt és utána sem épült ki. Rendszeres és napirendi, vagy megvitátandó pontokkal szervezett kedvezményezett gyűlések, családi tanács ülések, családi összejövetelek, döntési fórumok nincsenek. A családi összejövetelek eseti, ad hoc jellegűek, és kizárólag családi eseményekhez kapcsolódik (születésnap, ünnepek stb.). A kedvezményezettek között a vagyongazdálkodással kapcsolatos döntések ezeken az eseményeken kerül egyeztetésre. „Informális egyeztetések vannak. Jellemzően külön-külön szoktunk beszélni egymással. Semmilyen üzleti életben, üzleti könyvekben leírt szabályt nem tartunk be. Nincs formális ülés...” (Interjú\_E-24-03). Évente egyszer a vagyongazdálkodó éves beszámolójának elfogadásakor kerül „formális jellegű” összejövetel (taggyűlés) megtartásra, de az is inkább elektronikus kapcsolattartás formájában (Interjú\_E-24-04) vagy személyes részvétellel a családi rendezvényeken kerül rá sor (Interjú\_E-24-03). A vagyongazdálkodással kapcsolatos döntéseket a vagyongazdálkodással operatív szinten foglalkozó idősebb fiú saját hatáskörben kezdeményezi, és a többi kedvezményezett tudomására hozatala mellett végre is hajtja. Egyeztetés szükség szerint csak az alapító-vagyongazdálkodóval történik. A kedvezményezett idősebb fiú „egyeduralma” miatt a többi kedvezményezett a vagyongazdálkodástól eltávolodott, magatartásuk a kialakult korlátok miatt követővé, érdektelenné és passzívra vált. A kedvezményezettek egymás közötti kapcsolata az alapító szándékaival ellentétesen nem erősödött, inkább romlott. Erre a vagyongazdálkodó is felfigyelt és egy utólagos családi és kedvezményezetti normarendszer, családi alkotmány kidolgozásában gondolkodik. „Alapvetően elfogadják, hogy az idősebb fiú tanulta ezeket az üzleti dolgokat, ő uralja ezt a pályát ... a másik kettő nagyjából ráhagyatkozik, mert látják, hogy ez volt az én szándékom is. Mindig mondom, hogy legyen közöttük rendszeres megbeszélés, de sajnos nincs ... ez nem jó, rendszeressé kellene tenni és a középső fiam felé valamilyen kötelezettséget be fogok építeni ...” (Interjú\_E-24-01).

Az alapító kifejezett szándéka volt a vagyongazdálkodási struktúra kialakításával, hogy a kedvezményezettek közötti kapcsolatot erősítse és a vérségi kapcsolódás mellett a gazdasági érdeküket is összekösse. Elvárása a családi kötelék erősödése volt (Interjú\_E-24-02). Bár az alapító elmondása szerint a kedvezményezett gyermekek között a kapcsolat „felhőtlen” maradt, a családi kötelékek nem gyengültek - „az összeveszés kizárva” -, az interjúk során ezzel ellentétes álláspontot lehetett hallani a kedvezményezettektől. „... pont azt a stabilitást, mint amit apám gondol erről, hogy ez majd milyen jó lesz hosszú távon, én ebben nem hiszek ... ez egy nagyon szép koncepció ... de én vizionálok ennek a végét” (Interjú\_E-24-03). A család belső kohéziója a vagyongazdálkodási struktúra kialakításával inkább gyengülni látszik. Ennek oka, hogy a kedvezményezettek közül került kijelölésre az operatív vagyongazdálkodó, amit a többiek hátrányos megkülönböztetésként élnek meg. „Ha egyikünk is kezdeményezné (a nővérem vagy én), hogy akkor ülünk le és tartunk egy ülést, akkor az lenne a reakció, hogy „te, hogy mersz engem számon kérni?” ... akár apám szempontjából is, az egy tekintélyvesztéses dolog lenne ... Ha van osztalék, akkor örülök. Amikor meg már nem lesz apám, aki kvázi kontrollt gyakorol, akkor már valószínűleg nem lesz osztalék, mert biztosan lesz egy jogi furfangos megoldása annak, hogy ez mitől nem lesz” (Interjú\_E-24-03).

Az eltérő generációs vagyontörzsről modell alkalmazása az építőipari generálkivitelező családi vállalkozás és a bizalmi vagyongazdálkodással elkülönített vagyontömeg esetében eltérő család és vagyon kapcsolat eredményezett. A családi vállalkozás esetében, mivel az idősebb fiú került kijelölésre a vállalkozás tulajdonosi és menedzsment utódlására, a többi családtag kedvezményezett számára ez a vagyon érdektelenné vált, a kapcsolat megszűnt. „A nővérem és az öcsém már nem érdekelt, nem foglalkoznak a családi céggel ... nekik ez egyáltalán nem

releváns, mert nincsenek benne...” (Interjú\_E-24-04). Az elkülönített vagyontömeg bizalmi vagyongazdálkodása és mindhárom kedvezményezett formális (tulajdonosi) részvétele a vagyongazdálkodásban aktív kapcsolatot feltételez a családtagok és vagyongazdálkodó között. Valójában aktív, közvetlen kapcsolat csak a vagyongazdálkodással operatíván foglalkozó idősebb fiú és a vagyongazdálkodó között létezik. A többi kedvezményezett és a vagyongazdálkodó közötti kapcsolat közvetett, csak a vagyongazdálkodás időszaki eredményéről értesülnek utólagosan. Döntési kompetenciájuk a javasolt osztalék elfogadására terjed ki, egyéb döntésekben nem vesznek részt vagy ki vannak zárva. „Nem látom a szabályát annak, hogy mi alapján fektetünk be és mibe ... ilyeneket mondanak, hogy ingatlanba fektessünk, mert ahhoz értünk. Nem akarom már emiatt törni magam ... összefolyik a taggyűlés a családi rendezvényekkel” (Interjú\_E-24-03).

### ***Tudástranszfer***

Az alapító a tapasztalatainak, felhalmozott tudásának, az üzletviteli és vállalkozási ismereteinek átadását tudatosan megtervezte. Az örökösök és a potenciális utódok körében kihirdette az, „aki csinálja, az kapja” elvet. Szándéka szerint az a családtag lesz jogosult az építőipari generálkivitelező családi vállalkozás tulajdonosi és menedzsment pozíciójának átvételére, aki alkalmazottként megfelelő tapasztalatot és jártasságot szerez a cég üzleti ügyeiben. A tudástranszfert két szakaszban kívánta megvalósítani. Felfogása szerint az első tíz évben a családtagnak a cégben kell dolgoznia az ő felügyelete és irányítása alatt. Meg kell ismernie a különböző szakterületeket, projekt és menedzsment tapasztalatokat kell szereznie. Ebben az időben az alapító marad a tulajdonos és az elsőszámú vállalati menedzser (ügyvezető). A második szakasz, az alapító nyugdíjazását követően, a 65 éves életkor elérését követően kezdődik és szintén tíz évig tart. Ebben a szakaszban már átadja az első szakaszt teljesítő utódnak a cég többségi tulajdonát és vállalkozási pozícióját. Az alapító „hátr lép”, de tíz éven át segítőként, tanácsadóként az utód támogatására folyamatosan rendelkezésre áll.

A program meghirdetését követően 2016-ban a három gyermek közül a két fiúgyermek elkezdett a családi vállalkozásban dolgozni, azzal a szándékkal, hogy mindketten majd átveszik a családi vállalkozást. A két gyerek együttműködésében versengés és feszültség keletkezett. A kisebbik fiú a családi vállalkozásban töltött négy év után emiatt kilépett és saját céget alapított. A vállalkozásban jelenleg egyedül az idősebb fiú dolgozik, és deklarálta az utódlási jogát a családi vállalkozásra „... én fogom átvenni a céget, mert én dolgozom ott” (Interjú\_E-24-04). Az inkumbens filozófiája egyértelmű, azt az utódot támogatja és tanítja, aki az építőiparral akar foglalkozni. „Én az építőiparhoz értem, aki az építőiparba társul mellém, azzal foglalkozom ... A kisebbik fiammal próbáltuk, eljött a cégbe dolgozni, hogy átadom neki a tudást, hogy egymás mellett dolgozzunk ... kiválaszt magának egy területet, ami tetszik neki, abban fejleszti magát. ... Ezzel ő élt egy darabig, aztán elkezdett egy külön céget csinálni. ... Az idősebb fiamnál meg úgy van, hogy ő velem dolgozik most is a cégben. A céget tökéletesen végig járja, az aljától a tetejéig, minden részletét, mindenfajta tevékenységet. Mindig megbeszélünk, hetente többször beszélgetünk ...” (Interjú\_E-24-02).

A bizalmi vagyongazdálkodási formában megvalósított elkülönített vagyongazdálkodás esetében – amely az alapító szerint a tényleges generációs vagyongazdálkodást jelenti – a tudás átadásáról nem lehetett szó. Az alapító a kezelt vagyongazdálkodási eszközöket (3,5 Mrd Ft) és ingatlanokat (1 Mrd Ft) helyezte. A vagyongazdálkodás esetén a máshol megszerzett szakmai tudás és tapasztalat alkalmazása jöhetett csak szóba. A 2019-ben megalapított bizalmi vagyongazdálkodás operatív vezetőjeként ezért az általa a legmegfelelőbbnek tartott, a pénzügyi szakirányú képzéssel és tanácsadási tapasztalattal rendelkező idősebb fiút nevezte meg. „A vagyongazdálkodást az idősebb

fiú csinálja ... ő a London Business Schoolban végzett, meg tanácsadónál is dolgozott. Nagyon okos gyerek. Beszél németül, franciául, oroszul, angolul fősőfokon...” (Interjú\_E-24-01).

## "E" Eset

*Történeti áttekintés.* A családi vállalkozás egy vállalatcsoportba szervezet, nem holdingstruktúrában, hanem közvetlen tulajdonosi részesedéssel irányított vállalatok együttese. Az induló vállalkozást két fiútestvér alapította közös vállalatként, 50-50% részesedéssel, a rendszerváltás után (1995). A társasági üzleti tevékenysége két nemzetközi autómárka hivatalos magyarországi forgalmazása volt. Az organikus vállalati növekedés részeként az alapító fivérek a későbbiekben a gépjárműforgalmazási értéklánc teljessé tétele érdekében további vállalkozásokat indítottak el. Üzleti tevékenységük kiegészítésére nemzetközi márkájú személy- és könnyűgépjármű forgalmazással, alkatrész kereskedelemmel és gépjármű karbantartással foglalkozó céget alapítottak 2000-ben. Személygépjármű kölcsönzés és a nemzetközi gépjárműkereskedelem (export) lebonyolítására 2011-ben alapítottok önálló céget Ausztriában. 2010 óta a világ egyik vezető autókölcsönzőjének a magyarországi kizárólagos franchise partnere, több mint hétszáz darabos flottaállománnyal. A társaságok a 2010-as évek végére egy 9-10 milliárd forint (2019. évi becsült, nem konszolidált árbevétel) összesített forgalmú családi vállalatcsoporttá fejlődött, amelynek kizárólagos tulajdonosai továbbra is a két fiútestvér volt. A vállalatcsoport részei voltak az ún. „ingatlanos cégek” is, amelyek a gépjármű kereskedelemmel és kölcsönzéssel foglalkozó társaságok ingatlanjainak és telephelyeinek tulajdonosai, az ingatlanok fejlesztésével és bérbeadásával foglalkozó önálló cégek. A fivérek a családi vállalatcsoportot teljes egyetértésben és összhangban irányították a kezdetektől. 2019-ben azonban – az utódgeneráció családi vállalkozásba történő bevonásának eltérő szemlélete miatt – konfliktus keletkezett közöttük, és a szétválásról, a vállalatcsoport felosztásáról döntöttek.

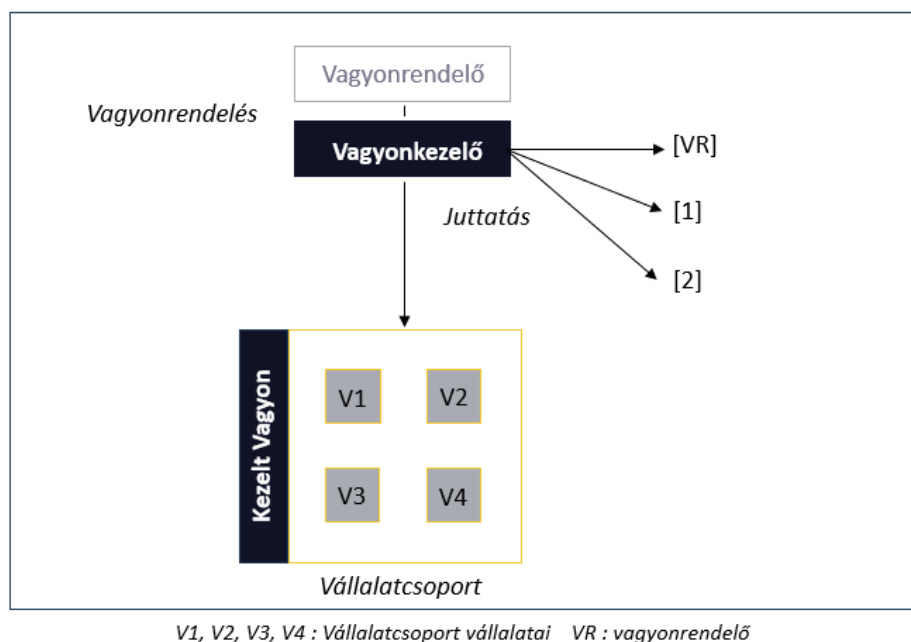
*Motiváció. A vagyonkezelés oka.* A vagyonrendelő részéről a bizalmi vagyonkezelés kiválasztásának elsődleges oka a vállalatcsoport felosztásának adózási szempontból kedvező lebonyolítása volt. Az alapító olyan megoldást keresett a vállalatcsoport testvérek közötti megosztására, amely a testvérek közötti vagyoncserét mentesíti az adófizetés alól. 2019-ben a testvérek közötti ajándékozás még adóköteles volt. Könyvvizsgálójának és tanácsadójának a javaslatára úgy döntött, hogy a rá eső részesedésekre egy bizalmi vagyonkezelést alapít, és a vagyoncserét ezen keresztül valósítja meg. A bizalmi vagyonkezelésbe a vállalatcsoport egyes vállalatainak általa birtokolt ötven százalékos tulajdoni részesedését tette. A családi vállalatcsoport szétosztására végül 2021-ben került sor az ún. „komplex átalakulási terv” keretében. A vállalatok részvényt cseréjére a testvérek közötti, valamint a vagyonkezelő és testvér közötti üzlet rész ajándékozási szerződések formájában került sor (a testvérek közötti ajándékozás ekkor már adómentes volt). A franchise jogot birtokló nemzetközi autókölcsönzéssel foglalkozó vállalkozás közös tulajdonban maradt. „Egy adózási kérdésre, a szétválásra kerestük a megoldást ... én akkor az összes 50%-os tulajdonrészemet bevitettem a vagyonkezelőbe, a másik 50%, amit a csere útján megkaptam, azt nem ... először csináltam egy bizalmi vagyonkezelést, utána pedig csináltuk a részvényt cserét ... az öcsém nekem ajándékozta az „A” cég 50%-át, én meg neki ajándékoztam a „B” cég 50%-os tulajdonrészét, mint bizalmi vagyonkezelő” (Interjú\_F-24-02). Az alapító a közjegyzői vagyonrendelés során szerzett tudomást arról, hogy a bizalmi vagyonkezelés a törvényes örökléstől eltérő öröklési rend meghatározására is alkalmas lehet. Első felesége 2018-ban meghalt. Első házasságából két felnőttkorú leánygyermek van. Jelenleg második házasságban él, amelyben a feleség előző házasságából született fiatal korú gyermekét is neveli. A vagyonrendeléskor úgy gondolta, hogy a bizalmi vagyonkezelés kezelt vagyonába csak olyan vagyon (vagyonelemek) kerüljenek,

amely az első házassága alatt halmozódott fel, és amelynek tőkéje és hozama csak az abban érintett személyeket, saját magát és két felnőttkorú leánygyermekét illeti.

*Vagyonkezelés szerkezete. Kezelt vagyon.* A vagyonrendelő a vagyonkezelést első körben, 2019 szeptemberében öt évre hozta létre. A határozott időtartam lejártával jelenleg a vagyonrendelés meghosszabbításán gondolkodik. További tízéves időtartamot tervez, „... öt-tíz év után el fogják tudni dönteni a kedvezményezettek, hogy egyben fogják-e tartani a vagyont” (Interjú\_F-24-02). Az „Induló Kezelt Vagyonba (Induló tőke)”, a rendelt vagyonba a vagyonrendelő a családi vállalatcsoportban meglévő vállalati részesedéseit helyezte. Az ötven százalékos részesedéseire eső saját tőke értéke, az induló tőke értéke 4 950 millió Ft volt. A kezelt vagyonból a testvérek közötti vagyonrendezés („komplex átalakulási terv”) okán az egyik, arányosan kétmilliárd forint saját tőke értékű részesedés ajándékozás útján kikerült, de helyébe a vagyonrendelő közvetlen tulajdonába hasonló értékben egy másik vállalati részesedés került. Ez a részesedés még nem része a kezelt vagyonnak, de szándékai szerint a későbbiekben beviszi a kezelt vagyonba (Interjú\_F-24-02). A kezelt vagyon vagyonelemei üzleti profiljukat tekintve egy összetartozó vállaltcsoport, amelyben gépjármű kereskedelemmel és javítással, autókölcsönzéssel, export tevékenységgel és ingatlanüzemeltetéssel foglalkozó cégek vannak. A vagyonrendelés nem vagyonkezelési szerződéssel, hanem közjegyző előtt tett „Bizalmi Vagyonkezelési Nyilatkozattal” történt. Önálló jogi személyiségű vagyonkezelő cég nincs, a vagyonrendelő természetes személyként saját magát jelölte meg vagyonkezelőként. (A bizalmi vagyonkezelés szerkezetét. (Lásd a 74. sz. ábrán: A vagyontranszfer és a vagyonkezelés szerkezete, „E” eset!)

A közjegyzői vagyonrendelésben a definíciókon és a Ptk. (2013. évi V. tv.) szabályait alapul vevő általános előírásokon (bizalmi vagyonkezelői jogok és kötelességek, felmondás, visszavonás stb.) túlmenően meghatározásra került: (1) a kezelt vagyon portfóliójának kezelésére vonatkozó szabályok (lehetséges befektetési formák, társaság alapítása, vásárlása, megszüntetése stb.). (2) A „pótvagyonrendelő” személye. A pótvagyonrendelő a vagyonrendelő halála vagy cselekvőképtelensége esetében a helyébe lépő természetes személy, aki a vagyonrendelő fiatalabb leánygyermeké. (3) A kezelt vagyon kiadására („juttatások”) vonatkozó hozamkifizetési és tőkekifizetési szabályok. Ha a kezelt vagyonba „működő-tőke” (ti. társasági részesedés) kerül, akkor a tárgyévi adózott eredményből, illetve az eredménytartalékkal kiegészített tárgyévi adózott eredményből csak akkor történhet osztalék kifizetés, ha a lekötött tartalékkal és az értékelési tartalékkal csökkentett saját tőke összege a hozamkifizetés után sem csökken a jegyzett tőke alá. A tőkekifizetésre, a hitelezői igények kielégítése után fennmaradó rész kifizetése csak a vagyonkezelő időszak lejártát, öt év után lehetséges.

74. sz. ábra: A vagyontranszfer és a vagyonkezelés szerkezete, „E” eset



Forrás: Saját szerkesztés

A vagyonkezelés aktív portfóliókezelést jelent, a vállalatcsoport vállalatainak tulajdonosi felügyeletét és eseti operatív irányítását. Mindegyik cégnek van operatív ügyvezetése, de a vagyonrendelő rendszeresen, napi szinten ellenőrzi ezek működését „... nem változott semmi ugyanúgy működtetem a cégeket, mint előtte” (Interjú\_E-24-01).

*Kedvezményezett kör. Juttatások.* Kedvezményezettnek a vagyonrendelő saját magát és az első házasságában született két felnőttkorú, 41 és 37 éves leánygyermekét nevezte meg. Mindkét gyermeknek egy-egy fiatalkorú gyermeke (unoka) van. Az idősebb leány elvált, jelenleg élettársi közösségben él. A fiatalabb leány első házasságában él. A vérszerinti leszármazottak, az unokák nincsenek benne a vagyonrendelésben „2019-ben még nem voltak unokáim” (interjú\_E-24-02). A jelenlegi feleségét és annak vele közös háztartásban élő gyermekét nem jelölte meg kedvezményezettként. A kedvezményezettek között a vagyon hozamára és az induló tőkére való jogosultságot a vagyonrendelő sajátos arányban határozta meg, ami elsősorban a vagyonrendelés adóoptimalizálási és nem az utódlás-öröklési célját mutatja. A kezelt vagyon, az indulótőke hozamából a vagyonrendelő 98%-ban részesedik, a két másik kedvezményezett leánygyermek 1-1%-ban. A vagyonrendelési időszak végén az induló tőkére való részesedés jogosultsága hasonló arányban, 98% és 1-1%-ban oszlik meg közöttük. A közjegyzői bizalmi vagyonkezelési nyilatkozat fix összegű rendszeres, vagy eseti jellegű juttatásokat nem határoz meg. A vagyonkezelő célja nem az utódokról való gondoskodás, hanem adóoptimalizálás jellegű volt. A kedvezményezettek önálló családban élnek, saját egzisztenciával rendelkeznek. Az alapító már életükben korábban teljesített számukra közvetlen támogatásokat (lakás, autó stb.), ezért a vagyonrendelésben nem tartotta feladatának a kedvezményezettek rendszeres egzisztenciális támogatását (Interjú\_E-24-01).

*Vagyonkezelés célja.* A vagyonkezelés célja kettős. A testvérek közötti konfliktus kialakulását követően egy olyan családi vállalatcsoport felosztási konstrukció kialakítása, amely kedvező adózási megoldásokat (adóoptimalizációt) jelent. A másik célja, a létrejövő új családi vállalatcsoport, a kezelt vagyon és portfólióelemeinek értékállóságának és értéknövekedésének (jövedelemtermelő képességének) a biztosítása.



*Előkészítés. Kialakítás.* A bizalmi vagyonkezelés egyoldalú közjegyzői nyilatkozatának előkészítését és kidolgozását kizárólag a vagyonrendelő intézte. A vagyonkezelési struktúrát oktrojálta, kidolgozásába családtagot nem vont be „... nem tudtak róla. Sőt a mai napig sem tudnak róla ...” (Interjú\_E-24-01). Családi viselkedési szabályokat tartalmazó normarendszer (családi alkotmány) sem az előkészítési szakaszban, sem utólag nem került kidolgozásra. A vagyonrendelő azt nem tartotta szükségesnek. Az első vagyonkezelési időszak végének (2024) közeledtével azonban az inkumbens a bizalmi vagyonkezelési struktúra újragondolásán (további funkciók meghatározása), a kedvezményezett kör kiterjesztésén és a családi alkotmány kidolgozásán gondolkodik. „... a bizalmi vagyonkezelésről még nem beszéltünk, de előbb utóbb le kell velük ülni és tisztázni kell ... újra át kell gondolni és olyan megoldásokat megcsinálni, ami később nem teszi tönkre az életüket. Az öcsém, amikor lettek a vitáink, jött ezzel a családi alkotmánnyal. ... Voltam ilyen generációváltással foglalkozó összejöveteleken ... nem hülyeség ez a családi alkotmány. Nagyon sok veszekedést láttam” (Interjú\_E-24-02). A vagyonkezelési időszak kiterjesztésének közeledtével felerősödött a vagyon hosszabb távú egyben tartásának a prioritizálása és az öröklési arányok megváltoztatása is. Véleménye szerint, ha a kedvezményezettek képesek lennének működtetni a vagyont, akkor azt jobb lenne egyben tartani legalább 10-15 évre, hogy „ne verjék szét a vagyont, amit én létrehoztam”. A család és a kedvezményezett a bizalmi vagyonkezelés kialakítását semlegesén fogadták, elősorban az alapító egy üzleti tranzakciójának, a családi vállalatcsoport szétválasztásának és adóoptimalizálásnak értelmezték inkább, mint a törvényes örökléstől eltérő utódlási rend meghatározásának. „... nem is foglalkoznak vele, mert azt mondják a lányaim, hogy apa tette és biztos, hogy bölcsen cselekedett... a vagyonrendelést sem olvasták el” (Interjú\_E-24-02)

*Működtetés.* A nem üzletszerű bizalmi vagyonkezelést maga a vagyonrendelő végzi. A közjegyző előtt tett vagyonrendelési nyilatkozatban magát, mint természetes személyt jelölte meg vagyonkezelőnek. Halála vagy cselekvőképtelensége esetében „pótvagyonrendelőnek” az első házasságából származó fiatalabb leánygyermekét határozta meg, mert őt tartja alkalmasnak az üzleti ügyek folytatására. A kisebbik lányát ambiciózusnak tartja, akit érdekelnek az üzleti ügyek, őt fokozatosan vonja be a vállalatok ügyeinek menedzselésébe. A nagyobb leányát érdektelennek tartja, „nem az a típus, aki foglalkozik az üzlettel”. A családtagok közötti kapcsolatok a bizalmi vagyonkezelés kialakításával nem változtak. A vagyonrendelő a gyerekek (kedvezményezettek) közötti kapcsolatot kifejezetten jónak tartja, bár félelmei vannak a saját tapasztalatából kiindulva a jövőt illetően. „... az öcsémmel mi is együtt csináltunk mindent, aztán 2018-ban lett egy konfliktus és mégis szétváltunk ... amíg csak várományosai az örökségnek, akkor nem jutnak oda ... de ha ölükbe hullik a vagyon, akkor szoktak egymásnak esni” (Interjú\_E-24-02). Különösen a kisebbik lánya magatartását és reakcióját tartja kockázatosnak és kiszámíthatatlannak „... ha a kisebbik lányom egyszer azt mondja, hogy ide az oroszlánt, abból nagy baj lehet” (Interjú\_E-24-01). Az első házasságából született felnőttkori gyerekei, valamint a jelenlegi házastársa és nevelt gyermeke közötti kapcsolatot nem jellemezte. Ők jelenleg nem érintettek a bizalmi vagyonkezelésben, mert megállapodtak, hogy a vagyon az első házasságának idejében keletkezett és az abban érintettekét illeti. A vagyonrendelő a vagyonkezelési időszak és rendelkezés megújításának okán a kedvezményezett kör kiterjesztésén gondolkodik. A jelenlegi feleség bevonása a kedvezményezett körbe jövőbeli potenciális családi konfliktusok kialakulását hordozhatja magában. Rendszeres és formalizált családi gyűlések és összejövetelek nincsenek. Ad hoc informális összejövetelek vannak. Az alapító felfogása szerint a családtagok, függetlenül attól, hogy mindenkinek már saját családja van szimbiózisban élnek. „... együtt élünk valamilyen szinten, sokat vagyunk együtt, együtt is nyaralunk, évente 3-4-szer elmegyünk” (Interjú\_E-24-02).

