

**Boda Dorottya-Neumann László**

**A munkavállalói pénzügyi participáció Magyarországon**

A tanulmány a PEPPER III jelentés országtanulmánya.  
(The PEPPER III Report: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the New Member and Candidate Countries of the European Union, Jens Lowitzsch, Inter-University Split/Berlin, Institute for Eastern European Studies, Free University of Berlin, 2006)

1	Előzmények .....	3
1.1	A pénzügyi participáció története .....	3
1.1.1	Vállalat irányítási reformok a szocializmus utolsó időszakában .....	3
1.1.1.1	A munkavállalói tulajdon előképei .....	3
1.1.1.2	Szövetkezetek .....	4
1.1.2	A privatizáció .....	5
1.2	A gazdasági szereplők participációval kapcsolatos magatartása .....	6
1.2.3	A munkavállalói tulajdonnal kapcsolatos gazdaság-politikai irányelvek .....	8
2	A pénzügyi participáció elterjedtsége Magyarországon .....	9
2.1	A nyereségrészesedés .....	9
2.2	A munkavállalói tulajdon formái .....	9
2.2.1	Dolgozói részvények .....	10
2.2.2	Privatizáció munkavállalói kedvezményel .....	11
2.2.3	MRP / ESOP .....	11
2.2.4	Részvény juttatás .....	14
2.2.5	Elismert részvény juttatás .....	14
2.2.6	Szövetkezetek .....	16
3	A pénzügyi részesedés gazdasági és szociális hatásai .....	16
3.1	A vállalati érdekviszonyok átalakulása .....	16
3.1.1	A munkavállalói tulajdon nagyságának változása / Részvény koncentráció .....	16
3.1.2	A munkavállalók tulajdonosi érdekeinek képviselése .....	18
3.2	A munkavállalói tulajdon hatása a vállalat gazdálkodására .....	19
3.2.1	A foglalkoztatás .....	20
3.2.2	Vagyongazdálkodás .....	21
	Hivatkozott irodalom .....	22

# 1 Előzmények

Magyarországon a munkavállalói participáció különböző formái közül a munkavállalói tulajdon a legelterjedtebb. A privatizációs technikaként, – az amerikai ESOP mintájára – törvénybe iktatott MRP a privatizáció első szakaszában gyorsan terjedt, és keretet adott a munkavállalók tulajdonszerzési ambícióinak. Mindazonáltal e tulajdonforma súlya a nemzetgazdaság egészében jelentéktelen, és a privatizáció lezárulta után az idetartozó vállalatok száma rohamosan csökken.

A munkavállalói pénzügyi részvétel egyéb formái – a 2003-ban, adótörvények által intézményesített „elismert részvényjuttatási program” kivétel – gazdaságpolitikai támogatást és ezzel összefüggésben korrekt központi nyilvántartást nélkülözve terjednek – igen korlátozott mértékben.

## 1.1 A pénzügyi participáció története

Értékelésünk szerint a munkavállalói participáció mai jellemzői az 1968-ban induló gazdasági mechanizmus reformokkal, az ez idő alatt kialakult erő-, és érdekviszonyokkal, valamint a privatizáció menetével és az azt irányítók érdekeivel függenek össze.<sup>1</sup>

### 1.1.1 Vállalat irányítási reformok a szocializmus utolsó időszakában

A korai redisztribútív-bürokratikus szocialista rendszerrel szemben a piaci koordináció (Kornai (??)) dominánssá válásának folyamata az 1968-as reformtól („Új Gazdasági Mechanizmus”) kezdődően az érdekeltségi (ösztönző) rendszer új elemeinek bevezetésével indult és egészen tulajdonosi jogok részleges vállalathoz telepítéséig jutott (1984). A reformok témánk szempontjából fontos következményeként a gazdasági szervezetek autonómiája és vezetőik gazdasági hatalma oly mértékben megnőtt a politikai- és jogi rendszerváltás idejére, hogy a gazdasági élet átalakításának megkerülhetetlen szereplőivé váltak.

#### 1.1.1.1 A munkavállalói tulajdon előképei

a.) Az 1968-as reform első lépéseinek egyikeként bevezették a nyereségrészesedést az állami vállalatokban kifizetett bérek központi szabályozásának részeként. Az elképzelések szerint a teljesítménybérezés e formája a munkavállalókat (s főképp a vezetőket) a vállalat eredményének javítására ösztönözte volna. A rendszerváltás idejére azonban a

---

<sup>1</sup> Gazdaságtörténeti érdekességként megemlíthetjük, hogy a munkavállalói tulajdon magyarországi története az 1956-os forradalom munkástanácsaival kezdődött. Az akkori elképzelések szerint változatlanul állami tulajdonban maradó üzemeket irányító munkástanácsok illetékességi körébe tartoztak a stratégiai döntések, köztük – a pályázatok útján kiválasztott – igazgatók kinevezése és felmentése. (Szalai 1994.(11-12.))

nyereségrészesedés alkalmazását és mértékét inkább a vállalatok és a gazdaságirányító szervek közötti alkudozás, illetve a vállalati adóterhek minimalizálásának szándéka alakította, mint sem a vállalat valós gazdasági teljesítménye.

b.) A munkavállalói tulajdon magyarországi előzménye közé tartozott a Vállalati Gazdasági Munkaközösség (Enterprise Business Partnership in the Enterprise, VGМК) bevezetése és elterjedése 1982-től kezdődően. A VGМК a kulcspozíciókban dolgozó munkások (core workers) „belső vállalkozásaként” (intrapreneurship), a munkások önállóságának növelésével igyekezett javítani a munka szervezettségét, másrészt többletjövedelemhez juttatta őket, amivel a vállalat megtarthatta nélkülözhetetlen dolgozóit a munkaerőpiaci verseny ellenére is. (Neumann (1988))

c.) Az új mechanizmus fontos állomásaként 1984-ben intézményesítették az öngazgató – részben a dolgozók által választott Vállalati Tanácsok, vagy Közgyűlések irányítása alatt működő – vállalatokat. A tulajdonosi jogosítványok egy részének (az első számú vezető kiválasztásától a beruházási döntések meghozataláig) vállalati testületekhez telepítése – ágazattól, vállalati mérettől, konkrét adottságoktól függően – tovább növelte a vállalati autonómiát a központi állami és párt irányítással szemben, a menedzsmentet pedig valódi tulajdonosi kontrollt nélkülöző, kvázi-tulajdonosi pozícióba jutatta.

### 1.1.1.2 Szövetkezetek

Magyarországon a két világháború között számottevő szövetkezeti mozgalom volt, különösen a kisipart finanszírozó hitelszövetkezetek és a mezőgazdasági értékesítő-, és terményfeldolgozó szövetkezetek voltak jelentékenyek. Az utóbbiak közül a nyugati mintára alakított, de mégis Magyarországon erős központi kontrollal működtetett 'Hangya Szövetkezet' volt a legjelentősebb, melynek társadalmi bázisa az a középparaszti réteg volt, mely a korabeli konzervatív politikai rendszernek is egyik támasza volt. Az 1948-as kommunista hatalomátvétel után a hitelszövetkezeteket felszámolták, a többi országos szövetkezeti központot pedig párt, illetve állami kontroll alá vonták, a pénzügyeket központosították. Az 50-es 60-as években a szövetkezeti ideológia és mozgalmi intézmények kisajátítása révén megteremtették az önálló kisegzisztenciák államosításának eszközét. Előbb a kisiparosok, és kiskereskedők zömét kényszerítették belépésre, később pedig az 1945-ös földosztás után kialakult mezőgazdasági birtokokat számolták fel a termelőszövetkezetek erőszakos megszervezésével. 1960-61-re gyakorlatilag felszámolták föld magántulajdonára épülő kis- és közepes gazdaságokat.

Az ily módon mesterségesen felduzzasztott szövetkezeti szektor az államszocialista időszakban az ország foglalkoztatásának mintegy egynegyedét tette ki. 1986 január 1.-én a közel 5 millió foglalkoztatott 14,8%-a volt szövetkezeti tag (vagy kis részben annak „segítő családtagja”) és 8,7%-a dolgozott alkalmazottként a szövetkezetekben. A szövetkezeti tagok 69%-a a mezőgazdaságban, 22%-a a feldolgozóiparban, 5%-a az építőiparban dolgozott. A rendszerváltás közeledtével azonban némileg csökkent a szövetkezeti tagok aránya, 1989. január 1.-én már csak 12,1%-os volt a részesedésük az összfoglalkoztatásban.<sup>2</sup>

A tervgazdaságban a szövetkezetek az állami szektorhoz hasonló központi irányítás alá kerültek, beépültek a mindent átfogó állami redisztribúció intézményrendszerébe. 1980-ra az

---

<sup>2</sup> Statisztikai Évkönyv 1986, 1989., KSH, Budapest.

összevonások révén gigantikus méretű szervezetek jöttek létre, az ilyen ipari logika szerint működő üzemek vezetése pedig már jelentős szakmai, menedzseri tudást igényelt. Például egy 800 fős szövetkezetben már 30-40 vezető volt, akik a hierarchikus üzemi szervezetben valódi hatalommal rendelkeztek. Amikor a reformok során azután az állami vállalatok önállósága növekedett, akkor a formálisan megválasztott, de a tényleges hatalmat kontroll nélkül gyakorló szövetkezeti vezetők is felismerték, hogy a rájuk bízott tulajdon megszerezhető. Az időközben a szövetkezeti vezetők lobbizásukkal alakított országos szövetkezeti központok a nyolcvanas évek végére kiharcolták azokat a törvénymódosításokat, melyek különféle technikákkal lehetővé tették, hogy a szövetkezeti tagság nagy részét formálisan is kiszorítsák a tulajdonosi jogokat biztosító tagi státusból. Az addigi közös vagyon felosztása, az ún. „vagyonnevesítés” után végül is a szövetkezetek nagyrészt gazdasági társasággá alakultak. A szövetkezet üzleti vagyona tehát privatizálható lett, és végül legtöbbször a szövetkezet felső vezetőinek magántulajdonába került. Némileg bonyolította a helyzetet a mezőgazdaságban, hogy a földet a kárpótlás során visszakapták az eredeti tulajdonosok, vagy azok leszármazottai. Az így kialakult elaprózott birtokstruktúra azonban működésképtelenné bizonyult, ami a gyakorlatban oda vezetett, hogy a szövetkezetek utódszervezetei nagyrészt az új tulajdonosoktól a bérlik a termőföldeket.

