

# A HOLDINGSTRUKTÚRA PÉNZÜGYI ELŐNYEI - TAPASZTALATOK A SIKERES HAZAI VÁLLALATOK VIZSGÁLATA ALAPJÁN

**Dr. Kucséber László Zoltán, főiskolai docens**  
Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar,  
Pénzügy Tanszék  
email cím: [kucseber.laszlo@uni-bge.hu](mailto:kucseber.laszlo@uni-bge.hu)

## **Absztrakt**

Kutatásomban a legnagyobb hazai társaságokat veszem górcső alá, amelyek számos tulajdonságukban eltérnek egymástól, azonban ezen társaságok többségének egyik közös jellemzője az, hogy holdingstruktúrában működnek. A holdingban történő működésnek számos előnye létezik: Jogi szempontból előnyt jelenthet az operatív tevékenységet végző cég(ek) közötti kockázatok és felelősségi körök jól elkülöníthetősége. Adózási szempontból megemlíthető előny az, hogy az 'operatív cég' által megtermelt nyereség osztalék formájában adómentesen fizethető ki a holding társaság felé. A holdingstruktúra lehetőséget ad az egyes funkciók központosítására is. Szervezetátalakítási-értékesítési szempontból szintén előnyökkel járhat ez a forma. Kutatásom ez utóbbi előny kihasználását kívánja vizsgálni az elemzett cégek körében, a holdingstruktúrákon belüli átalakulási folyamatok megfigyelésével az elmúlt 5 év távlatában.

## **1. Bevezetés**

Munkámban a holding működés hazai elterjedtségét vizsgálom, a legsikeresebb cégek körében. A holding nem hazai 'találmány', az ilyen típusú működésre évtizedek óta találhatunk példákat. Az egyik legérdekesebb kivitelezés Japánhoz kapcsolódik. Völgyi (2015) a „Japán gazdaságtörténete” c. könyvének 1955 és 1973 közötti időszakával foglalkozó fejezetében hosszasan mutatja be az ún. keirecukat, amelyek leírása alapján felismerhetjük a mai tulajdonképpeni holdingokat: „Piramisszerűen felépülő vállalati hálózat, amely jellemzően egy iparághoz (például autóipar, fogyasztói elektronika) köthető. Szinte minden japán nagyvállalat alatt kiépült a „piramis”, amely a leányvállalatok és egyéb beszállítók által alkotott több szintből áll.” (Völgyi, 2015, 62.- 63.o.). Ezek a keirecuk, mint például a Toyota, Toshiba, Sony, Hitachi stb., a 2000-es évekre világszinten sikeres cégekké váltak ebben a szervezeti formában.

A holding struktúra bevezetéséhez szükséges, hogy a társaság növekedjen, és elérjen egy bizonyos fokú érettséget, illetve méretet. A növekedés egy jól leírható ívet jelent (Farkas, 2016). Ezt az ívet írja le Greiner- modelljének öt szakasza: A kreativitás, az irányítás, az átruházás, a koordináció, és a kollaboráció. Ezek közül a holding struktúrára való áttérés a koordináció szakaszához kapcsolható. Farkas (2016, 123.) ehhez a szakaszhoz a következő intézkedések meghozatalát kapcsolja: „A hatékonyabb együttműködés érdekében új rendszerek bevezetése és működtetése áll. A vállalati központokban számos alkalmazottat vesznek igénybe az egész céget érintő ellenőrzési programok működése és a vezetők vizsgálata érdekében. Bizonyos technikai funkciók, mint az informatika, a központban maradnak, de a napi működéssel kapcsolatos döntések decentralizáltak lesznek.”

Ahogy tehát a szakirodalom is mutatja, a holdingra történő átállás elsősorban az érett vállalati életciklusban lévő vállalkozásoknak jelent lehetőséget. Egy korábbi társszerzős munkámban a fúziók és felvásárlások létrejöttével kapcsolatban megvizsgáltuk az értékesítés nettó árbevétele alapján a hazai TOP 100 vállalat 2007 és 2014 közötti szervezeti átalakulásait (Katits–Kucséber, 2015).

