

# A magyarországi fúziók és felvásárlások térbeli jellemzőinek vizsgálata az 1997 és 2013 közötti időszakban

## *The spatial features of Hungarian mergers and acquisitions between 1997 and 2013*

KUCSÉBER LÁSZLÓ ZOLTÁN

**KUCSÉBER László Zoltán:** PhD-hallgató, Széchenyi István Egyetem, Regionális- és Gazdaságtudományi Doktori Iskola, Győr; kucsla@sze.hu

**KULCSSZAVAK:** felvásárlások, fúziók, térbeli jellemzők

**ABSZTRAKT:** A tanulmány célja a Magyarországon az 1997 és 2013 között létrejött fúziók és felvásárlások (M&A, mergers and acquisitions) térbeli jellemzőinek és összefüggéseinek a vizsgálata. Az elemzés során 730 M&A-tranzakciót vettem górcső alá, amelyhez a Gazdasági Versenyhivatal versenyjogi határozatai adtak kiindulási alapot. Vizsgáltam a magyarországi M&A-tranzakciók térbeli sajátosságai mellett az ágazati és a pénzügyi (felvásárolt részesedések) jellemzőit és a közöttük levő összefüggéseket is.

A tanulmány három egységből épül fel. Az első rész a szakirodalmi áttekintés, a második részben bemutatom a vizsgálatok során alkalmazott módszertant és a kapott eredményeket, a harmadik egységben az eredmények időbeli és térbeli összehasonlítására kerül sor.

A vizsgált időszakban Magyarország kedvelt célpont volt a külföldi felvásárlók körében: a felvásárlók több mint 70%-a külföldi vállalat. Európai uniós országokban van a székhelye a külföldi vállalatok több mint 80%-ának. A felvásárló társaságok átlagosan 81%-os részesedést szereztek a céltársaságokban. A statisztikai vizsgálat eredményei azt mutatják, hogy a térbeli jellemzők (a felvásárló bázisországa és a külföldi leányvállalatok regionális eloszlása) nem voltak hatással a céltársaságban megvásárolt részesedésekre. A legtöbb M&A a feldolgozóiparban, a kereskedelemben és a logisztikai szektorban történt. A feldolgozóiparban a legtöbb M&A a Benelux államokból, Németországból és Olaszországból származik. A kereskedelmi szektorban kiemelkedő Németország (30%) és Franciaország (16%) jelenléte. A felvásárlások regionális megoszlása a területi egyenlőtlenségeket tovább erősítette Magyarországon.

**László Zoltán KUCSÉBER:** PhD student, Doctoral School of Regional and Economic Sciences, Széchenyi István University, Győr; kucsla@sze.hu

**KEYWORDS:** acquisitions, mergers, spatial characteristics, sectoral characteristics

**ABSTRACT:** This study aims to analyse the spatial features of Hungarian mergers and acquisitions (abbrev. M&A). 730 M&A transactions were investigated, i.e. those which required



permission from the Hungarian Competition Authority. A permit is required for M&A if net sales of the companies concerned were over HUF 15 thousand million and there are a minimum two of the companies concerned whose net sales amounted to more than HUF 500 million in the previous business year. The investigation refers to a period from 1997 until the end of 2013, because one can find the relevant decisions on the homepage of the Hungarian Competition Authority only for this period.

In the analysis not only the spatial characteristics of M&A deals are examined, but also the sectoral and financial (acquired shares) features. The connection between the different features is also analysed using statistical investigations (e.g. cross-table analysis).

The study has three sections. The first part is a literature review, in which spatial characteristics of M&A are overviewed. In the second part of the study, the method applied in the examinations and the results are presented, which are then summarised. In the third part, the results are compared to the period of 1990–1997, and the M&A tendencies of neighbouring countries are described.

Hungary was a preferred acquisition target in the period examined: More than 70% of the acquirers were foreign companies. The headquarters of more than 80% of foreign acquirers can be found in a country of the European Union. The acquiring firms bought an average of 81% of the shares in the target companies. On the basis of the statistical results, the conclusion is that the spatial features (headquarters of acquirers and the regional distribution of foreign subsidiaries) had no effect on the acquired share in the target company.

An examination of the sector features showed these results. The manufacturing industry has the biggest share (24%), which is followed by the commerce and logistics sector (17%). In the manufacturing sector, most of the acquirers came from Benelux countries, Germany and Italy. Germany (30%) and France (16%) have the biggest share in the commercial sector. Austrian companies carried out the majority of M&A transactions in the finance and real estate sector. The regional distribution of M&A deals intensified the spatial inequalities in Hungary: In 71% of the cases the headquarters of investor companies can be found in Budapest, which is in the Central Hungary Region, where the German subsidiaries acquired the most target companies.

The results are representative concerning the fusions which require approval on the basis of threshold values as set by the Hungarian Competition Authority. The features of the investigated M&A transactions show similarities – both from spatial aspects (regions and the place of the headquarters of acquirer companies) and from sectoral aspects – to the features of Hungarian privatisations.

## Bevezetés

A fúziók és felvásárlások (M&A) napjainkban is fontos szerepet töltenek be a vállalkozások külső növekedésének tervezésekor. Ez annak ellenére van így, hogy Európában az M&A-tranzakciók száma az utóbbi két évben stagnálást mutatott, a felvásárlások értéke viszont dinamikusan növekedett (imaa-institute.org 2014).

M&A-tranzakciók Magyarországon is gyakran jönnek létre: az 1997 és 2013 közötti időszakban Magyarországon megvalósult 730 M&A-tranzakcióban 1740 olyan vállalat (846 felvásárló és 894 céltársaság) vett részt, melyek nettó értékesítési árbevétele meghaladta az ötszázmillió forintot.

A tanulmányom célja az, hogy többváltozós statisztikai elemzéssel megvizsgáljam a Magyarország területén megvalósult M&A-tranzakciók térbeli jellemzőit és hatásait. A tanulmányban az alábbi kérdésekre szeretnék választ adni:

- Milyen jellemzői vannak a felvásárló vállalatok székhelyei szerinti térbeli megoszlásoknak?
- A külföldi és a magyar felvásárló vállalatok milyen ágazatokban valósították meg a legtöbb felvásárlást?
- A felvásárló vállalatok a célvállalatok részvényeinek (Zrt. és Nyrt.), üzletrészeinek (Kft.) átlagosan hány százalékát vásárolták meg?

A tanulmány első részében áttekintem a témakör megfelelő fogalmait és összefüggéseit, valamint a magyar és nemzetközi tudományos eredményeket. A második és harmadik részben az általam összeállított adatbázis elemzésének empirikus eredményeit, illetve térbeli és időbeli összehasonlítását mutatom be.