### 1.1.2 A privatizáció

A munkavállalói részvétel különböző formáinak – különösen az MRP tulajdon működtetésének – jelenlegi kereteit mindmáig a privatizáció idején keletkezett törvények adják.<sup>3</sup> Ráadásul a privatizáció politikai-társadalmi hátterének itt említésre kerülő összefüggései adalékkul szolgálhatnak a résztvevők magatartásának, illetve a jogalkotásnak és az aktuális politikának a megértéséhez is.

Ezekben a célokban egyetértés mutatkozott, de az egymást követő kormányok, és azon belüli privatizációért felelős gazdaságpolitikusok a hangsúlyt más és más célra fektették. A munkavállalói tulajdon mellett inkább társadalompolitikai-, igazságossági-, méltányossági, politikai érvek szóltak, ennek megfelelően akkor tudott előtérbe kerülni, amikor a privatizációs kereslet megcsappant, és/vagy a privatizáció népszerűsége túrhetetlenül alacsonynak tűnt. A tömeges munkanélküliség megjelenésével (1991) a munkavállalói tulajdon egyre inkább a vállalatok tovább-működésének, a humán-tőke- és a munkahely megőrzés eszközének is látszott. (A tömeges privatizáció időszakában azonban egy-egy értékesítés/tranzakció ilyen hatásainak felmérését – főként kezdetben – a rutintalanság és az idő hiánya akadályozta.) A privatizáció központi programjai során a munkavállalói tulajdon azoknál a cégeknél kerülhetett szóba, amelyekre nem volt külföldi vevő.

Nagyobb eséllyel válhattak tulajdonossá a munkavállalók a decentralizált programok eredményeként. Az egyedi mérlegelés, illetve a vállalati vezetők és a privatizációt bonyolító tanácsadók egymásrautaltsága nagyobb teret engedett a különféle alkuknak. A privatizációnak az a jellemzője, hogy – a vállalati hatalmi viszonyokból következően – a helyi menedzsment ellenére semmilyen céget sem lehet értékesíteni tulajdonképpen a privatizáció egésze alatt

---

<sup>3</sup> A munkavállalói tulajdon kialakulása sokkal inkább az átalakulás speciális körülményeinek következménye, mint a piacgazdaság szervezeteinek gazdaságilag racionális működése. (Janky (2002)) Fennmaradásuk magyarázó tényezői között már sokkal nagyobb a szerepük a piacgazdaságokban szokásos összefüggéseknek. A dolgozói vezetői tulajdonban lévő vállalatoknak 63%-a korábban más formában működött, tehát a privatizáció során került a munkavállalók tulajdonába. (Kovács-Csicsvari (1999))

megmaradt. A vagyönügynöksége felállítása előtti, u.n. spontán privatizáció áttekinthetetlenlensége, az állami vagyon és a munkavállalók szempontjából kétségesnek ítélt eljárások következményének tekinthető a közvélemény menedzser-ellenessége, és a vezetők tulajdonszerzésének politikai-társadalmi értelemben illegitimé válása (Móra (1991), Csillag (1991)) A vállalati vezetők egy másik része a munkavállalói kollektíva tulajdonszerzési mozgalmának lett vezetője. A kivásárló kft-kbe tömörülő munkavállalók vállalatvásárlásai bevezették a köztudatba és demonstrálták e tulajdonforma támogatottságát. Ezek az esetek segítették a munkavállalói tulajdonra szakosodó tanácsadók, politikusok és érdekvédők gyakorlati tapasztalatszerzését, akik ezzel is erősítették pozíciójukat saját, tanácsadói piacukon.

## **1.2 A gazdasági szereplők participációval kapcsolatos magatartása**

A vállalati vezetők tulajdonlással illetve privatizációval kapcsolatos attitűdjeit a konkrét történelmi szituációban elég nehéz szétválasztani. Már a rendszerváltást kísérő gazdasági-politikai viták során s magántulajdon primátusa mellé álltak, s természetesen a központosított privatizációval szemben foglaltak állást. Szervezett formában – 1991-től a Menedzserszövetség irányításával – speciálisan a menedzsment testére szabott privatizációs technika kidolgozását sürgették. Törekvésüket végülis 1995-ben, az MBO legalizálásával siker koronázta.

Főként a kis és középvállalati vezetők ugyanakkor beérték a többségi munkavállalói tulajdonhoz vezető privatizációs technikákkal. Így olcsóbban, személyes kockázat és felelősségvállalás nélkül is tulajdonosokká lehettek. Ráadásul a vezetők és beosztottak tulajdonosi együttműködése a vállalati belső viszonyok hazai hagyományainak is megfelelt. Az MRP lehetősége még inkább azt a lehetőséget kínálta a menedzsment számára, hogy – igaz, kemény hozamkövetelmények vállalása árán – tartósíthatja a nyolcvanas években – (a tulajdonosi jogok egy részét gyakorló, vállalati vezetőkől és beosztottakból választott) vállalati tanácsok és küldöttgyűlések idején – megszokott kényelmes helyzetét, amikor lényegében nem kellett valódi tulajdonosi elvárásoknak megfelelnie.<sup>4</sup>

A privatizációt követő empirikus vizsgálatunk kimutatta, hogy a menedzsment fő célja mindenhol a vállalat egészének (vagy annak számukra értékes részeinek) egyben tartása, a külső tulajdonosi kontroll elkerülése, a menedzsment döntési autonómiájának megőrzése volt.<sup>5</sup> A tulajdonosi kontroll fontosságát bizonyítja az is, hogy legtöbbször a többségi tulajdon megszerzése volt a vezetők célja. Ezért ragaszkodtak néha a döntések érdemi befolyásolásához már szükségtelenül nagy tulajdoni arányhoz, illetve még akkor is többségi tulajdonra törekedtek, ha ez az akció néhány esetben erején felül igénybe vette a cég vagyonát, vagy a hitel visszafizetése irreális profit-követelmények vállalásával járt.

---

<sup>4</sup> A munkavállalói tulajdonban működő vállalatokat képviselő Rész-vétel Alapítvány korábbi vezetőjének visszaemlékezése szerint, a vállalati vezetők mintegy fele eredetileg is csak a menedzsment vásárlás fedőszerveként használta az MRP-t. A többiek fele időközben rájött hogy nem kell közösködni a beosztottjaival. A vezetők maradék egynegyedét tették ki a „tisztességek”.

<sup>5</sup> 1993-ban, az AVÜ megbízásából a Munkavállalói Rész tulajdonosi Program első alkalmazásainak tapasztalatairól számoltunk be, öt vállalatnál folytatott alapos empirikus vizsgálat alapján. A kiválasztott társaságok között voltak nyereséges és veszteséges vállalkozások, iparvállalatok (gépipar, műanyagipar, textilipar) illetve kereskedelmi vállalatok (mezőgazdasági termelőeszköz kereskedelem, külkereskedelem), s a cégek méret szerint is igen különbözőek voltak. (Boda-Neumann (1999))

Hasonló eredményre jut Rozgonyi-Jávör (1996) empirikus vizsgálata.<sup>6</sup> A szerzők külön is kiemelik, hogy a különböző munkavállalói csoportok közül a vezetők azok, akik a legkönnyebben elveszíthetik korábbi munkájukat, pozíciójukat a tulajdonos illetve a tevékenységi profil legkisebb változtatásával is. A munkavállalók jelentős része a privatizáció egyetlen elfogadható módjának a munkavállalói tulajdonba kerülést tartotta, különben a vállalat külföldi kézbe került volna.

Az Állami Számvevőszék privatizációról szóló tanulmánya szerint a vezetők legerőteljesebben az MRP technikát használták fel a vállalat kivásárlásra. Legfontosabb motivációik a hatalmi pozíciók megtartása, a profitszerzés, befektetési szándékok, munkahelymegőrzés, az adott szakmakultúra fenntartása és az érzelmi kötődés voltak. Magatartásukban szerepet játszott az egzisztenciális bizonytalanságtól való félelem és a konkurens kivásárlás megakadályozásának szándéka is. (László Tibor (2004))

Az egyes privatizációs tranzakciók konkrét kimenetele, a másodlagos tulajdonos-váltások azonban nem érthetők meg a vállalat hatalmi viszonyainak, a vezetők személyes ambícióinak és kapcsolatrendszerének ismerete nélkül. Nem egy példát ismertünk meg, ahol a munkavállalói tulajdon megszerzése a rivális vezető kiszorításának volt az eszköze. Másutt pedig a tulajdont megszerző vezető vállalkozói-befektetői attitűdje csak addig tartott ki, amíg elérte a nyugdíjkorhatárt.

