

OTDK-DOLGOZAT

Rádóczy Zsolt
Ba

2013

Válság: biztos mindenkinek átok?

A magyar elektronikai vállalatok komplex elemzése a válság tükrében

Crisis: sure it's a curse?

The complex analysis of the Hungarian electronic companies in the light of the
crisis

Kézirat lezárása:
2012. november 06.

Tartalomjegyzék

1.Bevezető.....	1
2. A válság.....	3
2.1.A 2008-as válság és annak kialakulása	3
2.2.A magyarországi helyzet.....	6
2.3.A vállalkozások és a válság	11
3.Az elemzés elméleti háttere, a komplex elemzés	16
3.1.A komplex elemzés.....	17
3.1.1.Vagyoni helyzet elemzése	19
3.1.2.Pénzügyi helyzet elemzése	20
3.1.3.Jövedelmi helyzet elemzése	21
3.2.A komplex elemzés nehézségei	22
4.Az empirikus elemzés	24
4.1.Elektronikai iparág vállalkozásainak komplex elemzése.....	26
4.2.Vagyoni helyzetelemzés	29
4.3.Pénzügyi helyzetelemzés	35
4.4.Jövedelmezőségi helyzetelemzés	37
4.5.Az elemzés eredménye	41
5.Összegzés	45
Felhasznált irodalom	47
Mellékletek.....	50

Ábrajegyzék

1. ábra: A bruttó hazai termék volumenindexeinek (előző év a bázis év) alakulása 2001 és 2011 között (%)	10
2. ábra: Az ipar (víz- és hulladék-gazdálkodás nélküli) értékesítésének alakulása 2001 és 2011 között (folyó áron, millió forint).....	11
3. ábra: Az iparágak (víz- és hulladék-gazdálkodás nélküli) árbevétel alakulása 2001 és 2011 között (folyó áron, millió forint).....	12
4. ábra: A nettó árbevétel alakulása a 200 legnagyobb magyar vállalkozás tekintetében 2006 és 2010 között (millió forint)	25
5. ábra: Mérlegfőösszeg változása 2007 és 2012 között a 3 csoport tekintetében.....	30
6. ábra: A befektetett eszközök abszolút változása 2007 és 2011 között	30
7. ábra: A vállalkozások saját tőke változása 2007 és 2011 között (Nokia nélkül).....	31
8. ábra: A kötelezettségek alakulása 2007 és 2011 között.....	32
9. ábra: A nettó forgótőke alakulása a 4 vállalkozás tekintetében 2007 és 2011 között (millió forintban).....	34
10. ábra: A befektetési cash-flow alakulása 2007 és 2011 között (millió forintban)	36
11. ábra: A vállalkozás csoportok nettó árbevételének alakulása 2007 és 2012 között (millió forintban).....	38
12. ábra: Az export értékesítés alakulása 2007 és 2010 között (millió forintban)	39

Táblázatok jegyzéke

1. táblázat: A költségvetés hiánya a GDP százalékában 1993-2007 (%)	8
2. táblázat: A 10 legnagyobb elektronikai vállalkozás piaci részesedése 2007 és 2011 között (%)	27
3. táblázat: A finanszírozási cash-flow alakulása 2007 és 2011 között (millió forintban)	36
4. táblázat: A belföldi és export-értékesítés a nagyobb belföldi értékesítésű vállalatoknál 2007 és 2011 között (millió forintban).....	39
5. táblázat: A belföldi és export-értékesítés a nagyobb belföldi értékesítésű vállalatoknál 2007 és 2011 között (millió forintban).....	40
6. táblázat: A jövedelmezőségi mutatók szórásának alakulása 2007 és 2008 között	41

1.Bevezető

Dolgozatom alapvetően két fő területet, a gazdasági válságot és a komplex elemzést, így a pénzügy és a számvitel egy sajátos határterületét érinti. Én azonban ezen határterület számviteli részével foglalkozom. A gazdasági válságok kialakulása, legtöbbször egy adott gazdasági szektor túlburjánzásából és annak mohóságából adódik. A utóbbi évszázadokban egyre gyakrabban alakul ki válság. Egy nagyobb, erősebb társadalom gazdasági zavara jelentős mértékben veszélyezteti a többi államszervezetet is. Köszönhetően az egyre jobban összefonódó globális kereskedelemnek, a multinacionális cégek és a bank szektor nemzetközi hálózatának. A 21. század első gazdasági válsága, mélyen megrendítette a nemzetgazdaságokat, úgy, mint Izlandot, Görögországot, Spanyolországot, Írországot és Spanyolországot. Többen kerültek csőd közeli állapotban. Azonban azt is meg kell említenem, hogy ezen államok ilyen szintű hanyatlása nem csupán a válságnak tudható be, mivel számos ország gazdaságával alapvetően is volt probléma. Magyarországon, amelyet a válság szintén mélyen megrázott, a mai napig érezhető a válság hatása. A nemzetgazdaságokon túl, a vállalati szférára is jelentős hatással volt, számos vállalkozás ment csődbe, vagy a válság miatt került csőd közeli állapotba. Aligha volt olyan gazdasági szervezet, amely ne érezte volna meg a válság valamely következményét. Ezen kívül a háztartásokban is mély nyomot hagyott, számos munkavállaló veszítette el állását, lakását, vagy került nagyon szélsőséges helyzetbe a hitelezési problémák miatt.