## **A fúziók és felvásárlások térbeliségének szakirodalmi háttere**

A jelenleg hatályos versenytörvény (1996. évi LVII. törvény a tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilalmáról) a következőképpen fogalmazza meg a fúziót: „Vállalkozások összefonódása (koncentrációja) jön létre, ha két vagy több előzőleg egymástól független vállalkozás összeolvad, vagy egyik a másikba beolvad, vagy a vállalkozás része a vállalkozástól független másik vállalkozás részévé válik. Azt a vállalatot, amelyik az irányítást megszerzi a másik felett, felvásárló vállalatnak, a kiszemelt vállalatot pedig célvállalatnak nevezzük.”

A fúziókat és felvásárlásokat a következők szerint csoportosíthatjuk. Horizontális fúzióról beszélünk, ha olyan vállalatok egyesülnek, amelyek egymással helyettesíthető termékeket és szolgáltatásokat állítanak elő. A vertikális fúziók olyan vállalatok között történnek, amelyek az ellátási láncok különböző szintjein működnek. Konglomerátum típusú fúzióról beszélünk, amikor nem egy ágazatba tartozó, eltérő jellegű vállalatokat egyesítenek (Bishop, Walker 2010).

Egy vállalkozás kívánhat gyorsabban növekedni, mint azt a belső növekedése lehetővé tenné. Ellentétben egy új egység telepítésével, egy másik vállalkozás felvásárlása lehetővé teszi a cég gyorsabb növekedését abban a földrajzi térben, amelyben a felvásárolt cég piaccal, képzett munkaerővel, gépekkel, raktárakkal rendelkezik (Moyer, McGuigan, Kretlow 2003). A cégek fuzionálásának előnyei és egyben további okai között említhetjük a méret- és választékgazdaságosság elérését, a növekvő irányítási hatékonyságot és a növekvő piaci erőt (Wish 2010).

A fúziós és felvásárlási ügyletek indítékai között megjelenik a térbeliség kérdésköre is: „A földrajzi diverzifikáció lehetővé teszi a felvásárló vállalat számára értékesítési bevételeinek növelését, s mivel minél több régióban vagy országban van jelen, annál inkább vonzóvá válik a befektetők számára.” (Sinkovics 2010).

A vállalatokat nem csupán a külső növekedés készítheti felvásárlásra. 2014-ben az USA-beli gyógyszeripari felvásárlók által végrehajtott határon átnyúló tranzakciókat az adóoptimalizálás vezérelte: a vállalatok székhelyeiket az

Egyesült Királyságba áthelyezve próbálják kikerülni a 39,1%-os amerikai társasági adót (wjs.com 2014).

Az M&A-tranzakciók során fennáll annak a veszélye, hogy a felvásárló csak azért vásárolja fel valamelyik versenytársát, hogy annak tevékenységét megszüntesse, s így teremtsen piacot saját termékei számára, illetve a piaci versenyt csökkentse, kiküszöbölje. Ha egy vállalat ugyanabban a térségben folytat aktív felvásárlási folyamatot, akkor az versenykorlátozó magatartásra utalhat.

A vállalati fúziós folyamatok történetében a szakirodalom fúziós hullámokat különböztet meg. Napjainkig 5 nagy M&A-hullám zajlott le. Ezek közül az 1993–2000 közötti ötödik hullámra volt jellemző, hogy a vállalatok tömegesen hajtottak végre határon átnyúló M&A-tranzakciókat (cross-border mergers and acquisitions, CBM&A) (Balogh 2004). Az ötödik hullámot egyrészt az egyes ágazatokban – telekommunikáció, szállítmányozás – végrehajtott dereguláció ösztönözte, másrészt pedig a globalizáció fokozódása, amely a határon átnyúló M&A-k arányának megugrásához vezetett (Kleinert, Klodt 2002). A külföldi befektetések e típusának a gazdasági növekedésre is pozitív hatása van (Neto 2010).

Az M&A-tranzakciók többségét nagyvárosokban kötik meg: Rodríguez-Pose és Zademach (2003) a településméret (népességszám és GDP) alapján vizsgált 24 599 fúziós és felvásárlási esetet, amelyek 1990 és 1999 között jöttek létre Németországban, 69%-uk a 10 legnagyobb városban.

A céltársaság kiválasztásánál az egyik fontosabb térbeli tényező a felvásárló és a céltársaság közötti távolság. Hogyan befolyásolja a felvásárló vállalatot a távolság a kiszemelt vállalat kiválasztásakor? Chakrabarti és Mitchell (2011) azt állapította meg, hogy a felvásárló és a céltársaság közötti kis távolság pozitívan befolyásolja a céltársaság kiválasztását, a felvásárló társaságok a földrajzilag közelebbi céltársaságokat részesítették előnyben. Ennek egyik oka, hogy a közelebbi céltársaságokról könnyebb információkat gyűjteni. A szerzők ezt az állítást az USA vegyiparában 1979 után létrejött 2070 felvásárlás vizsgálatával igazolták. A határon átnyúló felvásárlás esetén számos tényező – az infláció, a devizaárfolyamok, az adóráták, a készpénzátutalás ütemezése, a politikai kockázatok, a számviteli alapelvek és így tovább – nehezíti meg a célvállalat értékelését (Bruner 2010).

A térbeliség felvásárlások során játszott szerepét Böckerman és Lehto (2003) finn kutatók is vizsgálták. Az 1989–2000 közötti időtávra végzett empirikus kutatásban 126 olyan M&A-tranzakciót vizsgáltak, amelyek a finn nemzetgazdaságon belül jöttek létre. A tapasztalatok azt mutatták, hogy a földrajzi közelségnek nagy szerepe volt az interregionális fúziós és felvásárlási folyamatokban, csakúgy mint az adott régióban működő vállalatok számára. Böckerman és Lehto továbbá megállapították, hogy ha a felvásárlónak lehetősége és képessége van értékelni a távolban működő céltársaságot, különösen annak humán tőkéjét, akkor ez ösztönzi a távoli helyekre irányuló felvásárlást. Hee-jung (2013) a teherhajózási ágazat 120 horizontális M&A esetét vizsgálta 2006–2007 között. Azt tapasztalta, hogy az M&A-aktivitás a távolsággal növekvő információs költségek miatt sokkal intenzívebb volt azoknak a cé-

geknek a körében, amelyek egymás közelében működtek. A közelség mellett az interregionális és a határon átnyúló tranzakciók valószínűségét a vállalkozás mérete is befolyásolja, ugyanis minél nagyobb a felvásárló vállalat, annál nagyobb lehetősége van a célvállalatot értékelni, illetve határon átnyúló fúziót vagy felvásárlást végrehajtani.