A kezelt vagyon portfóliókezelésére vonatkozó főbb irányelvek a bizalmi vagyonrendelési nyilatkozatban lefektetésre kerültek. Mivel a vagyonkezelő és a vagyonrendelő személye egyező, ezért ezek a vagyonrendelőnek saját magára megállapított előírásai. A szabályok általános portfóliókezelési irányelvek, konkrét meghatározások és tilalmak nélkül. Kockázatkezelési előírások, befektetési vagy szektor korlátok (tiltott vagy nem preferált üzleti tevékenység) nincsenek benne. A cégek működtetése, irányítása a vagyonkezelésbe adás után változatlan, ami hosszabb távon kockázatot jelent a fenntarthatóságban. Az alapító a tudásának átadásával elsősorban a kisebb leányát célozta meg, őt tartja alkalmasnak az üzleti ügyek átvételére és folytatására, a menedzsment funkció utódlására. Az alapító szerint az ismeretek elsajátításában most kb. hatvan százalékon van, amelyet nyolc év alatt tanult meg. Rendszeresen, napi szinten konzultálnak az üzleti ügyekről, harmadik felek felé már önállóan képviseli a vállalatcsoportot (Interjú\_E-24-01).

### **6.2.3. Következtetés**

Az alábbiakban a kvalitatív kutatásom eredményeinek összefoglalását adom a szakirodalmi áttekintés és az általam felállított, a transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési alakzatának folyamatmodellje alapján megfogalmazott proposíciókra.

#### **a.) Az előkészítési szakaszhoz kapcsolódóan**

*Propozíció 1.a. (családi jellemző)*

*Nincs potenciális utód, aki megfelelő képességű vagy motiváltságú.*

*Propozíció 1.b. (családi jellemző)*

*A családtagok nem tudnak megegyezni a tulajdon átadásáról és a vállalati irányítási pozíciók elosztásáról.*

A proposíciók szerint a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzat alkalmazásának valószínűségét növeli, és összefügg az utódok képességének, készségének és együttműködésüknek meglévő vagy várható hiányosságaival. A kvalitatív kutatásom mindegyik esetében megfigyeltem ezeket a jelenségeket. Az inkumbenst a bizalmi vagyonkezelés mint transzgenerációs vagyonátadási forma kiválasztásában a családi jellemzők oldaláról vizsgálva az utódok képességének és tapasztalatának hiánya vagy azok érdektelensége (motiválatlansága) (Carr et al., 2016, Parker, 2016, Blumentritt, 2016, Burkart et al., 2003) befolyásolta. A családtagok közötti együttműködés hiányának (a közöttük meglévő ellentétek) a kockázata két esetben került már kifejezetten előtérbe, a többi esetben csak látens, későbbi együttműködési problémákat vélelmezett az inkumbens.

Az „A” esetben még egyáltalán nem volt a családi vállalat menedzsment utódlásának átvételére vagy megkezdésére alkalmas utód, elsősorban az életkori jellemzők miatt. Bár a három legidősebb fiú már önálló vállalkozásokat alapított, és a vállalatcsoportba is az ún. mentorprogramba munkavállalóként bekapcsolásra kerültek, de ez a bevonás még nem jelent kellő tapasztalatot, képességet és képzettséget az inkumbens szerint egy 77 vállalatot magában foglaló, holding struktúrába szervezett vállalatcsoport vagy részterületeinek irányításának átvételére. A Handler (1994) által leírt menedzsment utódlási iterációs folyamat, az utód fokozatos átvétele és az alapító fokozatos átadása még meg sem kezdődött, az alapító azt tudatosan késleltette. A bizalmi vagyonkezelés kialakítását követően hat évvel (2022), csak a kutatási interjúk idejében indult el.

A „B” esetben a felnőttkorú utódok érdeklődése és motiváltsága, szakmai pályafutása (előélete) a vállalkozás üzleti tevékenységi körétől teljesen eltérő volt. Semmilyen érdeklődést nem mutattak a kezdetektől, hogy az alapító által felépített könyvvizsgálati és könyvelési cégek üzletét folytatnák, ezért az alapító ezeket a vállalkozásokat bizalmi vagyonkezelésbe tette, értékesítette, és a befolyó ellenértéket fektette be monetáris eszközökbe. A vagyonkezelő személyének családon belüli utódlását nem tartotta szükségesnek, mert a vagyonkezelés feltételek teljesüléséhez kötötten lejáratos, az unokáknak meghatározott életkor elérésével a juttatások kiadásra kerülnek, és beteljesül a vagyonkezelés célja. A „C.1.” és „C.2.” esetekben volt a vállalkozás átvételére alkalmas utód, az utódok hosszabb rövidebb ideig dolgoztak is már a vállalkozásokban. Az inkumbens azonban nem tervezte a menedzsment utódlásba őket közvetlenül bevonni, mert felnőttkorukra tekintettel már saját egzisztenciával és eltérő motivációval rendelkeztek, önálló karrier orientációjú pályán haladtak. Az inkumbens halála vagy cselekvőképtelensége esetére csak a legidősebb leszármazót nevezte meg „pótvagyonkezelőnek”, a többi örököst pedig az egyes vállalati funkció felügyeletére jelölte ki.

A „D” esetben van képességgel és motiváltsággal rendelkező utód, de az inkumbens a családi vállalat menedzsment pozíció utódlását, átadását és a szükséges tudás megszerzését egy tíz plusz tíz éves folyamatnak tervezte. Az átadás már megindult, de a kijelölt utód még nem elég felkészült. Emellett a vagyont kettéosztotta, és az eredeti családi vállalkozásban egy kijelöléses utódlást, míg a bizalmi vagyonkezeléssel elkülönített vagyontömeg kezelését közvetlenül a kedvezményezett utódokra bízta egy ún. „protektori” intézmény alkalmazása mellett. Az „E” esetben a két felnőttkorú utód közül egyik sem rendelkezett még megfelelő képzettséggel és képességgel a vállalatcsoport irányításának átvételére. Motivációval csak a fiatalabb leánygyermek rendelkezik a tulajdonosi és menedzsment irányítás átvételére, de az inkumbens szerint ő is csak hatvan százalékos készülségben áll.

A családtagok közötti együttműködés hiányát jellemezte az „A” és „D” esetet. Az „A” esetben a vegyes házasságokból származó öt gyerek közötti teljes kooperáció hiánya volt megfigyelhető. A feszültség a két házasságból származó gyerekek, valamint a jelenlegi házastárs és az első házasságból származó utódok között kifejezett és nyilvánvaló. Folyamatos az egymás „helyzetének nyomon követése”, az anyagiak számontartása, amit az alapító próbál kezelni. A „D” esetben a két fiútestvér között a konfliktus már a családi vállalatban történő munkavállalásuk idején, a tízéves tanulási időszak negyedi évében kialakult. A kisebb fiú ezért a céget elhagyta és önálló vállalkozást alapított. Az alapító a vagyonátadást kétféleképpen valósítja meg, (1) a családi cég kijelöléses öröklésével, illetve (2) a cégben felhalmozott vagyon kiemelésével és egy bizalmi vagyonkezelés megalapításával. Bár a családi cégben már csak az egyik gyermek működik közre és fogja kinyilvánítottan a tulajdonosi és menedzsment pozíciót örökölni, a vagyonkezelés esetében a családtagok közötti együttműködés kockázata fennmaradt. A vagyonrendelő az együttműködés kikényszerítése érdekében mindhárom gyermeket a vagyonkezelő társaság tulajdonosává tette, de csak az egyiket, a középső fiút jelölte meg operatív vagyonkezelőnek. Bár ellensúlyként magát a vagyonkezelési szerződésben élete végéig protektorként jelölte meg, ennek hatása csak átmeneti, mert halála utána a konfliktusok kiújulhatnak.

A „B”, „C.1.”, „C.2.” és „E” esetekben a családtagok között a tulajdon átadásával és a menedzsment pozíciók elosztásával kapcsolatos konfliktusok még fel sem merültek, mert (1) az alapító az utódok érdektelensége miatt már átalakította a vagyont és a családi vállalkozást monetarizálta („B” eset), (2) a vegyes házasságok és a több házasságból származó örökösök miatt a vagyonrendelő a vagyonkezelési szerződéssel tudatosan a törvényes örökléstől eltérő

öröklési rendet kívánt meghatározni („C.1.”, „C.2.” és „E” esetek), de a vagyonrendelésben szabályozott döntési arányokkal az együttes és konszenzusos döntést kívánta megvalósítani.

**A kutatási esetek kvalitatív vizsgálata során szerzett és fentebb összefoglalt tapasztalataim alapján (részletes leírást lásd a 6.2.2. fejezetben) az 1.a. és 1.b. állítás megerősítést nyert.**

*Propozíció 2. (vállalati/vagyoni jellemző)*

*A család vállalkozás portfóliójába egynél több cég tartozik.*

Mindegyik vizsgált esetben a bizalmi vagyonkezelés kezelt vagyonába nem egy monolit családi vállalkozás, hanem több vagyonelem került. A kialakítását megelőzően a családi vállalkozást is a többes vállalati portfólió (Habbershon & Pistrui, 2002, Steier, Chrisman & Chua, 2015) és a vállalkozó családfelfogás jellemezte. A bizalmi vagyonkezelések kifejezett célja az adózási szempontból és/vagy a hosszú távú fenntarthatóság céljából több társasági részesedést és monetáris eszközöket tartalmazó optimális portfóliószerkezet kialakítása.

Az „A” esetben a 77 tagvállalatból álló, holdingstruktúrába szervezett vegyes profilú – a teljes építőipari értékláncot felölelő generálkivitelező és gyártó, energetikai, ingatlanfejlesztő – vállalatcsoport került bizalmi vagyonkezelésbe. A cégstruktúra már a vagyonrendelés előtt évekkel kialakult, elsősorban a centralizált és hosszú távon fenntartható egységes kezelés és a hatékony irányítási-vezetési struktúrák (professzionizáció) kialakítása céljából. A bizalmi vagyonkezelésbe adás előkészítése és lebonyolítása csak annyiban érintette a vállalatcsoportot, hogy az egyes tagvállalatokban és a zártkörű részvénytársaság formájában működő holdingban meglévő, harmadik felek kisebbségi tulajdonához kapcsolódó részesedések kivásárlásra kerültek. Elsősorban azért, hogy a vagyonkezeléshez kapcsolódó információk és döntések zárt tulajdonosi körben maradjon.

A „B” esetben az alapító érdekeltségébe két üzleti tevékenységet (könyvelés és könyvvizsgálat) folytató vállalkozás és több ingatlanos cég tartozott. A vállalati portfólió rögtön a bizalmi vagyonkezelésbe rendelés után megszűnt, illetve átalakult. A bizalmi vagyonkezelési forma az előkészítéskor tudatosan került kiválasztásra, elsősorban a cégek egymás közötti tulajdonosi tranzakcióinak optimalizálása céljából. Az üzleti vállalkozások fenntarthatósága itt a potenciális utódok érdektelensége és motiválatlansága miatt kérdéses volt, ezért az alapító a részesedéseket a vagyonrendelést követően értékesítette és a vagyont monetáris eszközportfólióba fektette. A vállalatok fenntarthatósága helyett a vagyonkezelés a kijelölt családtagok (kedvezményezettek) jövőbeli egzisztenciájára fókuszál és az elért célok teljesülésével megszűnik.

A „C.1.” és „C.2.” esetekben is három, két egészségiparban működő vállalkozásból és egy ingatlangazdálkodásból álló vállalatcsoport került bizalmi vagyonkezelésbe adásra. A részesedések mindkét esetben kisebbségi, a vállalatokat a tulajdonosuk közvetlenül birtokolják, holdingstruktúra nem került kialakításra. A vagyonkezelési időszak rövid, első szakaszában öt éves volt (2016-2021), mert elsődlegesen adóoptimalizálási és a vállalatcsoport átalakításának céljából alapították. A nagyértékű részesedés értékesítéséből befolyó bevételből adómentesen kerüljön finanszírozásra a másik portfólió befektetés és új cégeket lehessen belőle alapítani. A kezelt vagyon portfóliójának a szerkezete, a vagyonelemek összetétele megváltozott, de továbbra is a többes vállalati portfólió jellemző rá. A bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási funkciója és a törvényes öröklési rendtől való eltérés lehetősége csak a közjegyzői vagyonrendelés során merült fel, és a második ötéves vagyonrendelési időszakban

(2021-2026) került a fókuszba. A vagyonrendelés célja elsősorban öröklési és nem a vállalatcsoport hosszú távú fenntarthatósága, hanem a lejáratkori vagyonfelosztás arányainak a meghatározása volt.

A „D” eset speciális. A bizalmi vagyonkezelés kialakítását megelőzően a családi vállalkozásba több cég, építőipari generálkivitelezéssel és ingatlangazdálkodással foglalkozó cégek tartoztak. A bizalmi vagyonkezelés előkészítésekor ezek „kettészakadtak” és a generációváltás, a transzgenerációs vagyonátadás is két ágon valósul meg. (1) Az üzleti vállalkozásban felhalmozódott jövedelmet az alapító kiemelte és az ingatlanos cégekkel együtt vagyonkezelési szerződéssel bizalmi vagyonkezelést alapított, a fenntarthatóság céljából hosszú távra, ötven évre. A kezelt vagyon portfóliójába került pénzeszközök a kinyilvánított 20-80%-os portfóliókezelési arányok (monetáris eszközök - reáleszközök) mellett újra befektetésre kerültek. A kezelt vagyon portfóliójában több vagyonelem (társaság, projektcég) található. (2) A felhalmozott vagyontól megtisztított és „hátra maradt” generálkivitelezői építőipari családi vállalkozás utódlása, transzgenerációs vagyonátadása kijelöléssel, egy kijelölt utód családon belül kinyilvánított megnevezésével történt.

Az „E” esetben a bizalmi vagyonkezelés alkalmazása a fivérek között kialakult konfliktus miatti, gépjármű forgalmazással foglalkozó családi vállalatcsoport feldarabolásához (szétválás) kapcsolódik, és másodlagosan utódlási (transzgenerációs vagyonátadási) célokhoz. A családi vállalatcsoportot egy több, horizontálisan szervezett, a fivérek közös tulajdonában levő tagvállalati struktúra jellemezte. A bizalmi vagyonkezelésbe közjegyzői vagyonrendeléssel az alapítónak a közös családi vállalatcsoportban rá eső részesedései kerültek, amely a vállalatcsoport felosztása után egymás közötti ajándékozással kicserélésre kerültek. A felosztás (részvénycserék) után is egy több tagvállalatot tartalmazó családi vállalatcsoport jött létre, ahol a kizárólagos tulajdonossá az alapító (a bizalmi vagyonkezelő) vált. A vagyonkezelő az alapító vagyonrendelő maradt. A szétválás okán a közjegyzői vagyonrendelés első körben rövid időszakra (2019-2024) történt. A bizalmi vagyonkezelésnek a tulajdonosi utódlásnak a törvényes örökléstől való eltérítési lehetősége és a vagyon (vállalatcsoport) hosszú távú fenntartására való törekvés csak a második szakasz kialakításakor merült fel.

**A kutatási esetek kvalitatív vizsgálata során szerzett tapasztalataim (részletesen lásd a 6.2.2. fejezetet) és a fenti összefoglaló alapján a 2. állítás megerősítést nyert.**

#### **b.) A kialakítási folyamatszakaszhoz kapcsolódóan**

*Propozíció 3. (vállalati/vagyoni jellemző)*

*A holdingstruktúrában működtetett vállalkozás megkönnyíti a vagyonkezelésbe adást.*

A vizsgált esetek közül csak az „A” esetben működött a vállalatcsoport holdingstruktúrában. A „C.1.” és „C.2.” esetek és az „E” eset esetében is vállalatcsoport jellemezte a vagyonrendelő-inkumbens céges vagyonportfólióját, de nem holdingstruktúrában, hanem közvetlen tulajdonosi részesedéseken keresztül, horizontális felépítésben. A „B” és „D” esetekben a horizontális vagy vertikális vállalati struktúra nem volt értelmezhető. A „B” esetben a bizalmi vagyonkezelésre kifejezetten az üzleti vállalkozás értékesítése és monetáris portfólióba való átforgatása miatt került sor. A „D” esetben pedig a családi vállalkozásban felhalmozott vagyonnak a kockázatok minimalizálása miatti „kivonásával” került a bizalmi vagyonkezelési konstrukció megalapításra.

A vállalatcsoportok, a csoportokba tartozó vállalkozások összesített mérete között jelentős volt az eltérés az „A”, valamint a „C.1.”, „C.2.” és „E” esetekben, ami a vállalati struktúrák felépítésének jellegét is indokolja. A „C.1.”, „C.2.” és „E” eset vállalkozásai a kis- és középvállalati kategóriába tartoznak, lapos, horizontális vállalati struktúra felépítéssel. Az „A” eset vállalata a nagyvállalati kategóriába tartozik vertikálisan és tevékenységek szerint, holdingstruktúrába szervezett családi vállalatcsoport felépítéssel. Az „A” esetben az építőipari generálkivitelezéssel és gyártással, energiatermeléssel és energetikai eszközök előállításával, ingatlanfejlesztéssel és üzemeltetéssel foglalkozó, divíziókba és ágazatokba szervezett, holdingstruktúrában működtetett vállalatcsoport éves konszolidált árbevétele 234 Mrd Ft (2023). A „C.1.” és „C.2.” esetekben az egészségiparban tevékenykedő vállalatcsoport összesített árbevétele 4,5-5 Mrd Ft (2023), az „E” esetben a gépjármű forgalmazással foglalkozó vállalatcsoport összesített éves forgalma 4,2 Mrd Ft (2023).

A vállalkozásoknak a vagyonrendelést megelőző vállalati struktúrájának - holdingtársaságba („A”) vagy közvetlen tulajdonosi részesedésekkel felépített vállalatcsoport („C.1.”, „C.2.”, „E”), és egyszereplős monolit családi vállalkozás („D”) – a bizalmi vagyonkezelés kiépítésének időigényére és a vagyonkezelés jellemzőinek kialakítására egyik esetben sem volt hatása. A kialakítás mindegyik esetben fél és egy év közötti volt. A bizalmi vagyonkezelés kialakítását a vállalati struktúráktól független változók befolyásolták: (1) a vagyonrendelés vagyonkezelési szerződéssel („A” és „D” eset) vagy közjegyző előtt tett vagyonrendeléssel („B”, „C.1.”, „C.2.” és „E” esetek) történt-e. (2) A vagyonkezeléssel újonnan alapított önálló jogi személyiséggel rendelkező vagyonkezelő társaság került-e megbízásra („A”, „D” eset), vagy a vagyonkezelést az alapító maga végzi („B”, „C.1.”, „C.2.” „E” esetek). (3) A családi kohézió és a családtagok egymás közötti viszonya (vegyes házasságok, több családból származó utódok stb.) mennyire teszi szükségessé a kedvezményezett kör és a juttatások (a vagyon hozamából és az indulótőke lejáratkori felosztásának) szabályozását.

Az állítás inverz módon is megfogalmazható. A többféle üzleti tevékenységet végző nagyvállalat bizalmi vagyonkezelésbe adását megkönnyíti, ha a vállalatcsoport már holdingstruktúrába szervezett. A kezelt vagyon portfóliókezelésének kialakítása ekkor könnyebb, mert a holdingstruktúrában a vállalatcsoport szervezete, irányítási-működési mechanizmusai, a kontrolling és kockázatkezelési funkciói kiépítettek.

**A kutatási esetek kvalitatív vizsgálata során szerzett tapasztalataim (részletesen lásd a 6.2.2. fejezetet) és a fenti megállapításaim alapján a 3. állítást nem tudom megerősíteni, azzal a kiegészítéssel, hogy a többes üzleti tevékenységet folytató nagyvállalati csoport bizalmi vagyonkezelésbe helyezését a holdingstruktúrába szervezett vállalati felépítés megkönnyíti.**

*Propozíció 4. (vállalati/vagyoni jellemző)*

*A vállalati professzionalizáció mértéke elősegíti a kialakítási szakasz sikeres lezárását.*

Minden esetben 30-40 éve működő, az alapítástól az inkubens-vagyonrendelők tulajdonában levő vállalatok bizalmi vagyonkezelésbe adása volt megfigyelhető. A vállalkozások organikus fejlődési pályát írtak le és az esetekben a vállalati professzionalizáció már a bizalmi vagyonkezelés kialakítását megelőzően előrehaladott volt. Az esetekben jól nyomon követhető volt, hogy a vállalati professzionalizáció többes dimenziója (Stewart & Hitt, 2012) és mértéke (szintje), a belső működési struktúrák, döntési kompetenciák, pénzügyi-kontrolling jelentési rendszerek (Kellermanns, 2005, Giovannoni et al., 2011), HR funkciók kidolgozottsága és a külső menedzserek bevonása az irányításba (Dyer, 1989, Klein & Bell, 2007, Chittor & Das,

2007) megtörtént és befolyással volt a bizalmi vagyonkezelés kialakításának lezárására. Függetlenül attól, hogy a vagyonkezelést elkülönített szervezeti formában, vagyonkezelési szerződéssel önálló jogi személyiséggel rendelkező vállalkozás, vagy közjegyző előtt tett vagyonrendelési nyilatkozatban a vagyonkezelést a vagyonrendelő saját maga végzi. A kialakítások fél és egy év között zajlottak le. A professzionalizáció megléte minden esetben elősegítette a bizalmi vagyonkezelés kialakításának folyamatát és sikeres lezárását, de a bizalmi vagyonkezelés is új dimenziókat hozott be a vállalati és vagyonkezelési professzionalizációba. A vagyonrendelő személyétől elkülönített vagyonkezelés esetében azonnal, a vagyonrendelő és vagyonkezelő azonossága esetében késleltetve. Az elsődleges hatások a döntési struktúrák átalakításában (hierarchia fejlesztése) („A”, „D”, „E” esetek), a kockázati szempontokat figyelembe vevő tudatos portfóliókezelés megindításában („A”, „B”, „D” esetek), a pénzügyi-kontrolling jelentési és vagyonyilvántartási és értékkövetési rendszerekben („A”, „C1.1”, „C.2”, „D” esetek) jelentkezett.

A „B” esetben a vállalati professzionalizáció hatása csak a vagyonkezelésbe adás folyamatában volt vizsgálható, a vagyonkezelés működési szakaszában már nem. A bizalmi vagyonkezelés kifejezetten az alapító vállalkozásának értékesítésének, valamint adóoptimalizálás, és nem a vállalkozás fennmaradásának a biztosítása céljából történt. Az eredetileg vagyonkezelésbe adott könyvvizsgáló és könyvelési szolgáltatásokat végző vállalkozások a vizsgálatkor már nem voltak benne a kezelt vagyon portfóliójában. Az értékesítésből befolyt vételárat monetáris eszközökbe fektették kizárólagosan, és a vagyonrendelő-vagyonkezelő célja a bizalmi vagyonkezelési konstrukcióval a saját és a második generáció (unokatestvéri közösség) elérési feltételekhez kötött egzisztenciális támogatása.

Az „A” esetben a nagyvállalati csoport már a bizalmi vagyonkezelésbe adást megelőzően tíz évvel (2006) tevékenységek szerint ágazatokba és divíziókba szervezett holdingstruktúrába került átalakításra. Az alapító több mint negyvenéves múlttal rendelkező vállalkozása egy organikus növekedés eredménye. A vállalati szervezeti-működési rendszerek és döntési szintek folyamatosan épültek ki, teljes vállalatcsoportot átfogó döntési-irányítási (holding és tagvállalati SZMSZ) rendszerrel rendelkeznek. A tagvállalatokat saját nevelésű, vagy a versenytársaktól megszerzett külső, nem családtag menedzserek irányítják, bár az alapító ráhatása a cég operatív működésére még meghatározó. Pénzügyi és controlling jelentési rendszerek kerültek bevezetésre. A humán erőforrás területen bevezették az éves és féléves munkavállalói teljesítményértékelési rendszereket. A tagvállalatoknak szolgáltatásokat nyújtó területeket (könyvelés, autóbérlés, számítástechnika, marketing és kommunikáció) önálló belső divíziókba (költségcentrum) szervezték. A vagyonrendelő a transzgenerációs vagyonátadásra, a vállalatcsoport fenntartható növekedésére tudatosan készült. A professzionalizáció mértéke már a bizalmi vagyonkezelési struktúra kialakításakor magas fokú volt, ami megkönnyítette a bizalmi vagyonkezelési struktúra kialakítását, a kezelt vagyon átadását és működtetését. A vagyonrendelést követően a kezelt vagyon portfóliókezeléséhez kapcsolódóan történtek változások, amely a professzionalizáció „új hullámát” indította el. Kialakították a portfólió szintű kockázatkezelési rendszereket, az egyes vagyonelemekkel kapcsolatos döntések (eladás, osztalékkivétel mértéke, új fejlesztések és cégvásárlások stb.) a vagyonkezelő döntési kompetenciájába kerültek. Új, a vagyon értékváltozását és növekedését követő monitoring rendszerek kerültek kialakításra.

A „C.1.” és „C.2.” esetekben a vagyonrendelő alapítók egyenlő arányban kisebbségi tulajdonosok. Már a vagyonkezelésbe adás előtt kialakultak az egyes tagvállalatok belső struktúrái, szervezeti-működési szabályai, controlling és HR rendszerek. Habár a vagyonkezelők a vagyonrendelők is egyben, az alapítók érdekeiket csak a tulajdonosi

döntéshozatalban tudják érvényesíteni, a cégeket ügydöntő igazgatóságok irányítják. Az operációban szakmai képzettségüknek megfelelő funkciókat töltenek be. A működés professzionalizációjának teljes megvalósulását biztosította, hogy a részesedések bizalmi vagyonkezelésbe rendelése előtt már öt évvel társtulajdonosként (40%) pénzügyi befektető fektetett be a cégekbe közvetlenül. A pénzügyi befektető követelményeinek megfelelően a vállalati szervezeti-működési struktúrák, döntési mechanizmusok, kontrolling és jelentési rendszerek professzionális szintre emelkedtek.

A „D” esetben a családi vállalat irányításában még az alapítói dominancia a meghatározó. Az elmúlt harmincöt évben a vállalkozás organikus fejlődési pályán haladt, a döntési, irányítási és szervezeti rendszerek folyamatosan fejlődtek. Az alapítótól független működés még nincs, de ez a bizalmi vagyonkezelés kialakítására nem volt hatással, mert a vagyonkezelés kialakítása a családi vállalatban felhalmozott vagyon „kiemelésével” és önálló vagyonkezelésbe helyezésével történt. A vagyonkezelés professzionális működését pedig a megfelelő képességű és képzettségű operatív vagyonkezelő kijelölésével és a protektori intézmény alkalmazásával biztosította. A transzgenerációs vagyonátadás másik része, a családi vállalkozás utódlása pedig nem bizalmi vagyonkezelési konstrukció alkalmazásával, hanem utódkijelöléssel történt, ahol a vállalati professzionalizáció fejlődése folyamatos.

