

A MERGER TÍPUSÚ CÉGÖSSZEOLVADÁSOK MULTIKULTURALITÁSI KOCKÁZATOKAT ÉRINTŐ KOMMUNIKÁCIÓS ASPEKTUSAI

COMMUNICATIONASPECTS OFMERGERS WITH MULTICULTURALISM RISKS

Gósi Mariann PhD

egyetemi docens

Gazdaság- és Társadalomtudományi Kar, Szent István Egyetem

E-mail: gosi.mariann@gtk.szie.hu

Összefoglalás

Összeolvadásnak nevezzük azt a cégátalakulási folyamatot, amikor két/több cég közös akaratból erőforrásaiknak egyesítése végett új egységgé alakul. Az eddigi cégkarakteristikák, legyenek azok bármilyen homogének is az összeolvadást megelőzően, jelentősen megváltozhatnak. Az összeolvadás számos alternatív módon képzelhető el. A tanulmány elméleti szinten igyekszik a változásértékelés keretében feltárható kommunikációs kockázatszinteket az összeolvadási folyamatot leírni képes szempontok alapján konzisztensen, statikusan és dinamikusan modellezni, amelynek segítségével a tervezési folyamatok támogatottsága jelentősen növekedhet. A knowhow alkalmas tanácsadásban érdekelt startup alapítására.

Abstract

Merger is defined as a process where two or more companies unite their resources to develop a new entity. This decision is usually mutual between both firms. The previous characteristics change significant before the merger, whether they are homogeneous even before the merger. The merger can be imagined many alternative ways. The aim of the study to describe the theoretical aspects of the merger process and its communications risks in the frame of change evaluation, and to present consistent, static and dynamic modeling based on these point of view. That allows significantly the increasing support of planning processes. Know how is suitable for foundation of startups interested in consulting.

Kulcsszavak: M&A, multikulturalitás, kommunikáció, modellezés, CIMIX, változásértékelés

Keywords: M&A, multiculturalism, communication, modeling, CIMIX, change evaluation

Bevezetés

A szervezeti kultúrában jelen lévő hitek, nézetek, és a viselkedés változtatása a pszichológiai intenzitást, és a módszereket tekintve, vállalatonként eltérő. A menedzsment filozófiájának függvényében, a formális és informális kommunikációs folyamaton keresztül lehet befolyásolni azt, hogy a munkatársak hogyan gondolkodjanak, miként cselekedjenek, kapcsolat-rendszereikben milyen módon kezeljék kollégáikat, főnökeiket, a külső partnereket, a vásárlókat, az ügyfeleket. A belső és külső közvélemény pozitív formálásához azonban a vezetés tetteinek és kommunikációjának szinkronja, a folyamatos hatásmérés, értékelés elengedhetetlen. A vezetés részéről szükséges továbbá, a megváltozott szervezet elkötelezett irányítása, a jövőkép, a küldetés, a stratégiai célok megfogalmazása. A csoportmunka, mint a problémamegoldás, valamint a szervezet és az egyén fejlesztésének fontos eszköze, a

motiváció, elismerés és jutalmazás rendszerének kialakítása. A minőség javítására alkalmas környezet, a kölcsönös bizalom és együttműködés megvalósítása. A szervezet minden tagjára kiterjedő tervezett képzés, hatékony, az egész vállalatra kiterjedő kommunikációs hálózat működtetése, a minőség szempontjából meghatározó folyamatok kontrolljához a megfelelő mérési módok és mutatószámok meghatározása.

Anyag és módszertan

A tanulmány elméleti szinten a CIMIX modell alkalmazhatóságának lehetőségét mutatja be a fenti tényezők vizsgálatára, M&A tranzakciókra adaptáltan. A modell matematikai szintű kidolgozása a második fázisa annak a fejlesztő folyamatnak, amely mérő eszköz szintre kívánja emelni a modellt. A téma kiinduló pontjának két szervezet fúziója tekintendő. A *fúzió – egyesülés (merger - összeolvadás)* a vállalati koncentráció legnagyobb jelentőséggel bíró formája, amelynek létrejötte vezetői átgondolást és elemzést kíván. (Balogh, 2005)

Fogalmi alapozás

A fúziók alapvető célja a vállalat növekedése. A növekedésnek a belső vagy külső útját is választhatják a vállalatok. *Belső növekedés esetén* nem összeolvadásból, fúzióból teremti meg növekményét a vállalat, hanem saját erőforrásainak ésszerűbb felhasználásával, dinamikus képességeinek, rejtett tudásának felszínre hozásával.

A növekedés külső megvalósítási formája a *vállalatfelvásárlás* és a *fúzió*. Vállalatfelvásárlás („acquisition”) esetén az egyik vállalat (A) felvásárol egy másik vállalatot (B), amely beolvad a felvásárló vállalatba. A felvásárló vállalat átveszi a beolvadó vállalat vagyont, a jogokkal és kötelezettségekkel együtt. *Ebben az esetben általában nem egyenrangúak a felek, (különböző méret, teljesítmény) az egyik vállalat a domináns fél.* Az akvizíció a beolvadó vállalat megszűnésével jár ($A + B = A'$). Megvalósítási módját tekintve egyaránt lehet „jó és rossz szándékú”. (Katits, 2002)

A fúzió („merger”) típusnál A és B vállalat vagyont egyesítik, azok megszűnésével egyidejűleg egy új cég (C), jön létre (vagyis $A + B = C$). *A fúzió két viszonylag egyenrangú fél („merger of equals”) kapcsolatán alapul.* (Zsupanekné, 2011) Megvalósítási módját tekintve általában „jó szándékú”. (Balaton, 2006)

A gazdasági élet törvényszerűségeit a jog nem tudja megváltoztatni. A korszerű versenyjogi mechanizmusok a tőkekoncentráció folyamatát ma már nem megakadályozni, hanem ellenőrizni kívánják, úgy, hogy kiiktatják a káros jelenségeket a rendszerből. A jogalkotó a vállalkozások összefonódására vonatkozó szabályok érvényesítésével a gazdasági hatalom koncentrációs folyamatait ellenőrzi. (Miskolci, 2011)

A versenyjog az összefonódásokat két módon csoportosítja. *Az összefonódás hatása a piacra,* amely elsősorban az összefonódások értékelésekor jut szerephez, valamint, *az összefonódás megvalósítási módja a vállalkozások között,* amely annak eldöntésében segít, hogy versenyjogi értelemben összefonódásról van-e valójában szó. (Boytha –Tóth, 2010)

A fúziókat három kategóriájára: a horizontális fúzió, a vertikális fúzió és a konglomerátum típusú fúzió, valamint a magyar versenyjogi gyakorlat szerint elkülönül a portfólió típusú összefonódás. (Kende – Szűcs, 2011)