Bertrand, Mucchielli és Zitouna (2007) az OECD-tagországok 1990 és 1999 közötti határon átnyúló fúziós és felvásárlási tranzakcióinak empirikus elemzését követően azt állapították meg, hogy a földrajzi közelség mellett a gazdasági integráció, a jogbiztonság, a piacra lépés könnyebb lehetőségei és a felvásárolható céltársaságok magas száma is ösztönző hatásúak az M&A-aktivitásra.

A távolságot azonban nem csupán földrajzi értelemben értelmezhetjük: a távolság kulturális és politikai értelemben is létezik, amelyek nagymértékben befolyásolhatják a vállalkozások terjeszkedési stratégiáit (Di Guardo, Marrocu, Paci 2013). Azok a vállalatok, amelyek ugyanabban vagy hasonló ágazatban működnek, nagyobb eséllyel egyesülnek egymással, viszont az ágazati közelségnek erősebb ösztönző hatása van (Ellwanger, Boschma 2013). A földrajzi korlátok a szolgáltató és a feldolgozóipari szektorokban is hasonlóképpen befolyásolják a fúziók és felvásárlások létrejöttét, de a kulturális korlátok erősebbek a szolgáltatásokban, mint az iparban. Mindkét típusú akadálnak eltérő hatása van az egyes szolgáltató ágazatokban: a térbeli közelség fontosabb a szállítmányozási szektorban, míg a közös nyelv a banki, a biztosítási, és a telekommunikációs szektorokban volt előnyösebb az M&A létrejötte során (Barattieri, Borchert, Mattoo 2014).

A külföldi vállalkozások háromféle módon hajtottak végre felvásárlást Magyarországon. Egyrészt a már tárgyalt határon átnyúló M&A-ként, amelyben egy külföldi tulajdonban lévő vállalat felvásárol egy Magyarországon működő vállalatot. Erre a típusra példa az osztrák Express-Interfracht Internationale Speditionsgesellschaft m.b.H. által felvásárolt magyar Hungaro-Rail Nemzetközi Szállítmányozási Kft. 2013-ban történt esete (GVH Vj/029-019/2013. jelű határozata 2013).

Másrészt a külföldi tulajdonú leányvállalatok által végrehajtott felvásárlások is a határon átnyúló fúziók és felvásárlások egyik típusát adják (Krugman, Obstfeld 2009). Ebben az esetben egy Magyarországon működő külföldi tulajdonú leányvállalat felvásárol egy másik magyarországi vállalatot. Erre példa a francia tulajdonosú Bonduelle Central Europe Zöldségfeldolgozó Kft. által 2012-ben felvásárolt Corn Food Kukorica Feldolgozó és Kereskedelmi Kft. és a „Kelet-Food 2000” Élelmiszeripari Kft. vállalkozások esete (GVH Vj-24/2012/12 jelű határozata 2012).

Harmadrészt a „globális fúzió” is ilyen tranzakció. Ekkor két olyan, külföldön működő vállalat fuzionál, illetve vásárolja fel a másikat, amelyeknek léteznek leányvállalatai Magyarországon is, ezért ezek a leányvállalatok is összeolvadnak. E folyamathoz a GVH eljárását szükséges lefolytatni. Az osztrák AVE CEE Holding GmbH a csehországi Andelta által történő 2013. évi felvásárlásokor magyarországi vállalataik is összeolvadtak (GVH Vj/66-10/2013. jelű határozata 2013).

Meg kell említeni az M&A sajátos típusát, a privatizációs kivásárlásokat is, amelyek alapvetően abban különböznek a hagyományos felvásárlásoktól, hogy a céltársaságok állami tulajdonban vannak. Magyarországon ezek a tranzakciók a rendszerváltás időszakában voltak a leggyakoribbak. Rechnitzer (1998) feltárja az 1990–1997 közötti magyarországi kivásárlások térbeli jellemzőit: a legtöbb felvásárló Németországból, az USA-ból, Franciaországból és Ausztriából származott. A külföldi befektetők a szolgáltatások, az építőipar és az élelmiszeripar, valamint az energetika privatizációjában vettek részt. A hazai befektetők érdeklődése a szolgáltató szektorra irányult, elsősorban a pénzügy, a kereskedelem és a vendéglátás szektoraira, de jelentős volt a hazai tőke jelenléte az élelmiszer- és az építőiparban is. A régiók között meghatározó volt a Közép-Magyarország régió súlya, amelyet 26%-kal az Észak-Dunántúl régió követett. A legalacsonyabb részesedése a Dél-Dunántúl régiónak volt (Rechnitzer 1998).

A szakirodalmi áttekintést összegezve megállapíthatjuk, hogy a távolság napjainkban is szerepet játszik, az M&A-tranzakciók többségében a felvásárló társaságok elsősorban a közelebbi céltársaságokat részesítették előnyben. Ennek oka az, hogy a felvásárlás sikerességének egyik tényezője, hogy a céltársaságot a lehető legpontosabban értékeljék, ami annál nehezebb, minél távolabb helyezkedik el a felvásárló a céltársaságtól. A távolság mellett további befolyásoló szempont a jogbiztonság, a kulturális hasonlóság és a könnyű piacra lépési lehetőség. A megfigyelt eredmények eltérőek az egyes ágazatokban, országokban és időszakokban. Az időfaktorra példa az ötödik M&A-hullám, amelyre a határon átnyúló ügyletek kimagasló aránya volt jellemző.

## **A magyarországi M&A-ügyletek térbelisége 1997 és 2013 között - empirikus eredmények**

A vállalkozások összefonódásához a Gazdasági Versenyhivaltól (a továbbiakban GVH) engedélyt kell kérni akkor, ha az érintett vállalkozáscsoportok tagjai az előző üzleti évben elért nettó értékesítési árbevétele együttesen a 15 milliárd forintot meghaladja, és az érintett vállalkozáscsoportok között van legalább két olyan vállalkozáscsoport, melynek nettó értékesítési árbevétele 500 millió forint felett van (GVH Vj/66-10/2013. jelű határozata 2013). A GVH-határozatok számos információt tartalmaznak a felvásárló vállalatok számától kezdve a céltársaságban megvásárolt részesedéssel bezárólag. A határozatok – az adott tranzakció összetettségétől függően – néhány oldalasak, de akár 25 - 30 oldal terjedelműek is lehetnek, ezért az adatgyűjtés során több olyan eset is előfordult, amikor a határozat nem tartalmazott minden összegyűjteni kívánt információt, mint például a felvásárló vállalat székhelyéről, a bázisországról és az ágazati jellegéről. Ezekben az esetekben további internetes kutatást végeztem: az érintett (külföldi) vállalatok honlapjain tájékoztam.

