

VEDRES BALÁZS

A tulajdonosi hálózatok felbomlása

A rekombináns tulajdonformák szerepe és a hazai nagyvállalatok tulajdonszerkezetének jellemzői a kilencvenes évek végén

A tanulmány központi kérdése az, hogy vajon a kilencvenes évek végére mennyire maradtak jellemzők a nagyvállalati tulajdonszerkezetre azok a posztzocialista (há-
lózati, rekombináns, elaprózott) tulajdonszerkezeti formák, amelyeket a gazdaság-
szociológusok a kilencvenes évek elején kimutattak. A kiindulópontul szolgáló hipotéziseket a legnagyobb 500 hazai vállalat tulajdonszerkezetének az elemzésével vizsgáltuk meg. Az elemzés során kitént, hogy bár a hazai vállalatok tulajdonosi szerepe nem elhanyagolható, a rekombináns tulajdonforma súlya ma már elenyésző, nem jellemző a szövevényes tulajdonosi csoportba rendeződés. A posztzocialista tulajdonformák hipotézisei ma már elvethetők, a tulajdonszerkezetet a szélsőséges koncentráltság jellemzi leginkább, amelyben a külföldi nem pénzügyi vállalatoknak jelentős szerepe van. A külföldi vállalati tulajdonosok pozitív hatással vannak mind a vállalati hatékonyságra, mind a növekedésre, ami ezen a csoporton kívül csak a hazai magánszemélyi tulajdonosok esetében mondható el.*

A gazdasági átalakulás kérdései között kiténtetett jelentősége van a tulajdonviszonyok kérdésének. A tulajdonviszonyokkal kapcsolatban két okunk is van a számvetésre: egyrészt a privatizáció folyamatát gyakorlatilag befejezettnek tekinthetjük (*Voszka* [1998]), másrészt felmerült az is, hogy magát a posztzocialista, átmeneti időszakot is lezártnak nyilváníthatjuk (*Kovách–Csíte* [1999]).

A tulajdonviszonyokkal kapcsolatos számvetésben alapvetően két úton indultunk el. Egyrészt azt vizsgáltuk, hogy hogyan jellemezhető a nagyvállalatok tulajdonosi szerkezete 1999-ben, másrészt azt tekintettük át, hogy ez a tulajdonosi szerkezet mennyiben különbözik egy jellegzetes, átmeneti posztzocialista tulajdonosi struktúrától. E második szempont cikkünk hangsúlyosabb része. Elsősorban tehát a tulajdoni átalakulás irodalmának olyan hipotéziscsoportját vizsgáljuk meg közelebbről, amely a tulajdon hálózati, rekombináns, jellegzetesen posztzocialista formáit feltételezi.

Az *átmenetiség hipotéziseinek* teszteléséhez az árbevétel szempontjából legnagyobb 500 vállalat tulajdonosi szerkezetét elemezzük. Ehhez olyan módszertani szemléletmóddal kezdünk hozzá, amely a viszonyok, kapcsolódások analízisét helyezi a középpontba: ez a társadalmikapcsolat-háló elemzésének a látásmódja.

* A tanulmány alapjául szolgáló kutatás a Miniszterelnöki Hivatal támogatásával készült 1999 tavaszán-nyarán. A tanulmánnyal kapcsolatos ötleteikért, véleményeikért szeretnék köszönetet mondani *Voszka Évának, Tóth István Jánosnak, Lengyel Györgynek, Kemény Szabolcsnak, Szántó Zoltánnak* és *Csíte Andrásnak*. A cikk jelen formájában rövidített változat, az eredetit a szerző kérésére e-mailen elküldi: vedres@soc.bke.hu.

A cikk megjelenését a Magyar Vállalatgazdasági Kutatásokért Alapítvány támogatta.

Elsőként a *tulajdonviszonyok átmenetiségének hipotéziseit* vesszük sorra, majd ezeket a hipotéziseket vizsgáljuk meg a nagyvállalati tulajdonviszonyok adatai alapján, miközben igyekszünk néhány fontosabb dimenzió mentén leírást is adni a nagyvállalati tulajdonszerkezetről. Az elemzésünk végén a tulajdonszerkezet néhány vállalati jellemzőre gyakorolt hatását is megvizsgáljuk.

A poszt szocialista tulajdonformák tézisei

Voszka Éva volt az egyik legelső, aki a kialakulóban lévő nagyvállalati tulajdonviszonyok kapcsán a (kvázi)magántulajdon különféle formáit bemutatta (Voszka [1991]). Három tulajdonosi típust különített el tanulmányában: a vagyongazdálkodó cégeket, a pénzügyi intézeteket és a szállítókat-vevőket. Cikkében rámutatott arra, hogy az állami vállalatok egymás tulajdonosaivá válása a régi struktúrákat konzerválja. Neumann László 1990-es tanulmányában a tulajdonviszonyok kialakulásának egy jellegzetes formáját, a nagyvállalatokból való kiválást elemezte (Neumann [1990]). A kiválás elsősorban a nagyvállalatok vidéki részlegei, telephelyei esetében volt valószínű. Ezek a nagyvállalatok az államosítás idején eredetileg különálló vállalkozásokból álltak össze, szerkezetükből következően tehát valamennyire adódik a kiválás. Neumann tanulmányának egy későbbi változatában arra is utal, hogy a nagyvállalatok szétesésével létrejövő kisebb vállalatok növelik a valószínűségét egy hálózati koordinációra épülő gazdálkodásnak, tulajdonosi hálózatok kialakulásának (Neumann [1993]).

Az említett kutatási eredményeket David Stark foglalta össze a rekombináns tulajdon gondolatában (Stark [1994]): a gazdaságban valójában a tiszta lapról indulás helyett „rekombinálás” zajlik, azaz a gazdasági szereplők a szocialista gazdaságból örökölt szervezeti elemeket építik össze új módon. A privatizáció során a nagyvállalatok tulajdonosai jellemző módon más hazai nagyvállalatok lettek, a nagyvállalatok között így a tulajdonviszonyok hálózata jött létre, ahol a végső tulajdonos az állam maradt. Stark a rekombináns tulajdon két formáját különbözteti meg: a bolygóvállalatokat és a rekombinátokat. A bolygóvállalatok és az anyavállalat csoportját kapcsolathálózati fogalmakkal úgy írhatnánk le, mint egy csillag alakú (teljesen centralizált) alcsoportot. A rekombinátokat ezzel szemben inkább klikkjellegű kapcsolathálózati alcsoportok: „a tulajdon rekombináns minősége nemcsak a legnagyobb cégek közötti közvetlen (horizontális) tulajdonosi kapcsolatokból, valamint a bolygóvállalataikhoz fűződő közvetlen (vertikális) tulajdonosi viszonyaikból adódik, hanem a közvetlen és közvetett kapcsolatok egész rendszeréből is. Ennek a legkülönfélébb (kicsi, nagy sokfajta jogi formájú) egységeket magában foglaló konfigurációnak határozott hálózatjellege és ebből fakadó tulajdonságai vannak.” (Stark [1994] 944. o.)

David Stark tanulmányának egy 1996-os továbbfejlesztett változatában más oldalról határozza meg a rekombináns tulajdon fogalmát: „A rekombináns tulajdon a szervezeti kockázatkezelés, vagy portfóliómenedzsment egy formája, ahol a szereplők a szervezeti környezet bizonytalanságaira eszközeik diverzifikálásával, újradefiniálásával és újrekombinálásával válaszolnak.” (Stark [1996] 997. o.) A rekombináns tulajdonnak tehát nem elsősorban a tulajdonosi hálózatok a megkülönböztető jegyei – mivel azok a legtöbb fejlett kapitalista gazdaságban megtalálhatók –, ezeket a hálózatokat inkább egyfajta előfeltételként, kapcsolati „infrastruktúraként” kell elképzelnünk. A klasszikus példa Japán és Németország (Granovetter [1994]), de Kanadában is meglehetősen sűrűk ezek a kapcsolatok (Buckley [1997]). Az Egyesült Államokban is felmerült, hogy a „kapcsolati befektetés” (*relationship investing*) megoldást adhatna a vállalati irányítás problémáira (Monks [1993]). A rekombináns tulajdon gondolata inkább az erőforrások újracsoportosítását és a hálózatok bizonytalansággal szembeni védő erejét hangsúlyozza. David Stark és Bruszt László tanulmányukban a

rekombinátorok mögötti kölcsönös eszközfüggőséget emelik ki: a vállalatok rekombinátorokba szerveződéssel növelhetik eszközeik értékét (*Stark–Bruszt* [1996]).

Szelényi és szerzőtársai [1996] menedzserkapitalizmus-elméletében alapvető szerepe van a diffúz tulajdon feltevésének. Ezt a feltevést David Stark fent említett munkája alapján tették a szerzők. A tulajdonviszonyok amellett, hogy diffúzak, egyben szétterültek is: „A tulajdon szétterülése univerzális jelenség, de a tulajdonos polgársággal rendelkező tőkés társadalmakban szigorú korlátai vannak. A posztkommunista menedzserizmusban viszont a tulajdon szétterülésének nincsenek korlátai.” (22. o.)

David Stark, Kemény Szabolcs és Ronald Breiger a rekombinátor tulajdon téziseit továbbgondolva, egy szisztematikus módszertani stratégiát alakítottak ki (*Stark és szerzőtársai* [2000]). A tanulmány alapgondolata az, hogy a tulajdonviszonyokról akkor mondhatjuk el a legtöbbet, ha ezeket viszonyokként elemezzük. Az elméleti kiindulópont tehát megegyezik a rekombinátor tulajdonról szóló tanulmányéval, annak azonban egy új megfogalmazás módját adja. A szerzők érvelése szerint a gazdaságban még mindig hiányoznak az igazi (azaz nem hálózatokba szerveződött) magántulajdonosok (a szerzők az 1996-os állapotot elemezték). A nagyvállalatok (amelyeknek eladandó tulajdonrészeiből túlkínálat van) megpróbálnak tulajdonosokat szerezni maguknak. Az így „szerzett” tulajdonosi kört nevezik a szerzők tulajdonosi portfóliónak, megfordítva ezzel a portfólió klasszikus értelmezését. A tulajdonolt vállalatok stratégiája az, hogy többféle tulajdonost „szereznek”, ezzel csökkentik a bizonytalanságot. Ez a gondolat a rekombinátor tulajdonról szóló tanulmányok későbbi változataiban is megtalálható utalásszerűen, itt azonban az operacionalizálás egyik kulcsfogalma.