A *horizontális összefonódások* típusa a piac ugyanazon szintjén elhelyezkedő, egymással versengő vállalkozások összeolvadását jelenti. Ennek hátránya, hogy a megnövekedett piaci koncentráció a márkák közötti (inter-brand) verseny csökkenését eredményezheti. *Vertikális fúzió* hozható létre a piac különböző szintjein elhelyezkedő piaci szereplők közötti összefonódással. Az egyes tranzakciók nem feltétlenül sorolhatóak be egyértelműen egyik vagy másik csoportba, mert adott esetben mind vertikális, mind horizontális jellemzőkkel rendelkezhetnek. A *konglomerátum* formában fuzionáló vállalkozások „felfaló árak” stratégiával támogatják egymás termékeit, aminek a következménye a verseny jogellenes korlátozása. Ez azt jelenti, hogy a versenytársi viszonyban nem lévő, és vertikálisan sem kapcsolódó két vállalat közötti fúzió megteremtheti a fuzionált „új” entitás számára azt a lehetőséget, hogy a piaci erejét két eltérő, de kapcsolódó piacon a versenytársak kizárására használja. (Whish, 2010)

Portfólió típusú az összefonódás akkor, ha olyan vállalkozások összefonódásáról van szó, amelyek nem azonos termékpiacon tevékenykednek, de az általuk gyártott termékek valamilyen szempontból kapcsolódnak egymáshoz, vagy kiegészítői egymásnak. (Boytha – Tóth, 2010)

A fúziókontroll szabályozás a versenyjogban az adott állam, az adott jogrendszer fejlettségének fokmérőjét is jelenti, amikor a jogalkotó meghatározza, hogy mely piaci tranzakciókat minősíti összefonódásnak, mi legyen az a mérethatár, amely felett már az ellenőrzésre hivatott szerv útján kívánja gyakorolni az ellenőrzést, valamint, hogy az ellenőrzést „ex ante” vagy „ex post” valósítja-e meg. További lényegi kérdés, hogy mely esetben tiltson meg az arra feljogosított hatóság egy összefonódást. Az összefonódás bejelentési kötelezettségének gyakorlata eltérő. Vannak olyan jogrendszerek, amelyek a *piaci részesedések alapján* írják elő a bejelentési kötelezettséget, például Ausztráliában. Az Európai Unióban, (például Németországban és Magyarországon is) *meghatározott árbevétel* alapján szabályozzák azt, hogy egy vállalkozásnak mely esetben kell az összefonódást bejelentenie. Az Egyesült Királyságban *vegyes formát* használnak, az előzőleg említett módszereket vegyítik. (Szilágyi, 2011)

Multikulturális szempontú fogalomértelmezés

Hazai vállalat, amely adott határok között létező, nemzeti piacra termel. Csak a hazai piaci tendenciákról, erőforrásokról és környezeti feltételekről gyűjt és használ fel információkat, piaca és ügyfelei helyiek. *Export/nemzetközi vállalat* az a nemzeti vállalkozás, amely termékeket, illetve szolgáltatásokat értékesít külföldön, de elsődlegesen a hazai versenyképesség és versenyelőny szellemében működik. A termékeit és szolgáltatásait exportügynökökön vagy disztribútorokon keresztül értékesíti. *Multinacionális az a vállalat*, amelyben több nemzet, állam, illetve az azokhoz tartozó természetes vagy jogi személyek részvétele adottság. A tulajdonosok tartozhatnak külön nemzetgazdasághoz, de az irányítás és üzletpolitika egységes. *Globális az a vállalat*, amelynek külföldi értékesítési forgalma nagyobb, mint az anyaországbeli. Fejlesztési tevékenysége különböző tőkepiacokra épül, dolgozói között legalábbis az anyavállalatával azonos arányban alkalmaznak más nemzetiségűeket. Vezetési, döntési rendszere egyidejűleg több országban lévő műveleteket irányít, részvényeit egyidejűleg több külföldi tőzsdén is jegyzik, legnagyobb erőssége a méretgazdaságossági előnyök elérésének képessége. A globális vállalatok hatóköre, telephelyei átlépik a kontinenshatárokat és az egész világon elterjedtek. *A transznacionális vállalat* üzletpolitikájának középpontjában a vállalat összműködésének eredményessége, globális optimalizálása áll. Működése elsősorban az anyaországban lévő bázis, ill. irányító csoport érdekei által meghatározott, ugyanakkor egyszerre több nemzetgazdaságra kiterjedő.

A globalizációt és a vállalatok stratégiáit tekintve négy stratégiát alkalmazkodási forma különíthető el. Az *etnocentrikus*stratégia, amely a globális vállalatra jellemző, és kevésbé érzékeny a helyi kultúrára. A leányvállalatok élén, a kulcspozíciókban külföldiek, leginkább anyaországbeliek találhatóak. A fogadó ország kultúrájára odafigyelő a *policentrikus*stratégia, amely a multinacionális vállalatra jellemző. A helyiek közül kerülnek ki a vezetők, a nyereség egy részét helyben fektetik be. A *geocentrikus*stratégia a transznacionális vállalatok sajátossága. A globális integráció nemzeti rugalmassággal párosul, a kulcspozíciókat, nemzetiségüktől függetlenül a legjobb képességűek nyerik el. A *regiócentrikus*stratégia az adott régió kultúrájához illeszkedik. A szakembereket a régióból meríti, a nyereség a régióon belül marad. (Rudnák, 2010)

Az M&A „hard tényezői”

Egy M&A tranzakció olyan bonyolult folyamat, amely kizárja, hogy a végrehajtók az összes lehetséges tényezőt és azok mindenre kiterjedő hatását figyelembe tudják venni, és azokat kiértékelve az optimális döntést meg tudják hozni.

Mody és Negishiszerint két alapvető motivációs erőt lehet megkülönböztetni a tranzakciók mögött. (Mody – Negishi, 2000) A jövőbeli lehetőségek kialakítása – stratégiai opciók keresése, valamint a múltbéli problémák megoldása – vállalati restrukturalizáció. Ezen indítékok mögött egyetlen racionális gazdasági szempontból elfogadható érv húzódhat meg, ez pedig *a tulajdonosi érték növelése*.

Kleinert és Klodt alapján az M&A hullámok a megváltozott környezetre adott gazdasági reakciókként értelmezhetőek.(Kleinert – Klodt, 2002) A sikeres M&A tranzakciók növelik ugyan a vállalatok értékét, de a kutatók nem tudják kimutatni ezeket az értéknövekményeket, mivel a véletlen vagy mérsékelt kapcsolatokból, a felhasznált mintákból vagy mérési problémákból származó bizonytalansági tényezők száma és mértéke magas. (King, 2002)

Az egyes szerzők eltérő szemszögekből vizsgálják az érintett témát.(Vaara, 1995) Két egymástól eltérő irányzat különíthető el. A „*hagyományosmegközelítési mód*”, pénzügyi és stratégiai szempontból vizsgálja az M&A tranzakciókat. A „*szervezeti megközelítési mód*”, pedig humán erőforrás oldalról közelít. A hagyományos közelítés az értékelésnél gazdasági szempontokat vesz figyelembe. A módszer mellett érvelők szerint akkor járunk el helyesen, ha kritériumként a nettó jelenérték módszert alkalmazzuk.(Brealy – Myers, 1994)

