



BUDAPESTI CORVINUS EGYETEM  
VÁLLALATGAZDASÁGTAN INTÉZET  
VERSENYKÉPESSÉG KUTATÓ KÖZPONT

---

Papp Tamás – Tóth Krisztina:

# VÁLLALATFELVÁSÁRLÁSOK ÉS – ÖSSZEOLVADÁSOK MINT AZ ÉRTÉKTEREMTÉS ESZKÖZEI

VERSENYBEN A VILÁGGAL 2004 – 2006  
GAZDASÁGI VERSENYKÉPESSÉGÜNK VÁLLALATI NÉZŐPONTBÓL  
CÍMŰ KUTATÁS

26. sz.  
műhelytanulmány

---

VERSENYKÉPESSÉG KUTATÁSOK MŰHELYTANULMÁNY-SOROZAT  
[http://www.uni-corvinus.hu/vallgazd/kutatas/versenykepessseg\\_main.html](http://www.uni-corvinus.hu/vallgazd/kutatas/versenykepessseg_main.html)

www.competitiveness.hu  
versenykepessseg@uni-corvinus.hu  
T: 482 5903 Fax: 482 5859

**Papp Tamás – Tóth Krisztina: Vállalatfelvásárlások és -összeolvadások mint az értékteremtés eszközei című tanulmány**

**a VERSENYKÉPESSÉG KUTATÁSOK MŰHELYTANULMÁNY-SOROZAT**

**26. sz. kötete**

**2006. január**

**A tanulmány szakmai tartalma a forrás megjelölésével és a hivatkozási szokások betartásával felhasználható és hivatkozható.**

## Tartalomjegyzék

<b>TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE.....</b>	<b>4</b>
<b>VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ.....</b>	<b>5</b>
<b>BEVEZETÉS.....</b>	<b>7</b>
<b>1. A VÁLLALATFELVÁSÁRLÁSOK ÉS -ÖSSZEOLVADÁSOK ERŐFORRÁS-ALAPÚ MEGKÖZELÍTÉSE .....</b>	<b>8</b>
<b>2. A KUTATÁS MÓDSZERTANA ÉS A FELVÁSÁRLÁSOK ÉS –ÖSSZEOLVADÁSOK JELLEMZŐI A MINTÁBAN .....</b>	<b>11</b>
<b>3. A DIVERZIFIKÁLTSÁG FOKA ÉS AZ ERŐFORRÁSOK TRANSZFERE.....</b>	<b>17</b>
<b>4. A MEGBÍZÓ-ÜGYNÖK PROBLÉMA FELVÁSÁRLÁSOK ESETÉBEN.....</b>	<b>19</b>
<b>5. AZ ERŐFORRÁS ÉS KÉPESSÉG-TRANSZFER SZEREPE A TELJESÍTMÉNY VÁLTOZÁSÁBAN .....</b>	<b>21</b>
<b>5.1. A FELVÁSÁROLT VÁLLALATOK ERŐFORRÁS HELYZETE.....</b>	<b>23</b>
<b>5.2. A FELVÁSÁRLÓ VÁLLALAT ERŐFORRÁSAINAK HASZNÁLATA.....</b>	<b>27</b>
<b>5.3. A FELVÁSÁRLÓ VÁLLALATNAK NYÚJTOTT ERŐFORRÁSOK.....</b>	<b>31</b>
<b>6. A FELVÁSÁRLÁSOK ÉS FÚZIÓK VÁLLALATI TELJESÍTMÉNYRE GYAKOROLT HATÁSA..</b>	<b>35</b>
<b>7. A FELVÁSÁRLÁSI STRATÉGIA SZEREPÉNEK VÁLTOZÁSA .....</b>	<b>39</b>
<b>8. KÖVETKEZTETÉSEK .....</b>	<b>43</b>
<b>IRODALOMJEGYZÉK.....</b>	<b>46</b>
<b>MELLÉKLETEK .....</b>	<b>49</b>
1. SZÁMÚ MELLÉKLET:    A VIZSGÁLATBAN FELHASZNÁLT KÉRDÉSEK.....	49
2. SZÁMÚ MELLÉKLET:    A VIZSGÁLAT SORÁN ALKALMAZOTT KATEGÓRIÁK .....	50

## Táblázatok jegyzéke

1. TÁBLÁZAT:	FELVÁSÁRLÁSBAN/ÖSSZEOLVADÁSBAN RÉSZTVEVŐ VÁLLALATOK SZÁMA, 1999-2004 .....	12
2. TÁBLÁZAT:	FELVÁSÁRLÁSOK/ÖSSZEOLVADÁSOK ÁLLAMI STÁTUSZÚ ELŐD KATEGÓRIÁNKÉNT, 2004.....	13
3. TÁBLÁZAT:	PRIVATIZÁCIÓ IDŐPONTJA A FELVÁSÁRLÁSBAN RÉSZTVEVŐ VÁLLALATOKNÁL, 1999-2004.....	13
4. TÁBLÁZAT:	FELVÁSÁRLÁSOK/ÖSSZEOLVADÁSOK TULAJDONOSI RÉSZARÁNY KATEGÓRIÁNKÉNT, 2004.....	14
5. TÁBLÁZAT:	TÖBBSÉGI TULAJDONOS VÁLTOZÁS GYAKORISÁGA FELVÁSÁROLT CÉGEKNÉL, 1999- 2004 .....	15
6. TÁBLÁZAT:	A FELVÁSÁRLÁS/ÖSSZEOLVADÁS JELLEGE, 1999- 2004 .....	16
7. TÁBLÁZAT:	A DIVERZIFIKÁCIÓ SZOROSSÁGA, 1999- 2004 .....	19
8. TÁBLÁZAT:	FELSŐ SZINTŰ VEZETŐSÉG VÁLTOZÁSÁNAK GYAKORISÁGA, 1999- 2004 .....	20
9. TÁBLÁZAT:	AZ ERŐFORRÁSOK MEGSZERZÉSÉNEK ALTERNATÍVÁI .....	22
10. TÁBLÁZAT:	A FELVÁSÁROLT VÁLLALATNAK A FELVÁSÁRLÓHOZ VISZONYÍTOTT HELYZETE, 2004 .....	23
11. TÁBLÁZAT:	VEZETÉSI KÉPESSÉGEK A FELVÁSÁRLÓHOZ KÉPEST, 2004 .....	26
12. TÁBLÁZAT:	VEZETÉSI KÉPESSÉGEK A FELVÁSÁRLÓHOZ KÉPEST TÖBBSÉGI TULAJDONOS ALAPJÁN, 2004....	26
13. TÁBLÁZAT:	A FELVÁSÁROLT VÁLLALAT ÁLTAL FELHASZNÁLT ERŐFORRÁSOK GYAKORISÁGA, 2004.....	27
14. TÁBLÁZAT:	A FELVÁSÁROLT VÁLLALAT ÁLTAL A FELVÁSÁRLÓNAK NYÚJTOTT ERŐFORRÁSOK, 2004.....	31
15. TÁBLÁZAT:	A CÉG TELJESÍTMÉNYÉNEK KATEGÓRIÁNKÉNTI VÁLTOZÁSÁNAK GYAKORISÁGA, 2004.....	35
16. TÁBLÁZAT:	FOGLALKOZTATOTTAK LÉTSZÁMÁNAK VÁLTOZÁSA, 2004 .....	38
17. TÁBLÁZAT:	HAZAI VÁLLALATOKBAN TÖRTÉNŐ STRATÉGIAI RÉSZESEDÉS SZERZÉSEK SZÁMA, 1999- 2004 .	40
18. TÁBLÁZAT:	STRATÉGIAI RÉSZESEDÉS HAZAI VÁLLALATOKBAN TÖBBSÉGI TULAJDONOS ALAPJÁN, 2004 ....	40
19. TÁBLÁZAT:	KÜLFÖLDI VÁLLALATOKBAN TÖRTÉNŐ STRATÉGIAI RÉSZESEDÉS SZERZÉSE, 1999- 2004 .....	41
20. TÁBLÁZAT:	STRATÉGIAI RÉSZESEDÉS KÜLFÖLDI VÁLLALATOKBAN TÖBBSÉGI TULAJDONOS ALAPJÁN, 2004	41
21. TÁBLÁZAT:	FELVÁSÁRLÁSOK SZEREPÉNEK GYAKORISÁGA A KÖVETKEZŐ 3-5 ÉVBEN, 1999- 2004 .....	42
22. TÁBLÁZAT:	FELVÁSÁRLÁSOK SZEREPE A KÖVETKEZŐ 3-5 ÉVBEN TULAJDONOSI KATEGÓRIÁNKÉNT, 2004 .	43

## Vezetői összefoglaló

A magyarországi vállalatok versenyképességét vizsgáló kutatássorozat keretében 2004-ben újra górcső alá került a vállalatfelvásárlás és a fúziók témaköre. A vezérigazgatói kérdőívet legutóbb 300 vállalat első számú vezetője töltötte ki. Az ő felvásárlásokkal kapcsolatos válaszaik alapján készült elemzéseket tartalmazza ez a tanulmány. A vezetői válaszokat több vállalati jellemző alapján kialakított kategória szerint csoportosítva is vizsgáltuk, kiemelten kezelve a két vállalat közötti erőforrás megosztást. Öt erőforrás-kategóriát alkalmaztunk: az innovativitást, a termelési eljárások fejlettségét, a vevőkkel kapcsolatos erőforrásokat (értékesítési csatorna és márkanév), a pénzügyi eszközöket és a vezetési képességeket.

A felvásárolt vállalatok a felvásárló márkanévét és a termelési know-how-ját kevésbé használták fel jelentős mértékben meglévő üzleteik erősítésére, mint a pénzügyi erőforrásokat, a vezetési képességeket, vagy az értékesítési hálózatot. A felek gyakran aszimmetrikus erőforrás pozícióban voltak, hiszen a felvásárolt vállalatok kevésbé tudták meglévő erőforrásaikkal segíteni a felvásárlót, mint amennyire annak erőforrásait felhasználták. Legjelentősebb mértékben a termékek értékesítési csatornába való integrálásában, és vezetési képességek nyújtásában tudták segíteni a felvásárló vállalat megerősödését, azaz értékesítési és vezetési szinergiák keletkeztek. A pénzügyi erőforrásokat vizsgálva az a paradox helyzet állt elő, hogy bár a felvásárolt vállalat általában rosszabbnak ítélte meg pénzügyi helyzetét, mégis történt pénzmozgás a felvásárló felé. Ugyanakkor a felvásárló is jelentős pénzügyi támogatást tudott nyújtani a felvásárolt cég számára.

Saját bevallásuk szerint a vállalatok 24,3%-ánál történt felvásárlás a rendszerváltás óta, melyből jelentős arányt képvisel az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok privatizációja (65,3%). A kutatási tanulmány rámutat arra, hogy az elmúlt években nem nőtt jelentősen a felvásárlások száma, azonban a felvásárlásban résztvevő vállalatok jelentős hányada jelentősen növelni tudta vállalati teljesítményét. A felvásárlásokban részt vevő vállalatok között különbségek figyelhetők meg a tulajdonosi szerkezetet tekintve, ugyanis a részben vagy teljesen külföldi tulajdonú vállalatok nagyobb arányban vettek részt felvásárlásokban az elmúlt években. A felmérés eredményei alapján arra számíthatunk, hogy a közeljövőben a hazai vállalatok aktívabban vesznek részt felvásárlásokban, illetve határokon átvelő ügyletekben vevőként jelennek majd meg, és stratégiai szándékaikat tekintve előtérbe kerül a nemzetközi terjeszkedés megvalósítása.

## **Mergers and Acquisitions as Means for Creating Value**

### **Abstract**

In this paper we examined Hungarian firms' mergers and acquisitions strategies. To discover the practice of mergers and acquisitions we raised questions about the owners' structure, the firms' activity, the relation between the companies taking part in the deals, the type of mergers and acquisitions and the role of the mergers and acquisitions in the firms' future plans. The questionnaire was filled by 300 CEOs, their answers were analyzed according to longitudinal features focusing on the resource transfer between the companies. We applied five resource categories to describe the companies of the sample: innovativeness, manufacturing know-how, customer related (distribution channels, brands), financial resources and managerial capabilities.

Acquired companies mainly leveraged their partners' financial resources, together with managerial capabilities and integrated the distribution channels, while they could also use, although to a lesser extent, the acquirers' brand name and manufacturing know-how. The parties often faced asymmetric resource positions, since the acquired companies relied more on their counterparts' resources than they could transfer them their own resources. Mainly, acquired companies could enhance the acquirers' resource position by capitalising on sales and managerial synergies. Looking at financial aspects, paradoxically, we observed financial resource transfer from the acquired companies to the acquirers, despite the fact that the targets had frequently been in a less favourable financial position. At the same time, acquirers commonly transferred financial resources to aid the acquired company.

According to the CEOs' answers 24.3% of the Hungarian firms took part in mergers and acquisitions, many of them (65.3%) through privatisation. We proved that although the number of mergers and acquisitions hadn't increased significantly in Hungary in the last few years, but the efficiency and performance did increase in those firms which had taken part in those deals. Significant difference can be observed between state-owned, private and foreign-owned companies: typically, companies owned by foreigners were more active in M&As. However, based on the survey, we expect that mergers and acquisitions activity will be of great importance in the Hungarian firms' growth strategy, and during the execution of their growth plans they would focus not only on domestic, but on cross-border deals in order to pursue stronger international presence.

## Bevezetés

A vállalatfelvásárlások és -összeolvadások kutatása hazánkban még viszonylag gyerekcipőben jár. Az 1990-es évek közepétől kezdődött a jelenség vizsgálata, elsősorban neves tanácsadó cégek végeztek felméréseket, amelyekben a hazai felvásárlási piac jellemzőit akarták feltérképezni. Az ügyletek teljeskörű áttekintését nehezítette, hogy sok esetben nem állt rendelkezésre információ az ügylet értékéről, a felek tulajdonosi háttéréről, vagy sok esetben magáról a tranzakcióról sem. Ezen hiányos információk alapján a felvásárlások piacának méretéről is nehéz volt becslést adni, nemhogy a felvásárlások folyamatáról. Alprojektünkben a felvásárlási folyamat alaposabb megismerése volt az elsődleges célkitűzésünk, figyelembe véve, hogy a téma kutatásához egyaránt szükség van kvalitatív és kvantitatív módszerekre, melyek közül jelen tanulmányban a „Versenyben a világgal” c. kutatási program kérdőíves felméréseinek eredményeit mutatjuk be a felvásárlási tevékenységgel kapcsolatosan.

Elemzésünk a kutatási kérdőív felvásárlásokkal foglalkozó változóiból nyert megállapításokat mutatja be fókuszálva az erőforrások megosztására, a teljesítmény változására, valamint a tulajdonosi háttér típusára és megoszlására. E tanulmány keretein belül terjedelmi okokból sem célunk a felvásárlásokban érintett vállalatok egyéb szervezeti, stratégiai, valamint iparági jellemzők szerinti vizsgálata, ez kutatási programtervünk következő fázisában, a jelen tanulmány és más kutatótársak munkái alapján készülhet el további statisztikai és kvalitatív elemzéseket követően. Most azt a kérdéskört vizsgáljuk, hogy a vállalatfelvásárlások miként játszhatnak szerepet az értékteremtési folyamatban, és az ügyletet követő erőforrás transzfer hogyan járulhat hozzá a teljesítmény növeléséhez. Mindezek mögött húzóó alapfeltevésünk az, hogy a felvásárlásokat erőforrások kombinációjaként értelmezzük, ezért az erőforrás-alapú stratégiai megközelítést alkalmazzuk elméleti háttérként. Az erőforrások között kiemelt szerepet tulajdonítunk a vállalatok vezetésének, a vezetési képességek transzferének, ami sok esetben a felvásárlások egyik motiválója és a keletkezett érték fő forrása is egyben.

A tanulmány először ismerteti a felvásárlások erőforrás-alapú értelmezését, a felhasznált elméleti keret alappilléreit, majd az alkalmazott módszertan és a minta jellemzőit. Ezek után kerülhet sor a diverzifikációval, valamint a megbízó-ügynök elmélettel foglalkozó szakirodalom segítségével a minta további jellemzésére. A legrészletesebben a két cég között lezajló erőforrás megosztással foglalkozunk, ezt több szempont alapján elemezzük, mindvégig szem előtt tartva a felvásárlásnak a teljesítmény változására gyakorolt hatásait. Az elemzést a felvásárlások stratégiai szerepének értékelésével zárjuk, és összegezzük munkánk fő tanulságait és a továbblépési irányokat is.

# 1. A vállalatfelvásárlások és -összeolvadások erőforrás-alapú megközelítése<sup>1</sup>

Az 1990-es években a versenykörnyezet radikálisan megváltozott, ami több iparágat is átstrukturált (pl. számítástechnika, telekommunikáció, légi közlekedés), új versenytársak jelentek meg, régi, nagy múltú cégeket is háttérbe szorítva. A többletkapacitásokkal küzdő vállalatok drasztikus racionalizálási intézkedéseket kényszerültek hozni, vagy felvásárlási célponttá váltak, esetleg stratégiai szövetségre léptek korábbi versenytársaikkal, vagyis a hatékonyság javításának is új eszközei kerültek előtérbe. A változást az alapvető képességekre való összpontosítás elterjedése, és az ezzel párhuzamos de-diverzifikáció hozta meg (Pralahad és Hamel, 1990). A szerzők szerint a vállalat alapvető kompetenciáinak kell meghatározni a vállalati stratégiát és a kínált termékek/szolgáltatások fajtáját. Az alapvető kompetenciákat folyamatosan erősíteni és fejleszteni kell, fel nem ismerésük a versenyelőny elvesztéséhez vezet. Az alapvető képességek jelölik ki a vállalati termékdiverzifikáció irányait, az outsourcing lehetőségeket, továbbá a felvásárlási célpontokat is, tehát stratégiai jelentőségük óriási. A vállalatok növekedése során éppen ezért a kapcsolódó diverzifikációt tartották előnyösnek, mert így az alaptevékenységet tovább lehetett erősíteni megfelelő partner esetén. A vállalatvezetők az új nézet jegyében egyre inkább törekedtek a vállalaton belüli hatékonyság növelésére, és a szinergiák felismerése és kiaknázása is előtérbe került. Ezzel párhuzamosan megnőtt az alapvető kompetenciák gyökereit jelentő erőforrások elemzésének jelentősége. Ezt a folyamatot az erőforrás-alapú megközelítés terjedésén keresztül követjük nyomon.