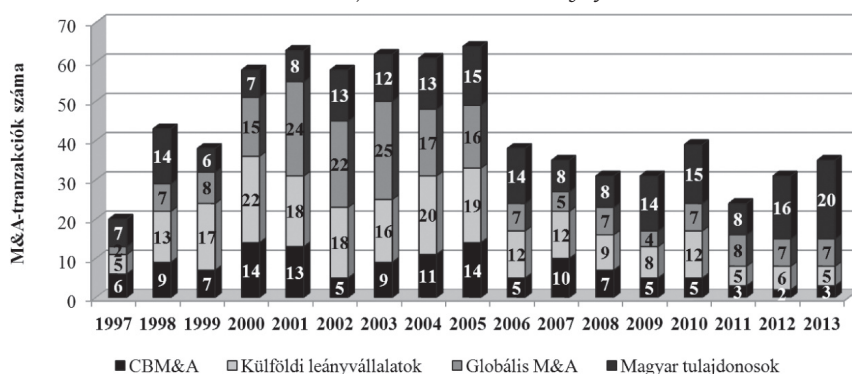
### A külföldi felvásárlók bázisországai és a külföldi leányvállalatok regionális megoszlása

A felvásárló vállalatok tulajdonosi szerkezete alapján információt nyerhetünk az M&A térbeli tulajdonságairól is. A vizsgálat azt derítette ki, hogy a 730 tranzakcióból 206 felvásárlást (28%) magyar tulajdonosok, 524 felvásárlást (72%) pedig a külföldi tulajdonosok valósítottak meg (1. ábra). A 730 M&A-tranzakcióból 129 eset volt határon átnyúló. A külföldi tulajdonú leányvállalatok által végrehajtott felvásárlások 29%-os részesedéssel rendelkeznek. A vizsgált időszakban 181 globális M&A-tranzakció fordult elő.

A külföldi felvásárlások magas aránya miatt érdemes megvizsgálni a külföldi felvásárló vállalatok és a külföldi tulajdonú leányvállalatok székhelyeinek térbeli megoszlását. A globalizáció korában egyre nehezebb meghatározni azt, hogy melyik országban található a multi- és transznacionális vállalatok székhelye: „A legnagyobb transznacionális társaságok alapvető funkcióik (pénzügyek, értékesítési bázisok, menedzsment, stb.) nemzetközi szétterítésével több bázis-országgal is kapcsolatba kerülhetnek, részvényeseik is sokkal nemzetközibbek” (Simai 2007, 326.). A GVH versenyjogi határozataiban a vállalkozások rövid ismertetésekor többnyire közlik a külföldi vállalkozások székhelyeit is.

A határon átnyúló fúziók és felvásárlások, valamint a külföldi tulajdonú leányvállalatok által végrehajtott tranzakciók 85%-ában a felvásárló vállalatok székhelye valamelyik európai országban van (2. ábra). Kiemelkedő arányú Németország, Ausztria, Franciaország és a Benelux államok részesedése. Az Európán kívüli esetekben a felvásárló cégek 7,4%-a származott az USA-ból. Az eredmények alapján arra következtethetünk, hogy a Magyarországon létrejött M&A-tranzakciókban is fontos szempont volt a földrajzi közelség, az esetek többségében a külföldi felvásárló vállalatok a közelebbi EU-tagállamokból származnak. Kutatásomban nem foglalkoztam a magyarországi vállalatok külföldön végzett felvásárlásaival, a felvásárolt céltársaságok minden esetben Magyarországon működő vállalkozások voltak.

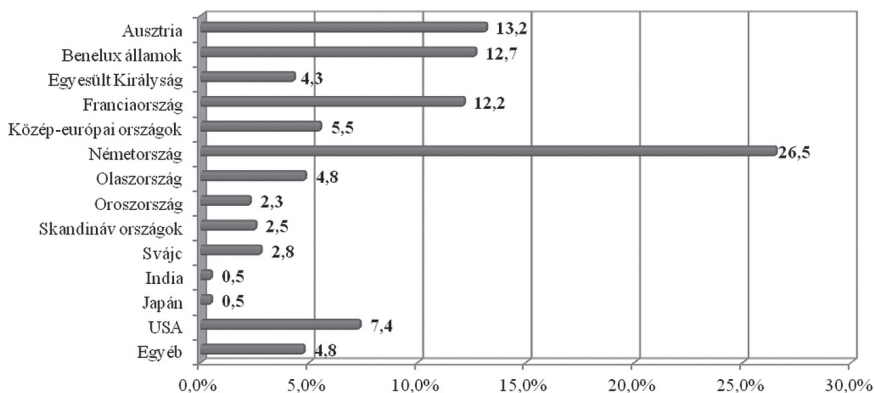
1. ábra: Az M&A tranzakciók alakulása Magyarországon  
Number of M&A transactions in Hungary



Forrás: Saját számítás a GVH határozatai alapján.



2. ábra: A felvásárló társaságok székhelyeinek megoszlása (%)  
 The proportion of foreign acquirers' headquarters (%)



Forrás: Saját számítás a GVH határozatai alapján.

Az M&A térbeli megjelenésének NUTS 2 szintű régiók (ez a legkisebb területi egység, amelyre a közösségi regionális politikában alkalmazott statisztikai adatok köre is értelmezhető – Lengyel, Rechnitzer 2004) szerint történő vizsgálata kimu-

3. ábra: A magyar felvásárló vállalatok és a külföldi leányvállalatok székhelyeinek megyei megoszlása (%)  
 The county-level distribution of Hungarian and foreign subsidiaries' headquarters (%)



Forrás: Saját számítás a GVH határozatai alapján.



tatta, hogy az esetek 72,8%-ában a felvásárló vállalatok székhelye a Közép-Magyarország régióban van. A Dél-Alföld régió és az Észak-Alföld régió értékei kiemelkednek a többi régió értékei közül, amely 3 vállalat többszöri felvásárlásának tudható be. Az M&A-tranzakciók esetén is megfigyelhető az ország főváros-vidék megosztottsága. A területi egyenlőtlenségeket az M&A-tranzakciók tovább erősítették. A 3. ábra mutatja a felvásárló vállalatok székhelyeinek megyék szerinti megoszlását: e szerint még nagyobbak a területi különbségek. Négy megyében nem történt M&A-tranzakció, a legtöbb ügylet pedig Pest, Csongrád, Szabolcs-Szatmár-Bereg, Fejér és Hajdú-Bihar megyében történt. Rodríguez-Pose és Zademach (2003) kutatási eredményeihez hasonlóan Magyarországon is a tranzakciók többsége azokban a megyékben zajlott, ahol régióközpontok is vannak (Budapest, Debrecen, Szeged, Nyíregyháza, Pécs, Székesfehérvár, Győr).