A beosztott dolgozók részéről többnyire nem is fogalmazódott meg komolyan a vállalat stratégiai-tulajdonosi döntéseiben való részvétel igénye. Sokkal gyakoribb volt – különösen néhány százaléknyi tulajdonhányad esetén – a részvények gyors eladásának igénye. Az ezekben az években erősen csökkenő reálbérek mellett nem csoda, hogy a munkavállalók igyekeztek némi gyors jövedelem-kiegészítéshez jutni. Az érdekképviseltek figyelme ezért a privatizáció során mindenekelőtt az ilyen módon megszerezhető anyagi előnyre irányult, melyet nevezhetnénk akár „egyszeri privatizációs prémiumnak” is. A munkavállalói tulajdon tartósabb formái (pl. többségi részvényt, MRP,) összekapcsolódtak a gyár – és így a munkahely – sorsával, mintegy sugallták a méltányosabb elbánás lehetőségét, a létszámleépítés eszközével csak legvégső esetben élő vállalat képét. Az MRP-ben (és más tartósan ígérkező a vállalatvásárlási konstrukciókban) a beosztott dolgozók leginkább a munkahely megőrzésének eszközét látták, annak ellenére, hogy a kivásárlást szervező menedzsment jó előre deklarálta, hogy ezúttal részvényt, nem pedig munkahelyet vesznek a dolgozók. A jó munkaerőpiaci pozícióhoz szokott, magasan kvalifikált munkások abban is reménykedtek, hogy korábbi munkaszervezeti, érdekvédelempolitikai pozíciójuk csorbítatlan marad, ha elhárítják a külső vevő érdeklődését.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Jávör-Rozgonyi 1996-ban öt különböző profilú cég munkavállalói kivásárlását vizsgálta. Négy cég 370 megkérdezett munkavállalójából 202 válaszolt a privatizációval kapcsolatos véleményekre és a tájékozottságra vonatkozó kérdésekre. A mintában felülreprezentáltak a hosszú szolgálati idővel rendelkező, kvalifikált és magas beosztásúak. Nem tudni, hogy ez mennyiben a minta, a vizsgált vállalatok, illetve a tulajdonforma sajátja.

<sup>7</sup> A tulajdonossá válás motivációit kutató kérdésre válaszolva a legtöbb munkavállaló (a válaszadók kétharmada) a munkahely, a munkalehetőség megtartását remélte az MRP-től. A munkavállalók közül legtöbben az őket közvetlenül érintő feltételek kialakításában vennének részt (Munkafeltételek, munkakörülmények, anyagi ösztönzési rendszerek kialakítása) A szerzők szerint leginkább a felsőfoku végzettségük ítéli meg helyesen a résztulajdonosságukból következő lehetőségeiket. (Rozgonyi-Jávör (1996))

A szakszervezetek országos szinten részt vállaltak a dolgozói tulajdonformák kialakításában. Sokszor azonban meglepően passzív volt a helyi szervezetek magatartása: legfeljebb jelezték, hogy igénylik a munkavállalói vállalatvásárlást, de alig volt szerepük a kivásárlás lebonyolításában. Inkább csak engedelmesen részt vettek a vezetők által vezényelt akcióban. Más esetekben a szakszervezetek helyi szinten is aktívan lobbiztak a kedvezményes részvény mellett, illetve az MRP kivásárlás lehetőségéért is.

A privatizációs döntések befolyásolása mellett általában a szakszervezet legalább egy vezetője tagja volt az MRP szervező bizottságnak és ügyvivő testületének is. A szakszervezet ugyan formálisan sehol sem vett részt az MRP szervezésében és működtetésében, de a személyi átfedések miatt a legtöbb helyen szoros kapcsolat alakult ki az MRP Szervezet és a munkavállalói érdekképviseltek között. Noha a menedzsment sokszor próbálta az MRP-t függetleníteni az érdekképviseltektől („Most ne munkavállalóként, hanem tulajdonosként képviseljük a dolgozókat!”), ezt szinte lehetetlen volt tökéletesen érvényesíteni.<sup>8</sup>

### **1.2.3 A munkavállalói tulajdonnal kapcsolatos gazdaság-politikai irányelvek**

A versenyszektor privatizációja 1998-ban gyakorlatilag befejeződött. Jóllehet az a lobbisták azóta is küzdenek a „nem privatizációs” MRP politikai támogatásáért és pénzügyi ösztönzéséért, mindezidáig nem érték el eredményeket. Így azt a céljukat sem érték el, hogy felszámolások esetén is alkalmazni lehessen ezt a konstrukciót. Eddig visszhang nélkül maradtak azok a tervezetek is, amelyek - a nemzetközi tendenciáknak megfelelően az öregségi öngondoskodás fontosságát hangsúlyozva - a munkavállalói tulajdon és a nyugdíjpénztári tagság összekötését ösztönöznék.

A kezdeti szabályok a tulajdon megszerzésére fókuszáltak, a működtetés problémáinak exponálását nem engedték meg az akkori erő-, és érdekviszonyok. A lobbisták másik fontos törekvése a törvények (az MRP törvény és az adózási jogszabályok) olyan módosítása, amely biztosítaná, hogy a kedvezőtlen gazdasági környezet ne veszélyeztesse a meglévő munkavállalói tulajdonú vállalatok működését.

Mindent összevetve: Magyarországon nincsen munkavállalói tulajdonnal kapcsolatos politika. Miközben a pártok többsége (mind a bal, mind pedig a jobb oldalon) időről- időre az ügy melletti elkötelezettségét deklarálja, a konkrét gazdaságpolitikai döntések elmaradnak. Úgy tűnik, a munkavállalói participáció eddigi eredményeihez szükség volt az egész társadalmat megmozgató és megosztó privatizáció lendületére is.

---

<sup>8</sup> Az intézményes elkülönülés miatt Magyarországon elképzelhetetlen az az Amerikában bevett gyakorlat, mely szerint a tulajdonossá válás feltételeit, a jogosítványok gyakorlását a menedzsment és a szakszervezet között megkötött kollektív szerződés rendezi.



## **2 A pénzügyi participáció elterjedtsége Magyarországon**

### **2.1 A nyereségrészesedés**

A nyereségrészesedés a magyarországi államszocialista tradíciók szerint egy, az alapbérhez képest rugalmasan alkalmazható jövedelem-elem. A belföldi tulajdonban lévő vállalatok gyakorlatát leginkább ez a tradíció alakítja. A multinacionális, vagy külföldi tulajdonban lévő vállalatok saját, vállalat-óriáson belüli gyakorlatukat követik. Magyarországon is megfigyelhető az amerikai, erősen profit-orientált, a vezetők ösztönzését központba állító (és ezért nagyvállalaton belüli differenciákat kialakító) ösztönzési modell alkalmazása, de jelen van a kisebb jövedelem differenciákra építő, hosszabb távú érdekeket is szem előtt európai ösztönzési modell is.

A Hewitt Associates szerint a magyarországi vállalatok kb. 80%-a alkalmazza a rövidtávú ösztönzés olyan eszközeit, melyek túlmutatnak az egyszerű forgalmi jutalékon.<sup>9</sup> Közülük 20% fizet nyereségrészesedést. A jogosultság alapja legtöbbször (a vállalatok 67%-ánál), a hierarchiában elfoglalt pozíció de sok helyen (a vállalatok 23%-ánál) egyéb feltételt is szabnak. Az jogosult alkalmazottak mindössze 10%-a részesül azonban nyereségrészesedésben a felmérés szerint. A rövidtávú ösztönzés leggyakrabban alkalmazott formája ugyanis a teljesítmény prémium, amely demokratikusabb abban az értelemben, hogy a vállalatok felénél minden dolgozónak kifizethető. A nyereségrészesedésnél pedig még azok a bónuszok is elterjedtebbek, amelyet valamilyen más – a nyereségtől különböző – mutató alapján fizetnek.

### **2.2 A munkavállalói tulajdon formái**

A piacgazdaság intézményeinek bevezetésével (1988-tól kezdődően) és a magántulajdonú cégek elszaporodásával a pénzügyi participáció piacgazdaságokban „szokásos” modelljei, a részvényjuttatás különböző formái is zöld utat kaptak. A privatizáció „rendkívüli” körülményei között azonban sokkal inkább terjedtek a participáció központi pénzügyi kedvezményekkel támogatott formái (munkavállalói részvények, MRP).

A jogi kereteket és privatizációs technikákat elemezve fontos kiemelni, hogy a privatizáció időszakában ezeket egy-egy vállalatnál együtt, egymást kombinálva alkalmazták. Magyarországon már kezdetben is három funkcionálisan különböző fajtája jött létre a munkavállalói tulajdonnak: az első, csak kistulajdonosi osztalék érdekeltséget hordozó formája elsősorban elsősorban kisebbségi részvényt pakett megszerzését jelentette. A másik két forma már participációs jogosítványokat is biztosított a vállalat döntési mechanizmusában. Ezen belül megkülönböztethető az, ami egyszeri aktussal tulajdonosi pozíciót biztosított a munkavállalók egy csoportjának, majd azok egyéni tulajdonossá válását segítette elő, illetve

---

<sup>9</sup> A felmérés 50 vállalat ösztönzési rendszeréről készült, melyek többsége – az 2003-as fogalmuk és a létszámuk szerint – a nagyvállalatok közé tartozik, zömében külföldi tulajdonúak (66%-uk) és a egyaránt tartalmaznak termelő (20%), szolgáltató (27%) és kereskedelmi (27%) cégeket. Az ő felosztásukban a változó jövedelem részei a rövidtávú, a hosszútávú ösztönzők, valamint a szociális és egyéb juttatások.

A HayGroup hasonló felmérése 201, többségében külföldi (82%) vállalat bérezésének adatait dolgozta fel. Az összes vállalat 84%-a ad valamilyen változó javadalmazást (contingent wage) alkalmazottainak, melynek része a bónusz /prémium, a nyereségrészesedés, ami értékesítési munkaköröknél ez kiegészül a forgalmi jutalékkal.

az a konstrukció, ami a vállalat mindenkori munkavállalóinak tulajdonossá tételét célozta meg.

## 2.2.1 Dolgozói részvények

A dolgozói részvények magyarországi története a vagyonjegyek osztásával kezdődött: Az állami vállalat a nyereségéből ingyenes vagyonjegyet (property note) oszthatott a munkavállalóinak. A vagyonjegy a vállalat átalakulását (commercialisation) követően dolgozói részvényre volt váltható, így a kivásárlások kiindulópontja lehetett. 1991-ig (?) szinte minden nyereséges vállalat átalakulását vagyonjegy-osztás előzte meg.