A stratégiai gondolkodás új irányvonalának leképeződése a vállalatok erőforrásainak (mint a versenyelőny forrásainak) előtérbe kerülése – ezzel párhuzamosan az elsődlegesen a külső, iparági tényezőkre koncentráló versenyelemzés háttérbe szorulása – figyelhető meg az elméletben és gyakorlatban egyaránt. Az erőforrás-alapú stratégiai megközelítés térnyerése az 1990-es években a környezeti változások felgyorsulásának és az ebből fakadó új problémákra és kihívásokra történő válaszkérés együttes következménye. A megközelítés szerint a vállalat építőkövei az erőforrások, általuk lehetséges az értékteremtés. Önmagában ez a felismerés egyáltalán nem új (lásd: Penrose, 1959), de az értékteremtés vizsgálata szempontjából mindenképpen jelentős. Ha abból indulunk ki, hogy a szinergiákat erőforrások kombinációjából eredeztetjük, akkor az értékteremtés szempontjából nem mindegy, hogy milyen tulajdonságokkal bíró erőforrásokat és képességeket kombinálunk. A hangsúly azon van, hogy a különleges erőforrások hatását mások révén tovább lehet erősíteni, illetve a gyengeségeket valamely erőforrás révén ki lehet küszöbölni. Ennek megjelenését vizsgáljuk a

---

<sup>1</sup> Az elméleti háttér bemutatásakor nagyban támaszkodunk Tóth (2004) munkájára.



vállalatfelvásárlások és –összeolvadások során történő erőforrás-transzfer vizsgálatán keresztül a kérdőíves felmérés segítségével.

A stratégiaalkotási folyamat hagyományos, racionális felfogása szerint tartós versenyelőny kifejlesztésének egyik eleme a vállalat erősségeire támaszkodva az üzletágak közötti szinergiahatások feltárása. Erőforrás-alapú megközelítésben ez a SWOT-elemzésből indul ki ugyan, de elsődlegesen a vállalat azon erősségeit próbálja azonosítani, amelyek értékesek, ritkák, költségesen másolhatók és a szervezet teljesen támogatja kiaknázásukat (Barney, 1995). Ezt a stratégiai elemzési módszert VRIO-elemzésnek hívjuk (a tartós versenyelőnyt biztosító erőforrás tulajdonságainak angol kezdőbetűit összeolvasva). A stratégiailag meghatározó erőforrásokat ily módon meghatározva építhető fel a szinergiákat legjobban kiaknázó stratégia. „Szinergia-szemüveggel” nézve tehát az értékteremtő stratégia olyan stratégia, amely a stratégiai erőforrások kiaknázása révén juttatja a vállalatot tartós versenyelőnyhöz (Aaker, 1989). Az erőforrások specializáltsága azt befolyásolja, mely területeken szerencsésebb megosztani (share), és melyeken inkább áthelyezni (transfer) az erőforrásokat az üzletágak között (Collis és Montgomery, 1997). Az erőforrások másolhatóságának nehézségi foka az innovációs folyamatra, és a diverzifikációs lépésekre is kihat. *Dinamikus képességeknek* nevezzük a vállalat azon képességeit, melyek a külső és belső kompetenciákat integrálni, felépíteni és újrakonfigurálni képesek a gyorsan változó környezeti változásokra válaszolva (Teece, Pisano és Shuen, 1997, 516. old.). Ezen definíció alapján állíthatjuk, hogy a *vállalatfelvásárlások vezetése dinamikus képesség*, mert alkalmas arra, hogy szerepet vállaljon a vállalati erőforrás-készlet megújításában, és a szinergialehetőségek kiaknázásában (Eisenhardt és Martin, 2000). Versenyelőny alatt olyan értékteremtő stratégia megvalósítását értjük, amellyel ugyanabban az időpontban egyik jelenlegi vagy potenciális versenytárs sem rendelkezik. Akkor tartós a versenyelőny, ha a versenytársak nem képesek lemásolni a stratégia alkalmazásából származó hasznokat (Barney, 1991). Az az alapfeltevésünk, hogy versenyelőnnyel azok a vállalatok rendelkeznek, amelyek valamilyen speciális erőforrást, vagy képességet (vagy ezek csoportját) birtokolnak, és ezt versenytársaiknál jobban ki tudják használni. A versenyelőny révén egy vállalat értékesebbé válik, de nem biztos, hogy ezt minden esetben szinergiahatások okozzák. A szinergia akkor kerül előtérbe, ha az adott erőforrás-halmaz átrendezése, újszerű társítása révén a vállalat értéke tovább nő. Ezért a szinergiák elemzésekor fontosnak tartjuk a *dinamikus megközelítést*, amely az erőforrások mozgását, változását is nyomon követi; mint ahogyan az az erőforrás-transzfert vizsgáló kérdéseknél is látható, kétirányú, oda-vissza kapcsolatot tételezünk fel a felvásárló és a felvásárolt cégek, illetve a fuzionáló egységek között.

A szinergiák forrását a fúziós folyamatban a következő tényezők képezik (Haspeslagh és Jemison, 1991):

- *Kombinációs előnyök.* A méretből fakadó előnyök, melyek eléréséhez nem szükséges a szervezetek közötti képességtranszfer.

- *Erőforrás-megosztás.* A működés racionalizálása, költségcsökkentés a méret- és választékgazdaságossági előnyök kihasználása révén.
- *Funkcionális képesség transzfer.* Az egyes funkcionális területekhez kötődő képességek átadása, ami a versenyelőnyt növeli a kölcsönös tanulási folyamat eredményeképpen.
- *Általános vezetési képesség transzfer.* A versenyképesség javítása az általános vezetési képességek (pl. stratégiai tervezés, pénzügyi elemzés, emberi erőforrás menedzsment, és tágran értelmezve: leadership, vízióalkotás) fejlesztése révén.

Kérdőívünkben ettől némileg eltérő, a funkcionális megközelítést (termelés, K+F, marketing, pénzügyek) a vezetési képességekkel kiegészítő csoportosítást alkalmaztunk, hogy jobban számszerűsíthetők legyenek az egyes erőforrásokhoz kötődő hatások. Továbbá, a kombinációs előnyöket egyszerű méret- és piacnövekedési hatásként értékelhetjük, azok a folyamatos működés során már nem jelentkeznek. A többi három kategóriába már jól besorolhatók az általunk választott erőforrások, képességek, viszont a kérdőív nem alkalmas annak a finom különbségnek az eldöntésére, hogy a költségcsökkentés vagy bevételnövekedés elsősorban a materiális vagy immateriális (tanulási) folyamatoknak köszönhető-e.

Külön figyelmet érdemel az erőforrások és a vállalatfelvásárlások kapcsolatának elemzése. A felvásárlások eszközként szolgálhatnak új képességek szerzésére, vagy a meglévők átformálására a változó piaci helyzetnek megfelelően (Capron és Mitchell, 1998). Stratégiai döntésünket követően, már a felvásárlási célpont kiválasztása során törekedni kell arra, hogy a két cég erőforrásai között összhang legyen, mivel az integráció sikerének valószínűségét növeli az erőforrások jó összeilleszthetősége. Az integrációs fázisban zajlik az erőforrások és képességek transzfere a két cég között, azaz a tudásmegosztás (Haspeslagh és Jemison, 1991). A vállalatfelvásárlás gyors megoldást kínál stratégiai szempontból fontos képességek megszerzéséhez, szemben a saját fejlesztés időigényességével. Kockázata, hogy az integráció során a tudásmegosztást gátló problémák merülhetnek fel, esetleg nem, vagy nem úgy létezik a megszerezni kívánt erőforrás, ahogy az a tervekben szerepelt. Különösen igaz ez a tudásalapú, „láthatatlan” erőforrások esetében, amelyek sok esetben az érték jelentős forrásai (Hall, 1993). Ebből következik, hogy *mind a felvásárló, mind a felvásárolt vállalat erőforrásai a tranzakciós költségek befolyásolása révén hatással vannak a fúziók utáni szinergiák realizálására.*

Az erőforrás-alapú stratégiaalkotási folyamat lényeges eleme, hogy feltárja az „erőforrás-réseket”, amelyeket a vállalatnak el kell tüntetnie ahhoz, hogy sikeresen vegyen részt az iparági versenyben (Grant, 1991). A felvásárlás eszköze lehet a rések, vagy hiányosságok eltüntetésének, hiszen amelyik erőforrás dimenzióban az egyik fél gyengébb, a másik fél olyan erőforrással erősítheti (gyakran ez a felvásárlás fő motiválója, illetve a célvállalat kiválasztását befolyásoló fontos tényező). Ez az alapja tehát a komplementer erőforrásokon alapuló szinergiáknak (Harrison, Hitt, Hosskisson és

Ireland, 1991). A komplementaritás egyaránt érvényes a megfogható és nem megfogható erőforrásokra, mely utóbbiak között a vezetési képességek és a tudásalapú szinergiák is megjelennek. Az erőforrás-rések eltüntetése alatt azt értjük, amikor az adott erőforrás dimenzióban kedvezőtlenebb pozícióban lévő fél a másik féllel való együttműködés révén megerősítheti, feljavíthatja saját helyzetét úgy, hogy közben a jobb helyzetben lévő fél pozíciója sem romlik. Ez tipikusan a tudásalapú erőforrások transzferére igaz, hiszen a tudás nem csökken vagy veszik el azáltal, hogy átadásra kerül, sőt, éppen ez a paradoxon jelenti értékét, és teremti meg a vállalatok növekedésének egyik módját, illetve okozóját (Penrose, 1959).

## **2. A kutatás módszertana és a felvásárlások és –összeolvadások jellemzői a mintában**

A Versenyképesség kutatás keretében 1999-ben és 2004-ben végzett kérdőíves felmérés során az egyik cél az volt, hogy megismerjük a magyarországi vállalatok szervezetét és felvásárlásokkal, valamint összeolvadásokkal kapcsolatos tapasztalataikat. A legfrissebb adatfelvételt 2004. március és június hónapok között végeztük. Kérdéseinket a vállalatok első számú vezetőinek tettük fel, mert a felvásárlásokról szóló döntés a nagy horderejű stratégiai változások közé sorolható. Az e témakörben feltett kérdések logikája alapvetően nem változott, de az 1999-es felméréshez képest néhány változtatást hajtottunk végre: bizonyos kérdéseket összevontunk, és néhány új kérdéssel, illetve válaszelemmel gazdagodott a kérdőív, melyek segítik a mélyebb megismerést. A lekérdezések mindegyike során több, mint 300 vállalat stratégiai tervezésébe és alkalmazott eszköztárába nyertünk betekintést. Jelen kutatás 8 kérdés alapján tárja fel a vállalatok közötti felvásárlásokkal/összeolvadásokkal kapcsolatos különbségeket és azok okait 3 minőségi ismérventén (lásd: 1. és 2. számú melléklet). A 2004-es kutatáshoz felhasznált kérdőív kifejlesztése többkörös folyamatként zajlott, mivel a korábbi felmérés tapasztalatai alapján megfogalmaztuk, hogy a meglévő kérdések és az összehasonlíthatóság követelménye mellett kérdőívünk koherenciáját és érvényességét növeli, ha más kutatásokban már sikerrel alkalmazott, tesztelt kérdéseket is beemelünk a kérdőívbe. Az akvizíció történetére vonatkozó általános információkon túl az erőforrás-transzferrel kapcsolatos kérdések kerültek új elemként középpontba, melyeket a Capron és kutatótársai által használt kérdőívből vettünk át (Capron, Dussauge, és Mitchell, 1998), és melyeket hazai mintán egy korábbi nemzetközi kutatás révén alkalom nyílt tesztelni (ennek eredményeiről bővebben lásd: Tóth, 2004). Kontroll kérdésként a vállalatok kapcsolódási fokát mérő, Capron (1999) által javasolt kérdéscsoport szolgált. A kérdőív szerkesztésekor figyelembe veendő tényező volt, hogy a kutatás vezér kérdőívéhez illeszkedjenek a kérdések, ezért külön a felvásárlást motiváló tényezőkre nem kérdeztünk rá ezen a helyen. De a vezér kérdőívhez való kapcsolódás terjedelmi korlátokat is jelentett,

a kérdőív felvásárlásokról szóló részét két oldalban maximáltuk. Végezetül, fontosnak tartottuk, hogy a teljesítményre gyakorolt hatást több változó is mérje.

Korábbi tapasztalatunk az volt, hogy a felvásárlások jelentősége a vállalatok életében ugyan fokozatosan növekszik, de az összmintához viszonyítva csak egy viszonylag alacsony elemszámú részmintán tudunk elemzéseket végezni (amit egyes kérdéseknél tovább csökkentettek a hiányos válaszok). Ez arányaiban tükrözi a vállaltfelvásárlási tevékenység intenzitását hazánkban, de korlátozza a többváltozós módszerek alkalmazását, mivel azokat körültekintően alkalmazni csak nagy mintaelemszám esetén lehetséges. Végeredményben a kérdőívől nyert adatok alapján az egyes hipotéziseket döntően kereszt táblák és gyakorisági kategóriák alapján teszteltük. Természetesen ez befolyásolta a feltehető kutatási kérdések fajtáját is, ezért döntően az alapsokaság jobb megismerését elősegítő, a sokaság főbb jellemzőiről számot adó kérdéseket vizsgáltunk több szempont és az elméleti keret alapján. A mélyebb, ok-okozati összefüggésekre is rávilágító kutatási kérdéseket a későbbiekben esettanulmányok segítségével lehet megvizsgálni, ez szerepel további kutatási elképzeléseink között. A kvantitatív módszerek korlátai ellenére elmondhatjuk azonban, hogy a vállalatok stratégiai magatartásának fontos – ám kevésbé ismert – részterületének, a vállalatfelvásárlások és – összeolvadások vezetésének alaposabb feltárásához ez a kérdőíves felmérés nagyban hozzájárult.

A felvásárlással/fúzióval kapcsolatos alapadatokat az 1. táblázat foglalja össze, mely tartalmazza a két felmérés eloszlásait, valamint azok változásait.

*1. táblázat: Felvásárlásban/összeolvadásban résztvevő vállalatok száma, 1999-2004*

	1999		2004		Változás (%)
	N	%	N	%	'04/'99
Történt felvásárlás/ összeolvadás.	90	30,0%	73	24,3%	-19,0%
Nem történt felvásárlás /összeolvadás.	210	90,0%	228	75,7%	8,6%
<b>Összesen</b>	<b>300</b>	<b>100%</b>	<b>301</b>	<b>100%</b>	

Az előzetes várakozásaink arról szóltak, hogy 2004-ben a felvásárlások/összeolvadások nagyobb gyakorisággal lesznek megfigyelhetőek a vállalatok életében, mint a korábbi felméréseknél, mivel a vállalatok egyre nagyobb arányban jelezték, hogy növekedési stratégiát kívánnak folytatni. A növekedés egyik lehetséges útja a felvásárlás, tehát a felvásárlások jelentőségének emelkedése nem kerülhető el. 2004-ben a mintában szereplő vállalatok valamivel kevesebb, mint egynegyede (24,3%-a) esetében történt felvásárlás/összeolvadás a korábbi időszakban. Az eloszlási érték megfelel a korábbi felmérés során tapasztalt érték nagyságrendjének, mely 1999-ben 30,0% (90 vállalat a 300 válaszadóból) volt; a kis mértékű csökkenést részben magyarázhatja az a nemzetközi tendencia, ami a 2001-es gazdasági recesszió jeleként a vállalatfelvásárlások számában és értékében is radikális

viSSzaesést eredményezett. Ezt a hatást nem – vagy csak részben – tudta ellensúlyozni az a tény, hogy a két vizsgálati időszak között hazánk EU tagországgá vált, ami a csatlakozást megelőzően élénkítő hatást gyakorolt a hazánkba irányuló külföldi befektetésekre is.

Annak érdekében, hogy megismerjük, mi jellemzi a felvásárlásban/összeolvadásban résztvevő vállalatokat, érdemes volt elvégezni a válaszok kategóriák szerinti elemzését. Mint az a 2. táblázatból is kiténik, az állami státuszú illetve az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok esetén nagyobb a felvásárlás/összeolvadás valószínűsége. Az állami státuszú illetve állami státuszú előddel rendelkező vállalatok közel egyharmada (29,6%-a), míg az állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatok mindössze közel egyötöde (18,0%-a) esetén történt felvásárlás. Ez elsősorban az 1990-es években induló és még napjainkban is tartó privatizációs hullámnak (lásd: 3. táblázat) az egyenes következménye. Másrészt, a többszöri tulajdonosváltásokat is ide kell sorolni, a korábban privatizált cégek között számos olyan lehetséges, amely a későbbiekben új tulajdonos kezébe került (lásd: 5. táblázat). A lehetséges okok között teljesítménybeli különbségeket feltételezhetünk, ezek többszempontú tesztelésére a későbbiekben kerül sor.

2. táblázat: Felvásárlások/összeolvadások állami státuszú előd kategóriáinként, 2004

Állami státuszú előd szerint	Volt		Nem volt		Összesen	
	N	%	N	%	N	%
Történt felvásárlás/összeolvadás.	47	29,6%	25	18%	<b>68</b>	<b>24,2%</b>
Nem történt felvásárlás/összeolvadás.	112	70,4%	114	82%	<b>226</b>	<b>75,8%</b>
<b>Összesen</b>	<b>159</b>	<b>100%</b>	<b>139</b>	<b>100%</b>	<b>298</b>	<b>100%</b>

A 2004-es és az 1999-es kutatás számadatai között jelentős eltérések nem figyelhetők meg a privatizáció időpontját illetően. A felvásárlásban/összeolvadásban résztvevő privatizált vállalatok közel négyötödét 1991-2000 közötti időszakban privatizálták.

3. táblázat: Privatizáció időpontja a felvásárlásban résztvevő vállalatoknál, 1999-2004

	1999		2004	
	N	%	N	%
1980 előtt	1	1,9%	1	2,4%
1980-1990 között	10	18,9%	6	14,6%
1991-2000 között	42	79,2%	31	75,6%
2000 után	0	0%	3	7,3%
<b>Összesen</b>	<b>53</b>	<b>100%</b>	<b>41</b>	<b>100%</b>

Az 50%-nál nagyobb, azaz többségi tulajdonnal rendelkező vállalatok esetében a felvásárlásban korábban már részt vett vállalatok aránya 25,5%, míg az 50%-nál kisebb részaránnyal

rendelkező tulajdonosokkal rendelkező vállalatok esetén a vállalatok 23,7%-a vett részt korábban felvásárlásban/összeolvadásban. A domináns tulajdonossal egyáltalán nem rendelkező vállalatok esetében mindössze az esetek egy-kilencedében (3 cégnél) történt felvásárlás/összeolvadás, amely oka lehet szétaprózott tulajdon okozta megegyezési készség hiánya, a tárgyalások lefolytatásának nehézségei, az érdekkülönbségek nagyobb valószínűsége. Azaz a többségi tulajdonnal rendelkező, illetve a többségi tulajdonnal nem rendelkező vállalatok esetén nem mutatható ki szignifikáns különbség a felvásárlásban/összeolvadásban való hajlamra, azonban a szétaprózott tulajdoni szerkezetű vállalatok feltehetően kevésbé érintettek felvásárlásokban. Ehhez hozzájárulhat még az is, hogy a tőzsdén jegyzett vállalkozások száma alacsony (a mintában is).