A sikeresség mérésének időtávja lehet a rövid, illetve a hosszú. A rövidtáv alatt a néhány, maximum 10 nap értendő. A hosszú táv alatt az egy év és annál hosszabb időszak értendő. Az elemzésnél alkalmazandó időtáv hossza a szakirodalomban is vita tárgyát képezi. A rövidtáv ellen érvelők szerint a néhány nap nem képes a tranzakció teljes hatását kimutatni, ezzel szemben, a túl hosszú időszak már más tényezők és események hatásait is magában foglalva, összemosva a tranzakció hatásaival.(Danbolt, 2001)

Kleinertés Klodt szerint a tranzakciók várható következményei a megvalósítást követő három évben fejtik ki hatásukat. (Kleinert – Klodt, 2002) A választott időtávot befolyásolják az alkalmazott módszerek és a rendelkezésre álló adatok is. Az M&A tranzakció sikerességének vizsgálatánál négyféle elemzési technika terjedt el: (Bruner, 2002)

- a piaci hozamokon alapuló módszer,
- a számviteli adatokon alapuló módszer,
- a menedzseri felmérésen alapuló módszer,

- az esettanulmány.

A *piaci hozamokon alapuló módszer* a vállalat részvényesei által realizálható kumulált abnormális hozamok (*Cummulative Abnormal Return - CAR*) vizsgálatára épül. A napi hozam a részvényárfolyamokban keletkezett %-os változás (plusz az esetleges fizetett osztalékok) csökkentve egy referencia/benchmark hozammal – a tőke alternatíva költsége –, amit a befektetők egy hasonló kockázatú befektetéstől aznap elvárhattak. A referencia hozam általában egy piaci index (Dow Jones Average, S&P 500 stb.) napi változása jelenti. Az említett módon csökkentett napi hozamokat összeadják, és ezt vizsgálják a tranzakció előtti, illetve utáni időszakban attól függően, hogy milyen elemzési időintervallumot (eseményablakot) választottak. Például egy (-10;+10) eseményablak esetén 10 napi kumulált abnormális hozamot - a tranzakciót megelőző időszakból - viszonyítanak szintén egy 10 napos kumulált abnormális hozamhoz, de már a tranzakciót követő időszakból.

A *számviteli adatokon alapuló módszer* esetében a vállalatok által készített számviteli beszámolóknak nyilvánosságra hozott pénzügyi eredményeket vizsgálják a felvásárló vállalatoknál a tranzakció előtti és utáni időszak adatait összehasonlítva arra vonatkozóan, miként változott a pénzügyi teljesítmény a tranzakció hatására. Ennél a módszernél a fókusz, a nettó jövedelem, a saját-tőke arányos nyereség, eszközarányos nyereség, EPS, tőkeáttételi és likviditási mutatók vizsgálatára irányul.

A *menedzseri felméréseken alapuló módszer* használatakor megkérdezik az M&A tranzakciókban részt vevő vállalatok menedzsereit a tranzakció kimenetelét és körülményeit illető meglátásaikról. Standardizált kérdőívet töltenek ki a felsővezetők egy csoportjával és az eredmények alapján, általánosításokat fogalmaznak meg.

Esettanulmányoknál egyetlen tranzakcióra, vagy egy nagyon kicsi mintára helyezik a hangsúlyt, amelyet mélyre hatóan vizsgálnak. A felsővezetők és a tranzakció tervezésében, lebonyolításában résztvevők mélyinterjúi alapján, valamint a tranzakcióhoz köthető írásos belső és külső dokumentumok, a gazdasági sajtóban megjelent cikkek, továbbá kereskedelmi adatbázisokban fellelhető kapcsolódó információk feldolgozásának útján tárják fel az ügylet meghatározó tényezőit.

Az M&A „soft oldala”

A „*szervezeti megközelítési mód*” a szervezeti egyezőségre fókuszál, az együttműködő szervezetek kompatibilitásának fokát vizsgálja a kultúra, az adminisztrációs folyamatok, a menedzseri stílus, a döntéshozatal módja és a kommunikációs modellek szempontjából. Az M&A tranzakciók szervezeti megközelítésében a kultúrák kérdése fontos szerepet tölt be. Az egyik legfontosabb tényező, amely az M&A tranzakciókkal kapcsolatos problémákat előidéz a vállalati kultúrák közötti ellentét. A hagyományos M&A megközelítési mód kudarcának oka abban rejlik, hogy pusztán pénzügyi és stratégiai szövetség szempontból kezeli az M&A tranzakciókat és elhanyagolja azok igen fontos humán erőforrás kérdéseit. A döntéseket az ésszerűség és az elfogultság szempontjából lehet megközelíteni. Az ésszerűség alatt a döntés technikai tartalmát értjük, amely a rendelkezésre álló pénzügyi és stratégiai tényezőkön alapul. Míg az elfogultság a befolyásoló emocionális hatásokat jelenti, amelyre kihatnak a kulturális tényezők és a szervezeti jellemzők. (Cartwright–Cooper, 1996)

Az M&A folyamatban a technikai és szociológiai megújulás elválaszthatatlan. Az emberi tényező, a vezető–beosztott kapcsolat szerepe hangsúlyos, hiszen a termelés a gazdasági

szervezetekben, a személyek, és az erőforrások együttesében valósul meg, amelyre a gazdasági tevékenységekre jellemző érdekeltségi viszonyok is hatnak. Az egyes szervezetek irányítását meghatározza az ott lezajló gazdasági folyamatok hossza, időhöz kötöttsége, megszakíthatósága, vagy ezek hiánya, a folyamatok egymásra épültsége, a vezetés szemlélete és minősége. A vezetés három alapegységgel bíró tevékenység, mivel a vezetéshez szükség van vezetőre, vezetettre és a kialakító, befolyásoló tényezőre, a környezetre. Az ezek közötti „átvivő anyag” a kommunikáció. A szervezet a környezetéből szerzi be az információkat, adatokat, forrásait és ugyanide juttatja vissza az ezek segítségével előállított eredményeit, áramoltatja tudáskészletét.