A dolgozó részvények tömeges kibocsátása (ill. jegyzése) már a privatizáció kísérőjelensége. A vonatkozó törvény eredeti szándéka szerint ingyenes, vagy kedvezményes dolgozói részvényt a már működő, az évet nyereséggel záró társaság bocsáthat ki felemelt alaptőkéjének 10 százalékáig. Sok állami vállalat azonban számviteli trükkök igénybevételével az átalakuláskor (commercialisation) elkülönített "alaptőkén felüli vagyont" erre a célra. Bár az ÁVÜ alapvetően nem támogatta az ingyenes részvények kibocsátását a vállalat saját forrásainak terhére, külső vevő esetén erre mégis volt esély, mert a vételár 20%-a az államkasszából visszakerült a vállalathoz a dolgozói részvénykibocsátás fedezetéül.

Laky Teréz egy 1992-es elemzése szerint 1991 közepéig az ÁVÜ 20 RT-nek adott erre engedélyt. Az alaptőke 1,15-16,3%-át jelentő részvényekre adtak árkedvezményt (mely az ingyenesestől a névérték 10-50-60%-ára terjedő árat jelentett). A leggyakoribb az 50%-os áron történő részvényvásárlás volt, s ehhez a dolgozók még részletfizetési kedvezményt is kaphattak. A kedvezményes dolgozói részvényvásárlás vállalati szabályai rendszerint a vezetőknek kedveztek, mert gyakran a vásárlás mértékét az alapbérek arányához kötötték. A szerző szerint a dolgozói részvények formájában megszerezhető kisebbségi pakett nem biztosít érdemi részvételt a vállalat döntéshozatali mechanizmusában.<sup>10</sup>

Hiába érte el a dolgozói részvény formájában értékesített vagyon akár a privatizált vállalatok összértékének 10 %-át, ez a fajta pénzügyi participáció a legkevésbé sem tekinthető tartósnak, mert tulajdonosaik általában amint lehetett eladták a részvényeket. Az ilyen dolgozói részvények sorsáról statisztikai kimutatás nem készült, csak esettanulmányokból ismerhetjük későbbi sorsukat. Különösen azoknál a cégeknél volt nyilvánvaló a dolgozók ilyen szándéka, ahol a részvények nyilvános tőzsdei forgalomba kerültek, vagy erre nagy valószínűséggel lehetett számítani, s értékük hamarosan elérte a kibocsátási ár többszörösét (pl. EGIS, MATÁV, MOL, stb.) A kedvezményes részvényekért harcoló a szakszervezetek egyébként oly aktívan támogatták a dolgozók eladási szándékát, hogy maguk is kerestek közvetítő brókercégeket.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> Az ÁVÜ adatait ismerteti Laky Teréz (1992)

<sup>11</sup> A villamosenergia-iparban például a szakszervezet a privatizációt megelőzően a munkavállalók számára előnyös egyezséget kötött a privatizációs miniszterrel a dolgozói tulajdon kedvezményes feltételeiről. Amint a külföldi tulajdonosok megjelentek az ágazatban a vállalatok sorra megvásárolták a dolgozói részvényeket, többnyire azon az árfolyamon, amin ők is vásároltak az ÁPV Rt-től. Mivel a befektetők a kisebbségi tőkerészhez is gyakorlatilag korlátlan menedzsment-jogokat kaptak, a cégek inkább egyszeri, nagyvonalú gesztusként kezelték a részvények felvásárlását. A részvények megtartása, valamiféle tulajdonosi befolyásolás igénye fel sem merült a dolgozóknál.

## 2.2.2 Privatizáció munkavállalói kedvezményrel

A Vagyonpolitikai Irányelvek, illetve privatizációs törvények szerinti *munkavállalói kedvezményrel* 1990 és 1992 között 540 cégnél alakult ki jellemzően 10 % alatti (de maximálisan is csak 15%-os) dolgozói tulajdon-részesedés.<sup>12</sup> Sajnos a későbbiekben munkavállalói kedvezményrel a menedzsment és a beosztott dolgozók által megszerzett vagyonról nincs kimutatásunk, mégis bizonyosak lehetünk abban, hogy a privatizáció későbbi szakaszában is szinte minden vállalatnál kaptak a munkavállalók kedvezményes vásárlási lehetőséget. A maximum 15 %-nyi vagyonrészek összessége azonban a privatizáció egészében nem jelentéktelen vagyontömeget képviselt. A nagyságrendet jellemzi, hogy a villamosenergia-ipar 9 eladott vállalatában a privatizáció után közvetlenül összesen 13.9 mrd értékű munkavállalói részvény volt.<sup>13</sup>

1989 vége és 1992 júniusa között, azaz az MRP törvény elfogadása előtt végrehajtott dolgozói-vezetői kivásárlások a szakértői becslések szerint megközelítőleg 30 céget érintettek. (Karsai (1993)) A korai vállalat-vásárlásokat leíró esettanulmányok szerint többnyire a kis tőkeigényű, kis létszámú szervezetek dolgozói-vezetői vásárolták meg cégüket. Ezek jellemzője az érintett vállalatok erősen specializálódott tevékenysége volt. A megvásárolt cégek többsége magasan kvalifikált munkaerőt foglalkoztató vállalat, olyan, ahol a szakértelem, a speciális szakismeret meghatározó a vállalat működésében, lényegében ez képezi a cég értékét, beleértve az ennek a tudásnak a piaci értékesítéshez elengedhetetlen kapcsolat- és ismeretségi rendszert. A vállalat-vásárlási tervek sikeres kivitelezéséhez szükséges erős alkupozíció egyik oka az, hogy az alkalmazottak speciális ismereteiket, képességeiket az adott cég nélkül is értékesíthették volna. Ezzel összhangban a korai vezetői-munkavállalói privatizáció cégei leginkább a kereskedelmi, a tervező, tanácsadó és kutató szférában működnek.

## 2.2.3 MRP / ESOP

Az ÁPV Rt. nyilvántartása szerint 1992 és 1999 között 287 MRP-s adás-vétel volt mintegy 51, 000 mdFt névértéken. Az e tranzakciókban érintett 247 vállalatnál közel 80,000 fő dolgozott a privatizáció idején. A holdingként működő állami vállalati központok is eladhattak résztulajdont MRP konstrukcióban az ÁVÜ-ÁPV Rt. tranzakcióin felül. Ez utóbbi tény magyarázza azt, hogy a Rész-Vétel Alapítvány APEH adatokon alapuló kimutatásaiban 1995 végén összesen 298 eset szerepel. Az MRP fénykora 1993-94 volt, a viszonylag lassú felfutás után ezekben az években történt a legtöbb ilyen tranzakció, majd az 1995-ös törvénymódosítás gyakorlatilag véget vetett a többségi tulajdonrész kedvezményes

---

Jellemző volt az EGIS - privatizációhoz kapcsolódó - dolgozói részvénykibocsátásának esete, ahol már előre megegyezett a szakszervezet és a cég, hogy a részvényeket visszavásárolják a munkavállalóktól. Így tulajdonképpen a kibocsátás költségeit és a költséges bróker-cégek igénybevételét is megtakarítják. (Magyar Hírlap, 1998. május 2.)

<sup>12</sup> Magyar Hírlap, 1992. aug. 13.

<sup>13</sup> ÁPV Rt: Éves jelentés 1996.

megszerzésének. Még e két-három év alatt is fokozatosan csökkent az MRP szervezetek által megvásárolt átlagos tulajdonhányad. Míg 1993-ban a kivásárlásoknak még 80 százaléka többségi kivásárlás volt, 1994 szeptemberéig az összes kivásárlásnak 66 százaléka, az 1995 végéig megvásároltaknak pedig már csak 48 százaléka tartozott ebbe a kategóriába. Végül is a Rész-Vétel Alapítvány által nyilvántartott esetek 47%-ában teljes, vagy többségi, 24 %-ában pedig kontroll jogokkal rendelkező (25-50% közötti) tulajdonos volt az MRP. <sup>14</sup>

Az MRP kezdetben jellemzően a közepes és kisebb méretű vállalatoknál alkalmazott privatizációs technika volt. Az érintett társaságok csaknem kétharmada (65%-a) 100 és 1000 fő közötti középvállalat, a cégek alig kevesebb, mint felének volt saját tőkéje 100-500 millió Ft közötti, miközben az 1 Mrd Ft feletti aránya mindössze 5%. A jegyzett tőke összegének növekedésével azonban folyamatosan csökken a dolgozók társulásával kivásárolt tulajdonrész. <sup>15</sup> A feldolgozóiparhoz tartozott az MRP-s cégek csaknem fele, egynegyede a kereskedelemhez, és 16 %-ot tett ki a szolgáltató ágazat. A kereskedelem az az ágazat, melyben az MRP-s cégek aránya legnagyobb (6 %) volt, és viszonylag magas az arányuk a feldolgozóiparban és az építőiparban. Ugyanakkor az agrárszektorban, az idegenforgalomban és az ingatlanügyletekben messze elmarad a munkavállalói tulajdonú cégek aránya az átlagostól.