Az „E” esetben a vagyonrendelés előtt a vállalatcsoport már szintén több mint harmincéves múlttal rendelkezett, kialakított és működő belső vállaltirányítási, ellenőrzési és döntési rendszerekkel. A professzionalizáció elsősorban az emberi erőforrások területén volt hiányos. Bár a vállalatcsoport minden társaságát önálló ügyvezetők irányítják, a tulajdonos(ok) ráhatása az operatív üzletmenetre közvetlen, személyüktől még nem szakadt el. Ez a helyzet jellemzi a tulajdonos fivérek összeveszését követően kialakított bizalmi vagyonkezelés kezelt vagyonába tartozó vállalatok működését is. A „klasszikus” értelemben vett bizalmi vagyonkezelés és portfóliókezelés nem alakult még ki. A személyében azonos vagyonrendelő-vagyonkezelő ráhatása a vállalatokra még közvetlen, ez a professzionalizáció fejlődését gátolja, és az önálló vagyonkezelés kialakulását (lezárását) is hátráltatja.

**A kutatás során szerzett tapasztalataim, az esetek kvalitatív vizsgálata során tett következtetésem (részletesen lásd a 6.2.2. fejezetet) és a fenti összefoglaló alapján a 4. állítás megerősítést nyert.**

*Propozíció 5. (vállalati/vagyoni jellemző)*

*A vállalkozás üzleti tevékenységében az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoporthoz tartozó eszközök befolyásolja az átadás pénzügyi és időbeli erőforrás igényét.*

Az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoporthoz tartozó eszközöknek (Gedajlovic & Carney, 2010), a vállalaton belüli szociális tőkének (kapcsolati rendszernek), a (tulajdonos-menedzser) külső kapcsolati hálójának, a reputációnak (hírnév) és a hallgatóságos tudásnak (tacit knowledge) a „B” eset kivételével mindegyik esetben jelentősége volt. eltérés az esetek között az üzleti tevékenység iparági sajátosságai és az alapító-tulajdonos részvételének múltja és intenzitása okán van. Az „A” és „D” esetekben az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoporthoz tartozó eszközök miatt jelentősége magas, az átadás erőforrás költségei magasak. A „C.1.”, „C.2.” és „E” esetekben az általános és nem forgalomképes eszközcsoporthoz tartozó eszközöknek van jelentősége (iparági sajátosságok miatt is), de az átadás (vagyonkezelésbe adás) pénzügyi és időbeli erőforrás igényét nem befolyásolta, mert a vagyonrendelő (átadó) és a vagyonkezelő (átvevő) személye megegyezik.



Az „A” esetben a vállalaton belüli szociális társadalmi tőkének, a tulajdonos kapcsolati hálójának, a vállalkozás évek során megszerzett reputációjának (hírnév) és az alapító speciális és cégspecifikus tudásának is kiemelkedő jelentősége van az üzletmenet fenntartásában és a növekedésben, üzletfejlesztésben. A cég dominánsan az építőipari szektorban tevékenykedik, építőipari generálkivitelezést és gyártást folytat. A szektorban kiemelkedő jelentősége van a külső alvállalkozói, megrendelői és hatósági kapcsolatoknak, a megbízhatóságnak. A folyamatok (építési projektek lebonyolítása) kevésbé standardizáltak, ezért a személyhez kötött tudásnak és átadásának jelentősége van. Az alapító a bizalmi vagyonkezelési struktúra kialakítása (2016) és a hatvanötödik életévében tervezett nyugdíjba vonulása előtt (2024) már évekkkel, szisztematikusan megkezdte a külső vállalati menedzserek bevonását. Olyan belső eljárásokat és rendszereket épített ki, amely az eszközcsoport hosszú távú fennmaradását biztosítja. Belső szervezetfejlesztési és cégspecifikus üzletfejlesztési tréningeket, vállalati hűségprogramokat vezetett be, belső vállalati értékrendet hirdetett, amely ezen immateriális eszközök fontosságát hangsúlyozták. A tudástranszfer a családtagok felé azonban késlekedett. Az utódokat életkoruk, képességük, képzettségük és motiváltságuk hiányosságai miatt a bizalmi vagyonkezelési konstrukció kialakításának idején még alkalmatlannak tartotta bevonnai az üzleti tevékenységbe, a menedzsment funkciók átadására. A helyzetet fokozta az utódok ellentétes érdekállása a különböző házasságokból való származásuk miatt. Az alapító azonban hét évvel a vagyonkezelési konstrukció kialakítását követően (2023), a nyugdíjkorhatárának közeledtével hirtelen felismerte a családtagok bevonásának, a menedzsment funkciók családon belüli átadásának fontosságát és előnyeit, a tudástranszfer szükségességét. Ezért komolyabb erőforrásokat áldoz (pénzbeli, időbeli és külső menedzsment kapacitásokat biztosít) a kijelölt három idősebb fiúgyermek képzésére, a tapasztalatok és ismeretek megszerzésére, a személyéhez kapcsolódó hallgatólagos tudásának és kapcsolatrendszerének „gyorsított” átadására. Ezt egy kiemelt, a személyükre szabott „mentorprogramok” keretében gondolta megvalósítani. Az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoport szerepe a vállalatnál jelentős. Az átadás (bizalmi vagyonkezelésbe adás és a menedzsment pozíciók családon belüli utódlása) jelentős pénzügyi, személyi és időbeli erőforrásokat igényelt.

A „B” esetben nem volt értelme a vállalathoz köthető általános és forgalomképes immateriális eszközcsoport (vállalaton belüli kapcsolati háló, külső kapcsolati tőke, hírnév, hallgatólagos tudás) szerepét vizsgálni. A vállalkozás értékesítésére a megállapodás már a bizalmi vagyonkezelésbe adás előtt megtörtént, a bizalmi vagyonkezelésbe helyezés után azonnal értékesítésre is került, és a befolyó vételár már monetáris eszközökbe kerültek befektetésre. A vállalkozás üzleti tevékenységéhez kapcsolódó immateriális eszközcsoportnak a bizalmi vagyonkezelési konstrukció kialakítása szempontjából szerepe emiatt nem volt. Akkor lett volna, ha a vállalkozás a kezelt vagyon portfóliójában marad és folytatta volna üzleti tevékenységét.

A „C.1.” és „C.2.” esetekben a vállalaton belüli szociális tőkének, a hírnévnek és a személyhez köthető hallgatólagos tudásnak az elmúlt harminc év organikus vállalati fejlődéséből következően van jelentősége, az egészségiparban különösen a reputációnak. Az átadás (bizalmi vagyonkezelésbe helyezés) időbeli és pénzügyi erőforrás igényét ezen elemek nem befolyásolták, mert a vagyonrendelési nyilatkozatban a vagyonrendelők saját magukat jelölték meg vagyonkezelőnek. Az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoport átadásának nincs jelentősége, mert (1) az alapítók a bizalmi vagyonkezelési konstrukciót adóoptimalizálás miatt alkalmazták, és fel sem merült az operáció, a menedzsment funkciók átadása az utódgenerációnak. (2) A vagyonrendelői tulajdoni hányadok kisebbségi részesedésének az operatív vezetésre közvetlen befolyása nincsen.

A „D” eset speciális konstrukciója – a transzgenerációs vagyontáadás kettéválasztása a családi vállalkozás kijelöléssel történő utódlására és a családi vállalkozásból kiemelt vagyontömeg bizalmi vagyongazdálkodásba helyezése – miatt az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoporthoz tartozó eszközök átadásának az utódgeneráció részére csak az első esetben van jelentősége. Az általános és nem forgalomképes immateriális eszközök súlya a vállalkozásban jelentős. Az építőipar sajátosságai miatt a belső (vállalaton belüli) együttműködés és külső (beszállítói és alvállalkozói, megbízói) kapcsolatrendszer, a jóhírnév és az alapító elmúlt harmincöt évben felhalmozott tudása és tapasztalata meghatározó. Az átadás gördülékeny lebonyolítása érdekében az alapító jelentős pénzügyi, időbeli és emberi erőforrásokat áldoz. A családi építőipari generálkivitelő vállalkozás „általános és nem forgalomképes immateriális eszközeinek” átadására (utódlására), „aki csinálja azé lesz” filozófiája mellett, egy tíz plusz tíz éves programot hirdetett az utódoknak, a cégnél kötelező munkavállalás mellett.

Az „E” eset vállalatcsoportja esetében, a gépjármű forgalmazási és kölcsönzési tevékenység jellege miatt jelentősége inkább a vállalati hírnévnek és az alapítói hallgatóságos tudás fenntartásának és transzferének van. Ebben az esetben is a vagyontáradó magát jelölte ki vagyongazdálkodónak a vagyontáradéskor (a bizalmi vagyongazdálkodás magalapításakor), ezért az eszközcsoporthoz közvetlen hatása a bizalmi vagyongazdálkodásba adáskor az átadás pénzügyi és időbeli erőforrás igényeire nem volt. Azonban a vagyongazdálkodás második öt éves ciklusában már nem az adóoptimalizálási célok, hanem az utódlás-öröklés és az üzletmenet folytatása került a fókuszba. Az alapító az ambiciózusabb fiatalabb leányát nyolc éve bevonta az operációba, az üzlet átadása és a vállalatcsoport fenntarthatósága céljából, akinek felkészültségét még csak hatvanszázalékosnak tartja.

**Az esetek kvalitatív vizsgálata során szerzett tapasztalataim (részletesen lásd a 6.2.2. fejezetet) és a fenti megállapításaim alapján az 5. állítás is megerősítést nyert, azzal a kiegészítéssel, hogy az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoporthoz azon átadások esetében van jelentős szerepe, ahol a bizalmi vagyongazdálkodás célja kifejezetten a fenntarthatóság, a vállalati üzletmenet folytatása. Nem pedig az adóoptimalizálás, vagy a törvényes örökléstől elérő öröklési rend kialakítása elsődlegesen.**

*Propozíció 6. (családi jellemző)*

*A családi megállapodás (alkotmány) megléte és kidolgozottsága csökkenti a kialakítás pénzügyi és időbeli erőforrás igényét.*

Családi megállapodás (alkotmány) a bizalmi vagyongazdálkodás kialakítását megelőzően vagy utána csak egy esetben volt. Az „A” esetben az inkumbens a bizalmi vagyongazdálkodási struktúra kialakítását megelőzően, a családi alkotmányt dolgozta ki elsőként. Ebben foglalta össze a családi vállalkozással, a családdal, a gondoskodással, az örökléssel és utódlással, a fenntarthatósággal kapcsolatos filozófiai alapvetéseit. Egy teljeskörű, a családra vonatkozó normarendszernek, viselkedési kódexnek szánta. A kidolgozott családi alkotmány a bizalmi vagyongazdálkodási konstrukciót koncepciójában befolyásolta, de a kialakítás idejére és pénzügyi erőforrás szükségletét érdemben nem befolyásolta. Minden családtag által történő aláírását követően kezdődött meg a bizalmi vagyongazdálkodás rendszerének a felépítése, amely a koncepció alkotástól és a vagyongazdálkodási szerződés megkötéséig és nyilvántartásba vételéig, több mint egy évig tartott. Az interjúk alapján a vagyongazdálkodási szerződéshez a családi alkotmányban használt fogalmakat és alapvetéseket teljesen újra kellett értelmezni és kidolgozni. Az elkészítésében külső jogi tanácsadókat vettek igénybe, akik az alkotmányt nem tartották alkalmasnak a szerződésbe való átültetésre. A családi alkotmány a bizalmi vagyongazdálkodási rendszer kialakításához támogatást csak koncepcionálisan adott. A családi alkotmányban és a

vagyonkezelési szerződésben is az alapító-vagyonrendelő prioritásai érvényesültek: (1) a családi hagyományok folytatása és a család egységének fenntartása, (2) a családtagokról való jövőbeli gondoskodás, és (3) a családi/vállalati vagyon fenntartása, értékállóságának és növekedésének a biztosítása.

A többi esetben családi megállapodás (alkotmány) nem került kidolgozásra. Szükségessége még gondolati szinten sem merült fel a bizalmi vagyonkezelés kialakításakor, vagy utána. Ezért az erőforrás igénye és hatása a bizalmi vagyonkezelés kidolgozására nem volt vizsgálható. Ennek oka lehetett, hogy az esetek egy részénél („B”, „C.1.” és „C.2.” esetek) a bizalmi vagyonkezelésnek az utódlástól, transzgenerációs vagyonátadástól eltérő a célrendszere (adóoptimalizálás). A „D” és „E” esetekben, mivel a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási szerepe vált hangsúlyossá, az inkumbens-vagyonrendelő a vagyonkezelés indulása óta a működés során szerzett tapasztalatai alapján már szükségét érzi egy családi normarendszer felállításának. A „D” esetben ennek kidolgozását megkezdték, és „alapítói határozatnak” fogják hívni. Az „E” esetben a vagyonrendelő és vagyonkezelő személyében azonos alapítójában még csak gondolati síkon a transzgenerációs szándék felerősödésével, a vagyonrendelés következő szakaszának meghosszabbítása okán merült fel.

**Az esetek kvalitatív vizsgálatának eredményei (részletesen lásd a 6.2.2. fejezetet) és a fentiek alapján a 6. állításumat sem elvetni, sem pedig megerősíteni nem tudom, további kutatásokra van szükség, azzal a kiegészítéssel, hogy azokban a helyzetekben, amikor a bizalmi vagyonkezelés elsődleges célja a transzgenerációs vagyonátadás, egy családi megállapodás (normarendszer) szükségessége legalább a működés megkezdését követően felmerül.**

### **c.) A működtetési szakaszhoz kapcsolódóan**

*Propozíció 7.a. (családi hatás)*

*A bizalmi vagyonkezelés bevezetése erősíti a család tulajdonosi alrendszer működésének professzionalizálódását.*

*Propozíció 7.b. (családi hatás)*

*A bizalmi vagyonkezelés bevezetése gyengíti a családtagi kedvezményezettek családi vállalati identitását.*

*Propozíció 7.c. (családi hatás)*

*A bizalmi vagyonkezelés bevezetése gyengíti a családi erőforrások vállalatban, a vállalat érdekében való felhasználásának lehetőségét.*

A bizalmi vagyonkezelés konstrukciója a tulajdonosi pozíció átvételét (utódlását) korlátozza, azt „időben eltolja”, a menedzsmet (vállaltirányítási pozíció) átvételét nem korlátozza és nem zárja ki. Azokban az esetekben, amikor a bizalmi vagyonkezelés elsődleges célja és eszköze volt a transzgenerációs vagyonátadásnak, mindhárom jelenség megfigyelhető volt. Azokban az esetekben, amikor a bizalmi vagyonkezelés alkalmazásának célja más volt (adóoptimalizálás, vállalatcsoport felosztása) és az utódlás, transzgenerációs vagyonátadás csak utólagosan merült fel, ott a családi hatások nem vagy csak részlegesen és utólagosan jelentek meg.

Az „A” esetben a bizalmi vagyonkezelés célja kifejezetten a transzgenerációs vagyonátadás volt, a holdingstruktúrába szervezett vállalatcsoport fennmaradása és növekedése, ami a családtagokról való gondoskodás alapját biztosítja. A vagyonkezelés és az önálló jogi személyiségű vagyonkezelő olyan módon került magalapításra, hogy abban az alapítón kívüli

családtag kedvezményezettek nem vesznek részt, közvetlen tulajdonosi szerepvállalásuk a vagyonkezelésben nincsen. A vagyonkezelés kialakításával párhuzamosan a családi alkotmányban lefektetett elvek és a vagyonkezelési szerződés rendelkezései szerint kiépítésre kerültek a családi irányítási struktúra intézményrendszerei (Gersick et al., 1997, Suess, 2014). Meghatározásra került a kedvezményezetti gyűlés és a családi tanács ülésének működési keretrendszere. Ténylegesen a családi tanács került aktiválásra, mert még csak az első generációs közvetlen leszármazók (a testvérközösség) van jelen a családi struktúrában. A családi tanács jelenti a család tulajdonosi alrendszerét. A családi tanács egy szabályozott keretek között működő tulajdonosi alrendszer, ami az üléseit rendszeres időközönként és előre meghatározott éves ütemterv és napirendi pontok szerint tartja. A családi tanácsnak a belső működését szabályozó szervezeti és működési szabályzata (SZMSZ) van. Döntései formális eljárásban, nyílt vagy zárt szavazással, határozatok formájában hozza meg. Döntési kompetenciája kiterjed: (1) a kezelt vagyon által az induló tőkén megtermelt hozamnak az alapító által meghatározott fix összegű juttatásokon felüli szabad pénzeszközkeret felhasználásáról (különböző célok támogatása, filantropia). (2) A kezelt vagyon végső, utasítási jog nélküli tulajdonosi jogait képviseli a vagyonkezelő felé. A vagyonkezelőnek rendszeres beszámolási kötelezettsége van a kezelt vagyon portfóliókezeléséről és a vagyon hozamának (induló tőke felhalmozott hozama) és a vagyon értékének alakulásáról. A strukturált működés kialakításával a családi tanács (a család tulajdonosi alrendszere) professzionalizációja erősödött.

A családtag kedvezményezettek vállalati identitását (önazonosságát a családi vállalattal) a bizalmi vagyonkezelés nem befolyásolta. A családtagoknak a vállalatról alkotott képe és a családi vállalatban való közreműködés szándéka a bizalmi vagyonkezelési konstrukció kialakításától teljesen független. A vagyonkezelés kialakításakor a vállalatot az alapító „játékerének” gondolták, semmilyen elkötelezettséget nem mutattak. Ennek oka kettős volt, egyrészt az életkori jellemzőik (fiatalkorúak voltak a vagyonrendeléskor), másrészt az alapító „hibája” és szándéka miatt lehetőségük sem adódott a vállalatcsoporthoz és tevékenységének a megismerésére. A bizalmi vagyonkezelés kiépítését és a kapcsolódó formalizált irányítási struktúrák (családi tanács) bevezetését követően rendszeres információt kapnak a kezelt vagyon, a vállalatcsoporthoz működéséről. A vállalatcsoporthoz részletesen elkezdték megismerni és a vállalati identitásuk is fokozatosan erősödik.

A családi erőforrások bevonását az alapító először korlátozta. A bizalmi vagyonkezelés indításakor az alapító a családtagok képességének, képzettségének hiányosságai és az életkoruk miatti alkalmatlanság miatt kifejezetten kizárta a családi vállalatban való részvételüket. Az alapítást követő nyolcadik évben a nagykorúság elérésével és a képzettségek megszerzése után (2023) a legidősebb három fiú vállalatcsoporthoz való alkalmazását kezdeményezte az inkumbens. Személyre szabott „mentorprogramon” keresztül, a vállalati hierarchia különböző szintjein. A három fiú elkötelezettsége a családi vállalatcsoporthoz iránt és a menedzsment funkció átvételére erős lett. A másik két kedvezményezett családtagnak a családi vállalat iránti elkötelezettsége nem változott, passzív. Mindketten az életpályájukat a család vállalkozástól teljesen függetlenül képzelik. A bizalmi vagyonkezelés a családtag vállalati irányítási funkciójának, a menedzsment utódlását a családon belül egyáltalán nem zárta ki, sőt az alapító kifejezett szándéka, hogy az irányítási pozíciókba hosszú távon családtagok kerüljenek.

A „B” és a „C.1.”, „C.2.” esetekben a bizalmi vagyonkezelés elsősorban nem a transzgenerációs vagyonátadás céljából alkalmazták, hanem a kezelt vagyonon belüli vagyonelemek tranzakciójának lebonyolítására, és az optimális adózási struktúra kialakítására. A transzgenerációs vagyonátadástól eltérő prioritások miatt egyik esetben sem alakult ki családi

tulajdonosi alrendszer, a kedvezményezettek „pontoszerűen” és önállóan érintettek. A kedvezményezetteknek vállalati identitása nincs, a családi erőforrások bevonására a vállalkozások érdekében nincs lehetőség, vagy a vagyonrendelő-vagyonkezelő halálával az általa meghatározott módon történik. Jellemzően a vagyonrendelő meghatározta a vagyonrendelési nyilatkozatában azt a kedvezményezettet, akinek a vagyonkezelést a halála után át kell venni („B” és „C.1.”, „C.2.” esetek), vagy a kedvezményezettek között halála esetére kijelölte a vagyonkezeléssel kapcsolatos feladatokat („C.1.” eset).

A „D” esetben a családi tulajdonosi alrendszer kiépítése és professzionalizációja volt megfigyelhető a bizalmi vagyonkezelés kialakításával. A speciális konstrukció, a transzgenerációs vagyonátadás kettéválasztása, a családi vállalkozás kijelöléssel történő utódlására és a családi vállalkozásból kiemelt vagyontömeg bizalmi vagyonkezelésbe helyezése a családtagok eltérő magatartását eredményezte. (1) A családi vállalkozásból kiemelt vagyontömeg önállóan bizalmi vagyonkezelésbe helyezése és a jogi személyiségű vagyonkezelő megalapítása, melynek tulajdonosai a három kedvezményezett egy mesterséges, családtagok közötti tulajdonosi alrendszert hozott létre. A működésben és a döntésekben a vagyontömeg miatt a testvérek között az alapító által kikényszerített együttműködési kényszer alakult ki. Emiatt az alapítás (2019) óta a vagyonkezelő működése folyamatosan professzionalizálódik, kialakultak a döntések előkészítésére (az új befektetési lehetőségek felkutatásának és megvalósításának) vonatkozó eljárási szabályok és kontroll mechanizmusok (együtt szavazás intézménye stb.). Ezt támogatta a protektori intézmény felállítása is. Az operatív vagyonkezelő szerepe az alapító-vagyonrendelői kijelölés miatt a döntések előkészítésében, valamint a döntésekben kizárólagos és domináns. Ezért a másik két kedvezményezett passzívvá vált, a portfóliókezelésben és a kezelt vagyon reáleszköz befektetéseinek működtetésében (ingatlanbefektetések és üzemeltetés) érdektelenné váltak. A vagyonkezeléshez kapcsolódó identitásuk nem alakult ki, az erőforrásaik vagyonkezelés érdekében csak korlátozottan bocsátják rendelkezésre (például a leánygyermek kedvezményezett férje végzi a jogi szolgáltatásokat). (2) A generálkivitelezői építőipari szolgáltatásokat végző családi vállalkozás átadása kijelöléssel történik az idősebb fiú részére. Tulajdonosi közösség és alrendszer ebben az esetben nincs, mert a kijelölt az egyszemélyes tulajdonosa lesz a vállalkozásnak. Az idősebb fiúnak az identitása a családi vállalkozási jelleg megtartására és folytatására a kijelöléssel fokozódott. Az erőforrásait és kapacitásait az átvételt követően teljes egészében a családi vállalkozásra kívánja fordítani, a bizalmi vagyonkezelés „passzív” vagyonkezeléssé tétele mellett.

Az „E” esetben a bizalmi vagyonkezelési struktúra elsődleges célja a fivérek vállalatcsoportjának adózási szempontból optimális felosztása. Az családi vállalatcsoport utódlása és a transzgenerációs vagyonátadás csak a második vagyonkezelési ciklus kialakításával került a fókuszba. A családtagok és a vagyonrendelésben megnevezett kedvezményezettek között van tulajdonosi közösség, de az alapító dominanciájával. A működés jellege változatlan, a cégek irányítása megfelel a vagyonkezelésbe adásuk előtti állapotnak, az alapítótól független önálló működés kialakítása, a professzionalizáció még kezdetleges. A családtag kedvezményezettek családi vállalati identitását a bizalmi vagyonkezelés nem érintette (semlegesen reagáltak). Az erőforrásaik rendelkezése állását és felhasználását, különösen a fiatalabb kedvezményezett leánygyermek esetében jelentősen erősítette a bizalmi vagyonkezelési konstrukció. A fiatalabb leánygyermek került pótkedvezményezettnek kijelölésre a vagyonkezelő halála esetére. A vállalatcsoport tulajdonosi felügyeletébe intenzíven integrálódott és jelentős operatív feladatokat (kereskedelem, jogi ügyek intézése stb.) is ellát.

**A fentiek alapján megerősítem a 7a. állítást és elvetem a 7b. és 7c. állításokat. Azzal a kiegészítéssel, hogy azokban a helyzetekben, ahol a bizalmi vagyonkezelés elsődleges célja a transzgenerációs vagyonátadás mindhárom jelenség megfigyelhető. Azokban az esetekben, ahol a bizalmi vagyonkezelés alkalmazásának célja eltérő (adóoptimalizálás, vállalatcsoport felosztása) és az utódlási, transzgenerációs vagyonátadási funkció csak másodlagosan merül fel, a családi hatások nem, vagy csak részlegesen és utólagosan érvényesülnek.**

*Propozíció 8.a. (vállalati/vagyoni hatás)*

*A bizalmi vagyonkezelés bevezetése erősíti a vállalkozás további professzionalizációját.*

*Propozíció 8.b. (vállalati/vagyoni hatás)*

*A családi vállalati portfólióhoz tartozó legalább egyik cég mérete és működése következtében professzionalizációra van szükség.*

Az „A” esetben egy hetvenhét társaságból álló holdingstruktúrába szervezett vállalatcsoport került bizalmi vagyonkezelésbe. A vállalati professzionalizáció jóval a bizalmi vagyonkezelésbe adás (2016) előtt, már a holdingstruktúra kialakításával (2006) több dimenzióban (Stewart & Hitt, 2012) megkezdődött. Kialakították a vállalati működési és szervezeti struktúrákat, döntési kompetenciákat határoztak meg, pénzügyi-kontrolling jelentési rendszereket (Kellermanns, 2005, Giovannoni et al., 2011) vezettek be, a humán erőforrás funkciókat fejlesztették, külső professzionális menedzsereket vontak be az irányításba (Dyer, 1989, Klein & Bell, 2007, Chittor & Das, 2007). Az organikus fejlődés eredményeképpen a vállalatcsoport növekedésével a professzionalizáció kialakulása és erősödése is szükségszerű volt. A bizalmi vagyonkezelési struktúra kialakításával és a vagyonkezelési rendszer bevezetésével elsősorban a tulajdonosi ellenőrzési és döntési jogok gyakorlásán keresztül a professzionalizáció folytatódott és „új hulláma” indult el. A vagyonkezelési szerződésben megbízott vagyonkezelő portfóliókezelési és kockázatkezelési irányelvei és szabályai adoptálásra kerültek a vállalatcsoportban, annak megfelelő saját befektetési szabályzatot fogadtak el. Meghatározásra kerültek a tulajdonos elé terjesztendő döntési javaslatok formai és tartalmi kellékei. A működés ellenőrzésére a vagyonkezelő által megválasztott felügyelőbizottság került felállításra. Fentről lefelé, a vagyonkezelő tulajdonos elvárásainak megfelelően került átalakításra a vállalatcsoport szervezete (értéklánc alapján felépített ágazati besorolása), a döntési kompetenciák (döntési limitek hierarchikus felépítése). Bevezetésre kerültek a tulajdonosi érdekeket tükröző jelentési rendszerek (a konszolidált vagyon és tőkeérték folyamatos követése) és HR funkciók (teljesítmény értékelési és globális vállalati értéknövekedés alapján kidolgozott prémiumrendszer). Mindezek a holding és a tagvállalatok további professzionalizációját eredményezte minden dimenzióban.

