

A magyar fúziók és felvásárlások gazdaságtörténeti áttekintése

© KUCSÉBER László Zoltán

Széchenyi István Egyetem Regionális és Gazdaságtudományi Doktori Iskola,
Győr

kucseber.laszlo.zoltan@sze.hu

Napjainkban a fúziók és felvásárlások (Mergers and Acquisitions, továbbiakban M&A) létrejöttének több oka van: a méret- és a választékgazdaságosság elérése, az iparágból történő kivonulás, az irányítási hatékonyság, a növekvő piaci erő. Copeland és Weston (1992) a fúziót, mint az egyik legfontosabb szerepet játszó tényezőt említi a vállalatok növekedésében. Katits (2010) a felvásárlásokat és az összeolvadásokat a vállalati kríziskezelés egyik típusaként, a vállalati válságból kivezető lehetséges kiutak közé sorolja. Az M&A-k azonban az elmúlt évszázadokban is fontos szerepet töltek be a világban és Magyarországon egyaránt.

A tanulmányom célja az, hogy gazdaságtörténeti áttekintést nyújtsak a magyarországi M&A-król. A világ vállalati fúziós folyamatainak történetében a szakirodalom ún. fúziós hullámokat különböztet meg. A tanulmányomban is törekszem különböző korszakok alapján vizsgálni a létrejött tranzakciókat, azonban a nyugati országokban végbement fúziós hullámokról Magyarország esetén nem beszélhetünk.

Ebben a munkámban áttekintem az M&A tranzakciós folyamatokat a dualizmus korától kezdődően egészen napjainkig öt korszak alapján. Az egyes korszak határait a történelmi korszakok alapján határoztam meg. Ismertetem azt, hogy az adott korszakban milyen tendenciák érvényesültek és utalok azokra a meghatározó történelmi eseményekre és jogszabályokra is, amelyek meghatározták az M&A trendek alakulását. A gazdaságtörténeti áttekintést illusztrálom az adott korszak meghatározó M&A tranzakcióival.

Egy szekunderkutatásban végzett szakirodalom feldolgozás keretében közreadom az 1–4. korszak jellegzetességeit. Az 5. korszakot – amely az 1997 és 2013 közötti tranzakciókat vizsgálja – egy saját készítésű adatbázissal elemzem.

Az M&A-helyzet a dualizmusban

Magyarország a dualizmusban – a Monarchia egyik tagjaként – része volt egy nagy gazdasági egységnek. Ez közös valutát, vámtarifákat és mértékrendszert jelentett. A magyar kormány ipartámogató politikát (adó- és illetékmentesség, kedvező kölcsönök nyújtása) folytatott a hazai gazdaság egyoldalú agrárius gazdasági jellegét egyensúlyozandó (Boronkai, 2003).

A kiegyezés után az első nagyobb befektetések főként a bányászatban, a vasútépítésben és a hajózásban indultak meg. Az 1880-as évek elején a Magyar Országos Bank és Länder Bank hat kisebb bánya összevonásával hozták létre az Észak-magyarországi Egyesített Kőszénbánya Részvénytársaságot (Berend, 1978).

A Magyar Általános Hitelbank 1894-ben vásárolta fel a Ganz Gyárat, a Danubius Hajógyárat és a Schönichen-Hartmann-féle Hajógyárat. 1896-ban a Fegyver és Gépgyár Rt. szintén a Hitelbank érdekeltségébe került. A magyarországi nagybankok a XIX. század végére a magyarországi ipari részvénytársaságok alaptőkéjének 17 százalékával rendelkeztek. A Kereskedelmi Banknak 1914-ben összesen 59 iparvállalat, a Hitelbank érdekkörébe 63 jelentős iparvállalat tartozott. Az öt vezető bank 1913-ban az ipari részvénytársaságok tőkéjének 47 %-át ellenőrizte (Berend, 1978.).