Összegzésként megállíthatjuk, hogy a privatizáció lezárulása idején, 1998-ban a nem-pénzügyi cégvagyon mindössze egy százaléka (!) a menedzseri-munkavállalói tulajdon Magyarországon. Az MRP-s vállalatoknál dolgozók mindössze 1,2 %-át teszik ki a jogi személyiségű gazdasági szervezetek (kft, Rt.) foglalkoztatásának. (Laky-Neumann-Boda, (1999)) Persze a privatizált vagyonon belül magasabb volt a menedzseri-munkavállalói rész, különösen 1993 vége felé, amikor az addigi privatizációban elérte a 12 %-ot <sup>16</sup>

A privatizációt követően, 1993 és 1995 között a hitelből vásárolt munkavállalói tulajdonban lévő vállalatoknál a tulajdoni arányok változása nem volt különösebben jelentős. Az adósok üzletrészüket nem értékesíthetik addig, amíg a hitelt nem törlesztik. 1996-97-től kezdődően azonban mind a belső tulajdon, mind pedig a beosztott munkavállalók tulajdonhányada számottevő mértékben csökkent. A KSH adatai szerint 2005 első negyedévében 151 MRP szervezet volt. (A nyilvántartás a bejelentések késedelme miatt pontatlanságokat tartalmaz, de a csökkenés mértékét jelzi, hogy a tömeges privatizáció lezárulása idején, 1998-ban 300 körüli, 2001 első negyedévében pedig 252 volt a regisztrált MRP Szervezetek száma <sup>17</sup>). 1995 és 1999 között felére csökkent a nagy, 1000 fő feletti MRP-s cégek aránya. 1999-ben változatlanul az MRP-s vállalatok többsége (55%-uk) feldolgozóipari cég, de valamelyest csökkent a kereskedelmi (20 %) és a szolgáltatóipari

---

<sup>14</sup> Rész-Vétel Alapítvány: Összefoglaló az MRP szervezetek Tulajdonvásárlásáról (1995)

<sup>15</sup> Rész-Vétel Alapítvány: Összefoglaló az MRP szervezetek Tulajdonvásárlásáról (1995)

<sup>16</sup> Mihályi számításai szerint az 1993. év folyamán MRP technikával eladott vagyon szerződés szerinti árának részesezése az éves privatizációs bevételben 16,6 % volt, a belföldi értékesítéseken belül pedig 32,0 %-ot ért el. (Mihályi (1988))

<sup>17</sup> Gyorstájékoztató, A regisztrált gazdasági szervezetek száma, KSH

cégek (10%) aránya. (Boda-Neumann(1999))<sup>18</sup> A többségi MRP tulajdonban lévő vállalatok aránya a kezdeti 58 %-ról kétezer szeptemberére 38%-ra, a kontroll jogot biztosító 25-50% közötti tulajdonhányaddal rendelkezőké pedig 29 %-ról 2 %-ra csökkent. (Boda-Neumann (2002))<sup>19</sup>

A törvényi szabályozás következményeként is az MRP szervezetek nagy többsége a hiteltörlesztést követően megszűnt. Amennyiben a belső tulajdonosi szervezet mégsem szűnik meg, a hiteltörlesztést követő időszak szabályait (pl. a részvényforgalom előírásait) a munkavállalóknak maguknak kell kidolgozni. Ráadásul a tulajdon további működtetésének kipróbált formái (pl. egy tulajdonosi kft létrehozása) jelentős többletköltséggel járnak. Eddig mindössze egy-két olyan vállalatról tudunk, ahol jelentős (szellemi és anyagi) ráfordításokkal kidolgozták azokat a mechanizmusokat és szabályokat, amelyek révén a tulajdonrész a mindenkor munkavállalók kezében tartható.

2000. szeptemberére a cégek cirka egyharmada befejezte hitel-törlesztést. Az ilyen cégek több mint felénél továbbra is a munkavállalók a cég tulajdonosai, de nevesített részvényeikkel – az MRP szervezet feloszlása után – immár szabadon, egyénileg rendelkeznek. Ezek az esetek már formailag sem különböznek azoktól a szervezetektől, ahol a munkavállalók egyénileg tulajdonosok.<sup>20</sup> A hiteltörlesztés tovább gyorsította a munkavállalói tulajdonrész csökkenését: a „tehermentes” vállalatok mintegy felénél talákoztunk újabb külső tulajdonosokkal, az ún. „másodlagos privatizáció” jeleivel.<sup>21</sup>

A munkavállalói tulajdon is csökkenést mutat. (Janky(1999))<sup>22</sup> A participációs forma fennmaradásának esélyeit javíthatja ha a vállalat relatív tőkeigénye (egy főre jutó vagyon) alacsony, és kevés a foglalkoztatott létszám. Fontos, a teljes munkavállalói tulajdon kialakulását magyarázó tényező a vállalat tevékenységének összetettsége (a magas egyedi termék arány), és szignifikáns az összefüggés mutatkozott a szakképzett munkaerő iránti igény és a munkavállalói tulajdon aránya között is.

---

<sup>18</sup> A Gazdaságkutató RT. adatainak felhasználásával az MRP-s vállalatok 1993-96 közötti mérlegadatait Hovorka János, a Rész-Vétel Alapítvány munkatársa állította össze számunkra. Ezen kívül elemeztük az OMMK 1999-es Rövidtávú Munkaerőpiaci Prognózis felvételének adatait. Ennek során összehasonlítottuk 121 MRP-s és 3512 más tulajdonformában működő cég gazdasági kilátásokra vonatkozó – méretnagyságot és ágazati különbségeket kiegyenlítő módon súlyozott – válaszait. Ez utóbbi vállalat-csoport 62%-a belföldi magán, 15 %-a külföldi, 11%-a pedig szövetkezeti tulajdonban van.

<sup>19</sup> A 2000. szeptemberében készült telefonos felmérésünk során 67 MRP-s vállalat hitel-törlesztésre, az MRP szervezet státuszára, a belső és külső tulajdonviszonyaira és a vállalat gazdálkodására vonatkozó kérdésekre adott válaszait gyűjtötte össze. A cégek 4%-át nem találtuk meg, 4%-uk pedig elutasította a válaszadást.

<sup>20</sup> A kétfajta munkavállalói tulajdon még inkább hasonlónak vált az MRP törvény 2003-as módosításának eredményeként, hiszen azt követően a nyugdíjba távozó tulajdonrészük egy bizonyos részét magukkal vihetik

<sup>21</sup> A témához kapcsolódó kutatások szerint az MRP-s vásárlók körében nem nagyobb a másodlagos privatizáció előfordulásának aránya, mint egyéb belföldi vevők esetén. (Árva – Dicsházi, 1998)

<sup>22</sup> Az 1992-2000 között végzett panelvizsgálat 400 körüli ipari termelő vállalat adatait elemzi. A létszám-kategória és területi elhelyezkedés szerint súlyozott mintában még 1995-ben is 20%-os volt a munkavállalói tulajdon aránya.

## 2.2.4 Részvény juttatás

Nyilvános részvény kibocsátás esetén a dolgozók már a privatizáció kezdetétől fogva juthattak bizonyos elővásárlási lehetőséghez, esetleg árengedményhez. A korai, „spontán privatizáció” időszakában néhány kiemelkedő nyereséget ígérő vállalat zártkörű részvénytársasággá alakulásakor a "bennfentes forgalomra" jellemző információelőnyt használhatták ki a részvényjegyző vezetők.<sup>23</sup> (A tőzsdén keresztül történő értékesítés egyébként a privatizáció utolsó éveiben vált jelentőssé, aránya a privatizált vagynon belül 1997-ben 71%, 1998-ban 80%, 1999-ben pedig elérte a 98%-ot. (László Tibor (2004))

A hosszú távú ösztönzők alkalmazásának mai gyakorlatáról a már említett tanácsadó cégek által végzett felmérések alapján számolhatunk be. A HayGroup üzletfelei között a vállalatok 37%-a juttatott részvényt munkavállalóinak 2004-ben.<sup>24</sup> Az ilyen magyar vállalatok 90%-a a külföldi anyavállalat jövedelempolitikáját adaptálva, a részvényjuttatás különböző formáit is átvéve alakította ki ösztönzési rendszerét. E participációs formákban azonban főként a vezetők lehettek érintettek, hiszen a hosszútávú ösztönzés célja – a megkérdezettek szerint – a csúcsvezetők azonosulása a vállalat hosszútávú érdekeivel, vezetők megtartása és a munkavállalók jövedelmének kiegészítése.<sup>25</sup>

A részvényjuttatást alkalmazó vállalatok többsége (66,5%-a) részvényopciót (Stock Option Plans) ajánl munkavállalóinak, de eléggé elterjedt (33,4%) a részvényvásárlási program is. A részvényopció leggyakrabban (62%) törzsrészvények tőzsdén történő vásárlásával valósul meg, de viszonylag sokszor (30%) törzsrészvények utólagos kibocsátásával teremtenek lehetőséget a juttatásra. A részvényopciós programok minimum 1-3, maximum pedig 5-6 évre szólnak, és az opció alkalmazása átlagosan az érintettek alapbérének 30%-ának megfelelő többletjövedelmet biztosít. A tényleges értékek megállapításának kiindulópontja a munkakör és a beosztás, ami az esetek 67%-ában kiegészül valamilyen teljesítmény-követelménnyel (performance) is.<sup>26</sup>

## 2.2.5 Elismert részvény juttatás

---

<sup>23</sup>E technika egyfajta törvényi támogatásának tekinthető, hogy az akkor érvényes személyi jövedelemadó törvény a mainál jóval kedvezőbb befektetői kedvezményeket biztosított. Ez természetesen más akkoriban alkalmazott dolgozói-vezetői tulajdonforma esetén is igénybe vehető volt.

<sup>24</sup>Forrás: Hay jövedelemszint tanulmány 2004, Hay Group 2005, Hay Executive Compensation Report, Hay Group 2005

<sup>25</sup>A vállalati programokban részt vevő munkavállalói csoportokról nincsenek adataink. A participációs forma elterjedtségének csekély voltát mutatja a Központi Statisztikai Hivatal munkaerőfelvételének erre vonatkozó adata is. A 30 000 válaszoló munkavállaló közül mindössze 281-en részesültek dolgozói részvényjuttatásban. Forrás: Műszakrend, munkarend Szervezettség, KSH, 2004

<sup>26</sup> A Hewitt Inside Kft információi szerint a vállalatok 26%-a alkalmazott 2004-ben valamilyen típusú hosszútávú ösztönzést. Közülük legtöbben(80%) részvényopciós programot (Stock Option Plan) indítottak, de sokan (30%) alkalmaztak teljesítményhez kötött részvényjuttatást is (Performance shares).