Az M&A vezetésének és szervezésének alapvető feladata a közös tudás létrehozása és ennek a többi munkatárs felé történő kommunikációja, valamint az ismeretek különböző darabjait ötvözve, új termékek kifejlesztése. A tudás létrehozása és diffúziója kapcsán a kiindulópontot két fajtájának megkülönböztetése jelenti. Az *explicit tudás* leírható, formába önthető, dokumentumokban, adatbázisokban rögzíthető. Fizikai formát kaphat egy prototípusban, vagy magában a termékben, vagy papíron, esetleg elektronikusan rögzítve létezik, mint műszaki dokumentáció, leírás, rajz. Ez utóbbi formában könnyen továbbítható a modern infokommunikációs eszközökkel. Az *implicit* (tacit vagy hallgatólagos) tudás az egyes egyénknél meglévő, nehezen leírható és formába önthető tudás, ebből kifolyólag nehezebben transzferálható. Ha a munkavállalók egy helyben maradnak, nehéz a fejükben lakozó tacit tudást átadniuk. (Leonard-Barton, 1995)

Az implicit tudás gyakran elválaszthatatlanul összekapcsolódik a folyamatokkal és az emberekkel, és lényegében az ő gyakorlati ismereteikben és kompetenciáikban létezik. Ezt a típusú tudást nehéz átadni tele- vagy videokonferenciákon és még nehezebb e-mailben, a tudást küldő és fogadó közötti személyes kontaktusra, eszmecserére van szükség. (Boutellier, et. al., 2001)

Az M&A „hard szinergiái”

A „hard” szinergia számszerűsítése matematikai alapon, a következő módon történik: a diszkontált szabad pénzáramlások segítségével számított jelenértékek felhasználásával. Ezt azonban nehéz számokkal helyettesíteni úgy, hogy az a valóságnak és a jövőbeli értéknek megfelelően vagy legalább egy elfogadható hibakorlátok közti becslését adja. (Tóth, 2004)

Az M&A tranzakció szinergiaértékének hagyományos meghatározási módja:

$$\text{M\&A szinergia érték} = \text{PVAB} - (\text{PVA} + \text{PVB})$$

Ahol : PVAB – az A és B vállalat együttes jelenértéke a tranzakció után
PVA – az A vállalat jelenértéke PVB – a B vállalat jelenértéke

Az M&A tranzakció költségének meghatározási módja:

$$\text{M\&A költség} = \text{Kifizetés} - \text{PVB}$$

Ahol: Kifizetés – a B vállalat tulajdonosainak fizetett ár + a tanácsadóknak fizetett díjak
PVB – a B vállalat jelenértéke

Összevonva a két egyenletet kapjuk meg a tranzakció nettó jelenérték a M&A szinergia érték és költség különbségét. (Brealy – Myers, 1994)

Az M&A tranzakció nettó jelenértékének meghatározási módja:

$$\text{NPV} = \text{M\&A szinergia érték} - \text{M\&A költség} = \\ = \text{PVAB} - (\text{PVA} + \text{PVB}) - (\text{Kifizetések} - \text{PVB})$$

A tranzakció megvalósításának akkor van értelme, ha az így kapott érték $\text{NPV} \geq 0$. Különbséget kell azonban tenni potenciális és realizált szinergiák között. Mert míg az előző csak ésszerű feltételezéseken alapszik, addig az utóbbi már ténylegesen elért eredményt jelent. A potenciális szinergiának csak egy része, a tudatos szinergia épül be a realizált szinergiába, míg egy része elvetél, amelynek helyére viszont új felbukkanó szinergia kerülhet.

Az M&A „soft szinergiái”

A „soft” szinergia emberi tényezőkön alapul, így jelenléte, hatása nehezebben kimutatható a szervezetben. A társadalmi közeg, amelyben a vállalat működik, alapjaiban rányomja bélyegét az alkalmazott módszerekre. Így a belső és külső tényezők mellett a szervezet szociális beágyazottságát is értelmezni kell, ahhoz, hogy teljesen megérthessük piaci magatartását, és azt, hogy a kulturális értékek milyen szerepet játszanak a folyamatban.” (Heidrich, 2002) Minél összetartóbbak önmagukban a kultúrák, annál nehezebb azokat megváltoztatni. Az is bizonyos, hogy az M&A tranzakcióval járó változások nem egyformán érintik a két szervezetet. Jellemző, hogy eleinte a legfelsőbb szinteken próbálják bevezetni a változásokat, míg az operatív szinten a napi gyakorlat változatlan marad. Vaara szerint helytelen az integrációs modell által hangsúlyozott közösen vallott elképzelésekre, hitekre alapozni az együttműködést, mert a működés szintjén ez nagymértékű időeltolódással jelenik meg. (Vaara, 1999)

Sánttiálláspontja az, hogy a kultúra nem menedzselhető – befolyásolható és változtatható – egyszerűen a közös egyetértés alapján. Sokkal meghatározóbb a kezdeti kiindulási távolság mértéke a két kultúra között. (Sántti, 2001)

A sikertelen M&A tranzakciók közel 50 százalékában a kudarc okai az alkalmazottakkal kapcsolatos problémák. 16 olyan tényezőt azonosítottak a terület szakértői, amelyek az M&A tranzakciók kudarcainak előidézői lehetnek, amelyek közül több is közvetlenül a humán erőforrással kapcsolatos: (Cartwright–Cooper, 1996)

- a két kultúra összeolvadásánál felmerülhető problémák alulbecslése,
- a tudástranszferrel kapcsolatos nehézségek alulbecslése,
- a felvásárolt vállalat alkalmazottainak demotiválása,
- a felvásárolt vállalat kulcsembereinek távozása,
- túl sok energiát felemészt a tranzakció tető alá hozása és nem marad erő a tranzakció utáni tervezésre és integrálásra,
- a zavaros kompetenciák és tranzakciót követő konfliktusok okozta döntéshozatal késleltetés,
- túl nagy figyelem szentelés az új szerzeményre, és a meglévő üzletek elhanyagolása,
- a felvásárolt vállalat megismerését célzó kutatás alacsony hatékonysága.

Jansen és Pohlman szerint a tranzakciókat követő magas munkaerő-fluktuációs ráta alapvető indoka a sikertelenségnek. A tranzakciót követően a topmenedzsmenetek átlagosan 70 százaléka 5 éven belül elhagyja a vállalatot és a versenytársaknál helyezkedik el. (Jansen–Pohlmann, 2000)

Kleinert és Klodt kutatásai is azt bizonyítják, hogy egy sikeres tranzakciónak nem jellemzője a munkaerő-állomány csökkentése. (Kleinert – Klodt, 2002)

Az elméleti elemzésből levezetve felmerül többM&A folyamatkérdés: *A fúzió megváltoztatja-e a tradicionális szervezeti kultúrát? Ha igen, a változás mértéke milyen következményeket generál, mint például: Jelenthet-e zavart a dolgozók számára a fúzió miatt az eddigi szervezeti identitás sérülésének, elvesztésének lehetősége?*

A szervezeti szocializáció *kontextusára* vonatkozóan különálló szakirodalma van az egyes releváns környezeti elemeknek (pl. stratégia, szervezeti és nemzeti kultúra, struktúra, leadership, csoportdinamika), valamint állandó vitatémát jelent a helyes elemzési szint meghatározása is. A kutatók egyik csoportja szerint az egyének közvetlen kapcsolatban állnak szervezetükkel, míg a másik nézőpont szerint a szervezeti szocializáció elsődleges színterét a munkacsoport jelenti.