Keresztábra-elemzéssel képet kaphatunk arról, hogy az egyes bázisországok vállalatai az ország mely régióját preferálták. Miért fontos ismernünk azt, hogy az egyes régiókban milyen országból származó befektetések dominálnak? Ha egy térségben a leányvállalatok többsége csupán egy adott külföldi gazdaság anyavállalataitól függ, az akár kockázatot is hordozhat, mivel a legfontosabb vállalati döntéseket az anyavállalatok központjaiban hozzák meg: „A transznacionális vállalatok leányvállalatai nem önálló, profitmaximalizáló piaci egységek, hanem az erősen hierarchikus vállalati struktúra részei. (...) Így a Magyarországra kerülő transznacionális vállalatok sem vesznek részt érdemlegesen a döntéshozásban.” (Barta 2002, 167.)

A külföldi felvásárlások 84,8%-a a Közép-Magyarország régióban történt, amelyben a német leányvállalatok valósították meg a legtöbb M&A-ügyletet (40,7%). Az Észak- és a Dél-Alföld régiókban a Benelux államokból származó leányvállalatok kötötték a legtöbb ügyletet.

Az 1. táblázat szemlélteti, hogy a külföldi vállalatok a Közép-Magyarország régióban vásárolták fel a legtöbb vállalatot. Azt is megfigyelhetjük, hogy nem voltak olyan régiók, ahol egyetlen anyaország befektetői koncentráltak volna.

A magyar tulajdonú felvásárló vállalatok a külföldi vállalatokhoz képest jóval nagyobb arányban (40%, szemben a külföldi 15,2%-os aránnyal) vásároltak fel valamely régióban működő vállalatot. A legnagyobb részesedése a Dél-Alföld régiónak (11,3%), míg a legalacsonyabb részesedése a Nyugat-Dunántúl (2%) régiónak van. Az eredményeket azzal magyarázhatjuk, hogy a magyar felvásárlások esetén a mezőgazdasági és a kereskedelmi ágazatokban létrejött M&A-tranzakciók nagyobb súllyal vettek részt.

### ***Az M&A-tranzakciók ágazati jellemzői a térben***

A GVH fúziós eljárásának egyik kulcstényezője az érintett termékpiacok meghatározása („Összefonódással érintett piacoknak minősülnek mindazok a pia-

1. táblázat: Régió-leányvállalat keresztábra  
Region-subsidiary cross-table

Megnevezés			Leányvállalat (%)							Összesen	
			Ausztria	Francia- ország	Benelux- államok	Német- ország	Olasz- ország	USA	Egyéb		
Régió	Közép-	Régió	13,2	10,8	9,6	40,7	4,2	6,0	15,6	100,0	
(%)	Magyarország	Leányvállalat	91,7	90,0	66,7	95,8	63,6	76,9	76,5	84,8	
	Észak-Alföld	Régió	0,0	0,0	44,4	11,1	0,0	0,0	44,4	100,0	
		Leányvállalat	0,0	0,0	16,7	1,4	0,0	0,0	11,8	4,6	
	Dél Alföld	Régió	0,0	20,0	40,0	20,0	0,0	20,0	0,0	100,0	
		Leányvállalat	0,0	5,0	8,3	1,4	0,0	7,7	0,0	2,5	
	Észak-	Régió	0,0	0,0	0,0	25,0	25,0	25,0	25,0	100,0	
	Magyarország	Leányvállalat	0,0	0,0	0,0	1,4	9,1	7,7	2,9	2,0	
	Közép-	Régió	28,6	14,3	14,3	0,0	14,3	0,0	28,6	100,0	
	Dunántúl	Leányvállalat	8,3	5,0	4,2	0,0	9,1	0,0	5,9	3,6	
	Nyugat-	Régió	0,0	0,0	33,3	0,0	0,0	33,3	33,3	100,0	
	Dunántúl	Leányvállalat	0,0	0,0	4,2	0,0	0,0	7,7	2,9	1,5	
	Dél-Dunántúl	Régió	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0	0,0	100,0	
		Leányvállalat	0,0	0,0	0,0	0,0	18,2	0,0	0,0	1,0	
Összesen		Régió	12,2	10,2	12,2	36,0	5,6	6,6	17,3	100,0	
		Leányvállalat	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	

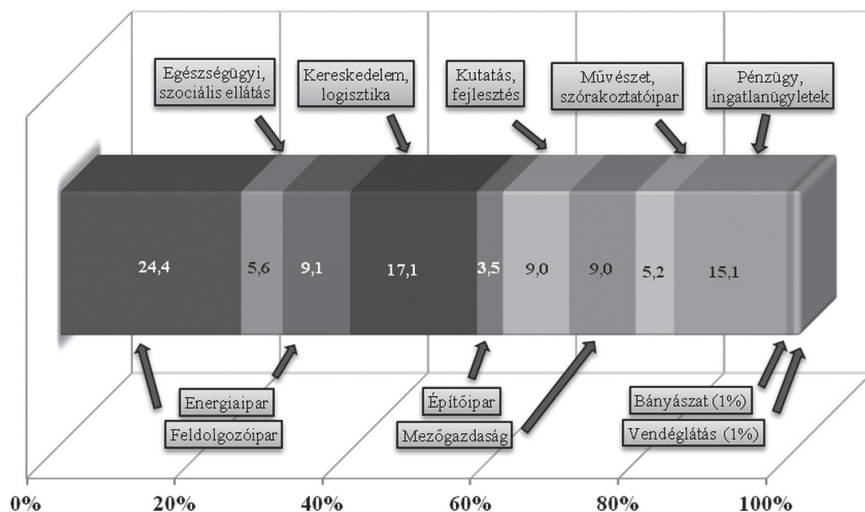
cok, amelyeken az összefonódás valamely – akár közvetlen, akár közvetett – résztvevője piaci tevékenységet fejt ki.” GVH Vj/66-10/2013. határozata 2013). A GVH a piaci koncentrációs vizsgálatot csak az érintett (termék- és szolgáltatás)piacokon végzi el. Mivel az érintett piacok ágazati csoportosítás szerinti vizsgálata túl széles skálát jelentett volna, ezért vizsgálatomban a 2008. évi TEÁOR (Tevékenységek Egységes Ágazati Osztályozási Rendszere) 17 ágazatából 4 ágazatot (közigazgatás, egyéb szolgáltatás, háztartás munkaadói tevékenység és a területen kívüli szervezet) kihagytam, és további négyet integráltam másik, hasonló jellegű ágazathoz, így 11 ágazati csoport alakult ki (4. ábra).

