

Tóth Judit
Fúziók és felvásárlások
Konzolidációs folyamatok az Európai Unió pénzügyi rendszerében

1. Bevezetés

Az elmúlt két évtizedben az Európai Unió pénzügyi rendszere jelentős változásokon ment keresztül. Ezeket a változásokat nevezzük konszolidációs folyamatoknak, amelyek egyértelműen a dereguláció, a liberalizáció, a technológiai forradalom és nem utolsósorban a globalizáció eredményei.

Bár a globalizáció gyakorolt legnagyobb hatást a pénzügyi rendszerekre, mégis bizonyos értelemben a piacok globalizációja nem más, mint a dereguláció, a liberalizáció és a technológiai forradalom mellékterméke.¹

Ezek a folyamatok azonban nem csupán az Európai Unióban, hanem szerte a világban megfigyelhetők. A pénzügyi rendszerek egyre jobban összekapcsolódtak, integrálódtak, globális pénzügyi rendszerek alakultak ki. Ebben nagy szerepe volt a technológia robbanásszerű fejlődésének, valamint a szabályozási akadályok megszüntetésének. Ezek az évtizedek a nemzetköziesedésről, valamint a globális pénzügyi világpiac bővüléséről szóltak. A pénzügyi szakértők egyetértenek abban, hogy a pénzügyi rendszereket befolyásoló egyik legfontosabb tényező a verseny fokozódása lett, amely a globalizáció eredménye. A felfokozott versenyhelyzet mellett az európai pénzügyi szektor szereplőinek szembe kellett néznie a monetáris unió kihívásaival is. Az euró 1999-es bevezetése újabb számottevő változásokat hozott az európai pénzügyi rendszer életében. A pénzügyi rendszerben zajló konszolidációs folyamatok eredményeképpen egyre fontosabb szerepet töltenek be az országhatárokon átívelő fúziók és felvásárlások a bankszektorban.

2. Fúziók és felvásárlások

2.1. Fúziók és felvásárlások kora

A 21. század elejétől a világ működőtőke-mozgásaiban, főként a tőkék és tulajdonok újraelosztásában egyre fontosabb szerepet töltenek be az országhatárokon átívelő egyesülések

¹ Vigh-Mikle, Sz.: Változások a pénzügyi közvetítés struktúrájában. In: *Tanulmányok a bankszektor középtávú fejlődési irányairól – MNB Műhelytanulmány* – (2002), p. 144.

és felvásárlások. 1987-ben az egész világon tizennégy esetben történt 1 milliárd dollárt meghaladó, határon átnyúló egyesülés és felvásárlás, amelyeknek összértéke körülbelül 30 milliárd dollár volt. A csaknem tíz évig elhúzódó stagnálást követően először 1997-ben lépte túl a fúziók és felvásárlások 100 milliárd dollár értékű határt.²

Ha összevetjük a fúziók és értéke a felvásárlások adatait a működőtőke-kihelyezésekre vonatkozó statisztikákkal, két meghatározó jelenséget emelhetünk ki:³

- A fúziók és a felvásárlások a világ működőtőke-áramlásának egyre meghatározóbb hányadát teszik ki.
- A fúziók és felvásárlások a korábbinál nagyobb konjunkturális bizonytalansági tényezőt jelentenek a működőtőke-mozgások alakulásánál.

2.2. Külföldi közvetlen befektetések

„A külföldi közvetlen befektetések (foreign direct investment, FDI) fogalmát a következőképpen definiálhatjuk: olyan tőkebefektetés, amely hosszú távú és szoros érdekviszonyt és irányításban való részvételi lehetőséget biztosít a tőketulajdonosnak egy külföldön, tehát az anyaországon kívül bejegyzett cégben.”⁴A tőketulajdonos, vagyis a befektető tehát nagymértékű részesedést szerez egy adott külföldi cégben. Azt azonban nehéz megmondani, hogy mekkora az a minimális tőkebefektetés, ami már direktbefektetésnek minősül, ebben nemzetközileg sincs egységes álláspont. Viszont megállapítható, hogy legalább 10-15%-os részesedést kell szerezni az adott vállalatban, de ez természetesen a részvények 100%-ig is terjedhet.⁵

Ahogy azt a definíció is megállapítja, a külföldi közvetlen befektetés hosszú távra szól, így a befektetéshez kapcsolódó kockázatok is igen nagymértékűek. A direktbefektető azáltal, hogy a vállalati tulajdonrészhez kapcsolódó jogokat is megszerzi, aktívan részt vesz a tőkéje működtetésében, a tőke után pedig nem kamatot kér, hanem annak tényleges hozamára tart igényt. A tőketulajdonos elsődleges célja azonban nem a megfelelő hozam elérése, hanem a döntő befolyás megszerzése az adott külföldi vállalatban.⁶

² Práger, L.: 2008; p. 168-169.

³ Práger, L.: 2008; p. 169.

⁴ Lőrincné I., H.: 2004; p. 415.

⁵ Bock, Gy. – Misz, J.: 2006; p. 160.

⁶ Dr. Décsy, J.: 2001; p. 246.

A külföldi közvetlen befektetéseknek két fő típusát különböztetjük meg:⁷

- 1. Fúziók és felvásárlások:** A tőkebefektetés ezen esetében a tőketulajdonos egy már létező, működő vállalatba fekteti pénzét. A fúzió során a két vállalat stratégiai szövetségre lép, egyesül, ez történhet a vállalatok kölcsönös részvénytársaságával, ekkor pedig külső pénzforrásra nincs is szükség. A felvásárlás esetében viszont az egyik cég felvásárolja a másik részvényeinek jelentős hányadát, s ezzel döntő befolyást nyer a felvásárolt vállalat stratégiai döntéseibe. (A fúziók és felvásárlások elméleti alapjait a 2.4. fejezetben részletesen tárgyalom.)
- 2. Zöldmezős beruházások:** A működőtőke-befektetéseknek azon fajtája, amely nem valamilyen meglévő vállalat megvásárlására, hanem egy teljesen új vállalkozási tevékenység beindítására irányul. A zöldmezős beruházások esetében a befektető egy korábban nem létező, teljes egészében új és önálló céget alapít. A telephely újonnan létesül, építészeti, üzemi előzmények nélkül. Előnye, hogy nincsenek sem elrendezési, sem funkcionális, sem építési megoldási megkötöttségek. Hátránya az infrastruktúra magas kiépítési és bekötési költsége, valamint a szigorú környezetvédelmi szabályozások. Ám ez utóbbi ipari parkban történő beruházás esetében jelentős mértékben csökken.

Azt, hogy a tőkebefektető a külföldi közvetlen befektetések mely típusát választja, nagymértékben befolyásolja a tőkebefogadó ország gazdaságának fejlettségi szintje. Minél elmaradottabb az adott ország gazdasága, annál nagyobb a zöldmezős beruházások aránya a külföldi közvetlen befektetéseken belül. Viszont a fejlettebb gazdasággal rendelkező országokban a direktbefektetések módozatai között sokkal jellemzőbbek a fúziók és felvásárlások.⁸

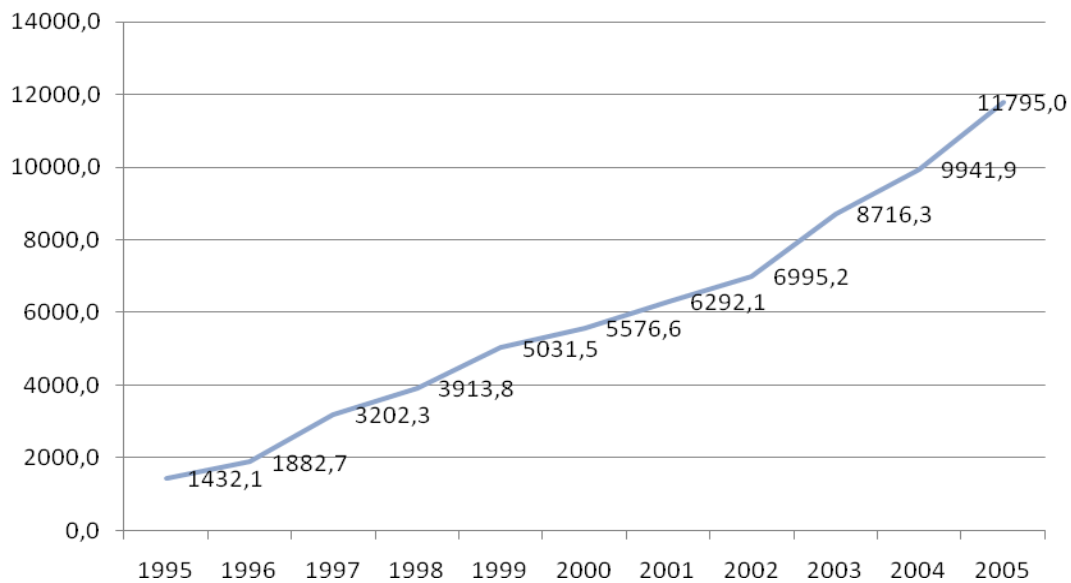
Magyarország a rendszerváltást követően a nyugati politikai orientációnak, a piaci mechanizmusok megerősödésének és a magas adókedvezményeknek köszönhetően vonzóvá vált a külföldi befektetők számára. 1989-ben a külföldi közvetlen befektetések értéke megközelítőleg 30 milliárd forint volt, ezt követően folyamatosan emelkedett, majd 1995-től ugrásszerű növekedésnek indult.⁹

⁷ Tóth, T. (szerk): 1998; p. 138-140.

⁸ dr. Katits, E.: 2002; p. 396.

⁹ Práger, L.: 2008; p. 287.

1. ábra: A külföldi közvetlen befektetések értékének alakulása Magyarországon (1995-2005)

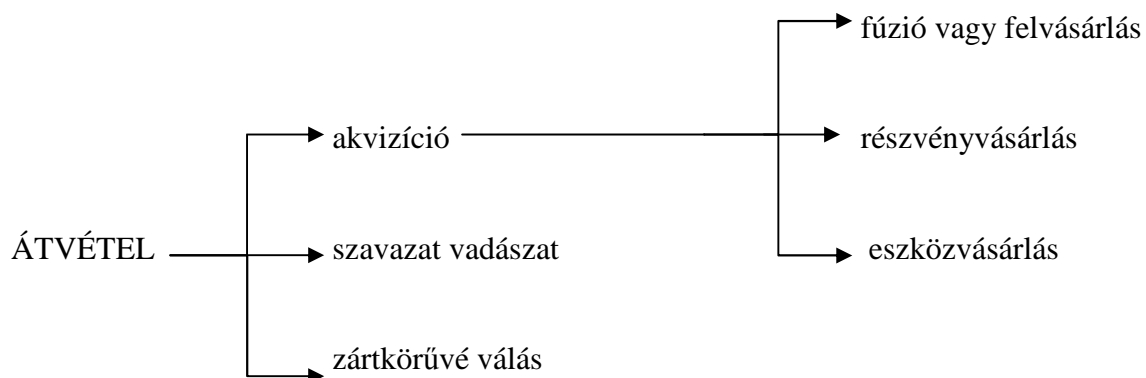


Forrás: Práger, L.: 2008; p. 287.

