

BIZALMI VAGYONKEZELÉS

Az alapítók generációkon átívelő öröklési stratégiájának eszköze

Hajdu Tibor Zoltán¹

ABSZTRAKT

Az 1990-es évek rendszerváltó nemzedéke napjainkra elérte a nyugdíjas kort, aktuálissá vált a generációváltás. A családi vállalkozások utódlásával foglalkozó kutatások a vállalati belső faktorok – professzionalizálódás, külső menedzser bevonása, utódok szocializációja, a vagyonérték problémája – vizsgálatára fókuszálnak elsősorban. Azonban az utódlási lehetőségeket meghatározó intézményi környezetnek – az öröklési szabályoknak, a formális közvetítőrendszernek, az utódláshoz kapcsolódó adózási szabályoknak – is jelentős hatása van a családi vállalkozások hosszú távú fennmaradására és a generációk közötti vagyonátadásra. Jelen tanulmány célja, hogy rávilágítson a hazai családi vállalkozások sajátosságaira, az utódlási alternatívákat meghatározó belső vállalati tényezőkre. Bemutatja a formális intézményrendszert, valamint az intézményrendszer és a tranzgenerációs vagyonátadás, az öröklési stratégia kapcsolatát. A vegyes kilépési alternatívák esetében a családi vállalkozás tulajdonosai és a menedzserei közé ékelődő „vagyonkezelői ékek” közül a bizalmi vagyonkezelés alkalmazásának a lehetőségeit, előnyeit és kockázatait elemezzük.

JEL-kódok: D64, K36

Kulcsszavak: bizalmi vagyonkezelés, családi vállalkozás, utódlási alternatívák, utódlási stratégia, vagyontranszfer

¹ *Hajdu Tibor Zoltán* közgazdász-jogász, mesteroktató, Budapesti Corvinus Egyetem. Email: tiborzoltan.hajdu@uni-corvinus.hu.

1. BEVEZETÉS

A családi vállalkozások halmaza rendkívül változatos elemekből álló, végtelen sokaság. Elemei idővel változnak, és geográfiaileg is jelentős eltérések jellemzik. Eltérő a család és a vállalkozás kapcsolata az alapító, a testvérek és az unokatestvérek tulajdonosi közössége esetében (*Gersick–Davis–McCollom–Hampton–Lansberg*, 1997). A tényleges családtartalom és az egyes jogrendszerekben meghatározott jogi fogalma között is eltérés lehet (*Zellweger*, 2017). A családi vállalkozások elhatárolása a nem családi vállalkozásoktól a család, tulajdon, menedzsment hármán (*Tagiuri–Davis*, 1996) túli további ismérvek (*Astrachan–Klein–Smyrniotis*, 2002) szerint vizsgálva még összetettebb. Földrajzi régiók és országok szerint is különbség van a társadalmi rendszerek eltérése, a vállalkozások mérete és az eltérő jog (öröklési) rendszerek miatt. Bármilyen megközelítésből is vizsgáljuk, a családi vállalkozás elhatárolásának a nem családi vállalkozásoktól egyik sarokpontja a családi és a generációkon átívelő transzgenerációs jelleg.

A transzgenerációs vagyontáadás azonban nem csak a materiális vagyon – a családi vállalkozás, az üzleti portfólió – átadására korlátozódik. Az anyagi vagyon átadásán túl a nem anyagi vagyon – a szociális-érzelmi vagyon (socioemotional wealth, SEW) – továbbadása is hangsúlyossá válik. A családi vállalkozásoknál idővel felhalmozódik egy olyan immateriális vagyon (kapcsolati tőke, know-how, ismeretek halmaza, érzelmi kötődés), amelynek az átadása legalább olyan fontos és jelentős, mint az anyagi javak átadása (*Carr–Chrisman–Chua–Steier*, 2016; *Chirico–Gómez-Mejía–Hellerstedt–Withers–Nordqvist*, 2020).

A szociális-érzelmi értékrend a családi vállalkozások között eltérő, de különbség van aszerint is, hogy a vállalkozás az életpályája melyik szakaszában tartózkodik. Az alapító tulajdonosnak az érzelmi kötődése a vállalkozásához és az öröklési stratégiája más, mint egy második vagy harmadik generációs családi vállalkozás családtag tulajdonosainak, ahol már kialakul a többes tulajdonlás és a heterogén családi tulajdonosi szerkezet. Az öröklési stratégia kialakítását – és a családi vállalkozások hosszú távú fennmaradását – meghatározza az is, hogy a vállalkozás milyen külső intézményi környezetben működik. Milyen, a jogrendszer által biztosított, formális közvetítő rendszer áll rendelkezésre? Az egyes joghatóságoknak eltérő öröklési rendszereik vannak, amelyek a családi vállalkozásokban eltérő átalakulási mintákat generálnak. Az öröklési szabályoknak közvetlen hatása van a családi vállalkozások élettartamára és a családi vállalkozás értékére is (*Carney–Gedajlovic–Strike*, 2014).

A családi vállalkozásnak az életpályán elfoglalt helye, valamint a formálisan rendelkezésre álló intézmények együttesen határozzák meg a lehetséges utódlási alternatívákat és adják meg az öröklési stratégia keretrendszerét.

A tanulmány célja, hogy a transzgenerációs vagyónátadás belső faktorainak és külső intézményi feltételeinek áttekintését követően bemutassa a családi vállalkozások utódlási lehetőségeit és a kialakítható öröklési stratégiákat. Elemzi a hazai kkv-k és a családi vállalkozások sajátosságait. Részletesen ismerteti a tulajdonosi rendelkezési jogosultságokat időlegesen átengedő, vegyes kilépési alternatívák közül a bizalmi vagyonkezelés intézményét, alkalmazásának lehetőségeit és eseteit az utódlási helyzetek függvényében. Vizsgálja a bizalmi vagyonkezelés alkalmazásának előnyeit és kockázatait a vagyonrendelő, a kedvezményezett és a kezelt vagyon – a családi vállalkozás – szempontjából.

2. A TRANZGENERÁCIÓS VAGYONÁTADÁS DILEMMÁI

A családi vállalkozások – és tágabb értelemben a kkv-szektor – hosszú távú fennmaradásának rátáját az utódlással foglalkozó kutatások elsősorban a vállalati belső faktorokkal összefüggésben vizsgálják. A vagyon és a családi vállalkozások transzgenerációs átadásával és élettartamával kapcsolatban elsősorban a családi cégből a professzionális cégbe való átmenetet (*Rutherford–Kuratko–Holt*, 2011; *Gersick–Lansberg–Desjardins–Dunn*, 1999; *Stewart–Hitt*, 2012), a cég utódlástervezését (*Murray*, 2003; *Eddleston–Kellermenns–Floyd–Crittenden–Crittenden*, 2013), a külső vezető-menedzseri réteg vezetésbe való integrálását és az utódok szocializációját (*Klein–Bell*, 2007; *Chittoor–Das*, 2007; *Steier*, 2001) vagy a vállalkozás vagyonértékének a problémáját (*Bennedsen–Nielsen–Perez–Gonzalez–Wolfenzon*, 2007; *Zellweger–Kellermanns–Chrisman–Chua*, 2012) vizsgálják.

A családi vállalkozások utódlásával és professzionalizálódásával foglalkozó kutatások rendszerint figyelmen kívül hagyják a vagyónátadás külső tényezőit (*Carney–Gedajlovic–Strike*, 2014). A külső tényezők – az adott gazdaság jogrendszerének öröklési jogából levezethető – három dimenzióhoz kapcsolódnak, mert a generációk közötti vagyónátadás formáját meghatározza (i) a végrendekezés szabadsága, (ii) a „közvetítők” vagy „helyettesítők” intézményének megléte, fejlettsége és szabályozottsága, (iii) a vagyon- és örökösödési adók rendszere.

A *végrendekezés szabadsága* az egyénnek a megszerzett javai fölötti, a jövőre vonatkozó rendelkezési szabadságfoka. Azon jogrendszerekben, ahol a szokásjog (common law, jellemzően az angolszász országokban) a meghatározó, a rendelkezési szabadságfoka magasabb, mint a kontinentális joggal rendelkező országokban (*Ellul–Pagano–Panunzi*, 2010). A végrendekezés szabadságának korlátozása az öröklésre vonatkozó törvényi előírásokban jelentkeznek. Az alaki kellékeken – a formai előírásokon – túlmenően ezeket a minimum anyagi szabályokat határozzák meg a jogszabályok, mint például a köteles rész, haszonélvezeti jog stb. A végrendekezési szabadság túlzott korlátozásának azonban kontraproduktív

hatása lehet, mert a túlzott szabályozása negatívan hathat a gazdasági fejlődésére, és alacsonyabb beruházási-befektetési rátát eredményezhet a családi vállalkozásokba (Carney–Gedajlovic–Strike, 2014).