A választásom azért esett a vállalati szféra elemzésére, mert az egyik legváltozékonyabb területe a gazdaságnak. A változékonyságból adódóan a válságnak is számos, változatos hatása volt erre a szférára. Céлом e hatások és e hatásokra adott válaszok feltérképezése a beszámoló elemzés segítségével figyelembe véve a korlátait, hátrányait is egy olyan vállalatcsoportra vonatkozóan, melyek a válság kedvezőtlen hatásai ellenére képesek voltak sikereket abszolválni. Dolgozatom fontos kérdésköre az is, hogy a beszámoló elemzés módszerét mennyiben lehetséges alkalmazni ezen terület vizsgálására.

Dolgozatom felépítése során arra törekedtem, hogy az instabil gazdasági helyzet kialakulásának okait kifejtve, az adott gazdasági szituációkat figyelembe véve, folyamatosan szűkítve a vizsgálni kívánt területet, a hatások feltérképezésével pontos képet kapjak a válság magyar elektronikai iparra és azon belül is a tíz legnagyobb vállalkozásra kifejtett hatásairól. Ennek érdekében az első fejezetben kifejtem a válság

kialakulásának hátterét és lefolyását, vagyis az Amerikai Egyesült Államokban pontosan mit is jelentett az ingatlanpiaci buborék és milyen hibákat vétettek a hitelpapírok értékpapírosítása során. Valamint mindennek következményeként, hogyan zajlott le a 2008-as gazdasági válság.

Egy magyar érdekeltségű vállalatcsoport elemzéséhez elengedhetetlen, hogy feltérképezzük a gazdasági krízis magyarországi hatásait. Ennek a problémakörnek a kidolgozásáról szól a második fejezet. Kifejtve, hogy pontosan miért is mondják azt, hogy Magyarország az egyik legveszélyeztetettebb ország volt az instabil helyzet kitörésekor. Ebben a fejezetben térek ki arra is, hogy Magyarország feldolgozóiparára milyen hatással volt ez a zavaros helyzet, továbbá, hogy a vállalkozásoknak milyen nehézségekkel kellett szembenézniük. Az itt felvázolt válságtényezők mentén vizsgálom a vállalkozások beszámolóját.

Mivel a célom a válság hatásainak feltérképezése a vállalkozásokra vonatkozóan, ezért az ehhez kívülállóként legmegfelelőbb információforrást fogom elemezni, ami pedig a beszámoló. A beszámoló elemzés eszköze a komplex elemzés, ezért a harmadik fejezetben kifejtem a beszámoló elemzés elméleti hátterét, célját, eszközeit és nehézségeit is. A nehézségekre azért térek ki, mert ezek jelentik a kutatásom korlátait.

A konkrét vállalatcsoport megtalálásához egy előkutatást végeztem, melynek bemutatásával kezdem a negyedik fejezetem. Az előkutatás célja, az volt hogy megtaláljam a legmegfelelőbb vállalatcsoportot, mely valamiért különösen viselkedett a válság alatt. Így eljutottam a legnagyobb elektronikai vállalkozásig, melyek az elemzésem alapját adják. Ezen vállalatok vagyoni, pénzügyi, és jövedelmi helyzetét vizsgálom meg. A dolgozatom módszertanát tekintve leíró jellegű, amit empirikus kutatásban adatelemzéssel egészíték ki a komplex elemzés eszközeit felhasználva. Majd összevetem a komplex elemzésem a válság hatásaival

2. A válság

E fejezetben bemutatom a válság kialakulásának okait, és lefolyását. Az ember természetes és kulturális igényeinek kielégítésére kialakult tervszerű tevékenység, amelynél nincs komplexebb, összetettebb ember alkotta intézmény, a gazdálkodás. Az országok hatalmi ereje elsősorban a saját belső gazdaságtól függ, másrészt viszont fontos szempont azok beilleszkedése az államok és országok alkotta hálózatba. Alapvetően empirikus tapasztalatainkra és történelmi ismereteinkre alapozva kijelenthetjük, hogy nem volt olyan nagyhatalom, amely nem bukott meg. Ugyanígy elképzelhetetlen, hogy a gazdaság működése mindig egységes és gördülékeny legyen. Annak összetettségéből adódóan, számos helyen könnyen sérülhet, amivel felbomlik az egyensúly a termelés, a forgalom és a fogyasztás között, így zavar keletkezik. A zavarok változásokat, instabil helyzetet, hullámzást, majd rémületet okoznak. Válságnak pont ezt, a zavar okozta összhangmentes állapotot nevezzük. A gazdaság fejlődésével, terjeszkedésével, új intézmények bevezetésével, azok kockázatai is felértékelődtek. Az összetettsége miatt bármelyik tényezője önmagában szülő tényezője lehet a válságnak. A történelem során számos válság zajlott le, de a történelem előre haladtával ezek méretei növekedtek és következményei egyre súlyosabbak lettek. [Stirling 1943]

2.1.A 2008-as válság és annak kialakulása

A gazdasági válság az Amerikai Egyesült Államok hitelezési és ingatlanpiaci túlbujánzásából adódott. A fejlődő országok, elsősorban India és Kína gyors növekedése volt megfigyelhető a kétezres években. Az amerikaiak növekvő fogyasztási igénye miatt nőtt a finanszírozási igényük is. Ezt belső piacokon nem tudták megoldani, így külső finanszírozást vettek igénybe, amit a fejlődő országok, köztük India és Kína finanszíroztak. Így a kedvező likviditási helyzet a hozamok csökkenését eredményezte. Továbbá a világkereskedelem fokozatos liberalizálódása miatt a fejlődő országokból olcsó munkaerő áramlott be a fejlett országokba, aminek köszönhetően a fejlett országokban, így az Egyesült Államokban is kialakult egy stabil, növekvő gazdaság alacsony infláció mellett. Ennek hatására a monetáris politika lazult és a kamatlábak csökkentek [Király et al. 2008]. Az alacsony kamatok miatt a befektetési kedv csökkent, és a figyelem a hitelek elfogyasztására, ingatlan vásárlásra, régi hitelek