<b>Megnevezés</b>	2012. évi lista	2013. évi lista
<b><i>Leányvállalat alapítás</i></b>	36	35
<b><i>Konzern</i></b>	30	31
<b><i>Integráció</i></b>	9	11
<b><i>Horizontális</i></b>	24	25
<b><i>Tőkeleszállítás</i></b>	19	19
<b><i>Tőkeemelés</i></b>	33	34
<b><i>Kartell</i></b>	3	3
<b><i>Megszűnés</i></b>	4	4
<b><i>Felszámolás</i></b>	1	1
<b><i>Végelszámolás</i></b>	1	1
<b><i>Csődeljárás</i></b>	0	0

**1. táblázat: A hazai TOP 100 szervezeti formaváltásai**

Forrás: Katits–Kucséber (2015)

Az eredményeink szerint a leányvállalat alapítás volt a leggyakrabban előforduló szervezeti fejlődés, bővülés, amelynek hátterében az áll, hogy a vizsgált vállalatok a belső növekedési lehetőségeik kihasználásához új szervezeti egységet alapítottak. Az 1. táblázat alapján szintén gyakori szervezeti változás volt a konglomerátum típusú (konzern) felvásárlás is, amely során a befektetők olyan cégeket vásároltak fel, amelyek fő tevékenységi köre teljes mértékben eltért a felvásárló fő tevékenységi körétől (Katits–Kucséber, 2015). Ennek a cikknek a fókuszában is a hazai – magyar

tulajdonú legsikeresebb társaságok, azonban a jelen cikkben a Forbes által összeállított 2022. évi TOP 100 cég, cégérték alapján, valamint kizárólag a holding működésre fókuszálva.

## 2. A holding fogalma, típusai a jogszabályi háttér tükrében

Ebben a fejezetben az egyes jogszabályokra, statisztika – TEÁOR útmutatókra támaszkodva a holding terminológiája kerül a fókuszba.

Elsőként a gazdasági tevékenységek egységes ágazati osztályozási rendszere (TEÁOR'08) által elérhető definíciót hivatkozom, amely alapján a holding a 64-es kódú „Pénzügyi közvetítés (kivéve biztosítási, nyugdíjpénztári tevékenység)” kategóriába tartozik. A legmélyebb, négy számjegyből álló kategória a 6420 - Vagyonkezelés (holding). A leírás alapján ide sorolandók, a vagyonkezelő társaságok tulajdonában álló gazdasági szervezetek csoportja fölött gyakorolt irányító és ellenőrző szolgáltatások: „A vagyonkezelő társaságok a tulajdonukban lévő szervezetek részvényeinek, ellenőrzésre jogot biztosító többségét birtokolják. Az ebbe a szakágazatba tartozó vagyonkezelő (holding) szervezet nem nyújt semmilyen egyéb szolgáltatást azoknak az üzleti vállalkozásoknak, amelyekben tőkebefektetéssel rendelkezik, pl. nem igazgat, vagy vezet más gazdasági egységeket” (teaorszamok.hu, 2023).

A gyakorlatban léteznek olyan holdingok, amelyek létezése, céljai túlmutatnak az irányítási és ellenőrzési feladatokon. Ezek a társaságok a 7010 – Üzletvezetés szakágazatot is kötelesek feltüntetni, bejelenteni. A KSH útmutatója alapján idetartozik ugyanazon gazdasági szervezet gazdasági egységei feletti felügyeleti és irányító tevékenység: „pl. üzletvezetés; a szervezetre vonatkozó stratégiai vagy szervezeti tervezés és döntéshozó szerep; a hozzájuk tartozó egységek operatív ellenőrzése és a mindennapi működés irányítása. Ez a szakágazat tartalmazza:

- a központi irodai tevékenységét
- az adminisztrációs irodai tevékenységét,
- a területi irodai tevékenységét
- a területi és regionális iroda tevékenységét” (KSH, teaorszamok.hu, 2023).