A „B” esetben a bizalmi vagyonkezelés kialakításával a vállalkozás további professzionalizációja nem volt értelmezhető. A vagyonrendelő a vagyontranszfert követően azonnal értékesítette a működő vállalkozásait és a kezelt vagyon elsődlegesen már monetáris eszközöket, pénzügyi befektetéseket és kisebb hányadban ingatlanbefektetéseket tartalmazott.

A „C.1.” és „C.2.” esetekben a professzionális vállalati működés kialakulása az organikus vállalati fejlődés (harmincéves múlt) és a külső pénzügyi befektetői részesedés következménye. A professzionális pénzügyi befektető közvetlen jelenléte a vállalkozásokban, már a bizalmi vagyonkezelést megelőzően megkövetelte a vállalati felépítések és döntési kompetenciák struktúráját (igazgatóságok felállítása, tulajdonosi jelentési rendszerek bevezetése stb.). A bizalmi vagyonkezelés kialakítása a vállalkozások további professzionalizációját közvetlenül

nem generálta (erősítette), mert a vagyonrendelő-vagyonkezelőknek kisebbségi részesedésük van, ami csak a közvetett tulajdonosi érdekeltség érvényre juttatását teszi lehetővé.

A „D” esetben a bizalmi vagyonkezelés bevezetésének hatása a professzionálizációra a sajátos utódlási helyzet miatt kettős. (1) A generálkivitelező építőipari családi vállalkozás kijelöléssel történő utódlása esetében a vállalkozás egyszemélyes tulajdonlással és változatlan szervezeti formában működik tovább. A vállalati professzionálizáció az organikus fejlődés (az elmúlt harmincöt év) szükségszerű következménye. A tulajdonos és menedzsmenti pozíció utódlásának közvetlen hatása nincs, az alapító is egy hosszú átadási-utódlási folyamatot (10+10 év) tervez, amelyben a vállalati professzionálizáció továbbra is az organikus fejlődés következménye. (2) Az elkülönített vagyontömegre alapított bizalmi vagyonkezelés esetében a professzionálizáció a vagyonkezelést érinti. A kezelt vagyonba tartozó monetáris eszközök allokációjához, valamint az új fejlesztésekhez és projektekhez (reáleszközök) kapcsolható. Az új alapítások miatt a professzionálizáció erősödését elsősorban a megfelelő szakmai tudás és ismeretek integrálásán keresztül kívánták érvényesíteni. A „személyhez kötött” professzionálizáció valójában egyoldalúan sikerült, mert a három gyerek közül az egyik került kiemelésre és vált dominánssá a döntésekben.

Az „E” esetben a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási funkciója és a vállalati professzionálizáció az első vagyonkezelési időszak (2019-2024) második felében erősödött. Az alapító-vagyonrendelő kisebbik lányának pótvagyonrendelőként való kijelölése és integrálása a portfólió vállalatok tulajdonosi irányításába indított el változásokat elsősorban a működés területén (irányítási jogkörök, döntési kompetenciák változtatása stb.).

Azokban az esetekben, ahol a bizalmi vagyonkezelés elsődlegesen a vállalkozás (vagyon) hosszú távú fenntarthatóságának és a transzgenerációs vagyonátadás céljából alkalmazták a konstrukció bevezetése hatással volt, erősítette a vállalkozások (és a vagyonkezelés) professzionálizációját. A nem transzgenerációs vagyonátadás és fenntarthatósági, hanem más (elsősorban adózási célból) létrehozott vagyonkezelések esetében a vállalati professzionálizáció a vállalati organikus fejlődésének eredménye. Azokban az esetekben („A” és „D” esetek), ahol a vagyonrendelő és vagyonkezelő személye különválik, és a vagyonkezelési tevékenységet elkülönült szervezet végzi, a professzionálizáció „új hulláma” figyelhető meg. Más esetekben („C.1.”, „C.2.” és „E” esetek) a vállalati professzionálizáció az organikus vállalati fejlődés keretében folytatódik, annak eredménye. A vizsgált esetek egyikében sem volt olyan, hogy a kezelt vagyon portfóliójába tartozó valamelyik vállalkozás mérete és működése következtében vált volna szükségessé a professzionálizáció.

**A fentiek és az esetek kvalitatív vizsgálatának eredményei alapján (részletesen lásd a 6.2.2. fejezetet) a 8a. állítás megerősítést nyert, a 8b. állítást viszont elvetem. Amellett érvelek, hogy a bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzat elsősorban a családi vállalkozás utódlásához és fenntarthatóságához kapcsolódik, ahol a vállalati professzionálizáció szükségszerűen erősödik a vállalati vagyonelemek portfóliókezelésének kialakításával.**

*Propozíció 9. (vállalati/vagyonjellemező)*

*A bizalmi vagyonkezelés bevezetése a kezelt vagyonra értékmegőrző és értéknövelő hatással van.*

Mindegyik esetben kellő idő telt el a bizalmi vagyonkezelés megalapítása óta, hogy annak értékmegőrző és értéknövelő hatása vizsgálható legyen. A bizalmi vagyonkezelés

értékmegőrző-értéknövelő hatását a kezelt vagyon induló tőkéjének az értéke és a jelenlegi kezelt vagyonelemek összesített saját tőke értékeinek összehasonlításán keresztül lehetett megközelíteni. A kezelt vagyon értéke a holdingstruktúrába szervezett vállalatcsoport esetében („A” eset) a konszolidált saját tőke, a közvetlen tulajdonosi részesedéssel felépített vállalatcsoport esetében az egyes cégek saját tőkéjének összesített értéke („C.1.”, „C.2.”, „D”, „E” esetek). A vizsgált esetekben a kezelt vagyonba csak társasági részesedések és monetáris eszközök tartoztak. A kezelt vagyon 100%-a monetáris eszköz az „B” esetben és 20% a „D” esetben. A társasági részesedések induló tőke értéke és aktuális saját tőke értéke a cégbíróság honlapján (e-beszámoló) és az OPTEN céginformációs adatbázisából egyedi hozzáféréssel lekérdezhető volt. A monetáris eszközök esetében az indulótőke és a jelenlegi értéke az interjúk során került bemutatásra. A kezelt vagyonok értékváltozását az egyes esetek szerint („A” - „E” esetek) a 75. sz. ábrán mutatom be.

75. sz. ábra: A kezelt vagyon becsült értékváltozása az esetekben

Bizalmi vagyonkezelés kezdete	Vagyonelemek száma	Indulótőke értéke (MFt)		Értékelés dátuma	Jelenlegi értéke (MFt)	Értékváltozás (MFt) Δ	CAGR	
"A"	2016.	77	11 398	<i>konzolidált</i>	2023.	66 491	<b>55 093</b>	29%
"B"	2019.	<i>csak monetáris eszközök (pénzügyi befektetések)</i>				700		
"C.1."	2019.	3	1 406	<i>nem konszolidált</i>	2023.	2 154	<b>748</b>	11%
"C.2."	2019.	3	1 406	<i>nem konszolidált</i>	2023.	2 154	<b>748</b>	11%
"D"	2019.	3	4 000	<i>nem konszolidált</i>	2023.	4 428	<b>428</b>	3%
"E"	2019.	5	6 654	<i>nem konszolidált</i>	2023.	9 585	<b>2 931</b>	10%

Forrás: e-beszámoló, OPTEN adatbázis és saját szerkesztés

Az „A”, „C.1.”, „C.2.” és „E” esetekben a kezelt vagyonok időszaki kumulált átlagos értékváltozása (CAGR) 10% és 29% közötti. A „D” esetben az alacsonyabb CAGR értéket (3%) az indokolja, hogy a kezdeti kezelt vagyon 90%-ban monetáris eszközökben bocsátotta az alapító a vagyonkezelő rendelkezésére, amelyek az időszakban fokozatosan reáleszközökbe (ingatlanberuházások) kerültek befektetésre. Az időszak végére (2023) kialakult a monetáris eszközök - reáleszközök 20-80%-os aránya. A „B” esetben a kezelt vagyon teljes egészében pénzeszközök. Az értékek a követhetőség okán nem kerültek a tényleges tulajdonhányadok alapján súlyozásra, de az értékváltozás (növekedés) arányai (CAGR) szükségszerűen ugyanazok a részesedés arányok alapján is. Eltérő értékeket mutatna - vélelmezhetően magasabbakat – a kezelt vagyon elemeinek, a társasági részesedések és a reáleszközök értékeinek más értékelési módszerekkel történő megközelítése (Lásd például a jövőbeli jövedelem alapú növekedések alapján számolt nettó jelenértékek, NPV értékei).

**A fenti levezetés és az esetek kvalitatív vizsgálatai alapján (részletesen lásd a 6.2.2. fejezetet) összeállított kalkulációim alapján a 9. állítás is megerősítést nyert.**

## 7. Összefoglalás és az eredmények értékelése

A doktori disszertációmban a transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési alakzatát tárgyaltam. Megvizsgáltam a bizalmi vagyonkezelés funkcionalitását a generációs vagyontranszferben, és egy saját modellt állítottam fel a családi vállalkozások utódlásához kapcsolódó bizalmi vagyonkezelési struktúra folyamataira. A kutatás azt a *kérdést vizsgálta*, hogy a transzgenerációs vagyonátadással kapcsolatos döntésekben és a bizalmi vagyonkezelés



mint a transzgenerációs vagyónátadási alakzat kiválasztásában milyen logikák aktiválódnak és hogyan, milyen tényezők, változók hatnak az egyéni szereplők jellemezte sajátos helyzetekben. Kutatásomnak *kettős célja* volt. Az egyik, hogy elméleti áttekintést nyújtsak a bizalmi vagyónkezelés transzgenerációs vagyónátadásban betöltött szerepéről, amelyhez az intézmény funkcionálisát és kialakításának folyamatát meghatározó változókat rendszerező tipológiát állítottam föl. Másik cél az volt, hogy kvalitatív és kvantitatív kutatási módszerek alkalmazásával átfogó és mély képet nyújtsak a magyarországi magántulajdonban lévő vállalkozások alapítóinak transzgenerációs vagyónátadási stratégiájáról és az átadás folyamatairól. Empirikusan megvizsgáljam, hogy a magyar jogrendszerben relatíve új alakzat mennyire alkalmas forma, és milyen okok, körülmények között alkalmazzák a magántulajdonú vállalkozások transzgenerációs vagyónátadásra (utódlásra).

A kutatás *elméleti kereteinek felépítésében* különösen az alábbi szempontokat vettem figyelembe.

- (1) A transzgenerációs vagyónátadás a családi/családi jellegű vállalkozások utódlásának része, amelynek egyik *formai keretrendszere* lehet a bizalmi vagyónkezelés. Az alkalmazását a külső – gazdasági, jogi, társadalmi, környezeti stb. – és a belső, a vállalati/vállalkozási és családi/személyhez köthető változók jellege és erőssége határozza meg.
- (2) A bizalmi vagyónkezelési struktúra és a családi vállalkozások utódlásához kapcsolható folyamatmodelljének kritikus pontja a *fogalmi meghatározások* és értelmezések. A nemzetközi családi vállalkozások szakirodalmában nincsen egzakt homogén definíció, egységes fogalommeghatározás a családra, a családi vállalatra/vállalkozásra, a transzgenerációs vagyón és vagyónátadás tartalmára. Disszertációm szempontjából ezért szükségesnek tartottam a családi/családi jellegű vállalkozások transzgenerációs vagyónátadásának attribútumai fogalmi meghatározását. A család, az utódlás és a vagyón definíciós meghatározása mellett tisztáztam a transzgenerációs vagyónátadás, a transzgenerációs vagyón és családi vállalat vs. vállalkozó család fogalomrendszerét, a portfólió- és kockázatkezelés szerepét a vagyónátadás és a vagyón működtetésében.
- (3) A bizalmi vagyónkezelést a jog és a közgazdaságtan határterületének tekintem, ahol a formál jogi intézményrendszer mögött lévő *vagyoni és a személyhez kötött családi változók* halmaza határozza meg a tényleges vagyónkezelési alakzatot és tartalmát. Részletesen áttekintettem az intézményrendszer jogi és közgazdasági értelmezését a nemzetközi és a hazai szakirodalomban, majd számba vettem azokat vagyóntranszfer formákat, amelyek a generációs vagyóntranszferhez kapcsolhatók. Bevezettem az ún. „vagyónkezelői ék” fogalmát azon konstrukciókra, amelyek a vagyón átadója, a vagyónrendelő és a vagyón kedvezményezettje, örököse közé kerülve átmenetileg, jellemzően a saját nevében és „kvázi” vagy tényleges tulajdonosként kezeli a kezelt vagyont meghatározott ideig.

A kutatásom *elméleti megalapozásához* a bizalmi vagyónkezelés és a transzgenerációs vagyónátadás metszéspontját vizsgáltam. A bizalmi vagyónkezelés jogértelmezési polémiaja (dologi vs. kötelmi) helyett a bizalmi vagyónkezelés *funkcionálisára és gazdasági tartalmára* fókuszáltam. Értelmezésemben a bizalmi vagyónkezelés a kezelt vagyón (vagyonelemek) feletti rendelkezési jogok határozott ideig és meghatározott célból, vagy feladat teljesítése érdekében a vagyónkezelő részére történő átadása. Tartalmában a bizalmi vagyónkezelést egy időben eltolt (határidős) csereügyletként értelmezem, ahol a két időpont – az átadás és a kiadás – között vagyóngazdálkodási kötelezettség keletkezik. A vagyóngazdálkodási kötelezettség kiterjed az átadott vagyontárgyak összességének, a vagyónportfólió összesített értékének a megőrzésére (fenntartására) és értéknövekedésére. Magában foglalja a vagyóngazdálkodási időszak során a vagyónkezelésen keletkezett jövedelem kifizetését és az vagyónkezelési

időszak elején átadott vagyonelemek, az induló tőke értékének lejáratkori kiadását. A kutatásom másik dimenziója a családi/családi jellegű vállalkozások utódlásához kapcsolódóan *a transzgenerációs vagyónátadás folyamatának vizsgálata* volt. Kiindulási pontom a szakirodalomban a családi cégek közös attribútuma, a transzgenerációs jelleg és a hosszútávú fennmaradási szándék (Chua et al., 1999, Zellweger, 2017) volt. A bizalmi vagyongazdálkodás alkalmazhatósága logikai feltárásának céljából a transzgenerációs vagyónátadás folyamatára és a bizalmi vagyongazdálkodási alaktípust kiválasztására befolyással levő változókat azonosítottam, parametrizáltam és rendszerbe helyeztem. A változókat objektív környezeti tényezők és az egyedi belső jellemzők alapján csoportosítva igyekeztem szemléleti súlypontokat meghatározni, és a sajátosságokat azonosítani. Ezek segítségével tovább árnyaltam a bizalmi vagyongazdálkodás alkalmazhatóságát transzgenerációs vagyónátadási alaktípusként, és elhelyeztem a családi/családi jellegű vállalkozások utódlásához kapcsolódó vagyónátadási alaktípusok alternatíváinak rendszerében.

A bizalmi vagyongazdálkodás transzgenerációs vagyónátadási alaktípust funkciójára és folyamatára a nemzetközi szakirodalomban sem volt fellelhető explicit modell. Ennek oka az eltérő gazdasági fejlődésben, társadalmi és szociális hagyományokban, az eltérő jogrendszerekben keresendőek. Az előzetesen felállított tipológiám szerint elvégzett nemzetközi szakirodalmi áttekintés alapján azonban kirajzolódott számomra egy olyan modell, ami a bizalmi vagyongazdálkodás strukturális kialakítását és működését mutatja.

Az előzetesen felállított tipológiám szerint rendszerezett szakirodalmi áttekintés során az alábbi *kritikus pontokat* azonosítottam, és *felvetéseket* tettem a bizalmi vagyongazdálkodás transzgenerációs vagyongazdálkodási alaktípusként való sikeres alkalmazásához:

- a.) A vagyongazdálkodás *értékmegőrzés vs. értéknövekedés* kontradiktórikus paradoxona feloldható, ha a szigorú vagyongazdálkodásért való felelősség szemlélet elmozdul a modern portfólió alapú gazdálkodás felé.
- b.) A vagyongazdálkodási befektetései és kockázatai gazdálkodásában az „óvatos ember” helyett az „óvatos befektető” szemléletnek kell érvényesülnie.
- c.) Bizalomra épülő vagyongazdálkodás, ahol a vagyongazdálkodónak a mérlegelés és pártatlanság elve alapján a kedvezményezett *legjobb és nem kizárólagos érdekeit* szem előtt tartva kell eljárnia.
- d.) A bizalmi vagyongazdálkodás egy *köztes intézmény* a vagyongazdálkodó tulajdonos (családtag) és a kedvezményezett tulajdonos (családtag) közé ékelődve. A vagyongazdálkodó lehet természetes személy is, de jellemzően a tulajdonostól és a vagyontól elkülönülő szervezeti-működési (irányítási) struktúrában és önálló jogi személy formában létezik.
- e.) *Többes ügynöki alaktípusok* alakulnak ki: kettős ügynöki helyzet a tulajdonos-vagyongazdálkodó-vállalati menedzser, illetve kettős megbízó-ügynöki kapcsolat a vagyongazdálkodó-kedvezményezett-vagyongazdálkodó relációban.
- f.) A vagyongazdálkodó szervezeti-működési felépítése és döntési struktúrája, valamint a vagyongazdálkodás kezelésére meghatározott átfogó irányelvek az *ügynöki költségekhez* kapcsolódó kockázatok ellensúlyai.

*Főbb megállapításaim* a szakirodalmi áttekintés alapján az alábbiak voltak.

- a.) A családi vállalkozások – a többszöri utódlások következtében a családtag tulajdonosi szempontból – az első generációt követően *heterogénné válnak*. A családi kapcsolatok fellazulnak, a monolit közösségekből érdekütközések alakulhatnak ki.

- b.) A *családtartalom* változik. A klasszikus norma-erkölcsi (vallási) értékrend helyébe a társadalmanként eltérő fejlődés miatt különböző családfelfogás alakul ki.
- c.) Az utódlásnak a természetes *személy* vagy személyek közösségének *attribútumaiból eredő változók* – az átadó (inkumbens) és az örökös (utód) személyisége, akarata és képességei, a családi beágyazottság mértéke, a család belső struktúrája – korlátozzák az adott helyzetre reális utódlási alternatívákat.
- d.) A cégek fejlődésükkel nagyobbak, átláthatatlanabbak és bonyolultabbak lesznek, és *eltávolodnak* a családtól. A család már nem tud úgy irányítani, mint a kisebb egyszemélyes/ alapító által működtetett vállalkozás esetében.
- e.) A családi cégek közös attribútuma a transzgenerációs és a hosszútávú fennmaradási szándék (Zellweger, 2017). Az utódlási stratégiát és vagyonátadási alternatívákat a vagyontranszfer külső változóinak „*intézményi mátrixa*”, valamint a család és a vagyon (vállalkozás) szerkezetéből és működéséből következő *egyedi változók* határozzák meg.
- f.) A tulajdon (vagyon) és az irányítás (menedzsment) szétválasztásával a családi vállalkozásban is megjelenik az *ügynöki probléma*, növekednek az ügynöki költségek. A többes tulajdonlás miatt a családtagok között is kialakul *konfliktus* és az ehhez kapcsolódó költségek. Ez indokoltá teszi a közvetítők, a „*vagyonkezelői ékek*”, benne a bizalmi vagyonkezelés alkalmazását.
- g.) A *bizalom* társadalmi, szociális és üzleti kapcsolatok alappillére (Carney, 1998), de bizalom lesz a család és vagyon szétválasztásának, valamint a vagyon elkülönült működtetésének az alappillére is.
- h.) A „*vagyonkezelői ékek*” formális megjelenésének alakzatai és alkalmazásának alternatíváit a jogi intézményrendszer (jogi szabályozás) és a történelmi jellemzők, valamint az adott társadalomra jellemző hagyományok együttesen befolyásolják.
- i.) Fejlődő, kialakuló jogrendszerben, átmeneti gazdaságokban – mint a rendszerváltás utáni Magyarországon – az intézmények *adaptációja* is lehetséges, mert a gazdaság és intézményrendszerei kialakulóban vannak.
- j.) A *vagyonkezelői ék* egyik, és Európában elterjedt *formája* a trust, aminek a magyar megfelelője a bizalmi vagyonkezelés. Az intézményt a 2013. évi V. törvény (Ptk.) vezette be a magyar jogrendszerbe. A szabályozás a tartalmában a portfólió-szemléletű vagyonkezelést követi.
- k.) A bizalmi vagyonkezelés a transzgenerációs vagyonátadás *helyzeteihez kapcsolható*. Ezeket a helyzeteket: (1) a vagyon (vállalkozás) adott konkrét helyzetéből származó jellemzői és sajátosságai okozzák, vagy (2) a vagyonrendelő (alapító) és/vagy a jogosult (kedvezményezett) természetes személy élethelyzetéhez, tulajdonságaihoz kapcsolhatóak.

*Koncepcionális elméleti keret meghatározása.* Kutatásom elméleti kereteit a tipológiám szerint elvégzett szakirodalmi áttekintés alapján beazonosított kritikus pontok, felvetéseim és főbb megállapításaim alapján az alábbiak szerint határoztam meg.

1. A bizalmi vagyonkezelés a transzgenerációs vagyonátadás *valós alternatív alakzata*. A családi/ családi jellegű vállalat alapítóinak a generációkon átívelő öröklési stratégiájának az eszköze lehet.
2. A családi/családi jellegű vállalkozás bizalmi vagyonkezelésbe adása lépések és döntések egymásra épülő sorozata, amelyre egy *folyamatmodell* alkotható.

3. *Három fő fázisból* épül fel a folyamatmodell: előkészítés, kialakítás és működtetés (üzemeltetés).
4. A kialakítás fázisa további *szakaszokból* áll, a folyamat *nem lineáris*. Az egyes szakaszok kimenete befolyásolja a folyamat következő szakaszának bemeneti változóit, vagy visszahat a korábbi szakaszokra (iteráció).
5. Párhuzamosan *két dimenzióban* folyik a családi vállalkozások bizalmi vagyongazdálkodásba adása. A *vállalati/vagyoni vonal* jelenti a kezelt vagyon portfólióját. A *családi vonal* a belső struktúrát és a kezelt vagyon, valamint az átadó és a kedvezményezett családtagok viszonyrendszerét határozza meg.
6. A transzgenerációs vagyontáradás bizalmi vagyongazdálkodási alakzat *kiválasztását* a külső objektív, környezeti változók intézményi mátrixa és a belső, a család-vállalat egyediséghez kapcsolható indikátorok rendszere határozza meg.
7. A bizalmi vagyongazdálkodás Magyarországon is a transzgenerációs vagyontáradás *reálisan alkalmazható* eszköze. A családi és személyes élethelyzetekhez, valamint a vagyoni és vállalkozási helyzetekhez kapcsolható. Különös tekintettel arra, hogy a rendszerváltó generáció nemzedékváltása napjainkban aktuális.

A szakirodalmi áttekintés során azonosított változók, kritikus pontok, felvetéseim és főbb megállapításaim, valamint az elméleti keretben felállított saját folyamatmodellből került levezetésre a kutatási kérdés és az azt altámasztó proposíciók és hipotézisek rendszere.

### ***Kutatási eredmények***

A disszertáció kutatási kérdése alapján kibontott proposíciókat és hipotéziseket a folyamatmodellbe elhelyezve és azok bizonyítását követően az alábbi *eredményeket* kaptam és megállapításokat tettem.

Koncepcionális elméleti keretem **1.a.** és **1.b.** proposíciójával összhangban azt tapasztaltam, hogy vizsgált esetekben a családi jellemzők – a potenciális utódok képessége, motiváltsága és a családtagok egymás közötti megegyezési képessége a tulajdon elosztásáról és a vállalati irányítási pozíciók átadásáról – *hatással vannak* a bizalmi vagyongazdálkodás transzgenerációs vagyontáradási alakzatként való alkalmazására és valószínűségére. A **2.** proposícióval kapcsolatban a vizsgált esetekben azt tapasztaltam, hogy a családi/családi jellegű vállalkozások portfóliójába jellemzően egynél több társasági részesedés (vállalat) tartozott és ez *hatással volt* a bizalmi vagyongazdálkodási alakzat vagyontáradó általi megválasztására, transzgenerációs vagyontáradási stratégiájára.

A kezelt vagyon összetételére tett kutatási hipotézisem (**H1**) szerint a bizalmi vagyongazdálkodás egy megfelelő transzgenerációs vagyontáradási alakzat az inkumbens számára, ha a vagyon meghatározó hányada üzleti vállalkozás (társasági részesedés). A bizalmi vagyongazdálkodást önálló jogi személyiségű társasági formában végző vagyongazdálkodók által kezelt portfólió elemek (társasági részesedések) és a vagyongazdálkodással általánosságban foglalkozó vállalkozások vagyontáradó elemeinek számossága a kvantitatív adatelemzés során hasonlóságot mutatott. *Elfogadható* és bizonyított volt az az állítás, hogy azokban az esetekben, ahol a családi/családi jellegű vállalkozás több vállalati részesedés (társasági befektetés) vagyonelemből áll, ott a bizalmi vagyongazdálkodás a transzgenerációs vagyontáradás reális és hatékony alternatív formája lehet a generációs vagyontáradásnak.

Az elméleti keretemben elhelyezett folyamatmodell, a bizalmi vagyonekezelési struktúra kialakításának szakaszaihoz kapcsolódó vállalati jellemző **3.** propeziócióval kapcsolatban a vizsgált esetekben azt tapasztaltam, hogy a holdingstruktúrában működtetett vállalkozási forma nincs összefüggésben, általában nincs hatással a bizalmi vagyonekezelésbe adás folyamatára. A bizalmi vagyonekezelés kialakításának időbeli folyamatát nem rövidíti, a tartalmi felépítését nem egyszerűsíti. A propezióció a vizsgált esetek alapján nem volt általánosítható, de az a kiegészítés megtehető, hogy a többes üzleti tevékenységet folytató nagyvállalati csoport bizalmi vagyonekezelésbe helyezését a már korábban holdingstruktúrába szervezett vállalati felépítés egyszerűsítheti.

A bizalmi vagyonekezelésbe adás vállalati jellemző **4.** propezióciójával kapcsolatban a vizsgált esetekben bizonyítást nyert, hogy hosszú működési múlt okán kialakuló vállalati professzionalizáció előrehaladottsága és több vállalati dimenzióban (irányítási- szervezeti, jelentési rendszerek stb.) való megjelenése megkönnyítette a vállalat/vállalatcsoport bizalmi vagyonekezelésbe adás sikeres lezárását. A kijelölt vagyonekezelő a folyamatos üzletmenet fenntartása mellett, akadályok nélkül folytatta a vállalatok (vagyonelemek) tulajdonosi irányítását.