refinanszírozására összpontosult. Itt meg kell említeni, hogy ebben az időszakban a bankok szabályozása enyhült, így például már kereskedelmi bankok is végezhettek befektetési tevékenységeket, illetve a bankok hitelezési feltételei is lazultak. Ennek a folyamatnak hatásaként abszolválható, hogy a tömeges ingatlanvásárlások miatt az ingatlanárak hatalmas növekedésnek indultak [Losoncz 2008]. Ennek a felpetzdülő piacnak szüksége volt egy biztos finanszírozási forrásra, ami képes ellátni a keresletet. Az amerikai piacon ennek a problémának a megoldása nem volt kérdéses, mivel már a hetvenes évektől kezdve létezett az értékpapírosítás. Ennek lényege, hogy a hitelezők által kibocsátott jelzáloghitelek kockázatait értékpapírba csomagolták, ezáltal olyan értékpapír, kötvény keletkezett, amely piac- és forgalomképes lett, így a befektetők is bevonhatók a hitelezés finanszírozásába [Király et al. 2008, Nádasy 2004]. Alapvetően az értékpapírosítás számos előnnyel jár a hitelezési és befektetési piac résztvevőinek is: „Csökkenti a hitelek koncentrációs kockázatát, enyhíti a tőketerhelést és a likviditást biztosít a jelzáloghitelezőknek, valamint díjbevételt generál a az értékpapírosítónak, és befektetési termékválasztékot garantál az intézményi és magánbefektetőknek.” [Király et al. 2008, 578. o.]

Az értékpapírosítás tovább növelte a hitelezést a költségcsökkentések miatt, továbbá ez jelzáloghitelezést és ingatlan árnövekedést is okozott, amelyek tovább gerjesztették az értékpapírosítást. Mindez addig működik csak, míg a kockázatszétoztás csak elsőrendű, prime hitelek kockázatait csomagolja át, csak így lehet megőrizni a befektetők bizalmát. Azonban az Amerikai Egyesült Államok esetében a probléma az volt, hogy nem csak prime hitelekre alkalmazták ezt a módszert. Az amerikai hitel piacon mindig is voltak subprime ügyfelek,¹ amelyek száma 2007-ig gyors ütemben növekedett [Király et al. 2008]. Így az addig biztonságosnak számító értékpapírosításba belekeveredtek a másodrendű adósok hitelei is, ezzel beszennyezve az értékpapírokat. A helyzetet tovább súlyosbította a strukturált termékek bevezetése, amelyek előállításánál során a jelzálog fedezetes értékpapírokat, azok jellemzői (lejárat és kockázat) alapján feldarabolták és újracsomagolták. Ezáltal egyre ellenőrizhetlenebbé vált az értékpapírok szerkezete, így már nem lehetett megkülönböztetni a jó és a rossz minőségű értékpapírokat [Czibor 2010].

¹ Olyan ügyfelek, melyek rossz hiteltörténettel bírnak, mint például: törlesztő részletek visszafizetésének hiánya, fizetésektelenség, alacsony hitelpontszámok [Antal 2008].

Az időközben bekövetkező kamat növekedések következtében a másodrendű adósok egy része fizetéseképtelenné vált volna, ezért a bankok a hitelezési feltételeiket tovább lazították, súlyosan csökkentették az önerőt és jövedelemigazolás nélkül bírálták el a hiteleket. Ebben az játszott közre, hogy hatalmas verseny alakult ki a hitelkínálati piacon és a bankok rákényszerültek ezekre a meggondolatlan intézkedésekre, ha meg akarták tartani a piaci részesedésüket és ügyfélkörüket. Azonban 2006-ban a jegybanki alapkamat emelkedni kezdett, így magával rántotta a hitelezési kamatokat is, így az alacsonyabb szintű adósok fizetéseképtelenné váltak. Korábban, ha nem tudott törleszteni az adós, átütemezték a hiteleket, így nem volt szükség árverezésre. Azonban az értékpapírosított tartozások esetében ez nem volt opció [Losoncz 2008]. Az egyre növekvő hitel nemfizetések aránya miatt, a hozzájuk kapcsolódó értékpapírok ára esni kezdett, így veszteséget okozva az azt birtokló intézményi befektetőknek, akik nem vásároltak többet ebből a típusú értékpapírból, így azok a hitelbiztosító intézetek mérlegében maradtak. A bankok ebben a helyzetben nem akarták tovább finanszírozni a magas tőkeáttételes ügyfeleiket, ezáltal eladási nyomás került a strukturált részvényt papírokra, ami tovább csökkentette ezen értékpapírok értékét, így tovább nőttek a veszteségek. A befektetők megpróbálták likviditáshoz jutni, így más piacokon is felszámolásokba kezdtek. Így az instabilitás, a pánikhelyzet besodródott a többi szegmensbe is [Nagy–Szabó 2008]. A bankok helyzete is megingott a „másodrendű kitétségük” miatt. Ennek oka, a magas tőkeáttételű cégek finanszírozása, mint például a befektetési bankok, fedezeti alapok, melyek hitellehetőségeiket a piaci veszteségek miatt egyre gyakrabban vették igénybe, ezzel is növelve a bankok veszteségét. Azonban a veszteségek mérlegen kívüliek voltak, így nem lehetett tudni, hogy egy adott bank mekkora mértékben szenved el másodlagos veszteségeket, így a bizalom tovább szűkült a bankközi hitelezés tekintetében [Király et al. 2008, Losoncz 2009].