2.3. A vállalatirányítás megszerzésének módozatai

A vállalatirányítás megszerzése egy olyan ügylet, mely során egy tőkeerős befektetői csoport átveszi a vállalat irányítását a korábbi vezetői csoporttól. Ennek három fő megjelenési formája létezik: az akvizíció, a szavazat vadászat és a zártkörűvé válás.¹⁰

2. ábra: A vállalatok átvételi módozatainak csoportosítása



Forrás: Molnár, B. – Kajtor, T.: 2005; p. 4.

¹⁰ Molnár, B. – Kajtor, T.: 2005; p. 3-4.

- **Akvizíció**
 - a. Fúziók és felvásárlások: A következő fejezetekben részletesen tárgyalom.
 - b. Részvényvásárlás: Egy adott cég megszerzi egy másik cég szavazórészvényeit pénz, más részvény vagy egyéb értékpapír ellenében. A tranzakció nem nyilvános ajánlattétellel kezdődik, melyben a kezdeményező vállalat ajánlatot tesz a felvásárolni kívánt vállalat vezetőségének a cég megvételére. Ezt követi a nyilvános ajánlattétel, mely már közvetlenül az adott cég részvényeseinek szól, akik dönthetnek arról, hogy eladják-e részesedésüket. Az ajánlat érvényessége általában ahhoz kötött, hogy összegyűlik-e elegendő felajánlás, vagyis a részvényesek többsége hajlandó megválni részvényeitől. Ha ez nem történik meg, a felvásárló módosíthatja ajánlatát, vagy vissza is vonulhat.
 - c. Eszközvásárlás: Ebben az esetben a felvásárló vállalat úgy kívánja megszerezni a célvállalatot, hogy megveszi annak minden jelentős eszközét.
- **Szavazat vadászat:** A befektetői csoport egy szavazó megbízotton keresztül megpróbálja saját érdekeit érvényesíteni a célvállalat igazgató tanácsában új igazgatók választásával.
- **Zártkörűvé válás:** Egy nyíltkörű részvénytársaság összes részvényét egy kis létszámú befektetői csoport vásárolja fel, melynek tagjai általában az adott cég vezetősége és néhány külső befektető. Ezt követően gyakran kivezetik az adott cég részvényeit a tőzsdéről, az alacsony közkiértéért miatt.

2.4. Fúziók és felvásárlások elméleti alapjainak bemutatása

Ha két vállalat egymás közötti viszonyát ábrázoljuk egy egyenesen, akkor az egyenes egyik végpontja a kapcsolat nélküli teljes elzárkózás, mely során a vállalatok egyáltalán nem veszik figyelembe egymást, az egyenes másik végpontja viszont a két szervezet egyesülése, fuzionálása lenne. A következő ábra a vállalatok közötti együttműködés fokozatait mutatja be.¹¹

¹¹ Molnár, B. – Kajtor, T.: 2005; p. 2-3.

3. ábra: A vállalatok közötti együttműködés fokozatai



Forrás: Molnár, B. – Kajtor, T.: 2005; p. 3.

Általában a fúziókat és felvásárlásokat együtt kezeljük, az angol megnevezésben is együtt említi a szakirodalom (M&A – Mergers and Acquisitions), azonban fontos, hogy különbséget tegyünk a két fogalom között.

A fúziók esetében vállalat-összeolvadásról beszélünk, mely során két szervezet egyesül, és egy új szervezet jön létre közös szervezeti struktúrával, közös vezetéssel, közös vállalati kultúrával. A fúziótól a felek általában azt remélik, hogy az értékesítési hálózataik egyesítésével, a párhuzamos fejlesztések felszámolásával költséget takarítanak meg, s így a létrejövő új vállalat jóval magasabb profitot érhet el. Ezért aztán egy sikeres fúziót követően a pénzügyi elemzők és más részvénypiaci szereplők szemében jelentősen megnő a fuzionált cég részvényértéke. Az újonnan létrejövő vállalat értékét úgy lehet egyszerűen meghatározni, ha összeadjuk az összeolvadásban szereplő vállalatok egyedi értékéhez az egyesüléssel járó szinergiahatásokat, és ebből kivonjuk a fúziós költségeket. A fúzió tehát akkor tekinthető valóban sikeresnek, ha a szinergiahatások meghaladják a fúziós költségeket.¹²

Középtávon tehát jelentős költségmegtakarítás és pozíciójavulás érhető el, de emellett jelentős motivációs erővel bír a tőkenövekedés is a fúziós ügyletekben. Az ilyen tőkenövekedés esélye azonban más piaci szereplőket is vonz, akikre alkalmazhatjuk a „spekuláns” vagy „ragadozó” jelzőt. Ezek a nagymértékű tőkével rendelkező szereplők olyan cégeket keresnek, melyek potenciális tőzsdéi értéke magasabb lehet egy felvásárlást, illetve beolvasztást követően. A spekuláns ezért kívülről támadja meg az adott céget, akkora

¹² http://www.magyar szemle.hu/szamok/2007/4/Orosz_osztrak_olajjegyekrol (Letöltve: 2009. május 3.)

részvényhányadot vásárol fel, amivel már döntő befolyást nyer az igazgatóság felett. Ezután többféle módon dönthet. Eladhatja a cég vagyontárgyait, lecsupaszítva ezzel a vállalatot, ha az adott vállalat részei külön-külön többet érnek. Vagy ha a vállalatnak van egy nyereséges és egy veszteséges divíziója, akkor dönthet a veszteséges egység megszüntetéséről, a nyereséges üzletágot pedig értékesítheti, ezzel viszont munkahelyek ezrei szűnnek meg.¹³

A felvásárlás egy vállalat másik vállalat általi teljes átvétele. A felvásárló vállalat megtartja a nevét, és megveszi a felvásárolt cég összes eszközét és kötelezettségét. Így a felvásárolt vállalat az akvizíciót követően jogilag megszűnik.

A felvásárlás lehet baráti jellegű, ebben az esetben a felvásárolni kívánt vállalat tulajdonosai nem bánják az egyesülést, mivel az akvizícióval járó részvényárfolyam-növekedésből részvényhányaduk arányában profitálnak, emellett pedig a vezetőség általában garanciát kap arra, hogy a felvásárló vállalat is kínál számukra megfelelő pozíciót. A barátságos felvásárlások tehát közös megegyezésen alapulnak.¹⁴

Nem ritka viszont az ellenséges természetű felvásárlás sem. Az ilyen jellegű külső támadás esetén az adott vállalat igazgatótanácsa védekezik, mindent elkövet, hogy megakadályozza az ügyletet. A vezetőség megpróbálja rávenni a részvénytulajdonosokat, hogy ne adják el részesedésüket a felvásárlónak. Az ilyen ellenséges felvásárláshoz jelentős mértékű tőkére van szükség, hiszen amint a felvásárló elkezdi felvásárolni a részvényeket, azok árfolyama ugrásszerű növekedésnek indul a tőzsdén. Ezért a felvásárló vállalat saját tőkéje mellett igénybe vesz külső tőkeforrásokat is, jellemzően befektetési bankoktól, melyek azon túl, hogy a szükséges hitelt biztosítják a felvásárló vállalat számára, tanácsadóként is szerepelnek ezen felvásárlási ügyletekben. A felvásárló vállalat a sikeres akvizíciót követően az árfolyam-növekedésből tudja visszafizetni a befektetési bank által nyújtott hitelt.¹⁵ Abban az esetben is ellenséges felvásárlásról beszélünk, amikor az adott vállalat menedzserei gondolják úgy, hogy a profitot jelentősen növelni tudnák, ha az igazgatótanács engedélyt adna elbocsátásokra, a vállalat egy részének eladására vagy éppen új projekt kezdeményezésére. Ha azonban a részvényesek és az igazgatótanács nem támogatja a menedzserek változtatási szándékait, előfordulhat, hogy a vállalatot maguk a menedzserek vásárolják fel. A vállalatot, melyet saját menedzserei vásároltak fel, magánvállalatnak nevezünk, hiszen nincsenek külső részvényesek, akik felé elszámolással tartozna a menedzsment.¹⁶

¹³ http://www.magyarszemle.hu/szamok/2007/4/Orosz_osztrak_olajugyeinkrol (Letöltve: 2009. május 3.)

¹⁴ http://www.magyarszemle.hu/szamok/2007/4/Orosz_osztrak_olajugyeinkrol (Letöltve: 2009. május 3.)

¹⁵ http://www.magyarszemle.hu/szamok/2007/4/Orosz_osztrak_olajugyeinkrol (Letöltve: 2009. május 3.)

¹⁶ Carlton, D. W. – Perloff, J. M.: 2006; p. 49.

A fúzió és a felvásárlás hasonló természetű ügyletek abból a szempontból, hogy mindkettőnek ugyanaz az eredménye, a felvásárló vállalat és a felvásárolt vállalat eszközei és kötelezettségei egyesülnek. A különbség csupán annyi, hogy a fúzió esetében jogilag mindkét cég megszűnik és egy új cég részévé válnak, felvásárláskor pedig csak a felvásárolt vállalat szűnik meg, beleolvadva a felvásárló vállalatba.

A pénzügyi intézmények életében – hasonlóan más szervezetekhez, vállalatokhoz – általában akkor döntenek egy fúzió vagy felvásárlás mellett, ha a fő cél a terjeszkedés, a hálózat bővítése, piaci potenciáljuk erősítése. Az összeolvadások és felvásárlások egyfajta bővítő beruházások, melyek hosszú távon jelentős tőkelekötést igényelnek, ezért nagyon fontos, hogy a végső döntés előtt a fúziós ügylet minden pozitív és negatív hatását megvizsgálják.

2.5. A fúziók típusai

A fúziók típusait különbözőképpen csoportosíthatjuk aszerint, hogy vállalatok vagy pénzügyi intézmények közötti fuzionálásról beszélünk.