A folyamat vállalati/vagyoni jellemző **5.** propezióciójával kapcsolatban a vizsgált esetek során azt tapasztaltam, hogy a családi/családi jellegű vállalkozások üzleti tevékenységében az általános és nem forgalomképes eszközcsoport jelentősége inkább befolyásolja a vállalkozás bizalmi vagyonekezelésbe helyezésének pénzügyi és időbeli erőforrás igényeit. Az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoportnak (Gedajlovic & Carney, 2010), a vállalatban belüli szociális tőkének (kapcsolati rendszernek), a (tulajdonos-menedzser) külső kapcsolati hálójának, a reputációnak (hírnév) és a hallgatólagos tudásnak (tacit knowledge) eltérő jelentősége volt az esetekben, ezért az átadás erőforrásigényei is különböztek. Árnyalja a képet az a helyzet, amikor a vagyonerendelő önmagát jelöli ki vagyonekezelőnek, mert ez rövid távon nem igényel ilyen típusú pénzügyi és időbeli erőforrást. A propezióció azzal a sui generis kiegészítéssel általánosítható, hogy az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoportnak azon átadások esetében van jelentős szerepe, amikor a bizalmi vagyonekezelés célja kifejezetten a fenntarthatóság, a vállalati üzletmenet folytatása, nem pedig az adóoptimalizálás vagy a törvényes örökléstől eltérő öröklési rend kialakítása.

A bizalmi vagyonekezelési struktúra folyamatmodell kialakítási fázisának családi alkotmány szakaszához kapcsolódó családi jellemző **6.** propezióciójával kapcsolatban a vizsgált esetekből sem megerősíteni, sem elvetni nem tudtam a családi megállapodásnak (alkotmány) a bizalmi vagyonekezelési konstrukció kialakításának pénzügyi és időbeli erőforrás igényére csökkentő hatását. Ennek oka az lehet, hogy csak egy előfordulás esetén került kifejezetten sor családi alkotmány kidolgozására a transzgenerációs vagyoneátadás előtt. Az esetek többségében a bizalmi vagyonekezelés transzgenerációs célja csak az alapítást követően került a vagyonerendelő fókuszába. Az állítás további kutatásokat igényel, azzal a vizsgált esetekből következő kiegészítéssel, hogy azokban a helyzetekben, amikor a bizalmi vagyonekezelés elsődleges célja a transzgenerációs vagyoneátadás, ott egy családi megállapodás (normarendszer) szükségessége legalább a működés megkezdését követően felmerül.

Koncepcionális elméleti keretem **7.a.** propezióciójával összhangban azt tapasztaltam, hogy a transzgenerációs vagyoneátadás bizalmi vagyonekezelési alakzat alkalmazása az utódlásban hatással van a családtagok tulajdonosi közösségére, erősíti a család tulajdonosi alrendszer működésének professzionalizálódását. A családi hatást kifejező **7.b.** és **7.c.** propezióciókkal kapcsolatban a vizsgált esetekből az volt egyértelműen beazonosítható, hogy a bizalmi

vagyonkezelés nem gyengítette a kedvezményezettek családi vállalati identitását és a családi erőforrások vállalatba, vagy a vállalat érdekében való felhasználását sem. A proposíciók azzal a sui generis (egyedi) értelmezéssel általánosíthatók, hogy azokban az esetekben, ahol a bizalmi vagyonkezelés alkalmazásának elsődleges célja transzgenerációs vagyonátadástól eltérő (adóoptimalizálás, vállalatcsoport felosztása) és az utódlási, transzgenerációs vagyonátadási funkció csak később vagy másodlagosan merül fel, ott a családi hatások nem vagy csak részlegesen és utólagosan érvényesülnek.

A vállalati/vagyoni hatást kifejező **8.a.** proposícióval kapcsolatban vizsgált esetekben azt tapasztaltam, hogy a bizalmi vagyonkezelés alkalmazása a vállalkozás professzionalizációját erősíti. A professzionalizáció mértéke és súlya azonban a transzgenerációs vagyonátadási vagy más céltól (adózási stb.) függően eltérő, és befolyásolja a vagyonrendelő és vagyonkezelő személyének azonosága is. A bizalmi vagyonkezelés transzgenerációs vagyonátadási alakzat elsősorban a családi vállalkozás utódlásához és fenntarthatóságához kapcsolódik. Emiatt a vállalati professzionalizáció szükségszerűen erősödik a vállalati vagyonelemek portfóliószerű kezelésének kialakulásával. A vizsgált esetek egyikében sem volt olyan, hogy a kezelt vagyon portfóliójába tartozó valamelyik vállalkozás mérete és működése következtében vált volna szükségessé a professzionalizáció, ezért a **8.b.** proposíciót elvettem.

Koncepcionális elméleti keretem vagyoni jellemző **9.** proposíciójával összhangban a megvizsgált esetekben azt tapasztaltam, hogy a bizalmi vagyonkezelésnek értékmegőrző és értéknövelő hatása volt a kezelt vagyona. A kezelt vagyon aktuális tőkeértéke minden esetben jelentősen magasabb volt a kezelt vagyonok induló tőke értékénél. Az értékmegőrző és értéknövelő hatás megerősíthető volt.

A kezelt vagyon portfólió összetételére tett kutatási hipotézisem (**H2**) szerint a kezelt vagyon portfólióját a társasági részesedések dominálják. A bizalmi vagyonkezelést önálló jogi személyiségű társasági formában végző vagyonkezelők által kezelt vagyon és a vagyonkezeléssel általánosságban foglalkozó vagyonkezelői csoport vagyonportfóliója és értékmutatói a kvantitatív adatelemzés során hasonlóságot mutatott. Elfogadható tehát az az állítás, hogy a kezelt vagyon portfólióját a vállalati részesedések dominálják.

### ***Következtés***

Kutatásom alapján megerősítést nyert, hogy a bizalmi vagyonkezelés a transzgenerációs vagyonátadás hatékony lebonyolításának alkalmas alakzata. A gazdasági-társadalmi fejlődéssel a vagyonmegőrzési funkciója háttérbe szorul, és egy kockázat- és portfóliószemléletű vagyongazdálkodás kerül előtérbe, amelynek elsődleges célja a vagyon hosszú távú (de minimálisan a vagyonrendelő által meghatározott ideig) fenntarthatóságának a biztosítása. A fenntarthatóság, amely elsősorban a társasági részesedések kezelését jelenti, a vagyon passzív megőrzése helyett az aktív vagyongazdálkodást tekinti céljának. A bizalmi vagyonkezelés mint transzgenerációs vagyonátadási alakzat alkalmazása lényegében elmozdulás a zártkörű befektetési alap jelleg felé, ahol a tulajdonos elszakad a vagyontól (a közvetlen vagyon kezelésétől) és csak egy megnevezett kedvezményezett későbbi jogosultságot kap a tulajdon „visszaszerzésére”. Mindemellett a családi jelleg a menedzsment pozíciók utódlásán keresztül megtartható, de egyre inkább a klasszikus ügynöki pozícióvá kell válnia a személyes attitűdök, kapcsolatok, nepotizmus és altruizmus helyett. A jövőbeli kutatásaimat is ebbe az irányba kívánom tovább fejleszteni.

## **Mellékletek**





## Hozzájárulási Nyilatkozat

Téma: „Családi vállalkozások utódlása, a bizalmi vagyonkezelés szerepe az generációváltásban és a transzgenerációs vagyonátadásban”

Név:

Dátum:

A fent megnevezett témában és időben dr. Hajdu Tibor Zoltánnal, a Budapesti Corvinus Egyetem PhD hallgatójával és mesteroktatójával lefolytatandó megbeszélés / interjú kizárólag kutatási célokat szolgál, s minden rögzített információ bizalmasan kerül kezelésre és feldolgozásra.

Hozzájárulok, hogy az interjú során hangfelvétel készüljön \* Igen / Nem

Hozzájárulok, hogy a cégem /h vállalkozásom neve a tanulmányban / disszertációban név szerint megjelenjen \* Igen / Nem  
(csak a tulajdonos esetében szükséges válaszolni)

Hozzájárulok, hogy az interjú során elhangzott információk felhasználásra és feldolgozásra kerüljenek \* Igen / Nem

\* A megfelelő válasz aláhúzendó / bekarikázandó

A kutatásban való önkéntes részvételemet a jelen nyilatkozat aláírásával igazolom és a jelen nyilatkozat aláírásával hozzájárulok, hogy az interjú során elhangzott információk kutatási /doktori disszertáció és publikációs célból felhasználhatóak.

Budapest, 2022. hó nap

---

Név (nyomtatott betűvel)

---

Aláírás

## 2. sz. Melléklet – Kódolási segédkönyv

Kódszám	Főkód	Alkód	Példa / Leírás
1.	<b>Kezelt vagyon</b>		
1. 1.		Vagyonérték	
1. 1. 1.			Kezelt vagyon vagyonelem értékeinek összessége
1. 1. 2.			Érték meghatározása
1. 2.		Fenntarthatóság	
1. 2. 1.			Hosszútávú fennmaradás
1. 2. 2.			A vagyon közép- és hosszútávú növekedése
1. 3.		Vagyon növekedés	
1. 3. 1.			Jövedelemtermelő képesség megtartása
1. 3. 2.			Jövedelemtermelő képesség növelése
1. 4.		Vagyon változás	
1. 4. 1.			Kezelt vagyon szerkezeték változása
1. 4. 2.			Vagyonösszetevők változása
1. 4. 3.			Portfóliókezelés
1. 4. 4.			Vállalkozói szemléletű portfólió kezelés
1. 5.		Értéknövekedés	
1. 5. 1.			Archaikus típusú portfólió kezelés
1. 5. 2.			A vagyonelemek összesített egyedi értéknövekedése
1. 6.		Jövedelem	
1. 6. 1.			Vagyonelemek konszolidált értéknövekedése
1. 6. 2.			Vagyonelem osztalékbevétele
1. 7.		Juttatás kifizetés	
1. 7. 1.			Tőkebevitel, vagyonelem eladása
1. 7. 2.			Kedvezményezeti juttatások kifizetése
2.	<b>Alapító / inkumbens</b>		
2. 1.		Jövőkép	
2. 2.		Családi preferencia	Családi jövőkép és kohézió fenntartása
2. 3.		Céggpreferencia	Vállalat megtartása
2. 4.		Vagyonátadási dilemma	
2. 4. 1.			Van megfelelő képességű utód
2. 4. 2.			Megfelelő képzettségű utód
2. 5.		Átadási szándék	
2. 6.		Felhalmozott tudás	
2. 6. 1.			"Kodifikált" tudás
2. 6. 2.			Tacit knowledge
2. 7.		Személyfüggő tudás	
2. 7. 1.			Kapcsolati tőke a vállalati érintettekkel
2. 7. 2.			Kapcsolat a külső környezeti szereplőkkel
3.	<b>Kedvezményezettek</b>		
3. 1.		gyermekek	1. generáció vér szerinti
3. 2.		leszármazók	2. és további generáció egyes leszármazó
3. 3.		örökösök	végrendeletben vagy szerződésben meghatározott személyek
3. 4.		házastárs	
3. 5.		örökbefogadás	
3. 6.		alapító-menedzser	
3. 7.		testvérközösség	második generációs tulajdonosi közösség
3. 8.		unokatestvéri konzorcium	harmadik vagy további generációs tulajdonosi közösség
4.	<b>Örökös</b>		
4. 1.		Cselekvőképesség	
4. 1. 1.			Korlátozottan cselekvőképesség
4. 1. 2.			Cselekvőképtelenség
4. 2.		Motiváció	
4. 2. 1.			Motiváció a vállalkozás folytatására
4. 2. 2.			Motiváció a családban maradásra
4. 3.		Képesség	
4. 3. 1.			Személyes képesség az átvételre
4. 3. 2.			Együttműködési képesség a családtagokkal
4. 4.		Képzettség	
4. 5.		Akarat	Szándék a vállalkozás folytatására
4. 6.		Jövőkép	
4. 6. 1.			Személyes énkép
4. 6. 2.			A vállalkozás jövőjéről alkotott kép
5.	<b>Családi irányítási struktúra</b>		
5. 1.		Családi Tanács	
5. 2.		Kedvezményezetti Gyűlés	
5. 3.		Családi Bank	
5. 4.		Pénzalapok	Többször / egyedi juttatás kifizetése egyedi döntés alapján
5. 5.		Döntési mechanizmus	
5. 5. 1.			Kuratóriumba delegálás
5. 5. 2.			Családi irányítási struktúra döntési fórumai
5. 6.		Ellenőrzés	
5. 6. 1.			Vagyon működésének ellenőrzése
5. 6. 2.			Vagyon működtetésének (vagyonkezelő) ellenőrzése
6.	<b>Tulajdon</b>		
6. 1.		Tulajdonosi konzorcium	
6. 2.		Monolit közösség	Monolit tulajdonosi közösség
6. 3.		Heterogenitás	Heterogén családi tulajdonosi közösség
6. 4.		Érdekütközés	
6. 4. 1.			Tulajdonosi érdeklésből következő érdeklétközés (kontrolljog)
6. 4. 2.			Családtagok / örökösök eltérő motivációja
6. 4. 3.			Családtagok / örökösök eltérő személyisége miatti
6. 5.		Együttműködés	
6. 5. 1.			Passzív tulajdonosi közösség
6. 5. 2.			Aktív közreműködés (vállalkozói család)
7.	<b>Professzionizáció</b>		
7. 1.		Szevzeti felépítés	
7. 2.		Döntési struktúra	
7. 3.		Döntési szintek	
7. 4.		Szevzeti működés	
7. 4. 1.			Kiépített döntési mechanizmusok (szmsz)
7. 4. 2.			Reporting és kontrolljog
7. 5.		Külső menedzser bevonása	
8.	<b>Utódlás</b>		
8. 1.		Utódlási forma	
8. 1. 1.			Külső utódlás
8. 1. 2.			Belső utódlás
8. 1. 3.			Vegyes utódlás
8. 2.		Szerepvállalás	
8. 2. 1.			Családtag közvetlen részvétele
8. 2. 2.			Családtag passzív részvétele
9.	<b>Vagyonkezelő</b>		
9. 1.		Aktív vagyonkezelés	
9. 2.		Passzív kezelés	
9. 3.		Portfóliókezelés	
9. 3. 1.			Portfólió összetétel
9. 3. 2.			Kockázatkezelés
9. 3. 3.			Vagyonváltozás
9. 3. 4.			Vagyonkezelési elvek
9. 4.		Vagyonnyilvántartás	
9. 5.		Strukturális felépítés	
9. 5. 1.			Holdingsstruktúrában működtetett vagyonkezelő
9. 5. 2.			Közvetlen irányítással működő vagyonkezelő
10.	<b>Kedvezményezeti juttatás</b>		
10. 1.		Rendszeres juttatás	
10. 2.		Többszörjuttatás	
10. 3.		Eseti juttatás	
10. 4.		Juttatási forma	
10. 4. 1.			Pénzbeni
10. 4. 2.			Természetbeni

### 3. sz. Melléklet – Interjúkérdések

#### **Interjúkérdések (részletes)**

A Vagyonrendelő Inkumbens (I) / Kedvezményezettek, örökösök (K) / Ügynökök (vagyonkezelő, vállalati vezető) (Ü) részére

#### **Felvezetés és bemutatkozás / Általános kérdések az interjúalanyról**

*Családtag:*

Cselekvőképesség (életkor) / Együttélés vagy önálló életvitel?

*Nem családtag:*

Mióta dolgozik / áll kapcsolatban a vállalkozással? Milyen funkciót, szerepet tölt be?

#### **I. Előkészítési szakasz**

**Milyen okai voltak a bizalmi vagyonkezelés kiválasztásának?**

**Mi befolyásolta a transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési alakzat kiválasztását?**

Kutatási kérdéshez kapcsolódó proposíciók: (Azért került a BVK kiválasztásra, mert)

*Propozíció 1.a. (családi jellemző):* Nincs (nem volt) potenciális utód, aki megfelelő képességű vagy motiváltságú.

*Propozíció 1.b. (családi jellemző):* A családtagok nem tudnak (nem tudtak) megegyezni tulajdon átadásáról és a vállalati irányítási pozíciók elosztásáról.

*Propozíció 2. (vállalati/vagyon jellemző):* A család vállalkozás portfóliójába egynél több cég tartozik.

#### **A. *Családhoz kapcsolódó kérdések***

1. Milyen a család szerkezete, felépítése? (férj-feleség, házasságok száma, gyerekek száma a házasságokból, családi jogi státusz (saját gyermek, adoptált) stb.)
2. Mi a vagyonrendelő „tulajdonosi” filozófiája („első a család” vs „első az üzlet”)? Milyen a céggel való családi identifikációja (azonosulása)?
3. Mi az Ön személyes életpályáján betöltött helye (életkor, cselekvőképesség, kiskorú, tanulmányok, végzettség, tapasztalat stb.)
4. Hogyan értékeli a családi kapcsolatokat? Milyen a kapcsolata a többi családtaggal?
5. Hogyan működik Ön szerint a család? Volt-e/van-e bármilyen családi struktúra? (alkotmány, rendszeres találkozók stb.) Mi ennek a formája? Mikor alakult ki? Milyen szerepet tölt (töltött) be?
6. Milyenek az alapító utódlási intenciói (szándékai) (erős vs. gyenge)?

7. Milyen a család kapcsolata a vállalkozással? Mennyi a cégben részt vevő generációk száma? Mi az Ön szerepe a vállalkozásban? Hogyan vesz részt ebben Ön és a többi családtag? Hogyan osztották meg a családtagok egymás között a vállalati szerepeket?
8. Alkalmasnak tartja-e magát arra, hogy a családi vállalkozásban funkciót, vagy vezetői pozíciót töltsön be? Hogyan értékeli magát? (képeség és képzettség szempontjából).
9. Mennyire tartja alkalmasnak a többi családtagot arra, hogy a családi vállalkozásban szerepet vállaljon? (képeség és képzettség)
10. Mi a jövőbeli személyes és karrier célja? (szakmai cél, életpálya célok) Mi a jövőbeli elképzelése a családhoz és a vállalathoz való kapcsolatában? Mi az elképzelése a vállalatról?
11. Képes / képesnek tartja magát a többi családtaggal való együttműködésre a vállalat vezetésére és tulajdonosi közösségére? Miért és hogyan?
12. Hogyan működött közre a bizalmi vagyonkezelés előkészítésében? Milyen mértékben és hogyan kerültek a családtagok (feleség, leszármazók stb.) bevonásra az előkészítésbe?

### **B. Vagyonra / vállalatra vonatkozó kérdések**

1. A vállalat (vállalkozás) jellemzői: Tevékenység. Piaci szegmens. Méret (árbevétel). Piaci részesedés. Versenytársak. Kérem, hogy mutassa be a családi vállalkozás alapvető profilját, tevékenységét, legfontosabb szereplőit és rövid történetét. Milyen a cég(ek) termék-, illetve szolgáltatásportfóliója? Diverzifikáltsága (magas – alacsony)? Milyen a vállalat teljesítménye (pénzügyi és nem pénzügyi)?
2. Mi a vállalati misszió és vállalati stratégia? Mi az üzleti filozófia (családi vállalkozás és vállalkozói filozófia vs. vállalkozó család és befektetői filozófia)?
3. Mennyi a tulajdonában (családi kézben) lévő cégek száma?
4. A vagyonkezelésbe adás előtt (és most) kik voltak a tulajdonosok, és mik a tulajdonrészeik nagysága? Mekkora a családi tulajdonrész aránya (százalékban)? Mennyi volt (és most mennyi) a családtag tulajdonosok száma?
5. Milyen cégstruktúrában működtek a vállalkozások a vagyonkezelésbe adás előtt? (holdingstruktúra, kereszttulajdonlások stb.) Milyen volt a vagyon (vállalat/ vállalatcsoport) felépítése és működtetése a vagyonkezelésbe adás előtt? Melyek voltak a szervezet belső jellemzői, adottságai (szervezeti felépítés stb.)?
6. Történt-e átalakítás a cégstruktúrában a bizalmi vagyonkezelés kialakítása előtt közvetlenül? Milyen változtatások történtek?
7. Vezetés/irányítás: az alapító vezeti (vezette) a céget a vagyonkezelésbe adás előtt? Kik, hogyan és milyen mértékben vettek (vesznek) részt az irányításban? A vagyonkezelésbe adás előtt ki volt az ügyvezető/ vezérigazgató, FB és IG tagjai? Voltak-e és milyen formális döntési mechanizmusok? Milyen változások történtek a vagyonkezelésbe adással?
8. A családtagok hogyan vettek részt az irányításban? Mennyi (és kik) a vezetőként dolgozó családtagok száma?
9. Miért, mi volt az oka Ön szerint a bizalmi vagyonkezelési forma kiválasztására?
10. Mennyi időt vett igénybe a bizalmi vagyonkezelés előkészítése? Milyen külső segítséget vettek igénybe az előkészítéskor és mire?

## **II. Kialakítás folyamata**

**Milyen lépésekben történt meg a bizalmi vagyonezelés kialakítása?**

**A folyamatot és időigényét milyen tényezők befolyásolták?**

Kutatási kérdéshez kapcsolódó proposíciók: (A folyamatot és időigényét befolyásolja)

*Propozíció 3. (vállalati/vagyoni jellemző) A holdingstruktúrában működtetett vállalkozás megkönnyíti a vagyonezelésbe adást.*

*Propozíció 4. (vállalati/vagyoni jellemző) A vállalati professzionalizáció mértéke elősegíti a kialakítási szakasz sikeres lezárását.*

*Propozíció 5. (vállalati/vagyoni jellemző) A vállalkozás üzleti tevékenységében az általános és nem forgalomképes immateriális eszközcsoporthoz szerepe befolyásolja az átadás pénzügyi és időbeli erőforrás igényét.*

*Propozíció 6. (családi jellemző) A családi megállapodás (alkotmány) megléte és kidolgozottsága csökkenti a kialakítás pénzügyi és időbeli erőforrás igényét.*

### **A. Családhoz kapcsolódó kérdések**

1. Mikor és hogyan értesült az új családi struktúra (családi tanács, családi alkotmány, kedvezményezett gyűlés stb.) - amennyiben van ilyen - kialakításáról?
2. Ön szerint mi a célja a családi struktúra (családi tanács, családi alkotmány stb.) felállításának? Miért volt rá szükség?
3. Időben mikor kerültek az új családi strukturális intézmények kialakításra a vagyonezelésbe adáshoz (vagyonezelési szerződés megkötéséhez) képest? Mennyivel előtte vagy utána? Milyen előzményeket, előzetes lépéseket követően?
4. A vagyonezelésbe adás (vagyonezelési szerződés megkötése) előtt hogyan működött a család? A családi struktúra megléte hogyan befolyásolta Ön szerint a BVK kialakításának folyamatát (gyorsabbá tette, fölösleges volt stb.)?
5. Ön hogyan működött közre az új családi struktúra kialakításában? Kik vettek részt és hogyan a bizalmi vagyonezelés kialakításában? Vettek-e részt külső szereplők (tanácsadók) ennek kialakításában?

### **B. Vagyonezelésre / vállalatra vonatkozó kérdések**

1. Milyen szervezeti-cégstruktúrában működött a vállalat a vagyonezelés kialakításakor? Milyen irányítási-vezetési jellemzői voltak a vállalatnak? A vagyonezelésbe adás előtt ki és hogyan irányította a vállalkozást? Ki hozta meg a döntéseket?
2. Milyen szervezettségű volt a vállalat a vagyonezelés előtt? Mit kellett változtatni a döntési-vezetési folyamatokban a vagyonezelésbe adással? Mikor történtek meg ezek a változtatások?
3. A vállalkozás üzletmenetének a sikere Ön szerint milyen tényezők függvénye? Mekkora a szerepe az alapító személyes szerepvállalásának és üzleti kapcsolatának?
4. A személyes kapcsolatok milyen mértékben (százalékos becslés) befolyásolják a vállalat (vállalatsoporthoz) sikeres üzletmenetet a vagyonezelésbe adás előtt és után?

5. Mekkora a személyhez (alapítóhoz) kötött, felhalmozott tudásnak a vállalat sikeres üzletmenetében, tevékenységében a szerepe?
6. Hogyan, milyen eszközökkel (lépésekkel) oldották/ oldják meg az alapító személyhez kötött tudásának átadását (ismeretek, kapcsolatrendszer stb.)? Mekkora (volt) a vállalkozás tevékenységében a személyes (alapítói) tudás jelentősége a vagyonkezelésbe adás előtt és mekkora most?

### **III. Működtetés**

**Hogyan, milyen hatékonyan működik a transzgenerációs vagyonátadás bizalmi vagyonkezelési alakzata (swot)?**

**Milyen hatása van a bizalmi vagyonkezelésnek a vagyona?**

Kutatási kérdéshez kapcsolódó propozíciók: (A bizalmi vagyonkezelés alkalmazásának hatása a családi vállalkozásra, hogy)

*Propozíció 7.a. (családi hatás) A bizalmi vagyonkezelés bevezetése erősíti a család tulajdonosi alrendszer működésének professzionalizálódását.*

*Propozíció 7.b. (családi hatás) A bizalmi vagyonkezelés bevezetése gyengíti a családtagi kedvezményezettek családi vállalati identitását.*

*Propozíció 7.c. (családi hatás) A bizalmi vagyonkezelés bevezetése gyengíti a családi erőforrások vállalatban, a vállalat érdekében való felhasználásának lehetőségét.*

*Propozíció 8.a. (vállalati/vagyoni hatás) A bizalmi vagyonkezelés bevezetése erősíti a vállalkozás további professzionalizációját.*

*Propozíció 8.b. (vállalati/vagyoni hatás) A családi vállalati portfólióhoz tartozó legalább egyik cég mérete és működése következtében professzionalizációra van szükség.*

*Propozíció 9. (vállalati/vagyoni jellemző) A bizalmi vagyonkezelés bevezetése a kezelt vagyona értékmegőrző és értéknövelő hatással van.*

#### **A. Családhoz kapcsolódó kérdések**

1. Hogyan működik most, a vagyonkezelés bevezetése óta a család, a családi struktúra? Ki és hogyan, milyen struktúrában szervezi (működteti) a családot (családitanács ülés, kedvezményezetti gyűlések stb.)? Milyenek tartja most a működését? Hogyan hoznak döntéseket?
2. Ön szerint hogyan és milyen mértékben változott a családtagok egymás közötti viszonya? Hogyan értékeli a kapcsolatot a családtagok között? Mi változott a vagyonkezelésbe adás óta?
3. Elkötelezettség, fenntarthatóság. Elkötelezett most a vállalkozás mellett (gyengült vagy erősödött)? Változott az önképe és a vállalkozáshoz viszonya a vállalat vagyonkezelésbe adás óta? Fenntarthatónak tartja ezt a működést?
4. Milyen hatása volt a vagyonkezelés bevezetésének a tulajdonosi és vállalati elkötelezettségére? Ön szerint megmaradt a vállalkozás családi jellege? Gyengült vagy erősödött a családi vállalati identitás? Hogyan és miben nyilvánul ez meg?
5. Milyen a kapcsolata a családnak a vagyonkezelővel (vagyonkezeléssel)? Hogyan működik ez? Milyen az Ön kapcsolata a vagyonkezelővel? Hogyan értékeli a vagyonkezelő

működését? Milyen információkat kap a vagyonnevelésről és a vagyonról (a családi vállalatról) és milyen sűrűséggel?

