

---

MŰHELYTANULMÁNYOK

DISCUSSION PAPERS

**MT-DP – 2015/8**

**A tőzsdei bevezetés jelentősége két magyar  
óriásvállalat példáján – MOL és MVM**

MIHÁLYI PÉTER – SZTANKÓ ÉVA

Műhelytanulmányok  
MT-DP – 2015/8

MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont  
Közgazdaság-tudományi Intézet

A tőzsdei bevezetés jelentősége két magyar óriásvállalat példáján – MOL és MVM

Szerzők:

Mihályi Péter  
külső munkatárs  
Magyar Tudományos Akadémia  
Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont  
Közgazdaság-tudományi Intézet  
tanszékvezető egyetemi tanár  
Pannon Egyetem - Pénzügytani Intézeti Tanszék  
vendégprofesszor  
Közép-Európai Egyetem (CEU)  
E-mail: peter@mihalyi.com

Sztankó Éva  
docens  
Pannon Egyetem - Pénzügytani Intézeti Tanszék

2015. január

ISBN 978-615-5447-66-2  
ISSN 1785-377X

Kiadó:  
Magyar Tudományos Akadémia Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont  
Közgazdaság-tudományi Intézet

# **A tőzsdei bevezetés jelentősége két magyar óriásvállalat példáján – MOL és MVM**

Mihályi Péter – Sztankó Éva

## Összefoglaló

A magyar energetika két meghatározó cégcsoportja a MOL Nyrt. és az MVM Zrt. már három évtizeddel ezelőtt is az ország legnagyobb iparvállalatai voltak – méghozzá úgy, hogy nagyjából azonos méretűk volt, mind az árbevétel és a létszám tekintetében. Az 1989-ben még azonos súlycsoportba tartozó vállalatok társasággá alakulása és későbbi sorsa eltérő volt. A MOL egy szűk és összetartó magyar menedzseri kör által irányított, tőzsdén jegyzett multinacionális vállalattá, Közép-Európa egyik vezető integrált olaj- és gázipari cégcsoportjává nőtte ki magát. Az MVM viszont állami cég maradt, vezetése folyamatosan cserélődött, nem tudott kitörni a nemzeti keretek közül; nem került a tőzsdére, méreteit tekintve pedig zsugorodott. Árbevétel alapján számolva 2013-ban a két cég között már hatszoros volt a különbség. Ennek okai – elemzésünk szerint – elsősorban a menedzsmentek eltérő értékeiben, kultúrájában és stratégiájában keresendők. A villamosenergia-ipar vezetői a tervgazdasági rendszer mérnöki logikáját próbálták meg továbbvinni a 90-es években is, arra való hivatkozással, hogy az ágazat csak hosszútávú koncepciók mentén irányítható és fejleszthető. A MOL menedzsmentje kezdettől fogva pénzben és tőkében gondolkodott. Üzletemberként hamar felismerték, hogy a cég fejlődésének kulcsa a globalizált világgazdaságba való beilleszkedés, ezen belül pedig a külföldi terjeszkedés. Az MVM és a mögötte álló szakmai lobby alapjában véve a privatizáció lassítására, blokkolására törekedett, a MOL menedzsmentje viszont arra összpontosított, hogy a folyamat élére állva maga határozza meg a privatizáció feltételrendszerét. A MOL-os vezetés hamar felismerte, hogy a tőzsdei privatizáció egyszerre jelentheti azt, hogy a szétszórt tulajdonosi struktúra mellett a menedzsment fenn tudja tartani saját hatalmát, és azt is, hogy részvénytulajdonosként személyesen is profitáljanak a részvényárfolyamok emelkedéséből.

Tárgyszavak: tőzsdei bevezetés, menedzsment érdekeltsége, villamosenergia-ipar, olajipar

JEL kód: L1, L5, L71,2, P26

# **The importance of being listed on the stock exchange, as exemplified by two large Hungarian companies (MOL and MVM)**

Péter Mihályi – Éva Sztankó

## **Abstract**

The Hungarian oil company (MOL) and the national electricity holding (MVM) counted as the largest socialist enterprises already 30 years ago. Prior to 1990, they were roughly of the same size in respect of sales and employment, as well. Since the regime change, however, their development paths differed enormously. MOL has become an internationally listed company, one of the largest in its kind in Central and Eastern Europe, but remained strongly under the control of its Hungarian top management. By contrast, MVM remained fully state-owned, in spite of the partial privatisation in 1996. The electricity company failed to become international, never became mature enough for an IPO. As a result, the company actually shrank both in absolute and even more in relative terms. In terms of sales, MOL is now six times bigger.

This paper argues that the explanation of this divergence is to be found in the different values and strategies of the two companies' top management. The leaders of the electricity industry have continued to apply the engineering logic of the centrally planned economy even after 1990. Their main contention was that this is a „particular” industry, which requires long-term plans and close cooperation with the incumbent governments. The management of MOL, by contrast, has thought in terms of money and capital right from the regime change. As business people, they quickly understood that the success of MOL is critically dependent on its integration into the globalized world, which in practice meant aggressive expansion abroad. The leaders of MVM instead tried to hamper the privatization process all along. The managers of MOL have also understood that privatization through an IPO is the appropriate trick to maximize their own, internal power. Furthermore, they also grasped that through stock options they can become Hungarian billionaires themselves.

**Keywords:** : IPO, motivation of firm managers, electricity industry, Hungarian oil and gas industry

**JEL classification:** L1, L5, L71,2, P26