4. táblázat: *Felvásárlások/összeolvadások tulajdonosi részarány kategóriánként, 2004*

Tulajdonosi arány szerint	75% vagy e feletti		50% felett de 75%-nál kevesebb		25% felett de 50%-nál kevesebb		25%-nál kisebb részarányal domináns		Nincs domináns tulajdonos		Összesen	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
Történt felvásárlás/összeolvadás.	37	23,9%	17	29,8%	15	24,2%	8	29,6%	3	11,1%	<b>80</b>	<b>24,4%</b>
Nem történt felvásárlás/összeolvadás.	118	76,1%	40	70,2%	47	75,8%	19	70,4%	24	88,9%	<b>248</b>	<b>75,6%</b>
<b>Összesen</b>	<b>155</b>	<b>100%</b>	<b>57</b>	<b>100%</b>	<b>62</b>	<b>100%</b>	<b>27</b>	<b>100%</b>	<b>27</b>	<b>100%</b>	<b>328</b>	<b>100%</b>

A felvásárlásokban/összeolvadásokban résztvevő vállalatok között jelentős különbségek voltak tapasztalhatók a tulajdonosi szerkezet és a vállalat jogelődjének állami státusza függvényében. A felvásárlásokban/összeolvadásokban résztvevő magyar többségi tulajdonú vállalatokra alig, a külföldi többségi tulajdonú vállalatokra pedig mérsékelttel jellemző a felvásárlásra való hajlam míg az állami státuszú előddel rendelkező vállalatokra jellemzőbb a felvásárlás, mint az állami státuszú előddel nem rendelkezőkre. Az a feltételezés, hogy a részben vagy egészben külföldi tulajdonú vállalatok felvásárlásokban játszott szerepe nagyobb, mint a hazai tulajdonban lévőké, a korábbi megfigyelések alapján csak részben igazolható: a mintánkban a többségi tulajdonos szerint a felvásárló vállalatok több mint fele (52,7%-a) hazai, míg 47,3%-a külföldi volt.

2004-ben a felvásárlásban/összeolvadásban résztvevő vállalatok közel felében (47,1%) nem történt jelentős változás a többségi tulajdonosi körben az alapítás vagy privatizáció óta, míg ez az arány 1999-ben kétötöd volt (39,1%). A két időszak ilyen irányú eltérése a mintában szereplő vállalatok különbözőségére utalhat. Az egy illetve két alkalommal többségi tulajdonosi változáson keresztülment vállalatok száma arányaiban csökkent, míg a több alkalommal is jelentős tulajdonosi változásokon keresztülment vállalatok aránya nőtt a mintán belül. Ez alapján arra következtethetünk, hogy a korábban felvásárolt vállalatok az elmúlt években ismét eladásra kerültek.

5. táblázat: Többségi tulajdonos változás gyakorisága felvásárolt cégeknél, 1999- 2004

Történt tulajdonosváltás?	1999		2004		Változás (%)
	N	%	N	%	'04/'99
Nem	34	39,1%	32	47,1%	20,5%
Igen, 1 alkalommal	26	29,9%	15	22,1%	-26,0%
Igen, 2 alkalommal	14	16,1%	10	14,7%	-8,7%
Igen, több alkalommal	13	14,9%	11	16,1%	8,1%
<b>Összesen</b>	<b>87</b>	<b>100%</b>	<b>68</b>	<b>100%</b>	

Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a többségi tulajdonosi körben való jelentős változás: az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok 58,7%-ban történt jelentősebb változás az alapítás/privatizáció óta, míg az állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatok esetén ez az arány alig több kétötödnél (42,8%). Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatokra jellemzőbb a többségi tulajdonosi kör többszöri változása (34,8%), mint az állami státuszú előddel nem rendelkezők esetén (23,8%). Tulajdonosi arány szerint kategorizálva a minta sokaságát arra a megállapításra juthatunk, hogy a tulajdonosi aránynak domináns tulajdonos jelenléte esetén nincs jelentős hatása a tulajdonosi körben bekövetkezett változások számára. Többségi tulajdonos szerinti kategóriák elemzése megerősíti a tulajdonosi arány szerinti csoportosítás következtetéseit, azaz többségi tulajdonos jelenléte nincs jelentős hatással a tulajdonosi körben bekövetkezett változások számára. Az állami tulajdonú cégek kevesebb, mint fele (44,4%), a belföldi magántulajdonban lévő cégek fele (51,4%), míg a külföldi többségi tulajdonú cégek háromötöde (61,9%) esetében már legalább egyszer bekövetkezett többségi tulajdonosi változás az alapítás/privatizáció óta. Ennek oka a hazai és a külföldi vállalati kultúra közötti különbségekben keresendő, ahol jellemzőbb a gyakori többségi tulajdonosváltás. A részben vagy egészben külföldi tulajdonú vállalatok gyakrabban és több alkalommal vesznek részt felvásárlásokban, mint a hazai tulajdonban lévők.

A felvásárlásokkal foglalkozó szakirodalom különbséget tesz „barátságos”, azaz a felső vezetés által támogatott, illetve „ellenséges” felvásárlások között<sup>2</sup>, megvizsgálva, hogy melyik esetben valószínűbb a teljesítmény kedvező változása. A kutatási eredmények ellentmondóak, egyesek szerint a barátságos ügyletek több értéket teremtenek, mert gyorsabban létrejön a megegyezés, és kedvezőbbek az integráció feltételei. Mások szerint az ellenséges felvásárlások nem rosszabbak a barátságos ügyleteknél, mivel sokkal eredményesebben kezelik a hatékonysági problémákat a

<sup>2</sup> A fúziók közös megegyezésen alapulnak, ezért azokat eleve barátságosnak tekinthetjük. A különbség a barátságos felvásárlás és a fúzió között a két cég közötti erőviszonyban (méret, teljesítmény) van: az összeolvadások közel hasonló méretű cégek egyenrangú partnerségére épülnek („merger of equals”), míg felvásárlások esetében van domináns fél.

drasztikusabb racionalizálási lépések megtétele révén (Weston, Mitchell, Mulherin, 2004). A hazai mintában a barátságos felvásárlások, és fúziók dominálnak, a sajtóban is viszonylag ritkán hallani ellenséges ügyletekről (legutóbb például a Pannonplast esetében). Ez összefüggésben áll az ellenséges felvásárlások „kultúraidegenségével”, de azzal is, hogy az ellenséges felvásárlásokhoz szükséges aktív tőkepiaci és jogi, intézményi feltételrendszer hazánkban még alulfejlett. A vállalatok felvásárlások elleni védekezésül döntően az alapszabályba beépített korlátozó eszközöket (pl. minősített többség szükséges a felvásárlás jóváhagyásához) alkalmazzák, és a nagy tőzsdei cégeket kivéve kevésbé elterjedtek a pénzügyi eszközök (pl. méregpirulák) (Brealey és Meyers, 1998). A későbbiekben a jogszabályi környezet változása és a nemzetközi tendenciák hatására azt valószínűsíthetjük, hogy az ellenséges ügyletek száma várhatóan nőni fog.

6. táblázat: A felvásárlás/összeolvadás jellege, 1999- 2004

	1999		2004	
	N	%	N	%
A vállalatot felvásárolták „barátságos” ügylet keretében	64	80,0%	35	76,1%
A vállalatot „ellenséges” felvásárlás keretében szerezték meg	3	3,8%	3	6,5%
A vállalat fuzionált más vállalattal	13	16,2%	8	17,4%
<b>Összesen</b>	<b>80</b>	<b>100%</b>	<b>46</b>	<b>100%</b>

Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok esetében jellemzőbbek a „barátságos” ügyletek (81,8%) mint az állami státuszú előddel nem rendelkezőknél (61,5%). Az „ellenséges” ügyletek aránya mindkét esetben alacsony (6,1% illetve 7,7%), azaz nem jellemző a hazai piacra. Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok esetében azonban nem jellemző a fúzió (12,1%) míg az állami előddel nem rendelkező vállalatok közel egyharmada (30,8%) fúzió útján jött létre. Ennek magyarázata az lehet, hogy a teljesítménykülönbségek miatt az állami státuszú előddel rendelkező cég nem tud egyenrangú partner lenni, mint ahogy az a fúziók esetében történik, valamint a fúzióról történő döntés folyamata is eltérő. Bár a befektetők motivációit itt nem teszteltük, de korábbi kutatások alapján elmondható, hogy igen gyakori a piacszerzésre és a jól csengő, bevezetett márkanevek megszerzésére irányuló törekvés, ami a korábbi állami vállalatokat is vonzó célponttá tette, ráadásul helyenként olcsó áron is lehetett az elavult eszközparkkal rendelkező cégekhez hozzájutni (Meyer és Estrin, 2001). A többségi tulajdonos szerinti kategóriák elemzése alapján megállapítható, hogy az állami tulajdonú cégek esetén nem jellemző az „ellenséges” felvásárlás – vélhetően a törvényileg szigorúan szabályozott privatizációnak köszönhetően, míg a belföldi magán és a külföldi többségi tulajdonnal rendelkező vállalatok az esetek döntő többségében, azaz négyötödében



„barátságos” felvásárlás, egytizedében fúzió, a maradék esetekben pedig „ellenséges” felvásárlás során szerzik meg a kiszemelt célpontot.

Tulajdonosi arány szerint kategorizálva a minta sokaságát arra a megállapításra juthatunk, hogy a tulajdonosi arálynak 75%-nál nagyobb tulajdonosi aránnyal rendelkező tulajdonos esetén meghatározó hatása van a felvásárlás kimenetelére. Ilyen tulajdonosi arány mellett az esetek 81,5%-ában „barátságos” felvásárlás, 18,5%-ban pedig fúzió útján jön létre az ügylet. 75%-nál alacsonyabb tulajdonosi aránnyal rendelkező tulajdonosok esetén a „barátságos” felvásárlások aránya 55,2%-ra csökken. Az „ellenséges” felvásárlások elsősorban a 25-75%-os tulajdonosi résszel bíró tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében jellemzőek a mintánkban (hozzátéve, hogy a keresztátlák egyes kategóriáiban nagyon alacsony a mintaelemszám, ezért ezek a feltevések további vizsgálatot igényelnek). Nem tudunk egyértelmű választ adni arra a dilemmára sem, hogy a barátságos vagy az ellenséges ügyletek kedvezőbbek-e a teljesítmény alakulásának szempontjából, mivel mintánkban nem volt szignifikáns korreláció a teljesítmény és a felvásárlás jellege között.

### **3. A diverzifikáltság foka és az erőforrások transzfere**

A stratégiai menedzsmentet már régóta foglalkoztató kérdés, hogy mi az összefüggés a diverzifikáció és a vállalati teljesítmény között. Számos kutatás tanulmányozta már a felvásárló és a felvásárolt vállalat közötti kapcsolat szorosságát és annak hatását a teljesítményre. Az empirikus kutatások domináns megállapítása, hogy a kapcsolódóan diverzifikált vállalatok eredményesebbek a nem kapcsolódóknál (Montgomery és Hariharan, 1991; Montgomery és Wernerfelt, 1988; Chatterjee és Wernerfelt, 1991). Ezt az összetett problémát több irányból közelítették meg a kutatók. Először a diverzifikáció irányának és szorosságának témaköre merült fel a teljesítmény-vizsgálatok során, összevetve az iparági szintű, teljesítményt befolyásoló tényezőkkel (Christensen és Montgomery, 1981). Csak később került előtérbe az erőforrások szerepe a diverzifikáció irányában (abban, hogy kapcsolódó vagy nem kapcsolódó diverzifikáció történik) és módszerében (vagyis, hogy belső fejlődés vagy vállalatfelvásárlás révén zajlik a diverzifikáció).

A vállalati növekedésről írott könyvében már Penrose (1959) is vizsgálta az erőforrások szerepét a diverzifikációban. Szerinte mivel bizonyos erőforrások *oszthatatlanok*, jobb kihasználásuk érdekében érdemes a tevékenységet kibővíteni, ami a méretgazdaságossághoz és a választékgazdaságossághoz hasonló eredményre vezet. Ezt az is támogatja, hogy bizonyos erőforrásokat többféleképpen használhatunk, és új felhasználási lehetőségek folyamatosan keletkeznek (Penrose, 1959). Az egyik ilyen erőforrás éppen a vezetési képességekben rejlik, melyek kihasználatlan kapacitásait csakis a vállalatok növekedése révén lehet lekötöni (Montgomery, 1994). Az oszthatatlanság mellett az erőforrások más tulajdonságai is befolyásolják az általuk elérhető

szinergiákat. Nagyméretű diverzifikált vállalatok empirikus vizsgálata során Montgomery és Hariharan (1991) arra a megállapításra jutott, hogy az ilyen típusú cégeknél nem kizárólag a céliparág feltételei és követelményei játszanak szerepet a diverzifikációs döntésben, hanem a cég meglévő erőforrásai és az iparági erőforrás-követelmények közötti összhang a döntő. Másképpen fogalmazva, a diverzifikáció motiváló tényezője az erőforrások megfelelése, ami több tulajdonság együttese. Elsősorban az erőforrások *rugalmaságától* függ, hogy kapcsolódó vagy nem kapcsolódó piacokra érdemes a vállalatnak belépni. Legkevésbé a fizikai erőforrások rugalmasak, mivel fix és csak speciálisan hasznosítható kapacitásokat jelentenek. A pénzügyi eszközök a legrugalmasabbak, ezért egyaránt szolgálhatnak alapul a kapcsolódó és a nem kapcsolódó diverzifikációhoz (Chatterjee és Wernerfelt, 1991). A rugalmasság mellett az új piacon szükséges erőforrások *hasonlósága* is fontos szempont. Minél „távolabb” esik (minél jobban különbözik) a meglévő erőforrások szempontjából az új piac, annál valószínűbb, hogy az adott erőforrás többet veszít értékéből a transzfer során, ami különösen a cégspecifikus erőforrások esetében igaz (Montgomery és Wernerfelt, 1988). Normatív stratégiai ajánlasként ez azt jelenti, hogy sajátos, speciális erőforrásokkal rendelkező cégeknek érdemesebb „közeli” piacok felé, vagyis kapcsolódó módon diverzifikálni tevékenységüket.

Az új piacra való belépés iránya (kapcsolódó vagy nem kapcsolódó) mellett a belépés módja (belső fejlődés vagy vállalatfelvásárlás) is erőforrásoktól függő döntés. Először az erőforrások terjeszkedés útján való optimális felhasználásáról döntenek a vállalatok, majd a terjeszkedés módjáról határoznak általában. A háromféle felvásárlás típus közül a horizontális igényli a legszorosabb együttműködést, a konglomerát típus pedig a legkevésbé szoros kapcsolatot az anyacég és a célvállalat között. Ebből következően az erőforrás transzfer intenzitása és jellege is eltérő: a horizontális fúzió esetében a legszélesebb körű, a vertikális típusnál az értékteremtési folyamat kapcsolódási pontjai mentén intenzív, míg a konglomerát esetében rövidtávon inkább a pénzügyi erőforrások és vezetési képességek transzfere a leggyakoribb.

A két vállalat közötti kapcsolódás szorosságát vizsgálva az látható, hogy a vertikális integráció képviseli a legalacsonyabb arányt a mintában. A hazai vállalatok inkább horizontálisan integrálódnak és emellett újabb, nem szorosan kapcsolódó iparágakba igyekeznek betörni. Tulajdonosi háttér alapján differenciálva, a külföldi többségi tulajdonú felvásárló vállalatok többsége azonos iparágban, vagyis horizontálisan terjeszkedett, míg a hazai tulajdonú vállalatok inkább vertikális terjeszkedést folytattak. Megfigyelésünk alátámasztja azt a modellt, mely szerint a külföldi befektetők számukra kevésbé ismert országba történő terjeszkedés esetén inkább az általuk jól ismert iparágat választják, hogy eredményes erőforrás- és tudástranszfert tudjanak végrehajtani, és csökkentsék a befektetés kockázatát (Incze, 2005).

7. táblázat: A diverzifikáció szorossága, 1999- 2004

	1999		2004	
	N	%	N	%
Azonos iparágba tartoztak	6	50,0%	24	57,1%
Szállító-vevő kapcsolatban álltak	4	33,3%	7	16,7%
Egymástól független iparágakban tevékenykedtek	2	16,7%	11	26,2%
<b>Összesen</b>	<b>12</b>	<b>100%</b>	<b>42</b>	<b>100%</b>

További vizsgálati irányt jelenthet annak a hipotézisnek a vizsgálata, hogy vajon a kapcsolódó felvásárlások teljesítménye magasabb a nem kapcsolódó ügyleteknél. Ennek érdekében megnéztük a kapcsolat szorosságát mérő változók és a teljesítmény változók közötti korrelációt, azonban egy esetben sem találtunk szignifikáns kapcsolatot a változók között, így a hipotézisünket sem elvetni, sem igazolni nem tudtuk.

#### 4. A megbízó-ügynök probléma felvásárlások esetében

A *vállalatirányítás* definíciója szerint nem más, mint a vállalati erőforrások vezetését befolyásoló jog, beleértve a felső vezetés felvételének, elbocsátásának, kompenzációjának meghatározását (Jensen és Ruback, 1983, 5. old.). A vállalatirányítási jogok piacának működési alapfeltevése, hogy szoros összefüggés van a vezetői hatékonyság és a részvényárfolyamok között (Manne, 1965). Ez a piac biztosítja a részvényesek számára a hatalmat és a védelmet is egyben: ha a vállalat vezetése nem hatékony, akkor a részvényárfolyamok csökkennek, a vállalat felvásárlási célponttá válik. A felvásárlás következtében a régi vállalatvezetést új váltja fel, akik hatékonyabb vezetéssel megakadályozzák a részvényesi értékrombolást. Ezen a piacon tehát vezetők versenyeznek a vállalati erőforrások irányítási jogaiért, és a szinergiahatásokat azáltal érhetjük el, hogy az erőforrásokat az új vezetés kombinálja és átrendezi (Jensen és Ruback, 1983).