6. Milyen a kapcsolata a vállalattal (vagyonnal)? Hogyan változott a kapcsolat a vagyonnevelésbe adás óta? Erősebbnek vagy gyengébbnek érzi a vállalathoz való kapcsolatát és a vállalat működésében való részvételének a lehetőségét?
7. A családi szerepvállalás mértéke a vállalatban (vagyonnevelésben) erősebb vagy gyengébb a vagyonnevelésbe adás óta? Miért, mik a jellemzők?

### **B. Vagyonra / vállalatra vonatkozó kérdések**

1. Ön szerint milyen hatással volt a vagyonnevelés bevezetése a vállalatok (cégcsoport) működésére, hatékonyságára? Történt-e és ha igen, milyen változás történt a vagyonnevelésbe adott vállalkozás(ok) belső működésében? Szervezeti felépítés. Működési hatékonyság. Változások a testületekben. Felelősségi körök. Döntési folyamatokban változások.
2. A vállalatcsoport összes cégét egyformán érintették a változások? Mindegyik cégnél volt változás? Miért voltak különbségek?
3. Irányítás. Ki és hogyan, milyen szervezeti formában irányítja a vagyonnevelőt /vagyonnevelést? Ki és milyen (szervezeti) formában irányítja a céget/ cégcsoportot? (kezelt vagyont). Családtag részt vesz az irányításban?
4. Vagyongazdálkodás. Hogyan értékeli a vállalat (cégcsoport) és a vagyonnevelő (valamint a család) kapcsolatát? Mik a főbb jellemzői? Hogyan értékeli a vagyonnevelő működését? Milyen beszámolót / jelentéseket kapnak a vagyonnevelőtől a kedvezményezettek?
5. Hogyan méri és milyen sűrűn kap/ ad visszacsatolást a kezelt vagyont teljesítményéről és fenntarthatóságáról? Sikeresnek tartja a vagyonnevelésbe adást?
6. Vagyonérték. Ön szerint milyen hatással van a vagyonnevelés a vagyont (vállalkozás) fenntarthatóságára? Milyen hatással van a vagyonnevelés a bevezetése óta a vagyont (vállalkozás) értékére? Hogyan alakult a kezelt vagyont (vállalkozás) pénzügyi teljesítményei, számai a vagyonnevelésbe adás óta?

### **Záró és összegző kérdések**

Kérem véleményezze (erősség szerint) az alábbi állításokat

<b>A vagyonnevelésbe adás előtt / A vagyonnevelésbe adás után:</b>				
<b>A családi vállalkozáshoz való tartozás érzése erős a családtagok között.</b>				
1. egyáltalán nem jellemző	2. inkább nem jellemző	3. is-is	4. inkább jellemző	5. teljes mértékben jellemző
<b>A családi vállalkozásnak erős személyes jelentősége van a családtag számára.</b>				
1. egyáltalán nem jellemző	2. inkább nem jellemző	3. is-is	4. inkább jellemző	5. teljes mértékben jellemző
<b>A családtagok közti érzelmi kötelékek nagyon erősek.</b>				
1. egyáltalán nem jellemző	2. inkább nem jellemző	3. is-is	4. inkább jellemző	5. teljes mértékben jellemző
<b>A családi örökség és tradíció folytatása fontos cél a család és családi vállalkozás számára.</b>				
1. egyáltalán nem jellemző	2. inkább nem jellemző	3. is-is	4. inkább jellemző	5. teljes mértékben jellemző
<b>A családtagok fontos célja, hogy az üzlet sikeresen öröklődjön a következő generációra.</b>				
1. egyáltalán nem jellemző	2. inkább nem jellemző	3. is-is	4. inkább jellemző	5. teljes mértékben jellemző



## 4. sz. Melléklet Kezelt vagyonok, NAV adatbázis

#	Adószám	Név (névvezet)	#	Adószám	Név (névvezet)	#	Adószám	Név (névvezet)
1.	3055046-1-41	TL Trust bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	165.	30721678-1-02	Weber Kálmán bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	329.	30480824-1-13	Kohári Anikó Ferenc bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
2.	30604504-1-43	Trivius Kortárs Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	166.	30721678-1-13	ANÓ Ármány Kft. Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	330.	30695148-03	NO Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
3.	30494570-1-43	KENNERES CSAADÍ, CONFIDOMO BIZALMI VAGYONKEZELŐ ZRT. ÁLTAL KEZELT VAGYON	167.	30730351-1-41	TÁL Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	331.	30526057-1-13	Bátlyi Endre bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
4.	30562393-05	Orosz Nóra bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	168.	30728211-1-11	Dr. Hoffmann Rita Tamara Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	332.	30501094-14	KÖBAY Vagyonkezelő Kft. (2724523-2-1) Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
5.	30553848-1-41	Áltótoro Sándor bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	169.	30727579-1-41	Friedrich Arbán bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	333.	30506403-14	Kendú Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
6.	30553855-1-41	Saghtariar Invest Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	170.	30725699-1-41	EP5 Vagyonkezelő Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	334.	30404109-1-42	Téby-T Trust PARTNERS Bizalmi Vagyonkezelő Kft. Által Kezelt Vagyon
7.	30571002-1-43	Capital Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zrt. Által Kezelt Vagyon	171.	30742000-1-41	Control Capital Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	335.	30508989-13	Bátlyi György bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
8.	30571029-1-43	Primo Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zrt. Által Kezelt Vagyon	172.	30511423-1-41	Vasváry András Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	336.	30520532-1-41	Primo CapStar Kft. Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
9.	30579770-1-43	Z/022 Kezelt Vagyon	173.	30723704-1-41	GS5 TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	337.	30548992-1-42	NMOC1-1 Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
10.	30581668-1-43	Bagsyó Adrienne Dianna bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	174.	30725079-1-42	Szabados Tamas bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	338.	30507469-13	Knyhár Krisztián bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
11.	30603281-1-13	POND KEZELT VAGYON	175.	30520329-1-41	Simon Mercedes Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	339.	30503037-1-41	ARCHBOLD Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
12.	30572443-1-41	ALBERT TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	176.	30722883-1-43	Vardin Fine Art (boly bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	340.	30548992-1-42	NMOC1-1 Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
13.	30579864-1-41	SILVA TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	177.	30728234-1-43	Magyorségi Kezelt Vagyon Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	341.	30513646-1-42	Abocovics Zoltán Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
14.	30584414-08	MÓKUS Vagyonkezelő Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	178.	30722883-1-43	SENECHIN Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	342.	30572365-1-17	BV-CZ BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON
15.	30585751-1-42	Felföldi Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	179.	30496118-1-41	SENECHIN TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	343.	30498237-1-17	Abocovics Zoltán Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
16.	30588930-03	Bokros Erik Tamás bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	180.	30506688-1-41	Halmi Monika Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	344.	30500974-14	RAVEN TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
17.	30484450-1-13	Abolator István bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	181.	30732001-1-43	Dr. Kertész József bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	345.	30505322-1-43	KOVTSKY Ivo bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
18.	30484800-1-41	ABRO TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	182.	30737855-1-42	KI-Industry Vagyonkezelő Korlátolt Felelősségű Társaság által kezelt vagyon	346.	30500981-1-41	Orlai Zoltán Páros Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
19.	30581260-07	SZATMARI IMRE BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	183.	30739330-1-41	Friedrich Helge Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	347.	30489855-1-42	DIKAOHOS Vagyonkezelő és Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
20.	30511283-1-41	DIZ-MOROSZ TRUST Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	184.	30733868-1-41	ETHOS FT Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	348.	30506463-13	Fényes Tamás Family Vagyonkezelő és Kabinyo Bizalmi Által Kezelt Vagyon
21.	30585720-1-13	Sauer Gábor bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	185.	30734111-1-41	Kataland Invest Kft Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	349.	3050192-1-07	BANÁR EVA BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON
22.	30587628-1-42	M&M Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	186.	30734546-1-43	Kississ Holding Zártkörűen Működő Részvénytársaság által kezelt vagyon	350.	30510179-08	Tornyai László Gyula bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
23.	30594682-1-42	APRISTE BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	187.	30523279-1-43	ZOR Trust bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	351.	30544879-1-41	SVT TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
24.	30610172-1-41	Signal Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	188.	30742402-1-43	Miszlóri István László nem üzleti céljára bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	352.	30527178-08	Pász Pál Veronika bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
25.	30564279-1-41	Gyepynálca Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	189.	30739396-1-09	Dénes Csabánál által kezelt vagyon	353.	30504624-07	ILLES ESTER BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON
26.	30511334-1-41	LEMI TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	190.	30741113-1-41	TRU TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	354.	30512932-1-41	BARKAVY FERENC ÉS TÓTH ROZÁLIA HÁRKAI BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON
27.	30596830-1-13	Papai Annamária bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	191.	30742433-1-43	GULI TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	355.	30521595-1-43	KÖHÉ Gyöngyi (róla bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
28.	30616245-1-41	Adm Lajos bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	192.	30742637-1-41	Theobald Sándor bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	356.	30521488-1-42	Buchyáné Nagy Mónika és Buchyáné Csaba bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
29.	30602962-1-41	HN PREKETE FT Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	193.	30742489-1-41	Sándor Péter bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	357.	30522233-1-41	Dr. TÓTHMÁCSIK JENŐ ÉS TÓTH ROZÁLIA HÁRKAI BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON
30.	30605622-1-43	N. Salke Kft. Bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	194.	30748068-1-41	Herdinand Balázs Árpád Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	358.	30521265-1-41	OLSONYI TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON
31.	30604050-1-42	Börki Péterné bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	195.	30740499-1-41	Koljus Trust bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	359.	30521362-1-41	Deby Trust bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
32.	30607000-1-42	Orbán Viktória bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	196.	30744413-1-41	MARIN TRUST Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	360.	30522233-1-41	SINGA TRUST Kezelt Vagyon
33.	30672220-1-13	Szabens Szilveszter és családja javára kezelt vagyon	197.	30751373-1-13	Sipos Kezelt Vagyon	361.	30524024-11	Hahn Projekt Trust bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
34.	30605767-1-41	Tornyai Zsolt Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	198.	30751699-1-43	HUNFőretbizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	362.	30522163-1-41	KB Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
35.	30608363-1-13	UKRA Vagyonkezelő Korlátolt Felelősségű Társaság által kezelt vagyon	199.	30752786-1-41	Borch Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	363.	30523669-1-13	Ócsa Andrea bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
36.	30609630-1-41	WGT TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	200.	30749599-1-41	Atia Consulting Kft Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	364.	30523676-1-13	Monori Viktória és Kócs Ferenc bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
37.	30607624-1-43	DATVITUM TÁRSASÁG KFT. BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	201.	30751166-1-43	Z/023 Kezelt Vagyon	365.	30523944-14	Good Barbara Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
38.	30607624-1-43	VICTI BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	202.	30752992-1-13	Tóth Erzsébet bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	366.	30529947-42	Evelyn Ágnes Family Vagyonkezelő és Kabinyo Bizalmi Által Kezelt Vagyon
39.	30670002-1-13	Simon Viktória bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	203.	30753998-1-15	Terdik János bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	367.	30524086-1-03	Gali György bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
40.	30604658-1-13	HW Vagyonkezelő Kft. Kezelt Vagyon	204.	30753983-1-19	Mediocapex-Financial Kft. Bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	368.	30524055-1-03	Szabó Éva bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
41.	30607015-1-13	Érik Kezelt Vagyon	205.	30753688-1-13	Hunter-Peter bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	369.	30524971-41	Dr. Hug Csaba bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
42.	30607018-1-13	Real Estate Property Management Kft. Kezelt Vagyon	206.	30755071-1-41	Astley Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	370.	30524684-1-42	VF Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
43.	30608027-1-43	Iovenuis bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	207.	30757899-1-04	Órög László Tamásné bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	371.	30525777-1-42	Szűcs Csabánál Kft. Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
44.	30607851-1-09	Kezelt Vagyon	208.	30754531-1-13	Herczeg Csabánál által kezelt vagyon	372.	30527031-1-41	Somosi Family Trust Kezelt Vagyon
45.	30607875-1-09	Sáilygyi Csabánál Kezelt Vagyon	209.	30757489-1-13	Hárivier Károly Kft. által kezelt vagyon	373.	30527010-1-41	Bertók Bernadett Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
46.	30608625-1-41	LILU TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	210.	30763425-1-41	Remenyisz Ágnes Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	374.	30526813-07	Bányfi Éva bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
47.	30608926-1-43	Fritsch Sándor Budapesti Város és Községi Róka bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	211.	30763237-1-41	HANSEN TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	375.	30527031-1-41	Németh István bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
48.	30677536-03	Házi-Gábor bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	212.	30765877-1-42	HÉSZKOR KÖZÖTT FELDŐSÉGI TÁRSASÁG ÁLTAL KEZELT VAGYON	376.	30529212-02	CSES Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
49.	30608040-1-41	MENCSHÁZI Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	213.	30764342-1-41	LEONIS Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	377.	30528976-1-42	VNC TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
50.	30608041-41	EQUATION TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	214.	30764770-1-41	TARDOS TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	378.	30527102-1-41	TULIPAN TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON
51.	30609492-1-41	Bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	215.	30764048-1-43	Unly Vagyonkezelő és Alapnyári bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	379.	30527612-1-41	TULIPAN TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON
52.	30608789-1-13	Major Rita bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	216.	30761277-1-13	Dr. Árjai Márk és BETET Kft. bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	380.	30528255-1-42	Holló Bernadett bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
53.	30612146-1-41	László Kezelt Vagyon	217.	30764136-1-41	Tar József Gábor bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	381.	30528963-1-41	GÉZÉ MELLIORIS Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
54.	30630215-1-42	Wilhelm Péter bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	218.	30764804-1-41	YOSEMITE TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	382.	30528341-1-42	Emer Property Kft. bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
55.	30630954-1-42	Ungar Gabriella bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	219.	30772739-1-43	Lowas Gyusztó Ártal Kezelt Vagyon	383.	30528626-1-13	FLYDTRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
56.	30609071-1-10	Várta László bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	220.	30764964-1-13	STROZOV VAGYONKEZELŐ KFT. ÁLTAL KEZELT VAGYON LVH022	384.	30527739-1-41	Čer-Sze Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
57.	30638079-1-04	Tóth-Benedek Sándor bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	221.	30771893-1-13	HDV TRUST KFT. ÁLTAL KEZELT VAGYON	385.	30528338-11	Azure Trust bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
58.	30635146-1-41	Flash Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	222.	30780877-1-13	REI TD Simon Györgynél Kft. által kezelt vagyon	386.	30529799-03	Kovács Norbert Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
59.	30615863-1-43	KOVACS TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	223.	30762222-1-41	KANOSZ TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	387.	30529721-14	Dr. Csécs György bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
60.	30612310-1-41	AD9-3/2022 sz. Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	224.	30767970-1-43	Simon György Ártal Kezelt Vagyon	388.	30529672-1-13	Mordochi Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
61.	30612310-1-41	KOVACS Károly bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	225.	30767970-1-43	Simon György Ártal Kezelt Vagyon	389.	30529640-1-13	Kovács Csaba Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
62.	30613829-1-41	Citadel Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	226.	30769627-1-13	Chan Chu Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	390.	30529802-1-41	Furton Estate Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
63.	30613814-1-41	TARI TRUST FT Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	227.	30770734-1-43	Excalibur Kezelt Vagyon Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	391.	30530799-1-41	Kapocsi Gábor Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
64.	30640023-1-41	ÉRY TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	228.	30770734-1-43	Excalibur Kezelt Vagyon Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	392.	30532902-1-41	Deer Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
65.	30638206-1-43	Comer Trust Kft. bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	229.	30778625-1-13	Szalika Gábor átvezet bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	393.	30530012-13	Barkóczi Balázs Zoltán bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
66.	30640049-1-41	Mourat Invest Vagyonkezelő FT Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	230.	30772338-1-05	Bodán György bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	394.	30530534-1-03	Hollósi Judit bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
67.	30644878-1-13	Fontain Olybia bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	231.	30778625-1-13	Szalika Gábor átvezet bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	395.	30530882-1-42	Hósi Péter Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
68.	30632883-1-41	FAN Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	232.	30778173-1-42	Liszka Krisztián bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon	396.	30530184-1-20	Súri Katalin bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
69.	30642356-1-13	REINHOLD TRUSTEE VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	233.	30773077-1-43	MADAGA TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	397.	30529964-1-19	Bt Trust Kft. által kezelt vagyon
70.	30642356-1-13	Kerry-Trust Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	234.	30778173-1-42	MADAGA TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ ÁLTAL KEZELT VAGYON	398.	30529712-13	Mucsiáné Tamás bizalmi vagyonkezelő által kezelt vagyon
71.	30642625-1-41	Nagy Gábor Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	235.	30780591-1-41	Halmos Csabánál által kezelt vagyon	399.	30530809-1-41	Mészáros Tibor Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon
72.	30643406-1-05	Magnium Bizalmi Vagyonkezelő és Bizalmi Vagyonkezelő Által Kezelt Vagyon	236.	30780591-1-09	KOCSÁRNÉ FÁLMÁR ILDKÓ által kezelt vagyon	400.	30531099-08	Kovács László bizalmi



## 5. sz. Melléklet – OPTEN részére megküldött információ kérés

### Re: Kutatási segítség

Hajdu Tibor Zoltán <tiborzoltan.hajdu@uni-corvinus.hu>

2023. 06. 19., H, 12:12

Címzett: Hitzinger Anna <hitzinger.anna@opten.hu>

 3 melléklet (749 KB)

6 Hajdu Tibor Zoltán BCE - KVANTITATÍV - Összefoglaló OPTEN adatbázis célzott lekérdezéséről - 2023 06 14 v6.docx; 6 Hajdu Tibor Zoltán BCE - KVANTITATÍV - Összefoglaló OPTEN adatbázis célzott lekérdezéséről - 2023 06 14 v6.pdf; 6 ADATTÁBLA v2.xlsx;

Kedves Anna,

A múlt heti egyeztetésünk alapján - amit nagyon szépen köszönök Neked - küldöm a legújítani javasolt adatok/ismérvek felsorolását. (Most küldöm, mert még javítottam picit rajta).

Igyekeztem mindegyikhez egy rövid magyarázatot fűzni, hogy könnyen kezelhető legyen. Mellékelek egy minta adattáblázatot (excel) is, mutatva, hogy kb. egy ilyen formátum/ tartalom, ahova az adatokkal szeretnék eljutni.

Köszönöm szépen minden segítségedet!

A levél csatolmánya:

### *Leválogatási ismérvek OPTEN adatbázisból*

#### 1. Vagyonkezelő cégek

Az OPTEN adatbázisból a vagyonkezeléssel foglalkozó cégek lekeresése. „**Vagyonkezelő cégek**”, ahol a vagyonkezelés (TEÁOR 64.20) a főtevékenység. A vagyonkezelő cégekre a kapcsolati hálók alapján az alábbi információk / ismérvek meghatározása:

- a) **Vagyonelemek számának** meghatározása. „**Vagyonelem**” az a vállalat (vállalkozás), amelyben a vagyonkezelőnek részesedése van. Részesedésnek minősül a közvetlen tulajdonlás vagy a közvetett (tényleges) tulajdonlás (befolyásoló részesedés), a tulajdonosi / ügyvezetői azonosság alapján, az alábbiak szerint:
- i. a vagyonkezelőnek közvetlenül tulajdonosi részesedése (%) van egy vállalatban,
  - ii. a vagyonkezelő vezető állású tisztségviselője (ügyvezető, igazgatósági tag, felügyelőbizottsági tag) részesedéssel (%) rendelkezik a vállalatban,
  - iii. a vagyonkezelő vezető állású tisztségviselője a vállalat vezető állású tisztségviselője (ügyvezetője, igazgatósági tagja, felügyelőbizottsági tagja),
  - iv. a vagyonkezelő tulajdonosa vagy tulajdonosai részesedéssel (%) rendelkezik (rendelkeznek) a vállalatban,
  - v. a vagyonkezelő egyik tulajdonosa vagy tulajdonosai a vállalat vezető állású tisztségviselője/tisztségviselői (ügyvezetője, igazgatósági tagja, felügyelőbizottsági tagja).

Megjegyzés: Több vagyonelemző (TEÁOR 64.20) „láncszerű” egymásban való tulajdonlása esetében az egyes vagyonelemzők alatti vagyonelemek önállóan (jellemzően a legvégső vagyonelemző alatt fordulnak elő nagy számosságban) kerülnek kimutatásra úgy, hogy az egyes vagyonelemzők közötti kapcsolatok (köztes vállalkozás) is jelölésre kerülnek.

- b) **Részesedés (tulajdoni hányad) mértéke (%) és névértéke.** Amennyiben a vagyonelem egy közvetlen tulajdonosi részesedés a vállalatban, a tulajdoni hányad százalékban (%) és névértéken. (Az i., ii. és iv. pontokban meghatározott vállalatok esetében). Az iii. és v. pontok esetében a részesedés mértékét nem kell/lehet megadni, és azt külön jelöléssel célszerű jelölni.
- c) **Közvetett (befolyásoló) részesedés.** a vagyonelemzőnek a köztes vállalkozásban fennálló tulajdoni hányada (%) és a köztes vállalkozásnak a vállalatban fennálló tulajdoni hányadának (%) szorzata. Ha a köztes vállalkozásban fennálló szavazati vagy tulajdoni hányad az ötven százalékot meghaladja, akkor azt egy egészként kell figyelembe venni <sup>80</sup>
- d) **Elnevezés.** A részesedések / vagyonelemek neve.
- e) **Alapítás dátuma.** A vagyonelemző és a vagyonelem (vállalkozások) alapításának éve (időpontja).
- f) **Létszám adatok.** A vagyonelemként meghatározott vállalatoknál a foglalkoztatottak száma.
- g) **Jegyzett tőke és Saját tőke értéke.** A vagyonelemként meghatározott vállalatok jegyzett tőke (alaptőke) és saját tőke értéke.
- h) **Eszközök összesen.** A vagyonelem vállalat befektetett eszközeinek és forgóeszközeinek értéke.
- i) **Mérlegfőösszeg.** A vagyonelem vállalatok mérlegfőösszege.
- j) **Árbevétel.** A vagyonelem vállalat eredménykimutatásának „Értékesítés nettó árbevétel” sora.
- k) **Ütemi eredmény.** A vagyonelem vállalat eredménykimutatásának „Üzemi eredmény” sora.
- l) **Értékcsökkenési leírás (amortizáció).** A vagyonelem vállalat eredménykimutatásának „Értékcsökkenési leírás” sora.
- m) **AEE és AE.** A vagyonelem vállalat eredménykimutatásának „Adózás előtti eredmény” és „Adózott eredmény” sorai.
- n) **Földrajzi elhelyezkedés.** A vagyonelemző és a vagyonelem (vállalkozások) földrajzi elhelyezkedése.

*A következő oldalon a fent felsorolt ismérvek Adattáblában való minta megjelenítése kerül bemutatásra.*

#### Adattáblázat – Minta megjelenítés

---

<sup>80</sup> A részesedés mértéke (%) a vagyonelemzőnek a köztes vállalkozásban fennálló tulajdoni hányada (%) szorozva a köztes vállalkozásnak a vállalatban fennálló tulajdoni hányadával (%). (A Ptk. 8:2 § (4) bekezdése és a Hpt. (2013. évi CCXXXVII tv.) 3. sz. melléklete alapján.) Ha a köztes vállalkozásban fennálló szavazati vagy tulajdoni hányad az ötven százalékot meghaladja, akkor azt egy egészként kell figyelembe venni.

A vagyonkezelő cég neve	Vagyon- elemek (részeselek) száma	Vagyonelem (részeselek) neve	Kapcsolati szint	Köztes vállalkozás	Közvetlen/ Végső vállalkozás	Vezető tisztviselő (IG / FB tag) (*)	Részeselek mértéke (%) (**)	Részeselek névértéke (eFt)	Alapítás dátuma	Létszám (fő)	Jegyzett tőke (eFt)	Saját tőke (eFt)	Befektetett eszközök (eFt)	Forgó eszközök (eFt)	Mérleg főösszeg (eFt)	Értékesítés netto árbevétele (eFt)	Üzemi eredmény (eFt)	Érték- csökkenési költség (eFt)	AEE, Adózás előtti eredmény	AE, adózott eredmény (eFt)
1. A Vagyonkezelő Zrt.	7	1. Utódás Zrt.	1		X	I	95%													
		2. M Vagyonkezelő Kft.	1	X		N	100%													
		3. Utas 2 Kft.	2		X	N	80%													
		4. Transz Holding Zrt.	2	X		I	98%													
		5. Utód Zrt.	3		X	I	75%													
		6. Gyermek Kft.	3		X	N	80%													
		7. Unoka Kft.	3		X	I	0%													
2. Vagyon Kft.	5	1. Testvér 1. Kft.	1		X	I	100%													
		2. Testvér 2. Kft.	1		X	N	90%													
		3. Testvér 3. Zrt.	1		X	N	75%													
		4. ABC Kft.	1		X	I	33%													
		5. XYZ Zrt.	1		X	I	10%													
...	...	...																		

(\*) "I", ha a vagyonkezelő vezető állású tisztviselője a vállalat vezető állású tisztviselője (ügyvezetője, igazgatósági tagja, felügyelő bizottsági tagja), vagy a a vagyonkezelő tulajdonosa a vállalat vezető állású tisztviselője/tisztviselői (ügyvezetője, igazgatósági tagja, felügyelő bizottsági tagja)

(\*\*) A részeselek mértéke (%) a vagyonkezelőnek a köztes vállalkozásban fennálló tulajdoni hányada (%) szorozva a köztes vállalkozásnak a vállalatban fennálló tulajdoni hányadával (%). Ha a köztes vállalkozásban fennálló szavazati vagy tulajdoni hányad az ötven százalékot (50%) meghaladja, akkor azt egy egységként (100%) kell figyelembe venni.

## 2. Nem üzletszerű bizalmi vagyonkezeléssel foglalkozó cégek

Az alábbi tételeken felsorolt cégek esetében az 1.a.) – n.) pontokban megadott mértékek:

Adószám	Társaság neve
30538766-1-02	AKIM Invest Kft.
30537813-1-43	AKWA Kft.
30553848-1-41	Albatros Holding Kft.
30723106-1-13	ANDA Family Kft.
30755071-1-41	Astley Group Hungary Kft.
30525324-1-42	AT Asset Management Kft.
30749959-1-41	Atria Consulting Kft.
30692132-1-43	AURENTA Holding Kft.
30658091-1-13	Avante Vagyonkezelő Kft.
30513646-1-42	AVOCET Holding Kft.
30730030-1-43	Balázs Trust Vagyonkezelő Kft.
30529964-1-19	BF Trustee Kft.
30550711-1-19	Bivak Holding Kft.
30648360-1-13	Bone 2021 Kft
30532014-1-13	Brunerszky Családi Vagyonkezelő Kft.
30733868-1-41	BTND Kft.
30663992-1-19	C.E.C. Kereskedelmi és Szolgáltató Kft.
30571019-1-43	Capital Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zrt.
30545171-1-42	Combo-Flex Vagyonkezelő Kft.
30533503-1-41	Condorium Kft.
30724200-1-41	Control Capital Zrt.
30698066-1-13	Creego Six Kft.
30517884-1-41	CRE-Invest Vagyonkezelő Kft.
30607624-1-43	DATSYSTEM TANÁCSADÓ KFT.
30778412-1-43	DPSD Trust Kft
30528341-1-42	Ében Property Kft.
30718920-1-41	ÉLES CORNER Kft
30499104-1-42	Equity and Trust Vagyonkezelő Kft.
30543540-1-02	Ever White Trust Kft.
30705856-1-43	FIDUM Vagyonkezelő Kft.
30554485-1-41	FIRENZE TRUST Kft.
30638206-1-43	Gomer Trust Kft.
30667051-1-04	GYEFA Vagyonkezelő Kft.
30757499-1-13	Harinvest BVK Kft.
30771893-1-13	HDF TRUST Kft.
30686065-1-43	Hellerup Kft.
30760587-1-42	HEZSOK Kft.
30553958-1-43	HMV Trust Kft.
30718865-1-43	Horváth Brothers Family Trust Kft.
30659205-1-42	Hrauda & Stumpf Bizalmi Vagyonkezelő Kft.
30751699-1-43	HUNFedezetkezelő Zrt.
30602942-1-41	IN PROPERTY Kft.
30648432-1-13	iTrend Consulting Kft.
30544204-1-41	K & L Hálózat Kft.
30504648-1-13	Kabina Family Vagyonkezelő Kft.
30632169-1-41	Kallos Bizalmi Vagyonkezelő Kft
30733411-1-41	Katand Invest Kft.
30506389-1-42	Kelso Capital Kft.
30494570-1-43	CONFIDOMO Bizalmi Vagyonkezelő Zrt.