A „közvetítők” vagy „helyettesítők” olyan a családon (vagy a tulajdonoson) kívüli „bizalmi ügynökök”, akiket a családi vállalkozás tulajdonosai (alapítói) felruháznak a kedvezményezett (örökösök vagy örökössé tett személyek) ügyeinek kezelésére úgy, hogy közben felügyeljük a vállalkozást irányító menedzsereket is. Az alapítók (tulajdonosok) egy olyan kettős ügynöki kapcsolatot hoznak létre (Zellweger–Kammerlander, 2015; Child–Rodrigues, 2003), amelyben a „helyettesítők” (második ügynöki szint) a többi ügynököt – a menedzsereket, az első ügynöki szintet – a tulajdon és az ellenőrzés kettős szétválasztásának függőleges sorrendjében figyelik. Miután létrejöttek, ezek a jogi „helyettesítők” önálló életre kelnek, és önálló vállalati-szervezeti formává válnak. A „helyettesítési formák” számosságát – mint az alapítók generációkon átívelő öröklési stratégiájának eszközeit – a gazdasági-társadalmi fejlődés, a vagyonkezelésre, a vagyona és az értékpapírokra vonatkozó szabályok fejlődése folyamatosan bővíti.

Az *ingatlan- (vagyon) és örökösödési adók (illetékek)* olyan ösztönzőket és korlátozásokat jelenthetnek, amelyek gátolják vagy megkönnyítik a generációk közötti tőke (vagyon) átadását és átcsoportosítását. A vagyon- és örökösödési adók hiánya megőrzi és egyben tartja a generációk közötti „átcsoportosításra” szánt tőkét. Ezzel szemben az örökösödési adók erősen megosztják és csökkentik a következő (örökös) generációk rendelkezésére álló vagyon értékét, nehéz lesz fenntartani a családi cégek életképességét (vitalitását) és hosszú élettartamát. A vagyontárgy öröklésére és megosztására vonatkozó bármilyen korlátozások (vagyoadók) kivonják az eszközt a piacról, mivel a vagyontárgy mozgását nem a piaci erők, hanem a jogszabályok határozzák meg.

A hosszú távú vagyonkezelés formájában történő transzgenerációs vagyonátadás több generációra megőrzi a tőke kohézióját (egységét), de paradox módon a tőke kezelésének súlypontja a vagyonmegőrzés irányába tolódik el a vagyon felhalmozásával, az értéknövekedéssel szemben (Carney–Gedajlovic–Strike, 2014).

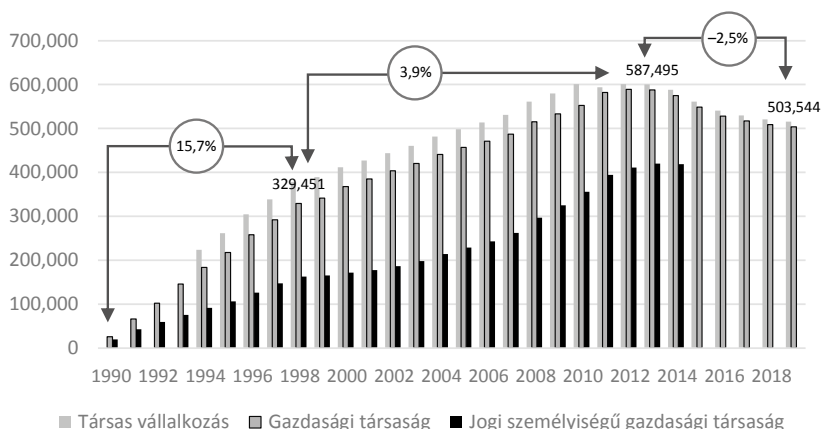
3. A KKV-K ÉS A CSALÁDI VÁLLALKOZÁSOK HAZAI FEJLŐDÉSI SAJÁTÓSÁGAI

A rendszerváltást követően gyorsuló ütemben több ezer magánvállalkozás jön létre „fölülről lefelé”, az állami tulajdon lebontása, a spontán privatizáció eredményeként, vagy „alulról felfelé”, a saját ötlet és üzleti elképzelés alapján felépített vállalkozási formában. A növekedés egészen a tízes évekig tart, majd ezután tartós csökkenésbe fordul. A nemzedékváltás ekkorra tömegesen még nem követke-

zik be – még mindig jellemzően az alapítók a vállalkozások irányítói –, pedig az akkor harmincas, negyvenes korosztály, a 90-es évek rendszerváltó nemzedéke napjainkra elérte a nyugdíjas kort.

1. 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 száma² (saját szerkesztés)

A szűkösen rendelkezésre álló statisztikák alapján észlelhető, hogy számosságát tekintve is jelentős azon vállalkozások száma, ahol a tulajdonos életkorából következően „kilépési kényszerhelyzet” közelít. A tulajdonosi életkor alapján „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 középvállalat van, amelynek az árbevétele meghaladja az 1 milliárd eurót (350–360 M Ft), és a cégtulajdonosok átlagéletkora 62 év”³. A 60 év feletti tulajdonossal rendelkező vállalkozások száma 53 ezer.⁴

² Letöltve: 2020.11.22.

³ ITM (2019): A magyar mikro-, kis- és középvállalkozások megerősítésének stratégiája (2019–2030). Budapest, Innovációs és Technológiai Minisztérium.

⁴ MNB (2019): Pénzügyi stabilitási jelentés, 2019. május. Budapest, Magyar Nemzeti Bank.

Az alapító nemzedék kilépését, az utódlási stratégiák felépítését és a transzgenerációs vagyonátadás tényleges lebonyolítását nehezíti (i) a tapasztalat hiánya és a tulajdonosi felkészületlenség, (ii) a vállalatok felkészítetlensége, (iii) a gazdasági környezet gyors változása és (iv) a „bejáratott” intézményrendszer hiánya.

- (i) A hazai kkv-k és családi vállalkozások rendkívül heterogén halmaz, megtalálható benne a munkaviszonyt takaró kényszervállalkozás, 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. A kockázatot azonban nem a vállalkozások sokfélesége jelenti, hanem az alapító tulajdonosok kilépési stratégiájának a hiánya és a tulajdonosi generációváltásra való teljes vagy részleges *felkészületlensége* jelenti. Nem állnak rendelkezésre a környezetben többéves tapasztalatok vagy a más vállalkozásoktól „elleshető” modellek és átalakulási sémák sem.
- (ii) A vállalatok növekedése és fejlődése idővel a munkavállalói létszám és a szervezet növekedését, a belső működési folyamatok bonyolultabbá válását eredményezi, ami magával hozza a vállalkozás fejlettségi fokának megfelelő professzionalizáció szükségességét (Stewart–Hitt, 2012). A vállalati professzionalizálódásnak, az alapítótól független, „önjáró” vállalati működési mechanizmusnak több dimenziója – hatékony vállalatirányítási rendszerek, formális pénzügyi és kontrollingrendszerek (Giovannoni–Maraghini–Riccaboni, 2011), formális humánerőforrás-rendszer – van. A hazai kkv-k és családi vállalatok szervezeti felépítése és működése jellemzően *nem felkészített* az alapítótól független létezésre, az irányítási és működtetési „know-how” tudással és képességgel általában csak a tulajdonos-menedzser rendelkezik, sem a belső vállalati körből, sem a vállalaton kívülről még nem választottak ki utódmenedzsert. A döntési folyamatok egy kézben koncentrálnak, a professzionalizálódás még nem, vagy csak kezdetlegesen indult meg.
- (iii) A *gazdasági környezet* is jelentős átalakuláson megy át. A negyedik ipari forradalom, a digitalizáció a hagyományos, egymásra épülő értékláncokat szétszakítja, és körkörös „platform” gazdaságot alakít ki (Kenney–Zysman, 2016). A nagy mennyiségű adatok, a piac és az információk gyors elérhetősége, a technológiai fejlesztések egyszerűsítik és lerövidítik a piacra lépési csatornákat és időket. A finanszírozók és befektetők irányából érkező nyomás a környezeti, szociális és irányítási (environmental, social and governance, ESG) tényezők figyelembevételére jelentős hatással van a vállalati pénzáramokra, és jelentősen megváltozó működési-finanszírozási környezetet eredményez. (Friede–Busch–Bassen, 2015).

(iv) Nehézséget okoz az *eltérő értelmezés, az egységes definíció és a vállalati utódlást támogató, „bejáratott” intézményrendszer hiánya*. A családi vállalkozások hazai meghatározásában a kutatók a nemzetközileg legelfogadottabb definíciókból (Chua–Chrisman–Sharma, 1999; Astrachan–Klein–Smyrnios, 2002; Chrisman–Chua–Pearson–Barnett, 2012) indulnak ki és a család, a vállalat és a tulajdon hármását is figyelembe veszik, de eltérő szempontból és mértékben (Wieszt–Drótos, 2018; Kása–Radácsi–Csákné, 2017). Egységes definíciót azért is nehéz meghatározni, mert a tömeges nemzedékváltásnak – a rendszerváltó generáció utódlásának – még csak a küszöbén vagyunk, a második generáció még csak most kezdett ’beszívárogni’ és szerepet vállalni a magánvállalkozások vezetésében. Kevés a hazai tapasztalat a családi vállalkozások utódlását támogató intézményrendszerek – a bizalmi vagyonkezelés, vagyonkezelő alapítványok, magántőke és befektetési alapok, holdingok – generációváltásban betöltött szerepéről. A bizalmi vagyonkezelés⁵, a vagyonkezelő alapítványok⁶ relatíve új jogintézmények, kevés még a rendelkezésre álló esetek száma.

