

VOSZKA ÉVA

Tulajdonosi szerkezet és vállalatirányítás a magyar nagyiparban

Mennyire jellemző a magyar nagyvállalatok körében a „menedzserkapitalizmus” és a „rekombináns tulajdon” hálózati szerveződése? A cikk a száz legnagyobb cég tulajdonosi szerkezetének és vállalatirányítási módszereinek elemzése alapján amellet érvel, hogy mindkét modell szűk körben, illetve sajátos értelemben érvényes. A menedzserment formális-jogi értelemben csak kivételesen részvényes, informális befolyása pedig a tulajdonosi típustól függ: ereje osztott tulajdon mellett és az állami kézben lévő társaságok egy részében meghatározó. A vállalatközi tulajdonlás koncepciója pedig abban az értelemben jellemző, hogy a nagy cégek többsége hálózatokhoz kapcsolódik, de döntően multinacionális cégek leányvállalatairól van szó. Ez pedig nem sajátosan magyar vagy posztoszocialista jelenség. A magyar és a külföldi vállalkozások mint tulajdonosok között alapvető különbség van a vállalatirányítás szinte minden területén, ezért a két csoportot nem célszerű a „hálózat” fogalmi keretében egységes kategóriaként kezelni.

A privatizáció és a vállalati reorganizáció befejezésének közeledtével az 1990-es évek második felére, úgy tűnik, kialakultak az új magántulajdonosi szerkezet alapvonásai. Valószínűleg ez az oka annak, hogy az utóbbi években ismét felélénkült a vita a tulajdonosi struktúra legfontosabb jellemzőiről. Az elemzők egyik csoportja amellet érvel, hogy Magyarországon és általában Közép-Kelet-Európában sajátos posztoszocialista tulajdonosi szerkezet alakult ki. Ennek egyik modellje az állami és a magántulajdon összefonódásával, hálózati szerveződéssel jellemezhető rekombináns tulajdon (Stark [1996], Stark–Kemény [1997], [2000]), a másik a vállalatvezetők menedzserkapitalizmusa (Szelényi–Eyal–Townsend [1996]). Mások, elsősorban magyar kutatók, empirikus vizsgálatai több ponton vitatják ezeket a megállapításokat. Tóth István János [1998], Kovách–Csité [1999], Vedres [2000] statisztikai elemzése és modelljei azt mutatják, hogy a magyar tulajdonosi szerkezet meglehetősen koncentrált, a hálózati szerveződés, valamint a magán- és állami tulajdonlás összefonódása nem uralkodó forma.

Mivel ezek a tanulmányok alaposan, a mi vizsgálatunknál sokkal részletesebben feltárták a tulajdonosi szerkezet kvalitatív jellemzőit, elemzésünk elsősorban a struktúra működéskére, ezen belül a tulajdonosok és a menedzserek kapcsolatára összpontosítja a figyelmet. A vizsgálat terepéül a száz legnagyobb vállalatot választottuk. Ezek a cégek természetesen nem reprezentálják statisztikai értelemben a magyar gazdaság egészét,¹ de az összeteljesítmény alakulásában döntő szerepet játszanak: 1997-ben a *Top 100* adta az árbevétel és a nyereség több mint egyharmadát, az exportnak pedig a felét (*Top 200* [1998]).

¹ Meg kell jegyezni, hogy más vizsgálatok is főként a nagyvállalatokat elemzték. David Stark például a 200 legnagyobb cég és 25 bank vizsgálata alapján állította fel a rekombináns tulajdon hipotézisét.

A cikk először összefoglalja a száz nagyvállalat tulajdonosi szerkezetének alapadatait. Ezután a vezetőkkel folytatott beszélgetések alapján öt szempont szerint megpróbál képet alkotni a tulajdonosok és a menedzserek kapcsolatáról, főként a különböző részvényesi struktúráknak a vállalatirányításra gyakorolt hatását vizsgálva, majd ennek alapján néhány feltételezést fogalmaz meg a tulajdonosi szerkezet és a vállalatirányítás működéséről.

A legnagyobb száz vállalat tulajdonosi szerkezete

A tulajdonosi szerkezetet két szempont szerint elemezzük: 1. kik a nagyvállalatok tulajdonosai és 2. mennyire koncentrált a részvényesi szerkezet.² A tulajdonosokat hat csoportba soroltuk: külföldi befektetők (cégek és intézmények – a pénzügyiek kivételével), állami szervezetek (központi kormány, helyi önkormányzatok, társadalombiztosítás, kincstár), hazai vállalkozások, pénzügyi szervezetek, magánszemélyek, valamint az alkalmazottak és a menedzsment. Először csak az egyes csoportok jelenlétét vizsgálva, azt találjuk, hogy a legnagyobb szereplők a külföldi befektetők, amelyeknek a nagyvállalatok háromnegyedében van részesedésük. A második helyezett az állam 37 százalékkal, a harmadik a hazai vállalkozás 27 százalékkal (1. táblázat).

1. táblázat

Az egyes tulajdonosi csoportok jelenléte a *Top 100*-ban, 1997
(százalék)

Tulajdonosok	Érintett cégek ($N = 100$)
Állami szervezetek*	37,0
Külföldi befektetők**	75,0
Hazai vállalatok***	27,0
Pénzügyi befektetők	12,0
Magánszemélyek	30,0
Dolgozók és menedzsment	14,0

* Ha egy cégben különböző típusú állami szervezetek szerepelnek, ezt egy előfordulásnak vesszük.

** Ha egy cégben különböző típusú – szakmai és pénzügyi – befektetők is szerepelnek, ezt egy előfordulásnak vesszük.

*** Pénzintézetek kivételével.

A *Top 100* tulajdonosi szerkezete erősen koncentrált. Ötvennek közülük egyetlen tulajdonosa van, s a több részvényes által birtokolt cégek közel negyedében is van egy meghatározó tulajdonos, vagyis a legnagyobb vállalatok 73 százalékát egy tulajdonos befolyásolja (2. táblázat).

² A tulajdonosok rendelkezésünkre álló listája, amelyet a Figyelő segítségével gyűjtöttünk össze, nem minden cégre egyformán részletezett. Esetenként nem lehetett pontosan besorolni azokat a részvényeseket, akik a *hazai befektetők*, *egyéb intézményi befektetők* vagy *egyéb* kategóriában szerepeltek. Ezért ezeknek a döntően kisebbségi pozícióban lévő részvényeseknek a száma inkább minimumértékként, mintsem pontos adatként értelmezendő.

³ Bevezettük a többségi tulajdonlás egy új kategóriáját is arra az esetre, ha egy befektető ötven százaléknál kisebb részesedéssel a legnagyobb tulajdonos az érintett cégben. Feltételezve továbbá, hogy a (közel) kizárólagos tulajdonlás sajátos helyzetet jelenthet a vállalatirányításban, megkülönböztettük a kilencven százaléknál nagyobb, valamint az ötven és kilencven százalék közötti többségi pozíciót. (Egyetlen esetet találtunk, amelyben egy külföldi bank a főtulajdonos, de az egy esetet nem tekintjük csoportnak.)

2. táblázat

A tulajdonosok száma és többségi tulajdonos jelenléte a *Top 100*-ban, 1997

A tulajdonosok száma	Az érintett cégek száma	A többségi tulajdonossal rendelkező cégek aránya*
Egy	50	50,0
Kettő	5	5,0
Három	1	0,0
Legfeljebb három	56	55,0
Több mint három	44	18,0
Összesen	100	73,0

* Több mint 50,01 százalékos részványhányad.

A tulajdonosok kilétét és koncentrációjukat kombinálva, hatféle tulajdonosi típust határoztunk meg:³

1. a külföldi cégek leányvállalatait (ahol a befektetőknek több mint kilencven százalékos tulajdonrésze van),
2. a külföldiek által dominált cégeket (ahol a tulajdonosnak 25 és 90 százalék közötti részesedése van, meghatározó szereppel),
3. az állami cégeket,
4. a „vállalközi tulajdonlást”, amikor a fő tulajdonos egy másik magyar cég,
5. az osztott tulajdont (ahol egyetlenegy tulajdonosnak sincs 25 százalék feletti részesedése), valamint
6. a dolgozói-vezetői tulajdonlást.