Ebben a korszakban nemcsak a vállalatok, a bankok, hanem az állam is döntött a felvásárlások mellett. 1870-ben a magyar állam felvásárolta a belga Gillian E.E. vasúti eszköz és járműgyárat, valamint egy másik svájci mozdony és vagonjavítót, amelyek összevonásával létrehozta a Magyar Királyi Államvasutak Gép- és Kocsigyárat. Az egységes működtetésű vasút létrehozása 1894-ben történt, amikor majd száz kisebb-nagyobb magántársaságot a Magyar Államvasutakba olvasztottak.¹ A gépiparban egy igazgatóságba szervezték az Állami Vasműveket, a MÁVAG budapesti gépgyárat, a Diósgyőri Vas- és Acélgyárat, valamint a zólyombrézói és a vajdahunyadi vasgyárakat is (Gergely, 2003). Az I. világháború előtti utolsó nagy felvásárlások egyike 1911-ben történt, amikor Röck István Gép-Gőzkazán Gyár és Vasöntőde megvette az Első Brünni Gépgyárat (Zsuppán, 2009).

A feldolgozott szakirodalomban nem találtam utalást M&A tevékenységre az I. világháború időszakában.

Tehát a dualizmus korában gyakoriak voltak a felvásárlások és a fúziók is. Az M&A tranzakciókat nemcsak a vállalkozások, hanem a bankok és az állam is végrehajtottak.

Az M&A-helyzet a két világháború között

A magyar gazdaságot az 1920-as években a könnyűipari fejlesztések jellemezték, mivel ezek az ágazatok kevésbé voltak energia- és nyersanyagigényesek. Ez a tendencia az 1930-as évektől változott meg, amikor ismét a nehézipar fejlesztése került fókuszba (Gergely–Izsák, 1999). 1919 márciusában létrejött a tanácsköztársaság, amelynek állami és gazdasági berendezkedése a szovjet példa követése volt. A tanácsköztársaság az ipari termelés fokozására több erőfeszítést tett. Az üzemek összevonásával és a műszaki kooperációval a fellépő anyagiányon próbáltak segíteni. Összevonták a budapesti és környékbeli öntödéket, és jelentős összevonások történtek a bőr- és a cipőiparban egyaránt (Berend, 1978).

Az 1920-as évek második felében az iparban a Magyarországra települt cseh és osztrák gyárak mellett, megjelent az amerikai tőke: a Ganz Gyár jelentős érdekeltsége került a General Electric Co. birtokába. Az ipar által kibocsátott részvények 28 százalékát külföldi tőkecsoportok birtokolták 1929-ben. Előfordultak sikertelen próbálkozások is: A Stinnes csoport megkísérelte a Rimamurányi Vasmű megszerzését, valamint a Német-Magyar Bank és a francia Schneider-Creusot csoport 90 évre próbálta bérbe venni a magyar vasutakat (Berend, 1978). Az iparban a koncentrációs folyamatot a kis és középvállalkozások megszűnése, majd a nagyvállalatokba történő beolvadásuk is erősítette. A gépiparban horizontális terjeszkedés történt akár a Ganz konzern, akár pedig a Weiss Manfréd gyárak esetében, azonban vertikális jellegű tranzakciók is előfordultak (Kardos, 1998).

¹ <http://www.mav.hu/mav/vasutrol.php> [2014.02.15.]

Az 1930-as évek végére Németország egyre fokozódó befolyást gyakorolt a magyar gazdaságra. A tulajdonába kerültek a dualizmus idejéből származó osztrák és cseh tőkeérdekeltségek is. A német tőke elsődlegesen a nehéziparban, a fegyvergyártásban, a közlekedésben és az alumínium iparban jelent meg. (Kaposi, 2004). 1938-ban Darányi Kálmán meghirdette a győri fegyverkezési programot, amellyel elkezdődött az 1945-ig tartó hadigazdálkodás Magyarországon (Bertényi – Gyapai, 1995). Ahogyan az I., úgy a II. világháború időszakára vonatkozóan sem találtam utalást M&A tevékenységre a feldolgozott szakirodalomban.