A hitelintézetek egy másik oldalról is egyre mélyebbre sodródtak. A bankok egyre agresszívebben hiteleztek, arra alapozva, hogy az ingatlan ára gyorsabban nő a hitelek költségénél [Losoncz 2008]. A másodrendű adósok 2006-ban történő bedőlése után a hitelezés nem csökkent, a hitelezők bíztak az ingatlan árak további növekedésében. Az ingatlanpiaci buborék azonban ekkorra kipukkadni látszott. A kínálat elérte a kereslet szintjét, így az árak csökkenni kezdtek. A befektetők megpróbálták megszabadulni az értékpapírjaiktól, a befektetési kedv hatalmas csökkenésnek indult, így megkezdődött az adósság defláció, a pénzügyi helyzet

romlásának hatására próbálták eladni az eszközeiket, de ezzel csak tovább rontották az eszközök értékét. Eközben elindultak az ingatlan árverések is, amelyek az ingatlanok árát nyomták egyre lejjebb. A veszteségek egyre magasabb szintet öltöttek. 2007 második felére a bizalom és a likviditás eltűnni látszott, a bankok reagálva a működési környezet jelentős változására, romlására, lecsökkentették a hitelezési tevékenységeiket. A jegybankok segítségével még sikerült életben tartani a piacokat. Ekkorra már számos bank, biztosító ment csődbe vagy az állami beavatkozások mentették csak meg a csődtől, úgy Amerikában, mint Európában és Japánban is. Azonban 2008 második felében, a Lehman Brothers csődjének bejelentésekor hatalmas pánik alakult ki. A világgazdaság növekedési előrejelzései számottevően romlottak. A válság globális mivolta a kockázati felárak emelkedésén és a likviditás beszűkülésén keresztül begyűrűzött a világ összes gazdaságba [Király 2008].

2.2.A magyarországi helyzet

A globális szintre emelkedő válság begyűrűzött Magyarország gazdaságába is. Bár Magyarországon nem volt jellemző az értékpapírosítás, a befektetési alapok is csak korlátozottan rendelkeztek külföldi eszközalapú papírokkal és az ingatlanpiaci buborék se alakult ki, mégis Magyarország a világ egyik legveszélyeztetettebb országa volt a válság bekövetkeztekor. A következő fejezetben, azt mutatom be, hogy ennek mi volt a pontos oka, miért találta Magyarországot ilyen kiszolgáltatott helyzetben a válság. A legyengült helyzet egyik oka a nem megfelelő belső tőkeakkumuláció, illetve az ezt időlegesen helyettesítő külföldi tőkefüggőség, a másik, pedig a magas költségvetési hiány csökkentésére hozott 2006 évi reformok [Lentner 2010].

A rendszerváltás után hihetetlenül legyengült Magyarország kereste a gazdasági növekedés és az életszínvonal növelésének a lehetőségeit. Ennek, egyik legjobbnak és legkönnyebbnek ígérkező módja egy jelentős összegű külföldi működőtőke-befektetés volt. A probléma az, hogy ez a működőtőke-befektetés folyamatos elvárássá alakult Magyarországon. Nem tudott függetlenedni tőle, maga a folyamat nem tudta stabilizálni a költségvetés helyzetét, illetve nem tudta elindítani Magyarországot az önállósodás útján. Így a magyar gazdaság sikere a külföldi tőkebefektetésektől függ. A külföldi tőkétől való függés hatására nem fordult kellő figyelem a hazai vállalkozásokra, így azok a szükségesnél jóval gyengébb hatékonyságot tudtak csak produkálni. A működő tőkén keresztül számos multinacionális cég telepedett le hazánkban. A magyar export

65 százalékát állítják elő multinacionális vállalatok, ami igazán magas értéknek számít mind világviszonylatban, mind a környező országokhoz képest. Átlagosan 50 százalék, míg környező országok esetében, mint például Csehországban ez az érték csak 15 százalék. Felpezsdítő hatása egyértelmű volt, de egyre inkább az a tendencia mutatkozik meg, hogy próbálnak kiutat találni a közteherviselés, az adózás alól, illetve próbálnak pénzhez, támogatáshoz jutni az államon keresztül. Emellett túlságosan nagy a ráhatásuk az adott országra, mivel az nagyban függ az adott multinacionális vállalkozástól. Továbbá Magyarországon a termelés visszaesés súlyosabban érzékeltette a hatását, mint a többi országban a magas és stabil költségvetési hiány és a magas külföldi tőkefüggőség miatt. Mivel azok stabilabb kormánya tudott egyéb forrást biztosítani a termelés kiesés okozta hiány pótlására [Lentner 2010, Zádor–Nyers 2010].

Továbbá Magyarország az Európai Unió előcsatlakozási alapjaiból nagy összegeket kapott fejlesztésre, majd később a csatlakozás után még több forrás állt rendelkezésre. Ezek nagy részét a kis- és középvállalatok fejlesztésére fordították, ám nem tudták eredményesen fejleszteni azokat. Így az ország gazdaságát a dualitás jellemezte, egyrészt a versenyképes, exportra termelő multinacionális vállalatok, másrészt a gyengébb versenyképességű, hazai piacra termelő kis- és középvállalatok. [Zádor–Nyers 2010]