A rekombinátor tulajdon tézisének későbbi megfogalmazásában (*Stark* [1996]) kiemelt szerepe van annak a gondolatnak, hogy a posztszocialista gazdaságban a szereplők egyszerre több értékelési kritériumnak igyekeznek megfelelni. Ebből következik az, hogy a nagyvállalatok többféle tulajdonos jelenlétét részesítik előnyben. A posztszocialista portfóliók elemzésében is alapfeltevésként szerepel az, hogy a hazai tulajdonviszonyokat klikk jellegű hálózati alcsoportok jellemzik: a tulajdonrészek túlkínálatának „...eredményeként kereszt-tulajdonosi hálózatok jönnek létre, átszöve a gazdaság ágazatait és szektorait, különösképpen a legnagyobb vállalatok és bankok között.” (*Stark és szerzőtársai* [2000] 3. o.)

Tanulmányunkban a fenti tézisek érvényességét vizsgáljuk a jelenre vonatkoztatva. Most ezeket a hipotéziseket összegezzük.

A hipotézisek közül talán a legalapvetőbb az állam szerepére vonatkozik:

1. *hipotézis: az állami tulajdonnak (közvetlen és közvetett módon) meghatározó szerepe van.*

A tulajdonszerkezetre vonatkozóan a legmarkánsabb álláspontot *Szelényi Iván és szerzőtársai* [1996] cikkéből olvashatjuk ki:

2. *hipotézis: a posztszocializmusban a tulajdon szétterült (értelmezésünkben elaprózott, nem koncentrált).*

A tulajdonviszonyokkal kapcsolatban David Stark és Bruszt László munkái (*Stark* [1994], [1996], *Bruszt–Stark* [1996]) alapján a következőket emelhetjük ki:

3. *hipotézis: a hazai vállalatközi tulajdonlásnak domináns szerepe van.*

4. *hipotézis: a hazai vállalatközi tulajdonlás szövevényes hálózatokat alkot.*

5. *hipotézis: a hazai vállalatközi tulajdonviszonyok indirekt állami tulajdont jelentenek.*

6. *hipotézis: a tulajdonosi hálózatokba tartozás a vállalatok egyéb jellemzőitől függetlenül pozitív hatással van a vállalati teljesítményre.*

Stark és szerzőtársai [2000] tanulmányából a következő téziseket fogalmazhatjuk meg:

7. *hipotézis: a vállalatoknak többnyire diverzifikált portfóliója van (több típusú tulajdonossal).*

8. *hipotézis: a diverzifikáltság (több típusú tulajdonos) a vállalatok egyéb jellemzőitől függetlenül pozitív hatással van a vállalati teljesítményre.*

A következőkben ezeket a téziseket vizsgáljuk a nagyvállalatok tulajdonosi adatai alapján. Az elemzésünk kettős célt szolgál: egyrészt e hipotézisek vizsgálatát végezzük el, másrészt egy informatív beszámolót igyekszünk nyújtani a nagyvállalatok tulajdonviszonyairól. E két cél együttes jelenléte az oka annak, hogy nem a hipotézisek sorrendjében haladunk az elemzéssel, hanem a viszonylag egyszerűbb összefüggésektől a bonyolultabbak felé. Az elemzésünk végén visszatérünk a hipotézisekhez, hogy összefoglaljuk eredményeinket.

A nagyvállalati tulajdonviszonyok elemzése

Az elemzés szemléletmódja

A tulajdonviszonyok – ahogyan a név is mutatja – alapvetően egyfajta gazdasági kapcsolatot jelentenek, ezért a tulajdonviszonyok elemzéséből akkor nyerhetjük ki a legtöbb információt, ha kapcsolatokként, és nem attribútumokként elemezzük azokat. A kapcsolatok elemzése, más szóval kapcsolatháló-elemzés (*Wasserman–Faust* [1994]) nem az egyetlen út a tulajdonviszonyokkal kapcsolatos kérdések megválaszolására, de alkalmas arra, hogy a különféle megközelítéseket egységes fogalmi keretbe foglaljuk. A gazdaság kapcsolathálóinak vizsgálata során nagy a kísértés egy olyan értelmezésre, hogy ahol hálózatok rajzolhatók fel, ott működik is hálózati koordináció (*Hakansson–Johanson* [1993], *Grabher* [1993], *Grabher–Stark* [1996], *Podolny–Page* [1999]). Mi a tulajdonviszonyok hálózatként való felrajzolásával nem állítjuk, hogy azok koordináló hálózatként működnek, hanem arra használjuk ezt a módszertani keretet, hogy segítségével olyan fogalmakat operacionalizáljunk, mint kereszttulajdonlás, indirekt tulajdon, tulajdoni csoport (azaz az analitikus és empirikus hálózatfogalmat különválasztjuk, és csak az analitikust használjuk).

A tulajdonviszonyok elemzéséhez egy tulajdoni mátrixot alakítottunk ki, ahol a sorokon a tulajdonosok, az oszlopokon pedig a tulajdonolt vállalatok találhatók. Az egyes cellákban az adott tulajdonrész értéke szerepel. Módszertani stratégiánk alapvető eleme, hogy elsősorban ennek a mátrixnak a belső szerkezetét vizsgáljuk, nem csupán marginálisait (azaz a tulajdoni mátrix sorainak vagy oszlopainak valamilyen aggregált mutatóját) elemezzük.

Az adatok forrása és a használt adatbázisok

Tanulmányunkban a legnagyobb hazai vállalatok tulajdonviszonyait, tulajdonszerkezetét elemezzük. Az 1997-es nettó árbevétel szolgált a kiválasztás alapjául, a legnagyobb öt-száz vállalat alkotta az elemzett populációt. A vizsgált vállalati körbe a legszűkebb értelemben nem tartoztak bele a bankok. A bankoknak nincsen árbevétele, ezért a sokaságunk kiválasztási elve rájuk nem érvényes. A bankok mint a vállalatok tulajdonosai természetesen szerepeltek elemzésünkben. A vállalatok tulajdonviszonyokra vonatkozó adatait a budapesti és a megyei cégbíróságokról gyűjtöttük össze, a vizsgált vállalatokról minden esetben a legnagyobb részesedéssel rendelkező 25 tulajdonos (ha volt ennyi) nevét és tulajdonrészének méretét (százalékban) gyűjtöttük ki. (Az adatok a nyári állapotot mutatják.) Az elemzésekhez a tulajdonviszonyokon kívül attribútumadatokat, egyéb vállalati jellemzőket is használtunk, ezek a legfontosabb mérlegadatok, foglalkoztatottak száma, ágazat és földrajzi hely voltak. Ezeket az adatokat *Magyarország nagy- és középvállalatai...* [1999] cégadatbázisból kerestük ki.

Az 500 vállalatból 456-nak az adatait sikerült megtalálnunk a cégbíróságokon. A maradéknak a dossziéja nem volt elérhető (például mert egy cégbírónál volt), vagy magát a céget sem lehetett megtalálni a cégbírósági irattárban. A 456 vállalat tulajdonosi adataiból 411 volt elemezhető, értékelhető. A maradéknak vagy nagyon hiányosak voltak a tulajdonosi adatai, vagy ezek az adatok elavultak voltak.

A tulajdonosi adatokból több adatbázist is kialakítottunk. Ezek a következők:

1. *A tulajdonrész adatbázisa:* a 411 vállalat 2438 tulajdonosának tulajdonrésze és a tulajdonos típusa ($N = 2438$).

2. *A tulajdonszerkezet adatbázisa:* a 411 vállalat jellemzői és tulajdonosi szerkezetük különböző mérőszámai (koncentrátság, a tulajdonosok típusa, csoporttagság stb., $N = 411$).

3. *A vállalati kereszttulajdonlás kapcsolathálózati adatbázisa:* 153 (a sokaságunkon belül tulajdonosi kapcsolattal rendelkező) vállalat és (csak tulajdonosként szereplő) bank kapcsolati mátrixa a cellákban a tulajdoni részekkel ($N = 153 \times 153$).

Az adatbázisok elemzéséhez használt módszereket az elemzések során ismertetjük.

A tulajdonszerkezet alapvető jellemzői

A tulajdonviszonyok vizsgálatát a legalapvetőbb szemponttal kezdtük: a tulajdonrészek (azaz a tulajdonviszonyok erőssége) megoszlásának vizsgálatával. Ennek kimutatásához a tulajdonrészek adatbázisát használjuk ($N = 2438$). A megoszlásban a legfeltűnőbb az, hogy a tulajdonrészek csaknem fele egyszázalékosnál kisebb. Ha tovább keressük a tipikus tulajdonrészeket, azt találjuk, hogy a két-három százalékos tulajdonrészekből van még körülbelül összesen háromszáz darab. A következő leggyakoribb tulajdonrésznagyság a százszázalékos részesedésű. A tulajdonrészeknek körülbelül 7 százaléka kizárólagos, százszázalékos tulajdonrész. Láthatunk még egy kisebb kiemelkedést a hisztogramon a 49 százalékos tulajdonrésznél is. Ha a tulajdonviszonyokat csak 0-val és 1-gyel kódoljuk, értékes információt veszítünk el (Tóth [1998]).¹ A százszázalékos tulajdonrészek csupán a tulajdonrészek 7 százalékát képviselik, azonban ez azt jelenti, hogy a vállalatok több mint harmadának egyetlen tulajdonosa van. Ez a következtetés átvezet a tulajdonosi koncentráció kérdéséhez.

Elsőként a nyolc hipotézis közül a *második hipotézist* vizsgáljuk meg: igaz-e a tulajdon szétterültsége. Az elaprózottság ellentétéként a koncentrátság szerepel a tulajdonviszonyokról szóló munkákban. Ez az ellentétpár azonban valójában két különböző skála végpontja. A koncentráció ellentétpárja nem az elaprózottság, hanem a *homogenitás*, ugyanis a koncentráció a tulajdonrészek (egyenlőtlen) megoszlására vonatkozik. Hasonlóképpen, az elaprózottságnak nem a koncentráció az ellentétpárja, hanem az *összpontosultság*, mivel egy tulajdonszerkezet akkor elaprózott, ha sok a tulajdonos. Ezzel szemben az összpontosultság azt jelenti, hogy kevés tulajdonos kezében van a vállalat, függetlenül a tulajdonrészek megoszlásától. Ezt a fogalmi megkülönböztetést illusztrálja az 1. táblázat.²

Láthatuk, hogy a vizsgált vállalati körben sok igen kicsi, és sok kizárólagos, százszázalékos tulajdonrész van. Vajon mit mondhatunk a hazai nagyvállalatok tulajdonszerkezetéről: koncentrált-e a vállalati tulajdon, vagy homogén; elaprózott-e, vagy egy kézben összpontosult? Ennek vizsgálatára a fenti – elméleti – táblázat celláiba igyekeztük beosztani a

¹ Ez nem jelenti azt, hogy bizonyos elemzésekben ne vennénk hasznát egy ilyen kódolásnak. Mint látni fogjuk, bizonyos hálózatelemzési kérdésekre csak dichotóm kódolású adatok segítségével adhatunk választ, az értelmezésnél azonban mindig vissza kell térnünk a tulajdonviszonyok eredeti erősségeihez (azaz a százalékos tulajdonrészekhez).