Az elvileg 2003. január 1-től működtethető kedvezményes adózású részvényjuttatási programok még annyira újak, hogy azok vállalati tapasztalatairól érdemi információval nem rendelkezünk.

Az SZJA törvény 77. paragrafusa által bevezetett újítás valójában kétfajta konstrukcióra teremtett jogi keretet. A 77/A és B szakaszok leginkább a külföldi tulajdonú vállalatok felső vezetőinek jutalmazásánál használhatók jól, amikor is azok közvetlenül az anyavállalat részvényeiből részesednek. Szigorú értelemben ezek nem munkavállalói részvények, hiszen a menedzserek nem az anyavállalattal, hanem a magyar leányvállalattal állnak munkaviszonyban. Ezt a „háromszög” szituációt azonban kedvezően ítéli meg a törvény, mert ugyan munkaviszonyból származó jövedelemként személyi jövedelemadót kell fizetni utána, de társadalombiztosítási járulékot nem. (Korábban a részvényjuttatás a természetbeni juttatásokkal azonos elbírálás alá esett, azaz maximális 44%-os adókulccsal fizettek utána SZJA-t, továbbá TB járulék is terhelte. Ennél valóban kedvezőbb a mostani elbírálás, ami elvileg nem igényli a hatóság jóváhagyását sem.) A gyakorlatban – a biztonság kedvéért – az ilyen konstrukciót alkalmazó cégek előzetesen a Pénzügyminisztériumtól ún. „Feltételes adómegállapítási határozatot” kérnek, hiszen meglehetősen nagy összegről, és elítélő adóhatósági vizsgálat esetén nagyösszegű büntetésről lehet szó. Ez tehát a multik magyarországi topmenedzsereinek jutalmazásáról szól, és feltehetően a korábbi hasonló juttatások adókerülő gyakorlatának legalább részleges „kifehérítését” jelenti.

Témánk szempontjából sokkal lényegesebb a 77/C paragrafus alkalmazása, amely kifejezetten széleskörű (broad based) és viszonylag kis összegű munkavállalói részvényjuttatásról szól. Csak tömeges részvényjuttatás esetén érdemes a kísérletbe belevágni a törvényi küszöbértékek (minimum a munkavállalók 10 %-ának részvétele, a 25% alatti vezetői részesedés és leginkább az évi 500 ezer Ft adómentesség, három adóév halasztás a készpénzre váltás előtt) miatt; s emellett elrettentő lehet még az engedélyezési eljárás bonyolultsága, egy letétkezelő ügynökség (bróker cég) bevonásának szükségessége és a magas tranzakcionális költségek is. Az eddig eltelt két év alatt mindössze 7-8 cég kért és kapott ilyen engedélyt, a résztvevő munkavállalók száma néhány ezer fő lehet. Jellemzően itt is viszonylag nagyméretű, multinacionális cégekről van szó, amelyek a vállalatközpont által kitalált, több országban alkalmazott részvényjuttatási konstrukciót alkalmazzák a magyar viszonyoknak megfelelően. Az adaptációt és az engedélyeztetést ilyenkor – hasonlóan a 77/A,B paragrafusokban lehetővé tett eljáráshoz – a vállalatok által megbízott tanácsadó cégek, vagy ügyvédi irodák végzik. Általában ezek állandó ügyfelei a bevezetést kezdeményező vállalatnak, így jól ismerik azok külföldön szokásos gyakorlatát és hazai belső viszonyait, ösztönzési- és bérrendszerét. Maga az engedélyezés „ügyfélbarát” abban az értelemben, hogy a kérelmet előzetes egyeztetés és ellenőrzés után adják be, így elutasításra eddig még nem került sor. A Pénzügyminisztérium azonban csak a formai követelmények betartását ellenőrzi, a mögöttes közgazdasági, ösztönzési logikáról nincs érdemi információja. Annyi azonban az ide befutott szabályzatokból is kiderült, hogy jellemzően ingyenes részvényjuttatási konstrukciókról van szó, kivételnek számít az úttörő Henkel cég gyakorlata, amely az „egyét fizet, kettőt kap” elvét alkalmazta. A juttatás mértéke – a PM hivatalnokai szerint – általában inkább beosztástól függ, mintsem valamiféle teljesítménymutatótól.

A PM értékelése szerint az alkalmazáshoz fűződő legfőbb vállalati motiváció az alacsony adóteher, amely tulajdonképpen másfajta természetbeni juttatásnál is elérhető (pl. az önkéntes biztosítópénztárakba való befizetés támogatásával, ami a minimálbér összegéig adómentes és azonnal igénybe vehető egészségügyi szolgáltatásokra).

## 2.2.6 Szövetkezetek

A rendszerváltás után átalakult a szövetkezetek jogi szabályozása is, mely már eltér a klasszikus szövetkezeti elvektől. A megmaradt-átalakult szövetkezetek azonban jelentéktelen szerepet játszanak a gazdálkodásban és a foglalkoztatásban. A KSH szerint 2004. december 31.-én a 416 ezer működő társas vállalkozás közül mindössze 5219 volt szövetkezet. Ámde ezek közül is 2607-ben egyáltalán nem volt foglalkoztatott, legfeljebb tulajdonosi szervezatként működtették őket. (Jellemző megoldás volt például a fogyasztási szövetkezetekben, hogy a tényleges gazdasági tevékenységet gazdasági társaságba vitték át és ezáltal a szövetkezeti tagok kontrollja teljesen formálissá vált.) A meglévő szövetkezetek 36%-a a szolgáltatásokban, közel 30%-uk a mezőgazdaságban és 19%-uk a kereskedelemben működik.<sup>27</sup> A szövetkezeti szektor foglalkoztatása ma elenyésző, a KSH Munkaerőfelmérése adatai szerint a foglalkoztatottak mindössze 0,2%-a folytatott szövetkezeti tagként jövedelemszerző tevékenységet 2004-ben.<sup>28</sup>

## 3 A pénzügyi részesedés gazdasági és szociális hatásai

Kevés empirikus tapasztalattal rendelkezünk a participáció központi támogatás nélküli formáinak alkalmazásáról, ezt ugyanis a vállalatok belügyüknek tekintik. Az új, „elismert részvényjuttatási program” alkalmazása még csak most kezd elterjedni. Ezért a legalaposabb ismeretekkel az MRP-s vállalatok működéséről rendelkezünk.

### 3.1 A vállalati érdekviszonyok átalakulása

#### 3.1.1 A munkavállalói tulajdon nagyságának változása / Részvény koncentráció

A korai (1989 és 1992 közötti) kivásárlások vállalatainak munkavállalói átlagosan 85 %-ban lettek tulajdonosai cégüknek. (Karsai (1993))<sup>29</sup> Az MRP-s vállalatok foglalkoztatottjainak száma 1998-ban közel 80 ezer, s átlagosan a munkavállalók 70 %-a tulajdonos. (Kubik P.-Matolay R. (1998))<sup>30</sup>

---

<sup>27</sup> A működő gazdasági szervezetek száma, 2004. IV. negyedév. (Number of business undertakings.) KSH, Budapest, 2005.

<sup>28</sup> Főbb munkaügyi folyamatok (Labour report) January–December 2004. KSH, Budapest, 2005

<sup>29</sup> Meglepő, hogy az alkalmazottak magas (50-70 % közötti) részvételi aránya független attól, hogy a hitel-fedezetül szolgáló készpénz egyéni befizetésekből, vagy vállalati vagyonból származott.

<sup>30</sup> A részvételnek legfeljebb azok a szabályok szabtak felső határt, amelyeket a munkavállalók maguk rögzítettek a vásárlás feltételeként (például a minimálisan szükséges szolgálati idő.) Ahol személyes befizetésekre sem volt szükség – mert a vásárlás költségeit a vállalat valamilyen formában átvállalta – ott szinte mindenki tulajdonossá vált. És ilyen volt az MRP-s vállaltvásárlások zöme.



A „belső” tulajdonosok közötti vagyonfelosztásnak a legérdekesebb vetülete a menedzsment és a munkavállalók közötti tulajdoni arány. A korai, KFT-k általi vállalatvásárlások eleve vezetői tulajdoni többséget hoztak létre: a cégek 2/3-ánál 50%+1 fölötti, 1/3-ánál pedig 30-40%-os vezetői tulajdon alakult ki. (Karsai ((1993)) A menedzseri tulajdon (vállalatvezető és egyéb vezetők együttesen) magas arányát mutatják Kovács-Csizé (1999) adatai is: A dolgozói-vezetői tulajdon dominanciájával jellemezhető vállalatok majdnem felénél (48,9%-ánál) a menedzseri tulajdon aránya 50-99% közötti.<sup>31</sup>

A vállalati vezetés az MRP szervezetén belül is könnyedén elérhette a kívánatosnak tartott tulajdoni részesedését.<sup>32</sup> A vállalatvásárláshoz használt saját-erő befizetés mértékét szinte mindenhol a keresethez és a beosztáshoz kapcsolták, annak ellenére, hogy a befizetéseket végülis vállalati forrásból finanszírozták. Az alapszabályok nagyobbik része pedig a törlesztett részvényeket – teljes egészében és automatikusan – minden évben a kezdeti saját-erő befizetés arányában nevesítik.<sup>33</sup> Ritkaságnak számít az olyan MRP alapszabály, mely szerint a futamidő alatt folyamatosan – a törlesztés évében nyújtott teljesítmények és érdemek alapján – döntenének a törlesztett részvények nevesítéséről. Pedig alapjában véve ez biztosítaná, hogy a tulajdon a mindenkori munkavállalók kezében maradjon.