A két világháború közötti időszakban, kezdetben a tanácsköztársaság által generált fúziók, majd pedig a külföldi befektetők felvásárlásai domináltak.

Az M&A számának alakulása a szocializmus korszakában

1945 elején lezajlott jaltai konferencia értelmében Magyarország a Szovjetunió érdekszférájává vált. 1945 és 1949 vége között államosították a nehézipari létesítményeket, a magánpénzügyi intézményrendszert, a Magyar Nemzeti Bankot, és végül pedig a 3-4 főnél több főt foglalkoztató üzemeket is (Kaposi, 2002). A szocializmusban nem csak a vállalatok alapítása, hanem azok megszüntetése, megosztása és összevonása is az állam kizárólagos hatáskörébe tartozott. Az összevont és megosztott vállalat jogai és kötelezettségei a kijelölt vállalatra szálltak át (1959. évi Polgári Törvénykönyv. VI. fejezet). Ez a téma szempontjából azt jelenti, hogy a szocializmusban az M&A fogalma alatt nem a piac által hanem az állam által vezérelt vállalati kényszerösszevonásokat értjük.

A centralizált vezetés érdekében soklépcsős vállalatirányítást vezettek be, amelynek élén a minisztériumok, közbülső szintjén 1948 májusától az ún. iparigazgatóságok (amelyeken belül a horizontális termelő vállalatokat ipari központokba szervezték), alján pedig a vállalatok álltak (Honvári, 2006). Az időszak egyik az egyik legjelentősebb fúziója az Ikarus Karosszéria- és Járműgyár gépjármű és motorrészlegének, valamint a Weiss Manfréd Rt. motorgyári részlegének összevonása volt 1949-ben, amellyel megalakult a Csepeli Autógyár Nemzeti Vállalat. Szintén 1949-ben az Uhri testvérek Autókarosszéria- és Járműgyár Kft., a Repülőgépgyár Rt. és az Ikarus Gép- és Fémáru Rt. vállalatok összevonásával megalakult az Ikarus Karosszéria- és Járműgyár Nemzeti Vállalat (Zsuppán, 2009).

1956 után a Központi Bizottság ismét szabad utat biztosított a vállalatok összevonásának és az iparigazgatóságok megszüntetésének, amely egy „fúziós hullámot” indított el. Az összevonások következtében az iparvállalatok száma 1338-ról 840-re csökkent 1965-re (Honvári, 2006). Erre az időszakra esik az Ikarus Karosszéria- és Járműgyár III. Számú Székesfehérvári Gyárának létrehozása, az Általános Mechanikai Gépgyár beolvadásával az Ikarusba 1963-ban (Zsuppán, 2009).

1969-ben az ún. új gazdasági mechanizmus lépett életbe. A reform következményeként a vállalati összevonások folyamata az iparban ismét felerősödött, amelynek következtében az eddig is egészségtelenül nagy üzemméretek tovább növekedtek, így az üzemméret szerkezete jelentős mértékben tovább torzult (Gunst, 1996). Ennek a reformnak az egyik következménye az 1973-ban történt Vörös Csillag Traktorgyár beolvasztása a Rába Magyar Vagon- és Gépgyárba.²

² http://mezogeparchivum.hu/tema_magyartraktor.html [2014.02.15.]

1978-ban gazdaságpolitikai fordulat következett be, amelynek során a szocialista nagyvállalatok szervezeti korszerűsítésekbe fogtak (Romsics, 2006). A vállalatvezetők az összevonásokról továbbra sem dönthettek szabadon, viszont az azonos iparágban működő, hasonló profillal rendelkező vállalatok a vállalatvezetőik részvételével rendszeresen tartottak különböző értekezleteket, ahol a résztvevők igyekeztek összehangolni üzletpolitikájukat, termelésük volumenét és választékát. Ilyen tanácskozások elsősorban a textil és ruhaiparban voltak tipikusak (Nagy, 1986).