A 3. táblázatban összefoglalt adatok szerint a *Top 100* közel kétharmadában külföldi cégek a többségi tulajdonosok, ezen belül 44 százalék leányvállalat. A hazai vállalkozások mint főtulajdonosok súlya kilenc százalék, és ezek néhány kivételtől eltekintve állami társaságok. Bár az állam tulajdonosi szerepe radikálisan csökkent az elmúlt években, a központi kormány és a helyi önkormányzatok még a legnagyobb cégek 14 százalékában többségi részvényesek voltak 1997-ben. Az osztott tulajdon részaránya nyolc százalék. A sajátos tulajdonosi típusok közül az alkalmazottak–menedzserek az esetek hat százalékában jelentek meg 25 százalékosnál nagyobb részesedésű tulajdonosként.

3. táblázat

Tulajdonosi típusok a *Top 100* körében, 1997

Meghatározó tulajdonos	Tulajdonhányad (százalék)			A <i>Top 100</i> százalékában	
	25,01–50,0	50,01–90,0	90,1–100	összesen	
Külföldi cég	13	6	44	63	63,0
Állam	0	3	11	14	14,0
Hazai cég	3	1	5	9	9,0
Alkalmazottak	3	3	0	6	6,0
Nincs domináns tulajdonos	–	–	–	8	8,0
Összesen	19	13	60	100	100,0

Ez a szerkezet részben a privatizáció, részben zöldmezős beruházások következménye. A 4. táblázat szerint a 19 közvetlenül vagy közvetve állami kézben lévő cégen kívül minden második nagyvállalatnak volt állami múltja, míg a *Top 100* közel harmada zöld-

mezős beruházás. Az új vállalkozások 83 százaléka külföldi társaságok leányvállalata. Ezzel szemben majdnem minden más külföldiek által dominált cég, valamint az osztott és alkalmazotti tulajdonban lévők zöme privatizált egység.

4. táblázat

Privatizált és új vállalatok a *Top 100* cégei között, tulajdonosi típusok szerint, 1997
(darab)

Tulajdonosi típus	Privatizált	Új alapítás	Állami	Összesen	A privatizáltak aránya az adott kategóriában (százalék)
Leányvállalat	21	24	0	45	46,7
Külföldi többségi	17	1	0	18	94,4
Hazai cég	2	2	5	9	22,2
Alkalmazottak	6	0	0	6	100,0
Osztott	6	2	0	8	75,0
Állami	–	–	14	14	–
Összesen	52	29	19	100	52,0

A nagyvállalatok tulajdonosi szerkezetére vonatkozó adataink több ponton különböznek David Stark eredményeitől. Mivel az általa definiált rekombináns tulajdon két legfontosabb eleme a vállalatközi tulajdonlás (hálózati szerveződés), valamint az állam tartósan fontos szerepe, az állami és magántulajdon határainak elmosódása (Stark [1994], Stark–Kemény [1997], Stark–Kemény–Breiger [2000]), ezért érdemes e szempontok érvényesülését közelebbről is megvizsgálni.

Stark és szerzőtársai a 200 legnagyobb vállalatot és 25 bankot feltérképezve, azt találták, hogy 1993-ban a hazai vállalatok a sokaság 40 százalékában voltak jelen tulajdonosként, minden második esetben többségi pozícióban (Stark [1994]). 1994-ben azoknak a cégeknek az aránya, amelyeknek legalább az egyik tulajdonosa valamilyen gazdasági társaság volt, 66 százalékot ért el, 1996-ra pedig 77 százalékot. Ekkor 40 százalékukban mind a húsz legnagyobb tulajdonos egy másik cég volt (Stark–Kemény [1997], Stark–Kemény–Breiger [2000]).

Több magyar kutató a magyar vállalatok közötti „kereszttulajdonlás” kisebb szerepét regisztrálta (Tóth [1998], Vedres [2000]),⁴ a mi adatainkhoz hasonlóan azt mutatva ki, hogy a hazai cégek többségi pozíciója viszonylag szűk körben jellemző. Lényegesen más képet ka-

⁴ Tóth [1998] a kettős könyvelést vezető cégek részvényesi szerkezetét elemezve, arra a következtetésre jutott, hogy 1995-ben 77 százalékuk volt izolált, vagyis nem voltak sem tulajdonosai, sem tulajdonoltjai valamilyen cégnek. Más magyar vállalkozás csak a társaságok 15 százalékában szerepelt tulajdonosként. A közepes és nagyvállalatok egy mintájában az izolált cégek aránya valamivel kisebb volt 50 százaléknál, és a más magyar társaságok jelenléte a tulajdonosi listán elérte a 27 százalékot, 14 százalékban többséget alkotva. Vagyis annak valószínűsége, hogy egy cég valamilyen hálózat tagja, a méret növekedésével emelkedik, de az esetek jelentős részben ez kisebbségi pozíciót jelent. Az érintett cégek zöme független az állami tulajdontól.

Az 500 legnagyobb magyar vállalat tulajdonosi szerkezetét vizsgálva Vedres [2000] úgy találta, hogy e cégek közel háromnegyede izolált volt 1997-ben. Bár a hazai társaságok a második legnagyobb tulajdonosi csoportot alkották, de az esetek többségében kisebbségi tulajdonosok voltak (befektetéseik egyharmada nem érte el az egy százalékot sem). Többségi pozíciót a nagy cégek 23 százalékánál értek, hat százalékban kizárólagos tulajdonosként. Az 500 legnagyobb vállalat közül minden harmadik tulajdonosai között szerepelt egy másik nagyvállalat, vagy ők maguk voltak tulajdonosok egy másik nagy cégben. A csoport felének azonban csak egyetlen kapcsolata volt, míg a másik fele (az összes vizsgált egység 14 százaléka) lehetett tagja valamilyen tulajdonosi hálózatnak, hat cégcsoportot alkotva.

punk azonban, ha egy kategóriába vonjuk össze a részvényesként szereplő magyar és a külföldi vállalkozásokat, mint azt Stark és Kemény tette második vizsgálatában (*Stark–Kemény* [1997]). Így azoknak a cégeknek a részaránya a *Top 100*-ban, amelyeknek legalább egy hazai és/vagy külföldi cég volt a tulajdonosai között, 1997-ben elérte a 90 százalékot úgy, hogy 71 százalékukban többségi pakettet birtokoltak. Ugyanakkor azt láttuk, hogy a legnagyobb magyar vállalkozások 63 százalékában külföldiek töltötték be meghatározó szerepet.

Az állam tulajdonosként a *Top 100* több mint egyharmadában jelen volt 1997-ben, de az esetek nagyobbik hányadában kisebbségi pozícióban. Ez szorosan kapcsolódik a privatizációs törvényekhez és eljárásokhoz: a helyi és társadalombiztosítási önkormányzatok a jogszabályok értelmében töredék-tulajdonrészeket kaptak, az Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Részvénytársaság (ÁPV Rt.) pedig gyakran nem egy lépésben hajtotta végre az eladásokat.

Ráadásul az állami szervezetek tulajdonosként folyamatosan veszítenek szerepükből. Az 1997-ben még állami kézben lévő legnagyobb vállalatok közül a következő évben három magánkézbe került, és a kisebb közösségi részesedések is visszahúzódtak. Az ÁPV Rt. néhány százalékos pakettjeit általában a tőzsdén értékesítette, míg az önkormányzatok jellemzően a többségi tulajdonosoknak adták el részesedésüket. Általános tendenciának látszik, hogy a stratégiai befektetők – különösen a külföldiek – a kisebbségi, köztük állami tulajdonrészek megvásárlására törekcszenek. Ezek a lépések is hozzájárultak a koncentráció további erősödéséhez.⁵

A következő fejezetben az egyes a cégek működésének tulajdonosi struktúrák szerinti különbségeit vizsgáljuk meg, különös figyelmet fordítva az állam, valamint a külföldi és magyar vállalatok mint tulajdonosok szerepére.