30737855-1-42	KK-industry Vagyonkezelő Kft.
30734546-1-43	Klassis Holding Zrt
30501054-1-11	KOBÁK Vagyonkezelő Kft.
30746949-1-41	Kolyus Trust Kft.
30525757-1-42	Kovács Családi Kft.
30525513-1-42	Lagom Vagyonkezelő Kft.
30763432-1-41	Leonis Trust Kft.
30692149-1-42	Levinium Kft.
30606355-1-13	LYRA Vagyonkezelő Kft.
30517767-1-42	MAGYU Holding Zrt.
30581434-1-08	Matusz Vagyonkezelő Kft.
30660009-1-41	MB Bizalmi Vagyonkezelő Kft.
30426586-1-42	MCKINLEY INVESTMENT HOLDING Kft.
30753983-1-19	Medicomplex-Financial Kft.
30536472-1-43	MEET.WORLD Kft.
30509997-1-42	Minerva Bizalmi Vagyonkezelő Zrt.
30497906-1-41	MIRE Trust & Trade Kft.
30640049-1-41	Mount-Invest Vagyonkezelő Kft.
30505515-1-41	MPM Capital Zrt.
30660061-1-41	MTB Investment Vagyonkezelő Kft.
30668911-1-41	Nanico Tanácsadó Kft.
30498048-1-42	Joy of Wotan Kft.
30605622-1-43	N-Salex Ker Kft.
30722710-1-19	OKLE22 Bizalmi Vagyonkezelő Kft
30496527-1-41	P.R.M. Estate Magyarország Kft.
30655029-1-43	Pannon Papír Kft.
30665176-1-43	Parrottino Kft.
30665152-1-43	Piglet and Friends Kft.
30511493-1-41	Primus Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zrt.
30532045-1-43	Ramfort Kft.
30607301-1-13	Real Estate Property Management Kft.
30768877-1-13	RED TED Ingatlankezelő Kft.
30642560-1-13	Reinpold Trustee Kft.
30606458-1-13	RVK Vagyonkezelő Kft.
30553855-1-41	Sagittarius Invest Hungary Kft.
30511297-1-42	Saul & Schwartz Kft.
30723027-1-43	SBA Invest Kft.
30646076-1-43	SEIA Kft.
30505890-1-41	Silver Nation Vagyonkezelő Kft.
30716791-1-13	SMART AGENT Vagyonkezelő Kft.
30635863-1-43	SOGLOtrust Kft.
30771862-1-43	STAR SHINING Kft.
30704044-1-41	STVK Holding Vagyonkezelő Kft.
30699531-1-43	SubUrbico Investment Holding Kft.
30498763-1-41	SZEPARD Kft.
30730315-1-41	T&L Trust 2026 Kft.
30638134-1-41	TAJIB TRUST Kft.
30555046-1-41	TL Trust Vagyonkezelő Kft.
30752092-1-13	Tóth és Társa Vagyonkezelő Kft.
30554447-1-42	To the Moon Kft.
30543447-1-11	Tőke Családi Vagyonkezelő Kft.
30519082-1-08	TREND-FORM Vagyonkezelő Kft.
30500039-1-41	Trinvest Holding Kft.
30604504-1-43	Tritavus Kft.
30766404-1-41	TRST2022 VAGYONKEZELŐ Kft.
30553989-1-41	Tudásmenedzser Információtechnológiai Bt.
30764048-1-43	Unity Vagyonkezelő Alapítvány
30531965-1-43	PU&I 2019 Vagyonkezelő Kft.
30719385-1-13	WH Projekt Kft.
30735279-1-43	ZGR Vagyonkezelő Kft.

### 3. Üzletszerű bizalmi vagyonkezeléssel foglalkozó cégek

Az alábbi tételesen felsorolt cégek esetében az 1.a.) – n.) pontokban megadott ismérvek:

12 / 12 találat betöltve



	NÉV	AZONOSÍTÓ	TEVÉKENYSÉG JOGOSULTSÁG	TÍPUS	
●	ABRAHAM Goldmann Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság <small>Előző név: ABRAHAM Goldmann Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság</small>	25895016	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	AIRON TRUST BIZALMI VAGYONKEZELŐ Korlátolt Felelősségű Társaság <small>Előző név: 1900 TRUSTEE BIZALMI VAGYONKEZELŐ Korlátolt Felelősségű Társaság</small>	25550557	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	APELLO TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	26172394	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	Bergmann Bizalmi Vagyonkezelő Korlátolt Felelősségű Társaság	25702888	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	Capital Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	26583189	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	CONFIDO Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	27543519	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	DH HOLDING Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	26327271	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	EAST TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	25741766	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	MINERVA Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	25997297	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	Portum Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	27294150	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	Primus Trust Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	25051845	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK
●	SINE QUA NON TRUST Bizalmi Vagyonkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	27412741	Végezhető tevékenységek	Bizalmi vagyonkezelő	RÉSZLETEK

12 / 12 találat betöltve

## Irodalomjegyzék

### Cikkek, könyvek

Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes*, 50(2), 179-211.

Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1973). The property right paradigm. *The journal of economic history*, 33(1), 16-27.

Aldrich H.E., & Cliff J.E., (2003). The pervasive effects of family on entrepreneurship: toward a family embeddedness perspective. *Journal of Business Venturing*. Volume 18, Issue 5, September 2003, p573-596

Amit, R., Liechtenstein, H., Prats, M. J., Millay, T., & Pendleton, L. P. (2008). Single family offices: Private wealth management in the family context. *Tàpies J. and Ward JL (2008) (eds.), Family Values and Value Creation. The Fostering of Enduring Values Within Family-Owned Business, Basingstoke, Palgrave Macmillan.*

Anderson, A. R., Jack, S. L., & Dodd, S. D., (2005). The Role of Family Members In Entrepreneurial Networks: Beyond the Boundaries of the Family Firm. *Family Business Review*. Vol. XVIII, no. 2, June 2005 page(s) 135-154.

Anderson, R.C., & Reeb, D.M., (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*. Jun., 2003, Vol. 58 Issue 3, pp. 1301-1328. 27 p.

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative science quarterly*, 49(2), 209-237.

Arthurs, J. D., Hoskisson, R. E., Busenitz, L. W., & Johnson, R. A. (2008). Managerial agents watching other agents: Multiple agency conflicts regarding underpricing in IPO firms. *Academy of Management Journal*, 51(2), 277-294.

Astrachan, J.H., Klein, S.B., Smyrnios, K.X., (2002). The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem. *Family Business Review*. Vol. XV, no. 1, March 2002 page(s) 45-58.

Astrachan, J. H., & Shanker, M. C., (2003). Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy: A Closer Look. *Family Business Review*. Vol. XVI, no. 3, September 2003 page(s) 211-219.

Azorín, J. M., & Cameron, R. (2010). The application of mixed methods in organisational research: A literature review. *The Electronic Journal of Business Research Methods*, 8(2), pp95-105.

Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2008). Boards of directors in family firms: A generational perspective. *Small Business Economics*, 31(2), 163-180.

- Bandura, A. (1977). Self-efficacy: toward a unifying theory of behavioral change. *Psychological review*, 84(2).
- Barney, J. B. (1986). Organizational culture: can it be a source of sustained competitive advantage? *Academy of management review*, 11(3), 656-665.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.
- Becker, G. S. (1981). Altruism in the Family and Selfishness in the Market Place. *Economica*, 48(189), 1-15.
- Beckert, J. (2008). Why is the estate tax so controversial? *Society*, 45(6), 521-528.
- Beckhard, R., Dyer Jr, W.G., (1983). Managing Continuity in the Family-Owned Business. *Organizational Dynamics*. Summer 1983, Vol. 12 Issue 1, p4-12. 9 p.
- Benavides-Velasco, C.A., Quintana-García, C., Guzmán-Parra, V.F., (2013). Trends in family business research. *Small Business Economics*. Jan 2013, Vol. 40 Issue 1, p41-57.
- Bennedsen, M., Nielsen, K. M., Pérez-González, F., & Wolfenzon, D. (2007). Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance. *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 647-691.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family business review*, 25(3), 258-279.
- Békés, Á., Békés, B., Drótos, Gy., Hajdu, T., Menyhárd, A., Sipos, P., Somssich, R., Wiltshire, A., McKenzie, C., O'Rourke, C., Shan, C., Stadler, E., Gasser, J., Schmidt, N., Woo, P., (2020). *A bizalmi vagyonkezelés kézikönyve*. (szerk. Békés B.) Wolters Kluwer Kiadó, 2020. ISBN: 9789632959689
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The role of family in family firms. *Journal of economic perspectives*, 20(2), 73-96.
- Birley, S., Ng, D., & Godrey, A., (1999). The Family and the Business. Long Range Planning. Vol. 32, No 6, pp. 598–608
- Blumentritt, T. P. (2016). Bringing successors into the fold: The impact of founders' actions on successors. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40(6), 1261-1267.
- Boxx, K. E. (2012). Too many tiaras: Conflicting fiduciary duties in the family-owned business context. *Houston Law Review*., 49, 233-289.
- Bowen, G. A. (2009). Document Analysis as a Qualitative Research Method. *Qualitative Research Journal*, 9(2).
- Brüderl, J., & Preisendörfer, P. (1998). Network support and the success of newly founded business. *Small business economics*, 10(3), 213-225.

B. Szabó, G., Illés, I., Kolozs, B., Menyhei, Á., Sándor, I. (2018). *A bizalmi vagyonkezelés*. Orac Kiadó Kft. ISBN: 9789632583853

Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family firms. *The journal of finance*, 58(5), 2167-2201.

Cabrera-Suárez, K., De Saá-Pérez, P., & García-Almeida, D. (2001). The succession process from a resource-and knowledge-based view of the family firm. *Family business review*, 14(1), 37-48.

Carlock, R. S., & Ward, J. L. (2001). *Strategic planning for the family business: Parallel planning to unify the family and business* (p. 270) New York: Palgrave. ISBN 0-333-94731-2

Carney, M. (1998). The competitiveness of networked production: the role of trust and asset specificity. *Journal of management studies*, 35(4), 457-479.

Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3), 249-265.

Carney, M., Gedajlovic, E., & Strike, V.M., (2014). Dead Money: Inheritance Law and the Longevity of Family Firms. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Nov2014, Vol. 38 Issue 6, p1261-1283. 23 p.

Carney, R. W., & Child, T. B. (2013). Changes to the ownership and control of East Asian corporations between 1996 and 2008: The primacy of politics. *Journal of financial economics*, 107(2), 494-513.

Carr, J.C., Chrisman, J.J., Chua, J.H., & Steier, L.P., (2016). Family Firm Challenges in Intergenerational Wealth Transfer. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Nov2016, Vol. 40 Issue 6, p1197-1208. 12p

Chandler, A. D. (1977). *The Visible Hand. The Managerial Revolution in American Business*. The Belknap Press of Harvard University Press Cambridge, Massachusetts and London, England. ISBN 0-674--94052-0

Chandler, G. N. (2015). Control structures used in family business to manage wealth: Operationalization of antecedent and outcome variables. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 39 Issue 6, p1305-1312.

Child, J., & Rodrigues, S. B. (2003). Corporate governance and new organizational forms: Issues of double and multiple agency. *Journal of Management and Governance*, 7(4), 337-360.

Chirico, F., & Salvato, C. (2008). Knowledge integration and dynamic organizational adaptation in family firms. *Family Business Review*, 21(2), 169-181.

Chittoor, R., Das, R. (2007). Professionalization of Management and Succession Performance: A Vital Linkage. *Family Business Review*, Vol. 20 No. 1, pp. 65-79.



Chrisman, J. J. (2019). Stewardship theory: Realism, relevance, and family firm governance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43(6), 1051-1066.

Chrisman, J.J., Chua, J.H., Kellermanns, F.W., Matherne III, C.F., Debicki, B.J., (2008). Management Journals as Venues for Publication of Family Business Research. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Sep2008, Vol. 32 Issue 5, p927-934. 8p

Chrisman, J.J., Chua, J.H., Le Breton-Miller, Miller, D., Steier, L.P., (2018). Governance Mechanisms and Family Firms. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Mar2018, Vol. 42 Issue 2, p171-186. 8p

Chrisman, J.J., Chua, J.H., & Litz, R.A., (2004). Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Jul2004, Vol. 24 Issue 4, p335-354. 19p

Chrisman, J.J., Chua, J.H., & Litz, R., (2003). A unified systems perspective of family firm performance: an extension and integration. *Journal of Business Venturing*. 4, July 2003, p467-472

Chrisman, J.J., Chua, J.H., Pearson, A.W., & Barnett, T. (2012). Family Involvement, Family Influence, and Family-Centered Non-Economic Goals in Small Firms. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Mar2012, Vol. 36 Issue 2, p267-293. 27p

Chrisman, J.J., Chua, J.H., Sharma, P. (2005). Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Sep2005, Vol. 29 Issue 5, p555-575. 20p

Chrisman, J. J., & Patel, P. C. (2012). Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of management Journal*, 55(4), 976-997.

Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Bergiel, E. B. (2009). An agency theoretic analysis of the professionalized family firm. *Entrepreneurship theory and practice*, 33(2), 355-372.

Chua, J.H., Chrisman, J.J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Jul1999, Vol. 23 Issue 4, p19-39. 20p

Chua, J.H., Chrisman, J.J., Steier, L.P., Rau, S.B. (2012). Sources of Heterogeneity in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Nov2012, Vol. 36 Issue 6, p1103-1113. 10p

Chung, S. P. Y. (2010). Chinese Tong as British Trust: Institutional Collisions and Legal Disputes in Urban Hong Kong, 1860s–1980s1. *Modern Asian Studies*, 44(6), 1409-1432.

Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.

Colli, A., Pérez, P. F., & Rose, M. B. (2003). National determinants of family firm development? Family firms in Britain, Spain, and Italy in the nineteenth and twentieth centuries. *Enterprise & Society*, 4(1), 28-64.

- Constantinou, C. S., Georgiou, M., & Perdikogianni, M. (2017). A comparative method for themes saturation (CoMeTS) in qualitative interviews. *Qualitative research*, 17(5), 571-588.
- Cooter, R., & Freedman, B. J. (1991). The fiduciary relationship: its economic character and legal consequences. *N.Y.U. Law Review*, 66, 1045-1075.
- Corbetta, G., & Salvato, C. (2004). Self-serving or self-actualizing? Models of man and agency costs in different types of family firms: A commentary on “comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence”. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(4), 355-362.
- Creswell, J. W., (2014) *Research Design, Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches*, Fourth edition, 2014. SAGE Publications, Inc.
- Creswell, J. W., & Clark, V. L. P. (2018). *Designing and conducting mixed methods research*. Third Edition, SAGE Publications, Inc.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *A behavioral theory of the firm* (Vol. 2, No. 4, pp. 169-187).
- Csehi Z., (főszerk.) Bodzási B., Tókey B., (szerk.) (2021). *2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről kommentárja*, Magyar Közlöny Lap- és Könyvkiadó Kft. Budapest, 2021 ISBN 978-615-5710-87-2
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, 22(1), 20–47.
- De Massis, A., Chua, J.H., Chrisman, J.J. (2008). Factors Preventing Intra-Family Succession. *Family Business Review*. Vol. XXI, no. 2, June 2008 page(s) 183-199.
- De Massis, A., Kotlar, J. (2014). The case study method in family business research: Guidelines for qualitative scholarship. *Journal of Family Business Strategy*, 5(1), 15-29. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.01.007>
- De Massis, A., Kotlar, J., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2014). Ability and willingness as sufficiency conditions for family-oriented particularistic behavior: implications for theory and empirical studies. *Journal of Small Business Management*, 52(2), 344-364.
- Decker, C., Heinrichs, K., Jaskiewicz, P., & Rau, S. B. (2017). What do we know about succession in family businesses? Mapping current knowledge and unexplored territory. In: Kellermanns, F. and Hoy, Frank eds. *The Routledge Companion to Family Business*. Routledge, pp. 15-44.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64.
- Dukeminier, J., & Krier, J. E. (2003). The rise of the perpetual trust. *UCLA Law Review*., 50, 1303-1343.

- Durand, R., & Vargas, V. (2003). Ownership, organization, and private firms' efficient use of resources. *Strategic Management Journal*, 24(7), 667-675.
- Dyer, W.G. (1989). Integrating Professional Management into a Family Owned Business. *Family Business Review*, Vol. 2 No. 3, pp. 221–235.
- Eddleston, K.A., Chrisman, J.J., Steier, L.P., Chua, J.H. (2010). Governance and Trust in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Nov2010, Vol. 34 Issue 6, p1043-1056. 13p
- Eddleston, K.A. & Kellermanns, F.W. (2007). Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective. *Journal of Business Venturing*, 22(4), 545–565
- Eddleston, K.A., Kellermanns, F.W., Floyd, S.W., Crittenden, V.L., Crittenden, W.F., (2013). Planning for Growth: Life Stage Differences in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. Sep2013, Vol. 37 Issue 5, p1177-1202. 26 p.
- Edwards, T., & Meliou, E. (2015). Explaining leadership in family firms: Reflexivity, social conditioning and institutional complexity. *Human Relations*, 68(8), 1271-1289.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories from Case Study Research. *The Academy of Management Review*, 14(4), 532-550. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4308385>
- Ellul, A., Pagano, M., & Panunzi, F. (2010). Inheritance law and investment in family firms. *American Economic Review*, 100(5), 2414-50.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983a). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983b). Agency problems and residual claims. *The journal of law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Fan, J. P., & Leung, W. S. (2020). The impact of ownership transferability on family firm governance and performance: The case of family trusts. *Journal of Corporate Finance*, 61, 101409.
- Feliu, N., & Botero, I. C. (2016). Philanthropy in family enterprises: A review of literature. *Family Business Review*, 29(1), 121-141.
- Fink, A. (2019). *Conducting research literature reviews: From the internet to paper*. Sage publications.
- Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management journal*, 35(3), 505-538.

- Finn, P. (1989). Contract and the fiduciary principle. *University of New South Wales Law Journal*, 12(1), 76-97.
- Franks, J., Mayer, C., Volpin, P., & Wagner, H. F. (2012). The Life Cycle of Family Ownership: International Evidence. *Review of Financial Studies*, 25, 1675-1712.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*, 5(4), 210-233.
- Friedman, L. M. (1964). The dynastic trust. *The Yale Law Journal*, Volume 73, No.4., 547-592.
- Gallo, M. A., & Vilaseca, A. (1996). Finance in family business. *Family business review*, 9(4), 387-401.
- Gallo, M. A., & Vilaseca, A. (1998). A financial perspective on structure, conduct, and performance in the family firm: An empirical study. *Family Business Review*, 11(1), 35-47.
- Gavetti, G., Greve, H. R., Levinthal, D. A., & Ocasio, W. (2012). The behavioral theory of the firm: Assessment and prospects. *Academy of Management Annals*, 6(1), 1-40.
- Gedajlovic, E., & Carney, M. (2010). Markets, hierarchies, and families: Toward a transaction cost theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(6), 1145-1172.
- Gerring, J. (2007). *Case study research: Principles and practices*. Cambridge university press.
- Gersick, K. E., Lansberg, I., Desjardins, M., & Dunn, B. (1999). Stages and transitions: Managing change in the family business. *Family business review*, Volume 12, No. 4, p287-297.
- Gersick, K.E., Davis, J.A., McCollom Hampton, M., & Lansberg, I., (1997). *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*. Boston: Harvard Business Review Press
- Gilding, M. (2005). Families and fortunes: Accumulation, management succession and inheritance in wealthy families. *Journal of Sociology*, 41(1), 29-45.
- Gilding, M., Gregory, S., & Cosson, B. (2015). Motives and outcomes in family business succession planning. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(2), 299-312.
- Giovannoni, E., Maraghini, M. P., & Riccaboni, A. (2011). Transmitting knowledge across generations: The role of management accounting practices. *Family Business Review*, 24(2), 126-150.
- Glaser, B. G., & Strauss, A. L. (1967) 'The Discovery of Grounded Theory: Strategic for Qualitative Research', (Reprinted 2006) New York; Aldine Publishing Company,
- Glover, J. L., & Reay, T. (2015). Sustaining the family business with minimal financial rewards: How do family farms continue? *Family Business Review*, 28(2), 163-177.

- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative science quarterly*, 52(1), 106-137.
- Gomez-Mejia, L. R., Makri, M., & Kintana, M. L. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of management studies*, 47(2), 223-252.
- Gomez-Mejia, L.R., Nuñez-Nickel, M., & Gutierrez, I., (2001). The Role of Family Ties in Agency Contracts. *The Academy of Management Journal*. Feb., 2001, Vol. 44, No. 1, p81-95. 15p.
- Grant, R. M. (1991). The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. *California management review*, 33(3), 114-135.
- Grant, R. M. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm. *Strategic management journal*, 17(S2), 109-122.
- Habbershon, T. G., & Pistrui, J. (2002). Enterprising families domain: Family-influenced ownership groups in pursuit of transgenerational wealth. *Family Business Review*, 15(3), 223-237.
- Habbershon, T.G., & Williams, M.L., (1999). A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantages of Family Firms. *Family Business Review*. Vol. XII, no. 1, March 1999 page(s) 1-25.
- Habbershon, T. G., Williams, M., & MacMillan, I. C. (2003). A unified systems perspective of family firm performance. *Journal of business venturing*, 18(4), 451-465.
- Hajdu, T. Z. (2022). Bizalmi vagyonkezelés: Az alapítók generációkon átívelő öröklési stratégiájának eszköze. *Gazdaság és Pénzügy*, 9(3), 197-221.
- Halbach Jr, E. C. (2000). Uniform acts, restatements, and trends in American trust law at century's end. *California Law Review*, 88, p. 1877-1922.
- Hamilton, K., Hepburn, C. (2014). Wealth. *Oxford Review of Economic Policy*, Volume 30, Number 1, 2014, pp. 1–20
- Hammond, N. L., Pearson, A. W., & Holt, D. T. (2016). The quagmire of legacy in family firms: Definition and implications of family and family firm legacy orientations. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40(6), 1209-1231.
- Handler, W. C., (1994). Succession in family business: A review of the research. *Family Business Review*. Vol. 7, No. 2, Page(s) 133-157.
- Harvey, M., & Evans, R. E. (1994). Family business and multiple levels of conflict. *Family Business Review*, 7(4), 331-348.
- Hernandez, M. (2008). Promoting stewardship behavior in organizations: A leadership model. *Journal of business ethics*, 80(1), 121-128.

- Hofstede, G. (1993). Cultural constraints in management theories. *Academy of Management Perspectives*, 7(1), 81-94.
- Hofstede, G. (2011). Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context. *Online readings in psychology and culture*, 2(1), 2307-0919.
- Horváth, D. & Mitev, A. (2015) *Alternatív kvalitatív kutatási kézikönyv*. Alinea Kiadó
- Hsieh, H. F., & Shannon, S. E. (2005). Three approaches to qualitative content analysis. *Qualitative health research*, 15(9), 1277-1288.
- Hudson, A. (2010). *Equity and trusts*. Sixth edition published 2010 by Routledge-Cavendish. ISBN10: 0-203-87672-5 (eBook)
- Inkpen, A. C., & Tsang, E. W. (2005). Social capital, networks, and knowledge transfer. *Academy of management review*, 30(1), 146-165.
- Jaffe, D. T., & Lane, S. H. (2004). Sustaining a family dynasty: Key issues facing complex multigenerational business-and investment-owning families. *Family Business Review*, 17(1), 81-98.
- James, H. S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International journal of the economics of business*, 6(1), 41-55.
- Jaskiewicz, P., Combs, J. G., & Rau, S. B. (2015). Entrepreneurial legacy: Toward a theory of how some family firms nurture transgenerational entrepreneurship. *Journal of business venturing*, 30(1), 29-49.
- Jaskiewicz, P., Uhlenbruck, K., Balkin, D. B., & Reay, T. (2013). Is nepotism good or bad? Types of nepotism and implications for knowledge management. *Family Business Review*, 26(2), 121-139.
- Jehn, K. A., & Bendersky, C. (2003). Intragroup conflict in organizations: A contingency perspective on the conflict-outcome relationship. *Research in organizational behavior*, 25, 187-242.
- Jensen, M. C. (1994). Self-interest, altruism, incentives, and agency theory. *Journal of applied corporate finance*, 7(2), 40-45.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H., (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. October 1976, Vol. 3 Issue 4, p305-360. 56 p.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1992) Specific and General Knowledge and Organizational Structure. *Michael C. Jensen, Foundations of Organizational Strategy, Harvard University Press, 1998, Contract Economics*, pp. 251-274, Lars Werin and Hans Wijkander, eds., Blackwell, Oxford, 1992, *Journal Of Applied Corporate Finance*, Vol. 8, No. 2, Summer 1995. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=6658> <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.6658>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1994). The Nature of Man. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2), 4-19.
- Johnson, R. B., & Onwuegbuzie, A. J. (2004). Mixed methods research: A research paradigm whose time has come. *Educational researcher*, 33(7), 14-26.
- Johnson, P., & Parker, S. (1996). Spatial variations in the determinants and effects of firm births and deaths. *Regional Studies*, 30(7), 679-688.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I* (pp. 99-127).
- Kása R., Radácsi L., & Csákné Filep J. (2017). Családi vállalkozások Magyarországon. *Working Paper Series BGE Budapest Lab*. 2017, Issue 4, p28
- Kása, R., Radácsi, L., & Csákné Filep, J. (2019). Családi vállalkozások definíciós operacionalizálása és hazai arányuk becslése a kkv-szektoron belül. *Statisztikai Szemle*. 2019 február, 97. évfolyam 2. szám 146-174. oldal
- Kellermanns, F. W. (2005). Family firm resource management: Commentary and extensions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), 313-319.
- Kellermanns, F.W., & Eddleston, K.A., (2004). Feuding Families: When Conflict Does a Family Firm Good. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. May2004, Vol. 28 Issue 3, p209-228. 19p
- Kellermanns, F.W., & Eddleston, K.A., (2007). A family perspective on when conflict benefits family firm performance. *Journal of Business Research*. Oct.,2007, Vol. 60 Issue 10, pp. 1048-1057
- Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., Barnett, T., & Pearson, A. (2008). An exploratory study of family member characteristics and involvement: Effects on entrepreneurial behavior in the family firm. *Family business review*, 21(1), 1-14.
- Keltner, D., Gruenfeld, D. H., & Anderson, C. (2003). Power, approach, and inhibition. *Psychological review*, 110(2), 265.
- Kenney, M., & Zysman, J. (2016). The rise of the platform economy. *Issues in science and technology*, 32(3), 61.
- Klein, S.B., Astrachan, J.H., Smyrnios, K.X., (2005). The F-PEC Scale of Family Influence: Construction, Validation, and Further Implication for Theory. *Entrepreneurship: Theory & Practice*. May2005, Vol. 29 Issue 3, p321-339. 18p
- Klein, S.B., Bell, F.-A. (2007). Non-Family Executives in Family Businesses: A Literature Review. *Electronic Journal of Family Business Studies*, Vol. 1 No. 1, pp. 19–37.
- Kogut, B., & Zander, U. (1992). Knowledge of the firm, combinative capabilities, and the replication of technology. *Organization science*, 3(3), 383-397.