A már említett költségvetési hiány, a másik jelentős oka, a magyarországi kitettségnek. Ha megnézzük az utóbbi évek költségvetési hiányát (1. táblázat), akkor látható, hogy a választási időszakok hiánya 3 százalékponttal magasabb, mint a nem választási évre eső költségvetési hiány. Ennek oka, hogy a választási évben a még kormányon lévő párt magas költségekbe kezdett, hogy megnyerje a szavazókat. A 2002-es év után a kormány költsége növekedett, ezzel próbálva megszilárdítani a helyzetét. Hosszútávon való fenntartásához hozzájárult egyrészt a már említett folyamatos külföldi tőke-beáramlás. Másrészt ezt finanszírozták a már a régóta tartó adósságállomány növekedéssel is, ami már-már fenntarthatatlan szintre emelkedett. 2006-ra az állami kiadások fenntarthatatlansága egyértelművé vált. Ezt követő években az aktuális kormány próbált újabb és újabb intézkedéseket bevezetni a költségvetés kiigazításának érdekében. A dolgozatomban nem témája ezek hatékonyságának elemzése, így csak annyit említenék meg, hogy a stabilizáció elérése céljából hozott intézkedések legyengítették az országot, és alacsony növekedést eredményeztek, így a válság egy gazdaságilag instabil Magyarországot ért el [Bod et al. 2009]. A politikai

intézkedések, mint ahogy már említettem, nem témája dolgozatomnak, azonban azt meg kell említeni, hogy Magyarországon példanélküliek a politikai viszályok, melyeknek szintén nagy hatása volt a gazdasági instabilitás elérésében [Erdős 2009]. Valamint a nem megfelelően célzott szociális segélyezés rendszere, a foglalkoztatás magas adóterhei és a magas minimálbérek miatt a foglalkoztatási ráta szintje jelentősen elmaradt az európai átlagtól.

1. táblázat: A költségvetés hiánya a GDP százalékában 1993–2007 (%)

Év	Hiány	Év	Hiány	Év	Hiány
1993	6,6	1998	6,6	2003	7,2
1994	8,4	1999	3,7	2004	6,4
1995	6,4	2000	3,6	2005	7,8
1996	3,0	2001	4,0	2006	9,3
1997	4,8	2002	9,0	2007	5,0

Forrás: [Bod et al. 2009, 14. o.]

Megjegyzés: Félkövérrel szedve a választási évek adatai

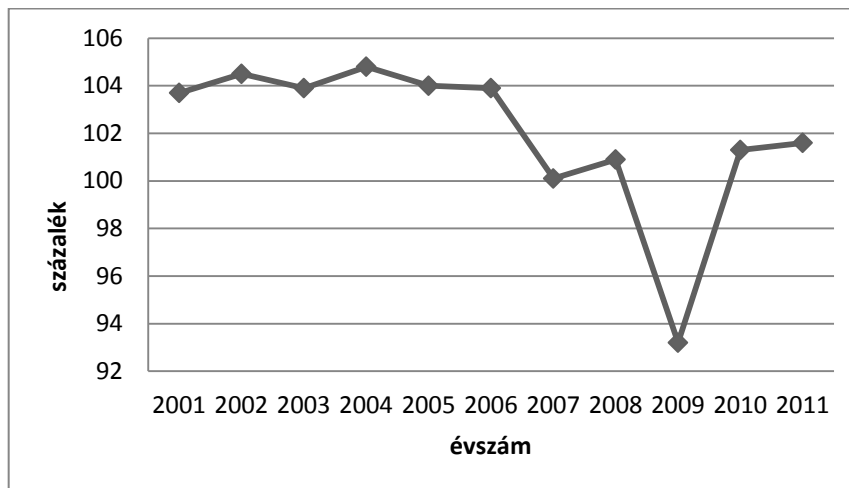
A válság tekintetében figyelembe kell vennünk azt is, hogy hazánkban jelentősen megnövekedett a társadalom jövedelmeit és szociális juttatásait meghaladó fogyasztás, ami a fogyasztást ösztönző politikának köszönhető. Továbbá meggyengült a hitelezési ellenőrzés, ami a felgyorsult hitel-kihelyezési verseny miatt történhetett meg. Így könnyebben juthattak a fogyasztók hitelhez, számos alkalommal kellő fedezet nélkül is. Ez a gyengülő pénzügy politikai hatékonyságot mutató kormánynak is érdeke volt, csökkentve a lakosság elégedetlenségét. A legnagyobb problémát azonban az okozta, hogy a bankok a háztartások növekvő hiteligenyét nem hazai forrásokból biztosították. Itt meg kell említeni, hogy nem is feltétlen tudták volna, mert a 2000-es években a háztartások nettó megtakarításai csökkentek, szinte el is tűntek [Bod et al. 2009]. Tehát a belső források helyett az olcsóbb, külföldi források anyabankjaik felé fordultak, mindezt jól mutatja, hogy a hitel/betét aránymutató a 2000-es évek során folyamatosan növekedett. 2003-ban még a mutató értéke 1 volt, addig 2008-ra már 1,7 lett [Király 2008]. Továbbá a magyar háztartások eladósodottsága a gyors növekedés ellenére nemzetközi tekintetben még mindig alacsony volt, a jövedelem arányos törlesztő részletek viszont folyamatos növekedést mutattak [Czibor 2010]. Ehhez társult, hogy az állami szervezeteknek, mint a Pénzügyi Szervezetek Állami

Felügyeletének a hatásköre olyan csekély volt, hogy semmit sem tudtak tenni az előrelátható problémák elkerülése érdekében. Továbbá a felügyelet nem rendelkeztek kellő információval a hitelintézmények vagyonáról, jelzálogpiaci kitettségről, illetve arról, hogy milyen mértékben rendelkeznek subprime értékpapírral, amely később a válságkezelésben ki is mutatkoztak. A növekvő hitelállományok kockázata mellett egy másik is fellépett, amely szerint megnövekedett a deviza hitelek aránya mind a lakosság, mind pedig a vállalkozások és az önkormányzatok között is. Ugyan alacsonyabb volt a kamatköltsége, mint a forintos hiteleké, de jóval magasabb árfolyamkockázat is kapcsolódott hozzá. [Lentner 2010]