² A statisztikában az összpontosultság–koncentráció fogalompárosának az abszolút–relatív koncentráció fogalompárosa feleltethető meg.

1. táblázat

A tulajdon szerkezet koncentrációja és összpontosultsága

	Koncentrált (egyenlőtlen eloszlású tulajdonrészek)	Homogén (egyenletes eloszlású tulajdonrészek)
Összpontosult (kevés tulajdonos)	Egy kizárólagos tulajdonos, esetleg még egy-két kis tulajdonrészű	Néhány – közel egyenlő részesedésű – nagy tulajdonrészű tulajdonos
Elaprózott (sok tulajdonos)	Egy (vagy kevés) nagy részesedésű tulajdonos és sok kis tulajdonrészű	Sok – közel egyenlő részesedésű – kis tulajdonrészű tulajdonos

vizsgált nagyvállalatokat. Ehhez a két érték (a tulajdonosok száma és a tulajdonosi koncentráció) alapján klaszterekbe soroltuk a vállalatokat.³ A csoportosítás során hat klaszter elkülönítése látszott indokoltnak. Ezeket a klasztereket soroltuk be azután az elméleti táblázatunk négy cellájába. A vállalatok 80 százalékát az összpontosult kategóriába kellene beosztanunk. Ezen belül a nagyobbik rész a koncentrált kategóriába tartozik, a kisebbik a homogénba. (A homogenitás itt viszonylagos: a koncentráltság az elvi minimum kétszerese.) A vállalatok másik 20 százaléka kerülhetne az elaprózott kategóriába. 14 százalék az, ahol valamennyire elaprózott–homogén tulajdon szerkezetről beszélhetünk, de meg kell jegyeznünk, hogy az ide sorolt tulajdon szerkezetek messze vannak az elaprózottság klasszikus képétől: a koncentráció átlagértéke hatszorosa az elvi minimumnak, nincsen szó igazi homogén elaprózottságról. Összességében elaprózottsággal tehát semmiképpen sem lehet jellemezni a hazai nagyvállalatok tulajdon szerkezetét, ami egybecseng más hasonló kutatások eredményeivel (Kovách–Csíte [1999], Tóth [1998], Voszka [1999]).

A tulajdon szerkezet koncentráltságáról többet mondhatunk, ha nemzetközi összehasonlításban vizsgáljuk azt. A koncentráltság egy mutatója – a legnagyobb részesedésű tulajdonos része – lehetőséget ad egy ilyen összehasonlításra. A 2. táblázat tartalmazza az eredményeket.

A hazai adatok azt mutatják, hogy a tulajdon szerkezet koncentrálttsága jóval magasabb, mint a nyugat-európai és az egyesült államokbeli.⁴ A vállalati irányítás (*corporate governance*) egyik központi kérdése a tulajdon viszonyok koncentrálttsága (Balling [1997]). Alapvetően két rendszer különíthető el a tulajdon viszonyok alapján: egy angolszász, tőzsdei rendszer, és egy kontinentális, bennfentes tulajdonlasi rendszer (Gorton–Kahl [1999], Crama és szerzőtársai [2000]). Az angolszász rendszer klasszikus példája az Egyesült Államok és Nagy-Britannia, a bennfentes rendszeré pedig Németország (Windorf–Beyer [1996], Goergen–Renneboog [1999]). Magyarországra alapvetően a bennfentes, a jelentős koncentrálttság a jellemző, a tőzsde nem játszik jelentős szerepet a tulajdon és a vállaltirányítás intézményei között. A 49 tőzsdei vállalat közül csupán 27 tartozik a legnagyobb 500 vállalat közé. Ha csak ennek a 27 cégnek az adatait tekintjük, akkor a nyugat-európai koncentrálttséghez hasonló értékeket találunk.

A 2. táblázatban a koncentrálttság mellett a meghatározó tulajdonosok típusait is feltüntettük. Ez azonban már átvezet a következő részünk alapkérdéséhez.

³ A klaszterekbe soroláshoz a két változót elosztottuk az átlagukkal, és az euklideszi távolság négyzete alapján Ward-módszerrel végeztük el a csoportosítást.

⁴ Az országok közötti összehasonlítás egyik korlátja lehet az, hogy a többi ország esetében tőzsdei cégek szerepelnek. Ha azonban megfontoljuk azt, hogy az összehasonlított országokban mennyivel nagyobb a tőzsde szerepe, akkor talán nem olyan irreleváns feltételezni azt, hogy az adatok összehasonlíthatók.

2. táblázat

A tulajdonosi koncentráció nemzetközi összehasonlításban

Ország	Vizsgált sokaság	A legnagyobb részesedés átlaga	A legnagyobb részesedés mediánja	A legnagyobb résssel rendelkezők jellemzője	A második legnagyobb résssel rendelkezők jellemzője
Ausztria	50 tőzsdei cég	54,1	52,0	hazai vállalatok	pénzügyi, bank
Belgium	150 tőzsdei cég	55,8	55,5	holdingok	vállalatok
Franciaország	40 tőzsdei cég	29,4	20,0	pénzügyi holdingok	vállalatok
Németország	347 tőzsdei cég	n. a.	52,1	vállalatok	pénzintézetek
Olaszország	216 tőzsdei cég	51,9	54,5	vállalatok	magánszemélyek
Hollandia	137 tőzsdei cég	42,8	43,5	vállalatok	pénzintézetek
Spanyolország	193 tőzsdei cég	40,1	34,2	hazai vállalatok	pénzügyi vállalatok
Egyesült Királyság	250 tőzsdei cég	15,2	10,9	intézményi	igazgatók
Egyesült Államok	1309 cég (NYSE)	5	5	intézményi	magánszemélyek
Csehország	706 privatizált cég	68,4*	67,2*	befektetési alapok	hazai stratégiai befektető
Magyarország	411 cég (top 500)	74,2	85,0	külföldi vállalatok	hazai vállalatok
Magyarország	27 tőzsdei cég	53,4	50,9	külföldi vállalatok	magánszemélyek

* A legnagyobb öt tulajdonos részesedéseinek összege.

Megjegyzés: egyik ország esetében sem szereplenek pénzintézetek a mintában. A külföldi adatok 1998-as állapotokat tükröznek, kivéve a cseh adatokat, amelyek 1997-re vonatkoznak.

A nyugat-európai és amerikai adatok forrása: *Crama és szerzőtársai* [2000], a cseh adatok forrása: *Claessens-Djankov* [1999].

Tulajdonostípusok

Az *első* és a *harmadik hipotézis* a tulajdonos típusára vonatkozik: az állam és a hazai vállalatok jelentős tulajdonosi szerepét hangsúlyozzák a posztiszocialista tulajdonformák hipotézisei. A tulajdonrészeket eddig úgy vizsgáltuk, hogy eltekintettünk a tulajdonos jellemzőitől. Most vizsgáljuk meg azt, hogy a fő tulajdonosi típusaink szerint milyen eltérések mutatkoznak a tulajdonszerkezetet illetően. A tulajdonosainkat nyolc kategóriába soroltuk:

1. önkormányzat;
2. állam (magyar állam);
3. hazai nem pénzügyi vállalat;
4. hazai pénzügyi vállalat (befektetési cég, biztosító, bank);
5. hazai magánszemély;
6. külföldi nem pénzügyi vállalat;
7. külföldi pénzügyi vállalat (befektetési cég, biztosító, bank);
8. külföldi magánszemély.

A kategóriákba sorolás a tulajdonosok nevei alapján történt, a tulajdonosokról ezenkívül nem áll rendelkezésünkre információ. A besorolásnál arra törekedtünk, hogy a lehető legrészletesebb képet adhassuk, a jellegzetes tulajdonosi típusokat – amelyek tulajdonosi viselkedésükben várhatóan jellegzetesek – elkülönítsük. A besorolásnál csak 32 esetben volt adathiány, vagy besorolhatatlan név. A besorolás leginkább a külföldi pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok elkülönítése esetében lehet kérdéses. Azokat a vállalato-

kat soroltuk a pénzügyi kategóriába, amelyek egyértelműen bankok, pénzügyi alapok, befektetési cégek voltak. A 3. táblázat mutatja a tulajdonosi típusok szerepének legfontosabb mutatóit.

3. táblázat
A tulajdonostípusok viselkedésének főbb jellemzői

Tulajdonos	Tulajdon- részek száma	Birtokolt jegyzett tőke		Birtokolt árbevétel		Átlagos tulajdonrész		Többségi részek		
		millió forint	százalék	millió forint	százalék	százalék	standard szórás	száma	aránya	
Önkor- mányzat	318	288 939	20,28	283 788	4,88	3,93	14,28	9	2	
Állam	74	134 200	9,42	780 788	13,41	45,71	41,37	34	46	
Hazai vállalat	578	372 627	26,15	1 088 673	18,70	18,53	29,90	73	13	
Hazai pénzügyi	120	29 207	2,05	139 501	2,40	11,35	21,38	6	5	
Hazai magán- személy	971	30 648	2,15	295 242	5,07	5,46	13,41	22	2	
Külföldi vállalat	260	495 467	34,77	2 775 520	47,68	59,94	39,24	147	57	
Külföldi pénzügyi	90	71 841	5,04	440 846	7,57	14,09	23,56	6	7	
Külföldi magán- személy	27	2 067	0,14	16 778	0,29	8,35	14,45	0	0	
Összesen	2438	1 424 993	100	5 821 137	100	16,13	29,56	297	12	
									(2438 = = 100)	
Tulajdonos	90 százalék feletti részek		Százszázalékos tulajdoni részek		Átlagos együttes előfordulás egy cégben*		Cégek, ahol van ilyen tulajdonos		Cégek, ahol többségi ez a típus	
	száma	százalék	száma	százalék	érték	standard szórás	száma	százalék- aránya	száma	százalék- aránya
Önkormányzat	4	1	4	1	4,18	4,82	70	17	14	3
Állam	19	26	12	16	1,17	0,64	61	15	34	8
Hazai vállalat	45	8	25	4	2,98	4,47	185	45	98	24
Hazai pénzügyi	4	3	3	2	2,20	3,62	51	12	10	2
Hazai magán- személy	5	0,5	3	0,3	5,77	6,96	158	38	49	12
Külföldi vállalat	103	40	78	30	1,33	0,78	196	48	156	38
Külföldi pénzügyi	3	3	2	2	1,98	2,06	44	11	9	2
Külföldi magán- személy	0	0	0	0	1,60	0,58	19	5	1	0,2
Összesen	183	8	127	5	5,92	6,98	411	100	371	90
									(2438 = = 100)	(411 = = 100)

*Ez a mutató az adott tulajdonostípus „hajlandóságát” mutatja arra, hogy többedmagával legyen tulajdonos, más azonos típusúakkal. Például a hazai magánszemélyek esetében az 5,77 azt jelenti, hogy ahol van egyáltalán hazai magánszemély a tulajdonosok között, ott átlagosan csaknem hat van.