2.5.1. A vállalatok közötti fúziók típusai

A vállalatok közötti fúziókat három csoportba oszthatjuk:¹⁷

- Horizontális fúzió: kettő vagy több olyan vállalat egyesül, amelyek ugyanazon iparágban tevékenykednek. (Horizontális fúzió például a GM és a Ford vállalatok egyesülése.)
- Vertikális fúzió: a vállalat és beszállítójának egyesülése. (Vertikális fúzió például a Firestone Tire és a Rubber Co. vállalatok egyesülése.)
- Konglomerátum fúzió: kettő vagy több olyan vállalat egyesül, amelyek különböző iparágakban termelnek. (Konglomerátum fúzióval jöttek létre például az International Telephone and Telegraph és a Ling-Temco-Vought vállalatok.)

2.5.2. A pénzügyi intézmények közötti fúziók típusai

A pénzügyi intézmények közötti fúziókat és felvásárlásokat alapvetően két nagy csoportba sorolhatjuk aszerint, hogy az egyesülés egy adott ország pénzügyi szervezetei között vagy különböző országok pénzügyi intézményei között történik. Ezen belül

¹⁷ Streifford, D. M.: 1990; p. 216-217.

megkülönböztetjük a szektoron belüli, illetve a szektorok közötti összeolvadásokat. Ez alapján a következő fúziótípusokról beszélhetünk:¹⁸

1. Belföldi fúziók

(egy adott ország bankjai és/vagy más pénzügyi szervezetei között létrejövő fúziók)

- a. Belföldi bankfúziók: egy adott országban működő bankok egyesülése.
- b. Belföldi konglomerátumok: azonos országban, de különböző pénzügyi üzletágban tevékenykedő intézmények közötti fúziók.

2. Nemzetközi fúziók

(különböző országokban működő bankok és/vagy más pénzügyi szervezetek közötti fúziók)

- a. Nemzetközi bankfúziók: különböző országokban működő bankok összeolvadása.
- b. Nemzetközi konglomerátumok: különböző országokban, eltérő pénzügyi szektorban működő szervezetek közötti egyesülés.

1. táblázat: A tíz legnagyobb értékű határon átvelő bankügylet Nyugat-Európában (1996-2005)

	Ügylet értéke (millió euró)	Év	Beolvasztott bank	Beolvasztott bank székhelye	Beruházó bank	Beruházó bank székhelye
1	15 371	2005	HVB Group	Németország	UniCredit	Olaszország
2	13 853	2004	Abbey	Egyesült Királyság	BSCH	Spanyolország
3	11 229	2000	CCF	Franciaország	HSBC	Egyesült Királyság
4	7 169	2000	Bank Austria	Ausztria	HVB Group	Németország
5	5 865	2005	Banca Antonveneta	Olaszország	ABN Amro	Hollandia
6	4 779	2000	Unidanmark	Dánia	Nordic Baltic Holding	Svédország
7	4 135	1997	Merita Oyj	Finnország	Nordbanken	Svédország
8	4 090	1997	Banque Bruxelles Lambert	Belgium	ING	Hollandia
9	3 302	1999	Christiania Bank og Kreditkasse	Norvégia	Merita Nordbanken Oyj	Finnország

¹⁸ <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eubkmergersen.pdf> (Letöltve: 2009. október 17.)

10	2 695	2005	Bank Austria Creditanstalt	Ausztria	UniCredit	Olaszország
	57 915	<i>Egyéb ügyletek</i>				
	130 403	<i>A nyugat-európai ügyletek összértéke</i>				

Forrás: PricewaterhouseCoopers (2006): European banking consolidation. p. 10.

2.6. A fúziók és felvásárlások motivációs tényezői

Általánosságban elmondhatjuk, hogy a vállalatok fúzióit motiváló tényezők szektoronként, iparáganként eltérőek lehetnek. Alapesetben minden egyesülés és felvásárlás fő motiváló tényezője a tulajdonosok vagyonmaximalizálása.

A következő táblázat a magyarországi fúziók és felvásárlások motivációs tényezőinek megoszlását mutatja be.

2. táblázat: A fúziók és felvásárlások céljai Magyarországon

Az ügylet célja	Felvásárlások esetén az arány (%)	Fúziók esetén az arány (%)
A piaci részesedés növelése	46,8	18,6
Stratégiai jellegű döntés	38,7	18,6
Növekedési ütem fokozása	25,8	15,3
A tevékenységi kör szélesítése	21,0	6,8
A méretgazdaságosság megteremtése	17,7	11,9
A költségek csökkentése	12,9	15,3
A konkurencia korlátozása	11,3	11,9
A vállalati struktúra racionalizálása	11,3	8,5
Technológia átvétele	8,1	0,0
Ellenséges felvásárlás kivédése	8,1	5,1
Versenyképesség nem technológiai jellegű javítása	8,1	10,2
Adóelőny kihasználása	8,1	1,7

Forrás: Markovics, K.: Fúziós és akvizíciós ügyletek tendenciái, céljai és sikertényezői. In: Imre, B. (szerk.): E-tudomány évkönyv I. Budapest: E-tudomány Egyesület, 2008. p. 70.

A bankfúziók esetében valamelyest más a helyzet, mivel a bankok menedzsmentjeinek érdekei gyakran igen eltérőek lehetnek a tulajdonosi érdekektől. Vagyis fellép a megbízó-ügynök probléma, ami pontosan abból ered, hogy a vezetőség és a tulajdonosok érdekei nem teljesen egyeznek meg. A tulajdonosok számára nehéz a menedzsment munkájának nyomon követése, mivel a menedzserek, vagyis az „ügynökök” jóval több információval rendelkeznek saját tevékenységükről, mint „megbízóik”. Ezt a jelenséget nevezzük információs aszimmetriának.¹⁹

A motivációs tényezőket tehát két csoportra kell bontanunk, tulajdonosi motívumokra és menedzsmenti motívumokra. Ezen belül a motivációs tényezők alapját is két részre oszthatjuk: vannak tényezők, melyek alapja a méretgazdaságosság, és vannak tényezők, melyek a tevékenység-gazdaságosságból erednek. A következő táblázat a motivációs tényezők csoportosítását mutatja be.²⁰

3. táblázat: A motivációs tényezők csoportosítása

A motivációs tényező típusa	A motiváció alapja		Magyarázat
Tulajdonosi motívumok	Méretgazdaságosság	jövedelem alapú	minél nagyobb a vállalat, annál nagyobb tőkével rendelkezik, ami lehetővé teszi nagyobb mértékű hitelek kihelyezését
		márkanév alapú	minél nagyobb mérettel rendelkezik a vállalat, annál kisebb reklámköltség jut egyetlen termékre, így pedig csökkenthető a márkanév megismertetésének költsége
		technológiai hatékonyság (X-hatékonyság)	egy vállalat technológiai hatékonyságáról akkor beszélhetünk, ha pontosan a költséghatár görbén működik, melyet azon pontok alkotnak, melyek adott „input” és „output” árak mellett a minimális költséget adják
		piaci erő	az üzletágon belüli egyesülések révén kevesebb szereplő marad a piacon, azaz csökken a verseny, az üzletágak közötti fúziók pedig lehetővé teszik a különböző árukapcsolásokat

¹⁹ Chikán, A.: 2005; p. 66-67.

²⁰ Víg-Mikle, Sz.: Változások a pénzügyi közvetítés struktúrájában. In: *Tanulmányok a bankszektor középtávú fejlődési irányairól – MNB Műhelytanulmány* – (2002), p. 154-157.

		„biztonsági háló”	lényege, hogy minél nagyobb méretű és jelentőségű egy vállalat, annál valószínűbb, hogy vészhelyzet esetén a kormányzat kiségi a bajból, így a vállalat alacsonyabb kockázatú, vagyis csökken a forrásköltség
		költség alapú	minél nagyobb egy piaci szektor mérete, annál jobban csökkenthető az „output” átlagköltsége, s ezáltal a költséggazdálkodás hatékonyabbá válik
	Tevékenység-gazdaságosság	pénzügyi diverzifikáció alapú	pénzügyi diverzifikációról abban az esetben beszélhetünk, ha a szélesebb termék- és szolgáltatás-paletta segítségével a hitelek kockázatai szétteríthetők
		költség alapú	minél szélesebb egy adott vállalatban belül a termék- és szolgáltatás-paletta, annál hatékonyabb lehet a költség-gazdálkodás
Menedzsmenti motívumok	Méret-gazdaságosság	védelmi célú	minél nagyobb mérettel rendelkezik egy adott vállalat, annál kisebb az esély arra, hogy egy másik szervezet bekebelezi
	“Nyugodt élet” (quite life) vs. “arrogancia” (hubiris) hipotézis		lényege, hogy a fúzióval létrejövő nagyobb piaci erő nagyobb presztízt, kisebb kockázatot jelent, vagyis nyugodtabb életet eredményez a vezetés számára, szélsőséges esetben viszont az arrogáns vezetők téves elképzeléseik miatt előnytelen fúzióba kényszeríthetik cégüket

A motivációs tényezők esetében a legtöbb vállalat vezetője azt hangsúlyozza, hogy napjaink globalizálódó gazdaságában csak és kizárólag a nagyvállalatok lehetnek előnyös helyzetben, éppen ezért gyakori eset az óriásvállalatok egyesülése is. Példaként említhető az olajiparban az Exxon és a Mobil egyesülése, az autóiparban pedig a Daimler-Benz és a Chrysler összeolvadása. Hasonló folyamatoknak lehetünk tanúi más iparágakban és természetesen a bankoknál is. Ezen nemzetközi ügyleteket a vállalatok attól a már-már általánossá váló nézettől indítva hajtják végre, hogy a piacok globalizálódása miatt a vállalatoknak is egyre erőteljesebb mértékben kell koncentrálniuk, a piac növekedése ugyanis vállalati kiválasztódást eredményezhet. A vállalatok vezetői pedig úgy gondolják, hogy a győzteseknél megerősödik a fejlesztés, elismertebbé válik a márkanév, nő a termelékenység. A vállalatok így legyőzhetik versenytársaikat, emellett behatolhatnak új

piacokra is. Ezen nézőpontból a nemzetközi vállalatfúziók az élethalál kérdését jelenthetik, a túlélés érdekében ugyanis a legnagyobbak, a legbefolyásosabbak közé kell tartozni.²¹

2.7. A pénzügyi intézmények egyesülésének motivációs tényezői

A pénzintézetek közötti fúziók és felvásárlások különböző típusai eltérő motivációs tényezőkkel rendelkeznek. Ezek a következők:²²

1. Belföldi fúziók és felvásárlások motivációs tényezői

- a. Belföldi bankfúziók és -felvásárlások:
 - az egyesülés legfőbb motivációja a méretgazdaságosság;
 - értékesítési hálózat csökkentése;
 - adminisztratív kiadások csökkentése.
- b. Belföldi konglomerátumok:
 - az összeolvadás fő motívuma a tevékenység-gazdaságosság;
 - adminisztratív feladatok racionalizációja;
 - egymást kiegészítő értékesítési rendszerek használata.