Ashforth, Sluss és Harrison cikkében egy harmadik megoldást fogalmaz meg, mely szerint a munkacsoport (lokális kontextus) közvetít az egyén és szervezet között, sugallva mindkét szint fontosságát. Az M&A folyamatban, amikor magas mértékű is lehet a kialakult szervezeti kultúra sérülése, az együtt dolgozó munkacsoportok szintjén célszerű irányítani a változásokat, mert ezek jelentik a „védőburkot”, de egyben a kapcsolatot is a teljes szervezettel az egyén számára. (Ashforth, et. al., 2007)

A felmerülő másik kérdés: Hogyan reagálhatnak a dolgozók a számukra bizonytalan M&A folyamatra? A releváns szocializációs kutatások (Ibarra, 1999, Beyer – Hannah, 2002, Pratt, et. al., 2006) az eddig ismert *identitástaktikák* kategóriájával újabbal *egészítették ki*: az *átmeneti kívánatos* identitással, amikor az egyén határozott időre szóló, a szervezethez kapcsolódó kívánatos identitást fogalmaz meg, és az eredeti kívánatos identitásának megvalósítására magánéleti keretek között törekszik. Ebből kiindulva feltételezhető, hogy a dolgozók „türelmi időt” szabnak önmaguk és a szervezet számára, amely alatt körvonalazódnak az új feltételek és elvárások, valamint eldönthetővé válik, hogy megtalálják-e helyüket, szerepüket az átalakuló rendszerben, amely multikulturális jelleg esetén mind a dolgozóknak, mind a vezetőknek.

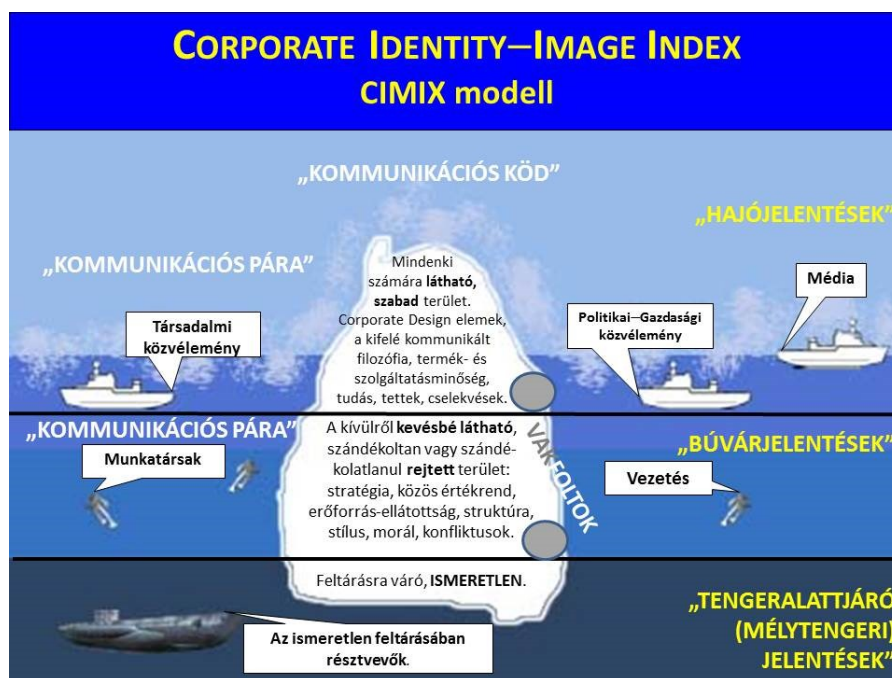
Eredmények, modellalkotás

A CIMIX kutatási metodika *a szervezeti megközelítési mód saját kidolgozott mérő modellem*, amely a szervezeti kultúra (CorporateIdentity) és szervezeti image (Corporate Image) közti azonosságok és eltérések mérését teszi lehetővé. A merger típusú átalakítási folyamat speciális eset, amely nemcsak az előzetes feltárást, hanem a folyamatos felülvizsgálatot is szükségessé teszi. A gyakori bizonytalan, elhúzódó és tisztázatlan helyzetek miatt, soft oldalról az egyik legfontosabb feladat az újszervezetben jelenlévő félelmek, aggodalmak, és attitűdök feltárása, amelynek formája a modellre épülő, szervezeti kultúrát vizsgáló kérdőíves lekérdezés és interjútechnika.

A CIMIX modell alkalmazása az M&A tranzakcióban

A modell alapja a szervezeti kultúra „jéghegy” analógia, és az ezzel összekapcsolt CorporateIdentity (arculat), és Corporate Image elmélet. A rendszerben három szinten értelmezem a szervezeti kultúrát, és az egyes szintekhez kapcsolódó kommunikációt is.

Tehát az elnevezések, mint „hajójelentések”, „búvárjelentések”, „mélytengeri jelentések”, egyrészt a CorporateIdentity-re, másrészt, annak kommunikációs megnyilvánulási szintjeire értendőek.



1. ábra: CIMIX modell

Forrás: Gősi Imréné (Gősi Mariann) A szervezeti kultúra és szervezeti kommunikáció összefüggésének vizsgálata a Magyar Honvédségnél a CIMIX modell tükrében. ZMNE doktori (PhD) disszertáció 2011.

A jéghegy maga a szervezet. A mindenki által látható, érzékelhető jelenségek és megítélés, a kialakult képmás (image) a „hajójelentések” szintje. Ez a felszín, a külső társadalmi környezete a szervezetnek, az egyes közvélemény-csoportok sokaságával.

A modellt szimbolizáló ábrán tehát sok-sok kisebb és nagyobb hajót kell elképzelni, az adott szervezetek célcsoportjainak függvényében. A szervezet a víz felszín felett a Corporate Design elemekkel, a tettekkel, cselekvésekkel, publicitással, teszi láthatóvá azt a képet, amit önmagáról közvetíteni kíván.

A jéghegy (szervezet) azonban dinamikus állapotú, hol kevesebb, hol több látszik belőle, a tudatos szervezeti kommunikáció függvényében. Az egyes egyének, véleményvezérek, közvéleménycsoportok, szegmensek, megítélésükről (vagyis a szervezetről önmagukban kialakult képmásról) véleményt cserélnek, kommunikálnak, többféle csatornán küldik el a maguk „hajójelentéseit” egymásnak. A legnagyobb mértékű, és befolyásoló hatású „kommunikációs hajójelentést” a média küldi az egyes közvélemény-csoportok felé.

Ezeket a médiaüzeneteket a szervezet a „búvár jelentések” szintjéről (sajtótájékoztatók, egyéb publicitás) alakítani tudja. Értem ezalatt azt, hogy a kommunikáció hajójelentés szintjén oszt meg a média képviselőivel olyan információkat, amelyek által a szervezeti cselekedetek, és megnyilvánulások összefüggésükben válnak értelmezhetővé.

Minden szervezetnek számolnia kell azzal a ténnyel, hogy a CI értelemben vett búvárjelentések szintjéről a belső közvélemény (munkatársak) által folyamatosan kommunikálódnak, szivárognak, – értelmezésben, párolognak– információk, vélemények a felszínre.