Az *első* és a *negyedik hipotézisre* összpontosítunk: vajon az állam és a hazai vállalatok-e a nagyvállalatok legfontosabb tulajdonosai. A tulajdonostípusok alapvető „viselkedési” jellemzői mellett a vizsgált vállalati kör tulajdonostípus-összetételét (*Stark és szerzőtársai* [2000] szóhasználatával tulajdonosi portfólióját) vizsgáltuk meg, a vállalatokat tipikus tulajdonosi összetételük alapján igyekeztük osztályozni. Az osztályozáshoz a kiindulópontot a 411 vállalat – nyolc tulajdonostípus kezében lévő – tulajdonosi részeinek a mérete adta. Ezen adatok alapján hierarchikus klaszterelemzéssel különítettük el a vállalati típusokat.⁵ A klaszterelemzésben csak azokat a vállalatokat szerepeltettük, amelyek tulajdonosainak több mint 50 százalékát ismerjük. Ez összesen 384 cég volt. A csoportosító eljárás alapján öt csoport elkülönítése látszott értelmesnek.

Az első csoportra (168 vállalat, 44 százalék) a külföldi tulajdon dominanciája a jellemző. A második csoport (90 vállalat, 23 százalék) jellemzően hazai vállalatok tulajdonában lévő cégekből áll. A harmadik csoport (57 vállalat, 15 százalék) vállalatai többnyire hazai magán-személyek tulajdonában vannak. A negyedik csoport (45 vállalat, 12 százalék) cégeire a többségi vagy meghatározó állami tulajdon jellemző. Végül az ötödik, legkisebb csoport (24 vállalat, 6 százalék) jellegzetessége az önkormányzati és külföldi pénzügyi tulajdon.

A tulajdonszerkezet alapján kirajzolódó csoportokról összességében azt mondhatjuk el, hogy az azokba tartozó vállalatok tulajdonosi összetétele meglehetősen homogén, ami azt jelenti, hogy az egyes tulajdonostípusok nem „közösködnek” egymással, nagy közöttük a taszítás. Az állami tulajdon már semmiképpen sem nevezhető dominánsnak, így az *első hipotézist* elvethetjük. A hazai vállalati tulajdonlás mértéke azonban nem elhanyagolható, bár nem mondható dominánsnak, nem ez a legfontosabb csoport, így a *harmadik hipotézist* is elvethetjük. Az állami tulajdon tehát nem határoz meg egy markáns cégcsoportot, a hazai vállalati tulajdon viszont igen. Most erre a csoportra összpontosítjuk figyelmünket.

Tulajdonosi hálózatok, rekombináns tulajdon

A tulajdonrészek és a tulajdonszerkezet vizsgálata után vegyük szemügyre a mintabeli vállalatok közötti tulajdonosi kapcsolatokat (azaz immár a tulajdoni mátrix belsejét, belső szerkezetét). Itt a *negyedik* és az *ötödik hipotézist* vizsgáljuk, amelyek szerint a vállalatközi tulajdoni viszonyok szövevényes hálózatot alkotnak, valamint hogy e kapcsolatok mögött az állam áll.

A tulajdonosi kapcsolatok elemzéséhez azokat a hazai vállalatokat vizsgáltuk, amelyek vagy tulajdonosok a vizsgált vállalatok valamelyikében, vagy valamilyen részben a vizsgált vállalatok valamelyikének a tulajdonában vannak (esetleg mindkettő igaz). A sokaságban szerepeltettük a hazai bankokat is (bár nem tudtuk azt, hogy a nagyvállalatokból valamelyiknek van-e tulajdonrésze bennük), valamint az ÁPV Rt.-t. Ez a mintánk összesen 152 szereplőt számlál. Ebből 19 volt bank, egy pedig az ÁPV Rt. A 411 vállalatból tehát 133-nak van tulajdonosi kapcsolata a sokaságon belül. Ez a vizsgált vállalati kör 32 százalékát jelenti (a teljes sokaság, azaz az 500 vállalat 26 százalékát). A bankokkal együtt a hazai bankok és az 500 vállalat sokaságára vetítve ez az arány 28 százalék. A statisztikai elemzésekben az ÁPV Rt.-t nem szerepeltettük (hasonló indokokból, mint *Stark és szerzőtársai* [2000]). Az elemzéseket a UCINET kapcsolatháló-elemző program segítségével végeztük el (*Borgatti és szerzőtársai* [1996]).

A tulajdonosi kapcsolatrendszerben a 152 szereplőt összesen 138 kapcsolatot kötött össze, ami meglehetősen alacsony kapcsolati sűrűséget jelent. A szövevényességgel kapcsolatban az első kérdés, amelyet a kapcsolati adatok alapján tisztázni szeretnénk, az a kereszttulajdonlásé.

⁵ A tulajdonostípusok tulajdoni részei alapján korrelációt számítottunk a 411 vállalat tulajdonszerkezetek között, majd teljeslánc-módszerrel végeztük el a csoportosítást.

Ezt a fogalmat gyakran kettős értelemben használják a tulajdonviszonyokkal foglalkozó szerzők: egyrészt – tágabb értelemben – a hazai vállalatok közötti bármilyen tulajdonviszonyt értenek rajta. Másrészt – szűkebb értelemben – a vállalatok közötti kölcsönös tulajdonviszonyt értik ezen a szerzők. Mi a fogalom második definícióját tartjuk értelmesnek. Ezt a következőképpen fogalmaztuk meg: *a kereszttulajdonlás a tulajdonosi kapcsolatok olyan elrendeződése, amikor két vállalat közvetlenül vagy közvetve tulajdonosa egymásnak.*⁶

A vizsgált vállalatok között elsőként a közvetlen kereszttulajdonlás szerepét kutattuk. Azt találtuk, hogy mindössze egyetlen esetben – két gabonaiipari cég között – található közvetlen kereszttulajdonlás a vállalatok között (ez a kapcsolat is csupán egy-két százalékos tulajdonrészt képvisel). A közvetett kereszttulajdonlást is megvizsgáltuk. Ehhez a tulajdonosi kapcsolatok adatbázisából (a kapcsolatmátrix hatványozásával) kialakítottuk a közvetett tulajdonosi kapcsolatok adatbázisát, ahol a cellákban az található, hogy X cég közvetetten hány százalékból tulajdonosa Y cégnek.⁷ Azt találtuk, hogy egyetlen ilyen közvetett kereszttulajdonlási kapcsolat sem található a cégek között.

A hazai vállalatok tulajdonosi hálózatában tehát – egy kivételtől eltekintve – nincsenek kölcsönös szálak. Most vizsgáljuk tovább ezt a hálózatot. Ebben a részben gyakorlatilag nem teszünk mást, mint a tulajdoni mátrix sokaságon belüli részét (amely 152×152 méretű) megpróbáljuk több oldalról láttatni, belső szerkezetét kézzelfoghatóvá tenni. A következő kérdésünk az, hogy vajon mennyire egyértelműek a szerepek a kapcsolatrendszeren belül. A David Stark által vázolt rekombináns tulajdon rendszerében a szerepek nem egyértelműek: a vállalatok egyszerre tulajdonosok és tulajdonoltak. Most tehát azt vizsgáltuk, hogy a három lehetséges alapvető szerep – a csak tulajdonos, a csak tulajdonolt és a tulajdonos és tulajdonolt egyszerre – milyen arányban fordul elő a 152 szereplő között.⁸ A 4. táblázat foglalja össze az eredményeinket (amely gyakorlatilag a tulajdoni mátrix aggregált változata, tehát a sorokon lévő szereplők tulajdonolják az oszlopokon lévő szereplőket).

4. táblázat

A szerepcsoportok közötti tulajdonosi kapcsolatok
(a cellákban a kapcsolatok száma, zárójelben ezek átlagos erőssége szerepel)

	Csak tulajdonos 68 cég	Mindkettő 10 cég	Csak tulajdonolt 74 cég
Csak tulajdonos 68 cég	–	11 (14,6%)	108 (29,7%)
Mindkettő 10 cég	–	5 (33,4%)	14 (25,3%)
Csak tulajdonolt 74 cég	–	–	–

A vállalatok nagy részének (93 százalék) egyértelmű szerepe van: vagy csak tulajdonos, vagy csak tulajdonolt. A két egyértelmű csoport között található a kapcsolatok 78 százaléka (108 kapcsolat). Ez arra utal, hogy a vállalatközi tulajdonosi kapcsolatok nagy része nem alkot szövevényes hálózatot. Ezzel egybehangzó az az eredmény is, hogy míg a közvetlen kapcsolatok száma 138, a közvetettek⁹ csak 40 (ebből 29 darab kétlépéses, 10 darab há-

⁶ Vegyük észre, hogy a körbetulajdonlás is az így definiált kereszttulajdonlás jellegzetes esete, ahol A cég közvetlenül tulajdonosa egy B cégnek, amely viszont közvetve tulajdonosa A cégnek.