A terminológiai kutatómunka következő lépésében a „2000. évi C. törvény a számvitelről” vettem górcső alá. Ez a törvény kevés, de annál fontosabb követelményeket ír elő a holdingcégek számára, még hozzá az éves beszámoló készítésével kapcsolatban: „(6a)\* Nem készíthet mikrogazdálkodói egyszerűsített éves beszámolót:

a) a 2013/34/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv 2. cikk 14. pontja szerinti befektetési vállalkozás,

b) a 2013/34/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv 2. cikk 15. pontja szerinti pénzügyi holdingvállalkozás.” (2000. évi C. törvény a számvitelről.). Mivel a b) bekezdés pénzügyi holdingokat nevesít, ezért szükségesnek tartom

a megnevezett irányelvből hivatkozni a „pénzügyi holdingvállalkozás” fogalmát is: „olyan vállalkozás, amelynek egyetlen célja más vállalkozásokban tulajdoni részesedések megszerzése, kezelése és azokból nyereség szerzése anélkül, hogy e vállalkozások vezetésében közvetlenül vagy közvetetten részt venne, a pénzügyi holdingvállalkozást részvényesként megillető jogok sérelme nélkül;” Ez a definíció tartalmi átfedésben van a 6420-as TEÁOR szám leírásával.

Azokat a cégcsoportokat, és holdingokat, amelyek megfelelnek a Ptk speciális vállalatirányítási és felelősségi szabályainak, vállalatcsoportnak tekinthetjük (Lendvai, Horváth, 2023):

- Összevont, konszolidált éves beszámoló készítésére kötelezett,
- Legalább egy uralkodó tag és legalább három, az uralkodó tag által ellenőrzött tag által kötött uralmi szerződésben meghatározott, egységes üzletpolitikán alapuló együttműködés.
- Tagként kizárólag részvénytársaság, korlátolt felelősségű társaság, egyesülés és szövetkezet vehet részt. (2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről Ptk. 3:49. §).

### **3. A holding struktúra pénzügyi előnyei**

Ebben a fejezetben a szakmai, szakértői nyilatkozatok, állásfoglalások alapján áttekintem a holding struktúra kialakításának lehetséges előnyeit.

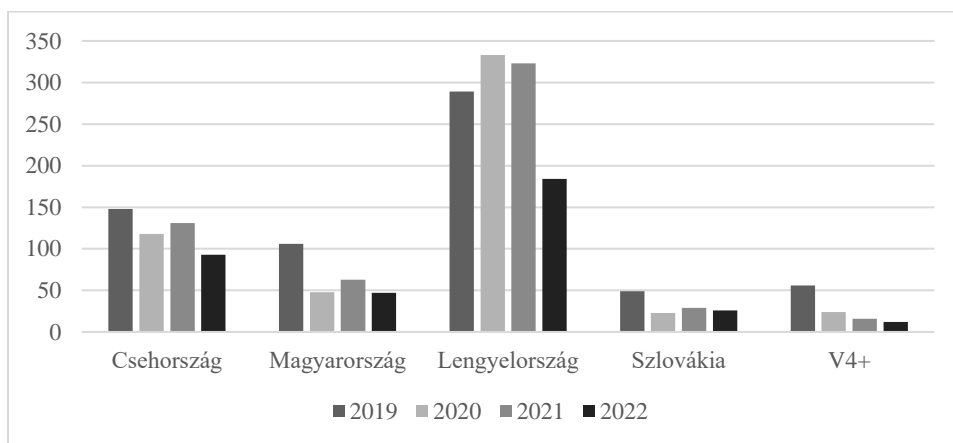
Az előző fejezetben közölt definíciók szerint, egy holdingnak a vagyionkezelés és a központosított feladatellátás lehet a két funkciója. Ezen vagyionkezelő szervezetek tehát az irányító és ellenőrző szolgáltatásokon kívül nem végeznek egyéb szolgáltatást azoknak az üzleti vállalkozásoknak, amelyekben tőkebefektetéssel rendelkeznek (Hold Lexikon, 2023). A holding előnye abban jelentkezik, hogy könnyebb összegyűjteni és átlátni a központi irányításhoz szükséges összes információt, valamint kialakítani az egységes elszámolási és riportolási rendszert (Lakatos, 2017).