4. UTÓDLÁSI STRATÉGIÁK ÉS ALTERNATÍVÁK

A családi vállalkozásnak a családi tulajdonlás és a családi irányítás mellett szükséges ismérve a *jövőkép* – a vállalkozás jövőjére vonatkozó szándék, magatartás és elhatározás arra, hogy a vállalkozás generációkon keresztül fenntartható legyen (Chua–Chrisman–Sharma, 1999). Az utódlás kritikus sikertényezője az „átvevő” (a következő) generáció adaptációs képessége és hajlandósága, valamint az „átadó” (az előző) generáció átadási stratégiájának, a „kilépési stratégiának” a megléte és milyensége.⁷ A *kilépési stratégia* az átadónak – Magyarországon jellemzően még az első generációs alapító nemzedéknek – a családi vállalat vezetésére és a tulajdonlására vonatkozó jövőbeli elképzelése és szándéka. A tulajdon és az irányítás átadása történhet a családtagon (családon belül) vagy a rokonsági körön kívül eső személynek, de történhet együttesen is (vegyes átadás). A két tényező – a tulajdonlás és az irányítás – átadásának elméletileg lehetséges kombinációi

5 Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény, Hatodik könyv (Kötelmi jog), Harmadik rész (Egyes szerződések), XVI. cím (A megbízási típusú szerződések), XLIII. fejezet (A bizalmi vagyonkezelési szerződés).

6 2019. évi XIII. törvény a vagyonkezelő alapítványokról.


7 Természetes utódlás a nem tervezett, külső körülmények (időmúlás) miatt bekövetkező utódlás (elhalálozás esetén). „Kilépési utódlásról” akkor beszélünk, amikor a vállalkozás tulajdonosa önkéntesen, saját elhatározásából és szándékai szerint hajtja végre az utódlást.

határozzák meg az átadó rendelkezésére álló „utódlási kilépési” alternatíváit és elvi lehetőségeit (opcióit).

2. ábra

Utódlási alternatívák a tulajdon és a menedzsment jellegének függvényében

Menedzsment	Családon „belül” (kizárólagos)	Családon belüli utódlás 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	Családon kívüli utódlás MBO / IPO Külső befektető Végelszámolás
		Családon „belül”	Vegyes	Családon „kívül”
		Tulajdon		

 A családi jelleg intenzitása

Forrás: Zellweger (2017) és saját szerkesztés

A reális és ténylegesen megvalósítható *kilépési alternatívákat* azonban a konkrét családi vállalkozások belső működési jellemzői és a külső környezeti tényezők együttese határozza meg.

A *belső jellemzők* az utódok képessége (Lee–Lim–Lim, 2003) a családtagok és a családi kapcsolatok heterogenitása (Chandler, 2015; Zellweger–Kammerlander, 2015), a vállalkozás mérete és a vagyon összetettsége (Chandler, 2015; Westhead–Wright, 1998), a családi vállalkozás életpályáján elfoglalt helyéhez (Le Bretton–Miller–Miller, 2013; Gersick–Lansberg–Desjardins–Dunn, 1999), a vállalkozás fejlettségéhez és professzionalizációjához (Stewart–Hitt, 2012; Dekker–Lybaert–Steijvers–Depaire–Mercken, 2013; Dekker–Lybaert–Steijvers–Depaire, 2015) kapcsolható tényezők, melyek a vállalkozásnak az átadó tulajdonos személyétől való függetlenség szabadságfokát, az elszakadás „mértékét” (távolságát) határozzák meg. A *külső tényezők* az utódlás kilépési 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 vagyontranszfer jellegét – a családon belüli, a családon kívüli vagy vegyes (átmeneti) jellegű vagyonátadást –, a családi cégek átadásának (a családi vagyonok felosztásának) a mikéntjét és lehetőségeit.

3. ábra

Utódlási alternatívák a formális intézményrendszerek függvényében



Forrás: Zellweger (2017) és saját szerkesztés

- A *családon belüli utódlás* a vállalkozás tulajdonosi és irányítási (menedzsment) pozíciójának a családtagok közötti – az utógenerációnak történő – *közvetlen átadása*. Törvényes öröklés esetén a vagyontárgy családi vállalkozás az átadó akarától függetlenül, a törvényben meghatározott felosztás-szétoosztás szerint (egyenlő arányban) kerül az örökösökhöz. A Ptk. (2013. évi V. tv.) felsorolásszerűen adja meg az öröklésre jogosultak körét, az öröklés vérségi alapon (egyetlen kivétel az örökbefogadott gyermek), a törvényben meghatározott szigorú sorrend szerint történik. Végintézkedés esetében az örökhagyó a vagyonról halála esetére szabadon – egyetlen, de jelentős korláttal (köteles rész) – rendelkezik, amelynek a formája lehet végrendelet, öröklési szerződés vagy halál esetére szóló ajándékozás.
- A *családon kívüli utódlás* esetén a vállalkozás tulajdonosi és irányítási pozíciója *kikerül a családi körből* – a leszármazók és a rokonok sem veszik át egyik pozíciót sem, az családon kívüli személyhez kerül –, és a vállalkozás elveszti családi jellegét. Ennek az utódlásnak a megvalósulási alternatívái a vállalat

értékesítésének esetei (azonnali, opciós, határidős eladás), a menedzsment ki- és bevásárlás, a nyilvános ajánlattétel, a szakmai vagy pénzügyi befektetőknek történő zártkörű eladás. Speciális esete a családi vállalkozás jogutód nélküli megszűnése, a végelszámolás és a felszámolás.

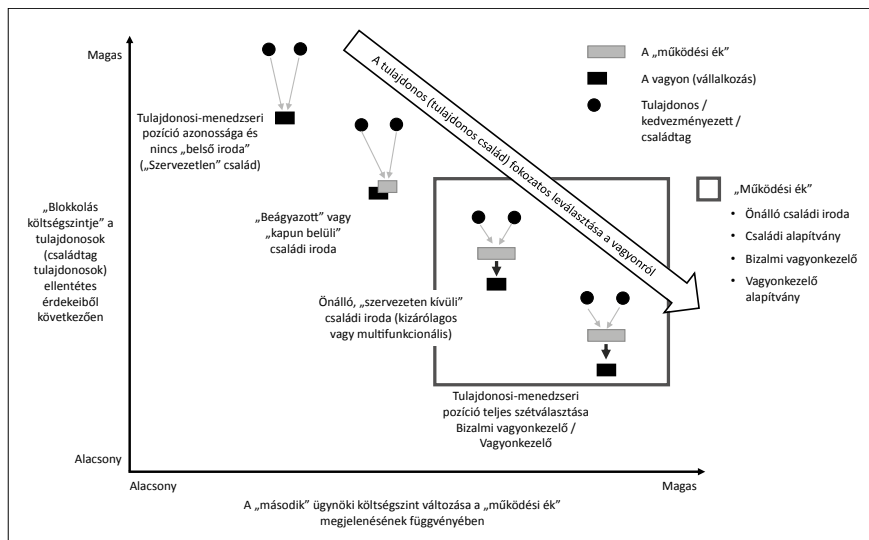
- c) A „vegyes” jellegű kilépési alternatívák olyan konstrukciók, ahol a tulajdon kezelése vagy átadása időszakosan történik. A vállalatfejlődési életpálya első, a családi vállalkozás alapítói szakaszában a vállalatot monolitikus kultúra – konvergáló érdekek, az alapító tulajdonos-menedzser kizárólagos preferenciái – jellemzi. A vállalkozás utódgenerációknak történő átadásaival a tulajdonosi kör többszereplőssé válhat (öröklés, bevonás, értékesítés) – a tulajdonosi érdekközösség a vállalkozás értékének a növelésében ugyan fennmarad, de eltérő preferenciák alakulnak ki a kockázatvállalás, az osztalékpolitika, a növekedési időhorizont, befektetési stratégiák, szociális preferenciák vonatkozásában –, a monolit kultúra felbomlik. Kialakulhatnak a tulajdonosi csoporton belül ellentétek. A tulajdonosi csoport tagjainak számossága és ellentétes érdekeik is jelentős költségeket – a döntéshozatal bonyolulttá válása, nem hatékony működés, nem racionális preferenciák, eltérő kockázatvállalás – jelenthetnek („blokkolás” költsége) (Zellweger–Kammerlander, 2015).

A tulajdonosi és az irányítási (menedzseri) pozíció eltávolodásával szükségszerűen megjelennek azok az intézményformák, amelyek a tulajdonosok és a vállalkozás (a vállalkozást irányító menedzser) közé ékelődve biztosítják a vagyon hatékony működtetését. Ezek az intézmények „vagyonkezelői ék” funkciót töltenek be, mert a tulajdonosok egymás közötti konfliktusait feloldják, érdekeiket azonos platformra helyezik, ugyanakkor képesek biztosítani a vállalkozás növekedését, működését, jövedelemtermelő képességét és értékének fenntartását, a vagyon dinamikáját. Ilyen intézményforma lehet az önálló családi iroda, a családi alapítvány, a bizalmi vagyonkezelés és a vagyonkezelő alapítvány is.