⁷ Egy példát említve: ha az X 50 százalékban tulajdonosa a Z -nek, a Z viszont 40 százalékban tulajdonosa az Y -nak, akkor X $0,5 \times 0,4 = 0,2$, azaz 20 százalékban tulajdonosa közvetve Y -nak. Ha az X ezenkívül a W vállalatnak is tulajdonosa 30 százalékban, a W viszont egyrészt 10 százalékban tulajdonosa a Z -nek, másrészt 60 százalékban az Y -nak, akkor az X -nek az Y -ban való 20 százalékos közvetett tulajdonrészéhez hozzá kell adnunk $0,3 \times 0,1 \times 0,4 = 0,0012$; 1,2 százalékot, valamint $0,3 \times 0,6 = 0,18$; 18 százalékot. Az X az Y -nak tehát közvetetten $20 + 1,2 + 18 = 39,2$ százalékban tulajdonosa.

⁸ Ennek meghatározására a reguláris ekvivalencia REGE-algoritmusát használtuk fel.

⁹ Közvetett kapcsolat van A és C között, ha A tulajdonolja B -t, B pedig C -t, de A nem tulajdonosa C -nek.

romlépéses és 1 darab négylépéses). Bár az elemzésben az államot (ÁPV Rt.-t) nem szerepeltettük, külön megvizsgáltuk azt, hogy mekkora az állam közvetett tulajdonlásának szerepe, azaz itt vizsgáltuk meg az *ötödik hipotézis* alátámaszthatóságát. Az ÁPV Rt. 51 cégben tulajdonos (ez a teljes sokaság 12 százaléka). Ehhez képest közvetett módon – akárhány közvetítő vállalaton keresztül – az ÁPV Rt. csak 26 cégben tulajdonos (6 százalék), ezek közül csak ötben (1 százalék) van többségi közvetett állami tulajdon. Ezek alapján az *ötödik hipotézist* el kell vetnünk a közvetett állami tulajdonlásra vonatkozóan.

Egy olyan hálózatban, ahol egyértelműek a szerepek, még beszélhetünk esetleg bizonyos mértékben szövevényes hálózatról akkor, ha egy tulajdonos sok vállalatnak tulajdonosa, illetve ha egy tulajdonolt cégnek sok tulajdonosa van. Ennek a vizsgálatára a tulajdonos, illetve a tulajdonolt vállalatok számának a megoszlását használtuk. Mind a tulajdonolt cégek, mind pedig a tulajdonosok számát tekintve igaz az, hogy az egynél több tulajdonolt céggel vagy tulajdonossal rendelkezők csak mintegy harmadát jelentik az összes tulajdonos vagy tulajdonolt cégek. A bonyolultabb hálózati alakzatoknak tehát igen kis tere van, a kapcsolatok általában (az esetek kétharmadában) csak egy másik céghez vezetnek.

A kapcsolatrendszer vizsgálatában az utolsó lépést a (rekombinátorokhoz hasonló) csoportok keresése jelentette. Ez azt jelenti, hogy megpróbáljuk elkülöníteni a hálózat nem szövevényes részét, és megmutatni, kézzelfoghatóvá tenni a kapcsolatrendszernek azt a régióját, ahol szövevényes hálózatról beszélhetünk. Ehhez a következőképpen jártunk el:

- dichotomizáltuk a kapcsolati adatbázist (van tulajdonviszony: 1, nincs: 0). Erre a csoportosító módszerünk (a gráfelméleti klikkek keresése) miatt volt szükség;

- a dichotomizált mátrixban megkerestük az összes kettes klikket.¹⁰ A vállalatpárosok (tulajdonos-tulajdonolt más kapcsolat nélkül, azaz elkülönült diád) nem számítottak klikkek;

- kiszámítottuk a közös klikktagságok számának a mátrixát. Azok a cégek, amelyek sok klikkben szereplenek együtt, nagy valószínűséggel szövevényes hálózati részben található;

- a klikkátfedések (szimmetrikus) mátrixából korrelációkat számoltunk. A korrelációk az összetartozás szorosságát mutatják két vállalat között (a nagy pozitív korreláció azt jelenti, hogy a két vállalat ugyanazokkal a harmadikkal szereplő klikkekben);

- a korrelációk alapján teljeslánc-módszerrel klaszterelemzést végeztünk. A klaszterek az egymással szorosan kapcsolódó, kifelé pedig minimális kapcsolattal rendelkező cégeket tartalmazták.

Az elemzés eredményeképpen hét csoportot különítettünk el. Ezek közül egy csupán vállalatpárosokat, -hármast tartalmazott (anyavállalat–leányvállalat vagy hármast tartalmazó három szereplő két kapcsolattal) – ez a hálózat nem szövevényes része. A többi hat csoportosított struktúrát mutatott, azaz itt szövevényesebb hálózatokkal van dolgunk. A csoportokat a központi vállalatok vagy ágazatok alapján neveztük el. Az *5. táblázat* mutatja a csoportok számosságát.

A kapcsolattal rendelkező vállalatok fele, a teljes mintánknak a 17 százaléka nem tartozik csoportba. A kapcsolatrendszer szereplőinek a másik fele alkot csoportokat, ez a teljes mintánk 15,3 százaléka.¹¹ A rekombináns tulajdon tehát legfeljebb a mintánk hatodára lehet jellemző.

¹⁰ A klikk az a hálózati alcsoport, ahol minden szereplő kapcsolatban van az összes többi klikkbeli szereplővel. A kettes klikk ettől annyiban tér el, hogy itt az összetartozáshoz elegendő az is, ha a csoporttag legfeljebb két lépésnyire van az összes többitől (ez a klikknél enyhébb definíció). A klikkek egymást átfedő alcsoportok, azaz egy vállalat egyszerre több klikknek is tagja lehet.

¹¹ A tulajdonviszonyok hálózatát érdekes összevetni a vállalatok közötti testületi (igazgatósági, felügyelőbizottsági) átfedések hálózatával. Az ezer legnagyobb vállalat közül 510 (51 százalék) tagja ennek a hálózatnak, és e cégek háromnegyede (a teljes minta harmada) szövevényes csoportokba tartozik. Ezekben a hálózatokban a bankok, a legnagyobb vállalatok és az állam intézményei a főszereplők (Vedres [1997], [1998]).

5. táblázat

A vállalatok megoszlása az egyes hálózati csoportok között

Csoport	Cégek száma	Százalék
Nincs kapcsolat	278	67,6
1. Bábolna-agrárcsoport	9	2,2
2. A pénzügyi csoport	19	4,6
3. Dunaferr-csoport	8	1,9
4. Mol-csoport	9	2,2
5. MFB-csoport	5	1,2
6. A gabonacsoport	13	3,2
Csoportok összesen	63	15,3
Vállaltpárosok, -hármások	70	17,0
Összesen	411	100,0

6. táblázat

A tulajdonosi mátrix az összetartó alcsoportok szerint aggregáltan
(a cellákban a tulajdonosi kapcsolatok száma, zárójelben azok átlagos erőssége látható)

Csoport	1. Bábolna-agrárcsoport	2. A pénzügyi csoport	3. Dunaferr-csoport	4. MOL-csoport	5. MFB-csoport	6. A gabona-csoport	Diádok, triádok
1. Bábolna-agrárcsoport	9 (19,1%)	0	0	0	0	0	0
2. A pénzügyi csoport	0	30 (9,17%)	1 (0,2%)	0	0	1 (7%)	3 (3,7%)*
3. Dunaferr-csoport	0	0	9 (43,7%)	0	0	0	0
4. Mol-csoport	0	2 (0,5%)	0	13 (15,7%)	1(1,0%)	0	0
5. MFB-csoport	0	1 (14,0%)	0	0	5 (25,4%)	0	0
6. A gabona-csoport	0	2 (6,0%)	0	0	0	17 (14,4%)	0
Diádok, triádok	0	0	0	0	0	0	44 (54,9%)

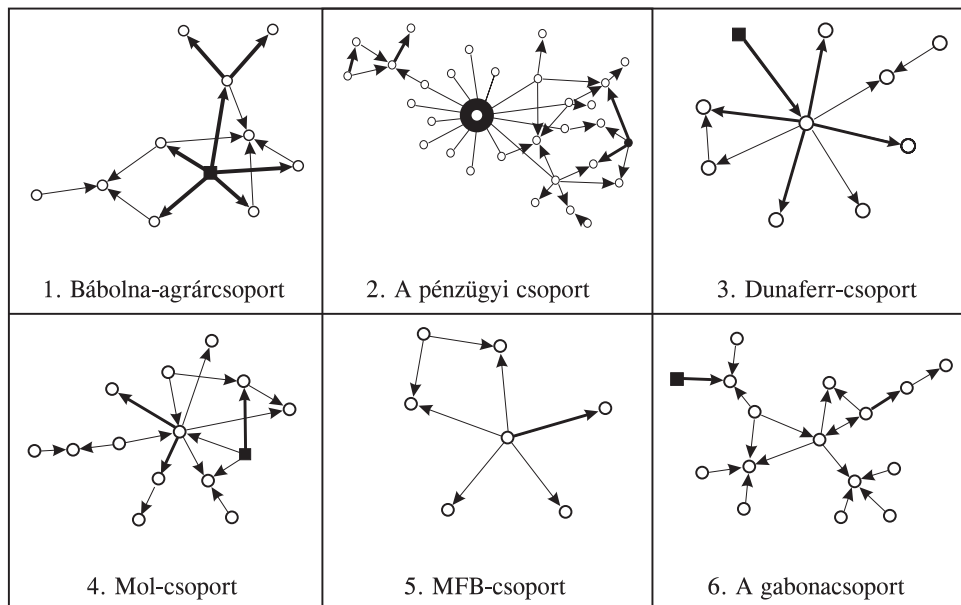
*Három cég csupán egy-egy bankhoz kapcsolódik, amelyek a pénzügyi csoport (marginális) tagjai.

A 6. táblázat mutatja az összevont tulajdoni mátrixot, ahol a kapcsolatokat a csoportok szerint aggregáltuk.

Egy összetartó, klikkszerű csoportokat kereső módszer hatékonyságát úgy vizsgálhatjuk meg, ha a csoportok szerint aggregált kapcsolatmátrix átlóján belüli, illetve az azon kívüli kapcsolatszámot hasonlítjuk össze. A 6. táblázatból látható, hogy a csoportosítás meglehetősen hatékony volt, a kapcsolatok 92 százaléka a csoportokon belül (azaz az átlóban) található, csupán 8 százalék köt össze különböző csoportokba soroltakat. A csoportok közötti kapcsolatok meglehetősen kis tulajdonrészt képviselnek (4,2 százalék az átlag), csoporton belül azonban általában erősebbek a tulajdonviszonyok (az átlag 30,2 százalék). A kettesével-hármásával összekapcsolódott vállalatok csoportjában a leg-erősebbek a tulajdonosi szálak (54,9 százalék).