Így azután a „szinte mindenki tulajdonos” képlete mögött már kezdetben bebiztosították, hogy lényeges vállalaton belüli különbségek alakuljanak ki. Az 1993-as vizsgálatunkban a legnagyobb és legkisebb jövedelem arányok, illetve tulajdoni arányok egy tipikusnak tekinthető könnyűipari vállalatnál: 1:20 illetve 1:100. (Boda-Neumann (1999)) A vezetők dominanciája mellett megfigyelhető, hogy a beosztott dolgozók közül a vásárlásokban érdemi módon többnyire csak a munkáselit, a hosszú szolgálati idővel rendelkező, magasan képzett szakmunkások vettek részt.<sup>34</sup>

A hiteltörlesztés befejezését követően „szabad” tulajdonossá vált beosztott munkavállalók nagyrészt eladják részvényeiket a vezetőknek. A legtöbb ily vállalatnál belső részvénykoncentráció indul el, s ez előbb-utóbb ott is vezetői tulajdoni többséghez vezet, ahol addig nem volt. Azoknál a cégeknél, ahol a tulajdonosi szervezet tagjainak száma tíz alá csökkent nyilvánvaló a vezetői, pontosabban a legfelső vezetés egyfajta vállalkozói tulajdonának

---

<sup>31</sup> 1997-ben végzett vizsgálatuk során 566 nagyvállalat (200 mFt feletti árbevételű) elsőszámú vezetőjét kérdezték saját életútjukról, és vállalatuk gazdasági eredményeiről. Az elemzés során a különböző tulajdonformába tartozó vállalatok teljesítményét hasonlították össze. A dolgozói-vezetői tulajdonformába sorolt vállalatoknál a részvények/üzletrészek minimum 50 %-a (de legalább legnagyobb pakettje) a vállalat dolgozóinak, menedzsereinek és vezetőjének kezében van. Egy másik, a „vállalkozói tulajdon” kategóriába tartoznak azok a vállalatok, amelyeknek domináns tulajdonosa a vállalat első számú vezetője.

<sup>32</sup> Az 1992-es MRP törvény ugyanis - korlátozó feltételek rögzítése nélkül - az alapszabály, illetve a közgyűlés hatáskörébe utalta a már törlesztett részvények résztvevők közötti felosztásának szabályozását. A törvény 2003-as módosításának a tulajdon-differenciákat korlátozó rendelkezései jócskán elkéstek, legfeljebb az ezután alakuló MRP-kben akadályozhatják meg szélsőségesen nagy tulajdonrész-különbségek kialakulását.

<sup>33</sup> Durvább vezetői beavatkozásra is utaltak azonban esettanulmányaink egy-két helyen. A kisebb MRP-s vállalatoknál és a "kivásárló Kft-s" konstrukciónál, ahol tisztán a saját-erő befizetés függvényeként alakultak ki a tulajdonszerzési arányok, az igazgatók kezében tartották a jegyzés folyamatát is. Ha a tervezett MRP tulajdonhoz képest túljegyzés alakult volna ki, akkor a jelentkezőket "lebeszélték", illetve a többiek jegyzésének ismeretében állíthatták be végül saját, dominanciát biztosító részüket.

<sup>34</sup> Egy másik korai kutatásban vizsgált 4 cégben a 202 tulajdonos-munkavállaló 63,4%-a tíz évnél hosszabb ideje dolgozott a vállalatnál és 91%-uk legalább szakmunkásképzőt végzett. (Rozgonyi-Jávori (1996))

dominanciája. Ez – a már említett telefonos felmérés szerint – minden olyan vállalatnál bekövetkezett, ahol a cég összes foglalkoztatottainak száma 20-30 alá csökkent.<sup>35</sup>

Az MRP törvény az alapszabály, illetve a közgyűlés hatáskörébe utalja annak eldöntését is, hogy a későbbiekben jogosultságot szerzők milyen feltételekkel csatlakozhatnak az MRP szervezethez. A legtöbb vállalatnál a saját-erő befizetés vállalati támogatása az "egyszer volt Budán kutyavásár" jelszavát követi, a később jogosultságot szerzőknek, csatlakozóknak általában már fizetni kell. Alig talákoztunk olyan szabályzattal, mely a szervezet tulajdonában tartott részvényekkel próbál forrást teremteni az új belépők ingyenes, vagy kedvezményes vásárlására. Mindezek a körülmények "zártkörű" MRP szervezetek kialakulását eredményezik.

### **3.1.2 A munkavállalók tulajdonosi érdekeinek képviselete**

Az MRP törvény maximális önállóságot biztosít az MRP szervezeteknek saját, belső szabályaik kialakításában. A gyakorlatban ezek sokkal szorosabban követik a gazdasági társaságok logikáját, mint a szövetkezeti elvet: így az ügyek túlnyomó többségében a saját-erő befizetés, a leendő tulajdoni hányad arányában szavaznak, s csak ritkábban az "egy tag – egy szavazat" elve alapján. Az alapszabályok "típushibájának" tetszik, hogy nem gondoskodnak arról, hogy a társaság közgyűlésén az MRP ügyvivők által képviselendő álláspont kialakításának átlátható, demokratikus eljárási szabályai legyenek.

A tulajdonosi érdekképviselet alapvető ellentmondását, hogy tudniillik a munkavállaló felettese az igazgató, miközben a munkavállaló tulajdonos mivoltában alkalmazza az igazgatót az MRP-k nem igyekeztek kiküszöbölni. A gazdasági szervezet és a tulajdonosi szervezet szinte sehol sem válik külön. A legtöbb helyen az igazgató, helyette, vagy más bizalmasa az MRP szervezetben is meghatározó személyiség.

Saját esettanulmányaink azt mutatták, hogy a vezetők kevés helyen tapasztalhattak komoly tulajdonosi kontrollt. (Boda-Neumann(1999)) Alig akadt arra példa, hogy az alkalmatlannak bizonyult vállalati vezetést a tulajdonosi szervezet menesztette. A cégek többségénél a menedzsment viszonylag határozott átalakítási, létszám-leépítési tervével szemben a tulajdonosi szervezet nem volt képes fellépni, még akkor sem, ha tagjai valójában ezt kívánták volna.<sup>36</sup>

---

<sup>35</sup> Találtunk olyan vállalatot is, ahol a létszámnál sokkal nagyobb mértékben csökkent a tulajdonos-munkavállalók száma. 2003-ig az ilyen kizorítási törekvések törvényes eszköze lehetett a vállalat társaságokra bontása. Az anyavállalatból így "kiszervezett" munkavállalók nem tarthatták meg tulajdonukat, hiszen az MRP-ben való részvételre a törvény szerint csak a társasággal munkaviszonyban állók voltak jogosultak.

<sup>36</sup> A tulajdonosi pozícióba került autoriter stílusú igazgatók persze hajlamosak voltak a régi, bevált gyakorlatot folytatni. Így a tulajdonosi fórumok működése nagyon hasonlít a régi munkásgyűlések hagyományához, ahol inkább a vélemények meghallgatása, tét nélküli megvitatása folyik.

Sok esetben a résztvevők vagy maguk sincsenek tudatában a tényleges jogosítványaiknak, vagy nem akarnak élni a konfrontáció végletes formáival, mint például a vezetés javaslatainak leszavazásával.

Rozgonyi-Jávor (1996) szerint ha a napirendre is kerülnek a közgyűléseken a vállalatok stratégiai kérdései, ezek iránt a munkavállalók lényegesen kevesebb érdeklődést mutatnak, mint az őket közvetlenül érintő, (pl- munkafeltételekkel összefüggő), vagy a számukra rendkívül hátrányos következményekkel járó létszámleépítési, vagy munkaszervezéssel, munkarenddel összefüggő döntések iránt.

Mégis, a participáció e nagyon esetleges és gyenge formája sok esetben minőségileg más vezető-beosztott kapcsolathoz vezetett. Itt legalább a menedzsmentnek időről-időre el kell számolnia a tevékenységével, meg kell kísérelnie szemtől-szembe meggyőzni a munkavállaló tulajdonostársakat intézkedései helyességéről. Másfelől pedig a “belső” tulajdona kedvez az informális alkukra épülő, korábbi üzemi hatalmi viszonyok továbbélésének is. A munkás elit tagjai e tulajdonforma esetén joggal remélik, hogy megőrzik korábbi privilegizált helyzetüket, más munkavállalókhoz képest nagyobb eséllyel tarthatják meg a munkahelyüket és a béralkuban elfoglalt pozíciójukat.

A tulajdonosi szervezetek gyengesége – ma már elmondhatjuk – hozzájárult a tulajdonforma jelentéktelenné válásához. Az MRP szervezetek működésük ideje alatt nem tudták bebizonyítani szükségességüket, így aztán tagjaik alig várták, hogy tulajdonukkal maguk rendelkezzenek. Ha a munkavállalók meg is őrzik részvényeiket, a sok kis egyéni tulajdonos érdekének összehangolása – szervezeti-intézményi keretek nélkül – még nehezebb, mint korábban.