2. Nemzetközi fúziók és felvásárlások motivációs tényezői

- a. Nemzetközi bankfúziók és -felvásárlások:
 - fő cél a lehető legnagyobb méret elérése a piacon;
 - adminisztratív funkciók optimalizálása.
- b. Nemzetközi konglomerátumok
 - a méretgazdaságosság és a tevékenység-gazdaságosság egyaránt fontos motívum.

2.8. A fúziós folyamat lépései

A két különböző pénzügyi szolgáltató közötti egyesülési folyamatot három fő szakaszra bonthatjuk, melyek a következők:²³

1. **Elemzési szakasz:** A fúziós folyamat első lépéseként az összeolvadást kezdeményező bank megvizsgálja a versenykörnyezetet, és ez alapján meghatározza a stratégiájához kapcsolódó rövid és hosszú távú célokat. A piaci környezet, a versenyhelyzet

²¹ Markovics, K.: *Fúziós és akvizíciós ügyletek tendenciái, céljai és sikertényezői*. In: Imre, B. (szerk.): *E-tudomány évkönyv I*. Budapest: E-tudomány Egyesület, 2008., p. 62.

²² <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eubkmergersen.pdf> (Letöltve: 2009. október 17.)

²³ Frommann, L. K.: 2002; p. 27-28.

elemzését követően a vizsgálat eredményei alapján a vállalat meghozza stratégiai döntését a fúzióval kapcsolatban. Ha a bank egy másik bankkal vagy más pénzügyi intézménnyel történő összeolvadással kíván változtatni piaci helyzetén, akkor felveszi a kapcsolatot a fúzióra kiszemelt partnerrel.

- 2. Tranzakciós szakasz:** Abban az esetben, ha mindkét bank az egyesülés mellett dönt, az elemzési szakasz után a tranzakciós szakasz következik, mely során megkezdődik az összeolvadással kapcsolatos tárgyalássorozat. Ezekon a tárgyalásokon a felek megállapodnak a vételárban, a fúzió finanszírozásának módjában, a részvények átváltási arányában, az alaptőke mértékében és számos egyéb feltételben. Ezek a fúziós tárgyalások a nyilvánosságot kizárva, a lehető legnagyobb titokban zajlanak. A felek csak azután hozzák nyilvánosságra a megállapodást, miután mindenben megegyeztek és aláírták a szerződést. A szerződés viszont csak azt követően lép életbe, miután az illetékes állami ellenőrző szervek lefolytatták jogi vizsgálataikat, és mindent rendben találtak az összeolvadással kapcsolatban.
- 3. Integrációs fázis:** az összeolvadási folyamat utolsó lépéseként a fuzionáló bankok ténylegesen egy szervezetté egyesülnek. Ez pedig két módon mehet végbe, az egyesült bankok egy teljesen új pénzintézetet hoznak létre új névvel, új arculattal, vagy az egyik bank beleolvad a másikba, felvéve annak nevét és imázsát.

2.9. Fúziók, felvásárlások és hatékonyság

Ahogy a 2.6. és 2.7. fejezetekből is kitűnik, a fúziós tevékenységeket és a felvásárlásokat sokféle tényező motiválhatja. Ezek a folyamatok pozitívan és negatívan egyaránt befolyásolhatják a hatékonyságot. Azok a fúziók és felvásárlások, amelyek növelik a hatékonyságot, természetesen kedvezőek a társadalom számára is. Egy már létező vállalat felvásárlása többféleképpen szolgálhatja a hatékonyságot: például szinergiákat hozhat létre, javíthatja az irányítást, optimálisra növelheti az üzemméretet. Vállalatok fuzionálása esetén pedig csökkenthető a duplán végzett műveletek száma, emellett a megnövekedett méretből is előnyök származhatnak. (Ld.: 2.6.) Egyes fúziók azonban katasztrofálisan sikerülnek, csökkentve a jövedelmezőséget és a hatékonyságot. A hatékonyságot csökkentő fúziók tipikus esete, amikor a fúzió legfőbb célja az, hogy az új tulajdonosok érdekeit szolgálja, mégis hatékonyságvesztésre kerül sor. Az új vállalat tulajdonosainak nyeresége származik az ügyletből, a társadalomra azonban negatívan hat. Előfordul, hogy ezen fúziók az adótörvényekben rejlő lehetőségek kihasználását tűzik ki célul, a nyereségek rövid távú

kihasználását helyezik előtérbe, vagy éppen a piaci, esetleg politikai hatalmukat kívánják kiterjeszteni.²⁴ Véleményem szerint nem a rövid időn belül realizálható nyereségeket szükséges célként tételezni, hanem a hatékonyság és a jövedelmezőség hosszú távú megvalósítását.

2.10. A felvásárolt és a felvásárló fél nyeresége

A felvásárlást megelőző részvényárhoz képest a felvásárolt vállalatok részvényesei egy 16-35%-os prémiumot kapnak. A részvényár-növekedések jelentős részére közvetlenül a tranzakció nyilvánosságra hozatalának bejelentése előtt kerül sor. A felvásárló vállalat részvényesei ezzel szemben általában nem tesznek szert jelentős hozamra.²⁵ Míg a felvásárolt vállalatok részvényeseinek nyeresége az idők során növekedett, a felvásárló vállalat részvényeseinek hozama csökkenő tendenciát mutat.²⁶

2.11. A felvásárlás megakadályozásának várható hatásai

A menedzsmentnek azon taktikái, amelyek a felvásárlás megakadályozását szolgálják, amellet, hogy természetesen csökkenti a felvásárlás valószínűségét, a felvásárlás sikeres kimenetele esetén növelik annak árát. Ha sikertelen a vállalat irányításának megszerzésére tett kísérlet, akkor az ajánlat következtében keletkezett részvényár-emelkedés teljesen megszűnik, az ár tehát visszaesik korábbi szintjére. Néhány védekező intézkedés részvényárakra gyakorolt hatása azonban nem egyértelmű. *Többségi beleegyezés* esetén a menedzserek – akik gyakran maguk is részvénytulajdonosok – megpróbálhatnak érvénybe léptetni egy egyezséget a részvényesek között, amelynek értelmében a részvényesek többségének támogatásával kell bírnia annak a személynek, aki át akarja venni a vállalat irányítását. Ez a szabály a jelenlegi részvényesek egy adott csoportja számára megkönnyíti a felvásárlás megakadályozását. A többségi beleegyezés kiegészítő rendelkezéseinek elfogadása miatt a vállalat részvényeinek ára csökken, amelynek oka a felvásárlás lecsökkent valószínűsége lehet. *A részvények kedvezményes visszavásárlásával* is képes lehet egy adott vállalat arra, hogy megakadályozza a felvásárlást. Ebben az esetben a vállalat felárral vásárolja vissza annak a személynek a részvényeit, akinek célja a vállalat felvásárlása. Ez a módosítás negatív hatást gyakorol a vállalat részvényeinek árára. *A méregtabletta*

²⁴ Carlton, D. W. – Perloff, J. M.: 2006; p. 48-50.

²⁵ Ellenséges felvásárlás esetén azonban a vállalat részvényesei nagyobb hozamra számíthatnak. *Forrás:* Carlton, D. W. – Perloff, J. M.: 2006; p. 55.

²⁶ Carlton, D. W. – Perloff, J. M.: 2006; p. 54-55.

megállapodás azt jelenti, hogy a részvénytársaság a felvásárlás sikere esetén köteles alacsony áron az eredeti részvényesek rendelkezésére bocsátani a részvényeket. Ennek hatására az új tulajdonos részvényeinek értéke lecsökken. A méregtabletta megállapodások a vállalat részvényeinek árát lényegesen csökkentik. A méregtabletták emellett a felvásárlás értékére is negatívan hatnak, hiszen felemelik annak költségét. Ezzel párhuzamosan csökkennek a potenciális vásárló felvásárlásra irányuló ösztönzői is.²⁷

2.12. A hatalmi erőkoncentráció növekedése

A világ hosszú távú gazdasági egyensúlyát veszélyezteti az a tendencia, amely azt mutatja, hogy a fúziók és felvásárlások célja már nem elsődlegesen a tőke növelése és a fellendülés előmozdítása. A tulajdoni és a hatalmi harcokban ugyanis döntően az erőfölényt jelentő helyzetekre helyeződik a hangsúly. Az egyesülésekre és felvásárlásokra jellemző hatalmi és gazdasági koncentráció az egyébként is jelentős befolyással rendelkező tulajdonosi központok és a hatalmi erőkoncentráció további erősödését tükrözik.²⁸ Mint ismeretes, napjainkban az óriásvállalatok közötti fúziók száma növekvő tendenciát mutat. (Ld.: 2.6.) Egyre több jelentős piaci részesedéssel rendelkező vállalat gondolja úgy, hogy több előnye származhat egy másik, szintén versenyképes vállalattal történő összeolvadás esetén, mint ha felvásárolna egy, a piacon gyengébben szereplő vállalatot. Ezt az a tény is alátámasztja, hogy a felvásárolt vállalatok részvényeseinek nyeresége az idők során növekedett, a felvásárló vállalat részvényeseinek hozama azonban csökkenő tendenciát mutat. (Ld.: 2.10.)

²⁷ Carlton, D. W. – Perloff, J. M.: 2006; p. 54-55.

²⁸ Práger, L.: 2008; p. 169-170.