A megbízó-ügynök probléma fő kérdése az, hogyan érhetik el a tulajdonosok mint megbízók azt, hogy a vállalatvezetők mint ügynök olyan döntéseket hozzanak, ami a tulajdonosi értéket és nem az ügynökök jólétét maximalizálja (Fama és Jensen, 1983a, 1983b). A megbízó-ügynök probléma a vállalatfelvásárlásokkal kapcsolatban kétféleképpen értelmezhető, egyrészt tekinthetjük a megbízó-ügynök probléma megoldásának, másrészt a megbízó-ügynök probléma megjelenési formájának (Weston, Chung és Hoag, 1990). A vállalatfelvásárlások azért jelenthetik az ügynökprobléma megoldását, mert eredményes ellenőrzési mechanizmust biztosítanak, hiszen hatékonyságra ösztönzik a vezetőket, mivel azok abban érdekeltek nehogy a részvényárfolyamok csökkenni kezdjenek és

felvásárlási célponttá váljon a vállalat. Ezt a hatást tovább fokozza, ha a vállalatvezetők egyben részvénytulajdonosok is (Jensen és Warner, 1988). A vezetői részvénytulajdonlás egyben orvosság arra problémára is, miszerint a vállalatvezetők hajlamosak a vállalat erőforrásait sajátjukként kezelni, megnövelve ezáltal az ellenőrzési költségeket. Ha a tulajdonosi szerkezet megváltoztatásával az ügynökköltségek csökkenthetők, akkor megéri felvásárlásba kezdeni (Jensen és Meckling, 1976). Ezzel szemben az ügynökprobléma manifesztálódásaként értelmezve a vállalatfelvásárlásokat azt kell kiemelni, hogy a vállalatvezetők önérdékkövetők, és azért kezdenek felvásárlásokba, hogy csökkentsék az elbocsátásuk kockázatát. Jensen (1984) szerint a vállalatvezetők cégismerete, szaktudása könnyen elértéktelenedhet, ha a vezetőket egy felvásárlás következtében elbocsátják munkahelyükről. Ezt a kockázatot az mérsékli, ha a cég jól működik, növekszik, hiszen ezáltal a vezetők fizetése, presztízse is nő. A vezetők ezért gyakran nem kapcsolódó vállalatfelvásárlásokba kezdenek, hogy növeljék a bevételeket (Amihud és Lev, 1981). A legújabb kutatások szerint azonban ez a hipotézis a gyakorlatban nem teljesül, mert a vállalatvezetők stratégiai döntéseit nem befolyásolja lényegesen az, ahogyan a megbízóik ellenőrzik őket (Lane, Cannella, és Lubatkin, 1998).

A megbízó-ügynök probléma vizsgálata azt mutatja, hogy fokozódott hazánkban a vállalatirányítási jogok piacának aktivitása, hiszen az 1999-es kutatás óta nőtt azon vállalatok aránya, ahol a felvásárlást/összeolvadást követően változott a felső szintű vezetőség. Míg 1999-ben a vállalatok kétharmada (66,2%-a) nyilatkozta, hogy a felső szintű vezetőség a felvásárlást követően gyakorlatilag változatlan maradt, addig 2004-ben már csupán a vállalatok alig több, mint fele (55,1%) jelölte meg ugyanezt a választ. A felső szintű vezetőség jelentősebb változtatásának aránya az összes válaszadóhoz képest azonban hasonló maradt (13,5% illetve 12,2%). A tendenciák tehát csak óvatos változásokat mutatnak. (Fontosnak tartjuk megemlíteni a hazai eredmények értelmezésekor azt a korlátot, hogy az angolszász országokban végzett kutatások mind a nagy hagyományokra visszatekintő részvénytulajdonosi alapozzák megállapításait, ezzel szemben mintánkban kevés tőzsdei cég található.)

8. táblázat: Felső szintű vezetőség változásának gyakorisága, 1999- 2004

	1999		2004	
	N	%	N	%
Lényegében változatlan maradt	49	66,2%	27	55,1%
Alig változott	11	14,9%	9	18,4%
Kb. 50%-ban kicserélődött	4	5,4%	7	14,3%
Lényegesen változott	7	9,5%	2	4,1%
Teljesen kicserélődött	3	4,0%	4	8,1%
<b>Összesen</b>	<b>74</b>	<b>100%</b>	<b>49</b>	<b>100%</b>

Részletesebben elemezve azt láthatjuk, hogy az állami státuszú előd esetén jellemzőbb a felső szintű vezetés leváltása (57,6%), mint nem állami cég esetén (18,9%). Ennek oka elsősorban a nem

hatékony üzletmenetben és az elkényelmesedő cégvezetőkben keresendő, akik esetenként még a régi rendszer „maradványai” voltak az állami vállalatok élén. Azaz ebben az esetben a megbízó-ügynök problémára adott megoldásként értelmezhetjük a felvásárlásokat. Tulajdonosi arány szerint kategorizálva nem figyelhető meg meghatározó hatás a felvásárolt vállalat felső szintű vezetőségének változtatásával kapcsolatban. Az esetek háromnegyedében a tulajdonosi aránytól függetlenül lényegében nem, vagy alig változott a felső szintű vezetés. A többségi tulajdonos szerint a felvásárolt vállalatok felsőszintű vezetése a belföldi magán és a külföldi tulajdonú cégeknél az esetek háromötödében (56,0% illetve 63,2%) lényegében változatlan maradt. Lényeges különbség az állami tulajdonú vállalatok esetében figyelhető meg, ahol a felvásárlások négyötödében (80,0%) megváltozott a felső szintű vezetés. Ez is azt a korábban említett felvetést igazolja, miszerint az állami tulajdonú illetve állami előddel rendelkező cégek esetén gyakoribb a vezetőség lecserélése. A többségi tulajdonossal rendelkező magántulajdonú vállalatok körében nem következett be jelentősebb változás a felvásárlást követően a felső szintű vezetésben, ami annak a jele is lehet, hogy sokszor éppen a vállalat jelenlegi vezetése (tapasztalatai és tudása) képvisel értéket a felvásárló vállalat számára. A feladat ebben az esetben az, hogyan akadályozzák meg a cégvezető és az egyéb kulcsemberek távozását.

## **5. Az erőforrás és képesség-transzfer szerepe a teljesítmény változásában**

Az erőforrás-alapú megközelítés az egyedi vállalatokat vizsgálja, elemzési egysége az erőforrás, amely legtágabb definíciója szerint lehet bármi, ami a vállalat erőssége vagy gyengesége, és a vállalathoz kvázi-állandóan odakötött megfogható vagy nem-megfogható eszköz, mint például géppark, tőke, hatékony termelési eljárás, márkanév, vagy az alkalmazottak szaktudása (Wernerfelt, 1984, 172. old.). Az erőforrás-alapú megközelítés kiinduló feltevése, hogy a vállalatok heterogén erőforrás-készlettel rendelkeznek, ez okozza a közöttük, illetve teljesítményük közötti különbségeket (Penrose, 1959; Wernerfelt, 1984). Ez azt jelenti, hogy *a vállalaton belüli szinergiapotenciál a heterogén erőforrásokban rejlik*. A hosszú távú versenyképesség – és az értékteremtés – alapja, hogy a vállalat (különleges erőforrásai révén) a normál profitot meghaladó jövedelemre, azaz járadékra tud szert tenni. A versenyelőny tartóssága azonban nem nélkülözheti a különleges erőforrások fejlesztésébe történő beruházásokat, hiszen egy-egy technológiai áttörés könnyen értéktelenné, elavulttá teheti a korábbi erősségeket. A stratégiai jelentőségű erőforrás-készlet fejlesztése stratégiai döntések sorozata, sokszor döntő jelentőségű az út, ahogyan a képesség megszületett (Dierickx és Cool, 1989). Míg az erőforrások készletszintje egy adott pillanatban állandó, addig hosszú távon beruházásokkal változtathatjuk mennyiségüket, és ezáltal befolyásolhatjuk más szinergia potenciálok kialakulását is. A cég stratégiája az optimális beruházási szintek megtalálását is magában foglalja,

miközben a cég versenyelőnye és így jövedelmezősége a rendelkezésre álló erőforrás-készlet szintjétől függ (Dierickx és Cool, 1989). Más megfogalmazásban, ez a cég erőforrás-készletében rejlő hiányosságok (gap) „betömését” jelenti, amely a stratégiaalkotási folyamat állandó eleme (Grant, 1991). Jogosan merül fel a kérdés, hogyan határozható meg az erőforrások fejlesztésére szánt beruházások nagysága, továbbá, hogyan tudjuk melyik erőforrásba mennyit kell investálni. Stratégiai szempontból itt a tudásmenedzsmentnek, a tanulásnak és a képességszerzésnek van meghatározó szerepe, mert ezek segítenek a változó környezethez való jobb igazodásban. Erőforrások szerzésére általában két lehetőség van: a vállalat megvásárolhatja vagy kifejlesztheti őket.

Az alternatívák előnyeit és hátrányait veti össze a következő táblázat. Az összehasonlítás során támaszkodunk a külső és belső növekedés (mint stratégiai lehetőségek) jellemzőire. Kiinduló feltevésünk szerint a versenyelőnyt biztosító erőforrások ritkák, nehezen megszerezhetőek, esetleg helyhez kötöttek, ezért az erőforrás megvásárlása nem feltétlenül függetleníthető attól a vállalattól, amely az adott erőforrást birtokolja. Ezért az erőforrás megvásárlása mint alternatíva a vállalatfelvásárlásokkal rokonítható. Hasonlóan, a versenyelőnyt biztosító erőforrás saját kifejlesztése olyan új üzleti lehetőségeket nyit meg, amelyek révén a vállalat tudásbázisára építve növekszik (organikus növekedés).

9. táblázat: Az erőforrások megszerzésének alternatívái

Az erőforrás megvásárlása	Az erőforrás kifejlesztése
<b><i>Előny</i></b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• gyors</li> <li>• a potenciális versenytársak száma csökken</li> <li>• belépési korlátokat szüntethet meg</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• tartós</li> <li>• védett, nehezen másolható</li> <li>• összhangban van a meglévő erőforrásokkal, szervezettel</li> </ul>
<b><i>Hátrány</i></b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• integrációs problémák</li> <li>• nem mindig van megfelelő célpont</li> <li>• mást is meg kell venni → drágább ár</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• időigényes</li> <li>• költséges</li> <li>• változó környezetben kevesebb mozgástér (útfüggőség, inercia)</li> </ul>

A megvásárlás a gyorsabb megoldás (ha van megfelelő célpont), de egy megcélzott erőforrással együtt gyakran egy komplex vállalatot is meg kell vennünk, és akkor kezelni kell az ezzel kapcsolatos összes illeszkedési és szervezeti problémát. A kockázati tényezők között szerepel még, hogy a nem illeszkedő tevékenységektől gyakran nehéz megszabadulni (Barakonyi, 2000). A kifejlesztés sokkal lassabb folyamat, és leginkább egy szervezeti tanulási folyamatként írható le, amelyben a kiemelt szerepe van a hibák korrekációján túl (tapasztalati tanulás, egyhurkos tanulás) a magasabb szintű, a kezdeti feltevéseket felülbíráló kéthurkos tanulásnak (Argyris, 1977).

Feltevésünk tehát az, hogy a felvásárlások és fúziók az erőforrás transzfer révén segítik elő a vállalati teljesítmény növekedését, azaz a felvásárlási stratégia célja, hogy megfelelő partnert találva az együttműködésre épülő szinergiahatásokat kiaknázza. Az erőforrások megszerzésének gyorsabb útját kínáló vállalatfelvásárlásokkal foglalkozunk a továbbiakban, külön elemezve a vállalat erőforrás-pozícióját, majd az erőforrások „mozgását”, azaz a két cég közötti erőforrás megosztás típusát.

## 5.1. A felvásárolt vállalatok erőforrás helyzete

A kérdőíves felmérésben a vállalatfelvásárlásokra és –összeolvadásokra úgy tekintettünk, mint az erőforrás-rések betömésének eszközeire. Az erőforrások megosztása feltevésünk szerint attól függ, hogy az adott cég relatíve milyen pozícióban van az adott erőforrás-dimenziót tekintve. Öt erőforrás-kategóriát vizsgáltunk: az innovativitást, a termelési eljárások fejlettségét, a vevőkkel kapcsolatos erőforrásokat (értékesítési csatorna és márkanév), a pénzügyi eszközöket és a vezetési képességeket. A helyzetértékelés révén lehet azonosítani az érintett vállalatok erős és gyenge pontjait, majd ezt összevetni a ténylegesen megosztott és átadott erőforrásokkal.

10. táblázat: A felvásárolt vállalatnak a felvásárlóhoz viszonyított helyzete, 2004

	<b>Innovativitás szempontjából</b>	<b>Termelési eljárás szempontjából</b>	<b>Vevőkkel kapcs. erőforrások szempontjából</b>	<b>Pénzügyi erőforrások szempontjából</b>	<b>Vezetési képeségek szempontjából</b>
Sokkal gyengébb	2	1	4	11	1
Alig gyengébb	7	5	7	9	6
Egyforma	24	31	24	13	25
Alig jobb	8	2	6	7	7
Sokkal jobb	2	4	2	3	3
<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>

Az összesítő táblázatból kitűnik, hogy a válaszadók az esetek háromnegyedében (74,4%-86,0%) a felvásárló vállalattal azonos helyzetűnek vagy jobbnak jellemzik vállalatukat innovativitás, termelési eljárások, vevőkkel kapcsolatos erőforrások és vezetési képességek szempontjából. Azonban a válaszadók több mint háromnegyede (76,7%) pénzügyileg gyengébbnek vagy közel hasonlóan érezte vállalatát a felvásárlóhoz képest. Ez a helyzetkép azonban a kérdőívet kitöltő személyes véleményén alapszik, és ezért nem feltétlenül objektív, de jól tükrözi a két érintett cég egymásról alkotott véleményét. Részletesebben elemezve a tulajdonosi háttér és a vállalat erőforrás helyzetének összefüggéseit az alábbi megállapításokat tehetjük:

## **Innovativitás**

Az állami vállalatokról az a kép él az emberek fejében, hogy kevésbé innovatívak, és csak a privatizáció révén törhetnek ki ebből az állapotból az új tulajdonos segítségével. Az állami státuszú előd szerint innovativitás szempontjából az esetek négyötödében (79,3%), nem állami cég esetén az esetek 78,6%-ában vélték saját vállalatukat hasonlóknak vagy jobbnak a felvásárlóhoz képest a válaszadók, azaz szignifikáns különbség nem figyelhető meg állami státuszú előd kategória szerint innovativitás szempontjából a felvásárolt vállalatok között. Várakozásainkkal ellentétben az derült ki, hogy a hazai többségi állami tulajdonú vállalatok egyike sem tartotta rosszabbnak magát innovativitás területén a felvásárlás időpontjában a felvásárlónál.

## **Termelési eljárások**

A termelési eljárások esetében hasonló tendenciákat figyelhetünk meg, mint az innovativitással kapcsolatban. Állami státuszú előd szerint termelési eljárások szempontjából a vállalatok 86,2%-a, nem állami vállalatok 85,7%-a tartja legalább olyan jónak magát, mint a felvásárlóját. Az állami és nem állami státuszú vállalatok között ez a fajta kategorizálás szignifikáns különbséget nem mutat. Többségi tulajdonos szerinti bontásban vizsgálva az állami tulajdonú cégek mindegyike jobbnak, a külföldi cégek mindegyike rosszabbnak vagy egyformának ítélte meg a termelési eljárásaik fejlettségét a felvásárlókhöz viszonyítva. A belföldi magáncégek négyötöde hasonló szintű termelési eljárásokkal rendelkezett, mint felvásárlója.

## **Vevőkkel kapcsolatos erőforrások (márkanév, kereskedelmi hálózat)**

Állami státuszú előd nem hat jelentősen a felvásárolt vállalatok és a felvásárló vállalat vevőkkel kapcsolatos erőforrásainak kapcsolatára. Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok 72,4 %-a, míg az állami státusszal nem rendelkező vállalatok 78,6%-a rendelkezett jobb vevőkkel kapcsolatos erőforrásokkal a felvásárlás idején, mint felvásárlója. A 75%-osnál nagyobb tulajdonosi arányú domináns tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében a vállalatok közel egyharmada (32%) rendelkezett rosszabb márkanévvel és kereskedelmi hálózattal, mint a felvásárló. Többségi tulajdonos szerint a felvásárolt vevőkkel kapcsolatos erőforrások szempontjából az állami tulajdonú cégek közül 4-ből 2 (50%), magán tulajdonú cégek közül 39-ből 9 (23,1%) rendelkezett rosszabb erőforrásokkal mint a felvásárlója, vagyis mintánkban az állami többségi tulajdonú cégek gyakrabban rendelkeztek rosszabb márkanévvel és kereskedelmi hálózattal, mint felvásárlóik.

## **Pénzügyi erőforrások**

A szervezeti változások sikerességét nagymértékben befolyásolja a szervezeti tartalékok léte (Dobák, 1996), hiszen minden átszervezés költségekkel jár. Így van ez olyan nagy horderejű változásoknál is, mint a vállalatfelvásárlás vagy fúzió. A kedvező pénzügyi helyzet lehetővé teszi a gyorsabb megvalósítást, a fejlesztések és az új folyamatok mielőbbi bevezetését, ezáltal hamarabb



kezdődhet meg az értékteremtés. A pénzügyi erőforrások megléte a jó teljesítmény egyik peremfeltétele, jellegét tekintve ez a legsokoldalúbban felhasználható erőforrás (Chatterjee és Wernerfelt, 1989).

Az állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatok néhány esetben (14,2%) rendelkeznek jobb pénzügyi erőforrásokkal, mint felvásárlóik és mindössze kétötödük (42,9%) rendelkezik hasonlóval. Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok pénzügyi helyzete valamivel jobb volt, ami a konzervatívabb gazdálkodásnak köszönhető, de szerepet játszhattak az állami támogatások is. A tulajdonosi arány szerint kategorizálás alapján kijelenthető, hogy a nagyobb tulajdoni hányadú tulajdonossal rendelkező vállalatokra jellemzőbb a gyengébb pénzügyi helyzet, mint a kisebb tulajdoni hányadú tulajdonossal rendelkező vállalatokra. Többségi tulajdonos szerint eloszlás tovább erősíti azt a megállapítást, miszerint a nem állami tulajdonban (avagy állami státuszú előddel nem rendelkező) vállalat rosszabb a pénzügyi erőforrásokkal rendelkezik mint a felvásárló. A domináns tulajdonossal rendelkező, állami státusszal nem rendelkező vállalatok jelentősen rosszabb helyzetben voltak a felvásárlás időpontjában pénzügyi erőforrások szempontjából, mint a felvásárló. Ennek magyarázata lehet, hogy a pénzügyi nehézségek sokszor teszik vonzó célponttá az egyébként növekedési potenciállal rendelkező cégeket, mert így kedvezőbb áron lehet őket megszerezni, ráadásul a vezetés is hajlamosabb az eladásra, sőt sok esetben aktívan keresnek befektetőket.