A külső menedzser alkalmazása a vállalkozásnál ügynöki költséget (prémium, bónusz, juttatás) jelent, amelyet azért kell fizetni, hogy a menedzser érdekei ne térjenek el a tulajdonosi érdekektől (Jensen–Meckling, 1976). Ha a vagyon és a család szétválasztásra kerül, a vagyon kezelője – a vagyonkezelői ék intézménye – lesz a közvetítő a vagyon tulajdonosa (a család) és a vagyon operatív menedzsere (a vagyon működtetője) között. Zellweger szerint ekkor kialakul a „kettős ügynök” jelensége (Zellweger, 2017), mert a vagyon kezelője megbízást kap a vagyon kezelésére, és ügynöki pozícióba kerül a tulajdonossal (család) szemben. Másrésztől tulajdonosként kezd el viselkedni a vállalkozás operatív menedzsereivel (ügynökeivel) szemben.

4. ábra

A „vagyonkezelői ék” formái és elhelyezkedése az ügynöki/blokkolási költségek függvényében



Forrás: Zellweger–Kammerlander (2015) és saját szerkesztés

A vagyon és a család szétválasztására sor kerülhet a családi vállalkozás utódlási stratégiájának kialakítása keretében is. Az alkalmazott intézményi forma – a vagyonkezelői ék típusa – attól függ, hogy az átadó (rendelkező), a családi vállalkozás tulajdonosa milyen mértékben kívánja a vagyont és az utód személyét elválasztani egymástól, másrésztől a választás lehetőségét a *helyettesítő intézményi formáknak* – a *vagyonkezelői ék fajtáinak* – a rendelkezésre állása korlátozza. A lehetséges alternatívákat a gazdasági-társadalmi fejlődés, a magánjogi kódexek, az öröklésre, a vagyonra és az értékpapírokra vonatkozó szabályok vagy a szokásjog határozza meg. Magyarországon a bizalmi vagyonkezelést (2013. évi V. tv., Hatodik könyv, Második rész, XVI. cím, XLIII. fejezet) és a vagyonkezelő alapítványt (2019. évi XIII. tv. a vagyonkezelő alapítványokról) szabályozták, ugyanakkor más helyettesítési formák – mint a családi iroda – is megvalósíthatóak.

Az utódlási stratégia kiválasztását azonban a gazdasági-pénzügyi megfontolásokon kívül befolyásolja a cégben felhalmozott szociális-érzelmi vagyonról való gondoskodás (Chirico–Gómez-Mejía–Hellerstedt–Withers–Nordqvist, 2020), az utód alkalmassága, az átadó bizalma és aggodalma arra, hogy mennyire lesz képes és kész elfogadni az utód a családi vagyon valós materiális – vagyon, pénz, eszközök – és az immateriális – a családi értékrend, hit, hagyomány, szociális érzékenység – jellegét is (Carr–Chrisman–Chua–Steier, 2016).

5. A BIZALMI VAGYONKEZELÉS

A tulajdonosi pozíció és a tulajdon tárgyának, a vagyon menedzsmentjének – a vagyonnal való rendelkezésnek – a szétválasztására többféle jogintézmény áll rendelkezésre: (i) a tagoktól elkülönített jogalanyisággal rendelkező gazdasági társaság és (ii) 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 (*Menyhárd, Békés B. et al.*, 2020, I. fejezet). A gazdasági társaság, az alapítvány, a vagyonkezelő alapítvány önálló jogi személyek, a bizalmi vagyonkezelés egy szerződéses jogviszony. Az, hogy a vagyonkezelési célnak melyik forma felel meg, a vagyonrendelő szándékának és céljának, az üzleti-működési és a gazdasági-társadalmi környezetnek, a jogszabályi és adózási környezetnek és a tranzakciós költségeknek a függvénye.

A bizalmi vagyonkezelés a gazdaság szereplői számára rendelkezésre álló, relatíve új közgazdasági-jogi formáció, a jogintézményt a 2014. március 15. napján 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 vagyonkezelési szerződés)⁸.

„A bizalmi vagyonkezelés során a 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 B. et al.*, 2020, I. fejezet).

A bizalmi vagyonkezelés egy háromszereplős jogviszony, szereplői a vagyonrendelő, a vagyonkezelő és a kedvezményezett. Tartalma, hogy a tulajdonos vagyonrendelő személyétől független vagyonkezelő megkapja a tulajdonosi – a rendelkezési – jogosultságokat azzal a feltétellel, hogy a vagyon kezelésével és hasznosításával kapcsolatos döntéseit úgy kell meghoznia, hogy a vagyonon keletkezett jövedelem a kedvezményezett vagyonát gyarapítsa. 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).

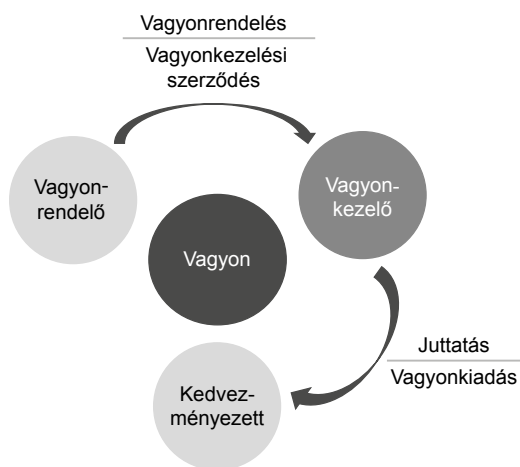
8 A jogintézmény alkalmazását kisegítő szabályok - a 2014. évi XV. törvény „a bizalmi vagyonkezelőkről és tevékenységük szabályairól” (Bvktv) és a 87/2014. (III. 20.) Korm. rendelet „a bizalmi vagyonkezelő vállalkozások pénzügyi biztosítékainak egyes szabályairól” – segítik.

A bizalmi vagyonkezelés háromféle jogüggyel – szerződéssel, végrendelettel, egyoldalú jognyilatkozattal – hozható létre, és két időben egymást követő, ellenkező irányú tulajdonátruházási mozzanatból, a vagyonrendelésből és a vagyonkiadásból tevődik össze. A vagyonrendelés a szerződés megkötésekor történik, a vagyonkiadás keretében pedig a szerződés lejáratakor a vagyonkezelő kiadja a vagyont a szerződésben meghatározott kedvezményezett részére. A vagyonkezelő dologi jogilag ugyan korlátlan tulajdonjogot szerez a kezelt vagyon felett, de kötelmi jogilag korlátot jelentenek számára a vagyonkezelési szerződésbe foglalt vagyonkezelési feltételek és a kedvezményezettek érdekei (Sándor et al., 2018). A vagyon átadásával a vagyonrendelő „elveszti” a vagyontárgyat, megszűnik a tulajdona (uralma a vagyontárgy felett) és a tulajdonból fakadó összes jogosultsága – a rendelkezés, a birtoklás, a használat és a hasznok szedésének a joga.

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 lejáratakor a kijelölt személynek történő vagyonkezelői vagyonkiadásból (visszaháramlás) áll. A rendelés és a kiadás közötti köztes időszakban a rendelkezési jog átadásából következően a vagyonkezelőnek az átranzferált vagyonton *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.

5. ábra

A bizalmi vagyonkezelés rendszere



Forrás: saját szerkesztés

A bizalmi vagyonkezelés központi eleme a *kezelt vagyon*, amelyet a vagyonrendelő tulajdonos ad át a vagyonkezelőnek. A vagyonrendelő nem a jogi értelemben vett teljes vagyonát, hanem az általa kijelölt egyes vagyontárgyait vagy vagyontárgyainak összességét⁹ adja át, amelyet a vagyonkezelő már külön egységként – a saját vagyonától elkülönítetten – kezel. A vagyonkezelő csak „aktív” vagyonelemek (aktívumok, eszközök), dolgok, jószágok és követelések kezelésére vállalkozik a saját nevében, de a kedvezményezett javára, a vagyonrendelő által fizetett díj ellenében. A bizalmi vagyonkezelési szerződés egy ellenkező előjelű, visszerthes jogügylet, mert a tulajdonjogot megszerző fél, a vagyonkezelő lesz jogosult a díjazásra, és nem az átruházó vagyonrendelő.

A bizalmi vagyonkezelés a vagyont egy önálló egészként kezeli, mert a kezelt vagyontárgy helyébe lépő vagyontárgy vagy más érték (biztosítási összeg, kártérítés stb.), továbbá mindezek hasznai is a kezelt vagyon részei akkor is, ha azok nem szerepelnek eredetileg a kezelésre átadott vagyon nyilvántartásában (Ptk. 6:312. § (3) bek.).