Ebben a helyzetben érte Magyarországot 2008 októberében a Lehman Brothers bukása után a válság. Elsőként a magyar bankrendszerben éreztette a hatását, mint likviditási krízis. A gazdaság többi szereplőjéhez, illetve a társadalomhoz a válság kezdetben a hitelezés megbénulásával, a hitelállomány visszaesésével és a hitelezési feltételek romlásával jutott el. Később a bankok kockázatai tovább nőttek a nemfizetések miatt. Az izlandi válság után Magyarország tűnt az egyik legkockázatosabb gazdaságnak, ezért a tőke kivonás hatalmas méreteket öltött. Az állampapír kereskedelem hanyatlott majd, meg is szűnt. A Budapesti Értéktőzsdén a befektetők szintén hatalmas veszteségeket számoltak el, például az OTP részvényeinek az árfolyama közel 60 százalékos esést szenvedett. A bankok devizaellátásában fontos szerepet játszó deviza kereskedelem szintén befagyott, mivel a bankok közötti hitelezés is akadozott. Számos kereskedelmi bank jelentette be, hogy nem tud devizahiteleket nyújtani. Mindeközben a forint árfolyama jelentős növekedésnek indult, így a devizában eladósodott gazdasági szereplők rendkívül szélsőséges helyzetbe kerültek. Egyedül az ingatlanhitelezés bizonyult erősebb támaszpontnak, Magyarországon nem indult be az ingatlanpiaci buborék, mivel a jelzáloghitelezés ellenőrzése, elbírálása jóval magasabb szinten volt, mint az Amerikai Egyesült Államokban. [Bod et al. 2009]

Magyarország kis, nyitott gazdálkodása recesszióba süllyedt, amire a kormány további megszorító intézkedései is rányomták a bélyegüket. A bruttó hazai termék alakulásán is jól látható a helyzet súlyossága (1. ábra), amely alakulása 2009-re igen komoly csökkenést mutat az előző évekhez képest.

1. ábra: A bruttó hazai termék volumenindexeinek (előző év a bázis év) alakulása 2001 és 2011 között (%)



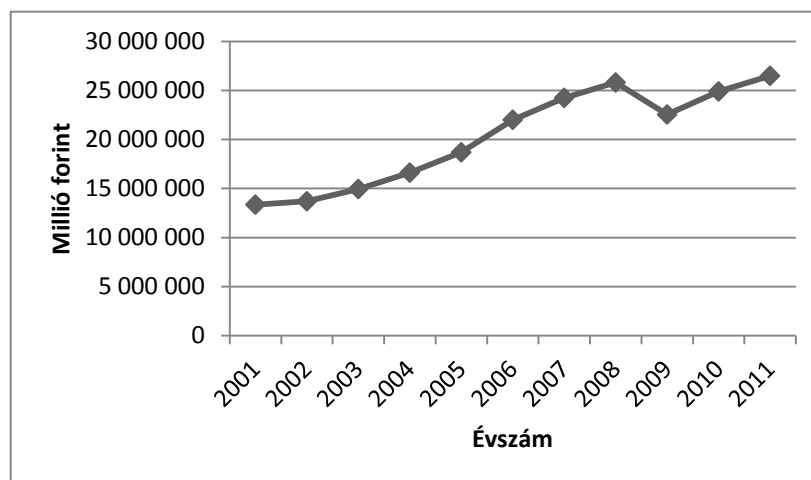
Forrás: [KSH 2011a] alapján saját szerkesztés

2.3.A vállalkozások és a válság

Bemutatásra kerültek a válság közvetlen okai, annak lefolyása, és a magyar gazdasági helyzet. A következőkben arra térnek ki, hogy ebben a szituációban a válságnak milyen hatása volt az egész magyarországi iparra,² illetve a konkrét vállalatokra. A válság számos következménnyel járt, így hatással volt az egyes iparágakra és azon belül a vállalkozásokra is. A gazdaságtörténetben számos válság zajlott le, tehát már vannak tapasztalataink arról, hogy egy ilyen eseménysorozat milyen következményekkel jár az üzleti életre vonatkozóan. Azonban egyértelműen nem jelenthetjük ki, hogy a gazdaság minden szegmensére egy-egy válság ugyan olyan hatással lenne. Ez függ az adott szegmens piaci helyzetétől, belső egyensúlyától, illetve a válság sajátosságaitól.

A vállalatok előtt azonban nézzük meg az ipar alakulását a 2000-es évek árbevételei alapján (2. ábra). Az ipar (víz- és hulladék-gazdálkodás nélküli) értékesítése a 2000-ről 2008-ra több mint 13.000 milliárd forinttal növekedett, azaz megduplázódott. Azonban 2009-re a válság hatására az akkori majd 26.000 milliárdos értékről visszaesik 22.500 milliárdra és majd csak 2011-ben tudja elérni a 2008-as állapotot. Tehát a válság hatása érzékelhetően látszódik az ipari árbevételek alakulásán is.