A tulajdonosi szerkezet hatása a vállalatirányításra

A vállalatirányítás gyakorlatát a legnagyobb cégek tulajdonosi szerkezete szerint reprezentatív mintán vizsgáltuk, beszélgetéseket folytatva a cégek vezetőivel.⁶ Elsősorban arra voltunk kíváncsiak, hogy mutatkozik-e különbség a tulajdonosok képviselőiben és érdekeiben, a menedzserek formális pozíciójában, az ösztönzési mechanizmusokban, valamint a döntési és ellenőrzési rendszerben a tulajdonosok kilététől és koncentrációjától függően. Vizsgálatunk eredményei a minta kicsinysege és némileg torzított volta miatt⁷ inkább csak hipotézisek, annál is inkább, mert a vállalatirányítást – az állami részvényesek kivételével – csak a menedzsment szemszögéből tudtuk feltárni.

Tulajdonosok és képviselőik

A *Top 100* mindegyike társaság, így a legfőbb döntéshozó fórum a közgyűlés mellett a részvénytársaságok esetében igazgatóság és felügyelőbizottság, a kft.-knél csak ez utóbbi testület működik. A társasági törvény legutóbbi módosítása értelmében az igazgatóság felállítása már az rt.-k számára sem kötelező.

⁵ A folyamat nyomon követését nehezíti, hogy a vállalatcsoportok adatainak konszolidálása nem következetes, és önmagában ez a változás egyik évről a másikra módosítja a legnagyobbak körét. Az azonban biztos, hogy 1998-ban négy külföldi befektető is többségi tulajdont szerzett, és egy év alatt tíz befektető növelte meg részesedését azokban a vállalkozásokban, amelyekben már korábban is többségi pozíciót foglaltak el.

⁶ Az empirikus vizsgálatot a Research Support Scheme (Grant No. 1588/1042/1998) támogatta, az interjúkat Budai Péterrel, Fancsi Mihállyal, Koroncai Andrással és Kovács Lászlóval együtt készítettük.

⁷ Míután hét leányvállalatnál visszautasítottak minket, ez a csoport a kívánatosnál kisebb arányban szerepel a mintában, miközben megnöveltük az osztott és vállalati tulajdonban lévő cégek számát.

A mintánkban szereplő tíz részvénytársaság egyike meg is szüntette az igazgatóságot, amikor egy külföldi befektető vette át a céget a korábbi főtulajdonos magyar vállalatától. A kilenc vizsgált igazgatóság 3–11 tagból áll. A tagok száma ott magasabb, ahol a cég osztott tulajdonban van vagy állami. Az ÁPV Rt. és a hazai vállalkozások sokszor saját alkalmazottaikat delegálják, az osztott tulajdonban lévő cégek esetében pedig a befektetési alapok képviselik magukat. A tagok többsége azonban független, valamilyen területen (az érintett iparágban, a pénzügyekben vagy a jogban) jártas szakértő. Néhány beszélgetőpartnerünk megemlítette, hogy a személyes kötődés, a bizalom vagy a jó politikai és társadalmi kapcsolatok szintén szerepet játszanak a választásban, különösen állami és külföldi tulajdonlás esetében. A nagy pénzpiacokra is bevezetett vállalatok szívesen vonnak be igazgatóságukba a nemzetközi üzleti világban jól ismert személyiségeket. Mintánkban csak egy helyütt bukkant fel a beszállítók képviselője.

Az igazgatóságokban tehát kivétel nélkül többségben voltak a vállalaton kívüli tagok,⁸ de a testületben részt vett a vezérigazgató (ügyvezető igazgató) is. Rajta kívül négy esetben (egy állami, két osztott tulajdonban lévő és egy menedzsment által dominált cégnél) a felső menedzsment egy vagy két tagja is szerepelt az igazgatóságban. Az elnöki és vezérigazgatói poszt összefonódásával nem találkoztunk.

Az igazgatóságok formális döntési jogköre és valóságos befolyása viszonylag kis mintánkban is széles határok között váltakozott. Az igazgatóságok operativitását (a részletekbe menő irányítást) jellemezhetjük az ülések gyakoriságával. Mintánkban legelterjedtebb gyakorlat a havonta egyszeri összejövetel, ami az igazgatóság közepes befolyását jelzi. Egyik szélsőséges esetben egy állami tulajdonban lévő, éppen komoly pénzügyi és szervezeti gondokkal küszködő nagyvállalat igazgatósága a megkérdézés időpontjában hetente-kéthetente találkozott. Igaz, a menedzsment szerint befolyásuk így is korlátozott. „Bár az igazgatóság hetente ülésezik, és minden apró ügyben ők akarnak döntést hozni, a rendszer kevésbé hatékony. A tagok túlterheltek, túl sok az információjuk, és képtelenek arra, hogy jól megalapozott véleményt formáljanak a napirenden szereplő kérdésekről” – mondta a cég egyik vezetője. A másik szélsőséges eset: egy menedzsment által dominált társaság, ahol az igazgatóság „évente néhány alkalommal ülésezik”.

A gyenge kontrollnál elterjedtebb a testületi tagok kétlelkűsége, azaz a tulajdonosi és a vállalati érdekek keveredése. Több beszélgetés utalt arra, hogy az igazgatósági tagok előbb-utóbb a menedzsment (a cég) ügynökeivé válnak ahelyett, hogy ellenőriznék őket.

Részben ez indíthatja a tulajdonosokat a képviselői rendszer egyszerűsítésére. Az egyik módszert már említettük: az igazgatóságot részvénytársaságok esetében sem működtetik. A másik megoldás az eredetileg kisebb cégekre szabott kft.-forma választása. A legnagyobb száz vállalat közül 34 kft., s ebből 28 külföldiek leányvállalata. Feltételezésünk szerint ez a szervezeti keret részben egy hierarchikus ügynöki szint, részben a külső tagok bevonásának kiküszöbölését célozza.

A tulajdonosi képviselőt azonban más csatornákkal bővíthet is. Mintánkban két, a magyarországi befektetések irányítására szolgáló holding szerepelt, amelyek átvették a külföldi anyavállalatól a tulajdonosi jogok gyakorlását, beleértve az igazgatósági tagok delegálását is. Kivételes esetekben a magyar leányvállalat válhat regionális holdinggá: a felkeresett cégek közül egy a főrésztulajdonos multinacionális vállalat összes közép-kelet-európai befektetését irányította.

A formális szintek mellett mintánkban legalább három társaságban jelen voltak a tulajdonosok informális képviselői. A „koordinátorok” vagy „utazó stratégák” hierarchikus fölrendeltség nélkül is meghatározó befolyást gyakorolhatnak a cég működésére.

⁸ Ez alapvető különbség a német társasági joghoz és gyakorlathoz viszonyítva.

A tulajdonosi képviselő szempontjából az állami tulajdonnak vannak sajátos vonásai. Az ÁPV Rt.-hez tartozó vállalatok számának csökkenésével és a vagyongazdálkodás előterbe kerülésével a tulajdonosi jogok gyakorlása szervezettebbé vált, beleértve a közgyűlésre delegálást és az igazgatósági tagok kijelölését. Míg az első esetben a mandátum kötött, a másodikban – a társasági törvény szerint – a munkáltató nem szabhatja meg az igazgatósági tag konkrét állásfoglalását. A delegáltak, főként a holding alkalmazottai azonban tudják, hogy ha rendszeresen szembeszállnak az ÁPV Rt. törekvéseivel, akkor előbb-utóbb „kiakolbólintják” őket. Ezért konzultálnak kollégáikkal, elsősorban a vállalat ügyintézőjével, aki folyamatosan kapcsolatban áll az érintett céggel. Ha az ÁPV Rt. többségi tulajdonos (mintánkban egy eset), akkor emellett a tulajdonosi kontrollnak még két informálisan csatornája működik. A holding illetékes ügyvezető igazgatója gyakran ellátogat az igazgatósági ülésekre, az ÁPV Rt. elnök-vezérigazgatója pedig rendszeresen találkozik az érintett cég vezetőjével. Általános megítélés szerint az igazgatósági tagok kijelölésében politikai megfontolások is érvényesülnek.