5.1. Bizalmi vagyonkezelés, az utódlási helyzetek és öröklési stratégia eszköze

A családi vállalkozás tulajdonosi struktúrájának a transzgenerációs vagyonátadások – az utódlások és a többes öröklések – miatti heterogénné válása (Kellermanns–Eddleston–Barnett–Pearson, 2008), az utódok alkalmasságának és képességének, vagy készségének és akaratának hiánya kockázatot jelent a vállalkozás folytatására vagy hatékony működésére (Chirico–Gómez-Mejía–Hellerstedt–Withers–Nordqvist, 2020). Minél nagyobb az átfedés a menedzsment (vállalatvezetés), a család és a tulajdonosi kör személyeiben – minél erősebb a családi beágyazottság mértéke –, annál erőteljesebben érvényesülnek a természetes személy élethelyzetéből eredő és a vállalkozás folytatásával kapcsolatosan felmerülő problémák és kihívások. Mindegyik eset – a tulajdonosi kör heterogenitása, az utód alkalmassága és képessége, a természetes személy élethelyzetei – kockázatot jelenthet a vállalkozás folyamatos működésére, a növekedési, fenntartható üzleti stratégiájának megvalósítására. Bármelyik helyzetben a bizalmi vagyonke-

9 A Ptk. az értelmező rendelkezései között a vagyontárgy fogalmát határozza meg (Ptk. 8:1. § (1) bekezdés 5.: „vagyontárgy: a dolog, a jog, a követelés”), de a vagyonra, mint „valamely jogalany személyéhez kapcsolódó vagyoni érdekű jogainak és kötelezettségeinek az összessége” (LÁBADY TAMÁS [2017]: *A magánjog általános tana*. Budapest: Szent István Társulat, 213. o.) meghatározást nem ad. A bizalmi vagyonkezelés esetében a Ptk. kifejezetten meghatározza a „kezelt vagyon” tartalmát, amennyiben a bizalmi vagyonkezelésbe adott vagyon a vagyonkezelő tulajdonába adott dolgok, ráruházott jogok és követelések együttese (Ptk. 6:310. § (1) bekezdés).

zelés a vállalkozás működtetésének tartós vagy átmenetileg hatékony és alkalmas eszköze lehet a vagyon – a családi vállalkozás – jövőjére vonatkozó tudatos és szándékos (akarati) utódlási stratégia megvalósításának. Ilyen helyzetet lehetnek a következők:

- (i) *A vállalkozás folytatásának szándéka.* A bizalmi vagyonkezelés alkalmas eszköz a vállalkozás folytatásának a biztosítására, mert a tulajdonos vagyonrendelőként a teljes vállalkozást mint kezelt vagyont – a vállalkozás feletti összes rendelkezési és tulajdonosi jogosultságot – átadja a szakértelemmel rendelkező vagyonkezelőnek, és felhatalmazza azt annak működtetésére, irányítására. A vagyonkezelő a vagyonrendelő által a vagyonkezelési szerződésben meghatározottak szerint – a szerződésben meghatározott korlátokkal – a vállalkozást aktívan kezeli, szervezi és irányítja. Ilyen helyzet alakulhat ki, amikor a kilépési szándékai ellenére a tulajdonos nem tudja vállalkozását harmadik félnek értékesíteni, vagy megfelelő utód sincs a folytatásra.
- (ii) *Képességek hiánya.* Kialakulhat olyan helyzet, amikor a vállalkozás folytatására van utód vagy családtag, de ők a képességeiket tekintve egyáltalán nem alkalmasak a vállalkozás átvételére. A bizalmi vagyonkezelés lehetőséget teremt arra, hogy a tulajdonos olyan jogi és működési konstrukciót alakítson ki, amely szerint a vállalkozást egy hozzáértő vagyonkezelőnek adja át. Az utódok mint kedvezményezettek csak a tőkejövedelemből vagy csak meghatározott juttatásokban részesüljenek.
- (iii) *Felkészültség hiánya.* Ebben az esetben a családi vállalkozás folytatására van ugyan utód vagy családtag, de a tulajdonos vagyonrendelő szerint ők még nem rendelkeznek a megfelelő tapasztalattal és képzettséggel. A bizalmi vagyonkezeléssel átmenetileg (maximálisan 50 évre) átadható a vállalkozás a vagyonkezelő részére, aki azt működteti és kezeli mindaddig, amíg a kijelölt utódok a közvetlen irányítás átvételére fel nem készülnek. A vagyonrendelő kifejezetten meghatározhatja azokat a feltételeket, amelyek beállta esetében az utódok alkalmassá válnak a vállalkozás vezetésére.
- (iv) *Cselekvőképtelenség esete.* Előfordulhat, hogy a vállalkozás folytatására még nincsen vagy egyáltalán nincsen cselekvőképes utód, mert az kiskorú, belátási képessége korlátozott vagy tartósan cselekvőképtelenné vált. A vagyonrendelő a bizalmi vagyonkezelésbe adással biztosíthatja, hogy a vállalkozását kellő gondossággal és felkészültséggel irányítsák mindaddig, amíg a kiskorú személy cselekvőképessé és felkészültté nem válik. Az utód tartós cselekvőképtelensége esetében a bizalmi vagyonkezelés biztosíthatja a vagyonrendelőnek, hogy a kezelésre átadott vagyont – a családi vállalkozást – az általa meghatározott irányelvek szerint kezeljék, és a megjelölt kedvezményezett ellátását juttatásokon keresztül tudja folyamatosan élete végéig biztosítani.

- (v) *Felkészülés a jövőre.* A bizalmi vagyonkezelés alkalmas eszköze a vállalkozás folytatásának akként is, amikor a tulajdonos még életében átadja a vállalkozást a vagyonkezelőnek úgy, hogy az átadáskor meghatározza a vállalkozására – az átadott vállalatának csoportjára – vonatkozó vagyonkezelési irányelveket és szabályokat. Ezzel még aktív korában képes lesz „kontrollálni a jövőt”, és meggyőződni a vállalkozás folytatásának mikéntjéről. Meghatározhatja azokat a vagyon értékmegőrzésére és értéknövekedésére vonatkozó elveket (vagyonkezelési elvek) és elképzeléseket – befektetési és osztalékfizetési politika, megtérülési és hozamelvárás – amelyek mentén a vállalatot a vagyonkezelőnek működtetnie kell. Az elszakadás történhet lépésenként is, mert a vagyonrendelő a vagyonkezelőben átmenetileg pozíciót is betölthet (ő lesz átmenetileg a vagyonkezelő, vagy annak testületében is vállalhat funkciót).
- (vi) *Felaprózódás elkerülése.* A vagyonrendelő tulajdonos a bizalmi vagyonkezelésbe adással megakadályozhatja, hogy az öröklés során a vállalkozásának feldarabolása megtörténjen, és tulajdonosi ellenérdekek alakuljanak ki. Ha a tulajdonosnak potenciálisan több örököse lehet (többes öröklés), akkor fennáll a veszélye, hogy halála után az örökösöknek eltérő lesz a preferenciájuk az örökségbe kapott tulajdonrészeikkel. Ellentétek alakulhatnak ki a vállalat működésével, növekedésével, az osztalékfizetéssel, befektetésekkel és a tulajdonhányad értékesítésével kapcsolatban, ami a vállalkozás egyben tartásának esélyeit, az értékmegőrzést és növekedést veszélyeztetheti. A bizalmi vagyonkezeléssel a vagyonrendelő képes „függetleníteni” a vagyont – azt a vagyonkezelőre bízva – úgy, hogy a szerződésben meghatározza: a kedvezményezettek mikor és milyen juttatásban részesüljenek. Az örökösök nem tulajdonhányadot, hanem kedvezményezettként a vagyomból származó, „annuitás jellegű hozamot” kapnak.

A bizalmi vagyonkezelés alkalmas eszköz utódlási helyzetek megoldására, mert képes a vállalkozás folyamatos működésének, a kontinuitásnak a biztosítására. Olyan átmenetileg vagy tartósan hiányzó képességeket és készségeket is képes közvetíteni, amelyek nincsenek meg, vagy amelyeket még nem szereztek meg az utódgenerációk. Képes olyan változásokat – professzionalizálódás, szervezeti, működési és irányítási struktúrák megváltoztatása – kikényszeríteni, amelyek a vállalkozás hosszú távú fennmaradását, az értékmegőrzést és az értéknövekedést szolgálják. A bizalmi vagyonkezelés a tulajdonosi utódlási stratégia megvalósításának is alkalmas eszköze, mert képes a vállalkozás és a család kapcsolatát a jövőben hosszú távon, zökkenőmentesen fenntartani.

5.2. Alkalmazásának előnyei és kockázatai

A vagyon – a családi vállalkozás – bizalmi vagyonkezelésbe adásával – azaz a tulajdonosi pozíció „meghatározott idejű (határidős)” átadásával – a vagyonrendelő képes lesz az örökléshez kapcsolható, heterogén tulajdonosi pozíció kialakulásának megelőzésére. Ezen túlmenően a saját maga és a kezelésbe adott vagyon – a vállalkozás – számára is olyan képességeket tud megszerezni, amelyekkel azelőtt nem rendelkezett, vagy amelyekhez az erőforrások addig hiányosan álltak rendelkezésre.