Az is előfordul, hogy a menedzsment tudatosan „párologtat”. A *kommunikációs párologtást* természetes, viszont nehezen kontrollálható jelenségnek tekintem. A vízfelszín felett megjelenő kommunikációs pára tartalmazhat pozitív és negatív véleményeket egyaránt. A pára ellenére, ha a jéghegy kívülről látható része éles, a szervezet céljainak megfelelő képet mutat, alacsony szintű az image-re gyakorolt hatása. Abban az esetben, ha a szervezetről nagy mennyiségű, nem hiteles, torz információk, vélemények párolognak a felszínre, – például a munkatársakkal történő hiányos kommunikációból eredő pletykák hatására, – megindul a *kommunikációs ködképződés*, amelyet már negatív jelenségként definiálok, mert eltakarhatja, vagy homályossá teheti az egyébként a szervezet által kommunikálni kívánt, a felszínen látható képet, így negatívan hat a kialakuló képmásra az image-ra. Ebből adódóan a szervezet (és annak menedzsmentje) nem fogja érteni az okát annak, hogy, miért ítéli meg a környezete másként, (mirror image) mint ő saját magát (self image). Az önmegitélésben *vakfolt* (Blindspot) keletkezik.

A vakfolt értelmezésében azt jelenti, amit a szervezet nem lát, másként lát, vagy nem akar látni (struccpolitika) önmagáról. Az arculat és image közti eltérés (CIMIX Difference) oka a hajójelentések (külső megítélés) és a bújárlentések (belső megítélés) szintjén végzett párhuzamos kutatások eredményeinek összehasonlításával, valamint a Corporate Design elemek, a kommunikációs (PR) eszközök és csatornák megfelelőségének vizsgálatával állapítható meg.

Az EEM és a PR funkcióiból adódóan a CIMIX tehát kiterjed a belső (internal) és a külső (external) közvéleményre egyaránt. A CIMIXDifference (CIMIX_{DI}) azt mutatja, hogy a belső és külső közvélemény megítélése között mekkora mértékű az eltérés. Ha CIMIX_{in} és CIMIX_{ex} értékei azonosak, a Self és Tükör image szinkronban állnak egymással. A kifelé közvetített kép és a külső közvéleményben kialakult képmás egyező. Ha a viszonyszámok eltérőek, aszimmetria lép fel. Ha CIMIX_{ex} > CIMIX_{in} a külső közvélemény tudatában pozitívabb képmás alakul ki, mint a szervezetében.

A CIMIX_{ex} kutatása klasszikus *PR (külső kommunikáció) feladat*. Ha CIMIX_{in} > CIMIX_{ex} a szervezet pozitívabban ítéli meg önmagát, mint külső környezete. A belső vélemények rétegződése a vezetői és munkatársi célcsoportok szegmentálásával érhető el. Így mutathatóak ki a vezetők és dolgozók közötti megítélési különbségek, a szervezet vakfoltjai, a lappangó nézetek, vélemények, attitűdök, kutatása EEM feladat.

A *mélytengeri szint* a külső és a belső közvélemény oldaláról egyaránt a feltételezések, és bejósolások „világa” például arról, hogyan reagálna a szervezet egy nem várt helyzetre. Hogyan „viselkedne” pénzügyi válság, vagy más jellegű katasztrófa esetén? A menedzsment felelőssége, hogy legyenek átgondolt cselekvési és kommunikációs tervei a váratlan események kezelésére is. Minden szervezet esetében annak profilja, funkciója, társadalmi szerepvállalási mértéke határozza meg, hogy szükséges-e mérni a mélytengeri szintet. A folyamat eredményét rendszeresen mérni kell. Ennek tükrében lehet tudatosan fejleszteni a szervezet gyenge pontjait. Az értékek közti eltérésből állapíthatóak meg, a szervezet (belső környezet) önmagáról alkotott képének és a közvélemény megítélésének azonosságai és különbözőségei. A mérési eredmények összesítési módját az 1. számú táblázat mutatja be.

1. táblázat: CorporateIdentity–Image Index (CIMIX) számítás

HAJÓJELENTÉSEK szintje	CIMIX internal		CIMIX external		DI érték eltérés
Súlypontok: A láthatóCorporate Design elemek, a kifele-kommunikált filozófia, termék- és szolgáltatás-minőség, tudás, tettek, cselekvések.	CORPORATEIDENTITY (CI) értékek		CORPORATE IMAGE értékek		
	Beosztottak		Ügyfelek		
	Vezetők		Tulajdonosok		
	Dolgozói képviseltek		Döntéshozók		
			Média		
CIMIX DI 1 Σ					
Kommunikációs kód:					
BÚVÁRJELENTÉSEKszint je	CIMIX internal		CIMIX external		DI érték eltérés
Súlypontok: A kívülről kevésbé látható, szándékoltan vagy szándékolatlanul rejtettterület: stratégia, közös értékrend, erőforrás-ellátottság, struktúra, vezetői stílus, konfliktusok.	CORPORATEIDENTITY (CI) értékek		CORPORATE IMAGE értékek		
	Beosztottak		Ügyfelek		
	Vezetők		Tulajdonosok		
	Dolgozói képviseltek		Döntéshozók		
			Média		
CIMIX DI 2 Σ					
Kommunikációs pára:					
Blindspot:					
MÉLYTENGERI JELENTÉSEKszintje	CIMIX internal		CIMIX external		DI érték eltérés
A szervezet profiljától, funkciójától, társadalmi szerepétől függően szükséges a vizsgálata.	CORPORATEIDENTITY (CI) értékek		CORPORATE IMAGE értékek		
	Vezetők		Ügyfelek		
	Beosztottak		Tulajdonosok		
	Dolgozói képviseltek		Döntéshozók		
			Média		
CIMIX DI 3 Σ					
CIMIX DI Σ					

Forrás: Gösi Imréné (Gösi Mariann)A szervezeti kultúra és szervezeti kommunikáció összefüggésének vizsgálata a Magyar Honvédségnél a CIMIX modell tükrében. ZMNE doktori (PhD) disszertáció 2011.

Következtetések

A szakirodalmi feltárából megállapítható, hogy mind a szakírók, mind a tanácsadói szektor képviselői kiemelik a humán befolyásoló tényezők jelentőségét az akvizíciók sikerességében: „Az új vezetési módszerek, illetve tehetséges vezetők megszerzése révén megvalósuló változások elsősorban a szervezeti kultúrában, vezetési stílusban, a munkacsoportok hatékonyságában és a munkatársak elkötelezettségében, motiváltságában nyilvánulnak meg, fontos hatást gyakorolva a szervezet teljesítményére, eredményességére.” (Cégvezetés, 2001. 06. 01.)Az Europhoenixtanácsadói szerint: „Egy fúzió gyakran sokkal komplikáltabb tranzakció, mint egy felvásárlás. Az egyesült cég létrehozásának egyik

buktatója, ha a két egyesülő cég nagyon eltérő vállalati kultúrával rendelkezik, ami az egyesülést akadályozhatja. Egy fúzió csak kivételes esetben, de leginkább soha nem működik anélkül, hogy a vállalati kultúrákat összeolvasztanák.” (Europhoenix, 2015)

Az M&A tranzakció által létre jövő új vállalat számára kiemelten fontos a fenti megállapítások, valamint a megváltozott (kitágult) kommunikációs környezet elemzése, és az új helyzethez történő alkalmazkodás.