### **3.2 A munkavállalói tulajdon hatása a vállalat gazdálkodására**

Az MRP-s cégek 1993-1997 közötti teljesítménye mérlegadataik alapján nem maradt el a kettős könyvvitelt vezető vállalat átlagától (Boda-Neumann (1999)) Különösen versenyképesnek bizonyultak a kereskedelmi, ipari- és lakossági szolgáltató MRP-s cégek. 1999-as adatok már azt mutatják, hogy az árbevétel alakulása az egyetlen olyan gazdasági jellemző, amelyiknek az MRP-s vállalatok körében prognosztizált érték eléri a más tulajdonformában működő cégeket. (Boda-Neumann (2002)) 2000-re az MRP-s vállalatok körében (az 1997-ben mérlegadatuk alapján kimutatott 80%-ról) 70%-ra csökkent a nyereségesen gazdálkodók aránya, 10 %-uk veszteséges, és cirka 20% vegetál. (Boda-Neumann(2002)) A tulajdonforma megszűnése mindazonáltal csak kevés esetben mutat összefüggést a gazdálkodás teljesítményével.<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> Elvértve találtunk példát arra, hogy a 3-4 éve veszteségesen gazdálkodó, tőkehiánnyal küszködő cégüket a munkavállaló tulajdonosok újra-értékesítéssel próbálták megmenteni. (Ilyen eseteket főként a mezőgazdasági gép- és eszközkereskedéssel foglalkozó egykori AGROKER tröszt utódvállalatai között találhattunk.) Máshol a kivásárlások mögött a hazai tulajdonú vállalkozásoknak – a külföldi érdekeltségű konkurencia által kikényszerített – koncentrációját fedezhetjük fel. Különösen az élelmiszer-kereskedelem és az építőipar területén találkozhatunk ilyen esetekkel. Leggyakrabban a “belső” tulajdonost kivásárlók külföldi szakmai befektetők, az országban már megtelepedett konkurensok, Különösen “kapósnak” bizonyultak azok a cégek, amelyeknek hazai piaci részesedése, vagy értékes ingatlana keltette fel a külföldi vevők érdeklődését. Többségüknél a kivásárlás a törlesztési idő lejártá előtt meg is történt. Az ilyen esetek széles nyilvánosságot kaptak, közzismert a Nagykanizsai Sörgyár, a Centrum Áruház és újabban az MMG Automatika Művek esete.

Kovács-Csité kutatásai szerint a munkavállalói (vállalkozói és a dolgozói-menedzseri) tulajdonban lévő cégek az egységnyi vagyona jutó 1996-os árbevétel tekintetében hatékonyabbak a más tulajdonformában működőknél: alacsonyabb vállalati vagyona mellett is komoly árbevételt tudtak realizálni. (Kovács-Csité (1999)) A munkahatékonyság szempontjából ugyanakkor e cégek elmaradnak a többitől: a komoly létszámleépítések ellenére a dolgozói menedzseri tulajdonú cégeknél az egy dolgozóra jutó árbevétel nem éri el az átlagot.

Összegzőképpen megállapítható hogy azok a munkavállalói tulajdonban lévő cégek működnek a legjobban, amelyeket korán (1992-1993 között) privatizáltak. Jobban gazdálkodnak azok, amelyeknek a munkavállalók kisebbségi tulajdonosai, mint amelyeknek többségiek. A kis és közepes méretű MBO-s és MRP-s cégek többségének gazdálkodása – az árbevétel, az eredményesség és a kötelezettségek 1990 óta bekövetkezett változásának vizsgálata alapján – stabilnak és sikeresnek mondható. A vizsgált vállalatok közül a leggyengébb eredményeket a nagyok érték el. Sikertelenségük oka a privatizációtól függetlenül is magas eladósodottságukban, és feltehetően esetenként a megfelelő piaci pozíció hiányában, illetve a vezetőség alkalmatlanságában keresendő

A munkavállalói tulajdon a speciális igényeket kielégítő piaci szegmensben versenyképes lehet. A jól működő ilyen cégek nagy többsége a biztos hazai (vagy regionális) piacra termel. Egy részüknél ez tevékenységük természetes következménye (pl. a lakossági szolgáltatók.) Azokban a szektorokban, pedig ahol a külföldi érdekeltségű versenytársak is megjelentek, ott a munkavállalói tulajdonban lévő cégek alacsony árakkal, vagy speciális igények (pl. különleges ízlésvilág) kielégítésével maradhatnak a piacon. Külön versenyelőnyük van a munka-intenzív tevékenységeknél.

### 3.2.1 A foglalkoztatás

Ami a munkaerő-gazdálkodást illeti, nem talákoztunk olyan MRP- céggel sem, amelyet a munkavállalóknak kedvező létszám-, vagy bér gazdálkodási döntések sorozata "küldött volna padlóra". Sőt, az MRP-s vállalatoknál a létszámcsökkenés gyakoribb volt, mint más vállalatoknál: Például 1999 első félévében az MRP-s vállalatok több mint kétharmadánál (78%) csökkent, vagy változatlan volt a létszám, a más tulajdonformába működők 60 %-a tartozott ebbe a kategóriába. Hasonló tendenciák érvényesültek a munkavállalói tulajdon más formáiban is: A dolgozói-menedzseri tulajdonban lévő vállalatoknál volt a legnagyobb létszámleépítés 1993-1996 között. (Kovács-Csité (2002))

Nincs ok aggodalomra a bértárcsáramlás vonatkozásában sem, az MRP-s vállalatok e téren felzárkóztak más tulajdonformában működő társaikhoz. Az 1999/1998-as prognosztizált átlagkereseti index szinte ugyanaz volt mindkét vállalatcsoportban<sup>38</sup> Esettanulmányainkban egyébként azt tapasztaltuk, hogy a munkavállalók jövedelmeinek növekvő részét tették ki a

---

<sup>38</sup> A bérnövekedési index értéke az MRP-s cégek 47%-ánál 10 % alatti, 38%-uknál 11 és 15% közötti és 15%-uknál ezt meghaladó a növekedés. A másik vállalatcsoportban 46%-uknál változatlan, vagy 10 %-uknál kisebb mértékben növekvő, 42 %-uknál 11-15 % közötti és 12%-uknál 16% fölötti a növekedés.

tulajdonnal összefüggő pénzbeli járandóságok és az ezen felüli természetbeni juttatások. (Boda (1996))

### **3.2.2 Vagyongazdálkodás**

A vizsgált MRP-s cégek pénzügyi helyzete adataink szerint romlott. Míg az 1993-1997 közötti eladósodottsági (kötelezettségek/saját tőke), és a likviditási mutatójuk (forgóeszközök / rövid lejáratú kötelezettségek) jobb volt, mint a kettős könyvvitelt vezető cégek átlaga, a határidőn túli kintlévőségek 1998/1999-es adatai már kedvezőtlenebbek voltak. 2000. szeptemberében a cégek egyharmada fejezte be a törlesztést, és csak egyetlen olyan vállalattal találkoztunk, amelyiknek tartott még a hitelvisszafizetés türelmi ideje. A tartósan veszteséges cégektől eltekintve pontosan fizetik a részleteket, sőt ezek törlesztése fontosabb a vállalatok számára, mint a szállítói, a TB vagy az APEH kötelezettségek kiegyenlítése. Ugyanakkor a munkavállalói tulajdonnal szembeni fenntartások annyiban igazolódtak, hogy az MRP-s társaságoknál kevesebb gépi- és ingatlan beruházás folyt, mint a többieknél: 1999 második félévében a munkavállalói tulajdonban lévő cégek 22%-a, míg más tulajdonformában működő cégek 38%-a eszközölt valamilyen beruházást. (Boda-Neumann (2002))

## Hivatkozott irodalom

Árva L.– Diczházi B. (1998): *Globalizáció és külföldi tőkeberuházások Magyarországon.*

*Kairosz/Növekedéskutat*

Boda Dorottya(1996): *Tulajdonnal megerősített munkavállalói pozíciók*

*Külgazdaság, 4. sz.*

Boda D.-Neumann L.(1999): *MRP és MBO a hazai privatizációban,*

*Számadás a táluentumról, ÁPV Rt*

Boda D.-Neumann L.(2002):

*In.: Hatalom és társadalmi változás. Szerk.:Kovács Imre.*

*Napvilág Kiadó, Budapest*

Csillag István(1991): *Privatizáció '90.*

*Vezetéstudomány, 2. szám*

Janky Béla (2002): *A munkavállalók pénzügyi részvétele a gazdasági szervezetekben: Elméleti megfontolások és a vállalati panel eredményei*

*Szociológiai Szemle, 1. szám*

Karsai Judit (1993): *A vezetői kivásárlások (MBO) külföldi és hazai tapasztalatai*

*MTA Ipar- és Vállalatgazdaság-kutató Intézet*

Kovács I.-Csicsvari A (1999): *A poszt szocializmus vége,*

*A magyarországi nagyvállalatok tulajdonosi szerkezete és hatékonysága 1997-ben,*

*Közgazdasági Szemle, 2. szám*

Kubik P.- Matolay R. (1998):*Kigolyózva*

*Figyelő, márc. 19.*

Laky Teréz (1992): *Hungary: Share-ownership – A new option for workers. In:*

*Vaughan-Whitehead, D. et al: Workers' Financial Participation: East-West Experiences, Labour-Management Series, No. 80. ILO, Geneve.*

Laky Teréz-Neumann László-Boda Dorottya (1999): *A privatizáció munkaerőpiaci hatásai. Számadás a táluentumról. ÁPV Rt.*

László Tibor (2004): *A privatizáció folyamata, az alkalmazott módszerek és technikák*

*In.: Privatizáció Magyarországon II. kötet, Szerk: Báger Gusztáv*

*Állami Számvevőszék, Fejlesztési és Módszertani Intézet*

Mihályi Péter (1998): *A magyar privatizáció krónikája*

*KJK.*

Móra Mária (1991): *Az állami vállalatok (ál)privatizációja.*

*Közgazdasági Szemle, 6. szám*

*Privatization Surprises in Transition Economies: Employee-Ownership in Central and Eastern Europe.*

*Eds.: Uvalic, M. and Vaughan-Whitehead, D.*

*ILO (Edward Elgar, Cheltenham. (1997)*

*Rozgonyi Tamás-Jávor István (1996): A Munkavállalói Résztulajdonosi Program (MRP) törvény alkalmazásának szociológiai és szervezeti hatásai.*

*Munkügyi Szemle. júl.-aug.*

*Szalai Erzsébet (1994): A civil társadalomtól a politikai társadalom felé avagy: Munkástanácsok 1989-1993. T-Twins Kiadó*