Jövőbeni kontrollt képes gyakorolni a vagyonrendelő a kezelésbe adott vagyonán. A családi vállalkozás bizalmi vagyonkezelésbe helyezésével az alapító tulajdonos még életében meg tudja határozni a vállalkozásnak az ő halála utáni, jövőbeni sorsát. A vagyonkezelési szerződésben megszabhatja a vagyonkezelési irányelveket, lefektetheti azon értékrendet, amely szerint a vállalkozást a jövőben a vagyonkezelőnek kezelnie kell. Meghatározhatja a vagyonkezelési alapelveket – értékmegőrzés elve, hozamelvárás elve, kockázatkerülés elve stb. – és a kezelt vagyonra vonatkozó befektetési irányelveket – értékállóság, hosszú távú befektetési szemlélet, hozammaximalizálás, diverzifikált portfóliókezelés elve stb. Kontrollálni lesz képes a bizalmi vagyonkezeléssel azt is, hogy a vállalkozás működtetése arra alkalmas személy (vagyonkezelő) kezelésébe kerüljön az alkalmatlan vagy nem felkészült örökös helyett.

Folyamatos működtetést képes biztosítani a vagyonkezelő személye, mert az átadott vagyon menedzselésének folyamatosságát akkor is garantálja, amikor a vagyonrendelő élethelyzetében változás vagy váratlan fordulat következik be. Az alapító tulajdonos a bizalmi vagyonkezeléssel biztosítani tudja vállalkozásának folyamatos működését a saját halála, betegsége vagy alkalmatlanná válása esetére. A vállalkozás tulajdonosi jogainak és a működtetés átadásával a tulajdonosi pozícióhoz kapcsolódó döntések – taggyűlési vagy közgyűlési jogkörök, az alaptőke felemelése, leszállítása, a vállalkozás eladása, osztalékfizetés, vállalati összeolvadás elhatározása stb. – a vagyonrendelő személyétől függetlenül fenntarthatóak lesznek a jövőben, biztosítva ezzel a vállalkozás folyamatos működőképességét.

Diszkréciót biztosít, mert a nem nyilvános vagyonkezelési szerződés lehetővé teszi, hogy a vagyonrendelő „láthatatlanná” váljon. A bizalmi vagyonkezeléssel a vagyontárgyat a vagyonrendelő meghatározott ideig a vagyonkezelő tulajdonába adja, aki azt a „külvilág” felé is sajátjaként kezeli, és ő jelenik meg tulajdonosként. A vagyonkezelő kerül bejegyzésre tulajdonosként a részvénykönyvbe, harmadik személyek felé ő jelenik meg közvetlenül szerződő félként.

Adózási előnyt és hozamot is biztosíthat a vagyonrendelő számára. Az adófizetési terheit optimalizálni tudja, mert a vállalkozás bizalmi vagyonkezelésbe adásával a tulajdonosi pozíció utáni jövedelmek – az osztalékjövedelem, az alaptőke le-

szállításából és egyéb tőketranzakciókból származó bevételek – a vagyonkezelőt illetik, és a vagyon rendelőjét az ezekből a mozgásokból származó jövedelmek utáni adófizetési kötelezettségek nem terhelik. A bizalmi vagyonkezeléssel a vagyonrendelő az általa kiválasztott vagyontárgyakat, valamint azok „hozamait és jövedelmeit” átadja a vagyon kezelője részére, és ezzel csökkentheti a saját adófizetési terheit.

A vagyon egyben tartását teszi lehetővé a vagyonrendelő számára, mert az örökösök közvetlen joga a kezelt vagyonon megszűnik. A bizalmi vagyonkezelésbe adással a tulajdonos elérheti, hogy a vállalkozása a halála után ne osztdójon, többes öröklési vagy ellentétes érdekű örökösödési helyzetek kialakulása ne tudja a vállalkozás működését akadályozni. A tulajdonosi döntési mechanizmusok és a vállalkozás működésére vonatkozó döntések egységesek maradnak – a taggyűléseken vagy közgyűléseken nem alakulnak ki ellentétes álláspontok és helyzetek –, mert azt a vagyonkezelő személye és a vagyongazdálkodásért való kizárólagos felelőssége garantálja. Az örökösök csak a kedvezményezett juttatásokban részesülnek.

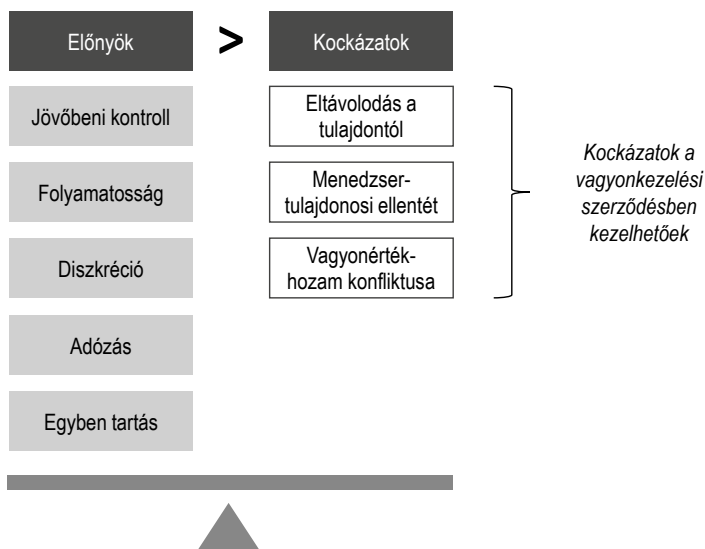
A bizalmi vagyonkezelésbe adás utat nyit a vállalkozás *professzionizálódása* előtt. A vagyonrendelőnek lehetősége nyílik arra, hogy a vagyonkezelőtől a vagyon kezelésére olyan képességeket szerezzen és olyan szakmai, iparági és technikai tudást rendeljen („tudástranszfer”), amellyel a vállalkozása azelőtt nem rendelkezett, vagy önmagától nem lenne képes felhalmozni. A vagyonrendelő így az átadott vállalkozásához – a vezetéshez és folyamatos működtetéshez, az üzleti kapcsolatainak fejlesztéséhez, a piaci növekedéséhez szükséges – szakmai ismereteket és kompetenciákat képes rendelni.

A vagyonkezelésbe adás lehetőséget ad a vállalkozás *üzemgazdasági optimalizálására*. A bizalmi vagyonkezelés keretében lehetőség nyílik arra, hogy a vállalkozás irányítása és működtetése szervezettebb keretekben történjen, intézményesüljenek a gazdálkodási, működési és döntési folyamatok. Mindez növeli a vállalati hatékonyságot, és optimálisabb működésiköltség-struktúrák kialakulásához vezet. A vállalkozás bizalmi vagyonkezelésbe adásával a vagyonrendelő tulajdonos „elszakad” a vállalkozásától. A vagyonkezelőnek lehetősége nyílik a vállalkozás belső átszervezésére, a különböző vállalati funkciók racionalizálására, a reorganizációra. A pénzügyi és informatikai folyamatokat átszervezheti, kontrollált folyamatokat vezethet be. Megjelennek a strukturált döntési mechanizmusok. Létrejöhhetnek a vezetői és döntési szintek, eljárási folyamatok, protokollok. A belső vállalati struktúra kialakulása pedig csökkenti a működésből eredő kockázatokat, és optimalizálja a költséget. A hatékony vezetői információs rendszer (kontrolling, üzleti intelligencia) kiépítése a döntések gyorsaságát és hatékonyságát növeli. A vállalkozás vagyonkezelésbe adásával a vállalkozás operatív működtetésének a joga – a rendelkezési jog – átkerül a vagyonrendelőtől a vagyonkezelőhöz.

A működés-működtetés kontrollja ezzel kikerül a vagyonrendelő hatásköréből. Ez adott esetben hátrányos is lehet, de a bizalmi vagyonkezelési szerződésben és a kiegészítő szabályrendszerekben korlátok között tarthatóak ezek a kockázatok.

6. ábra

A bizalmi vagyonkezelés előnyei és kockázatai



Forrás: saját szerkesztés

Eltávolodás a tulajdontól. A vagyonrendelő a vagyontárgy átadásával megszűnik tulajdonosként, csak szerződéses jogviszonyban marad a vagyon kezelőjével. A vagyonrendelő a vagyonkezelési szerződésben a tulajdonról való „lemondását” ellensúlyozhatja úgy, hogy meghatározza a vagyonra – a vagyonkezelésbe adott vállalkozásra – vonatkozó vagyonkezelési alapelveket és irányelveket. A bizalmi vagyonkezelési szerződésben a vagyonrendelő kijelölheti az általa fontosnak tartott, a kezelt vagyonra (átadott vállalkozásra) vonatkozó vagyonkezelési alapelveket – ilyen lehet az értékmegőrzés elve, a hozamelvárás elve, a kockázatkerülés elve, a likviditás elve – és a vagyonhoz kapcsolódó befektetési irányelveket – ilyen lehet a hosszú távú befektetési szemlélet fenntartása, a megfelelő szintű és mértékű kockázatkezelés, az üzleti tervezés alkalmazása, a megfelelő szakértelem és kompetencia biztosításának elve. A vagyonkezelőnek a vagyonkezelési szerződés betartására és az abban meghatározott elvekre vonatkozóan így kötelezettsége keletkezik.