3. Fúziók és felvásárlások az Európai Unióban, Közép-Kelet-Európában és Magyarországon

3.1. Globális kiterjedésű fúziós hullám

A bankpiacon tapasztalható egyesülési hullám valóban globális méreteket öltött. Az amerikai fúziók²⁹ mellett (pl.: Chase – JP Morgan, Citibank – Travellers Group) 2000-ben egyesült a Fuji Bank, a Daichi Bank és az Industrial Bank of Japan is.³⁰ Ma a világ legnagyobb bankja a franciaországi székhelyű BNP Paribas, amely 2000-ben, a Paribas és a Banque de Paris et des Pays-Bas fúziójával jött létre.³¹ A világ tíz legnagyobb bankja közül jelenleg egy Japánban, három az Amerikai Egyesült Államokban, hat pedig Európában található.³²

1. **BNP Paribas (BNP)** – Franciaország
2. **Royal Bank of Scotland (RBS) Group** – Egyesült Királyság
3. **Barclays PLC (Barclay's)** – Egyesült Királyság
4. **Deutsche Bank** – Németország
5. **HSBC Bank** – Amerikai Egyesült Államok
6. **Credit Agricole** – Franciaország
7. **Bank of America (BAC)** – Amerikai Egyesült Államok
8. **Mitsubishi UFJ Financial Group (Mitsubishi)** – Japán
9. **J.P. Morgan Chase** – Amerikai Egyesült Államok
10. **UBS AG** – Svájc

A következő ábrán látható, hogy az európai bankok közül a BNP Paribas, a Barclays PLC, a Deutsche Bank és a HSBC Bank folytatott különösen aktív M&A tevékenységet Európában 1995 és 2005 között.

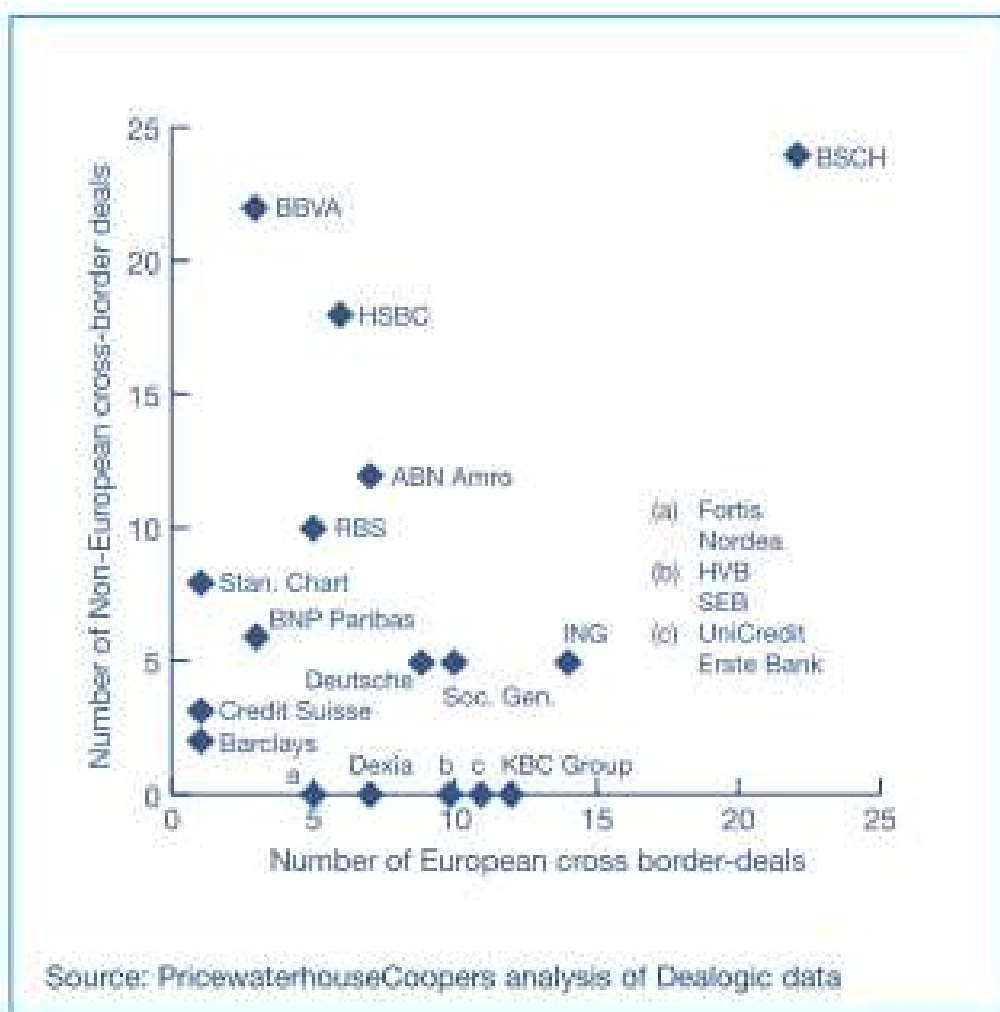
²⁹ Az Amerikai Egyesült Államokban végbemenő fúziós hullámot nagymértékben meghatározta, hogy 1996-ban hatályon kívül helyezték a Glass-Steagall törvényt. Az 1933-ban bevezetett törvény kettéválasztotta a kereskedelmi és a befektetési banki tevékenységet, a biztosítási üzletágból pedig mindkét banktípust kizárták.
Forrás: Maján, A.: 2003; p. 53., 89.

³⁰ Maján, A.: 2003; p. 89.

³¹ [http://compresse.bnpparibas.com/applis/wCorporate/wCorporate.nsf/docsByCode/ACHO-5T3C39/\\$FILE/BNPParibas_Annualreport2004.pdf](http://compresse.bnpparibas.com/applis/wCorporate/wCorporate.nsf/docsByCode/ACHO-5T3C39/$FILE/BNPParibas_Annualreport2004.pdf) (Letöltve: 2010. augusztus 24.)

³² <http://www.doughroller.net/banking/largest-banks-in-the-world/> (Letöltve: 2010. augusztus 24.)

5. ábra: Európa legaktívabb M&A tevékenységet folytató bankjai (1995-2005)



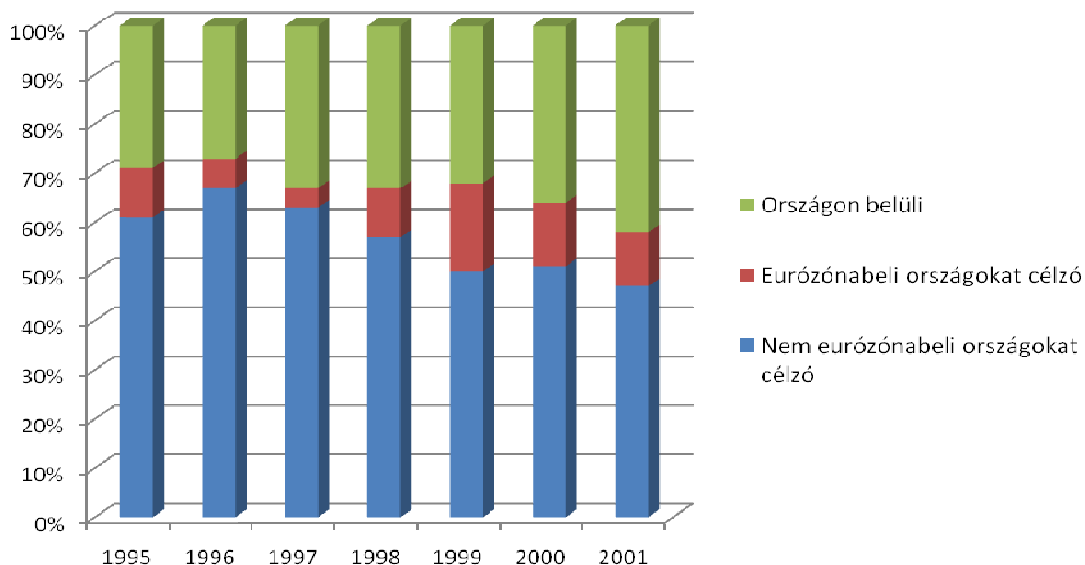
Forrás: PricewaterhouseCoopers (2006): *European banking consolidation*. p. 4.

Az Európai Unióban zajló fúziókat és felvásárlásokat főként a közös valuta bevezetése ösztönözte. Az euró megjelenését követően Franciaország, Olaszország és Spanyolország pénzügyi intézményei megerősítették hazai pozícióikat, majd pedig az európai, illetve a globális szinten is megjelentek. 1999. január 15-én – tehát csupán néhány nappal a közös valuta bevezetése után – bejelentette összeolvadását Spanyolország első és harmadik legnagyobb kereskedelmi bankja, a Banco Santander és a Banco Central Hispanoamericano. A fúzió eredményeképpen létrejött Banco Santander Central Hispano ma Európa egyik legelismertebb bankja. A fúziós hullám fokozatosan lépte át az országhatárokat. Az euró bevezetése után például az 1997-ben, egy svéd és egy finn bank összeolvadásából létrejött MeritaNordbanken vételi ajánlatot tett a Christianira, Norvégia második legnagyobb bankjára. A holland ING Groep a német BHF Bankot vásárolta meg, 2000-ben pedig az osztrák Bank Austria és a

német Hypo Vereinsbank egyesülésével megszületett kontinensünk – akkoriban – harmadik legnagyobb bankja. A brit bankok fúziótól való kezdeti tartózkodása azzal magyarázható, hogy az Egyesült Királyság az eurózónán kívül esik. 2001 februárjában azonban a Lloyd TSB baráti akvizíciós ajánlatot tett az Abbey Nationalnak. 2002-ben a Bank Austria és a Creditanstalt végérvényesen fuzionált.³³ Az elmúlt évek egyik legjelentősebb fúziója a Banca Intesa és a Sanpaolo IMI egyesülése volt, mely 2007 áprilisában zárult le.³⁴ Napjainkban két osztrák érdekeltségű pénzintézet – az Österreichische Volksbanken AG és a Bawag – tárgyal az összeolvadásról.³⁵

1995 és 2001 között jelentős mértékben emelkedett a nemzetközi bankfúziók száma, amelyek nagy része az eurózónán kívüli országokba irányult. Ahogyan a következő ábra is szemlélteti, a 2001-ben megvalósított tranzakciók 42%-a nem eurózónabeli országba irányult. Ezek célpontja ugyanis főként Közép-Kelet-Európa térsége volt. Ezzel párhuzamosan 1996 és 2001 között folyamatosan csökkent az országhatáron belüli tranzakciók aránya.³⁶

6. ábra: Az európai bankok M&A ügyleteinek területi megoszlása (1995-2001)



Forrás: Lublós, Á. – Tóth, E.: A közép-kelet-európai bankfúziók eredményessége. In: Közgazdasági Szemle LVII (2010. január), p. 39.

³³ Marján, A.: 2003; 89-92.

³⁴ http://www.group.intesaspanpaolo.com/portallisir0/isInvestor/en_gruppo/Brochure_istitutuz_en.pdf (Letöltve: 2010. június 3.)