A szocializmust M&A szempontjából az állam által végrehajtott fúziók – vállalati kényszerösszevonások – tendenciaszerű váltakozása jellemezte.

M&A-körkép a rendszerváltás időszakában

A rendszerváltás során Magyarország a szocialista tervgazdaságról piacgazdasággá vált. Az átalakulás gazdaságpolitikai szempontból az állami és a szövetkezeti ipar decentralizációs és privatizációs folyamata keretében ment végbe. Ebben az időszakban az M&A folyamatok összekapcsolódtak az összes volt szocialista országban zajló privatizáció menetével. A privatizációt előmozdító átalakítási törvény 1989-ben, a vállalatok központilag vezérelt kényszer átalakításával foglalkozó törvény 1992-ben lépett hatályba. Az országgyűlés elfogadta a harmadik privatizációs törvényt 1995-ben, amely a magánosítás gyorsítását és egyszerűsítését szolgálta (Romsics, 1999).

A vállalkozások M&A tranzakciói meghatározott küszöbértéken túl engedélykötelesek. Az 1990. évi Versenytörvény a „Vállalkozók szervezeti egyesülésének ellenőrzése” című V. fejezet szabályozta a fúziók és a felvásárlások engedélyezését: „A versenyfelügyeletet ellátó szerv nem engedélyezhet olyan szervezeti egyesülést, amely a gazdasági verseny kialakulását, fennmaradását vagy fejlődését akadályozza. A vállalkozók szervezeti egyesüléséhez (beolvadás, összeolvadás) a versenyfelügyeletet ellátó szervtől előzetesen engedélyt kell kérni, ha a résztvevők együttes részesedése az előző naptári évben az általuk forgalmazott bármelyik áru tekintetében az érintett piacon a 30 százalékot meghaladja, vagy a résztvevők előző naptári évben elért együttes árbevétele a tízmilliárd forintot meghaladja.” A Gazdasági Versenyhivatal (a továbbiakban GVH) működését is ennek a törvénynek a hatályba lépésétől számítjuk.

1987 és 1997 között több tízezer privatizációs tranzakció történt (Mihályi, 1998). A privatizációnak köszönhetően a tulajdonosi összetételt illetően radikális változás zajlott le. 1997 elejére az ipari gazdálkodók jegyzett tőkéjének 37 %-a külföldi vállalkozások tulajdonában volt, szám szerint meghaladta a 4400-at (Kristóf, 1998). A külföldi tőke származási országok szerint történő területi eloszlására 1992-ben az osztrák tőkeexport jelenléte volt meghatározó, különösen a Dunántúl nyugati régióiban. A privatizációban 2. helyen álló németországi tőkeexport viszont az alföldi megyékbe irányult (Hajdú-Bihar, Jász-Nagykun-Szolnok) (Rechnitzer, 1998). 1997-re az egyes országok részesedései a külföldi működő tőke állományból a következőképpen alakult: Németország: 25 %, Hollandia 15 %, Ausztria 11 %. (Jansik, 2001).

A rendszerváltást követő éveket az M&A egyik sajátos típusa, a privatizációs kivásárlások jellemezték, amelyek hozzájárultak a külföldi működő tőke befektetések egyre nagyobb mértékű növekedéséhez is.

Az M&A-körkép napjainkban

Az 1997 és 2013 közötti időszak jellegzetességeit feltárom egy saját készítésű adatbázis keretében kapott eredmények elemzésével. A Gazdasági Versenyhivatal határozatai fontos információt tartalmaznak a fuzionáló vállalatok számától kezdve egészen a kiszabott késedelmi bírságokig. A vizsgált időszak 1997. január elsejétől 2013. december 31-ig tart, mivel a GVH honlapján kizárólag erre az időszakra vonatkozó fúziós határozatokat találtam.