Egy (másik) jogi szakértő, Udvardy Károly (2023) a holdingok két típusát különbözteti meg: „Tiszta vagy passzív holding: ebben az esetben a holding társaság „csak” tulajdonosi, központi irányítási funkciókat tölt be. Vegyes vagy aktív holding: az a társaság, mely a tulajdonosi funkciók ellátása mellett önálló tevékenységet (tipikusan menedzsmentszolgáltatást) is végez.”. Az aktív holding tehát különféle központosított feladatokat, szolgáltatásokat is ellát, amelyek minden tagvállalat esetén felmerülnek, mint például könyvelés, controlling, adózási feladatok, biztosítás, IT, adminisztráció, számlázás, marketing, HR, stb. szolgáltatások (Lakatos, 2017). A szakértő megjegyzi, hogy ha ezeket a feladatokat külső szolgáltatón keresztül veszik igénybe, akkor

is sokkal kifizetődőbb és költséghatékonyabb lehet, ha a holding cég szerződik ezekkel a szolgáltatókkal (Lakatos, 2017).

Egy cég operatív tevékenységhez kapcsolódó felelősség, illetve a jogi kötelezettségek (pl. kártérítési, garanciális, stb.) az operatív társaság valamennyi vagyoneleméből, azaz a korábban felhalmozott vagyon, pénzeszközök terhére is végrehajthatók. Udvardy (2023) szerint egyrészt a holding létrehozásával az operatív cégek egymás közötti felelőssége megoszlik, másrészt a társaságok kizárólag a saját vagyonukkal felelnek: „A cégcsoportba való integrálásával az operatív cég kockázatától, felelősségi körétől elkülöníthetők a jelentős vagyonelemek és az általuk megtermelt, felhalmozott eredmény is.”

A Piac&Profit (2022) cikkében megjegyzi, hogy a holdingoknak (az eddig felsorolt) üzleti előnyeinek túl, azok létrehozását (és bejegyzési helyét) elsősorban adózási indokok generálják (Munkám célkitűzése, valamint területi korlátok miatt, az adózási vonatkozásokkal részletesebben nem foglalkozom).



**1. ábra: Az M&A ügyletek alakulása a V4 országokban 2019 és 2022 között (esetszám)**

Forrás: Kucséber–Kása (2023)

Ahogy az 1. ábrán is láthatjuk, az elmúlt években a COVID járvány és a háború okozta volatilis gazdasági helyzet ellenére a régiós M&A piacok bár visszaesést mutattak, azonban a kilábalást követően újabb felvásárlási hullám várható. A kutatási eredményeink azt mutatják, hogy számos felvásárló társaság működött holding formában. A holding szervezeti forma megkönnyítheti a társaság egészének, illetve egyes részeinek elidegenítését – felvásárlását, de újabbak integrálását egyaránt. Némethy László (2023) befektetési szakember ezt a következő példával szemlélteti: „Tegyük fel, hogy befektető öt különböző társaságban, amelyek egy közös tulajdonban

vannak, szándékozik x%-ot vásárolni. Ha a tulajdonosok holdingtársaságot hoznának létre az öt gazdálkodó egység számára, akkor a befektető ugyanazt az eredményt érheti el egy tranzakcióval, tehát x% -os részesedés megvásárlásával a holdingtársaságban.”.

Végül, egy nem pénzügyi, hanem HR szempontú előnyt is szeretnék hivatkozni: Papp, Rudner (2023) a Concorde elemzői, megemlítik, hogy „a holding-struktúra arra is lehetőséget ad, hogy az egyes tagvállalatok egyéni kultúrája és karaktere megmaradjon – a versenyhelyzet, munkavállalók megtartása, vagy más szempontok miatt.” . Ezen összefoglaló alapján láthatjuk, hogy a holding kialakítása kedvező hatással lehet a társaság pénzügyi helyzete mellett, jogi és HR területekre egyaránt.