2. ábra: Növekvő multikulturális kommunikációs kockázatok az M&A tranzakció által létrejött új vállalat számára

Forrás: Multikulturalitás a XXI. században, Tudományos Konferencia 2015. május 08. SZIE/GTK Gósi Mariann: A merger típusú cégösszeolvadások multikulturális kockázatokat érintő kommunikációs aspektusai, szekció előadás

Az M&A tranzakciók jellemző softés kommunikációs gyengeségei többek között:

A kétirányú kommunikáció hiánya: A jól működő, hatékony belső kommunikáció elengedhetetlenül szükséges egy szervezet sikeres működéséhez. A kommunikáció hiánya a produktivitás csökkenését is okozhatja, mivel a dolgozók munkaidejük alatt igyekeznek minél több információhoz jutni, továbbá nem valós információk folyamatok indulhatnak el (*kommunikációs ködképződési veszély*) az új szervezetben belül, melyek ronthatják a munkahelyi morált, illetve fokozhatják a bizonytalanságot.

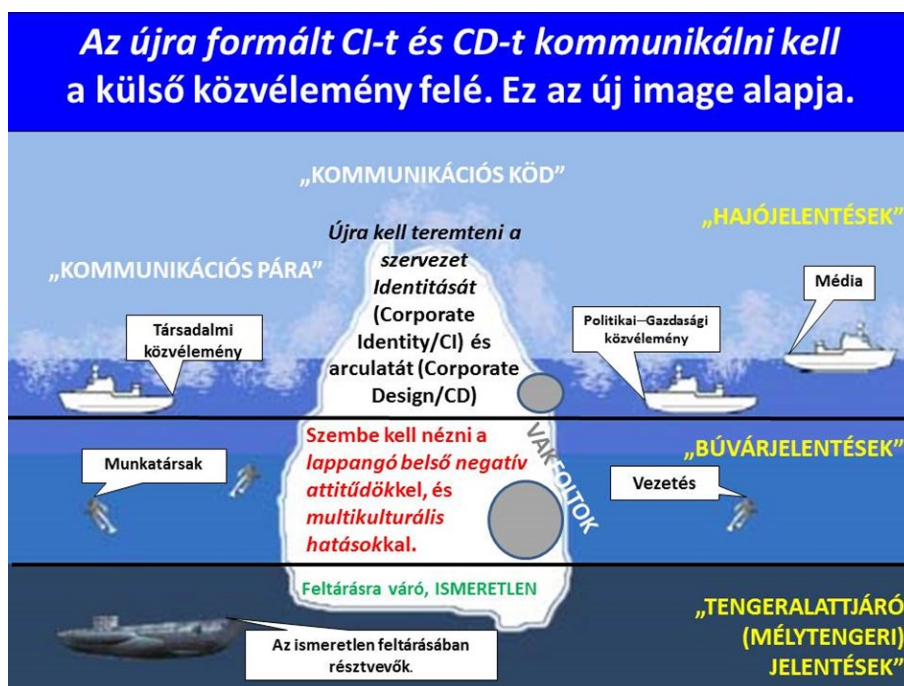
Az új vállalati stratégia és jövőkép kommunikálásának hiánya: A menedzsment általában rendelkezik stratégiával és jövőképpel, viszont a dolgozók ezt nem feltétlenül ismerik pontosan. Ahhoz, hogy a szervezet sikeres működése fenntartható legyen, *szükséges megfogalmazni az új vállalati jövőképet, azt megfelelő módon kommunikálni a szervezet tagjai felé*, ezzel közös célokat alkotni, amelyekkel a szervezet tagjai azonosulni tudnak. A jól megfogalmazott közös célok mellőzik a hangzatos szlogenek használatát, és helyettük a gyakorlati megvalósításra koncentrálnak.

Az új elvárások tisztázásának hiánya: kiemelt fontossággal bír, hogy a cégvezetés – különös tekintettel az új helyzetre – megfelelően kidolgozott, határozott, teljesíthető és egyértelmű követelményeket támasszon beosztottai irányába, ezzel is segítve a vállalkozás termelékenységének és versenyképességének javítását, az M&A tranzakció hosszú távú sikerességét.

A szervezeti működési attitűd bizonytalansága: a személyzet tagjainak és a környezetnek, az adott cég minden külső megnyilvánulásának egységesen fegyelmeztettnek és professzionálisnak kell lennie.

A soft szinergiák alacsony szintű hasznosulása az M&A projekt kereteiben: az adott üzlet szükségleteinek számbavétele, a tevékenységek közti szinergiák legjobb hasznosítása, és hogy miként lehet jobban együttműködni az egyes szervezeti egységeknek.

Abelső és külső kommunikációs üzleti megközelítések hiánya az M&A tevékenységekre vonatkozóan, hogy a vállalat meg/újraerősítse reputációját az adott üzletágban, illetve annak multikulturális környezetében.



3. ábra: Az új vállalat kommunikációs kihívásai

Forrás: Multikulturalitás a XXI. században, Tudományos Konferencia 2015. május 08. SZIE/GTK Gósi Mariann: A merger típusú cégösszeolvadások multikulturalitási kockázatokat érintő kommunikációs aspektusai, szekció előadás

A modellen látható, hogy az új vállalkozásnak az újra formált CI és CD intenzív kommunikálása, a vállalati stratégia és jövőkép szervezet tagjai felét történő közvetítése, ezzel pedig a változásokhoz való alkalmazkodás hatékonyságának növelése kiemelt feladata.

A szervezeti szintű beavatkozásokat nem kizárólag a környezeti hatások mérséklése indokolja, hanem az új szervezet új működési sajátosságai is. Emellett fontos a pozitívumok hangsúlyozása, mint a szervezet iránti elkötelezettség mértéke, a vezetőségbe vetett bizalom

szintje, az elmozdulás egy új, közös, mindenki által elfogadható kultúra kialakításának irányába.

Vezetői oldalról azt kell felismertetni, hogy a formális vezetői funkciók megtartása mellett, (*menedzser szerepkör*) a hangsúlyt a *leader* szerepkörre szükséges áthelyezni. *Munkatársi oldalról* (adminisztráció, termelés, fizikai dolgozók) egy későbbi lépésként azt a paradigmaváltást szükséges elérni, hogy az eddigi kívülről érkező, felső-, közép szintről „irányított” (utasításos, ösztönző) működés erőteljes csökkenésével, főként a belülről fakadó motiváció, és leader jellegű egyéni működés az, amit a munkatársaktól a saját szintjükön és csoportjukban elvárnak, és vezetők is hasonlóképpen fognak viselkedni. A „szerepvesztésből”, (vezetők) illetve a „szerepbővülésből” (munkatársak) adódó félelmek és belső ellenállás (az egyéni belüli szerepkonfliktus) bizonyos ideig természetesen, de meg kell tanulni legyőzni őket! Az *individualista* (egyéni érdek) központú szemléletfelváltása a *kollektivista*, új „MI tudat”-tal, amelynek az alapja, a közösen újra formált (multikulturális) értékrend.