A vizsgált időszakban 730 M&A tranzakció jött létre, évente átlagosan 43. A vizsgált időszakban összesen 1742 vállalat vett részt fúzióban és felvásárlásban, ebből 894 volt céltársaság. A tulajdonosi szerkezetet tekintve azt állapítottam meg, hogy az esetek 28 százalékában magyar tulajdonosú a felvásárló vállalat. A határon átnyúló fúzióról és felvásárlásról (angol nyelvű fordítása: Cross-border Mergers and Acquisitions, továbbiakban CBM&A) van szó az esetek 18 százalékában. Ez azt jelenti, hogy egy külföldi tulajdonban levő vállalat felvásárol egy Magyarországon működő vállalatot. A német és az osztrák vállalatok felvásárlásai dominálnak Magyarországon esetében. A szakirodalom CBM&A-nak tekinti a külföldi tulajdonban levő leányvállalatok által végrehajtott felvásárlásokat is (Krugman – Obstfeld, 2008). Például: egy Magyarországon működő külföldi tulajdonban levő leányvállalat felvásárol egy másik magyarországi vállalatot. Ezek a tranzakcióik 29 százalékot tettek ki. Szintén jelentős, 25 százalékos aránnyal rendelkeznek az ún. globális fúziók. Ebben az esetben kettő olyan külföldön működő vállalat fuzionál, illetve vásárolja fel a másikat, amelyeknek vannak leányvállalataik Magyarországon is, így ezek a leányvállalatok is összeolvadnak, ezért szükséges a GVH eljárását lefolytatni.

Ebben az időszakban – a vizsgálati kör szempontjából – az egyik legjelentősebb esemény az 1996. évi LVII. törvény a tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilalmáról³ születése volt. Fontos előrelépés volt a GVH Fúziós és Antitröszt Irodájának 2012. évben történt megalakítása is.⁴

Összefoglalás

Ez a munka áttekintést nyújtott a fúziók és felvásárlások gazdaságtörténetéről 5 korszakon keresztül, a dualizmus korától kezdve egészen napjainkig.

A dualizmus időszakában az M&A tranzakciók egyrészt a vállalati növekedést szolgálták, másrészt pedig az ipar fejlődésének állami támogatása céljából valósultak meg. Az I. világháború után és a szovjet hatalomátvétel közötti időszakban a tanácsköztársaság kormánya az anyagihiány kezelése miatt vont össze vállalatokat, elsősorban a feldolgozóiparban. Az 1920-as évek végére a külföldi befektetések aránya az iparban közel 30 %-ra növekedett. A szocialista időszakban az állam számos vállalati kényszerösszevonást hajtott végre, amelytől a hatékonyság növekedését várták. A rendszerváltást követő időszakban a privatizáció és a külföldi működő tőke beáramlása generálta az M&A tranzakciókat.

Napjainkban is nagy arányt képviselnek a külföldiek által végrehajtott M&A tranzakciók, azonban növekedésnek indultak a magyar felvásárlók által végrehajtott tranzakciók is. Az ágazati jellemzőket tekintve arra a megállapításra jutottam, hogy mind az öt említett korszakban a legtöbb M&A a feldolgozóiparban valósult meg. A

³ Utolsó módosítása: 2013. 02. 01.

⁴ <http://www.jogiforum.hu/hirek/27302> [2014.02.28.]

területi jellemzők azt mutatják, hogy mind az 5 vizsgált korszakban Budapest aránya kiemelkedik a vidéki régióval szemben. A külföldi felvásárlások esetén a német és az osztrák tőke aránya kimagasló mind a dualizmusban, mind pedig az 1989. évi rendszerváltás után.