³⁵ http://hvg.hu/gazdasag/20100422_ (Letöltve: 2010. augusztus 24.)

³⁶ Lublós, Á. – Tóth, E.: A közép-kelet-európai bankfúziók eredményessége. In: *Közgazdasági Szemle LVII* (2010. január), p. 38.

1995 és 2005 között az európai bankok 274 M&A ügyletet kötöttek Európán kívül, összesen mintegy 158 milliárd euró értékben. Ezen ügyletek földrajzi megoszlását az alábbi ábra szemlélteti.

7. ábra: Az európai bankok M&A tevékenységei (1995-2005)



Forrás: PricewaterhouseCoopers (2006): European banking consolidation. p. 3.

3.2. A fúziós tevékenységek ellenőrzése az Európai Unióban

A Római Szerződés nem tartalmazott fúziós szabályokra vonatkozó előírásokat. Ezt a hiányt 1989-ben a fúziók ellenőrzéséről elfogadott rendelet pótolta, amely 1990-ben lépett életbe. A jogszabály alkalmazására hivatott Verseny Főigazgatóság azt vizsgálja, hogy a különböző összefonódások összhangban állnak-e a közösség versenyjogi szabályaival. A 139/2004/EK rendelet fogalmazza meg a jelenlegi szabályrendet. A fúziók jelentős részével szemben nem emelnek kifogást, sőt a gazdaságpolitika és a versenyképesség javításának tekintetében kifejezetten hasznos jelenségnek tekintik. Az olyan fúziók azonban, amelyek erőfölényes pozíciót hoznak létre a piacon, vagy a már meglévő erőfölényt tovább erősítik – amely képes lenne akadályozni a közös piacon folyó versenyt –, nem számíthatnak a versenyhatóság jóváhagyására. A közösségi fúziós eljárás kétfázisú. Az első fázisban azt

vizsgálják, hogy az egyesülés a fúziós rendelet hatáskörébe tartozik-e, illetve felvet-e versenyjogi problémákat. Ha versenyjogi aggályok adódnak, megkezdik a második fázist, amelyben részletes vizsgálatot folytatnak. A Bizottság döntései ellen jogorvoslatért az Európai Bírósághoz lehet fordulni.³⁷

3.3. Fúziós körkép Közép-Kelet-Európában

A közép-kelet-európai országokra jellemző, hogy a rendszerváltást követően számos nyugati cég települt be, és helyezte át tevékenységét ezen régióba, mivel nagymértékű szakképzett munkaerő állt rendelkezésre igen olcsón. A működőtőke-beáramlást elősegítette a jelentős ütemben zajló privatizáció és a liberalizáció. A régióba áramlott tőke néhány év alatt többszöröződött,³⁸ ez pedig igen ritka profitszerzési lehetőség, ami még több befektetőt vonzott a közép-kelet-európai piacra.³⁹

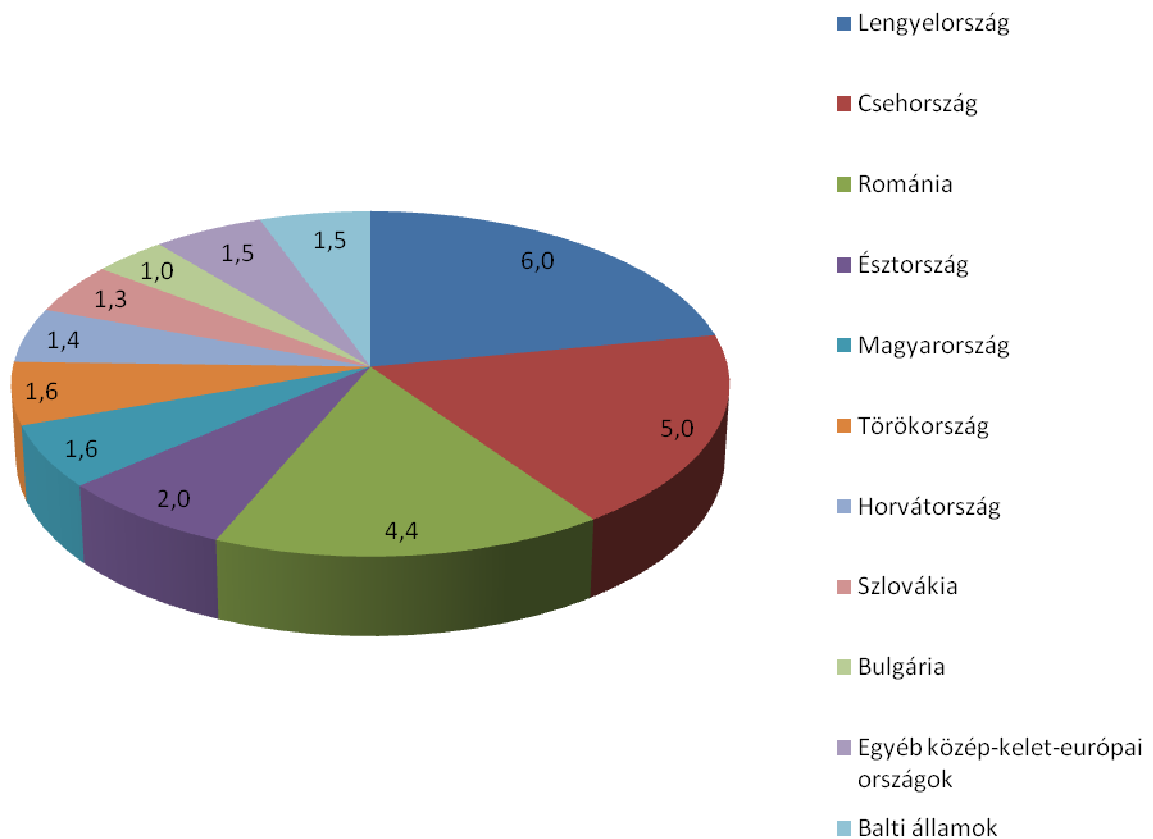
A következő ábrán egyértelműen látszik, hogy 1996 és 2005 között Lengyelországban, Csehországban és Romániában volt a legmagasabb az M&A ügyletek összértéke. A Magyarországon lezajlott banki fúziók és felvásárlások értéke 1,6 milliárd euró volt ebben az időszakban.

³⁷ http://euvonal.hu/index.php?op=kozossegi_politikak&id=17 (Letöltve: 2010. augusztus 24.)

³⁸ Magyarországon 1990-ben 18%-ot tett ki a vegyesvállalatok részesedése a magyar összexportból. 1991-ben az arány 25,5%-ra, 1992-ben 35,2%-ra nőtt, 1993-ban pedig már 53,2% volt. *Forrás:* Práger, L.: 2008; p. 276.

³⁹ http://www.sze.hu/etk/_konferencia/publikacio/Net/eloadas_lentner_toth_polyak.doc (Letöltve: 2009. szeptember 14.)

8. ábra: A banki M&A tevékenységek értékeinek megoszlása Európa fejlődő országaiban 1996 és 2005 között (értékek milliárd euróban)



Forrás: PricewaterhouseCoopers (2006): European banking consolidation. p. 11.

Az integráció felgyorsulásának és az egységes belső piac megteremtésének köszönhetően a felvásárlások és összeolvadások folyamata az 1990-es években gyorsuló iramot vett Európában.⁴⁰ A európai pénzügyi konszolidációs folyamatok által generált bankfúziók és felvásárlások, kicsit megkéssve, a '90-es évek közepétől jelentek meg a közép-kelet-európai térségben. Kezdetben jellemzőbbek voltak a belföldi egyesülések, melyek gyakran szektorok között történtek. Ennek oka, hogy a bankok először a hazai diverzifikációs lehetőségeket akarják kihasználni, hazai pozíciójuk stabilizálása érdekében. Később azonban egyre gyakoribbá váltak a határon átívelő összeolvadások is.⁴¹

⁴⁰ Várhegyi, É.: 2002; p. 187-188.

⁴¹ http://www.sze.hu/etk/_konferencia/publikacio/Net/eloadas_lentner_toth_polyak.doc (Letöltve: 2009. szeptember 14.)

Ahogy a következő táblázat is mutatja, a közép-kelet-európai országok bankrendszerében a külföldi tulajdonú bankok dominálnak.⁴²

4. táblázat: A többségi külföldi tulajdonú bankok aránya a közép-kelet-európai országok bankrendszerének teljes eszközállományából (%)

	1998	1999	2000	2001
Bulgária	74,4	n.a.	n.a.	n.a.
Csehország	25,7	28,1	65,5	90,1
Észtország	5,1	90,0	93,0	97,5
Lengyelország	16,6	47,2	69,6	68,4
Litvánia	51,8	38,3	57,0	83,9
Magyarország	58,9	61,8	62,9	65,5
Románia	20,0	47,5	50,9	55,0
Szlovákia	n.a.	28,2	42,7	81,0

Forrás: Víg-Mikle, Sz.: Változások a pénzügyi közvetítés struktúrájában. In: Tanulmányok a bankszektor középtávú fejlődési irányairól – MNB Műhelytanulmány – (2002), p. 161.

A fejlődő országokban magasabb kamatmarzssal és profitabilitással dolgoznak a külföldi bankok, mint a hazaiak. Ennek ellenkezője jellemzi a fejlett országokat. A külföldi tulajdonban lévő bankok nagy részaránya miatt csökken a hazai bankok profitabilitása, ezzel együtt azonban hatékonyabb működésre is kényszerülnek. Az ügyfelek szempontjából tehát mindenképpen pozitív hatást gyakorol a külföldi bankok jelenléte. A további belépők általi potenciális fenyegetés a bankokat hatékonyabb működésre és alacsonyabb profitrátára kényszeríti, illetve a korszerű bankolás megvalósítására.⁴³ Kelet-Európában jellemzően a német és osztrák tulajdonban levő pénzintézetek terjeszkedtek, szemben az amerikaiakkal és a britekkel. Ennek oka a történelmi-kulturális tradíciókban és a németajkúak mélyebb, régebbi helyismeretében keresendő.⁴⁴ A legjelentősebb befektető 1996 és 2005 között az Erste Bank volt.

⁴² Víg-Mikle, Sz.: Változások a pénzügyi közvetítés struktúrájában. In: *Tanulmányok a bankszektor középtávú fejlődési irányairól – MNB Műhelytanulmány – (2002), p. 161.*

⁴³ Víg-Mikle, Sz.: Változások a pénzügyi közvetítés struktúrájában. In: *Tanulmányok a bankszektor középtávú fejlődési irányairól – MNB Műhelytanulmány – (2002), p. 162.*

⁴⁴ Várhegyi, É.: p. 183.