Az utóbbi sajátosság az önkormányzatokra is jellemző. Az igazgatósági tagokat a pártok delegálják a választásokon elért arányoknak megfelelően.⁹ E kereten belül a kiválasztás egyik szempontja a szakértelem. A tulajdonosi jogok gyakorlása az önkormányzatoknál megoszlik a közgyűlés, a főpolgármester és helyettesei, a tulajdonosi bizottság és egyéb testületek, valamint az apparátus különböző osztályai között. Ez a szerkezet bizonytalanná teszi az igazgatósági tagok irányítását. A tulajdonosi jogok gyakorlása az önkormányzatoknál még kevésbé kialakult, mint a központi kormányzat szintjén.

A tulajdonosok érdekei¹⁰

A célkitűzések sokkal inkább függetlennek tűnnek a tulajdonosi szerkezettől, mint a részvényesek képviselője. Az alapvető érdek mindenütt a nagy és folyamatosan növekvő profit.

A célok konkrét megfogalmazása szorosan kapcsolódik a tulajdonszerzés körülményeihez. Ha induló helyzetben a társaság pénzügyi és piaci gondokkal küzdött – ami gyakran előfordult a privatizáció után –, akkor a befektetők először a veszteségeket akarták kiküszöbölni. Ezt szolgálták a reorganizációs lépések, a pótlólagos beruházások, a termelési és szervezeti keretek átalakítása. Az utóbbi sokszor azt jelentette, hogy az új tulajdonosok az alapterveken koncentráltak, külön egységekbe szervezték, gyakran eladták a kiegészítő tevékenységeket, így is csökkentve a cégen belüli hierarchikus szinteket. Általában korszerű számviteli és kontrollingrendszer vezettek be (például az SAP-t), hogy javítsák az átláthatóságot, és adaptálják az anyacég eljárásrendjét, „homogenizálják” a szervezetet. Két felkeresett vállalatban az átalakítás nem közvetlenül követte az új tulajdonosok megjelenését, hanem csak a piac szűkülésekor hoztak keményebb intézkedéseket.

A zöldmezős beruházások esetében az első cél a márka bevezetése és a piaci részesedés növelése volt. Ezt néhány esetben úgy fogalmazták meg, hogy „domináns piaci részesedést kell elérni”, máskor pontosabban, kimondva, hogy „el kell érni az anyavállalatnak a saját országában jellemző piaci részesedését”.

Az átalakítás, a cég helyzetének konszolidálása után „a tulajdonosok a mérleg jobb alsó sarkát nézik”. A legáltalánosabban elterjedt, az üzleti tervben pontosan meghatározott

⁹ Ez szerepet játszik abban, hogy az igazgatósági tagok száma a többségi tulajdonban lévő cégeknél az önkormányzati választások után általában nő. (A *Top 100*-ban csak a Fővárosi Önkormányzat többségi tulajdonos.)

¹⁰ Emlékeztetünk arra, hogy a tulajdonosi érdekeket csak a vállalatvezetők szemüvegén keresztül ismertük meg.

célkitűzés az adózás előtti profit vagy az árbevétel arányos nyereség, esetleg a tőke megtérülés. A tőzsdén szereplő vállalatok részvényesei a piacról kilépés jó feltételeiben, azaz a magas árfolyamokban érdekeltek. A minőségjavítás vagy a fogyasztói igények magas szintű kielégítése szintén sokszor szerepel célként – ezt azonban a jövedelmek növelésének összefüggésében kell értelmezni.

Egy hazai cég által birtokolt vállalat esetében a stratégiai befektető középtávra írta elő a kívánatos profitnövelést. Az egy év vagy hosszabb táv fontos vitapont a tulajdonosok és a menedzserek között. A stratégiai tulajdonosok inkább távlatokra, míg a pénzügyi befektetők rövid időszakokra tekintenek.¹¹

A másik jellemző konfliktus, amely általában leányvállalatokra jellemző, az érintett cég és a cégcsoport többi tagja, illetve egésze közötti ütközés. A jövedelmek és a beruházások eloszlása a vállalatcsoporton belül keresztezheti a profitnövelési érdekeket az egyes cégek szintjén.

A tulajdonosoknak csak egyetlen csoportja deklarálta nyíltan, hogy érdekei összetettebbek a profitszerzésnél. Amikor a központi állam vagy az önkormányzatok többségi részvényesek, sajátos célokat is kitűznek.¹² Interjúink megerősítették, hogy a tervezettség idejéből jól ismert „ellátási felelősség” fennmaradt, különösen a közszolgáltató vállalatok azámára. E tevékenységi körökben az árak sokszor központilag ellenőrzöttek, esetenként maga a tulajdonos az árhatóság. Ilyenkor a politikai megfontolások megjelenése elkerülhetetlen. A tulajdonos egyfelől alacsony akarja tartani az árakat, hogy elkerülje a társadalmi feszültségeket, és megnyerje a következő választásokat is, ami természetesen keresztezi a nyereségérdeket. „Zéró profit és béke” – így összegezte egy igazgató az önkormányzat fő célját, azt állítva, hogy a tulajdonosi döntések most még jobban átpolitizáltak, mint néhány évtizeddel ezelőtt.

A vállalatvezetés pozíciója és érdekei

A menedzsment kulcsszereplője a tulajdonosi szerkezettől függetlenül az ügyvezető igazgató vagy vezérigazgató, aki a különböző érdekek ütközőpontjában áll. Közvetítenie kell a tulajdonosok törekvéseit a belső szervezet számára, ugyanakkor – gyakran az igazgatóság tagjaként – képviseli a cég és a menedzsment egészét, nem feledkezve meg természetesen saját személyes érdekeiről sem.

A megkérdezett vezetők többsége szerint a menedzsment célja a cég stabilitása és folyamatos fejlődése. A konkrét megfogalmazások a társaság helyzetéből kiindulva a válsághelyzet megoldásától kezdve a regionális multinacionális vállalat megteremtéséig íveltek, de szinte mindenütt utaltak a növekedése fontosságára. „Ha a hold nem dagad, akkor fogy” – mondta egy vezérigazgató. Különösen erős a tőzsdei cégek terjeszkedési törekvése. Egyikük nemrég megvette egy másik tőzsdén szereplő vállalat jelentős nagyságú pakettjét, és külföldön is nagy terveket szőtt. A cég részvényeinek árfolyama esni kezdett, mert sok részvényes túlságosan kockázatosnak ítélte a menedzsment elgondolásait. Nemcsak a pénzügyi vagy kisbefektetők, hanem néha a stratégiai tulajdonosok is hazardírozásnak tekintik a vállalatvezetők növekedési terveit. A mintánkban szereplő egyik leányvállalat például diverzifikálni akarja piacait, de a családi kézben lévő anyacég – óvatos, konzervatív politikát követve – évek óta halogatja a terv megvalósítását.

¹¹ Mintánk egyik vállalatának fő részvényese, egy hazai vállalkozás pénzügyi befektetőnek tekinti magát hosszú távú érdekekkel. Célja a vagyonerék növelése a megvett cég átalakításával, majd a részvények tőzsdei bevezetése és értékesítése – vagyis itt a stratégiai és az „exit” érdekek keveredéséről van szó.

¹² Az állami szervezetek privatizált cégek kisebbségi tulajdonosaiként ugyanúgy elsősorban a profitnövelésben érdekeltek, mint a többi tulajdonos.

Az ellentétes szereposztás gyakoribbnak látszik: inkább a tulajdonosok sürgetik a gyors terjeszkedést, míg a menedzsment a folyamatos, de kisebb lépések híve. „Olyanok vagyunk, mint a kifacsart citromok” – kommentálta egy vállalatvezető a tulajdonosnak azt a döntését, hogy felére kell csökkenteni a tőke megtérülési idejét.

A nézeteltérések másik tipikus területe, az osztalék meghatározása ma (még) nem éles vitapont. Az induló vagy éppen reorganizált vállalatoknál ugyanis nehezen vitatható, hogy a jövedelmek döntő részét nem lehet kivonni.