A legnagyobb (24,4%-os) részesedése a feldolgozóiparnak van, ezt követi a kereskedelem, logisztika, majd a pénzügy és ingatlanügyletek. A legkevesebb tranzakció a vendéglátás és a bányászat területén valósult meg.

A keresztábra-elemzéssel az ágazatok és a régiók közötti összefüggést vizsgáltam. Az M&A-tranzakciók erősíthetik, de gyengíthetik is a régiók specializációját, vagyis azt, hogy az egyes régiókban milyen ágazatok válnak húzóágazattá, továbbá elemezhető a fejlett és a fejletlen régiók közötti munkamegosztás is (Lengyel 2010).

Az elemzés eredményei alapján a Közép-Magyarország régióban a szolgáltatási szektorok (kereskedelem, logisztika, pénzügy) dominálnak. Az egyes ágazatok szempontjából megállapíthatjuk, hogy a tudományos tevékenységek (műszaki, infokommunikációs, K+F), valamint a pénzügy és ingatlanügyletek szektorban a

4. ábra: Az M&A-ügyletek ágazati eloszlása (%)  
 The sectorial distribution of Hungarian M&A transactions (%)



Forrás: Saját számítás a GVH határozatai alapján.

tranzakciók 90%-a a Közép-Magyarország régióban jött létre. Az Észak- és a Dél-Alföld, valamint a Közép-Dunántúl régiókban a feldolgozóipar dominál, a Dél-Dunántúl régióban a kereskedelem, logisztika szektor tranzakciói hangsúlyosak. Jól látszik, hogy minden régióban néhány ágazat a meghatározó, ami a regionális specializációból következik.

Egy további keresztábra-elemzéssel arra kerestem a választ, hogy az egyes ágazatokban mely bázisországok vállalatai voltak a legaktívabb felvásárló vállalatok. E vizsgálat eredményei már tartalmazzák a Magyarországon működő külföldi leányvállalatok és a határon átnyúló fúziók és felvásárlások által belépő külföldi cégek adatait is. E szerint a feldolgozóipar legtöbb befektetése a Benelux államokból, Németországból és Olaszországból származik. A kereskedelem ágazatában kiemelkedő Németország aránya 30%-kal, és a német tranzakciók 16,9%-a ebben az ágazatban realizálódott. A pénzügy és ingatlanügyletek ágazatában kimagasló az osztrák vállalatok aránya, a tranzakciók harmadát osztrák cégek valósították meg. Az osztrák M&A-tranzakciók 47,5%-a ebben az ágazatban jött létre. A tudományos tevékenységek ágazatában a tranzakciók 54,5 %-át németországi vállalkozások hozták létre.

A magyar tulajdonosok által leginkább preferált ágazatok közül 27,7%-os részesedéssel a kereskedelem, logisztika ágazat áll az élen. Ennek az a magyarázata, hogy a Magyarországról 2013-ban kivonuló Profi Zrt. és Match Zrt. üzlet-helyiségeit magyar tulajdonú kereskedelmi vállalatok vásárolták fel, továbbá a magyar tulajdonban lévő Waberer's Logisztikai Kft. 6 felvásárlást hajtott végre. A külföldi vállalatok ritkán, míg a magyar vállalatok gyakran vásároltak fel vál-

latot a mezőgazdaságban. Sem a régiókban, sem az ágazatokban nem volt kimutatható egyetlen anyaország vállalatának koncentrációja.

### A megvásárolt részesedések és területi vonatkozásaik

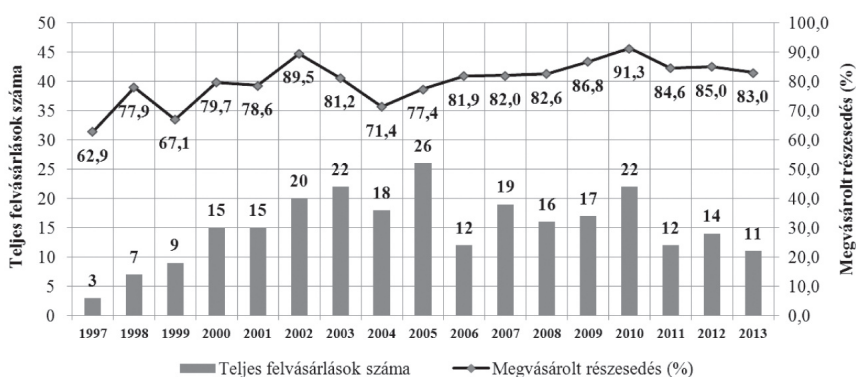
A célvállalatok átlagosan megvásárolt részesedéseinek alakulásából és abból, hogy hány alkalommal szerezték meg a célvállalatok egészét, betekintést kapunk a felvásárló vállalatok magyarországi beágyazottságába is (például a minősített tulajdonosi szavazati többség – 75% – megszerzése hosszú távú jelenlétet feltételez) (5. ábra).

A felvásárló társaságok a vizsgált időszakban átlagosan 80,7%-os részesedést szereztek a céltársaságokban. 203 olyan eset volt, amikor a felvásárló társaságok nem a céltársaság részvényeit vagy üzletrészeit, hanem üzletágot (53 alkalommal), gyárat (8 alkalommal), üzlethelyet és eszközöket (15–22 alkalommal) vásároltak fel.

A területi vizsgálat fontos kérdése, hogy a magyar és a külföldi leányvállalatok a céltársaságok mekkora hányadát szerezték meg. A felvásárlók székhelyeinek regionális megoszlását ki lehet egészíteni a megvásárolt részesedésekkel és a teljes felvásárlások számával.

A vizsgálatok eredményei azt mutatják, hogy a legnagyobb felvásárlási értéket az Észak-Magyarország régió (98,3%), a legalacsonyabb értéket pedig a Közép-Dunántúl régió mutatja (72,4%). A teljes felvásárlások száma a Közép-Magyarország régióban érte el a legmagasabb értéket. A teljes felvásárlást tekintve a hat vidéki régió közül arányaiban a győri központú régióban történt a legtöbb (75%) tranzakció, míg a legkevesebb (38%) a Dél-Dunántúl régióban.

5. ábra: Az átlagosan megvásárolt részesedések és a teljes felvásárlások alakulása  
The acquired shares on average and the number of transactions



Forrás: Saját számítás a GVH határozatai alapján.