Az M&A tranzakciók korszakokon átívelő vizsgálata alátámasztja azt, hogy gazdaságunkban a vállalati összevonások és felvásárlások – politikai és gazdasági berendezkedéstől függetlenül – gyakran előforduló gazdasági jelenségek voltak. Az M&A tranzakciók alakulása minden korszakban összefüggött az aktuális gazdaságpolitikai irányvonallal. Az M&A tranzakciók a kapitalista korszakokban a vállalati és a gazdasági növekedést egyaránt támogatták, a szocialista érában viszont a remélt hatékonyságjavulást jelentették.

Irodalomjegyzék

1959. évi IV. törvény a Magyar Népköztársaság Polgári Törvénykönyvéről.
<http://www.1000ev.hu/index.php?a=3¶m=8428> [2014.02.15.]
1990. évi LXXXVI. törvény a tisztességtelen piaci magatartás tilalmáról.
<http://www.1000ev.hu/index.php?a=3¶m=8742> [2014.02.15.]
- BEREND T. Iván, & SZUHAY Miklós (1978). *A tőkés gazdaság története Magyarországon 1848-1944*. Budapest: Kossuth Könyvkiadó.
- BERTÉNYI Iván, & GYAPAI Gábor (1995). *Magyarország rövid története*. Budapest: Maecenas Kiadó.
- BORONKIA Szabolcs (2003). *Magyar történelem*. Budapest: Pannonica Kiadó.
- COPELAND, Thomas E., & WESTON, J. Fred (1988). *Financial Theory and Corporate Policy*. Reading: Addison-Wesley Publishing Company.
- GERGELY András (2003). *Magyarország története a 19. században*. Budapest: Osiris Kiadó.
- GERGELY Jenő, & IZSÁK Lajos (2000). *A huszadik század története*. Budapest: Pannonica Kiadó.
- GUNST Péter (1996). *Magyarország gazdaságtörténete (1914-1989)*. Budapest: Nemzeti Tankönyvkiadó.
- A Hofherr és Dutra traktorok története 1948-tól 1975-ig*.
http://mezogeparchivum.hu/tema_magyartraktor.html [2014.02.15.]
- HONVÁRI János (2006). *XX. századi magyar gazdaságtörténet*. Budapest: Aula kiadó.
- JANSIK Csaba (2001). *Külföldi működő tőkebefektetések a magyar élelmiszeriparban*. Budapest: Agroinform Kiadó és Nyomda Kft.
- KAPOSI Zoltán (2002). *Magyarország gazdaságtörténete 1700-2000*. Budapest-Pécs: Dialog Campus Kiadó.
- KAPOSI Zoltán (2004). *A XX. század gazdaságtörténete*. Budapest-Pécs: Dialog Campus Kiadó.
- KARDOS József (1998). *Budapest gazdaságának 125 éve*. Budapest: Kamarapressz Kiadó.
- KATITS Etelka (2010). *A vállalati válság pénzügyi menedzselése*. Budapest: Saldo Kiadó.
- KRISTÓF Imre (1998). *Az ipar termelési és értékesítési struktúrája. 1985-1997*. Budapest: Központi Statisztikai Hivatal.

- A magyar vasút története.* <http://www.mav.hu/mav/vasutrol.php> [2014.02.15.]
- Megalakult a GVH Antitröszt és Fúziós Irodája. <http://www.jogiforum.hu/hirek/27302> [2014.02.28.]
- MIHÁLYI Péter (1998). *A magyar privatizáció krónikája.* Budapest: Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- NAGY Miklós (1986). *Szerződések a népgazdaságban.* Budapest: Igazságügyi Minisztérium, Tudományos és Tájékoztatási Főosztály.
- KRUGMAN, Paul R., & OBSTFELD, Maurice (2009). *International Economics Theory and Policy.* Boston: Pearson Addison Wesley.
- RECHNITZER János (1998). *A privatizáció regionális összefüggései.* Budapest: Kulturtrade Publisher.
- ROMSICS Ignác (2000). *Magyarország története a XX. században.* Budapest: Osiris Kiadó.
- ZSUPPÁN István (2009). *A magyar autó: a magyar autógyártás története.* Budapest: Oldtimer Média.