Irodalomjegyzék:

1. Ashforth B. E. – Sluss D. M. – Harrison S. H. (2007): Socialization in organizational context, in Hodgkinson, G. P. and Ford, J. K. (szerk.): International review of industrial and organizational psychology, vol. 22 –70. p.
2. Balaton K. (szerk., 2006): Vállalati stratégiák az EU-csatlakozás időszakában című projektzáró tanulmány a VERSENYKÉPESSÉG KUTATÁS MŰHELYTANULMÁNY-SOROZAT 42. 2006. április Vállalatgazdaságtan Intézet, Budapest
3. Balogh Cs. (2005): Határon túli akvizíciós–fúziós folyamatok és mozgatórugói Pénzügyek és globalizáció SZTE Gazdaságtudományi Kar Közleményei 2005. (Szerk.: Botos Katalin) JATE Press Szeged, 173–183. p.
4. Beyer J. M. – Hannah D. R. (2002): Building on the past: enacting established personal identities in a new work setting, Organization Science, 13(6), 636–652. p.
5. Boutellier R. – Gassmann O. – von Zedtwitz M. (2001): Managing Global Innovation. Uncovering the Secrets of Future Competitiveness. Second revised edition. Springer, Berlin, 165. p.
6. Boytha Gy.–Tóth T. (szerk.) (2010): Versenyjog. Budapest, PPKE JÁK, 192. p.
7. Brealy – Myers (1994): Modern vállalati pénzügyek I, II. Panem Kft. Budapest.
8. Bruner R. F. (2002): Does M&A Pay? A Survey of Evidence for the Decision-Maker. Social Science Research Network Electronic Paper Collection. <http://papers.ssrn.com/abstract=286054> Darden Graduate School of Business Administration University of Virginia. Working Paper 01–23.
9. Cartwright S. – Cooper C. L. – Jordan J. (1995): Managerial Preferences in International Mergers and Acquisitions partners. Journal of Strategic Change 1995. 4. pp. 263–269. p.
10. Cartwright S. – Cooper C. L. (1996): Managing Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating people and Cultures. 1996 Butterworth Heinemann.
11. Cégvezetés, 2001. 06. 01.: Cégvezetés 38. szám, 2001. június 1. Trendek rovat: A vállalatégyesítések Magyarországon is folytatódnak. cegvezetes.hu/2001/6/fuziok-es-felvarlasok A letöltés ideje: 2015. április 24.
12. Danbolt J. (2001): Cross-border acquisitions into the UK – An analysis of target company returns. University of Glasgow Department of Accounting and Finance. Glasgow.

13. Europhoenix (2015): Cégegyesülés, mint a felvásárlás alternatívája, www.europhoenix.com/hu/node/713www.europhoenix.hu Az Euro-Phoenix a vállalatfelvásárlás és a vállalati pénzügyi tanácsadás szakértője Közép-Európában és más fejlődő piacokon. Az Euro-Phoenix Csoport működését 1999-ben kezdte, jelenleg egy Nagy-Britanniában bejegyzett holdingon keresztül teljes egészében a cég menedzsmentjének tulajdonában áll. Irodái megtalálhatóak Magyarországon, Horvátországban és Romániában. Tapasztalata több mint 200 sikeresen lezárt tranzakcióra terjed ki. A letöltés ideje: 2015. április 24.
14. Heidrich B. (2002): Eladó a menyasszony? Vállalati összeolvadások és felvásárlások kulturális kihívásai. *Vezetéstudomány*. 33. évf. 5. szám, pp. 11–21. 13. p.
15. http://edok.lib.uni-orvinus.hu/193/1/42_z%C3%A1r%C3%B3_balaton.pdf
16. Ibarra H. (1999): Provisional selves: experimenting with image and identity in professional adaptation, *Administrative Science Quarterly*, 764–791. p.
17. Jansen S. A. – Pohlmann N. (2000): Herausforderungen und Zumutungen: Das Human Resource Management bei Firmenzusammenschlüssen, *Personalführung* 2/2000, pp. 30–39. p.
18. Katits E. (2002): Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban. Budapest, KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft. 456 pp. 97. p. (Közgazdasági és jogi kiadványok) ISBN 9632246756
19. Kende T.–Szűcs T. (2011): Bevezetés az Európai Unió politikáiba. Budapest, Complex Kiadó Jogi és Üzleti Tartalomszolgáltató Kft., 148. p.
20. King D. R. (2002): The State of Post Acquisition Performance Literature: Wheretofrom Here? Indiana University at Bloomington School of Business Academy of Management Interactive Paper
21. Kleinert J. – Klodt H. (2002): Causes and Consequences of Merger Waves. Kiel Working Paper No. 1092. Kiel Institute of World Economics Kiel.
22. Leonard-Barton D. (1995): Well springs of knowledge – Building and sustaining the sources of innovation. Boston
23. Miskolci Bodnár P. (2011): A magyar versenyjog anyagi jogi szabályai. Miskolc, Novotni Kiadó, 153. p.
24. Mody A. – Negishi S. (2000): Cross-Border Mergers and Acquisitions in East Asia: Trends and Implications. World Bank's Foreign Investment Advisory Service PREM Network seminar. World Bank, Washington 2000.
25. Pratt M. G. – Rockmann K. W. – Kaufmann J. B. (2006): Constructing professional identity: the role of work and identity learning cycles in the customization of identity among medical residents, *Academy of Management Journal*, 49(2), 235–262. p.
26. Rudnák I. (2010): A multikulturális környezet kihívásai a magyarországi nagyvállalatok vezetői körében – doktori (PhD) értekezés – Gödöllő, 32–35. p.
27. Sääntti R. (2001): How Cultures Interact in an International Merger. University of Tampere, Acta 819, Tampere, Finland 2001.
28. Szilágyi P. (2011): Fúziókontroll Magyarországon – Alapvetések. In: Tóth Tihamér – Szilágyi Pál (szerk.): A magyar versenyjog múltja és jövője - Jubileumi kötet a modern magyar versenyjog 20 éves fennállására. Budapest, PPKÉ JÁK, 151–152. p.
29. Tóth K. (2004): Szinergia és valóság: A felvásárlások vezetésének hatása a szinergiák realizálására. Ph.D. értekezés, BKÁE Gazdálkodástani Ph.D. program, Budapest, Kézirat
30. Vaara E. (1995): Making of Success and Failure in Mergers and Acquisitions.
31. Vaara E. (1999): Cultural Differences and Post-merger problems, Misconceptions and cognitive simplifications. *Nordiske Organisationsstudier*. 1999. 59–88. p.

32. Whish R. (2010): Versenyjog. Budapest, HVG-ORAC Lap-és Könyvkiadó Kft., 797. pp.
33. Zsupanekné P. I. (2011): A vállalati növekedés teoretikus és praktikus szemlélete doktori értekezés PTE, Pécs. 14. p.