Vajon a területi jellemzők befolyásolták-e a megvásárolt részesedések alakulását? Erre a kérdésre a vegyes kapcsolatot feltételező H-mutató számításával válaszolok. A vizsgálat során a felvásárolt részesedés a metrikus (függő) változó, míg a régió nominális (független) változó. Az eredményül kapott 0,138-as H-mutató szerint csak gyenge kapcsolat van a felvásárló vállalatok régiók szerinti elhelyezkedése és a céltársaságokban megvásárolt részesedések között. A vizsgálatot megismételtem a bázisországokkal. Ebben az esetben is alkalmazhatjuk a H-mutatót: a függő változó a megvásárolt részesedés, a független változó a bázisország. A statisztikai vizsgálat eredménye 0,242, amely azt jelenti, hogy a felvásárolt részesedéseket nem befolyásolta a felvásárlók bázisországa.

A vizsgálatot lefolytattam az ágazati jellemzőkkel is, amelyben a függő változó továbbiakban is a megvásárolt részesedések voltak, a független változó pedig az ágazat. Az éta értéke 0,125, ami azt jelenti, hogy nincs kapcsolat a vizsgált két változó között. Az elemzést elvégeztem a nem 100%-os esetekkel is. A vizsgálat ebben az esetben sem mutatott kapcsolatot (0,161). A megvásárolt részesedések átlagai a vizsgált ágazatokban 73–84% között alakultak. A 100%-os esetek száma a feldolgozóiparban a legnagyobb (60 eset), a legkisebb a kutatás-fejlesztésben (26 eset).

## **Az empirikus eredmények időbeli és térbeli összehasonlítása**

Amikor a vizsgálatok eredményeit az 1990 és 1997 közötti időszakokkal, majd pedig a környező országok M&A-tendenciáinak jellemzőivel hasonlítottam össze, a befektető országokra vonatkozóan nem tapasztaltam jelentős változást: mind az 1997 előtti és az azt követő időszakban is az osztrák, a német és a francia befektetők aránya volt kiemelkedő, ami azt jelezheti, hogy Magyarország számukra vonzó befektetési célpont maradt. Ami a preferált ágazatokat illeti, már tapasztalhattunk átrendeződést: az 1990 és 1997 közötti időszakban még jelentős volt az építőiparban és az élelmiszeriparban végrehajtott tranzakciók száma, az 1997 és 2013 közötti időszakot már a feldolgozóipari, pénzügyi és energiaipari felvásárlások jellemezték.

A területi jellemzőkben azt figyelhettük meg, hogy az 1997 és 2013 közötti periódusban tovább növekedett a Közép-Magyarország régió súlya, tovább mélyítve ezzel az ország Budapest–vidék megosztottságát.

A magyar folyamatokat a környező országok elmúlt években (2012, 2013) lezajlott M&A-tranzakcióinak jellemzőivel összehasonlítva láthatjuk (2. táblázat), hogy míg a vizsgált országokban mindenütt emelkedett a tranzakciók száma, a tranzakciók értéke csak Magyarországon és Romániában növekedett.

Romániában 2013-ban 147 tranzakciót zártak le, és a román M&A-piac elérte az 1,09 milliárd dollárt, amely 39%-os növekedést jelentett az előző évről képest. A legkedveltebb ágazatok Romániában a feldolgozóipar, az energia és a bányászat, valamint a távközlési és a média. A felvásárló vállalatok többsége

Lengyelországból, az Egyesült Királyságból és Törökországból származott (romania-insider.com 2014). Horvátországban az M&A-tranzakciók száma a 2011-es 67-ről 2013-ra 52-re csökkent. Az eladási számot tekintve a legtöbb M&A a feldolgozóipari szektorban jött létre, amelyet a pénzügy-biztosítás és a szolgáltatásszektor követett, a harmadik helyen a kis- és nagykereskedelem állt (Rodwell, Petrikić 2014).

Szlovákiában az M&A-tranzakciók számát tekintve minimális emelkedést figyelhetünk meg, a 2011-es 46-ról 2013-ra 49-re emelkedett az esetek száma. 2013-ban a legtöbb M&A a szolgáltatásszektorban (10 eset), és a feldolgozóiparban (9 eset) jött létre (Rodwell, Petrikić 2014).

A befektető országok szerint is különbségeket lehet kimutatni az országok között: míg Magyarországon az osztrák, a német és a francia befektetők domináltak az elmúlt években, addig Romániában brit és dél-afrikai befektetők hajtották végre a legtöbb felvásárlást. Szlovákiában és Horvátországban a külföldi befektetők mellett a belföldi felvásárlók aránya is növekedett. Az összehasonlítást az ágazatokra is elvégezve több hasonlóságot tapasztalhattunk a vizsgált országokban: magas volt a szolgáltató ágazat aránya, az ipar a második helyen szerepel, a legalacsonyabb a mezőgazdaság aránya volt. A különbségeket és a hasonlóságokat összefoglalva kijelenthető, hogy a környező országok M&A-tranzakcióinak jellemzői között sokkal több a különbség, mint a hasonlóság.

2. táblázat: Az M&A-trendek kelet-európai összehasonlításban  
M&A trends in Eastern European comparison

Megnevezés	Magyarország	Szlovákia	Horvátország	Románia
M&A esetek száma	növekvő	növekvő	növekvő	növekvő
M&A esetek értéke	növekvő	csökkenő	csökkenő	növekvő
Fontosabb befektető országok	Ausztria, Svájc, Franciaország	Csehország, Szlovákia	Németország, Oroszország, USA	Egyesült Királyság, Dél-Afrika
Preferált ágazatok	Kereskedelem, Energiaipar	Szolgáltató szektor, feldolgozóipar, közszolgáltatások	Pénzügy-biztosítás, kereskedelem, feldolgozóipar	Feldolgozóipar, kereskedelem, távközlés, média

Forrás: Saját szerkesztés a GVH, a romania-insider.com, és Rodwell, Petrikić (2014) alapján.

## Összegzés

E tanulmányban az 1997 és 2013 között Magyarországon létrejött, engedélyköteles M&A-ügyletek térbeli jellemzőit vizsgáltam. Többváltozós statisztikai módszerekkel tártam fel a térbeli és az ágazati jellemzők, valamint a felvásárolt

részesedések közötti összefüggéseket. A közölt eredmények reprezentatívak a GVH által meghatározott küszöbértékek alapján az engedélyköteles felvásárlásokra vonatkozóan.

Magyarország kedvelt célpont volt a külföldi társaságok körében a vizsgált időszakban, mind a tranzakciók számát, mind pedig a megvásárolt részesedéseket tekintve, mivel a felvásárló társaságok átlagosan 80,7%-os részesedést szereztek a céltársaságokban. Az ágazati vizsgálat azt mutatta, hogy a vizsgált időszakban a magyar és a külföldi felvásárló vállalatok is a szolgáltató szektort részesítették előnyben az ipari és a mezőgazdasági szektorokkal szemben. A felvásárló vállalatok által preferált ágazatok nem változtak az 1990 és 1997 közötti időszak privatizációs kivásárlásaihoz képest.