Interjúink megerősítették, hogy a menedzserek általános törekvése önálló döntési lehetőségük kiterjesztése. Ez érintheti az aláírások értékhatárát, az új egységek számának és elhelyezkedésének kijelölését, az üzleti partnerek megválasztását és a cég szervezeti felépítését. Az ilyen viták kenyértöréshez is vezethetnek. Egy multinacionális cég magyar leányvállalatának vezérigazgatója azért távozott közös megegyezéssel, mert hatáskörét a vállalatcsoport egészében bevezetett új eljárásoknak megfelelően jelentősen korlátozni akarták.

A felső vezetés összetétele a mintában szereplő cégeknek majdnem a felében változott az elmúlt években. A stabilitás leginkább akkor jellemző, sokszor függetlenül a tulajdonosváltástól is, ha a társaság folyamatosan megbízhatóan teljesít. A korábbi szakmai kapcsolat és a jó hírnév szintén fontos lehet. Ez volt az egyik oka annak, hogy egy másik hazai vállalat által átvett cég vezetése a piaci gondok ellenére megőrizte posztját.

Az igazgatók helyzete a leányvállalatokban tűnik a leginkább bizonytalanak. Előfordult azonban, hogy a tulajdonosokat saját korábbi rossz tapasztalataik visszatartották a gyors cseréktől. Egy külföldi befektető otthon „megégette a kezét”, amikor a megvásárolt cégek teljes menedzsmentjét saját embereivel váltotta fel – ezért Magyarországon türelmesebb volt.

Általános felfogás szerint az osztott tulajdon nyújtja a vezetőknek a legnagyobb biztonságot, ami azonban nem megingathatatlan. Egyrészt a kistulajdonosok is összefoghatnak a menedzsmenttel szemben, ha elégedetlenek a teljesítménnyel, másrészt a gyenge eredmény új tulajdonosok, koncentrált részvényesi szerkezet megjelenéséhez vezethet. Egy alkalmazotti tulajdonban lévő cég pénzügyi válsága adósság-részvény cserébe torkollott, majd a többségi pozícióba került bankok új vezetőket neveztek ki.

Ebben az esetben a magyar vezérigazgató helyére egy külföldi állampolgár került, aki egyéként az elmúlt évtizedben a hazai üzleti élet jól ismert szereplőjeként korábban más nagyvállalatok vezetője is volt. Elterjedtebbnek látszik azonban az ellenkező irányú váltás. Az alapítás vagy a cég megvásárlásának idején a külföldi befektetők nem ismerik a magyar terepet. Ráadásul ebben a periódusban olyan sajátos feladatokat kell teljesíteni – mint a reorganizáció, az anyavállalat eljárásainak bevezetése, esetleg nagy léptékű elbocsátások –, amelyeket külsők könnyebben megoldanak. Az új keretek kialakítása után a helyismeret fontosabbá válik – jöhetnek az időközben megismert, jól képzett magyarok. A mintánkban szereplő külföldi tulajdonban lévő társaságok legalább felében a magyar vezetők korábban külföldön tanultak, más nemzetközi cégnél dolgoztak, esetleg az anyavállalat más egységeinél is szereztek tapasztalatot. A cseréket egyébként az „első generációs” vezetők céljai is befolyásolják. Sokan nem akarnak hosszú távon Magyarországon maradni, ezért „egyik szemüket mindig az otthoni eseményeken tartják”, s ha lehet, elrugaszkodnak az ugródeszkáról.

Általános benyomásunk szerint az igazgatók óvakodtak attól, hogy a tulajdonosokétól eltérő érdekeket fogalmazzanak meg.¹³ Az óvatosság legfontosabb oka éppen az igazgatók

¹³ Ez alól leginkább azok a tervezőgazdaság idején szocializálódott vezetők kivételek, akik még mindig állami vállalatokban dolgoznak. Számukra kevésbé idegen az ilyen típusú, nem közvetlen publikálásra szánt interjú, és talán a hagyományok miatt is sokkal inkább készek bírálni a tulajdonosokat.

bizonytalan helyzete, ennek következtében a lojalitás. A nagyvállalati vezetők között éles a verseny. Nehéz bejutni ebbe a körbe, és túl sokat lehet veszíteni jövedelemben, presztízsből, életformában.

Ösztönzési mechanizmusok és jövedelmek

A szankcionálás mellett az ösztönzési mechanizmusok a legfontosabb eszközök a vállalati vezetők magatartásának terelésére. A felkeresett leányvállalatok némelyikének sokáig nem volt formalizált ösztönzési rendszere. Ez az igazgatók számára bizonytalanságot jelentett, és a tulajdonosok szemszögéből sem bizonyult hatékony megoldásnak. Az 1990-es évek második felére a mintánkban szereplő összes társaság alkalmazott valamilyen kiszámítható módszert.

A rendszer általában három elemből áll: fix fizetésből, prémiumból és természetbeni juttatásokból. A jövedelmek mozgó elemei általában az éves terv átfogó mutatóinak teljesítéséhez kötődnek, például a profit nagyságához vagy rátájához, az értékesítés mennyiségéhez vagy növekedéséhez. Az általános követelményeket sokszor részcélok egészítik ki, például a költségek vagy készletek csökkentése, esetleg új gazdálkodási vagy ellenőrzési módszerek bevezetése.

A fix és mozgó jövedelem aránya mintánkban széles határok között váltakozott. A leginkább elterjedt megoldás a három-öt havi bérnek megfelelő prémium (bónusz). Szélsőséges esetben a vállalati vezérigazgató prémiumának felső határa a teljes évi alaphér volt. A másik szélső ponton egy külföldi stratégiai tulajdonos által dominált társaság állt, ahol az eredetileg kevert rendszert kizárólag fix bérrel helyettesítették. A nagybefektető szerint a leányvállalat vezetőjének dolga az éves terv teljesítése kemény ellenőrzés mellett, ezért sajátos ösztönző mechanizmusokra nincs szükség.

A menedzserek és a tulajdonosok érdekeinek közelítésére világszerte viszonylag új megoldás a részvényopció, amelyet mindkét felkeresett tőzsdei cég alkalmazott. A társaság teljesítményétől független árfolyammozgás hatásának kiszűrésére egyikük a részvényárak középtávú alakulását állította középpontba, a másikonál a BUX-index mozgását és az ágazat világcégeinek árfolyam-változását is figyelembe veszik.

A kompenzáció harmadik eleme a természetbeni juttatás: autó, biztosítás, nyugdíj és egészségügyi szolgáltatások. Fontos elem a cég presztízse: egy ország- vagy világszerte ismert cég munkatársának lenni büszkeség. Multinacionális társaságok elterjedt gyakorlata, hogy a leányvállalatok menedzsereit – vezetői elkötelezettségük erősítésére – meghívják a cég központjába vagy az igazgatók éves tanácskozására, amelyet gyakran egzotikus helyeken rendeznek. „Ezeknek az összejöveteleknél ünnepélyes atmoszférájuk van. Nem minden vezetőt hívnak meg, csak azokat, akik megérdemlik. Akik kimaradnak a listáról, úgy érezhetik, hogy a tulajdonosok nincsenek velük megelégedve.” Ez a hierarchia- és a tekintélytisztelő erejét mutató attitűd leginkább a fiatalabb korosztályra jellemző.

Az állami tulajdonban álló cégek ösztönzési rendszerének sajátosságai részint a célok ellentmondásosságában gyökereznek. Feloldásuk érdekében a fő részvényes a lehető leg részletesebben igyekszik előírni az ösztönzés feltételeit. Előfordul, hogy a vezérigazgatóval minden évben menedzserszerződést kötnek, amely számos mennyiségi és minőségi mutató eléréséhez köti a prémiumot. Ilyenkor, mint a tervezettség idejéből tudjuk, tág tere nyílik a „mazsolázásnak”, a kitüntetett feladatok teljesítésének más célok rovására.