#### **4. Holdingok a TOP 100 magyar tulajdonú cég körében**

Az empirikus elemzéshez a Forbes 2022. évi TOP100 100%-ban magyar tulajdonú cégeket tartalmazó listáját használtam fel. A lista összeállítói alapján (Bánáti, Gólya, Oberfrank, 2022) az építőipari, az ingatlanfejlesztő, az élelmiszeripari, és a K+F orientált gyártócégek mutattak szembetűnő növekedést.

A kutatás első fázisában az első 50 cég közül azokat vettem 'górcső alá', amelyek nevei tartalmazták a "holding" és a "csoport" kifejezéseket. Az 50 cégből 11 volt, amely a nevében hordozta a holding kifejezést, vagy pedig a lista szerkesztője a "csoport" kifejezéssel utalt erre.

Azt, hogy ténylegesen holdig társaságról van-e szó, a tevékenységi kör ellenőrzésével validáltam. A kiválasztott cégek TEÁOR számai bár visszaigazolták az előzetes várakozásokat - tehát a többségnél megtalálhatjuk a 6420-as kódot. Bizonyos társaságoknál ez a kód bár nem volt fellelhető, de a holdingszerű működést tükrözték vissza a 7010 és 7022-es kódok (Üzletviteli, egyéb vezetési tanácsadás) egyaránt. Több cégnél előfordult a 6820 - *Saját tulajdonú, bérelt ingatlan bérbeadása, üzemeltetése* kód is, amely beleillik az előző fejezetben említett aktív holding kategóriába. Az esetek közel felében a holding működésre való utalás mellett, a társaság főtevékenységei is feltüntetésre kerültek.

A holdingok működéséről további információval szolgálhat az alkalmazottak létszáma. Három cég alkalmazott 20 főnél több munkavállalót, a többség átlagosan hét főt foglalkoztatott, amelyből arra lehet következtetni, hogy 'csak' a legszűkebb tevékenységeket menedzselték központilag. A holding lét szükségességét a leányvállalatok száma is visszatükrözheti. A nagyobb számú leányvállalattal rendelkező cégek a 6420-as TEÁOR kód mellett, további kódokat is tartalmaztak, ebből eredően, tehát a minta nagyobb része tekinthető aktív holdingnak.

Kigyűjtésre kerültek a cégek székhelyei is: A mintából öt cég székhelye található Budapesten, a többi hat társaságé pedig vidéken, amelyből arra lehet következtetni, hogy nincsenek földrajzi sajátosságai ennek a 'működési formának'. A holding keretében történő működés ahogyan azt a hivatkozott szakirodalom is mutatta, a vállalati életciklus érettebb szakaszában élő cégekre jellemző. Ezt a várakozást a minta is alátámasztotta, ugyanis egy kivétellel az összes cég 1992 és 2010 közötti időszak óta holding szerkezetben működik.

## 5. Összefoglalás

Az eredmények a hazai legsikeresebb cégek szervezeti kereteire adnak bepillantást. A minta közel negyedére jellemző, hogy holding formájában, vagy ahhoz hasonló TEÁOR kódokkal jellemezhető tevékenységeket végeznek. Mivel ezek a cégek ebben a formában működnek immáron 10-15 éve, ez arra utal, hogy ez a szervezeti forma kedvező döntés volt. A jövőbeli tendenciákat nehéz előrejelezni, mivel a holding létet befolyásolják a közösségi és a nemzeti szabályozások egyaránt. Például, a Piac&Profit (2022) cikke felhívja a figyelmet egy EU-s irányelv tervezetre, miszerint a holdingok kedvező adózási feltételei szigorodni fognak 2024-től.

A kutatás egyik korlátját az jelenti, hogy külső szemlélő szemszögéből végezve az elemzést, a holding választását, indoklását nem, vagy nehezen lehet feltárni, különösen adatbázis jellegű kutatómunka esetén. A másik korlátozó tényező, hogy a közölt eredmények nem reprezentatívak. A munka folytatásának lehetőségét jelenti a teljes – további 50 cég átvizsgálása, valamint korábbi listák feldolgozása. A kapott eredmények nem csupán a holdingokkal kapcsolatos tudományos ismereteinkhez kíván újabb információkkal hozzájárulni, hanem a növekedésre törekvő, különösen a nemzetközi piacra lépni szándékozó társaságok számára jelenthet egy 'kipróbált' koncepciót.