Bár az fúziók és felvásárlások országban belüli megoszlása egyenlőtlen képet mutat, mivel mind a magyar, mind pedig a külföldi felvásárlások nagyobb hányada a Közép-Magyarország régióban jött létre, azonban az M&A-tranzakciókon keresztül egyik bázisország vállalata sem ért el 50%-nál magasabb részesedést egyik régióban és ágazatban sem. Kelet-európai összehasonlításban a magyarországi folyamatok valamelyest eltérnek a környező országokétól.

Mivel a rendszerváltás óta megvalósult M&A-esetekről hiányoznak adatbázisok és átfogó elemzések, a közreadott elemzésem a regionális gazdaságtan magyar vonatkozású empirikus eredményeinek gyarapításához járul hozzá.

## Irodalom

1996. évi LVII. törvény a tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilalmáról. [http://net.jogtar.hu/jr/gen/hjegy\\_doc.cgi?docid=99600057.TV](http://net.jogtar.hu/jr/gen/hjegy_doc.cgi?docid=99600057.TV) (Letöltés: 2014. május 30.)
- Balogh Cs. (2004): Transznacionális vállalatok határon túli akvizícióinak és fúzióinak környezeti hatásai. *Tér és Társadalom*, 2., 95–106.
- Barattieri A., Borchert I., Mattoo A. (2014): *Cross-border mergers and acquisitions in services: The role of policy and industrial structure*. World Bank, Development Research Group, Washington
- Barta Gy. (2002): *A magyar ipar területi folyamatai 1945–2000*. Dialóg Campus Kiadó, Budapest, Pécs
- Bertrand, O., Mucchielli, J. L., Zitouna H. (2007): Location choices of multinational firms: The case of mergers and acquisitions. *Journal of Economic Integration*, 1., 181–209. <http://doi.org/4qz>
- Bishop, S., Walker, M. (2010): *Az európai közösségi versenyjog közgazdaságtana*. Gazdasági Versenyhivatal, Versenykultúra Központ, Budapest
- Böckerman, P., Lehto, E. (2003): *Does geography play a role in takeovers?* Labour Institute for Economics, Helsinki
- Bruner, R. (2010): *Applied mergers and acquisitions*. Wiley, Hoboken
- Chakrabarti, A., Mitchell, W. (2011): *The persistent effect of geographic distance in acquisition target selection*. [https://faculty.fuqua.duke.edu/~willm/bio/cv/working\\_papers/2011-04-GeoDistance.pdf](https://faculty.fuqua.duke.edu/~willm/bio/cv/working_papers/2011-04-GeoDistance.pdf) (Letöltve: 2014. június 3.)
- Di Guardo, M.C., Marrocu, E., Paci, R. (2013): The concurrent impact of cultural, political, and spatial distances on international mergers and acquisitions. *Search Working Paper*, 8., 1–29. <http://doi.org/4q2>
- Ellwanger, N., Boschma, R. (2013): Who acquires whom? The role of geographical proximity and industrial relatedness in Dutch domestic M&As between 2002 and 2008. *Papers in Evolutionary Economic Geography*, 13., 2–40.



- Hee-jung, Y. (2013): Geography of mergers and acquisitions in the container shipping industry. *The Asian Journal of Shipping and Logistics*, 3., 291–314.
- Kleinert, J., Klodt, H. (2002): *Causes and consequences of merger waves*. Kiel Institute of World Economics, Kiel
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. (2009): *International economics theory and policy*. Pearson Addison Wesley, Boston
- Lengyel I. (2010): *Regionális gazdaságfejlesztés. Versenyképesség, klaszterek és alulról szerveződő stratégiák*. Akadémiai Kiadó, Budapest
- Lengyel I., Rechnitzer J. (2004): *Regionális gazdaságtan*. Dialóg Campus Kiadó, Budapest, Pécs
- Moyer, R. C., McGuigan, J. R., Kretlow, W. J. (2003): *Contemporary financial management*. Thomson South-Western, Mason
- Neto, P., Brandão, A., Cerqueira, A. (2010): The impact of FDI, cross-border mergers and acquisitions, and greenfield investments on economic growth. *The IUP Journal of Business Strategy*, 4., 24–44.
- Rechnitzer J. (1998): *A privatizáció regionális összefüggései*. Kulturtrade Publisher, Budapest
- Rodríguez-Pose, A., Zademach, H. M. (2003): Rising metropoli: The geography of mergers and acquisitions in Germany. *Urban Studies*, 10., 1895–1923. <http://doi.org/fpmqc6>
- Rodwell, H., Petričić, P. (2014): *Emerging Europe: M&A report 2013/14*. CMS Legal Services European Economic Interest Grouping, Frankfurt
- Simai M. (2007): *A világgazdaság a XXI. század forgatagában*. Akadémiai Kiadó, Budapest
- Sinkovics A. (2010): *Vállalati pénzügyi tervezés*. Complex Kiadó, Budapest
- Wish, R. (2010): *Versenyjog*. Hvg-Orac Lap- és Könyvkiadó, Budapest
- <http://online.wsj.com/articles/how-tax-inversions-became-the-hottest-trend-in-m-a-1407240175> (The Wall Street Journal. Letöltés: 2014. november 30.)
- [http://www.gvh.hu/data/cms994246/vj024\\_2012\\_m.pdf](http://www.gvh.hu/data/cms994246/vj024_2012_m.pdf) (A GVH Vj/024-012/2012. jelű határozata.) (Letöltés: 2014. május 30.)
- [http://www.gvh.hu/data/cms994666/vj066\\_2013\\_m.pdf](http://www.gvh.hu/data/cms994666/vj066_2013_m.pdf) (A GVH Vj/66-10/2013. jelű határozata.) (Letöltés: 2014. május 30.)
- [http://www.gvh.hu/dontesek/versenyhivatali\\_dontesek/dontesek\\_2013/8311\\_hu\\_vj-29201319.html](http://www.gvh.hu/dontesek/versenyhivatali_dontesek/dontesek_2013/8311_hu_vj-29201319.html) (A GVH Vj/029-019/2013. jelű határozata.) (Letöltés: 2014. május 30.)
- <http://www.imaa-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html> (Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances) (Letöltés: 2014. május 25.)
- <http://www.romania-insider.com/romanias-ma-market-rises-39-thanks-to-unicredit-tiriac-banks-takeover-of-rsb/117259/> (Letöltés: 2014. május 25.)