A következőkben bemutatjuk ezeket a csoportokat, a csoportok szerkezete az 1. ábra gráfjain¹² látható. Itt módunk van az állam tulajdonosi szerepének az ábrázolására is, ugyanis szerepeltetjük az ÁPV Rt.-t (fekete négyzetként) és tulajdonosi viszonyait (az ÁPV Rt. a csoportok kialakításában nem játszott szerepet).

1. ábra
A csoportok gráfjai



Jelmagyarázat: üres kör: vállalat; fekete négyzet: ÁPV Rt., vékony nyíl: kisebbségi tulajdonrész, vastag nyíl: többségi tulajdonrész.

Az első csoport a Bábolna Rt. köré szerveződik, miközben az állami tulajdon is jelentős. Az agrárcégek két agrárfejlesztő cégben tulajdonosak közösen. A csoport szerkezete a rekombinátió típusába sorolható.

A második csoport szerkezete szövevényesebb, itt találjuk csaknem az összes bankot és pénzügyi vállalatot. Az állam két cégben tulajdonos. A legszembevetőbb talán a bankok két közös vállalata: a Giro Rt. (sok tulajdonosi szál középpontjában) és a Hitelgarancia Rt. A bankok közül a Postabank a legaktívabb (1999. nyári adatok alapján): négy nem pénzügyi cégben is van tulajdonrész a vizsgált nagyvállalatok közül, bár itt is kisebbségi tulajdonrészről van szó. A csoport szerkezete szintén a rekombináthoz áll közelebb, mint a bolygóvállalati típushoz.

A harmadik csoport, a Dunaferri csoportja klasszikus példája minden hazai vállalatközi tulajdonviszonyokkal foglalkozó munkának. Az állam a központi Dunaferri cég többségi tulajdonosa, így a többi szál esetében indirekt állami tulajdonról van szó. A csoport egyértelműen bolygóvállalati struktúrájú.

A negyedik csoport középpontja a Mol Rt., körülötte egyrészt hasonló iparágbeli (vegyipari, energiaipari) vállalatok találhatók, másrészt (tulajdonosokként) bankok. Az állam

¹² A gráfokat KrackPlot-programmal rajzoltuk (Krackhardt és szerzőtársai [1994]), úgy helyezve el a szereplőket egy optimalizációs algoritmus segítségével, hogy a kapcsolatok struktúrája a legjobban látszódjék.

szerepe nem mondható meghatározónak. Ez a csoport szintén bolygóvállalati jellegű, még ha nem is annyira egyértelműen, mint a Dunaferr csoportja.

Az ötödik csoport a Magyar Fejlesztési Bank (MFB) és az APV Rt. köré épül. A két szereplő által tulajdonolt vállalatok többnyire volt szocialista nagyvállalatok. Az MFB központi szerepe miatt itt egyértelmű állami tulajdonról beszélhetünk. A csoport a bolygóvállalati alakzathoz áll közelebb.

A hatodik csoport a szövevényesebbek közé tartozik. A csoport a gabonaipari cégek tulajdonosi hálója. Az állam szerepe nem jelentős, csupán egyetlen cégben tulajdonos (de ott többségi). A csoport talán az utolsó igazi rekombinát a magyar gazdaságban.

A hálózat csoportjai közül tehát csak három sorolható a rekombinát típusához (az első, a második és a hatodik), ami 37 (9 százalék) céget jelent. Az állami tulajdon jelen van a csoportokban, az első, a harmadik és az ötödik csoportban meghatározó a szerepe (a rekombinát alakú csoportok közül tehát csak az elsőben).

Posztoszocialista portfóliók

Az előző részben az állami és a hazai vállalati tulajdon együttes szerepére is kitértünk. Most a tulajdonosi típusok összes lehetséges együtt szereplését vizsgáljuk, vagyis figyelmünk középpontjában a *hetedik hipotézis* áll, miszerint a vállalatoknak többnyire differenciált portfóliója van. Azt keressük tehát, hogy mennyire jellemző a többféle tulajdonosi típus jelenléte, és melyek a legelterjedtebb portfóliók.

A tulajdonostípusok alapján csoportosított tulajdonszerkezetek esetében láthattuk, hogy ezek a csoportok nagyrészt homogének, azaz egyféle tulajdonos dominanciája jellemző. Most kifejezetten azt vizsgáljuk, amikor nem egyetlen típusúak a tulajdonosok. A vizsgált vállalatok közül 199-nek (49 százalék) csak egyféle tulajdonosa van. Kétféle típusal 100 cég (24 százalék) rendelkezik, háromfélével 54 (13 százalék), négyfélével 39 (9 százalék), a maradék 22 cégnek (5 százalék) pedig öt- vagy többféle típusú tulajdonosa van. A leginkább szembeűnő az, hogy hazai vállalat a legtöbb portfólióban szerepel. A legnépszerűbb összetétel a hazai és külföldi vállalatok együttes tulajdonlása (itt gondolhatunk esetleg a vegyes vállalatokra), valamint a hazai vállalatok és a hazai magánszemélyek együttes szereplése. Az állam nem szerepel a leggyakoribb portfóliók között, míg *Stark és szerzőtársai* [2000] 1996-os adataik alapján az állam szereplőit találták leggyakrabban a tulajdonosi portfóliókban.

Stark és szerzőtársai [2000] megfogalmazásában a diverzifikáltságnak a szerepe abban áll, hogy a tulajdonolt vállalat többféle információhoz, erőforráshoz juthat. E megközelítés mögött az az elképzelés áll, hogy a tulajdonolt vállalat szabadon használhatja ki a tulajdonosai által nyűjtott „szolgáltatásokat”. Ez akkor lehet igaz, ha éppen nem egy döntő szavű tulajdonos az, aki a vállalat tulajdonosok közötti egyensúlyozását korlátozza. Azt vizsgáltuk tehát, mi jellemzi a több tulajdonostípusú vállalatok tulajdonszerkezetét. Az ilyen vállalatok között szignifikánsan kevesebb a többségi tulajdonossal rendelkező, de még így is az esetek csaknem kétharmada (62 százalék) ilyen (az egytűpusú tulajdonossal rendelkező cégek 85 százalékánál van többségi tulajdonos). Ez azt jelenti, hogy a több típusal rendelkezők 38 százaléka (a teljes sokaság 19 százaléka) az, amely valószínűleg kihasználhatja a több típus előnyeit.

Tulajdon és hatékonyság, növekedés

A tulajdonszerkezet különféle jellemzőinek bemutatása után felmerülhet a kérdés: mi a kapcsolat az eddig tapasztalt különbözőségek és a vállalatok gazdálkodásának jellemzői között. A tulajdonviszonyok és a vállalatok egyéb jellemzőinek a kapcsolatát a tanulmány terjedelmi korlátai miatt nem tudjuk bemutatni. Néhány összegző modell ismertetésére azonban szükség van ahhoz, hogy megítélhessük: a tulajdonszerkezeteknek van-e egyáltalán hatása a gazdálkodásra. A következő hipotéziseket vizsgáljuk ebben a részben:

6. *hipotézis: a tulajdonosi hálózatokba tartozás a vállalatok egyéb jellemzőitől függetlenül pozitív hatással van a vállalati hatékonyságra és növekedésre;*

8. *hipotézis: a diverzifikáltság (több típusú tulajdonos) a vállalatok egyéb jellemzőitől függetlenül pozitív hatással van a vállalati hatékonyságra és növekedésre.*

A tanulmányunk elején említettük, hogy a posztoszocialista tulajdon hipotéziseinek vizsgálata mellett a nagyvállalati tulajdonszerkezet vázlatos leírására is vállalkozunk. A kezdeti hipotézisek mellett ezért még két hipotézist vizsgálunk meg:

A) *hipotézis: a magántulajdonosok (hazai és külföldi magánszemélyek, vállalatok) esetében a hatékonyság nagyobb, mint az állami és önkormányzati tulajdonosok esetében, függetlenül a vállalatok egyéb jellemzőitől.*

B) *hipotézis: a magántulajdonosok (hazai és külföldi magánszemélyek, vállalatok) esetében a növekedés nagyobb, mint az állami és önkormányzati tulajdonosok esetében, függetlenül a vállalatok egyéb jellemzőitől.*

A vállalatok gazdálkodási adatai közül a hatékonyságot (egy főre jutó árbevétel) és az árbevétel növekedését vizsgáltuk. A regressziós modelleket több lépcsőben is kiszámítottuk, hogy a változók hatásairól árnyaltabb képet kaphassunk. A modellek logikája a következő: elsőként a tulajdonostípusok változóit (a tulajdonostípusok alapján kialakított klaszterek dichotóm változóit) vontuk be a modellbe (1. modell). Ez a függő változó átlagának különbségeit mutatja ezekben a csoportokban (a referencia az állami és az önkormányzati-pénzügyi tulajdon klasztere). Ezután a tulajdonszerkezet egyéb jellemzőit emeltük a modellbe (2–3. modell): a koncentrált és összpontosult tulajdonszerkezetet (a koncentráltság elemzésekor kapott 6. klaszter dichotóm változója), az összpontosult tulajdonszerkezetet (a 4. klaszter ugyanonnan, a referencia a többi klaszter), a tulajdonosi csoportba tartozást (a hat csoport közül tagja-e bármelyiknek a cég) és a portfólió diverzifikáltságát (egynél több típus van-e a tulajdonosok között). Itt vizsgálhatjuk a posztoszocialista tulajdon 6. és 8. hipotézisét. Ezek után a kontrollváltozók blokkjai következnek: az árbevétel (logaritmus) (4. modell); az ágazati kategóriák esetében a következő dichotóm változókat alakítottuk ki: 1. mezőgazdaság és élelmiszeripar, 2. fa-, textil-, könnyűipar, 3. kis- és nagykereskedelem, 4. szolgáltatás, szállítás, pénzügyek (a referenciacsoporthoz a bányászati, építőipari, energia- és nehézipari cégek csoportja) (5. modell). A régió esetében egy dichotóm változót alkalmaztunk (budapesti-e a cég, vagy sem) (6. modell). A hatékonyság modellje esetében a létszámváltozás, a növekedés modellje esetében pedig a hatékonyság változóját is szerepeltettük (7. modell). A modellekben a toleranciasztek tanúsága alapján nem fordult elő nagyobb mértékű multikollinearitás.

A következőkben lássuk tehát a regressziós modelleket! Elsőként a hatékonyság modelljét mutatjuk be.