A sajátosságok másik köre a mozgó bér magas aránya. Itt az ok, több beszélgetőpartnerünk megfogalmazása szerint a „bürokraták irigysége”: a vállalati vezetők alaphére nem lehet magasabb, mint a közszolgálatban dolgozóké. A valamennyire is versenyképes jövedelem csak a „más rovaton nyilvántartott” prémiummal érhető el.

Az ÁPV Rt. sokéves bizonytalankodás után jól definiált ösztönzési rendszert vezetett be. A többségi tulajdonban lévő cégeket méretük szerint kategóriákba sorolták. Ez az alapja többek között a vezérigazgatói fizetések meghatározásának is. A prémiumok felső határa az éves alapbér fele. Az önkormányzatok kevésbé alkalmaznak általános szabályokat, az ösztönzés cégenként változik. Ugyanakkor a tulajdonosoknak ez a csoportja és a hozzájuk tartozó vállalatok vezetői is élénk figyelemmel kísérik a központi állam kompenzációs gyakorlatát és a jövedelmek szintjét.

Döntési és ellenőrzési rendszer

Az ösztönzéshez hasonlóan az éves terv játssza a központi szerepet a döntési és ellenőrzési rendszer működésében is. A terv elvileg a tulajdonosok céljait összegzi, de az előkészítés időszakában a vállalati vezetők is több-kevesebb befolyást gyakorolhatnak az előirányzatok alakulására.

A tervezés kiindulópontja lehet a tulajdonosok által kiadott irányelv – esetenként a cégnek csak űrlapokat, táblázatokat kell kitölteniük –, de sok helyütt először a menedzsment vázolja fel elgondolásait. Bár az előbbi eljárás általánosabbnak látszik a leányvállalatok esetében, az utóbbi pedig az alkalmazotti vagy osztott tulajdonban lévő cégeknél, mintánk ezen a ponton nem mutat világos tendenciákat. Sajnos, az interjúk nem adnak részletes képet arról sem, hogy a terv előkészítése során melyik szereplő hogyan érvényesíti érdekeit. Az azonban egyértelmű, hogy ilyenkor élénk a kommunikáció a tulajdonosok képviselői és a menedzsment között mind informális csatornákon, mind pedig az igazgatóság ülésein. A testület tényleges befolyása korlátozott, ha külső tagok dominálják. Az információs aszimmetria közismert jelensége miatt a testületi tagok meglehetősen óvatosak. „Az igazgatóság gyakran elhalasztja a döntéseket, azt állítva, hogy nem kaptak elegendő információt. Ezt a nehézséget személyes beszélgetésekkel szoktuk orvosolni az igazgatósági üléseken kívül” – mondta egy vezérigazgató. A legfelsőbb döntéshozó fórumon, a közgyűlésen a korábbi megállapodások végeredményét szentesítik az egy részvényes által dominált vagy osztott tulajdonban lévő cégeknél.

Az éves tervben nem szereplő nagyobb döntések általában megoszlanak a tulajdonosok, az igazgatóság és a vállalatvezetők között. A jogköröket sokszor értékhatárok szerint szabják meg. A vezérigazgatók leggyakrabban százmillió forintig dönthetnek önállóan. Az egyik szélsőséges eset mintánkban egy leányvállalat vezetője volt, tízmillió forintos aláírási joggal, a másik póluson egy állami cég állt fél milliárd forinttal.¹⁴ E határok között a magasabb összegek az osztott és alkalmazotti tulajdonban lévő cégekre, míg az alacsonyabb értékek a leányvállalatokra és más külföldi tulajdonban lévőkre jellemzőek.

Az ellenőrzés legfontosabb módja mindegyik felkeresett cég esetében az éves tervek teljesítéséről írt jelentés, amelynek gyakorisága és tartalma jó közelítő mutatója a döntések centralizáltságának. Két leányvállalatnak és egy válságban lévő állami társaságnak hetente kell részletes beszámolót benyújtania. A mintánkban szereplő cégek több mint fele havonta ad írásbeli tájékoztatást a tulajdonosoknak. Ez néha csak egy-két fontos mutatót tartalmaz, mint a forgalom, a jövedelem, a költség, de esetenként 18-20 táblázatot kell kitölteni, érintve a tevékenység minden területét, köztük naturális mutatókat is. A tőzsdei vállalatoknak negyedéves nyilvános jelentési kötelezettségük van.

Az elmúlt években több helyütt erősödött a döntési centralizáció és az ellenőrzés. Ez a tulajdonosok első reakciója válsághelyzetekben, de követheti egy új tulajdonos megjele-

¹⁴ Ezt a tulajdonos ÁPV Rt. a minimumra csökkentette, amikor a cég pénzügyi válságba jutott, lecserélte a menedzsmentet, és a döntési jogokat az igazgatóság kapta meg.

nését vagy az anyavállalat általános irányítási rendszerének változását is. Az egyik leányvállalatnál a negyedévi jelentéseket heti beszámolók váltották fel az egész cégcsoport belső irányításának központosítása miatt.

Hasonló lépéseket tett az ÁPV Rt. is. Az 1990-es évek második feléig, amíg a privatizáció volt a holding elsődleges feladata, az ellenőrzés differenciált és a többség számára gyenge volt. Az egyik megkérdezett vezérigazgató úgy emlékszik vissza erre az időszakra, hogy teljesen szabad kezet kapott a cég reorganizálására, és beleszólhatott a vállalat privatizációjának módszerébe is. Az ellenőrzés erősítésének egyik útja az új kontrollingszisztem bevezetése volt. Az ÁPV Rt. többségi tulajdonában lévő vállalatoknak az utóbbi években már havonta kell jelentést írniuk. Ha a cégben az államnak tíz és ötven százalék közötti részesedése van, akkor negyedévente számolnak be az üzleti terv teljesítéséről, tíz százalék alatt pedig elég az éves mérleget beküldeni. A vállalati jelentések alapján a kontrollingfőosztály minden negyedévben összefoglalót készít a holding igazgatósága számára, felhívva a figyelmet azokra a cégekre és tevékenységi területekre, ahol nehézségek mutatkoznak vagy várhatók.

A másik irányzat, az ellenőrzés lazítása is előfordult mintánkban. Egy leányvállalatban néhány évvel a tulajdonosváltás után, amikor az új szervezeti struktúra kialakult, és erősödött a tulajdonosok bizalma, enyhítettek a központosításon. Egy hazai vállalat többségi részvényesként ugyancsak megelégedett kevésbé gyakori jelentésekkel, miután a tulajdonában lévő cég teljesítménye stabilizálódott.

A legtöbb megkérdezett vállalatvezető panaszkodott a gyakori és részletes beszámoltatás miatt. A rengeteg papírmunka, mondták, sokszor formális: előfordul, hogy a tulajdonos nem is használja az összegyűjtött információt. A központosítás formális erősítése nem feltétlenül vezet az ellenőrzés hatékonyságának növekedéséhez.

Ez az egyik oka annak, hogy a tulajdonosok sokszor megpróbálják kiegészíteni az írásos forrásokat személyes látogatásokkal. „A tulajdonos család tagjai gyakran járnak Budapestre, minden két-három hónapban megjelennek. Nagyon szeretik a várost” – mondta némi iróniával egy leányvállalat vezérigazgatója. A tőzsdéi vállalatokat a befektetők elemzői látogatják nap mint nap, rendszeresen a találkozók, telefonkonferenciák befektetői csoportokkal. Szélsőséges esetben a tulajdonoscég vezetője gyakorlatilag folyamatosan jelen lehet a leányvállalatban, mint ezt egy hazai társaság által nemrégiben megvásárolt társaság esetében láttuk.

Az ÁPV Rt.-ben minden többségi tulajdonban lévő cégnek van egy felelőse, aki napi kapcsolatban áll a vállalattal, így informálni tudja munkatársait és az igazgatóságába delegált tagokat is. Ez azonban az ügynökprobléma újabb szintjét építi a rendszerbe. „Az ügyintézők egy idő múlva inkább a társaságok képviselőivé válnak, mint hogy az ÁPV Rt. érdekeit képviselnék” – jellemezte a tervgazdasági idejéből jól ismert helyzetet az állami holding igazgatója. „Ez az egyik ok, amiért az ágazati osztályokon dolgozó kollégák viszonylag gyakran cserélődnek, annak ellenére, hogy ez nagy veszteségeket okoz információban és tapasztalatban egyaránt”. A nehézség többé vagy kevésbé éles formában a személyes kapcsolatok más csatornáin, magáncégek esetében is jelentkezhet.