### **Vezetési képességek**

A vezetési képességek transzfere érinthet funkcionális képességeket, illetve általános vezetési képességeket (Haspelslagh és Jemison, 1991). A vezetési képességek transzferében a vezetők személyes jelenléte és elköteleződése mellett fontos szerep jut az általuk alkalmazott vezetési eszközöknek, módszereknek, amelyek egy idő után a szervezeti működésbe beépülve (pl.: kontrolling rendszer, stratégiai szemlélet) szervezeti szintű erőforrásokká válnak. A felvásárlás típusától függően eltérő vezetési feladatokkal kell szembenézni az integráció során. A vezetés kritikus feladata az erőforrások allokációja, a stratégiaalkotás és a teljesítmény alakulásának folyamatos ellenőrzése, ami különösen kapcsolódó diverzifikáció esetén igényel intenzív vezetői figyelmet. A vezetési képességekre ezenkívül az egyéb, funkcionális területekhez kapcsolódó erőforrás típus (marketing, termelés, K+F) transzfere esetén is szükség van (Capron, Dussauge, és Mitchell, 1998), ezért a szorosabban kapcsolódó felvásárlásoknál a vezetési képességek szerepe nagyobb, mint a kevésbé szoros, és kevesebb erőforrás transferral járó esetekben. A minta nem mutatott ugyan szignifikáns korrelációt a kapcsolódás szorossága és a vezetési képességek transzfere között, de a tulajdonosi háttér szerinti elemzés tovább árnyalta az elméleti megállapításokat.

11. táblázat: Vezetési képességek a felvásárlóhoz képest, 2004

Állami státuszú előd szerint	Volt		Nem volt		Összesen	
	N	%	N	%	N	%
Sokkal gyengébb	0	0%	1	7,1%	1	2,3%
Alig gyengébb	5	17,2%	1	7,1%	6	14,0%
Egyforma	18	62,1%	8	57,2%	26	60,5%
Alig jobb	5	17,2%	2	14,3%	7	16,2%
Sokkal jobb	1	3,5%	2	14,3%	3	7,0%
<b>Összesen</b>	<b>29</b>	<b>100%</b>	<b>14</b>	<b>100%</b>	<b>43</b>	<b>100%</b>

Az állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatok vezetési képességek szempontjából jobbnak bizonyulnak, mint az állami státuszú előddel rendelkezők. Míg a nem állami státuszúaknál 28,6%, az állami státuszúaknál csupán 20,7% rendelkezett jobb vezetési képességekkel, mint felvásárlója. Valószínűleg ennek is tudható be – amint az korábban már láttuk –, hogy a az állami vállalatok esetében gyakrabban történik vezetőség váltás felvásárlások/összeolvadások idején. Tulajdonosi arány szerint kategorizálás alapján kijelenthető, hogy a tulajdonosi arány lényegesen nem befolyásolja a vállalatok vezetési képességeit. Nagyobb tulajdoni hányadú nagyméretű vállalatoknál gyakoribb egy professzionális menedzsment alkalmazása, míg nagyobb tulajdoni hányadú kisebb méretű vállalatnál jellemzőbb, hogy a tulajdonos a vezető is. Ezért az eltéréseket a különböző méretű vállalatok is okozhatják.

12. táblázat: Vezetési képességek a felvásárlóhoz képest többségi tulajdonos alapján, 2004

Többségi tulajdonos	Magyar állam		Belföldi magán		Külföldi		Összesen	
	N	%	N	%	N	%	N	%
Sokkal gyengébb	0	0%	1	5,0%	0	0%	1	2,3%
Alig gyengébb	3	75,0%	3	15,0%	3	15,7%	9	20,9%
Egyforma	0	0%	11	55,0%	12	63,2%	23	53,5%
Alig jobb	1	25,0%	3	15,0%	4	21,1%	8	18,6%
Sokkal jobb	0	0%	2	10,0%	0	0%	2	4,7%
<b>Összesen</b>	<b>4</b>	<b>100%</b>	<b>20</b>	<b>100%</b>	<b>19</b>	<b>100%</b>	<b>43</b>	<b>100%</b>

A többségi tulajdonos szerint eloszlás tovább erősíti azt a megállapítást, miszerint a nem állami tulajdonú (avagy állami státuszú előddel nem rendelkező) vállalatok jobb vezetési képességekkel rendelkeztek mint az állami tulajdonúak. Ugyanakkor figyelembe kell venni, hogy a kérdőívet kitöltők sok esetben a *saját* vezetési képességeiket értékelték (ha nem történt vezetőváltás a felvásárlást követően), ezért valószínűsíthető a felfelé torzítás.

## 5.2. A felvásárló vállalat erőforrásainak használata

Az erőforrás pozíció értékelése után nyílik lehetőség arra, hogy az erőforrás-rések „betömésére” vonatkozó hipotézisünket teszteljük. Először azt vizsgáljuk, hogy milyen mértékben használták a felvásárolt cégek a felvásárló vállalat erőforrás-készletét, vagyis a saját gyengeségeiket hogyan próbálták erősíteni a partnerség révén. A felvásárló cég szempontjából megfogalmazva ez azt jelenti, hogy milyen erőforrásokat kellett az új befektetéshez nyújtani a teljesítmény növelése érdekében, azaz a felvásárló cég hogyan járult hozzá a gyengeségek kiküszöböléséhez saját erősségei segítségével. (Ebben az esetben két csoportra osztottuk a vevőkkel kapcsolatos erőforrásokat, mert a disztribúciós csatornák és a márkanév használata két külön stratégiai célként fogalmazódhat meg.)

13. táblázat: A felvásárolt vállalat által felhasznált erőforrások gyakorisága, 2004

	<b>Innováció használata</b>	<b>Termelési know-how használata</b>	<b>Értékesítési hálózat használata</b>	<b>Márkanév használata</b>	<b>Pénzügyi erőforrások használata</b>	<b>Vezetési képeségek használata</b>
Elhanyagolható mértékben	14	16	14	18	11	10
Mérsékelt	6	8	4	5	2	4
Közepesen	9	8	9	10	9	12
Jelentősen	13	7	8	7	13	14
Meghatározó mértékben	1	3	8	3	8	3
<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>42</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>

A kérdésre adott válaszokból megtudhatjuk, hogy mennyire alkalmazottak ez egyes erőforrások az üzletmenet javítása érdekében. Az összesítő táblázatból kitűnik, hogy a felvásárolt vállalatok a felvásárló márkanévét (23,3%) és a termelési know-how-ját (23,8%) kevésbé használták fel jelentős mértékben meglévő üzleteik erősítésére, mint a pénzügyi erőforrásokat (48,8%), a vezetési képességeket (39,6%) vagy az értékesítési hálózatot (37,2%). Ez a megfigyelés összhangban azzal a korábbi megállapításunkkal, hogy a felvásárló vállalatot gyakran a már jól bevezetett márkanév motiválhatja a célvállalat megszerzésében, ezért semmi értelme a későbbiekben azt megváltoztatni. Viszont az új termékeknek értékesítési csatornákat kell biztosítani, hogy ezáltal is segítsék a volumennövekedést. Habár a felvásárolt vállalatok általában jobbnak ítélték meg vezetési képességeiket és rosszabbnak a pénzügyi helyzetüket, azért intenzíven támaszkodtak az új vezetési képességekre és szakértelemre, nemcsak a pénzügyi erőforrásokat használták nagymértékben. Az innovatív megoldások átvétele is fontos elemét jelentette a tudástranszfernek, bár valószínűleg nem gyártástechnológiához kapcsolódóan, hanem új ötletek és termékek formájában. Érdekes részletesebben is áttekinteni, hogy mennyire alkalmazták a felvásárolt vállalatok a felvásárlók egyes erőforrásait tulajdoni viszonyaik szerint csoportosítva.

## **A felvásárló vállalat innovációs képességeinek használata**

Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a felvásárló innovációs képességeinek közepes vagy annál jelentősebb felhasználása (60,0%), mint az állami státusszal nem rendelkezők esetében (38,5%). Tulajdonosi arány kategorizálás szerint a magasabb tulajdonosi arányú tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a felvásárló innovációs képességeinek használata, mint alacsonyabb tulajdoni hányadúak esetén. Míg az 50%-nál nagyobb tulajdoni hányadú tulajdonossal rendelkező vállalatok közel egyharmada (32,4%) használja ki jelentősen a felvásárló innovációs képességeit, addig ez mindössze egyötödöt (21,4%) tesz ki a kisebb tulajdoni hányadúak esetén. Vagyis minél nagyobb tulajdoni hányaddal rendelkezik a vállalaton belül egy tulajdonos, annál valószínűbb, hogy használni fogják a felvásárló innovációs képességeit. Többségi tulajdonos szerinti eloszlás tovább erősíti azt a megállapítást, miszerint a nem állami tulajdonú (avagy állami státuszú előddel nem rendelkező) vállalatok gyakrabban tekintenek el (az esetek egyharmadában) a felvásárló innovációs képességeinek használatától, mint az állami tulajdonban levők. Összevetve azzal, hogy az állami előddel rendelkező cégek nem tartották rosszabbnak saját innovativitásukat, némi ellentmondást fedezhetünk fel abban, hogy közben azért felhasználják a felvásárló cég innovatív megoldásait.

## **A felvásárló vállalat termelési know-how-jának használata**

Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a felvásárló termelési know-how-jának jelentősebb felhasználása (27,6%), mint az állami státusszal nem rendelkezők esetében (15,4%). Az állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatok gyakrabban tekintenek el a felvásárló know-how-jának használatától (61,6%), mint az állami státuszú előddel rendelkezők (55,1%). Tulajdonosi arány kategorizálás szerint a magasabb tulajdonosi arányú tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a felvásárló termelési know-how-jának használata, mint alacsonyabb tulajdoni hányadúak esetén. Míg az 50%-nál nagyobb tulajdoni hányadú tulajdonossal rendelkező vállalatok közel egynegyede (24,2%) használja ki jelentősen a felvásárló termelési know-how-ját, addig ez mindössze egyhetedet (14,3%) tesz ki a kisebb tulajdoni hányadúak esetén. Vagyis itt is az látszik, hogy minél nagyobb tulajdoni hányaddal rendelkezik a vállalaton belül egy tulajdonos, annál valószínűbb, hogy használni fogják a felvásárló termelési know-how-ját. Többségi tulajdonos szerinti eloszlás alapján megállapítható, hogy a belföldi tulajdonban levő vállalatok nagyobb arányban tekintenek el (az esetek 56,5%-ban) a felvásárló termelési know-how-jának használatától, mint a külföldi tulajdonúak (15,8%). Egyúttal az is megállapítható, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok 58,0%-a, míg a hazai tulajdonú vállalatok 17,4%-a használja ki közepesenél jobban a felvásárló termelési know-how-ját, azaz a külföldi tulajdonos erősen feljavítja a tulajdonába került és esetleg elavult termelési technológiával rendelkező céget (miközben a bevezetett márkanéveket változatlanul hagyja), míg a hazai befektetők más stratégiát folytatnak (lehet, hogy éppen pénzügyi korlátok miatt).

## **A felvásárló vállalat értékesítési hálózatának használata**

Az állami státuszú előd szerint nem figyelhető meg jelentős különbség a felvásárolt vállalatok között a felvásárló értékesítési hálózatának használata tekintetében. A felvásárolt vállalatok kétötöde (41,9%) mérsékelten vagy annál kevésbé használja ki a felvásárló értékesítési hálózatát és csupán egyötödük (18,6%) használja meghatározó mértékben. Tulajdonosi arány szerinti kategorizálás alapján az alacsonyabb tulajdonosi arányú (25% alatti) tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb (50,0%) a felvásárló értékesítési hálózatának jelentős használata, mint magasabb tulajdoni hányadúak esetén (33,3%). Kijelenthető, hogy minél nagyobb tulajdoni hányaddal rendelkezik a vállalatban belül egy tulajdonos, annál kevésbé valószínű, hogy használni fogják a felvásárló értékesítési hálózatát. Többségi tulajdonos szerinti eloszlás alapján megállapítható, hogy az állami tulajdonban levő vállalatok nagyobb arányban használják ki a felvásárló értékesítési hálózatát, mint a magántulajdonúak (33,3%). Egyúttal az is megállapítható, hogy a külföldi tulajdonú vállalatoknak mindössze 15,8%-a használja ki elhanyagolható mértékben a felvásárló értékesítési hálózatát, addig a belföldi tulajdonú vállalatok 45,8%-a tekint el az értékesítési hálózat használatától. Vagyis a külföldi vállalatok gyakrabban használják ki a felvásárló értékesítési hálózatát a saját meglévő üzleteik erősítése érdekében, hiszen ők többségében még nem rendelkeztek saját hálózattal a felvásárlás időpontjában, a felvásárlás jelentette a kezdeti lépést ennek kialakításában.

## **A felvásárló vállalat márkaneveinek használata**

Az állami státuszú előd szerint csoportosítva a vállalatokat egyértelműen megfigyelhető, hogy az állami előddel rendelkező vállalatok nagyobb mértékben használják ki (56,7%) a másik vállalat márkaneveit, mint az állami státuszú előddel nem rendelkezők (23,1%). A vállalatok az esetek háromnegyedében (75,8%-ban) nem használják jelentősen a felvásárló vállalat márkaneveit saját meglévő üzleteik erősítésére, elképzelhető ugyanis, hogy az új márkanevek bevezetése túl forrásigényes lenne, ráadásul a meglévő márkákat is gondozni kell. Tulajdonosi arány kategorizálás szerint az alacsonyabb tulajdonosi arányú (50% alatti) tulajdonossal rendelkező vállalatok nagyobb arányban (69,2%) tekintenek el a másik vállalat márkaneveinek használatától, mint a nagyobb tulajdonosi részaránnyal rendelkezők (38,2%). Kijelenthető, hogy minél nagyobb tulajdoni hányaddal rendelkezik a vállalatban belül egy tulajdonos, annál valószínűbb, hogy használni fogják a felvásárló márkaneveit meglévő üzleteik erősítésére. Többségi tulajdonos szerinti kategóriákat vizsgálva is igaz a korábbi megállapítás, miszerint az állami vagy állami státuszú előddel rendelkező vállalatok döntő hányada használja a felvásárló márkaneveit, míg a magán tulajdonú vállalatokra ez kevésbé igaz. A külföldi tulajdonú vállalatok az esetek egyharmadában használják fel jelentősen a felvásárló márkaneveit. Tehát korábbi hipotézisünket alátámasztják az adatok, hiszen mind az állami tulajdonú, mind a külföldi vállalatok gyakrabban használták a felvásárló márkaneveit saját meglévő üzleteik erősítése érdekében.

## **A felvásárló vállalat pénzügyi erőforrásainak használata**

Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a felvásárló pénzügyi erőforrásainak jelentős használata (56,6%), mint az állami státusszal nem rendelkezők esetében (30,8%). A vállalatok mindössze negyede nem, vagy csak elhanyagolható mértékben használta fel a felvásárló pénzügyi erőforrásait meglévő üzleteinek erősítése érdekében és összességében a vállalatok 69,7%-a használja fel közepesen vagy annál jelentősebb mértékben a felvásárló pénzügyi erőforrásait, ami arra utalhat, hogy a felvásárló pénzügyileg jobb helyzetben volt a felvásárolt vállalatnál. Összevetve ezt a tendenciát a saját pénzügyi helyzetük megítélésével, igazolódik a pénzügyi erőforrásoknak tulajdonított jelentős szerep a felvásárlást követő átstrukturálásban. Tulajdonosi arány kategorizálás szerint az alacsonyabb tulajdonosi arányú (50% alatti) tulajdonossal rendelkező vállalatok nagyobb arányban (50,0%) tekintenek el a másik vállalat pénzügyi erőforrásainak használatától, mint a nagyobb tulajdonosi részaránnyal rendelkezők (29,4%). A nagyobb tulajdonosi arányú tulajdonossal rendelkező vállalatok egyúttal gyakrabban használják fel (50,0%) a felvásárló pénzügyi erőforrásait a meglévő üzleteik erősítése érdekében. Kijelenthető, hogy minél nagyobb tulajdoni hányaddal rendelkezik a vállalaton belül egy tulajdonos, annál valószínűbb, hogy használni fogják a felvásárló pénzügyi erőforrásait meglévő üzleteik erősítésére. Többségi tulajdonos szerinti kategóriákat vizsgálva megállapítható, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok az esetek négyötödében (78,9%) használják fel a felvásárló vállalat pénzügyi erőforrásait közepesen vagy annál jelentősebb mértékben, míg a belföldi vállalatok mindössze 41,7%-ára mondható el ugyanez. Emellett megfigyelhető, hogy az állami tulajdonú vállalatok nagyobb arányban használják fel a pénzügyi erőforrásokat jelentős mértékben, mint a magántulajdonúak.

## **A felvásárló vállalat vezetési képességeinek használata**

Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a felvásárló vezetési képességeinek jelentős használata (43,3%), mint az állami státusszal nem rendelkezők esetében (30,8%). Egyetlen állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatra sem jellemző, hogy a felvásárló vállalat vezetési képességeit meghatározó mértékben kihasználta volna. Jellemzően közepesen vagy jelentősen használták a hazai vállalatok a felvásárló vállalat vezetési képességeit saját üzletük erősítése érdekében. Tulajdonosi arány kategorizálás szerint az alacsonyabb tulajdonosi arányú (50% alatti) tulajdonossal rendelkező vállalatok enyhébb mértékben használták a felvásárló vállalat vezetési képességeit, mint a nagyobb tulajdonosi részaránnyal rendelkezők. Mindössze egyetlen vállalat volt a 75%-nál alacsonyabb részarányú tulajdonossal rendelkező vállalatok közül, amely meghatározó mértékben használta a felvásárló vezetési képességeit. A 75%-nál magasabb tulajdoni hányadú vállalatoknál a mintán belüli megoszláshoz hasonló arányban (24,1%, 8,0%, 28,0%, 32,0%, 8,0% illetve 27,1%, 10,4%, 22,9%, 33,3%, 6,3%) használták fel a felvásárló vezetési képességeit. Többségi tulajdonos szerinti kategóriákat vizsgálva megállapítható, hogy a belföldi magántulajdonú vállalatok a felvásárló vállalat vezetési képességeit kisebb mértékben használták (45,0%), mint az állami (25,0%)

illetve a külföldi tulajdonú vállalatok (21,0%). A külföldi tulajdonú vállalatokra jellemzőbb a vezetési képességek jelentős használata (47,4%), mint a belföldi tulajdonú vállalatokra (33,3%), vagyis a külföldi tulajdonos számos új vezetési ismeretet hozhatott a felvásárolt vállalat számára.