A hatékonyság (egy főre jutó árbevétel logaritmus) 1. modelljében (a 7. táblázatban) azt tapasztaljuk, hogy mindhárom magántulajdonosi csoport vállalatai hatékonyabbak, mint az állami, illetve önkormányzati kézben lévők. A külföldi vállalatok és a hazai magánszemélyek esetében találjuk a legnagyobb különbséget a referenciához képest.

A 2. modellben a diverzifikáltság, a több tulajdonosi típusal rendelkezés negatív hatását tapasztaljuk.

7. táblázat
A hatékonyság lineáris regressziós modelljei^a

Megnevezés	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
	modell						
R^2	0,120**	0,146**	0,149**	0,169**	0,316**	0,372**	0,383**
R^2 -változás		0,026**	0,003	0,020**	0,146**	0,056**	0,011**
Konstans	20,233**	20,389**	20,312**	0,781	0,224	0,633	10,128*
Döntően külföldi vállalati tulajdon	0,853**	0,816**	0,803**	0,777**	0,830**	0,775**	0,719**
Döntően hazai vállalati tulajdon	0,286*	0,294*	0,292*	0,313*	0,337**	0,289*	0,257*
Döntően hazai magánszemélyi tulajdon	0,721**	0,715**	0,723**	0,815**	0,724**	0,643**	0,566**
Tulajdonosi csoport tagja		0,196	0,225	0,193	0,204	0,258*	0,212
Diverzifikált portfólió (több tulajdonostípus)		-0,328**	-0,326**	-0,372**	-0,293**	-0,327**	-0,275**
Összpontosult tulajdonszerkezet (α)			0,159	0,198	0,211	0,215*	0,170
Koncentrált, összpontosult tulajdonszerkezet (β)			0,079	0,104	0,014	-0,079	-0,126
Árbevétel ^b				0,171**	0,197**	0,144**	0,143**
Mezőgazdaság, élelmiszeripar					0,154	0,217	0,219
Fa-, textil-, könnyűipar					-0,069	-0,167	-0,158
Kis és nagykereskedelem					10,021**	0,858**	0,843**
Szolgáltatás, szállítás, pénzügyek					0,428**	0,131	0,068
Budapesti cég						0,554**	0,581**
1997-es létszám az 1994-eshez képest							-0,442**

$N = 297$

^aFüggő változó: az 1997-es egy alkalmazottra jutó nettó árbevétel (millió forintban) természetes alapú logaritmus.

^bA változó természetes alapú logaritmus szerepelt a modellben.

$\alpha = A$ koncentráció és összpontosultság klaszterezésénél kapott 4. klaszter.

$\beta = A$ koncentráció és összpontosultság klaszterezésénél kapott 6. klaszter.

* $p = 0,10$.

** $p = 0,05$.

A 3. modell alapján azt mondhatjuk, hogy a koncentrálnak és az összpontosultságnak nincsen hatása a hatékonyságra.

A 4. modell az árbevétel pozitív hatását mutatja: a nagyobb cégek hatékonyabbak a kisebbeknél, függetlenül a tulajdonszerkezetüktől.

Az 5. modell általános tanulsága, hogy a hatékonyság legerősebb meghatározója az ágazat (itt javult a legtöbbet a modell magyarázóereje). A tulajdonszerkezet változójának hatása ennek ellenére megmarad. A hazai magánszemélyek tulajdona valamelyest veszít a hatásából: ez annak köszönhető, hogy a magánszemélyek gyakrabban tulajdonosai a hatékonyabb kereskedelmi cégeknek. A külföldi vállalati tulajdon hatásának erősödése ugyanígy magyarázható – fordított előjellel (itt kevesebb a kereskedelmi cég).

8. táblázat
A növekedés lineáris regressziós modelljei^a

Megnevezés	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
	modell						
R^2	0,067**	0,089**	0,094**	0,107**	0,178**	0,182**	0,263**
R^2 -változás		0,022*	0,004	0,013*	0,072**	0,004	0,081**
Konstans	10,036**	10,094**	10,096**	0,633**	0,818**	0,767**	0,681**
Döntően külföldi vállalati tulajdon	0,148**	0,135**	0,129**	0,122*	0,166**	0,176**	0,069
Döntően hazai vállalati tulajdon	-0,067	-0,060	-0,064	-0,060	0,009	0,015	-0,012
Döntően hazai magánszemélyi tulajdon	0,184**	0,182**	0,174**	0,202**	0,264**	0,274**	0,192**
Tulajdonosi csoport tagja		0,069	0,070	0,056	0,070	0,067	0,054
Diverzifikált portfólió (több tulajdonostípus)		-0,118**	-0,137**	-0,144**	-0,165**	-0,163**	-0,122**
Összpontosult tulajdonszerkezet (α)			0,059	0,066	0,032	0,034	-0,003
Koncentrált, összpontosult tulajdonszerkezet (β)			-0,006	-0,003	-0,009	0,000	0,025
Árbevétel ^b				0,051*	0,035	0,041	0,018
Mezőgazdaság, élelmiszeripar					-0,064	-0,070	-0,108*
Fa-, textil-, könnyűipar					-0,124	-0,114	-0,094
Kis és nagykereskedelem					-0,284**	-0,261**	-0,383**
Szolgáltatás, szállítás, pénzügyek					0,058	0,089	0,095
Budapesti cég						-0,058	-0,130**
Hatékonyág ^c							0,144**

$N = 297$

^aFüggő változó: az 1997-es egy alkalmazottra jutó nettó árbevétel (millió forintban) természetes alapú logaritmus.

^bA változó természetes alapú logaritmus szerepelt a modellben.

^cAz 1997-es egy alkalmazottra jutó nettó árbevétel (millió forintban) természetes alapú logaritmus.

α = A koncentráció és összpontosultság klaszterezésénél kapott 4. klaszter.

β = A koncentráció és összpontosultság klaszterezésénél kapott 6. klaszter.

* $p = 0,10$.

** $p = 0,05$.

A 6. modellben a budapesti illetőség pozitív hatását látjuk: a budapesti székhelyű cégek tulajdoni, méretbeli és ágazati jellemzőiktől függetlenül hatékonyabbak a vidékieknél. Látható az is, hogy a szolgáltatócégek hatékonysága „budapestiségüknek” volt köszönhető. Ez valószínűleg a nagyváros nagyobb piaci lehetőségeivel magyarázható. Érdekes, hogy a tulajdonosi csoporthoz tartozás együtthatója szignifikáns lett: ez azt jelentheti, hogy a csoporthoz tartozás a vidéki vállalatok esetében hozzájárul a hatékonysághoz.

A 7. modellben látható, hogy a létszám megmaradása negatívan befolyásolja a hatékonyságot (vagyis a leépítés pozitív hatással van arra). A tulajdoni változók hatása azonban így is megmarad: a magántulajdonban lévő vállalatok tehát nemcsak azért hatékonyabbak, mert jobban leépítették a létszámot, hanem van egy ezen felüli hatásuk is (át-szervezés, új munkamódszerek, technológiák stb.). A B) hipotézist tehát nem vethetjük

el ezek alapján egyik magántulajdonosi kategóriában sem. A 6. és 7. *hipotézist* azonban nem tudjuk megerősíteni.

A növekedés 1. *modelljében* (a 8. táblázatban) a külföldi vállalatok és a hazai magán-személyek tulajdonában lévő cégek előnyét tapasztalhatjuk az állami és önkormányzati tulajdonban lévőkhöz képest. A hazai vállalatok tulajdonában lévő cégek nem növekedtek jobban a referenciacsoportoknál.

A 2. *modell* ismét a diverzifikáltság (több tulajdonosi típus) negatív hatásáról ad számot: ahol többféle a tulajdonos (függetlenül a meghatározó tulajdonos típusától), ott kisebb volt a növekedés az egyféle tulajdonossal rendelkezőkhöz képest.

A 3. *modell* tanulsága az, hogy a koncentráltág és elaprózottság nem hat a növekedésre.

A 4. *modell* azt mutatja, hogy a nagyobb cégek jobban növekedtek a kisebbeknél. Ez erősíti a hazai magántulajdonosok hatását: bár inkább kisebb cégek vannak a tulajdonukban, azok mégis növelték reálárbevételüket.

Az 5. *modell* ismét erős ágazati hatásról tanúskodik: érdekes módon a kereskedelmi cégek (tulajdonszerkezetüktől és méretüktől függetlenül) kevésbé növekedtek a többi ágazatnál. (A növekedésben leginkább a referenciacsoportjaink jártak elől: főként az építőiparban volt nagymértékű növekedés.) A tulajdonostípusok hatása itt is megmarad.

A 6. *modell* alapján látható, hogy a növekedésben a regionális szempont nem játszik szerepet.

A 7. *modell* alapján azt mondhatjuk, hogy a hatékonyság a növekedés egyik fontos meghatározója lehet. A külföldi vállalati tulajdon hatása elvész: az ilyen tulajdonban lévő cégek tehát nagyrészt a hatékonyságuknak köszönhetően növekedésüket. A hazai magántulajdonban lévő cégek azonban hatékonyságukhoz képest is jobban növekedtek, mint a többi cég. A diverzifikáltságnak itt is megmarad a negatív hatása, míg a csoporthoz tartozás nem befolyásolja a növekedést.

Következtetések

Tanulmányunk kiindulópontjául a posztszocialista tulajdonformák tézisei szolgáltak. A hipotézisek vizsgálata mellett célunk volt a nagyvállalati tulajdonszerkezet bemutatása is. Elsőként tehát vegyük sorra, hogy a tulajdonviszonyok elemzése alapján mit tudunk mondani a kiinduló hipotézisekről, majd pedig azt, hogy hogyan jellemezhetjük a kilencvenes évek végének hazai nagyvállalati tulajdonszerkezetét, a nagyvállalatok tulajdonviszonyait.

1. *hipotézis: állami tulajdon.* A közvetlen többségi állami tulajdon csupán a vizsgált cégek 8 százalékában van; az a klaszter, ahol az állami tulajdon meghatározónak mondható, a cégek 12 százalékát tartalmazza. A közvetlen állami tulajdonlás tehát semmiképpen sem mondható meghatározónak, a hipotézis elvethető.

2. *hipotézis: szétterültség.* A tulajdonszerkezet esetében nem beszélhetünk szétterültségről, ezzel csak legfeljebb a cégek 14 százaléka jellemezhető. A nemzetközi összehasonlításból kitűnik, hogy valószínűleg ez a 14 százalék is csak a hazai összehasonlításban elaprózott és homogén tulajdonszerkezetű: a tulajdoni koncentráltág jóval magasabb, mint bármely nyugat-európai országban. Ez a hipotézis elvethető.