## Irodalomjegyzék

- Bánáti, A. – Gólya, Á. – Oberfrank, B. (összeáll.): Magyar 100. In: Forbes Magyarország 9. évf. (2022), 11. szám. <https://forbes.hu/uzlet/magyar-100-2022/>
- Farkas, F (2016): A változásmenedzsment elmélete és gyakorlata. Akadémiai Kiadó, 364.o.
- Hold Lexikon: Holding társaság. HOLD Alapforgalmazó Zrt. <https://hold.hu/lexikon/holding-tarsasag/> letöltve: 2023.07. 21
- Katits, E. – Kucséber, L. Z. (2015): Az M&A döntések a vállalati életszakaszokban. In: Székely, Csaba; Kulcsár, László (szerk.) Strukturális

- kihívások – reálgazdasági ciklusok: Innovatív lehetőségek a valós és virtuális világokban : Nemzetközi tudományos konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából: Tanulmánykötet. Sopron, Magyarország: Nyugat-magyarországi Egyetem Kiadó (2015)
- KSH:[https://www.ksh.hu/docs/osztalyozasok/teor/teor08\\_tartalom\\_2021\\_06\\_01.pdf](https://www.ksh.hu/docs/osztalyozasok/teor/teor08_tartalom_2021_06_01.pdf) letöltve: 2023.07. 21
- Kucséber, L. – Kása, R. (2023): Szervezeti átalakulások a 2020-as évek válságainak árnyékában a közép-európai régióban. *Statisztikai Szemle*, Vol. 101, No. 7, pp. 590-617.
- Lakatos Zs. (2017): Holding a cégcsoportban. Adó Online. Cégvilág. <https://ado.hu/cegvilag/holding-a-cegcsoportban/> letöltve: 2023.07. 21
- Lendvai, A. – Horváth, G.: Holdingtársaságok szabályozása a társasági jogban. <https://cmbp.hu/holdingtrsasagok-szablyozsa-a-trsasgi-jogban/> letöltve: 2023.07. 21
- Némethy, L.: Érdemes-e holdingtársaságot létrehozni? Blog. <https://europhoenix.com/hu/blog-hu/erdemes-e-holdingtarsasagot-letrehozni-irta-nemethy-laszlo/> letöltve: 2023.07. 21
- Papp, L. – Rudner, R.: Akvizíciózárás után: Holdingszervezet kialakítása. <https://cmbp.hu/akviziczrs-utn-holdingszervezet-kialaktsa/> letöltve: 2023.07. 21
- TEÁOR Számok. <https://www.teorszamok.hu/6420/> letöltve: 2023.07. 21
- Piac&Profit (2022): Ezúttal tényleg lőttek a holdingtársaságoknak? Cikk. [https://piacesprofit.hu/cikkek/kkv\\_cegblog/ezuttal-tenyleg-lottek-a-holdingtarsasagoknak.html](https://piacesprofit.hu/cikkek/kkv_cegblog/ezuttal-tenyleg-lottek-a-holdingtarsasagoknak.html) letöltve: 2023.07. 21
- Udvardy, K. (2023): Mikor jó a holdingstruktúra? Blog. <https://www.rsm.hu/blog/2023/holdingstruktura/mikor-jo-a-holdingstruktura> letöltve: 2023.07. 21
- Völgyi, K. (2015): Japán Gazdaságtörténete. [http://real.mtak.hu/34170/1/Japn\\_gazdasgrtnete\\_u.pdf](http://real.mtak.hu/34170/1/Japn_gazdasgrtnete_u.pdf) letöltve: 2023.07. 21
2000. évi C. törvény a számvitelről. <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a0000100.tv> letöltve: 2023.07. 21
2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a1300005.tv> letöltve: 2023.07. 21
- Az Európai Parlament és a Tanács 2013/34/EU irányelve. <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/HU/TXT/?uri=celex%3A32013L0034>