### 5.3. A felvásárló vállalatnak nyújtott erőforrások

Az erőforrás megosztás másik oldalát vizsgálva most azt elemezzük, hogy a felvásárolt vállalat mennyiben járult hozzá erőforrásaival a felvásárló vállalat megerősítéséhez. Ez a szempont általában kisebb jelentőséget kap a kutatásokban, hiszen a felvásárolt céget gyakran rosszabb helyzetben lévőnek ítélik meg, és az erőforrás átadás iránya dominánsan a felvásárlótól a felvásárolt felé indul, ritkábban kap teret az ellenkező irány vizsgálata. Ez a kérdés mégis azért jelentős, mert tovább árnyalja a felvásárlást motiváló tényezők megértését. Az erőforrás-alapú megközelítés szerint gondolkodva a felvásárló vállalat célja gyenge pontjainak megerősítése, és olyan új erőforrások megszerzése, amelyek stratégiai jelentőségűek, de belső fejlesztés révén nem (vagy csak hosszú idő után) szerezhetők meg. Az előzőekhez hasonlóan hat erőforrás csoportot vizsgálva elemezzük a felvásárló vállalat felé irányuló erőforrás-transzfert.

14. táblázat: A felvásárolt vállalat által a felvásárlónak nyújtott erőforrások, 2004

	<b>Innováció nyújtása</b>	<b>Termelési know-how nyújtása</b>	<b>Termékek integrálása</b>	<b>Márkanév megosztása</b>	<b>Pénzügyi erőforrások nyújtása</b>	<b>Vezetési képességek nyújtása</b>
Elhanyagolható mértékben	15	19	16	20	18	18
Mérsékelten	10	8	6	7	6	7
Közepesen	13	8	7	8	7	7
Jelentősen	3	4	12	7	8	6
Meghatározó mértékben	1	2	1	0	3	4
<b>Összesen</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>

A kérdésre adott válaszokból kiderül, hogy milyen mértékben segítették a felvásárolt vállalatok erőforrásaikkal a felvásárló vállalatot. Az összesítő táblázatból kitűnik a két fél aszimmetrikus pozíciója, hiszen a felvásárolt vállalatok kevésbé tudták meglévő erőforrásaikkal segíteni a felvásárlót, mint amennyire annak erőforrásait felhasználták. Legjelentősebb mértékben a termékek értékesítési csatornába való integrálásában, és vezetési képességek nyújtásában tudták segíteni a felvásárló vállalat megerősödését, azaz értékesítési és vezetési szinergiák keletkeztek. A pénzügyi erőforrásokat vizsgálva az a paradox helyzet áll elő, hogy bár a felvásárolt vállalat általában rosszabbnak ítéli meg pénzügyi helyzetét, mégis történik pénzmozgás a felvásárló felé. Ugyanakkor a felvásárló is jelentős pénzügyi támogatást tud nyújtani a felvásárolt cég számára. Ez a megfigyelés

összhangban van azzal az elméleti kategorizálással, ami a pénzügyi erőforrásokat a legrugalmasabb, ezért legsokoldalúbban felhasználható erőforrások közé sorolja. Valószínűleg a pénzügyi típusú szinergiák kihasználását tapasztalhatjuk az adatok mögött, az új cég pénzügyi integrálása révén egy belső tőkepiac funkcionálhat, ami a likviditás biztosításában, fejlesztések finanszírozásában is jó háttérrel tud nyújtani.

Az alábbiakban tulajdonosi háttér szerint vizsgáljuk tovább az egyes erőforrások megosztását.

### **Innovációs képességek nyújtása a felvásárlónak**

Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok esetében kevésbé jellemző a felvásárló innovációs képességekkel való segítése, mint állami státuszú előddel nem rendelkezők esetén. Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok esetében nem volt olyan vállalat amely meghatározó mértékben nyújtott volna innovációs képességeket a felvásárlónak. A teljes mintát tekintve mindössze a vállalatok egytizede (9,5%) tudta jelentősen vagy meghatározó mértékben a felvásárlót segíteni innovációs képességeivel, és majdnem háromötödük (59,5%) csupán mérsékelten tudott innovációs képességeket nyújtani a felvásárlónak. Ez az eredmény összhangban áll azzal a korábbi megállapítással, amely szerint a felvásárolt vállalatok inkább igénybe veszik a felvásárló vállalatok innovációs képességeit, mintsem segítenék vele a felvásárlót. Tulajdonosi arány szerint kategorizálás szerint az alacsonyabb tulajdonosi arányú tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a felvásárló innovációs képességekkel való segítése. Domináns tulajdonossal rendelkező vállalatok nem tudták meghatározó mértékben támogatni innovációs képességeikkel a felvásárlót, míg jelentősen is csak 8,3%-uk tudta. A domináns tulajdonossal rendelkező vállalatok 39,6%-a egyáltalán nem vagy csak elhanyagolható mértékben tudták a felvásárlót innovációs képességeikkel segíteni. A fenti megállapítások alapján a korábbi eredményekkel összhangban kijelenthető, hogy minél nagyobb tulajdoni hányaddal rendelkezik a vállalatban belül egy tulajdonos, annál valószínűbb, hogy a felvásárló innovációs képességeit inkább használni fogják, mintsem segíteni a sajátjukkal. Többségi tulajdonos szerinti kategorizálás alapján az innovációs képességek nyújtásában a belföldi és a külföldi tulajdonossal rendelkező vállalatok között lényeges különbség ismerhető fel. A belföldi tulajdonossal rendelkező vállalatok 47,8%-a, míg a külföldi tulajdonú vállalatoknak csupán 21,1%-a nem nyújt innovációs segítséget a felvásárlónak. Ezzel szemben a külföldi vállalatok 52,6%-a nyújt legalább közepesen innovációs képességeket a felvásárló részére. A belföldi vállalatoknál egyharmad (30,4%) ez az arány. A fentiek alapján megállapítható, hogy a külföldi vállalatoknak rendszerint jobbak az innovációs képességeik mint a belföldi vállalatoknak és nagyobb mértékben tudják képességeiket a felvásárló javára bocsátani.

### **Termelési know-how nyújtása a felvásárlónak**

Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok az esetek háromnegyedében (71,5%) elhanyagolható mértékben vagy mérsékelten tudnak know-how-t nyújtani a felvásárlónak, míg az



állami státuszú előddel nem rendelkezők közel fele közepesen vagy annál jobban tudja a felvásárlót termelési know-how-jával segíteni. Tulajdonosi arány szerint kategorizálás szerint az alacsonyabb tulajdonosi arányú tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a felvásárlónak nyújtott termelési know-how, mint magasabb tulajdoni hányadúak esetén. Többségi tulajdonos szerinti eloszlás alapján megállapítható, hogy a belföldi magán tulajdonú vállalatok közel harmada (32,4%-a) nyújt közepesenél nagyobb mértékben a felvásárlónak termelési know-how-t, ami azért lehetséges, mert termelési eszközeik jobb állapotúak, mint az állami tulajdonú cégeknél.

### **A felvásárló cég termékeinek integrálása a meglévő értékesítési hálózatba**

Az állami státuszú előd szerint megfigyelhető, hogy az állami előddel nem rendelkező vállalatok kisebb mértékben integrálják a másik cég termékeit a meglévő értékesítési hálózatukba. Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok 34,4%-a jelentősen vagy annál meghatározóbb mértékben integrálták a felvásárló cég termékeit értékesítési hálózatukba, azonban az állami státuszú előddel nem rendelkezők között egy sem volt amely meghatározó mértékben integrálta volna a másik cég termékeit saját hálózatába. A felvásárolt vállalatok jellemzően elhanyagolható mértékben vagy mérsékelten integrálták a felvásárló termékeit saját meglévő értékesítési hálózatukba. Tulajdonosi arány kategorizálás szerint a magasabb tulajdonosi arányú (25% feletti) tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a felvásárló termékeinek saját értékesítési hálózatba való integrálása, mint alacsonyabb tulajdoni hányadúak esetén (33,3%). Többségi tulajdonos szerint kategorizálva az adatokat megállapítható, hogy az állami tulajdonban levő vállalatok nagyobb arányban integrálják a felvásárló termékeit saját hálózatukba legalább közepes mértékben (75,0%-ban), mint a magántulajdonúak (44,7%). Egyúttal az is megállapítható, hogy a külföldi tulajdonú vállalatoknak nagyobb része integrálja jelentős mértékben a felvásárló termékeit (47,4%), mint a belföldiek (17,4%). Korábban már láttuk, hogy az állami tulajdonú és a külföldi vállalatok gyakrabban használják ki a felvásárló értékesítési hálózatát a saját meglévő üzleteik erősítése érdekében, ami azzal egészül ki, hogy ők is jelentősebb mértékben integrálják a felvásárló termékeit saját hálózatukba, ezzel tovább növelve az értékesítési szinergiákat.

### **Márkanevek megosztása a felvásárló vállalattal**

Az állami státuszú előd szerint csoportosítva a vállalatokat egyértelműen megfigyelhető, hogy az állami előddel rendelkező vállalatok mérsékeltebben osztják meg márkan neveiket (69,0%-ban csak mérsékelten vagy annál kevésbé), mint az állami státuszú előddel nem rendelkezők (53,9%). Egyetlen vállalat sincs, amely meghatározó mértékben megosztaná a márkan neveit a felvásárlóval, és mindösszesen egyhatodik (16,7%) osztja meg jelentős mértékben. A hazai vállalatok jellemzően nem osztják meg márkan neveiket a felvásárlóval, illetve fordítva is hasonló a tendencia, hiszen többségükben nem használják fel a felvásárló vállalat márkan neveit saját meglévő üzleteik erősítésére. Ez arra utalhat, hogy bevezetett márkan neveik erősek a hazai piacon és termékeik függetlenek (mivel

más fogyasztói és minőségi szegmenst céloznak meg) a felvásárló cég termékeitől, azaz a felvásárlás révén olyan termékdiverzifikációról beszélhetünk, ami elősegíti a piaci részesedés növelését. Minél nagyobb tulajdoni hányaddal rendelkezik a vállalaton belül egy tulajdonos, annál valószínűbb, hogy nem fogják megosztani márkan neveket a felvásárlóval, hanem inkább használni fogják annak márkan neveit meglévő üzleteik erősítésére. Többségi tulajdonos szerinti kategóriákat vizsgálva is igaz a korábbi megállapítás, miszerint az állami vagy állami státuszú előddel rendelkező vállalatok döntő hányada (75,0%) elhanyagolható mértékben osztja meg márkan neveit a felvásárlóval, míg a magán tulajdonú vállalatokra ez kevésbé igaz (44,7%). Jelentősebb eltérés a belföldi és a külföldi tulajdonú vállalatok között figyelhető meg: a belföldi vállalatok 21,7%-a osztja meg közepesen márkan neveit a felvásárlóval míg a külföldi többségi tulajdonúak több mint felére (52,7%) igaz ez.

### **Pénzügyi erőforrás nyújtása a felvásárlónak**

Az állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb hogy a felvásárlónak meghatározó mértékben nyújtanak pénzügyi erőforrásokat (15,4%), mint az állami státusszal rendelkezők esetében (3,4%). A vállalatok közel kétharmada mérsékelten vagy csak elhanyagolható mértékben nyújtott pénzügyi erőforrásokat a felvásárlónak, ami megerősíti azt a korábbi feltevést, miszerint a felvásárló pénzügyileg jobb helyzetben volt a felvásárolt vállalatnál. A nagyobb tulajdonosi arányú tulajdonossal rendelkező vállalatok (az esetek 61,9%-ában) inkább mérsékelten, vagy elhanyagolható mértékben képesek a felvásárlót saját pénzügyi erőforrásaikkal segíteni. Többségi tulajdonos szerinti eloszlás alapján megállapítható, hogy a belföldi magántulajdonú vállalatok az esetek négyötödében (78,9%) nem tudják jelentősen támogatni a felvásárló vállalatot pénzügyi erőforrásaikkal, azonban az állami vállalatok többsége közepesen vagy annál jelentősebb mértékben tud pénzügyi erőforrásokat a felvásárlónak nyújtani.

### **Vezetési képesség nyújtása a felvásárlónak**

Kapcsolat figyelhető meg aközött, hogy az adott vállalat rendelkezett-e állami státusszal és a vezetési képességek nyújtásának mértéke között, mivel az állami előddel nem rendelkezők adottságaiknál fogva nagyobb mértékben voltak képesek a vezetési képességek nyújtására. Mindössze három vállalat volt (8,8%) az 50%-nál magasabb részarányú tulajdonossal rendelkező vállalatok közül, amely meghatározó mértékben nyújtott volna vezetési képességeket a felvásárlónak. Azaz a jelentős domináns tulajdonossal rendelkező vállalatokra nem jellemző, hogy jelentős mértékben segítséget nyújtsanak a felvásárlónak vezetési képességek tekintetében. Többségi tulajdonos szerinti kategóriákat vizsgálva megállapítható, hogy a belföldi magántulajdonú vállalatok többsége (63,2%) elhanyagolható mértékben nyújtanak vezetési képességeket a felvásárlónak, míg az állami tulajdonú és a külföldi vállalatok többségére a közepes vagy annál jelentősebb beavatkozás jellemző.

## 6. A felvásárlások és fúziók vállalati teljesítményre gyakorolt hatása

A tanulmányban arra kerestük a választ, hogy a felvásárlás és összeolvadás, illetve az annak következtében lezajló erőforrás megosztás hogyan befolyásolta a vállalati teljesítmény alakulását. Ennek teszteléséhez a válaszadóknak a saját cégük teljesítményének változását kellett értékelniük a felvásárlás/összeolvadás előtti állapothoz képest egy 5-fokozatú Likert-skálán (erősen csökkenttől, jelentősen nőttig). A teljesítményt több dimenzióban is vizsgáltuk, melynek összetevői a termelékenység, a jövedelmezőség, az árbevétel, a piaci részesedés, és az új termékek száma. Ezeket az adatokat kiegészítettük a foglalkoztatás alakulását mérő változóval, mert a felvásárlások következményeként gyakran történik a hatékonyságjavítás és racionalizálás jegyében létszámleépítés. Nem kell azonban mindig a létszámleépítéstől tartani, hiszen a piaci pozíciók javulásával, a növekedéssel párhuzamosan az alkalmazotti létszám növelése is szükséges lépés lehet.

*15. táblázat: A cég teljesítményének kategóriánkénti változásának gyakorisága, 2004*

	<b>Termelékenység változása</b>	<b>Jövedelmezőség változása</b>	<b>Bevételek változása</b>	<b>Hazai piaci részesedés változása</b>	<b>Új termékek fejlesztése</b>	<b>Foglalkoztatottak létszáma</b>
Erősen csökkent	0	1	0	1	2	7
Mérsékelten csökkent	2	6	3	5	3	11
Változatlan	16	15	10	21	27	12
Mérsékelten nőtt/javult	22	19	25	15	11	8
Jelentősen nőtt/javult	7	6	9	5	4	9
<b>Összesen</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>

A fenti táblázat vizsgálata során megállapítható, hogy a termelékenység, a jövedelmezőség és a bevételek (melyek egymással szoros ok-okozati összefüggésbe hozhatók) többnyire javultak. A hazai piaci részesedés és az új termékek fejlesztése jelentősebben nem változott, míg a foglalkoztatottak létszámának változása egyenlő eloszlást mutat a különböző mértékű és irányú változások között. A vállalatok jelentős hányada tehát növelte teljesítményét a tulajdonosváltást követően. A továbbiakban megvizsgáljuk a teljesítmény különböző dimenzióinak tulajdonosi háttér szerinti alakulását. Ebből az elemzésből azonban nem tudjuk azt kideríteni, hogy azon vállalatok, amelyeknek teljesítménye csökkent, milyen okokból kerültek kedvezőtlenebb helyzetbe. Elképzelhető ugyanis, hogy nem feltétlenül belső (vezetési) hibák, hanem külső, iparági változások is közrejátszottak a teljesítmény romlásában, ennek vizsgálata további kutatásokat igényel.

## **Termelékenység változása**

Az állami múltú vállalatoknak (melyekre jellemző volt a rugalmatlanság, rossz hatékonyság, rossz termelékenység) nagyobb mértékben javult a termelékenysége (jelentősen 18,2%-uk javult), mint az állami státuszú előddel nem rendelkezőknek (7,1%). A felmérésben részt vevő vállalatok közül mindössze egy esetében romlott a termelékenység, harmaduk esetében (34,0%) nem változott míg közel kétharmaduknál (61,7%) javult. Azaz a felvásárlás pozitív hatást gyakorolt a termelékenységre, erőforrás oldalról közelítve a termelési know-how megosztás, és az innovatív megoldások következtében. A tulajdonosi arány szerinti kategorizálásnál megfigyelhető, hogy csupán a 75%-nál nagyobb tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében volt jelentős termelékenység növekedés. A 25-75%-os részarányú tulajdonossal rendelkező cégek esetén ellentétes tendencia figyelhető meg. A fenti megfigyelések arra utalhatnak, hogy domináns tulajdonos segítségével könnyebben megvalósíthatóak az olyan változtatások egy cégen belül, amelyek annak a termelékenységére kihatnak. A többségi tulajdonos nemzetiségi illetve állami hovatartozása alapján jelentős változás nem figyelhető meg a termelékenység változás tekintetében. A belföldi magántulajdonú cégek esetében a termelékenység javulás mértéke mérsékeltebb volt, mint az állami és a külföldi cégek esetében

## **Jövedelmezőség változása**

Az állami múlttal rendelkező vállalatoknál nagyobb mértékben javult a jövedelmezőség, mint az állami státuszú előddel nem rendelkezőknek (melyek közül jelentősen egynek sem javult a jövedelmezősége). A felmérésben részt vevő vállalatok egyhatedénél (14,8%) romlott a jövedelmezőség, közel harmaduknál (31,9%) nem változott. A vállalatok több, mint felénél javult a jövedelmezőség a felvásárlás eredményeként, azaz megállapítható, hogy a felvásárlók nem csupán a termelékenységet, hanem a hatékonyságjavulás révén a jövedelmezőséget is javítani tudták a felvásárolt vállalatok többségénél. A tulajdonosi arány szerinti kategorizálásnál megfigyelhető, hogy az alacsonyabb tulajdonosi részarányú (0-50%-ig) tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében nőtt inkább (az esetek 66,6%-ában) a vállalatok jövedelmezősége, mintsem a nagyobb tulajdonosúak esetében (az esetek 52,5%-ában). Míg az állami vállalatok 40,0%-ánál jelentős jövedelmezőségi javulás volt, addig a magántulajdonú vállalatoknak csupán 9,5%-ánál volt ez megfigyelhető. A magántulajdonú vállalatok kétötödénél (42,8%) mérsékelt javulás történt, míg egyharmaduknál nem történt változás. A belföldi és külföldi magántulajdonú cégek esetében nem figyelhető meg jelentős különbség, sokasági eloszlásuk közel azonos.