2. ábra: Az ipar (víz- és hulladék-gazdálkodás nélküli) értékesítésének alakulása 2001 és 2011 között (folyó áron, millió forint)

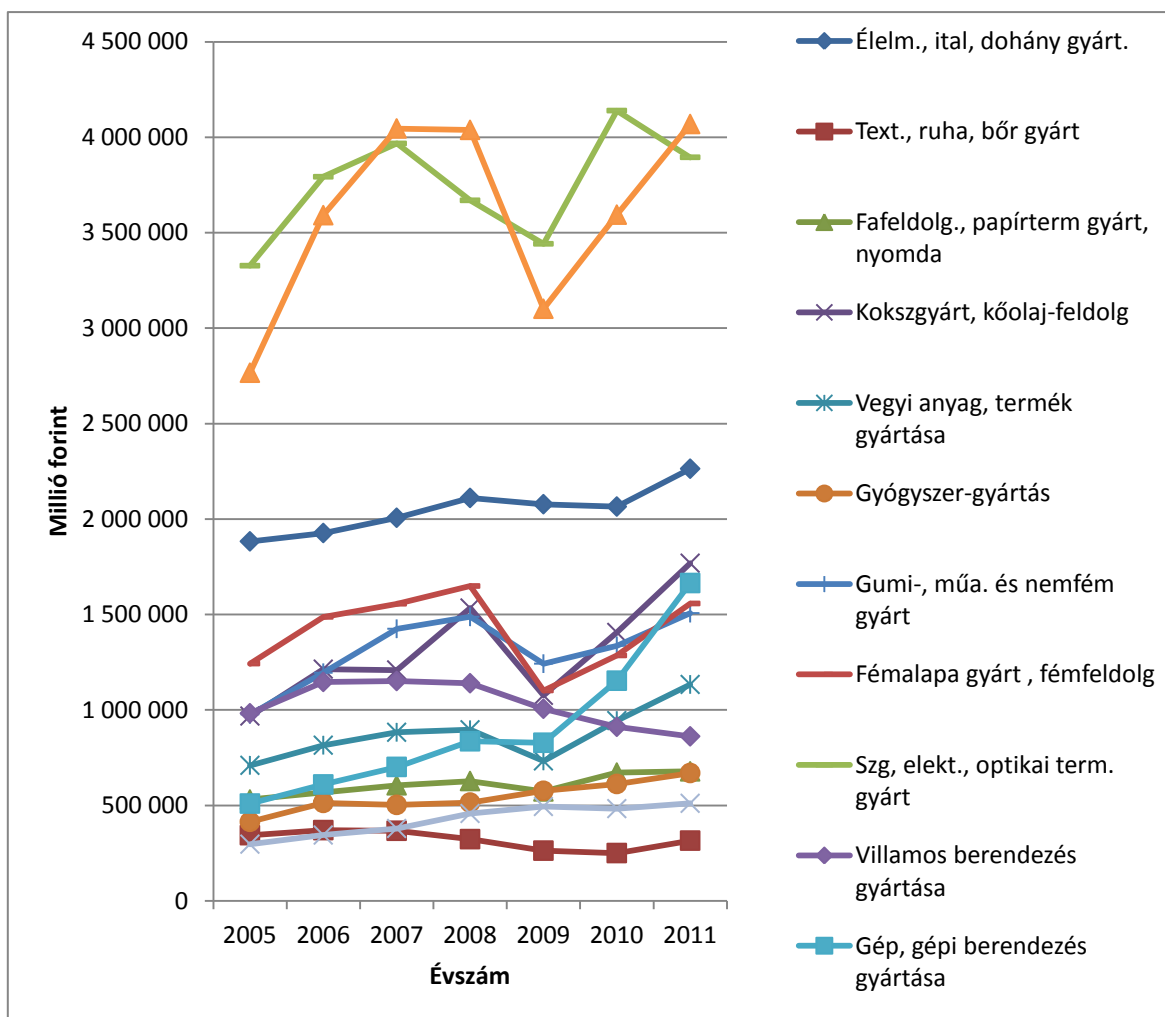


Forrás: [KSH 2011b] alapján saját szerkesztés

² Ipar: A KSH adatai alapján a bányászat, feldolgozóipar, villamos energia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás.

Ha a magyarországi teljes ipari árbevételt iparáganként vizsgáljuk, akkor azt látjuk, hogy a számítógép, elektronikai és optikai gyártásban; a járműgyártásban; a fémalapanyag és fémfeldolgozási termék gyártásában; a kocszgyártás, kőolaj-feldolgozásban és a gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártásában volt a legnagyobb a visszaesés (3. ábra). Továbbá a gyógyszergyártás kivételével mindegyik iparág valamilyen mértékben visszaesést mutat 2009-ben az előző évek növekvő tendenciáinak ellenére.

3. ábra: Az iparágak (víz- és hulladék-gazdálkodás nélküli) árbevétel alakulása 2001 és 2011 között (folyó áron, millió forint)



Forrás: A KSH iparágakra vonatkozó értékesítés alakulása alapján saját szerkesztés

Az iparágra vonatkozó adatok alapján egyértelmű, hogy igen komolyan érinti a válság a vállalkozásokat, de lássuk pontosan, mik ezek a hatások. Az alábbiakban feltérképezem a gazdasági válság általános vállalati hatásait, amihez vezérfonálnak Szabó-Morvai (2010), Czibik et al. (2010), Bod et al. (2009) és Demeter–Szász (2010)

műveit választottam. A legjelentősebb mindközül az értékesítések visszaesése, mind a belső kereslet, mind az exportértékesítés legfőképp a fogyasztás stagnálása miatt. Kereslet csökkenés egyik következménye, hogy az áruk és termékek felhalmozódtak a vállalkozások raktáraiban, ami túltermelési válsághoz vezetett, ami főleg az autóiparban mutatkozott meg. Másrészt a csökkenő fogyasztás miatt a cégek árcsökkentő módosítások végrehajtására is kényszerültek [HVG 2009a].