5. táblázat: Az öt legnagyobb beruházó bank Európa fejlődő országaiban (1996-2005)

Beruházó bank	Beruházó bank székhelye	Célországok	Beruházások összértéke (milliárd euró)
Erste Bank	Ausztria	Csehország, Horvátország, Magyarország, Románia, Szerbia és Montenegró, Szlovákia	6,3
UniCredit	Olaszország	Bulgária, Csehország, Horvátország, Lengyelország, Törökország	2,5
KBC/Almanji	Belgium/Hollandia	Csehország, Lengyelország, Magyarország, Szlovákia	2,4
Swedbank	Svédország	Észtország	1,7
Societe Generale	Franciaország	Csehország, Oroszország, Románia, Szlovénia	1,6

Forrás: PricewaterhouseCoopers (2006): European banking consolidation. p. 11.

3.4. A magyar pénzügyi szektor átalakítása

A közép-kelet-európai térség országai közül az egyik legkorábbi kétszintű bankrendszer Magyarországon alakult ki.⁴⁵ A központi bizottság 1984 áprilisában hozta meg a „gazdaságirányítási rendszer továbbfejlesztéséről” szóló határozatot, amely szentesítette a magyar bankrendszer fokozatos átalakításának tervét. Ezt követően kezdődött meg a Magyar Nemzeti Bank, ezáltal tehát a monobankrendszer funkcionális szétválasztása. A kétszintű magyar bankrendszer 1987. január 1-jén jött létre: a jegybank mellett kereskedelmi bankok és korlátozott tevékenységi körű pénzintézetek is működtek. A már korábban is létező Általános Értékforgalmi Bank és a Magyar Külkereskedelmi Bank mellett három új kereskedelmi bank alakult a Magyar Nemzeti Bank korábbi hiteltagozataiból: a Budapest Bank, a Magyar Hitel Bank és az Országos Kereskedelmi és Hitelbank (későbbi neve: Kereskedelmi és Hitelbank). Öt kereskedelmi bank rendelkezett tehát csaknem teljes körű jogosítvánnyal, a lakossági bankműveletek és a devizaműveletek kivételével. Az OTP különleges, nem banki státusban működött. Ezen intézmények mellett létezett a takarékszövetkezeti rendszer és az Állami Fejlesztési Intézet is. Mint látható, 1987-re kialakult az önálló üzleti bankok sokszínű rendszere. Ebben a rendszerben a banki tevékenységek jelentős körére jogosult kereskedelmi

⁴⁵ http://www.sze.hu/etk/_konferencia/publikacio/Net/eloadas_lentner_toth_polyak.doc (Letöltve: 2009. szeptember 14.)

bankok, a főként lakossági üzletágban funkcionáló OTP és takarékszövetkezetek mellett léteztek a szűkebb tevékenységi körre szakosodott pénzügyintézetek is. A kezdeti tevékenységi korlátokat néhány éven belül felszámolták.⁴⁶

A magyar bankrendszer konszolidálását három szakaszra bonthatjuk:⁴⁷

1. szakasz: Hitelkonszolidáció

Lényege, hogy az állam javította a bankok eszköz-szerkezetét azáltal, hogy a kihelyezett rossz hitelek helyett állami konszolidációs kötvényeket bocsátott ki.

2. szakasz: Adóskonszolidáció

Az adóskonszolidáció során az állam a bankok portfólióját azzal javította, hogy a 12 állami nagyvállalat kötelezettségét vállalta át a bankoktól.

3. szakasz: Bankkonszolidáció

Harmadik lépésben az állam pótlólagos tőkét bocsátott a pénzügyintézetek rendelkezésére, ezzel javítva a bankok forrás-szerkezetét.

1992 és 1995 között a kormányok összesen 337 milliárd forint értékben használtak fel konszolidációs államkötvényt a bankok és adósaik megsegítése érdekében. A következő táblázat szemlélteti, hogy az állam az összeg egyik feléből kivásárolta a bankok adósokkal szemben fennálló követeléseit, másik feléből pedig feltőkésítette a bankokat.

6. táblázat: A konszolidációs folyamat során juttatott állami segítség (millió forint)

Pénzügyintézet neve	Adósság-kivásárlás	Tőkeemelés és kölcsöntőke	Ráfordítás összesen	Konszolidációs ráfordítás (1994-es értéken)	Ráfordítás (1994-es banki mérlegfőösszegek %-ában)
Agrobank	1 702	8 797	10 499	13 003	27,9
ÁÉB	1 852	0	1 852	2 559	8,2
Budapest Bank	14 523	13 510	28 033	35 332	18,3
Corvinbank	2 609	0	2 609	3 284	20,5
Dunabank	484	4 903	5 387	6 596	46,5
IBUSZ Bank	723	0	723	958	1,6
Innofinance	760	0	760	1 076	-
Iparbankház	4 719	800	5 519	7 651	102,7

⁴⁶ Várhegyi, É.: 2002; p. 14.

⁴⁷ http://www.sze.hu/etk/_konferencia/publikacio/Net/eloadas_lentner_toth_polyak.doc (Letöltve: 2009. szeptember 14.)

K&H	12 780	43 087	55 867	68 313	29,7
Konzumbank	9 783	0	9 783	13 850	98,6
MHB	59 221	64 711	123 932	154 887	48,8
MKB	16 534	0	16 534	22 994	8,4
Mezőbank	3 287	7 360	10 647	13 506	38,9
OTP Bank	6 606	10 000	16 606	21 183	2,3
Postabank	16 322	0	16 322	19 782	9,9
Takarékbank	2 000	10 687	12 687	15 540	37,8
Ybl Bank	2 628	0	2 628	3 721	-
WestLB	2 771	0	2 771	3 910	29,9
TSZ-ek	1 895	0	1 895	2 683	1,8
OTIVA*	0	12 300	12 300	14 908	-
Összesen	161 199	176 155	337 354	425 736	-

* Országos Takarékszövetkezeti Intézményvédelmi Alap

Forrás: Várhegyi, É.: 2002; p. 38.

3.5. Bankfúziók és -felvásárlások Magyarországon

Az európai pénzügyi rendszerben végbement folyamatok, a globalizáció, az integrációra való törekvés, a technológiai forradalom, a dereguláció, a liberalizáció, a kockázatok csökkentésére való törekvés mind-mind hozzájárultak a magyar bankfúziók előretöréséhez. A magyar bankszektorban nemzetközi viszonylatban túl sok kis méretű pénzügyintézet működött, ezért az erősödő versenyben különösen fontossá váltak a méretgazdaságossági szempontok.⁴⁸

Az 1990-es években a legnagyobb bank pozícióját a piacon megjelenő új bankok erodálták, a 2000-es években azonban már főként a különböző fúziók és felvásárlások eredményeképpen módosult a piac szerkezete.⁴⁹ A '90-es években Nyugat-Európában végigsöpört fúziós hullám Magyarországon kétféle hatást gyakorolt a pénzügyi szektorra. Egyrészt a külföldi anyabankok egyesülésével azok magyar leánybankjai is összeolvadtak. Erre lehet jó példa a Hypo Vereinsbank Hungaria és a Bank Austria-Creditanstalt Hungary 2001-es fúziója. Másrészt megesett az is, hogy a külföldi anyabankot felvásárolták, magyar leányvállalatát pedig tovább értékesítették. Ez utóbbira példa az Európai Kereskedelmi Bank esete, melyet 1997-ben eladtak a Citibanknak, miután anyabankja, a Bank Austria egyesült a Creditanstalt-tal.⁵⁰

⁴⁸ Lublóy, Á.: 2005, p. 2-9.

⁴⁹ Várhegyi, É.: 829.

⁵⁰ Lublóy, Á.: 2005, p. 2-9.

Néhány példa a magyar bankszektorban történt egyesülésekre a '90-es évekből:⁵¹

- ING Bank – Dunabank (1996)
- Kereskedelmi és Hitelbank – IBUSZ Bank (1996)
- Agrobank – Mezőbank (1996)
- Corvinbank – Konzumbank (1997)
- Pénzügyi Központ – Polgári Bank (1998)
- ABN-Amro Magyarország – Magyar Hitel Bank (1998)
- Citibank – Európai Kereskedelmi Bank (1999)
- Citibank – ING Bank lakossági üzletága (2000)

A magyar bankfúziókra – éppúgy, mint a térség többi összeolvadására – igen jellemző, hogy nagy részük az állami privatizáció keretében jött létre. Ilyen típusú egyesülést valósítottak meg például a következő bankok:⁵²

1. 1996: a Merkantil Bank az OTP Bank 100%-os tulajdonába került.
2. 2003: a Postabank és a Takarékpénztár Rt. privatizációjára kiírt pályázat győztese az Erste Bank, mely több, mint 100 milliárd forintért vásárolta meg a részvények 99,97%-át, s ezzel az 5. legnagyobb magyar bankká lépett elő, meghaladva az 1000 milliárd forint értékű mérlegfőösszeget.

A magyar bankfúziók esetében azonban az egyik leggyakoribb motivációs tényező a hatékonyság-növelés volt. Erre a legjobb példa a Kereskedelmi és Hitelbank Rt., valamint az ABN Amro Magyar Bank Rt. 2001-ben megvalósult egyesülése, mely során Magyarország 4. és 5. legnagyobb bankja – a mérlegfőösszeget tekintve – egyesült, s ezzel a 2. legnagyobb pénzügyintézeté váltak.⁵³

Természetesen a magyar bankok is érdeklődnek a régió bankjai iránt. A Magyar Külkereskedelmi Bank például egyedüli tulajdonosa lett a Zágrábban található Convest Bankának, az OTP pedig megvásárolta a szlovákiai Investicna Rozvojova Bankát.⁵⁴

⁵¹ Lublóy, Á.: 2005, p. 2-9.

⁵² Lublóy, Á.: 2005, p. 2-9.

⁵³ Lublóy, Á.: 2005, p. 2-9.

⁵⁴ Várhegyi, É.: 2002; p. 191.