- Kotlar, J., & De Massis, A. (2013). Goal setting in family firms: Goal diversity, social interactions, and collective commitment to family-centered goals. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), 1263-1288.
- Kraaijenbrink, J., Spender, J. C., & Groen, A. J. (2010). The resource-based view: A review and assessment of its critiques. *Journal of management*, 36(1), 349-372.
- Krippendorff, K. (2004). *Content analysis: An introduction to its methodology*. Thousand Oaks, 2nd edition, SAGE Publications.
- Kubíček, A., & Machek, O. (2020). Intrafamily conflicts in Family businesses: a systematic review of the literature and agenda for future research. *Family Business Review*, 33(2), 194-227.
- Lábady, T (2017). A magánjog általános tana. *Szent István Társulat, Az Apostoli Szentszék Könyvkiadója*, 2017. 4. kiadás (változatlan utánnomás)
- Lane, P. J., & Lubatkin, M. (1998). Relative absorptive capacity and interorganizational learning. *Strategic management journal*, 19(5), 461-477.
- Langbein, J. H. (1995). The contractarian basis of the law of trusts. *The Yale Law Journal*, 105(3), 625.
- Langbein, J. H. (1995.b). The uniform prudent investor Act and the Future of Trust Investing. *Iowa Law Review*, 81, p. 641-669.
- Langbein, J. H. (1997). The secret life of the trust: the trust as an instrument of commerce. *Yale Lj*, 107, 165.
- Langbein, J. H. (2004). Questioning the trust law duty of loyalty: Sole interest or best interest. *Yale Law Journal*, 114, 929-990.
- Lansberg, I. S. (1983). Managing human resources in family firms: The problem of institutional overlap. *Organizational dynamics*, 12(1), 39-46.
- Lansberg, I., Astrachan, J.H., (2004). Influence of Family Relationships on Succession Planning and Training: The Importance of Mediating Factors. *Family Business Review*. Vol. VII, no. 1, March 2004 page(s) 39-59.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A., (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*. April 1999, Vol. 54 Issue 2, p471-517. 46 p.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27.



- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *The journal of finance*, 57(3), 1147-1170.
- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2006). Why do some family businesses out-compete? Governance, long-term orientations, and sustainable capability. *Entrepreneurship theory and practice*, 30(6), 731-746.
- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2009). Agency vs. stewardship in public family firms: A social embeddedness reconciliation. *Entrepreneurship theory and practice*, 33(6), 1169-1191.
- Le Breton-Miller I., Miller D. (2013). Socioemotional Wealth across the Family Firm Life Cycle: A Commentary on “Family Business Survival and the Role of Boards”. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 37 No. 6, pp. 1391-1397
- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2015). The arts and family business: Linking family business resources and performance to industry characteristics. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(6), 1349-1370.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Steier, L. P. (2004). Toward an integrative model of effective FOB succession. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(4), 305-328.
- Lee, K. S., Lim, G. H., & Lim, W. S. (2003). Family business succession: Appropriation risk and choice of successor. *Academy of management Review*, 28(4), 657-666.
- Leonetti, J. M. (2008). *Exiting your Business, Protecting your Wealth: a strategic Guide for Owners and their Advisors*. John Wiley & Sons.
- Litz, R. A. (1995). The family business: Toward definitional clarity. *Family Business Review*, 8(2), 71-81.
- Lubatkin, M. H., Schulze, W. S., Ling, Y., & Dino, R. N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behavior: The International Journal of Industrial, Occupational and Organizational Psychology and Behavior*, 26(3), 313-330.
- Lubatkin, M. H., Durand, R., & Ling, Y. (2007). The missing lens in family firm governance theory: A self-other typology of parental altruism. *Journal of Business Research*, 60(10), 1022-1029.
- Madison, K., Holt, D. T., Kellermanns, F. W., & Ranft, A. L. (2016). Viewing family firm behavior and governance through the lens of agency and stewardship theories. *Family Business Review*, 29(1), 65-93.
- Maginn, J. L., Tuttle, D. L., McLeavey, D. W., & Pinto, J. E. (Eds.). (2007). *Managing investment portfolios: a dynamic process* (Vol. 3). John Wiley & Sons.
- Mahoney, J. T. (1995). The management of resources and the resource of management. *Journal of business research*, 33(2), 91-101.

- Makadok, R. (2003). Doing the right thing and knowing the right thing to do: Why the whole is greater than the sum of the parts. *Strategic Management Journal*, 24(10), 1043-1055.
- Marcus, G. E. (1979). Law in the development of dynastic families among American business elites: The domestication of capital and the capitalization of family. *Law & Soc'y Rev.*, 14, 859.
- Marcus, G. E. (1985). Spending: the Hunts, silver, and dynastic families in America. *European Journal of Sociology/Archives Européennes de Sociologie*, 26(2), 224-259.
- Markowitz, H. M. (1991). Foundations of portfolio theory. *The journal of finance*, 46(2), 469-477.
- Markowitz, H. M. (1959). Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments. *Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, John Wiley & Sons, New York*. Library of Congress Catalog Card Number: 59-6771. <https://cowles.yale.edu/sites/default/files/files/pub/mon/m16-all.pdf>
- Maslow, A. H. (1954). *Motivation and personality*. Harper & Row, Publishers, Inc.
- Masulis, R. W., Pham, P. K., & Zein, J. (2011). Family business groups around the world: Financing advantages, control motivations, and organizational choices. *The Review of Financial Studies*, 24(11), 3556-3600.
- Mayer, R. C., Davis, J. H., & Schoorman, F. D. (1995). An integrative model of organizational trust. *Academy of management review*, 20(3), 709-734.
- Mayring, P. (2000) 'Qualitative Content Analysis' *Forum: Qualitative Social Research*, Volume 1, No. 2, Art. 20 June 2000, 2000 FQS <http://www.qualitative-research.net/fqs/>
- Mazzola, P., Marchisio, G., & Astrachan, J. (2008). Strategic planning in family business: A powerful developmental tool for the next generation. *Family Business Review*, 21(3), 239-258.
- Mátyás, A. (1996). A hagyományos közgazdaságtan bírálata és kutatási körének kiszélesítése az új intézményi iskola képviselői részéről. *Közgazdasági Szemle*, 43(7-8), 614-628.
- McConaughy, D. L., & Phillips, G. M. (1999). Founders versus descendants: The profitability, efficiency, growth characteristics and financing in large, public, founding-family-controlled firms. *Family Business Review*, 12(2), 123-131.
- McMullen, J. S., & Warnick, B. J. (2015). To nurture or groom? The parent–founder succession dilemma. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(6), 1379-1412.
- Mehrotra, V., Morck, R., Shim, J., & Wiwattanakantang, Y. (2011). Must love kill the family firm? Some exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(6), 1121-1148.
- Memili, E., Welsh, D. H., & Luthans, F. (2013). Going beyond research on goal setting: A proposed role for organizational psychological capital of family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), 1289-1296.

- Menchik, P. L. (1980). Primogeniture, equal sharing, and the US distribution of wealth. *The Quarterly Journal of Economics*, 94(2), 299-316.
- Michael-Tsabari, N., Labaki, R., & Zachary, R. K. (2014). Toward the cluster model: The family firm's entrepreneurial behavior over generations. *Family Business Review*, 27(2), 161-185.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1994) *Qualitative Data Analysis: An Expanded Sourcebook*, Second edition 1994. SAGE Publications Inc.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433. <http://www.jstor.org/stable/2351143>
- Minichilli, A., Nordqvist, M., Corbetta, G., & Amore, M. D. (2014). CEO succession mechanisms, organizational context, and performance: A socio-emotional wealth perspective on family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 51(7), 1153-1179.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family business review*, 19(1), 73-87.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H., & Cannella Jr, A. A. (2007). Are family firms really superior performers? *Journal of corporate finance*, 13(5), 829-858.
- Minichilli, A., Nordqvist, M., Corbetta, G., & Amore, M. D. (2014). CEO succession mechanisms, organizational context, and performance: A socio-emotional wealth perspective on family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 51(7), 1153-1179.
- Mitchell, A., (2018) A Review of Mixed Methods, Pragmatism and Abduction Techniques. *The Electronic Journal of Business Research Methods*, 16(3), pp. 103-116
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., Chrisman, J. J., & Spence, L. J. (2011). Toward a theory of stakeholder salience in family Firms. *Business ethics quarterly*, 21(2), 235-255.
- Montgomery, C. A., & Thomas, A. R. (1988). Divestment: Motives and gains. *Strategic Management Journal*, 9(1), 93-97.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 20, 293-315.
- Morck, R., Stangeland, D., & Yeung, B. (2000). Inherited wealth, corporate control, and economic growth the Canadian disease? In *Concentrated corporate ownership* (pp. 319-372). University of Chicago Press.
- Morck, R., & Steier, L. (2005). The global history of corporate governance: An introduction. In *A history of corporate governance around the world: Family business groups to professional managers* (pp. 1-64). University of Chicago Press.
- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency problems in large family business groups. *Entrepreneurship theory and practice*, 27(4), 367-382.

- Morck, R., & Yeung, B. (2004). Family control and the rent-seeking society. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(4), 391-409.
- Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2005). Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth. *Journal of Economic Literature*, 43, 655-720.
- Morris, M. H., Williams, R. O., Allen, J. A., & Avila, R. A. (1997). Correlates of success in family business transitions. *Journal of business venturing*, 12(5), 385-401.
- Murray, B. (2003). The succession transition process: A longitudinal perspective. *Family Business Review*, Vol.16, Issue 1, page(s) 17-33.
- Nahapiet, J., & Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of management review*, 23(2), 242-266.
- North, D. C., & Wallis, J. J. (1994). Integrating institutional change and technical change in economic history a transaction cost approach. *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, 150(4), 609-624.
- Parker, S. C. (2016). Family firms and the “willing successor” problem. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40(6), 1241-1259.
- Pearson, A. W., Carr, J. C., & Shaw, J. C. (2008). Toward a theory of familiness: A social capital perspective. *Entrepreneurship theory and practice*, 32(6), 949-969.
- Peng, M. W., & Jiang, Y. (2010). Institutions behind family ownership and control in large firms. *Journal of management Studies*, 47(2), 253-273.
- Pierce, J. L., Kostova, T., & Dirks, K. T. (2001). Toward a theory of psychological ownership in organizations. *Academy of management review*, 26(2), 298-310.
- Pieper, T. M., Smith, A. D., Kudrats, J., & Astrachan, J. H. (2015). The persistence of multifamily firms: Founder imprinting, simple rules, and monitoring processes. *Entrepreneurship theory and practice*, 39(6), 1313-1337.
- Pollak, R. A. (1985). A transaction cost approach to families and households. *Journal of economic Literature*, 23(2), 581-608.
- Rau, S.B., Astrachan, J.H., Smyrnios, K.X. (2018). The F-PEC Revisited: From the Family Business Definition Dilemma to Foundation of Theory. *Family Business Review*. 2018. Vol. 31 Issue 2, page(s) 200-213.
- Reuber, A. R. (2016). An assemblage-theoretic perspective on the internationalization processes of family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40(6), 1269-1286.
- Rock, E. B., & Wachter, M. L. (2002). Dangerous Liaisons: Corporate Law, Trust Law, and Inter-Doctrinal Legal Transplants. *Northwestern University Law Review*, 96, p. 651-673.
- Romano, C. A., Tanewski, G. A., & Smyrnios, K. X. (2001). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of business venturing*, 16(3), 285-310.

Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American economic review*, 63(2), 134-139.

Sándor, I. (2017). *A bizalmi vagyonkezelés és a trust - Jogtörténeti és összehasonlító jogi elemzés*. Orac Kiadó Kft. ISBN: 9789632583242

Schanzenbach, M. M., & Sitkoff, R. H. (2005). Perpetuities or Taxes-Explaining the Rise of the Perpetual Trust. *Cardozo Law Review*, 27, 2465-2509.

Scholes, L., & Wilson, N. (2014). The importance of family firm trusts in family firm governance. *Entrepreneurship theory and practice*, 38(6), 1285-1293.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2002). Altruism, agency, and the competitiveness of family firms. *Managerial and decision economics*, 23(4-5), 247-259.

Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., & Dino, R.N., (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*. Volume 18, Issue 4, July 2003, p473-490

Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., Dino, R.N., & Buchholtz, A.K., (2001) Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science*. 12(2):99-116

Scott, A. W. (1917). The Nature of the Rights of the "Cestui Que Trust". *Columbia Law Review*, 17(4), 269-290.

Scott, A. W. (1948). The fiduciary principle. *California Law Review*, 37, 539-555.

Seidman, I. (2006) *Interviewing as qualitative research: A guide for researchers in education and the social sciences*. Teachers college press.

Shanker, M.C., Joseph H. Astrachan, J.H. (1996). Myths and Realities: Family Businesses' Contribution to the US Economy - A Framework for Assessing Family Business Statistics. *Family Business Review*. 1996. Vol. 9 Issue 2, page(s) 107-123.

Sharma, P. (2004). An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future. *Family Business Review*. Vol. XVII, no. 1, March 2004 page(s) 1-36.

Sharma, P., Chrisman, J. J., Pablo, A. L., & Chua, J. H. (2001). Determinants of initial satisfaction with the succession process in family firms: A conceptual model. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 25(3), page(s) 17-36.

Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family business review*, 10(1), 1-35.

Sharma, P., & Irving, P. G. (2005). Four bases of family business successor commitment: Antecedents and consequences. *Entrepreneurship theory and practice*, Vol.29 No.1, pp. 13-33.

Sharma, P., & Manikutty, S. (2005). Strategic divestments in family firms: Role of family structure and community culture. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3), 293-311.

Shen, N. (2018). Family business, transgenerational succession and diversification strategy: Implication from a dynamic socioemotional wealth model. *Cross Cultural & Strategic Management*.

Sieger, P., Zellweger, T., & Aquino, K. (2013). Turning agents into psychological principals: aligning interests of non-owners through psychological ownership. *Journal of Management Studies*, 50(3), 361-388.

Sieger, P., Zellweger, T., Nason, R. S., & Clinton, E. (2011). Portfolio entrepreneurship in family firms: a resource-based perspective. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 5(4), 327-351.

Sirmon, D.G., & Hitt, M.A. (2003). Managing Resources: Linking Unique Resources, Management, and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 27 No. 4, pp. 339-358

Sitkoff, R. (2003). An agency costs theory of trust law. *Cornell Law Review.*, 89, 621-684.

Sitkoff, R. H. (2011). The economic structure of fiduciary law. *Boston University Law Review*, 91, 1039.

Sitkoff, R. H. (2012). Trust law as fiduciary governance plus asset partitioning. In: *The Worlds of the Trust*, Edited by L. Smith, Cambridge University Press (2013)

Sorenson, R. L. (1999). Conflict management strategies used by successful family businesses. *Family business review*, 12(4), 325-340.

Spender, J. C. (1996). Making knowledge the basis of a dynamic theory of the firm. *Strategic management journal*, 17(S2), 45-62.

Stamm, I., & Lubinski, C. (2011). Crossroads of family business research and firm demography—A critical assessment of family business survival rates. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3), 117-127.

Steier, L. (2001). Next-generation entrepreneurs and succession: An exploratory study of modes and means of managing social capital. *Family Business Review*, 14(3), 259-276.

Steier, L. P. (2009). Familial capitalism in global institutional contexts: Implications for corporate governance and entrepreneurship in East Asia. *Asia Pacific Journal of Management*, 26(3), 513-535.

Steier, L. P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2015). Governance challenges in family businesses and business families. *Entrepreneurship theory and practice*, 39(6), 1265-1280.

Stewart, A. & Hitt, M.A. (2012). Why Can't a Family Business Be More Like a Nonfamily Business? Modes of Professionalization in Family Firms. *Family Business Review*, 25(1), 58-86.

Stockmans, A., Lybaert, N., & Voordeckers, W. (2010). Socioemotional wealth and earnings management in private family firms. *Family Business Review*, 23(3), 280-294.

- Strike, V. M. (2012). Advising the family firm: Reviewing the past to build the future. *Family Business Review*, 25(2), 156-177.
- Suess, J. (2014). Family governance–Literature review and the development of a conceptual model. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 138-155.
- Tagiuri, R., & Davis, J. (1996). Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*. 1996. Vol. 9 Issue 2, page(s) 199–208.
- Tashakkori, A., & Teddlie, C. (2015) 'SAGE Handbook of Mixed Methods in Social & Behavioral Research', SAGE Publications, Inc. Thousand Oaks. SAGE Research Methods  
Access Date: May 2, 2019
- Teddlie, C., & Tashakkori, A. (2010). Overview of contemporary issues in mixed methods research. *Sage handbook of mixed methods in social and behavioral research*, 2, 1-44.
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic management journal*, 18(7), 509-533.
- Tillman, K. H., & Nam, C. B. (2008). Family structure outcomes of alternative family definitions. *Population Research and Policy Review*, 27(3), 367-384.
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British journal of management*, 14(3), 207-222.
- Xi, J.(M.), Kraus, S., Filser, M. & Kellermanns, F.W. (2015). Mapping the field of family business research: past trends and future directions. *International Entrepreneurship and Management Journal*. Mar2015, Vol. 11 Issue 1, p113-132. 19 p.
- Vékás L., Gárdos P., (szerk.) (2018). *Kommentár a Polgári Törvénykönyvhöz*, Wolters Kluwer Kft., 2018
- Verbeke, A., & Kano, L. (2012). The transaction cost economics theory of the family firm: Family–based human asset specificity and the bifurcation bias. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1183-1205.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*. May 2006, Vol. 80 Issue 2, p385-417. 32 p.
- Vinton, K. L. (1998). Nepotism: An interdisciplinary model. *Family Business Review*, 11(4), 297-303.
- Ward, J. (2004). *Perpetuating the family business: 50 lessons learned from long lasting, successful families in business*. First published 2004 by Palgrave MacMillan. ISBN 1–4039–3397–9
- Ward, J. (2011). *Keeping the family business healthy: How to plan for continuing growth, profitability, and family leadership*. First published by the Family Business Consulting Group

Publications, 1997, 2011. First published in 2011 by Palgrave MacMillan. ISBN 978-1-349-58470-3

Weber, M. (1904). *The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism* (Charles Scribner's Sons, New York, 1958). *The Sociology of Religion* (Beacon Press, Boston 1963). *Routledge Classics 2001 by Routledge* (New York, 2001) ISBN 0-415-25559-7 (hbk)

Welsh, D. H., Memili, E., Rosplock, K., Roure, J., & Segurado, J. L. (2013). Perceptions of entrepreneurship across generations in family offices: A stewardship theory perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), 213-226.

Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2), 171-180.

Wessel, S., Decker, C., Lange, K. S., & Hack, A. (2014). One size does not fit all: Entrepreneurial families' reliance on family offices. *European Management Journal*, 32(1), 37-45.

Whiteside, M. F., & Brown, F. H. (1991). Drawbacks of a dual systems approach to family firms: Can we expand our thinking? *Family business review*, 4(4), 383-395.

Wieszta, A., Drótos, Gy. (2018). Családi vállalkozások Magyarországon. In *Társadalmi Riport 2018* (pp. 233–247). TÁRKI.

Wiklund, J., Nordqvist, M., Hellerstedt, K., & Bird, M. (2013). Internal versus external ownership transition in family firms: An embeddedness perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), 1319-1340.

Williamson, O. E. (1979). Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *The journal of Law and Economics*, 22(2), 233-261.

Williamson, O. E. (1998). Transaction cost economics: how it works; where it is headed. *De Economist*, 146(1), 23-58.

Wilson, N., Wright, M., & Scholes, L. (2013). Family business survival and the role of boards. *Entrepreneurship theory and practice*, 37(6), 1369-1389.

Wiseman, R. M., & Gomez-Mejia, L. R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of management Review*, 23(1), 133-153.

Wong, S. L. (1985). The Chinese family firm: A model. *British Journal of Sociology*, 58-72.

Zahra, S. A., Hayton, J. C., & Salvato, C. (2004). Entrepreneurship in family vs. non-family firms: A resource-based analysis of the effect of organizational culture. *Entrepreneurship theory and Practice*, 28(4), 363-381.

Zahra, S. A., Neubaum, D. O., & Larrañeta, B. (2007). Knowledge sharing and technological capabilities: The moderating role of family involvement. *Journal of Business research*, 60(10), 1070-1079.



Zellweger, T.M., (2017). *Managing the Family Business – Theory and practice*. Thomas Zellweger, Professor of Management, University of St. Gallen, Switzerland 2017. Edward Elgar Publishing Inv. ISBN 978 1 78347 070 9.

Zellweger, T. M., & Astrachan, J. H. (2008). On the emotional value of owning a firm. *Family business review*, 21(4), 347-363.

Zellweger, T., & Kammerlander, N. (2015). Family, wealth, and governance: An agency account. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(6), 1281-1303.

Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2012). Family Control and Family Firm Valuation by Family CEOs: The Importance of Intentions for Transgenerational Control. *Organization Science*, 23(3), 851-868.

Zellweger, T. M., Nason, R. S., & Nordqvist, M. (2012). From longevity of firms to transgenerational entrepreneurship of families: Introducing family entrepreneurial orientation. *Family Business Review*, 25(2), 136-155.

Zhang, Y. & Wildemuth, B. M., '(2017) *Qualitative Analysis of Content* in: Applications of Social Research Methods to Questions in Information and Library Science. Editor Wildemuth, B. M., Second Edition, 2017., Libraries Unlimited

Ziemba, W. T. (2003). *The stochastic programming approach to asset, liability, and wealth management*. Research Foundation of AIMR, Scorpion Publications.

#### Letöltések, hozzáférések

Európai Közösségek Bizottsága. A Bizottság 2003. május 6-i Ajánlása a mikro-, kis- és középvállalkozások fogalmának meghatározásáról. Brüsszel, 2003.05.06. C(2003)1422. <https://docplayer.hu/2295813-Europai-kozossegek-bizottsaga-a-bizottsag-2003-majus-6-i-ajanlasi-a-mikro-kis-es-kozepvallalkozasok-fogalmanak-meghatarozasarol.html>. Letöltés dátuma: 2022.02.12.

European Commission. Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises (notified under document number C(2003) 1422) 2003/361/EC. *Official Journal of the European Union*. 20.5.2003. L 124/36-41. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:en:PDF>. Letöltés dátuma: 2022.02.12.

European Commission, Final Report of the Expert Group (2009) 'Overview of Family Business Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies' November 2019., Ref. Ares(2015)2102740 - 20/05/2015

Convention on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition, Concluded 1 July 1985., Hague Conference on Private International Law. <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/specialised-sections/trusts>, Letöltés dátuma: 2022.09.21.

Credit Suisse, Family Office White Paper (2014), The Family Office Dynamic: Pathway to Successful Family and Wealth Management, Part 1: Structural Considerations. <https://www.credit-suisse.com/media/assets/apac/docs/whitepapers/cs-white-paper-family->

[office-dynamic-pathway-to-successful-family-and-wealth-management-part-1\\_en.pdf](#) Letöltés dátuma: 2022. 09.10.

Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law Draft Common Frame of Reference (DCFR) (2009). Prepared by the Study Group on a European Civil Code and the Research Group on EC Private Law (Acquis Group) Based in part on a revised version of the Principles of European Contract Law. *Sellier. European Law Publishers GmbH, Munich.* ISBN 978-3-86653-097-3. [https://www.law.kuleuven.be/personal/mstorme/2009\\_02\\_DCFR\\_OutlineEdition.pdf](https://www.law.kuleuven.be/personal/mstorme/2009_02_DCFR_OutlineEdition.pdf), Letöltés dátuma: 2022.09.24.

Uniform Prudent Investor Act (UPIA) (1994). With prefatory notes and comments. Approved by the American Bar Association Miami, Florida, February 14, 1995. <http://www.uniformlaws.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=66a6a6aa-f0fd-1340-fe66-690bac023443> Letöltés dátuma: 2022.10.01.

Uniform Trust Code (UTC) (2000). March 10, 2000 Interim Draft. Without prefatory notes and comments. National Conference of Commissioners on Uniform State Laws. <https://www.uniformlaws.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=1ba0c187-a934-a35b-ae23-c9e3ae0e055e&forceDialog=1> Letöltés dátuma: 2022.10.02.

Uniform Trust Code (UTC) (2003). Last Revised or Amended in 2003. With prefatory notes and comments. National Conference of Commissioners on Uniform State Laws. <https://www.uniformlaws.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=6bae0bb2-00ea-8080-d084-5be9ef7bbc66> Letöltés dátuma: 2022.10.02.

United Nations (2008), Principles and Recommendations for Population and Housing Censuses, Revision 2, Department of Economic and Social Affairs, Statistics Division, Statistical papers, Series M No. 67/Rev.2. [https://unstats.un.org/unsd/demographic-social/Standards-and-Methods/files/Principles\\_and\\_Recommendations/Population-and-Housing-Censuses/Series\\_M67Rev2-E.pdf](https://unstats.un.org/unsd/demographic-social/Standards-and-Methods/files/Principles_and_Recommendations/Population-and-Housing-Censuses/Series_M67Rev2-E.pdf) Letöltés dátuma: 2022.07.21.

### Jogszabályok

Magyarország Alaptörvénye (2011. április 25.)

2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről (Ptk)

2014. évi XV. törvény a bizalmi vagyongazdálkodásról és tevékenységük szabályairól (Bvktv)

2004. évi XXXIV. törvény a kis- és középvállalkozásokról, fejlődésük támogatásáról (Kkv. tv.)

87/2014. (III. 20.) Korm. rendelet a bizalmi vagyongazdálkodó vállalkozások pénzügyi biztosítékainak egyes szabályairól

2019. évi XIII. törvény a vagyongazdálkodó alapítványokról (Vatv.)

1996. évi LXXXI. törvény a társasági adóról és az osztalékadóról (Tao tv.)

2000. évi C. törvény a számvitelről (Szt tv.)