3. *hipotézis: vállalatközi tulajdonlás.* A tulajdonostípusok viselkedése alapján kitűnt, hogy a hazai vállalati tulajdonosok egy markáns csoportot alkotnak. A mintabeli vállalatok 26 százalékának hazai vállalatok a többségi tulajdonosai, amely nem elhanyagolható csoport. Ez a hipotézis tehát nem vethető el.

4. *hipotézis: szövetvényes vállalatközi tulajdonosi hálózatok.* A tulajdoni hálózat szövetvényességének vizsgálata negatív eredményre vezetett: a kapcsolatok nem alkotnak szövetvényes hálózatot. A szerepek egyértelműek: a hálózatbeli cégek 93 százaléka vagy

csak tulajdonos, vagy csak tulajdonolt. A tulajdonosok 64 százaléka csak egy céget tulajdonol, a tulajdonoltak 69 százalékanak csak egy tulajdonosa van. Csupán a kapcsolódó cégek felét lehetett csoportokba sorolni, ezeknek csupán fele volt rekombinátszerű. Ezt a hipotézist tehát elvethetjük.

5. *hipotézis: közvetett állami tulajdon.* A viszonyrendszer közvetett kapcsolatainak azonosítása során kiderült, hogy csak 26 cégben (6 százalék) van közvetett állami tulajdon, és ebből csak ötben (1 százalék) többségi ez a közvetett részesedés. Ezt a hipotézist elvethetjük.

6. *hipotézis: a hálózati csoportok pozitív hatása.* A regressziós modellek alapján azt tapasztaltuk, hogy a csoporthoz tartozásnak sem a hatékonyságra, sem a növekedésre nincsen pozitív hatása. Ezt a hipotézist inkább el kell vetnünk, semmint elfogadnunk.

7. *hipotézis: diverzifikált posztzocialista portfólió.* A vizsgált sokaságban a cégek 41 százaléka igaz az, hogy többféle tulajdonosa van a nyolc tulajdonosi típusból. Ezt a hipotézist tehát el kell fogadnunk.

8. *hipotézis: a diverzifikáltság pozitív hatása.* A két modellünk (hatékonyság és növekedés) mindegyikében negatív hatása van a diverzifikáltságnak (azaz ez kisebb hatékonyságot és növekedést jelent), ezt a hipotézist tehát nem tudjuk megerősíteni.

A posztzocialista tulajdon hipotézisei tehát nagyrészt nem erősíthetők meg. Ez nem jelenti azt, hogy ezek a hipotézisek eleve tévesek lennének, csupán azt, hogy már (a kilencvenes évek legvégén) nem tekinthetők megalapozottnak; egy átmeneti rendszer leírásában azonban nagy szerepük volt. Hogyan jellemezhetjük hát a nagyvállalatok tulajdonszerkezetét a kilencvenes évek legvégén?

A nagyvállalatok túlnyomórészt magántulajdonban vannak, ez a magántulajdon jellemzően külföldi vállalatok tulajdona, ez azonban nem jelent kizárólagosságot: markáns csoportként jelenik meg a hazai magánszemélyek tulajdonában lévő vállalatcsoport és a hazai vállalatok kezében lévő cégek csoportja. A tulajdon erősen koncentrált és összpontosult, ez is az oka, hogy markánsan elkülönülnek az egyes tulajdonostípusok egymástól. A vállalati teljesítmény nem független a tulajdonostól. A külföldi vállalatok és a hazai magánszemélyek pozitív hatással vannak a vállalati hatékonyságra és növekedésre. Ezt a két tulajdonosi típust tekinthetjük jellemző módon magántulajdonosnak, az általuk döntő módon tulajdonolt cégek teszik ki a sokaságunk hatvan százalékát. A tulajdonosi hálózatok, a rekombináns tulajdon főként ott maradhattak meg, ahová a piaci átalakulás még nem ért el: a mezőgazdaság területén és néhány állami nagyvállalat körül. Az igazán hálózati jellegű szerveződés talán utolsó szigete a gabonaipar.

A hálózatok szerepe tehát abban az értelemben, ahogyan azt a posztzocialista tulajdon hipotézisei feltételezik, már nem jelentős, a tulajdonviszonyok kapcsolathálóként való értelmezése véleményünk szerint mégis nagyban hozzájárul azok megértéséhez. Ezeket a hálózatokat Magyarországon azonban egyre kevésbé lehet az országhatáron belül elgondolni: a gazdaság nagyrészt inkább egy olyan modellel írható le, ahol a hazai nagyvállalatok nemzetközi tulajdonosi hálóak „végein lógnak”, azok perifériáját alkotják.

Hivatkozások

- BALLING, M. [1997]: Corporate Governance. A Keynote Speech. SUERF/RTSF Colloquium: Corporate Governance, Financial Markets, and Global Convergence, május 15.
- BORGATTI, S.–EVERETT, M.–FREEMAN, L. [1996]: UCINET IV Version 1.64. Natick, MA: Analytic Technologies.
- BORSZT LÁSZLÓ–STARK, D. [1996]: Vállalatközi tulajdonosi hálózatok a kelet-európai kapitalizmusban. Közgazdasági Szemle, 3. sz.
- BUCKLEY, F. H. [1997]: The Canadian Keiretsu. Journal of Applied Corporate Finance, 97.

- CLAESSENS, S.–DJANKOV, S. [1999]: Ownership concentration and Corporate Performance in the Czech Republic. *Journal of Comparative Economics*, 27.
- CRAMA, Y.–LERUTH, L.–RENNEBOOG, L.–URBAIN, J. P. [2000]: Corporate Governance Structures, Control and Performance in European Markets: A Tale of Two Systems. Kézirat.
- CSÁKI GYÖRGY–MACHER ÁKOS [1998]: The ten years of Hungarian Privatization. A study prepared for the „ten-year-book” of Hungarian politics (1988–1997). Budapest, június.
- GOERGEN, M.–RENNEBOOG, L. [1999]: Prediction of Ownership and Control Concentration in German and UK Initial Public Offerings. Kézirat.
- GORTON, G.–KAHL, M. [1999]: Blockholder Identity, Equity Ownership Structures, and Hostile Takeovers. Kézirat.
- GRABHER, G. [1993]: Rediscovering the Social in the Economics of Interfirm Relations. Megjelent: *Grabher, G.* (szerk.): *The Embedded Firm*. Routledge, London.
- GRABHER, G.–STARK, D. [1996]: A szervezett sokféleség – evolúcióelmélet, hálózatelemzés és a poszt szocialista átalakulás. *Közgazdasági Szemle*, 9. sz.
- GRANOVETTER, M. [1994]: „Business Groups”. Megjelent: *The Handbook of Economic Sociology*. (Szerk.: *Smelser, N. J.* és *Swedberg, R.*) Princeton University Press, Princeton.
- HAKANSSON, H.–JOHANSON, J. [1993]: The network as a governance structure. Megjelent: *Grabher, G.* (szerk.): *The Embedded Firm*. Routledge, London.
- KOVÁCH IMRE–CSITE ANDRÁS [1999]: A poszt szocializmus vége. A magyarországi nagyvállalatok tulajdonosi szerkezete és hatékonysága 1997-ben. *Közgazdasági Szemle*, 2. sz.
- KRACKHARDT, D.–BLYTHE, J.–MCGRATH, C. [1994]: KrackPlot 3.0: An Improved Network Drawing Program. *Connections*, vol 17 (2), 53–55. o.
- Magyarország nagy- és középvállalatai...* [1999]: Magyarország nagy-és középvállalatai. Hoppenstedt-Bonnier cég adatbázisa. Marketing CD-rom, 1999. 1 kiadás, Budapest.
- MONKS, R. A. G. [1993]: Relationship Investing. Műhelytanulmány, Columbia University.
- NEUMANN LÁSZLÓ [1990]: Egy privatizálási alternatíva: a nagy ipari szervezetekből kiváló magánvállalkozások. *Közgazdasági Szemle*, 6. sz.
- NEUMANN LÁSZLÓ [1993]: Decentralization and privatization in Hungary. Megjelent: *Grabher, G.* (szerk.): *The Embedded Firm*. Routledge, London.
- PODOLNY, J. M.–PAGE, K. L. [1999]: Network Forms of Organization. Kézirat.
- STARK, D. [1994]: Új módon összekapcsolódott régi rendszerelemek: rekombináns tulajdon a kelet-európai kapitalizmusban. I–II. *Közgazdasági Szemle*, 11., 12. sz.
- STARK, D. [1996]: Recombinant Property in East European Capitalism. *American Journal of Sociology*, 101.
- STARK, D.–KEMÉNY SZABOLCS–BREIGER, R. [2000]: Poszt szocialista portfóliók. Hálózati stratégiák az állam árnyékában. *Közgazdasági Szemle*, 5., 6. sz.
- SZELÉNYI IVÁN–ÉYAL, G.–TOWNSLEY, E. [1996]: Poszt kommunista menedzserizmus: a gazdasági intézményrendszer és a társadalmi szerkezet változásai. *Politikatudományi Szemle* 2. sz. 7–29. o.
- TÓTH ISTVÁN JÁNOS [1998]: Vállalkozások tulajdonosi kapcsolatai Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 6. sz.
- VÁRHEGYI ÉVA [1995]: Bankok versenyben. Pénzügykutató Rt., Budapest.
- VÁRHEGYI ÉVA [1997]: Bankprivatizáció. ÁPV Rt., Budapest.
- VEDRES BALÁZS [1997]: Bank és hatalom. *Szociológiai Szemle*, 2. sz.
- VEDRES BALÁZS [1998]: Üzleti csoportok a magyar gazdasági átmenetben. *Café Babel* nyári szám.
- VOSZKA ÉVA [1991]: Tulajdonosi szerkezet – tulajdonosi érdek. *Közgazdasági Szemle*, 9. sz.
- VOSZKA ÉVA [1998]: Privatizációs végjáték. *Közgazdasági Szemle*, 7–8. sz.
- VOSZKA ÉVA [1999]: Qualitative Corporate Governance Issues in Hungarian Big Enterprise Sector. Kézirat.
- WASSERMAN, S.–FAUST, K. [1994]: *Social Network Analysis*. Cambridge University Press, Cambridge.
- WINDORF, P.–BEYER, J. [1996]: Co-operative capitalism: corporate networks in Germany and Britain. *British Journal of Sociology*, Vol. 47.