A jelentések és a személyes kapcsolatok mellett a tulajdonosok egy része szervezeti változásokat is bevezetett az ellenőrzés erősítése érdekében. Korábban szó esett már arról, hogy a külföldi cégek magyarországi holdingokat hoznak létre szerteágazó befektetések irányítására, így koncentrált és közvetlen az ellenőrzés. A másik, sok multinacionális társaság által alkalmazott módszer az úgynevezett funkcionális irányítás. A leányvállalatok igazgatóit és főosztályait közvetlenül a cégcsoport központjának megfelelő részlegei irányítják, például a magyar pénzügyi vezető az anyavállalat pénzügyi igazgatójának beosztottja. Ilyenkor a leányvállalat vezérigazgatójának vagy ügyvezető igazgatójának szerepe kiüresedik.

Néhány következtetés

Az empirikus vizsgálat tapasztalatait összegezve, először is leszögezhetjük, hogy a vállalatirányítási rendszer néhány eleme alapján véve függetlennek látszik a tulajdonosi szerkezettől. A vállalatvezetők céljainak és a tulajdonosok érdekeinek megfogalmazásában (az állam mint többségi tulajdonos kivételével) nem találtunk lényeges különbségeket. A többi elemet viszont kisebb-nagyobb mértékben befolyásolja a tulajdonosok kiléte és pozíciója.

Először is, a stabil többségben lévő stratégiai befektetők arra törekszenek, hogy minimalizálják a tulajdonosi képviseletben a formális közvetítőket. Kft.-formát választanak, ahol nem kell igazgatóságot felállítani, vagy a részvénytársaságokban is megszüntetik ezt a testületet. Ha van igazgatóság, akkor az kis létszámú, a tagok többségét az anyavállalat delegálja. „Minél közelebb a menedzsmenthez” – ez az elv vezérli a magyarországi holdingok felállítását, az informális csatornák és a szoros személyes kapcsolatok kiépítését. Ezzel szemben az állami és az osztott tulajdonban lévő társaságok igazgatóságai általában népes testületek, sok független delegálttal. Az állami szervezetek politikai szempontokat is érvényesítenek az igazgatósági tagok kinevezésekor, és jellemző az informális befolyás a különböző szinteken. Az osztott tulajdonban álló cégek igazgatóságában gyakran a menedzsmentnek egynél több tagja is szerepel, akárcsak az alkalmazotti tulajdon esetében.

Másodszor, a menedzsment helyzete akkor szilárd, gyakran függetlenül a tulajdonosi változásoktól, ha a cég jól működik. A stabilitást elősegítik a korábbi szakmai kapcsolatok és a vezetők személyes reputációja, elsősorban a más hazai cégek által tulajdonolt vállalatok esetében. Az eredmények romlása vagy a pénzügyi válság a menedzserek leváltásához vezethet még az osztott, tőzsdén szereplő vagy alkalmazotti tulajdonban lévő vállalatoknál is. Az igazgatók pozíciója a leányvállalatoknál látszik a legbizonytalanabbnak, ahol sokszor még a jó teljesítmény sem ad védelmet.

Harmadszor, az ösztönzési rendszerek három fő elemének – az alapfizetésnek, a prémieumnak és az egyéb juttatásoknak – a nagysága és az aránya tulajdonosi típusonként eltérő. A leányvállalatok és más külföldiek által dominált cégek menedzsereinek jövedelme meghaladja az állami és a hazai cégek juttatásait, és annak nagyobb hányada fix fizetés. A vizsgált vállalati körben a prémium átlaga három-hat havi bér, de elérheti az éves fizetés összegét is. A magasabb arányok az állami és az osztott tulajdonban lévő társaságokat jellemzik. Sajátos ösztönzési módszer a tőzsdei cégeknél a részvényopció.

Negyedszer, a döntési és ellenőrzési rendszer központosításának – azaz a másik oldalról a vállalatvezetői önállóságnak – a mértékét az üzleti terv előkészítésének módszere, a jelentések gyakorisága és részletezettsége, az aláírási jogok delegálása, az ellenőrzés csatornáinak és szervezeti kereteinek felépítése mutatja. Minden vizsgált szempont szerint a leányvállalatok és más külföldi cégek által dominált társaságok irányítása a legerősebben centralizált. Menedzsereik szinte kivétel nélkül úgy ítélik meg, hogy kapcsolatuk a tulajdonossal nem partneri, hanem szigorúan hierarchikus. A skála másik végén az osztott és alkalmazotti tulajdonban lévő társaságok állnak, ahol a tulajdonosok azonosak a menedzsmenttel, illetve nem közvetlen irányítást gyakorolnak, hanem utólag minősítve a döntéseket „a lábukkal szavaznak”. Ebből a szempontból is köztes helyet foglalnak el a más magyar vállalatok tulajdonában lévő cégek és az állami társaságok. A válság, a reorganizáció szükségessége minden szerkezetben a központosítás erősítésével jár.

Korlátozott tapasztalataink azt mutatják, hogy a vállalatirányítás legfőbb elemei a leányvállalatok és más külföldiek által dominált cégek esetében hasonlóak. Mindkét típust az erősen központosított irányítás jellemzi, ami a legjobb esélyeket adja a tulajdonosoknak érdekeik érvényesítéséhez, ugyanakkor a legkisebb döntési lehetőséget nyújtja a menedzsmentnek. Vagyis, kiinduló feltételezésünkkel ellentétben a száz százalékhoz közeli

részesedés nem mutat lényeges sajátosságokat. Ha a külföldi stratégiai befektetők stabil többséget szereztek, akkor kizárólagos tulajdonosként viselkednek kisebb részvényesek jelenléte esetén is. A két tulajdonosi szerkezet gyakran formálisan is közelít egymáshoz: a többségi tulajdonosok egyre nagyobb pakettek megszerzésére töreksenek.

A skála másik végpontján osztott és alkalmazotti tulajdonban lévő cégeket találtunk, ahol a legfontosabb döntéseket a menedzsment hozza. A tulajdonosi kontroll ereje és módszerei szempontjából a cégek két csoportja van középen: az állam és más magyar vállalatok által dominált társaságok. Ebben a körben az ellenőrzési és döntési rendszert nagymértékben befolyásolják a tulajdonosi szerkezettől független elemek, például a cég teljesítménye, a fő részvényes portfóliójában elfoglalt hely, a tulajdonosok és a menedzserek közötti személyes kapcsolat, a részvényesi pozíció tartósságát érintő szándék.

*

Milyen következtetéseket vonhatunk le mindebből a magyar nagyvállalati szerkezet sajátosságaival kapcsolatban, mint mondhatunk a menedzserkapitalizmusról, illetve a „rekombináns tulajdon” meghatározó szerepéről?

Az 1990-es évek második felében a *Top 100* döntő részében a vállalatvezetőknek nem volt tulajdona.¹⁵ A „menedzserkapitalizmus” tehát formális-jogi értelemben nem érvényesül. A fogalom szélesebb felfogása bekapcsolhatja az igazgatók informális befolyását a cég működésére. Vizsgálatunk azt mutatta, hogy ilyen meghatározó szerep valóban létezik, de korántsem mindenütt. A vállalatvezetők helyzetét, önálló döntési lehetőségeit a tulajdonosi típusok nagymértékben befolyásolják. Az autonómia osztott tulajdon mellett és az állami kézben lévő társaságok egy részében a legerősebb.