A menedzser-tulajdonos ellentét kialakulása. A vállalkozás vagyongazdálkodóhoz transzferálása a vagyongazdálkodó részéről nemcsak a tulajdonjog „ elvesztését”, hanem gazdaságilag az operatív irányítási és menedzsmentjogok feladását is jelentheti. A menedzser-tulajdonos ellentét kialakulhat a vagyongazdálkodó érdekkörében is, ha a vagyongazdálkodó a vállalkozás irányítására magától különböző menedzsmentet alkalmaz. A vagyongazdálkodó a vagyongazdálkodási szerződésben és az annak alapján készülő további szerződésekben felkészülhet erre, és meghatározhat olyan elveket és irányokat, vagyongazdálkodási alapelveket – például az értékmegőrzés elve, a hozamelvárás elve, a kockázatkerülés elve, a likviditás elve – és befektetési irányelveket – például a célhoz kötöttség, a hosszú távú befektetési szemlélet, a megfelelően diverzifikált portfólió vagy a hozam maximalizálásának elve –, amelyek betartása kötelező, és emiatt szükségszerűen feloldják vagy enyhítik a menedzser-tulajdonos ellentétet és hatását.

Vagyonérték és hozam konfliktusa. A bizalmi vagyongazdálkodás során ellentmondás keletkezik a vagyongazdálkodó értékének megőrzése (értékmegőrzés), a vagyongazdálkodó értékének növekedése (értéknövekedés) és a vagyongazdálkodó elért hozam maximalizálása, a vagyongazdálkodó biztosított kedvezményezetti juttatás között. A túlzott juttatások a működéshez és a vállalkozás növekedéséhez szükséges pénzeszközöket vonhatnak ki a vállalkozásból, csökkentve ezzel a vállalkozás jövedelemtermelő képességét és hátrányosan érintve, csökkentve a vagyongazdálkodó értékét. A vagyongazdálkodási szerződésben a megfelelő rendelkezésekkel fenntartható az egyensúly. A vagyongazdálkodási szerződésben a vagyongazdálkodó kifejezetten meghatározhatja az átadott vagyonnal – az átadott vállalkozással – kapcsolatos céljait (például a kezelt vagyongazdálkodó egységének fenntartása, a vállalkozásnak a piaci és gazdasági folyamatokhoz való mindenkori alkalmazkodása, a vállalkozás profitabilitása, a tőkearányos nyereségtermelő képesség fenntartása stb.) és a kedvezményezetti juttatások elveit is (a kedvezményezettek mikor és milyen körülmények között részesülnek juttatásokban).

6. ÖSSZEGZÉS

Az utódlás kérdése a családi vállalkozások (és a kkv-k) kritikus eleme. Nemcsak azért, mert a vállalkozás növekedési és életpályáján adott időpontban megtörténő – a tulajdonosi pozíció változásához kapcsolódó –, a jövőt meghatározó esemény, hanem mert az aktus sikere több vállalati belső és külső tényezőnek a függvénye és többfajta, a természetes személyhez köthető kompetencia együttes meglétét feltételezi. Nincs két egyforma utódlási helyzet, de az utódlás kihat minden vállalati érintettre (stakeholder): a munkavállalókra, ügyfelekre, hitelezőkre, üzleti partnerekre.

A gazdasági-társadalmi helyzet, a családi (kkv) vállalkozások utódlási (exit) kényszere adott, a tulajdonosváltást és a tulajdonos-menedzsment szerepek (körök) szétválasztását vagy átadását a generációváltás időszakában meg kell oldani. A megvalósításnak az egyik alternatívája, amikor a tulajdonos nem kívánja, hogy érdekkörén kívül kerüljön a vállalkozása, és olyan formációt keres, amely biztosítja a vállalkozás családi érdekkörön belül tartását (maradását) generációkon átívelően, hosszabb távon. Ekkor egy közvetítő – a „helyettesítő” vagy „vagyonkezelői ék” – is beléphet, aki átmenetileg a tulajdont, a vállalkozást a tulajdonos vagy az általa meghatározott személyek érdekében (kedvezményezetttek részére) kezeli. Ez a vagyonkezelés időben vagy „térben” átmeneti. Időben átmeneti, amikor az új generáció még nem felkészült az átvételre – a tudást nem szerezte meg –, vagy az új generáció még vagy egyáltalán nem képes az átvételre – nem alkalmas, nincs meg a képessége az átvételre. „Térben” átmeneti, mert a vagyon tulajdonosai – a rendelkezési joggal rendelkezők – a jogviszony alatt változnak, miközben maga a vagyon is változik. A vagyonkezelőnek vissza kell adnia a megjelölt időpontban a kijelölt személynek. A harmadik személynek – a közvetítőnek – a megjelenése azonban felveti az ügynökelmélet problémáját, mivel ez a személy már a saját érdekeit is figyelembe fogja venni döntései meghozatalakor (principál-agent probléma).

Egy adott ország jogrendszere határozza meg azt, hogy milyen formális jogi intézmények állnak rendelkezésre ezen közvetítő funkció – a „helyettesítők”, a „vagyonkezelői ék” – szerepének a betöltésére. A szabályai befolyásolják a családi vállalkozások hosszú távú fennmaradását és életképességét, meghatározzák az „átadó” vagyonával való rendelkezésének szabadságfokát. Ha a rendelkezési szabadságot túlzottan korlátozza a jogi intézményrendszer, akkor a vagyon „halott pénzzé” válik (Carney–Gedajlovic–Strike, 2014), mert az utódlások során szétapródódik, vagy elvesztik felette a rendelkezési szabadságot.

Azt, hogy a gazdasági szereplők – a családi vállalkozás utódlási helyzetében és az öröklési stratégia kialakításakor a tulajdonos (alapító) – ténylegesen milyen szervezeti-formális konstrukciókat, jogi formákat vesznek igénybe a vagyonkezelői ékre, alapvetően három tényező határozza meg: 1) a végrendelkezés szabadságának mértéke – azaz, hogy a végrendelő halála után mennyire rendelkezhet szabadon vagyontárgyaival, 2) a közvetítő intézmények jelenléte – azaz, hogy létezik-e ténylegesen olyan jogi formáció, amely a vagyonnal való szabad rendelkezést biztosítja és a vagyon generációk közötti áramlását valamilyen formában nem korlátozza-e, és 3) a vagyonadó és öröklési adó (illeték) – azaz, hogy milyen adózási keretrendszer van az adott országban az örökhagyó halála esetén.

Létezik tehát egy gazdasági alap vagy üzleti helyzet. Ez objektív, mert a vállalkozást folytatni kell és fenn kell tartani – avagy legalábbis az a racionális szándék – a következő generációkra. A jogi felépítmény pedig meghatározza, hogy az

utódlást, a generációk közötti vagyontranszfert, az átadást milyen formációval, miként és milyen módon lehet megvalósítani.

Mind a gazdasági alapnak, mind a jogi felépítménynek vannak jellemzői. A gazdasági alap jellemzői a bemeneti változók. Ilyen bemeneti változók az adott vállalkozás fejlettsége, a tulajdonosi és menedzsment hatáskörök szétválasztásának mértéke, a vezetés és a szervezet professzionalizálódása, a digitalizáció mértéke és befogadottsága, a vállalati-szervezeti kultúra stb. A jogi felépítmény jellemzői a kimeneti változók, azaz, hogy milyen időtávra, milyen hatáskörökkel, milyen szabadságfokkal, milyen jogkörökkel képes és lehet az átadást megvalósítani. Ennek a közvetítő rendszernek – a vagyonkezelési éknek – az egyik formája a bizalmi vagyonkezelés, amelynek gazdasági tartalma a vagyonkezelés és a családi vállalkozás gazdálkodásának jellemzői. Jogi felépítménye a bizalmi vagyonkezelési szerződés, amely meghatározza a működtetésének a keretrendszerét és a felek egymás közötti viszonyát.

HIVATKOZÁSOK

Cikkek, könyvek

- ALDRICH, H. E. – CLIFF, J. E. (2003): The pervasive effects of family on entrepreneurship: toward a family embeddedness perspective. *Journal of Business Venturing*, 18(5), September, 573–596. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(03\)00011-9](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(03)00011-9).
- 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*, XV(1), 45–58. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2002.00045.x>.
- B. SZABÓ G. – ILLÉS I. – KOLOZS B. – MENYHEI Á. – SÁNDOR I. (2018): *A bizalmi vagyonkezelés (2., bővített és aktualizált kiadás)*. Budapest: HVG-ORAC Lap- és Könyvkiadó Kft.
- BARACH, J. A. – GANTISKY, J. – CARSON, J. A. – DOOCHIN, B. A. (1988): Entry of the Next Generation: Strategic Challenge for Family Business. *Journal of Small Business Management*, 26(2), 49–56.
- BENNETSEN, M. – NIELSEN, K. M. – PEREZ-GONZALEZ, F. – WOLFENZON, D. (2007): Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decision and Performance. *Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 647–691. <https://doi.org/10.1162/qjec.122.2.647>.
- BÉKÉS ÁDÁM – BÉKÉS BALÁZS (szerk.) – DRÓTOS GYÖRGY – HAJDU TIBOR – MENYHÁRD ATTILA – SIPOS PÉTER – SOMSSICH RÉKA – AJAY WILTSHIRE – CHRISTOPHER MCKENZIE – CIAN O’ROURKE – CLAUDIA SHAN – EVA STADLER – JOHANNES GASSER – NIKLAS SCHMIDT – PATRICIA WOO (2020): *A bizalmi vagyonkezelés kézikönyve*. Budapest: Wolters Kluwer Hungary. ISBN 978 963 295 968 9.
- CARNEY, M. – GEDAJLOVIC, E. – STRIKE, V. M. (2014): Dead Money: Inheritance Law and the Longevity of Family Firms. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 38(6), 1261–1283. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12123>.
- CARR, J. C. – CHRISMAN, J. J. – CHUA, J. H. – STEIER, L. P. (2016): Family Firm Challenges in Intergenerational Wealth Transfer. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 40(6), 1197–1208. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12240>.