7. táblázat: Az OTP Bank felvásárlási tevékenységei (2001-2007)

Sorszám	Bejelentés dátuma	Célvállalat	Felvásárló vállalat	Bejelentett érték (millió dollár)
1.	2001. február 5.	Postabank és Takarékpénztár	OTP Bank	nincs adat
2.	2001. december 7.	OTP Banka Slovensko, a.s.	OTP Bank	14,44
3.	2003. május 13.	DSK Bank EAD	OTP Bank	357,18
4.	2004. április 28.	Robank SA	OTP Bank	nincs adat
5.	2004. december 28.	OTP banka Hrvatska d.d.	OTP Bank	312,00
6.	2005. november 24.	CECCAR-ROMAS SA	OTP Bank	2,26
7.	2006. február 7.	JSCB Ukrsotsbank	OTP Bank	nincs adat
8.	2006. április 3.	Zepter banka a.d. Beograd	OTP Bank	41,31
9.	2006. július 7.	OTP banka Srbija a.d. Novi Sad	OTP Bank	152,10
10.	2006. augusztus 29.	Montenegrin Crnogorska Komer	OTP Bank	134,00
11.	2007. november 12.	Donskoy Narodny Bank	OTP Bank	40,95

Forrás: Lublőy, Á. – Tóth, E.: A közép-kelet-európai bankfúziók eredményessége. In: *Közgazdasági Szemle* LVII (2010. január), p. 43.

2008 májusában a Reuters közleménye szerint az OTP és a lengyel PKO közötti tárgyalásokon felmerült az egyesülés lehetősége. A lengyelországi híreket azonban az OTP cáfolta. Kiemelte ugyanis, hogy Lengyelország nem tartozik az OTP Bank akvizíciós stratégiájának elsődleges célországai közé.⁵⁵

⁵⁵ http://www.vg.hu/penzugy/vg_online/penzugyek_-_belfold/080508_otpko_221405 (Letöltve: 2010. augusztus 24.)

4. Összegzés

Jelen tanulmány célja az volt, hogy bemutassa az elmúlt évtizedekben lezajlott konszolidációs folyamatokat, melyek jelentősen megváltoztatták az európai pénzügyi szektor működését.

A konszolidációs folyamatok sosem látott fúziós hullámot indítottak be a pénzügyi szolgáltatók között, mely a '90-es évektől kezdődően végigsöpört egész Európán. Egyre több összeolvadás ment végbe szektorok között, melyek hatalmas pénzügyi konglomerátumokat hoztak létre. Egy mondatban úgy foglalthatnánk össze az átalakulás jellegét, hogy elmozdulás történt a sok, egy-egy részterületre koncentráló pénzügyi intézményekből álló rendszer felől a hatalmas, minden igényt kielégítő, különböző területekre koncentráló pénzügyi konglomerátumokból álló rendszer felé. Vagyis a pénzügyi közvetítés jellege eltolódott a banki alapú felől a piaci alapú felé.

Práger László megfogalmazását alkalmazva mai globális világunkat egyszerre nevezhetjük szövetvilágnak és szigetvilágnak. Szövetvilág, hiszen a világ egészét egyfajta globális hatalmi tér hálózza be, amelynek termékei, szolgáltatásai, értékei és érdekei előtt már nem húzódnak bejárhatatlan távolságok, nyelvi korlátok, országhatárok és technikai akadályok. Szigetvilág is, amelyben a működőtöke kihelyezésével és a leányvállalatok létrehozásával a hatalmi központoktól távol is újabb és újabb kapcsolódási pontok és termelési centrumok alakulhatnak anélkül, hogy a földrajzilag közbeeső területeken gazdasági fejlődés indulna meg. A globalitás azonban lehetőséget is jelent, hiszen a létrejött fejlődési centrumok eredményeiből és előrelépéseiből a távolabbi környezet is profitálhat.⁵⁶ A pénzügyi rendszerben tapasztalt újítások és a technológiai fejlődés transzportálásában a határokon átívelő fúziók és felvásárlások is jelentős szerepet játszanak. Ezek a tranzakciók – Európa fejlettebb országaihoz képest megkésve – természetesen hazánkba is eljutnak, jelentős hatást gyakorolva nem csupán a magyar bankrendszer, hanem a gazdaság egészének fejlődésére.

⁵⁶ Práger, L.: 2008; p. 6-7.

Irodalomjegyzék

Magyar nyelvű szakirodalom

- Bock, Gyula – Misz, József: *Nemzetközi közgazdaságtan*. Tatabánya: TRI-MESTER Bt., 2006.
- Carlton, Dennis W. – Perloff, Jeffrey M.: *Modern piacelmélet*. Budapest: Panem Kft., 2006.
- Chikán, Attila: *Vállalatgazdaságtan*. Budapest: AULA Kiadó, 2005.
- Dr. Décsy, Jenő: *Nemzetközi Pénzügyek*. Budapest: UNIÓ Lap- és Könyvkiadó Kereskedelmi Kft., 2001.
- dr. Katits, Etelka: *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusában*. Budapest: KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft, 2002.
- Lőrincné Istvánffy, Hajna: *Nemzetközi Pénzügyek*. Budapest: AULA Kiadó Kft., 2004.
- Práger, László: *A globális gazdaságon innen és túl*. Budapest: Aula Kiadó, 2008.
- Tóth Tamás (szerk.): *Külgazdaságtan*. Budapest: AULA Kiadó Kft., 1998.
- Várhegyi, Éva: *Bankvilág Magyarországon*. Budapest: Helikon Kiadó, 2002.

Idegen nyelvű szakirodalom

- Frommann, Laurin Karl L: *Quantitative Erfolgsfaktoren bei der Vorbereitung von Bankfusionen*, Haupt Verlag, Bern-Stuttgart-Wien, 2002.
- Streifford, David M.: *Economic Perspective*. Homewood, Boston: Richard D. Irwin, Inc., 1990.

Magyar nyelvű cikkek, tanulmányok:

- Bod, Péter Ákos: Orosz-osztrák olajügyeinkről. In: *Magyar Szemle* XVI (2007/7-8) http://www.magyarszemle.hu/szamok/2007/4/Orosz_osztrak_olajugyeinkrol Letöltve: 2009. május 3.
- BNP Paribas Hungária Bank Rt. (2004): *Éves jelentés – Annual Report*. [http://compresse.bnpparibas.com/applis/wCorporate/wCorporate.nsf/docsByCode/ACHO-5T3C39/\\$FILE/BNPParibas_Annualreport2004.pdf](http://compresse.bnpparibas.com/applis/wCorporate/wCorporate.nsf/docsByCode/ACHO-5T3C39/$FILE/BNPParibas_Annualreport2004.pdf) Letöltve: 2010. augusztus 24.
- EUvonal: *Versenyjog az Európai Unióban*. http://euvonal.hu/index.php?op=kozossegi_politikak&id=17 Letöltve: 2010. augusztus 24.
- Kalotay, Kálmán: A működő tőke és a 2008. évi világgazdasági válság. In: *Külgazdaság* LIII (2009/1-2), p. 42-61.

- Dr. Lentner, Csaba – Tóth, Gergely – Polyák, Imre: *Bankfúziók hatásai Közép-Európa gazdasági felzárkózására*. Győr: Széchenyi István Egyetem, Jog- és Gazdaságtudományi Kar, 2005.
http://www.sze.hu/etk/_konferencia/publikacio/Net/eloadas_lentner_toth_polyak.doc
Letöltve: 2009. szeptember 14.
- Lublós, Ágnes: Magyarországi bankfúziók és a bankszektor jövője. In: *Vezetéstudomány XXXVI* (2005/3), p. 2-9.
- Lublós, Ágnes – Tóth, Eszter: A közép-kelet-európai bankfúziók eredményessége. In: *Közgazdasági Szemle LVII* (2010. január), p. 37-58.
- Marján Attila: *Az európai pénzügyi szolgáltatási szektor és a Gazdasági és Monetáris Unió*. Budapest: Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem, 2003.
http://www.lib.uni-corvinus.hu/phd/marjan_attila.pdf
Letöltve: 2009. február 16.
- Markovics, Klára: Fúziós és akvizíciós ügyletek tendenciái, céljai és sikertényezői. In: Imre, Balázs (szerk.): *E-tudomány évkönyv I*. Budapest: E-tudomány Egyesület, 2008., p. 61-80.
- Molnár, Balázs – Kajtor, Tamás: *Futura Projekt a Mol-Csoportnál azaz a Mol Rt. és Slovnaft, a.s. olajipari vállalatok integrációjának bemutatása és elemzése*. Sopron: Nyugat-magyarországi Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, 2005.
http://www.nyme.hu/fileadmin/dokumentumok/ktk/TDK/Letoltheto_dolgozatok/2005/TDK_05_MolnarB-KajtorT.pdf
Letöltve: 2009. október 29.
- MTI (2010): Bankfúzió készül Ausztriában. In: *HVG* (2010. április 22.)
http://hvg.hu/gazdasag/20100422_
Letöltve: 2010. augusztus 24.
- Várhegyi, Éva: A válság hatása a magyarországi bankversenyre. In: *Közgazdasági Szemle LVII* (2010. október), p. 825-846.
- Vigh-Mikle, Szabolcs: Változások a pénzügyi közvetítés struktúrájában. In: *Tanulmányok a bankszektor középtávú fejlődési irányairól – MNB Műhelytanulmány –* (2002), p. 144-163.
- VGO-Reuters (2010): Magyar-lengyel bankfúzió? In: *Világgazdaság Online*
http://www.vg.hu/penzugy/vg_online/penzugyek_-_belfold/080508_otpko_221405
Letöltve: 2010. augusztus 24.

Idegen nyelvű cikkek, tanulmányok

- Doughroller (2010): *The 10 Largest Banks in the World*.
<http://www.doughroller.net/banking/largest-banks-in-the-world/>
Letöltve: 2010. augusztus 24.
- European Central Bank: Mergers and Acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications. In: *Occasional Working Paper Series* (2000)
<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eubkmergersen.pdf>
Letöltve: 2009. október 17.
- Intesa Sanpaolo (2010): *Italian leader of European scale*.
http://www.group.intesasanpaolo.com/portalIsir0/isInvestor/en_gruppo/Brochure_istituz_en.pdf
Letöltve: 2010. június 3.
- PricewaterhouseCoopers (2006): *European banking consolidation*.
[http://www.pwc.com/Extweb/pwcpublishations.nsf/docid/8EC8B5AD78C51CBE85257164003D6FF4/\\$file/banking_consolidation.pdf](http://www.pwc.com/Extweb/pwcpublishations.nsf/docid/8EC8B5AD78C51CBE85257164003D6FF4/$file/banking_consolidation.pdf)
Letöltve: 2010. augusztus 9.

A szerző nemzetközi kapcsolatok szakértő.