## **Bevételek növekedése**

Az állami múlttal nem rendelkező vállalatok 85,7%-ánál, míg az állami státuszú előddel rendelkezők 66,6%-ánál nőttek a bevételek. Az állami előddel nem rendelkező cégeknél nem csökkentek a bevételek, míg az állami múltú cégeknél az esetek egytizedében megfigyelhető volt a bevételek csökkenése is. A fent megfigyelhető eltérések betudhatók annak, hogy az állami tulajdonú cégek esetében felvásárláskor számos alkalommal történik jelentős átstrukturálás és racionalizálás melynek következtében számos tevékenységet megszüntetnek, és a leépítések az árbevételt is visszavetik. A tulajdonosi arány szerinti kategorizálás eloszlása alapján megállapítható, hogy minél kisebb részarányú tulajdonossal rendelkeznek a vállalatok, annál inkább jellemző a bevételek növekedése felvásárlások után. A többségi tulajdonos kategória alapján megállapítható, hogy a jelenleg is állami tulajdonban lévő cégek esetében a felvásárlást követően nem csökkentek a bevételek. A magántulajdonú cégek esetében - akárcsak a jövedelmezőség esetében - nincs jelentős különbség a belföldi és a külföldi tulajdonú cégek között.

## **Hazai piaci részesedés változása**

Állami státuszú előddel rendelkező vállalatok közel kétötöde (39,4%), míg az állami státuszú előddel nem rendelkezők fele (50,0%) növelni tudta a hazai piaci részesedését a felvásárlás/összeolvadás után. A vállalatok 44,7%-ának piaci részesedése változatlan maradt, míg az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok 15,2%-ának, az állami státuszú előddel nem rendelkezők 7,1%-ának csökkent a piaci részesedése. A tulajdonosi arány szerinti kategorizálva a vállalatokat megállapítható, hogy a nagyobb részarányú tulajdonossal rendelkező vállalatok esetében jellemzőbb a hazai piaci részesedés növekedése a felvásárlást követően (50%-nál nagyobb tulajdonos esetén a vállalatok 37,8%-a tudta növelni piaci részesedését, míg 50%-nál alacsonyabb tulajdonos esetén csupán 33,3%-uk). Egyúttal a nagyobb részarányú domináns tulajdonossal rendelkező vállalatokra jellemzőbb a piaci részesedés csökkenése is (50%-nál nagyobb tulajdonos esetén a vállalatok 13,0%-ának csökkent piaci részesedése, míg 50%-nál alacsonyabb domináns tulajdonos esetén csupán 6,7%-uknak), vagyis a nagyobb részarányú tulajdonossal rendelkező vállalatokra jellemzőbbek a szélsőségek. A többségi tulajdonos kategória alapján megállapítható, hogy a jelenleg is állami tulajdonban lévő cégek esetében a felvásárlást követően nem csökkent a piaci részesedés egyetlen esetben sem, míg a magántulajdonú vállalatok egyhatedénél (14,3%) csökkent. Az állami tulajdonú vállalatok 80,0%-a növelte piaci részesedését a felvásárlás után, míg a magántulajdonú vállalatok mindössze 35,7%-a tudta növelni piaci részesedését, ami annak lehet a következménye, hogy a magáncégek eleve erősebb piaci versennyel jellemezhető környezetben működtek, ahol nehezebb a részesedés növelése. A magántulajdonú cégek esetében, akárcsak a jövedelmezőség és a termelékenység terén nincs jelentős különbség a belföldi és a külföldi tulajdonú cégek között, az eredmények egymással korrelálnak.

## Új termékek fejlesztése

Az állami múlttal nem rendelkező vállalatok 39,4%-ánál, míg az állami státuszú előddel rendelkezők 14,3%-ánál nőtt az új termékek fejlesztése. A többségi tulajdonos kategória alapján jelentős különbség figyelhető meg a hazai és a külföldi tulajdonú vállalatok között. A hazai tulajdonú vállalatok 18,5%-ánál nőtt az új termékek fejlesztése, 66,6%-ánál nem változott, míg 14,8%-ánál csökkent. A külföldi tulajdonú vállalatoknál eközben csupán az esetek 5,0%-ában csökkent az új termékek fejlesztése, 45,0%-ában nem változott és döntő többségében (50,0%) pedig nőtt az új termékek fejlesztése a felvásárlást követően. A fenti megállapítások arra utalnak, hogy a külföldi tulajdonú vállalatokra jellemző az új termékek kifejlesztésére való hajlandóság a felvásárlást követően, míg a hazai tulajdonú vállalatok esetében nem figyelhető meg jelentős változás.

## Foglalkoztatottak létszámának változása

Az állami előddel nem rendelkező vállalatoknál az esetek 21,4%-ában csökkent, 35,8%-ában nem változott, míg 42,8%-ában nőtt a foglalkoztatottak létszáma. Az állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatok a felvásárlást követően jellemzően újabb munkatársakat vettek fel, míg az állami státuszú előddel rendelkező vállalatoknál egyaránt előfordult nagyarányú leépítés és munkaerő-felvétel is.

16. táblázat: Foglalkoztatottak létszámának változása, 2004

Állami státuszú előd szerint	Volt		Nem volt		Összesen	
	N	%	N	%	N	%
Erősen csökkent/romlott	7	21,2%	0	0%	7	14,9%
Mérsékelten csökkent/romlott	8	24,2%	3	21,4%	11	23,4%
Változatlan	7	21,2%	5	35,8%	12	25,5%
Mérsékelten nőtt/javult	5	15,2%	3	21,4%	8	17,0%
Jelentősen nőtt/javult	6	18,2%	3	21,4%	9	19,2%
<b>Összesen</b>	<b>33</b>	<b>100%</b>	<b>14</b>	<b>100%</b>	<b>47</b>	<b>100%</b>

A tulajdonosi arány szerinti kategorizálva az adatokat megfigyelhető, hogy 25%-nál alacsonyabb részarányú tulajdonos esetén nem figyelhető meg jellemző változás, míg 25%-os tulajdonosi részarány fölött a vállalatok 43,5%-a elbocsátott alkalmazottakat, 23,9%-ánál nem történt jelentős változás, míg 32,6%-uk újabb foglalkoztatottakat vett fel. A fenti megfigyelések alapján kijelenthető, hogy domináns tulajdonos jelenléte esetén jellemzőbb a felvásárlást követően a foglalkoztatottak létszámának csökkentése, mint növelése. A többségi tulajdonos szerint, míg az állami vállalatok 60,0%-ánál nőtt a foglalkoztatottak létszáma, a magántulajdonú vállalatoknak csupán harmadánál (33,3%) figyelhető meg ez a tendencia. A magántulajdonú vállalatokra jellemzőbb a foglalkoztatottak létszámának csökkentése, a magántulajdonú vállalatok 40,5%-ánál csökkent a foglalkoztatottak létszáma a felvásárlást követően. Külön vizsgálatot érdemel, hogy milyen szerepe

van a szakszervezeteknek a létszám alakulásában. Így az a tendencia rajzolódik ki, hogy a (dominánsan) magántulajdonban lévő cégeknél bátrabban nyúlnak a leépítésekhez a hatékonyságjavítás jegyében, és ezzel párhuzamosan tudják azt elérni, hogy a termelékenység növekedjen.

## **7. A felvásárlási stratégia szerepének változása**

A felvásárlási stratégia nem feltétlenül kerül nyilvános megfogalmazásra, mindössze néhány alapelv betartására korlátozódhat, viszont a konkrét döntés meghozatala során már ezen elvek gyakorlati alkalmazásáról van szó. A felvásárlások befektetési döntések is egyben, melynek során elkülönítünk pénzügyi és stratégiai befektetőket. A pénzügyi befektetők tipikusan nem kapcsolódó területekbe investálnak, és a portfóliójukat pénzügyi, vagyongazdálkodási eszközökkel irányítják, míg a stratégiai befektetők szakmai befektetők, az irányításba akár operatív szinten is beleszólnak (Healy, Palapu és Ruback, 1997). A kettőjük közötti különbség a felvásárlásról szóló döntéskor, hogy a pénzügyi befektetőnek kevesebb szempontot kell mérlegelnie a döntése során, mint a szakmai befektetőnek, hiszen ott az integráció is szorosabb lesz majd. Jelen kutatásunk során azt vizsgáltuk, hogy a vállalatok növekedési stratégiájuk megvalósításában milyen szerepet szánnak a felvásárlásoknak.

Az 1999-ben készített felmérés során minden vállalatvezetőnek feltettük a jövőbeli felvásárlási tervekkel kapcsolatos kérdéseket. A 2004-ben készített felmérés során azonban csak azoknak a vállalatvezetőknél kellett a kérdést megválaszolni, amelyek esetében a korábbi időszakban történt felvásárlás/összeolvadás, ezért van a két adatsor között nagyságrendi különbség. Két irányban vizsgáltunk, egyrészt a belföldi (domestic) felvásárlásokra, másrészt a határokon átvágó (cross-border) ügyletekre kérdeztünk rá.

Az 1999-es kutatás óta egyaránt nőtt azon vállalatok száma (5-ről 9-re), ahol kettőnél több alkalommal is történt 1990 óta más hazai társaságban stratégiai jogokat biztosító többségi tulajdoni részesedés szerzése. A változás bekövetkezhetett az elmúlt 5 évben tapasztalható felvásárlási aktivitás miatt is, de okozhatja a két minta különbözősége is. Az mindenesetre tény, hogy arányaiban sokkal jelentősebb a belföldi ügyletek száma az elmúlt időszakhoz viszonyítva.

17. táblázat: Hazai vállalatokban történő stratégiai részesedés szerzések száma, 1999- 2004

	1999		2004	
	N	%	N	%
Nem szerzett	95	84,8%	24	55,8%
1-2 alkalommal	12	10,7%	10	23,3%
3-5 alkalommal	4	3,6%	6	13,9%
5-nél több alkalommal	1	0,9%	3	7,0%
<b>Összesen</b>	<b>112</b>	<b>100%</b>	<b>43</b>	<b>100%</b>

Részletesebben az adatok mögé nézve azt látjuk, hogy az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok 46,6%-a nem szerzett, 26,7%-a 1-2 alkalommal, 26,7%-a pedig 3 vagy több alkalommal szerzett stratégiai jogokat biztosító többségi tulajdont más hazai vállalatban. Az állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatok 75,9%-a nem szerzett, 15,4%-a 1-2 alkalommal, 7,7%-a pedig 3 vagy több alkalommal szerzett stratégiai jogokat biztosító többségi tulajdont más hazai vállalatban. Kijelenthető, hogy az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok nagyobb arányban szereztek 1990 óta stratégiai jogokat biztosító többségi tulajdont más hazai vállalatokban, mint az állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatok, melynek oka az lehet, hogy a korábban állami cégeket külföldi befektetők privatizálták. A 18. táblázat alapján látható, hogy a külföldi tulajdonosi háttérű cégek aktívabb terjeszkedők, különösen, ha a lebonyolított ügyletek számát nézzük. A külföldi vállalatok többször szereztek 1990 óta többségi stratégiai tulajdont más hazai vállalatokban, mint a belföldi tulajdonú vállalatok, míg a belföldi tulajdonú vállalatokra az jellemző, hogy nem vagy csupán 1-2 alkalommal szereztek többségi stratégiai tulajdont más hazai vállalatokban.

18. táblázat: Stratégiai részesedés hazai vállalatokban többségi tulajdonos alapján, 2004

Többségi tulajdonos	Magyar állam		Belföldi magán		Külföldi		Összesen	
	N	%	N	%	N	%	N	%
Nem szerzett	3	50,0%	12	57,1%	9	52,9%	<b>24</b>	<b>54,6%</b>
1-2 alkalommal	2	33,3%	7	33,3%	2	11,9%	<b>11</b>	<b>25,0%</b>
3-5 alkalommal	1	16,7%	2	9,6%	3	17,6%	<b>6</b>	<b>13,6%</b>
5-nél több alkalommal	0	0%	0	0%	3	17,6%	<b>3</b>	<b>6,8%</b>
<b>Összesen</b>	<b>6</b>	<b>100%</b>	<b>21</b>	<b>100%</b>	<b>17</b>	<b>100%</b>	<b>44</b>	<b>100%</b>

Az 1999-es kutatás óta nőtt azon vállalatok száma (1-ről 9-re), ahol történt 1990 óta más külföldi társaságban stratégiai jogokat biztosító többségi tulajdoni részesedés szerzés. Nőtt azon vállalatok száma is, amelyek egynél többször is szereztek stratégiai jogokat biztosító többségi tulajdont külföldön. Ez azt a tendenciát támasztja alá, amit a KSH külföldi tőkekihelyezésekről szóló statisztikáiban is olvashatunk, a magyar vállalkozások egyre gyakrabban lépnek a nemzetközi szintésre felvásárlások révén, egyelőre jórészt a szomszédos országok vállalatait megcélözva (Incze, 2005). Az



adatokat néhány nagyvállalat terjeszkedési stratégiája befolyásolja nagymértékben, gondoljunk például a MOL, vagy az OTP terjeszkedésére, melynek hatására a kifelé irányuló FDI mutató ugrásszerűen megnőtt. A nagyobb méretű vállalatok azok, amelyek egymást követően több ügyletet is képesek lebonyolítani és finanszírozni, azaz egy agresszívabb növekedési stratégiát megvalósítani. A kisebb cégek az egyéb piacra lépési módok közül választanak, kezdeti lépésként feltételezhetően nem a felvásárlást, hanem a kevesebb erőforrást igénylő stratégiai szövetséget, vagy az egyéb szerződéses formákat (licenc, franchise) választják.

19. táblázat: Külföldi vállalatokban történő stratégiai részesedés szerzése, 1999- 2004

	1999		2004	
	N	%	N	%
Nem szerzett	106	99,1%	29	55,8%
1-2 alkalommal	1	0,9%	5	23,3%
3-5 alkalommal	0	%	3	13,9%
5-nél több alkalommal	0	%	1	7,0%
<b>Összesen</b>	<b>107</b>	<b>100%</b>	<b>38</b>	<b>100%</b>

A többségi tulajdonos szerint a belföldi vállalatok és a külföldi vállalatok között jelentős különbség figyelhető meg a külföldi vállalatokban való stratégiai részesedések szerzésének tekintetében, akárcsak a hazai többségi részesedések esetében itt is a külföldi tulajdonú cégek az aktívabbak. Az állami tulajdonú vállalatok nem szereztek stratégiai többségi tulajdont külföldi vállalatokban, míg a belföldi magántulajdonú vállalatok közül csupán 2 cég szerzett. Ezzel ellentétben a külföldi tulajdonú vállalatok 43,7%-a (7 cég) szerzett stratégiai többségi tulajdont külföldi vállalatokban, ami az ügyletek számát tekintve kb. 20 felvásárlásnak felel meg.

20. táblázat: Stratégiai részesedés külföldi vállalatokban többségi tulajdonos alapján, 2004

Többségi tulajdonos	Magyar állam		Belföldi magán		Külföldi		Összesen	
	N	%	N	%	N	%	N	%
Nem szerzett	5	100%	15	88,2%	9	56,3%	<b>29</b>	<b>76,3%</b>
1-2 alkalommal	0	0%	2	11,8%	3	18,7%	<b>5</b>	<b>13,2%</b>
3-5 alkalommal	0	0%	0	0%	3	18,7%	<b>3</b>	<b>7,9%</b>
5-nél több alkalommal	0	0%	0	0%	1	6,3%	<b>1</b>	<b>2,6%</b>
<b>Összesen</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>	<b>17</b>	<b>100%</b>	<b>16</b>	<b>100%</b>	<b>38</b>	<b>100%</b>

A jövőbeli felvásárlással/fúzióval kapcsolatos tervekre vonatkozó kérdésre adott válaszokat a 21. táblázat tartalmazza. 2004-ben a kutatásban résztvevő vállalatok fele (52,8%) elhanyagolható szerepet szánt más társaságok felvásárlásának az elkövetkezendő 3-5 évben, míg ez az arány 1999-ben négyötöd volt (81,8%). A két időszak ilyen irányú eltérése arra utalhat, hogy javultak a magyarországi vállalatok terjeszkedési lehetőségei (mind pénzügyi, mind pedig piaci szempontból) az elmúlt 5 év során. A felvásárlásnak mérsékelt illetve közepes szerepet szánó vállalatok aránya közel a duplájára emelkedett a mintán belül, a jelentős terveket folytató vállalatok aránya pedig 1,3%-ról 12,7%-ra nőtt a mintán belül. Azonban továbbra sincs olyan vállalat, amely a cég jövője szempontjából meghatározó szerepet szánna a közeljövőben a felvásárlásoknak, ennek a jelenlegi piaci viszonyok között talán nem is lenne nagy realitása. Összefoglalva, az elmúlt 5 évben nőtt a felvásárlási hajlandóság a hazai vállalatok körében, amit a stabilizálódott piaci pozícióknak, a teljesítmény kedvező alakulásának, és a verseny fokozódásának tudhatunk be. Sok vállalat kerülhet olyan helyzetbe is, hogy amennyiben nem tud növekedni, saját maga válhat felvásárlási célponttá, ezért helyenként a növekedést nem belső, hanem külső kényszer miatt kell megvalósítani.