Hasonlóképpen: a David Stark által definiált rekombináns tulajdon elemzésünk szerint – legalábbis a *Top 100* esetében – szűkebb körre, illetve sajátos értelemben érvényes. Az alapadatokban tapasztalt eltérések részben a vizsgált periódussal függenek össze. A rekombináns tulajdon elgondolásának első megfogalmazása az 1990-es évek elejének azt a fontos jelenségét ragadta meg, amikor számos állami nagyvállalat társaságok halmazára bomlott úgy, hogy az rt.-k és kft.-k többségi tulajdonosa a korábbi központ maradt. Egy korábbi elemzésünk (Voszka [1997]) azt mutatta, hogy e csoportok legnagyobb része leépült, megfogyatkozott vagy teljesen eltűnt a magyar gazdaságból. Ebben az átalakulási módszer korlátozott hatása mellett szerepet játszott az állami segítség hiánya – ami ebben a körben egészen kivételes volt –, a részenkénti eladásokat vagy külföldi befektetéseket szorgalmazó privatizációs politika, illetve az új tulajdonosok megjelenését követő szervezeti egyszerűsítés. Ezek a lépések megszüntették a korábban kialakult hálózatokat csakúgy, mint az állami és nem állami tulajdonlás együttes megjelenését egy-egy cégcsoporton belül.

Másrészt, mint erre már többen rámutattak (például Tóth [1998]), a különböző tulajdonosok jelenlétének regisztrálása a részesedés nagyságának figyelmen kívül hagyásával félrevezető lehet: a gyenge szálakból szövött hálózat, bármilyen sűrű is, sokszor nem jelent tényleges befolyást. A vállalatközi (és állami) tulajdonlás sokszor ilyen helyzetet jelent.

Végül szerepet játszik a „vállalatközi tulajdonlás” eltérő értelmezése. Stark [1994] első elemzése a hazai cégeket különálló csoportnak tekintette. A vizsgálat második szakaszában Stark–Kemény [1997] minden vállalati tulajdonlást egy kategóriába vont össze, akár hazai, akár külföldi cégekről volt szó. Jórészt ez lehet az oka annak, hogy

¹⁵ Meg kell jegyezni, hogy 1997-ről 1998-ra ez a csoport szenvedte el a legnagyobb változásokat. A többségi alkalmazotti tulajdonban lévő hat cég közül csak kettő őrizte meg pozícióját. Hárman kiestek a legnagyobb 100 közül, egy másikonál a bankok lettek többségi tulajdonosok adósság-részvény csere révén.

vizsgálatuk a „kereszttulajdon” részarányának jelentős növekedését mutatta 1993 és 1996 között. Ez a privatizációs és befektetési folyamatok dinamikáját ismerve minden valószínűség szerint a külföldi vállalkozások térhódításának köszönhető, miközben a hazai cégek részvényesi szerepe nem feltétlenül nőtt a legnagyobbak körében.

Elemzésünk azt mutatta, hogy a magyar és a külföldi vállalkozások mint tulajdonosok között alapvető különbség van a vállalatirányítás szinte minden területén. A vállalatközi tulajdonlás Stark-féle koncepciója a *Top 100*-ra sajátos értelemben igaz. A nagy cégek jelentős része valóban hálózatokhoz kapcsolódik, de a szálak túlnyúlnak az országhatáron: döntően multinacionális cégek leányvállalatairól van szó.

Ez a tulajdonosi típus jól ismert az egész világon, nem magyar vagy szélesebb értelemben vett posztszocialista megoldás. A hazai nagyvállalatok tulajdonosi szerkezete nem egyedülálló, hanem a kontinentális (német) modell egyik válfaja. Ennek alapvető vonása a tőzsdei cégek viszonylag alacsony részaránya, a koncentrált részvényesi struktúra, a vállalatközi tulajdonlás és az ellenőrző pakettek ritka adásvétele.¹⁶ Fontos azonban kiemelni két sajátos vonást: a „vállalatközi tulajdonlás” a nagy magyar cégek körében jellemzően külföldi befektetést jelent, és a tulajdonosi változások nem kivételesek. Noha úgy gondoljuk, hogy a struktúra alapvető jellemzői az 1990-es évek második felére kialakultak, nem kizárt, hogy újabb tíz év elteltével a kutatók azt mondják: megint csak egy pillanatfelvételt rögzítettünk, az átalakulás egyik fázisát írtuk le.

Hivatkozások

- ALCHIAN, A. [1977]: *Economic Forces at Work*, Indianapolis. Liberty Press, Indianapolis.
- ANDREFF, W. [1998]: *Privatization and Corporate Governance in Transition countries*. Kézirat.
- BELKA, M.–ESTRIN, S.–SCHAFER, M. E.–SINGH, I. J. [1994]: *Enterprise Adjustment in Poland: Evidence from a Survey of 200 Private, Privatized and State-Owned Firms*. Centre for Economic Performance London School of Economics and Political Science, London.
- BERLE, A. A.–MEANS, G. C. [1932]: *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan, New York.
- DAILY, C. M.–DALTON, D. R. [1994]: *Bankruptcy and Corporate Governance: the Impact of Board Composition and Structure*. *Academy of Management Journal*, Vol. 27. No. 6. 1603–1017. o.
- EARLE, J.–ESTRIN, S. [1997]: *After Voucher Privatization: The Structure of Corporate Governance in Russian Manufacturing Industry*. CEPR Discussion Paper Series No. 1736, december.
- FRANKS, J.–MEYER, C. [1993]: *Corporate Control: A Synthesis of the International Evidence*. LBS IFA Working Papers, 165–192. o.
- FRYDMAN R.- GRAY, C. – RAPACZYNSKI, A. (szerk.) [1996]: *Corporate Governance in Central Europe and in Russia*. CEU Press, Budapest.
- KOVÁCH IMRE–CSITE ANDRÁS [1999]: *A posztszocializmus vége. A magyarországi nagyvállalatok tulajdonosi szerkezete és hatékonysága 1997-ben*. *Közgazdasági Szemle*, 2. sz.
- PITTI ZOLTÁN [1999]: *A külföldi érdekeltségű vállalkozások működésének 1992–1998 közötti jellemzői, különös tekintettel a befektetői döntések motiváló tényezőire*. Kézirat.
- STARK, D. [1994]: *Új módon összekapcsolódott régi építőelemek: rekombináns tulajdon a kelet-európai kapitalizmusban*, I–II. *Közgazdasági Szemle*, 11., 12. sz.
- STARK, D. [1996]: *Recombinant Property in East European Capitalism*, *American Journal of Sociology*, No. 101. 993–1027. o.
- STARK, D.–KEMÉNY, SZ. [1997]: *Post-socialist Portfolios: Network Strategies in the Shadow of the State*. Kézirat.
- STARK, D.–KEMÉNY, SZ.–BREIGER, R. L. [2000]: *Posztszocialista portfóliók. Hálózati stratégiák az állam árnyékában*, I–II. *Közgazdasági Szemle*, 5., 6. sz.

¹⁶ Lásd például *Franks-Mayer* [1993].

- SZELÉNYI, I.–EYAL, G.–TOWNSLEY, E. [1996]: Posztkommunista menedzserizmus: a gazdasági intézményrendszer és a társadalmi szerkezet változásai. *Politikatudományi Szemle*, 2–3. sz.
- TOP 200 [1998]: Top 200. A legnagyobb magyarországi vállalkozások. *Figyelő*, különszám.
- TOP 200 [1999]: Top 200. A legnagyobb magyarországi vállalkozások. *Figyelő*, különszám.
- TÓTH ISTVÁN JÁNOS [1998]: Vállalkozások tulajdonosi kapcsolatai Magyarországon 1992–1996 között. *Közgazdasági Szemle*, 6. sz.
- VEDRES BALÁZS [2000]: Koncentráció, polarizáltság és tulajdonosi hálózatok: a hazai nagyvállalatok tulajdonviszonyai a kilencvenes évek végén. Kézirat.
- VOSZKA ÉVA [1997]: A dinoszauruszok esélyei. Pénzügykutató RT.–Perfekt Kiadó, Budapest.
- VOSZKA ÉVA [1998]: Spontán privatizáció. Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Rt. Budapest.
- YARROW, G.–JASINSKI, P. [1996]: Privatization. *Critical Perspectives on the World Economy*. Routledge, London–New York.