- CHANDLER, G. (2015): Control Structures Used in Family Business to Manage Wealth: Operationalization of Antecedent and Outcome Variables. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 39(6), 1305–1312. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12175>.
- 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. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1026210608769>.
- CHIRICO, F. – GÓMEZ-MEJIA, L. R. – HELLERSTEDT, K. – WITHERS, M. – NORDQVIST, M. (2020): To Merge, Sell, or Liquidate? Socioemotional Wealth, Family Control, and the Choice of Business Exit. *Journal of Management*, 46(8), 1342–1379. DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206318818723>.
- CHITTOOR, R. – DAS, R. (2007): Professionalization of Management and Succession Performance: A Vital Linkage. *Family Business Review*, 20(1), 65–79. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00084.x>.
- 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*, 36(2), 267–293. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2010.00407.x>.
- CHUA, J. H. – CHRISMAN, J. J. – SHARMA, P. (1999): Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 23(4), 19–39. DOI: <https://doi.org/10.1177/104225879902300402>.
- DEKKER, J. C. – LYBAERT, N. – STEIJVERS, T. – DEPAIRE, B. – MERCKEN, R. (2013): Family Firm Types Based on the Professionalization Construct: Exploratory Research. *Family Business Review*, 26(1), 81–99. DOI: <https://doi.org/10.1177/0894486512445614>.
- DEKKER, J. C. – LYBAERT, N. – STEIJVERS, T. – DEPAIRE, B. (2015): The Effect of Family Business Professionalization as a Multidimensional Construct on Firm Performance. *Journal of Small Business Management*, 53(2), 516–538. DOI: <https://doi.org/10.1111/jsbm.12082>.
- DETIENNE, D. R. – CHIRICO, F. (2013): Exit Strategies in Family Firms: How Socioemotional Wealth Drives the Threshold of Performance. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 37(6), 1297–1318. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12067>.
- DYER, W. G. (1989): Integrating Professional Management into a Family Owned Business. *Family Business Review*, 2(3), 221–235. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1989.00221.x>.
- EDDLESTON, K. A. – KELLERMANN, F. W. (2007): Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective. *Journal of Business Venturing*, 22(4), 545–565. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2006.06.004>.
- EDDLESTON, K. A. – KELLERMANN, F. W. – FLOYD, S. W. – CRITTENDEN, V. L. – CRITTENDEN, W. F. (2013): Planning for growth: Life stage differences in family firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(5), 1177–1202. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12002>.
- ELLUL, A. – PAGANO, M. – PANUNZI, F. (2010): Inheritance Law and Investment in Family Firms. *The American Economic Review*, 100(5), 2414–2450.
- 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. DOI: <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.
- GERSICK, K. E. – LANSBERG, I. – DESJARDINS, M. – DUNN, B. (1999): Stages and Transitions: Managing Change in the Family Business. *Family Business Review*, 12(4), 287–297. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1999.00287.x>.
- 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.
- GIMENO, J. – FOLTA, T. B. – COOPER, A. C. – WOO, C. Y. (1997): Survival of the Fittest? Entrepreneurial Human Capital and the Persistence of Underperforming Firms. *Administrative Science Quarterly*, 42(4), 750–783. DOI: <https://doi.org/10.2307/2393656>.

- 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. DOI: <https://doi.org/10.1177/0894486511406722>.
- JENSEN, M. C. – MECKLING, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- KÁSA R. – RADÁCSI L. – CSÁKNÉ FILEP J. (2017): Családi vállalkozások Magyarországon. *BGE Budapest Lab Working Paper Series*, 4.
- KELLERMANNNS, F. W. (2005): Family Firm Resource Management: Commentary and Extensions. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), 313–319. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2005.00085.x>.
- KELLERMANNNS, 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. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00107.x>.
- KENNEY, M. – ZYSMAN, J. (2016): The Rise of the Platform Economy. *Issues in Science & Technology*, 32(3), 61–69.
- KLEIN, S. B. – BELL, F.-A. (2007): Non-Family Executives in Family Businesses: A Literature Review. *Electronic Journal of Family Business Studies*, 1(1), 19–37.
- LÁBÁDY T. (2017): *A magánjog általános tana*. 4. kiadás (változatlan utánnomás), Budapest: Szent István Társulat. ISBN 978 963 277 458 9.
- 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*, 37(6), 1391–1397. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12072>.
- LEE, K. S. – LIM, G. H. – LIM, W. S. (2003): Family Business Succession: Appropriation Risk and Choice of Successor. *The Academy Management Review*, 28(4), 657–666. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10899446>.
- 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. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00494.x>.
- MURRAY, B. (2003): The Succession Transition Process: A Longitudinal Perspective. *Family Business Review*, 16(1), 17–33. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2003.00017.x>.
- RUTHERFORD, M. W. – KURATKO, D. F. – HOLT, D. T. (2008): Examining the Link Between ‘Familiness’ and Performance: Can the F-PEC Untangle the Family Business Theory Jungle? *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32(6), 1089–1109. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2008.00275.x>.
- 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. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2001.00259.x>.
- 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. DOI: <https://doi.org/10.1177/0894486511421665>.
- TAGIURI, R. – DAVIS, J. (1996): Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*, 9(2), 199–208. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1996.00199.x>.
- VÉKÁS L. – GÁRDOS P. (szerk.) (2018): *Kommentár a Polgári Törvénykönyvhöz*. Budapest: Wolters Kluwer Kft.
- WARD, J. L. (2004): *Perpetuating the family business: 50 lessons learned from long-lasting success*. New York: Palgrave Macmillan. ISBN 1–4039–3397–9.

- WESTHEAD, P. – WRIGHT, M. (1998): Novice, portfolio, and serial founders: are they different? *Journal of Business Venturing*, 13(3), 173–204. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(97\)90002-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(97)90002-1).
- WIESZT, A. – DRÓTOS, Gy. (2018): Családi vállalkozások Magyarországon. In KOLOSÍ TAMÁS – TÓTH ISTVÁN GYÖRGY (szerk.) (2018): *Társadalmi Riport 2018*. Budapest: TÁRKI Zrt.
- WILSON, N. – WRIGHT, M. – SCHOLES, L. (2013): Family business survival and the role of boards. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(6), 1369–1389. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12071>.
- ZELLWEGER, T. M. (2017): *Managing the Family Business – Theory and practice*. Edward Elgar Publishing Inv. ISBN 978 1 78347 070 9.
- ZELLWEGER, T. M. – KAMMERLANDER, N. (2015): Family, Wealth, and Governance: An Agency Account. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(6), 1281–1303. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12182>.
- ZELLWEGER, T. M. – KELLERMANN, 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. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.1110.0665>.

Letöltések, hozzáférések

- Európai Bizottság (2020): Felhasználói útmutató a kkv-k fogalommeghatározásához. Luxembourg: Az Európai Unió Kiadóhivatala. <https://op.europa.eu/hu/publication-detail/-/publication/756d9260-ee54-11ea-991b-01aa75ed71a1/language-hu/format-PDF/source-265057827> (letöltve: 2021.10.01.).
- European Commission (2015): 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.
- KMU Forschung Austria, Austrian Institute for SME Research. Overview of Family Business Relevant Issues (2008): Contract No. 30-CE-0164021/00-51, Final Report, Vienna 2008. Ref. Ares(2015)2102781 – 20/05/2015 (The study is conducted on behalf of the European Commission, Enterprise and Industry Directorate-General), 175.
- KSH (2020) Társas vállalkozások száma, URL: [https://www.ksh.hu/KSH Társas vállalkozások száma 1990-2010_3_2_1_1i/](https://www.ksh.hu/KSH_Tarsas_vallalkozasok_szama_1990-2010_3_2_1_1i/) [https://www.ksh.hu/KSH Társas vállalkozások száma 2010-2014_3_2_1_2i/](https://www.ksh.hu/KSH_Tarsas_vallalkozasok_szama_2010-2014_3_2_1_2i/) [https://www.ksh.hu/KSH Társas vállalkozások száma 2014-2019_3_2_1_3i](https://www.ksh.hu/KSH_Tarsas_vallalkozasok_szama_2014-2019_3_2_1_3i/) (hozzáférés: 2020.10.22).

Jogszabályok

2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről
2014. évi XV. törvény a bizalmi vagyonkezelőkről és tevékenységük szabályairól (Bvktv)
- 87/2014. (III. 20.) Korm. rendelet a bizalmi vagyonkezelő vállalkozások pénzügyi biztosítékainak egyes szabályairól