21. táblázat: Felvásárlások szerepének gyakorisága a következő 3-5 évben, 1999- 2004

	1999		2004		Változás (%)
	N	%	N	%	'04/'99
Elhanyagolható	63	81,8%	29	52,8%	-35,5%
Mérsékelt	8	10,4%	11	20,0%	92,3%
Közepes	5	6,5%	8	14,5%	123,1%
Jelentős	1	1,3%	7	12,7%	876,9%
Meghatározó	0	0%	0	0%	
<b>Összesen</b>	<b>77</b>	<b>100%</b>	<b>55</b>	<b>100%</b>	

Az állami státuszú előddel rendelkező vállalatok jelentősebb szerepet szánnak (55,3%-uk legalább mérsékelt) az elkövetkezendő 3-5 évben a felvásárlásoknak, mint az állami státuszú előddel nem rendelkező vállalatok (mindössze 29,5%-uk szán legalább mérsékelt szerepet ennek). Az állami tulajdonú vállalatok kétharmada, míg a magántulajdonú vállalatok fele (52,0%) elhanyagolható szerepet szán az elkövetkezendő 3-5 évben a felvásárlásoknak. A külföldi tulajdonú vállalatok negyede (26,3%), magántulajdonú belföldi vállalatok 6,5%-a, míg az állami tulajdonú vállalatok közül egy sem szán jelentős szerepet az elkövetkezendő 3-5 évben a felvásárlásoknak. Az elkövetkezendő 3-5 évben tehát elsősorban a külföldi tulajdonú vállalatok esetében várható újabb felvásárlás és a legkevesbé a belföldi állami tulajdonú vállalatok szándékoznak más vállalatokban részesedéseket szerezni.

22. táblázat: Felvásárlások szerepe a következő 3-5 évben tulajdonosi kategóriánként, 2004

Többségi tulajdonos	Magyar állam		Belföldi magán		Külföldi		Összesen	
	N	%	N	%	N	%	N	%
Elhanyagolható	4	66,7%	16	51,6%	10	52,7%	<b>30</b>	<b>53,6%</b>
Mérsékelt	0	0%	9	29,0%	2	10,5%	<b>11</b>	<b>19,6%</b>
Közepes	2	33,3%	4	12,9%	2	10,5%	<b>8</b>	<b>14,3%</b>
Jelentős	0	0%	2	6,5%	5	26,3%	<b>7</b>	<b>12,5%</b>
Meghatározó	0	0%	0	0%	0	0%	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Összesen</b>	<b>6</b>	<b>100%</b>	<b>31</b>	<b>100%</b>	<b>19</b>	<b>100%</b>	<b>56</b>	<b>100%</b>

## 8. Következtetések

Az erőforrások különböző konfigurálási módja teszi lehetővé, hogy különböző erőforrásokkal rendelkező vállalatok hasonló versenysztratégiákat folytassanak. Jövőbeli kutatási kérdésünk, hogyan alakulnak ki a magasabb szintű, vállalatok közötti kapcsolatok, ezek milyen szervezeti formában kezelhetők úgy, hogy mindkét fél számára előnyös legyen, valamint hogyan határozható meg az erőforrások legtöbb szinergiát eredményező kombinálási módja. A vállalatok közötti kapcsolatokra fókuszálva új vezetői képességek váltak szükségessé, a felvásárlások során szerzett vezetési tapasztalat stratégiai jelentőségre emelkedett. A dinamikus, változást előtérbe állító szinergia megközelítések kerültek előtérbe, amelyek a hagyományos együttműködéssel szembeállítva a közös fejlődést (coevolution) tartják a szinergiák legértékesebb formájának (Eisenhardt és Galunic, 2000). Az értelmezésből következően olyan új szervezeti képességek kerültek középpontba, mint a tanulási képesség és a változásokhoz való alkalmazkodás. Tanulmányunkban ezekre a kölcsönösségen alapuló együttműködési formákra kerestünk igazolást az erőforrások megosztásának vizsgálatával. Főbb megállapításaink:

- A vállalatok döntő többsége pénzügyi erőforrások szempontjából tartotta magát gyengébbnek a felvásárló vállalathoz viszonyítva. A pénzeszközök mozgása azonban kétirányú volt, egyszerre megfigyelhető a felvásárló vállalathoz a felvásárolt cég felé és fordítva, a felvásárolttól a felvásárló felé irányuló pénzmozgás.
- Az értékesítésben rejlő szinergiák kiaknázásának módja a disztribúciós hálózat megosztása, a partner termékeinek integrálása. A bevételnövekedés további forrása lehet a márka-portfólió

menedzsmentje, a megszerzett új márkanevek gondozása, és számukra értékesítési hálózat biztosítása.

- A vezetési képességek segítik a termeléshez, innovációkhoz kötődő erőforrások transzferét is. A vállalatok között jelentős különbségek vannak a vezetési képességeket illetően, külföldi tulajdonosú cégek esetében gyakori a dominánsan a felvásárlótól a felvásárolt vállalat felé irányuló képességtranszfer, vagyis tudásátadás.

Az erőforrás-alapú megközelítés elemzési szintje a vállalat, elemzési egysége az erőforrás, de egyre inkább szétfeszülni látszanak ezek az elemzési keretek, mivel új típusú, versenyelőnyt biztosító erőforrások jelennek meg. A vállalatok közötti együttműködések, stratégiai szövetségek száma nő, ami olyan új képességek megjelenését teszi szükségessé, mint például a szállítók és kereskedők együttműködése, a gyorsan változó fogyasztói igények azonosítása és az erre való reagálás. A stratégiai szövetségek létrejöttét, sikerességét vizsgáló kutatások szolgálnak újabb adalékokkal az együttműködések természetének további árnyalásához. Child és Faulkner (1998) kutatásai kimutatták, hogy a partnerek közötti *bizalom* (trust) az egyik legfontosabb tényező, mert a bizalom hiányában még a gyümölcsözőnek ígérkező szövetségek is kudarcba fulladhatnak. A gondolatmenet egyaránt alkalmazható a fuzionált, illetve a többtermékes vállalatokon belüli együttműködésekre, hiszen az általunk is vizsgált erőforrás transzfer nem tudott volna megvalósulni, ha bármelyik fél megakadályozza azt bizalmatlanságból, illetve információk visszatartása révén.

Stratégiai szempontból a felvásárlásokról való döntés a legnagyobb hatásúak közé tartozik, a vállalatok életében viszonylag ritkábban fordul elő, nem kevés kockázatot rejt magában, és nehezen visszafordítható lépés. A felvásárlások lekötik az erőforrásokat (a vezetők idejét és figyelmét is beleértve), ezért a hosszú távú elköteleződést alaposan meg kell a vállalatoknak fontolni. Hazai mintán végzett megfigyeléseink alátámasztották azt a kiinduló állításunkat, hogy *a felvásárlások és – összeolvadások az értékteremtés eszközei a vállalatvezetés kezében.*

- A hazai felvásárlások a megbízó-ügynök problémára adott megoldásként értelmezhetők, különösen a rosszabb vezetéssel jellemezhető volt állami vállalatok esetében gyakori a felső vezetés leváltása a tranzakciót követően a hatékonyságjavítás érdekében.
- A vállalatok teljesítménye a felvásárlásokat és fúziókat követően az esetek döntő többségében javult, jellemzően a termelékenység fokozódása, a bevételnövekedés, és jövedelmezőség kedvező alakulása következtében.

Kritikus szemmel nézve felmerülhet a kérdés, hogy egyáltalán elérhetők-e a szinergiák, vagy csak igazolásképpen szolgálnak bizonyos stratégiai lépések (mint például egy vállalatfelvásárlás)

indoklására. Ezt a felvetést árnyalja tovább Perrow, aki szerint „ahogy néhány cég kiküszöböli a verseny több részét, és vertikálisan integrálódik, a hatalomgyakorlás számos lehetősége nyílik meg” (Perrow, 1994, 269. old.). Másképpen fogalmazva, a vállalati méret növekedése révén elérhető piaci verseny korlátozás okozza az árak, és ezáltal a profit növelésének lehetőségét, az értékteremtést. Kutatásunk eredményei alapján a monopolisztikus erőfölény kiaknázásán és a vezetők önérdékkövetésén alapuló motivációkat nem lehet kizárni ugyan, de ezeknél nagyobb hatásúnak tartjuk a teljesítmények növekedésében a két vállalat közötti erőforrás-megosztás révén megvalósuló együttműködést. A felmérés eredményei alapján tehát arra számíthatunk, hogy a közeljövőben a hazai vállalatok aktívabban vesznek részt felvásárlásokban, illetve határokon átvéelő ügyletekben vevőként jelennek majd meg, és stratégiai szándékaikat tekintve előtérbe kerül a nemzetközi terjeszkedés megvalósítása.

## Irodalomjegyzék

- Aaker, David A. (1989): Managing assets and skills: the key to sustainable competitive advantage. *California Management Review* 31(2), Winter, pp. 91-106.
- Amihud, Yakov – Lev, Baruch (1981): Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers. *The Bell Journal of Economics*, 12(2), pp. 605-617.
- Argyris, Chris (1977): Double Loop Learning in Organizations. *Harvard Business Review*, September-October 1977.
- Barakonyi Károly (2000): Stratégiai menedzsment. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest
- Barney, Jay B. (1991): Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management* 17(1), pp. 99-120.
- Barney, Jay B. (1995): Looking inside for competitive advantage. *Academy of Management Executive*, 9(4), pp. 49-61.
- Brealey, Richard A. – Myers, Stewart C. (1998): Modern vállalati pénzügyek. PANEM - McGraw-Hill, Budapest
- Capron, Laurence (1999): The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strategic Management Journal* 20, pp. 987-1018.
- Capron, Laurence – Dussauge, Pierre – Mitchell, Will (1998): Resource redeployment following horizontal acquisitions in Europe and North America, 1988-1992. *Strategic Management Journal* 19, pp. 631-661.
- Capron, Laurence – Mitchell, Will (1998): Bilateral resource redeployment and capabilities improvement following horizontal acquisitions. *Industrial and Corporate Change* 7(3), pp. 453-484.
- Chatterjee, Sayan - Wernerfelt, Birger (1991): The link between resources and type of diversification: theory and evidence. *Strategic Management Journal* 12(1), pp. 33-48.
- Child, John – Faulkner, David (1998): Strategies of co-operation: Managing alliances, networks and joint ventures. Oxford University Press, Oxford
- Christensen, H. Kurt - Montgomery, Cynthia A. (1981): Corporate economic performance: Diversification strategy versus market structure. *Strategic Management Journal* 2(4), pp. 327-343.
- Collis, David J. - Montgomery, Cynthia A. (1997): Corporate Strategy: Resources and the Scope of the Firm. Irwin Book Team (McGraw-Hill), Chicago

- Dierickx, Ingemar - Cool, Karel (1989): Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management Science* 35(12), pp. 1504-1511.
- Dobák Miklós (1996): *Szervezeti formák és vezetés*. KJK, Budapest
- Eisenhardt, Kathleen M., - Galunic, D. Charles (2000): Coevolving: At last a way to make synergies work. *Harvard Business Review*, January-February 2000, pp. 91-101.
- Eisenhardt, Kathleen M. – Martin, Jeffrey A. (2000): Dynamic capabilities: What are they? *Strategic Management Journal*, Vol. 21., pp. 1105-1121.
- Fama, Eugene F. - Jensen, Michael C. (1983a): Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26(2), pp. 301-325.
- Fama, Eugene F. - Jensen, Michael C. (1983b): Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics* 26(2), pp. 327-349.
- Grant, Robert M. (1991): The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation. *California Management Review*, Spring 1991
- Hall, Richard (1993): A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage. *Strategic Management Journal* 14(8), pp. 607-618.
- Harrison, Jeffrey S. – Hitt, Michael A. – Hosskisson, Robert E. – Ireland, Duane R. (1991): Synergies and post-acquisition performance: Differences versus similarities in resource allocations. *Journal of Management* 17(1), pp. 173-190.
- Haspeslagh, P.C. - Jemison, D.B. (1991): *Managing Acquisitions - Creating Value Through Corporate Renewal*. The Free Press, New York
- Healy, P. M. - Palapu, K. G. - Ruback, R. S. (1997): Which takeovers are profitable? Strategic or financial? *Sloan Management Review* 38(4), pp. 45-57.
- Incze Emma (2005): *Feltörekvő multinacionálisok: A magyar vállalatok nemzetköziesedésének folyamata*. Ph.D. tervezet, Budapesti Corvinus Egyetem, Kézirat
- Jensen, Michael C. (1984): Takeovers: folklore and science. *Harvard Business Review* 62(6), pp. 109-121.
- Jensen, Michael C. - Meckling, William H. (1976): Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360.
- Jensen, Michael C. - Ruback, Richard S. (1983): The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics* 11, pp. 5-50.
- Jensen, Michael C. - Warner, Jerold B. (1988): The distribution of power among corporate managers, shareholders, and directors. *Journal of Financial Economics* 20, pp. 3-24.

- Lane, Peter J. – Cannella, Albert A. Jr. – Lubatkin, Michael A. (1998): Agency problems as antecedents to unrelated mergers and diversification: Amihud and Lev reconsidered. *Strategic Management Journal*, 19(7), pp. 555-578.
- Manne, Henry G. (1965): Mergers and the market for corporate control. *Journal of Political Economy* 73(2), pp. 110-120.
- Meyer, Klaus E. – Estrin, Saul (2001): Brownfield entry in emerging markets. *Journal of International Business Studies*, 32(3), pp. 1-10.
- Montgomery, Cynthia A. (1994): Corporate diversification. *Journal of Economic Perspectives* 8(3), pp. 163-178.
- Montgomery, Cynthia A. - S. Hariharan (1991): Diversified expansion by large established firms. *Journal of Economic Behavior and Organization* 15(1), pp. 71-89.
- Montgomery, Cynthia A. - Wernerfelt, Birger (1988): Diversification, Ricardian rents, and Tobin's q. *RAND Journal of Economics*, 19(4), Winter, pp. 623-632.
- Penrose, Edith T. (1959): *The theory of the growth of the firm*. Basil Baxwell Publisher, Oxford
- Perrow, Charles (1994): *Szervezetszociológia*. Osiris-Századvég, Panem - McGraw-Hill, Budapest
- Pralahad, C. K. – Hamel, Gary (1990): The core competence of the corporation. *Harvard Business Review*, May-June 1990, pp. 79-90.
- Teece, David J. - Pisano, Gary - Shuen, Amy (1997): Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal* 18(7), pp. 509-533.
- Tóth Krisztina (2004): *Szinergia és valóság: A felvásárlások vezetésének hatása a szinergiák realizálására*. Ph.D. disszertáció, BKÁE Gazdálkodástani Ph.D. program, Budapest, Kézirat
- Wernerfelt, B. (1984): A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5, pp. 171-180.
- Weston, J. Fred – Chung, K. S. – Hoag, S. E. (1990): *Mergers, restructuring, and corporate control*. Prentice Hall, Englewood Cliffs
- Weston, J. F., M.L. Mitchell and J.H. Mulherin (2004): *Takeovers, restructuring, and corporate governance* (4th, international edition), Pearson Education Inc., Upper Saddle River, N.J.



## **Mellékletek**

### *1. számú melléklet: A vizsgálatban felhasznált kérdések*

**Történt-e felvásárlás/fúzió a vállalat története során?**

**Mi a vállalat alapításának illetve a korábban állami tulajdonú vállalat privatizációjának időpontja?**

**Bekövetkezett-e az alapítás, illetve a privatizáció óta jelentős változás a többségi tulajdonosi körben?**

**Milyen jellegű változás, felvásárlás, „ellenséges” felvásárlás avagy fúzió eredményeként következett be a mai állapotot!**

**a) Mi jellemezte az összeolvadást/felvásárlást a változás időpontja,**

**b) a két vállalat tevékenységi köre illetve,**

**c) a felvásárló/összeolvadó cég nemzetisége szempontjából?**

**Hogyan változott az összeolvadást/ felvásárlást követően az Önök vállalatának felső szintű vezetősége?**

**Mi jellemezte az Ön vállalatának helyzetét a összeolvadó/felvásárló céghez viszonyítva az összeolvadás/felvásárlás időpontjában!**

**Milyen mértékben használták a másik (felvásárló vagy összeolvadó) vállalat erőforrásait saját meglévő üzleteiknek erősítésére?**

**Milyen mértékben nyújtottak erőforrásokat a másik (felvásárló vagy összeolvadó) vállalat megerősítésére?**

**Hogyan változott az Önök cégének teljesítménye az összeolvadás/felvásárlás előtti állapothoz viszonyítva?**

**Hány alkalommal szerzett az Ön vállalata 1990 óta más társaságban stratégiai jogokat biztosító többségi tulajdoni részesedést?**

**Milyen szerepet szánnak más társaságok felvásárlásának a következő 3-5 évre vonatkozó terveikben?**

## **2. számú melléklet: A vizsgálat során alkalmazott kategóriák**

### ***Volt-e a vállalatnak állami státuszú jogelődje (99,0%):<sup>3</sup>***

- igen (53,4%),
- nem (46,6%).

### ***Van-e olyan tulajdonos, akinek a tulajdonosi részaránya (98%):<sup>4</sup>***

- 75% vagy e feletti (51,5%),
- 50% felett van, de 75%-nál kevesebb (18,9%),
- 25% felett van, de 50%-nál kevesebb (20,6%),
- 25%-nál kisebb részarányal domináns tulajdonos (8,6%),
- A tulajdonosi részarány elaprózott, nincs domináns tulajdonos (8,6%).

### ***Többségi tulajdonos (94,7%):***

- Magyar állam (30,2%),
- Belföldi, nem állami tulajdonos (49,4%),
- Külföldi tulajdonos (20,4%).

---

<sup>3</sup> A kategóriacsoporthoz melletti szám azt mutatja, hogy 2004-es felmérés során a 301 kérdőív hány százalékában volt az adott kérdésre válasz (vagyis a vállalatok hány százalékát lehetett az adott szempont szerint kategorizálni), míg a kategóriák utáni érték azt jelenti, hogy a válaszadók hány százaléka tartozik az adott kategóriába.

<sup>4</sup> A tulajdonosi részarányok melletti kategóriák utáni értékek összege a 100%-ot meghaladja, mivel bizonyos vállalatok esetében több kategóriába tartozó többségi tulajdonos is jellemző.

## **A kutatási program támogatói**

A hároméves kutatási program elindítását hazai vállalatok tették lehetővé, akiknek ezúton is köszönetünket fejezzük ki. A kutatási program lebonyolítását a következő vállalatok ill. intézmények tették és teszik lehetővé:

OTP Bank Rt.

Mol Rt.

Magyar Külkereskedelmi Bank Rt.

Nemzeti Fejlesztési Hivatal

Vállalatgazdasági Tudományos Egyesület

Vállalatgazdasági Tudományos Oktatási Alapítvány

A műhelytanulmány-sorozat megjelenik 100 példányban  
A kiadásért felelős: Chikán Attila igazgató  
ISSN 1787-1891 (nyomtatott)  
ISSN 1787-6915 (online)