A vállalkozások tekintetében jelentősek voltak továbbá a finanszírozási problémák is. Ennek egyrészt oka volt a megnövekedett vevő és szállító állományok, a körbetartozások, a beszállítói árnövekedések, valamint az, hogy a bankok folyamatosan szigorítják a hitelezési feltételeiket (például az elvárt önerő megnövekedése [Neumann–Boda 2010]. A hitelkereslet ugyan változatlan azonban a hitelezés beszűkült, továbbá a meglévő források megdrágultak, így a kockázati felár megnövekedett. Továbbá a bankok a futamidejüket lerövidítették, 10-15 év helyett csak 7-8 évre hajlandóak hitelezni, így a finanszírozási terhek duplán növekedtek, egyrészt a növekvő kamatterhek miatt, másrészt a megnövekedett törlesztő részletek okán [Hajdú 2008]. Ezen felül a vállalkozások egy része devizában vett fel hiteleket, elsősorban svájci frankban. Ez is eredményezte a romló növekedési- és fejlődési kilátásokat, mivel az árfolyam- és kamatkockázatok megnövekedtek, így a devizahitelek állománya és kamatterhei is emelkedtek [Bartha et al. 2009].

Alapvetően Magyarországra úgy, mint Kelet-Európára jellemző, hogy jóval kevesebb innovációt hajt végre, mint a fejlettebb országok és a Nyugat. A keleti országok inkább az alkalmazkodással törődnek, míg a fejlettebb országok erős fejlődéseket érnek el, így tágítva a technológiai szakadékot a két csoport között. Magyarország ebben a keleti tömbben sem emelkedik ki, az itteni vállalkozások sem fordítanak elegendő figyelmet az innovációkra, legfőképp nem a kkv-szektor [Varga 2012]. Azonban a válság után a finanszírozási források miatt a meglévő beruházások tovább apadtak.

A csökkenő bevételek és a növekvő költségek miatt, a jövedelmezőség romlik. Így a meglévő stratégiákat újra kellett gondolniuk a vállalkozásoknak és új stratégiákat vezettek be. Ennek eredményeként a vállalkozásoknál előtérbe kerültek a költségcsökkentő tevékenységek szerepe. Így fellendült a hazai outsourcing-piac, a pénzügyi-számviteli tevékenységek közül a könyvelési, bérszámfejtési területeket, illetve a pénzügyi és személyügyi tevékenységeket támogató adminisztrációs feladatokat engedték át a vállalkozások külső kezekbe, hogy így költséget

csökkentsenek [HVG 2009b]. Továbbá annak ellenére, hogy a válság előtti 10 évben folyamatosan növekedett a hirdetések reklámköltsége, a válság következtében, például 2010-re 19,2 százalékkal csökkentek a vállalatok reklámköltségei 2009-es évhez képest [Katona 2012, HVG 2010b]. Ezek ugyan csak kiragadott példák a számtalan költségcsökkentő intézkedés közül, de jól reprezentálják a vállalkozások stratégiájában bekövetkező változásokat.

Bár a jogi környezet nem nevezhető közvetlen válságtényezőnek, de ezen intézkedések közvetetten a válság következményének is betudhatók. Így szót kell ejteni róluk is. Az utóbbi években a törvényi szabályozás gyakran és gyorsan változik. Ami sok veszéllyel jár: a már meglévő beruházások instabillá válnak, míg az újak elmaradnak, a munkahelyteremtés leáll, az adminisztratív teendőkre fordított idő és költségek növekednek. Illetve a cégbírósági bejegyzés is egyre bonyolultabbá válik az új vállalkozások számára. [HVG 2012a, HVG2012b] Továbbá a folyamatosan növekvő minimálbérek és az elvárt béremelések, ha szeretnének kapni a közszféra által nyújtott lehetőségekben, illetve állami támogatásokban [HVG 2012c].

Továbbá a válság igen komoly mértékben a bizalmatlanságra épül, ezért nagy volumenű szerepe juthat a vállalkozások életében ennek a tényezőnek is. A fent említett válságtényezők miatt tehát jelentősen átrendeződhetnek az addigi piaci viszonyok. Ennek egyik legfőbb oka, hogy számtalan cég kerül olyan kilátástalan helyzetbe, hogy fel kell számolnia a vállalkozását a fizetéseképtelenség és fenntarthatatlanság miatt. A válság kezdete óta fokozatosan egyre növekvő számban számolnak fel vállalkozásokat. 2010 szeptember és 2011 szeptembere között, például 10 százalékkal többet, mint az azt megelőző évben, összesen 18515 darab céget.³ 2012-re a felszámolások 30, míg a végelszámolások 60 százalékkal növekedtek. Ennek a hirtelen nagy megugrásnak az oka, hogy egyrészt a Nemzeti Adó- és Vámhivatal megszigorított ellenőrzései, illetve a lánctartozások miatt bedőlt cégek beszállítóit is elérte mostanra a fizetéseképtelenség [HVG 2012b].

Tehát a válság a következő fő jellemzőkkel ragadható meg a vállalkozások működésében:

³ [http://www.feketelista.hu/soha-enyi-felszamolas](http://www.feketelista.hu/soha-ennyi-felszamolas)

- A fogyasztói kereslet csökkent, így a vállalkozások készletei jelentős mértékben felhalmozódtak.
- Likviditási problémák is jelentős hatással voltak a vállalkozásokra, a vevők egyre gyakrabban nem fizettek, így az adott vállalkozás se tudja kifizetni kötelezettségeit a szállítóinak.
- Hitelezés beszűkült, néhány esetben teljesen le is állt.
- Devizás hitelek, Magyarországon főleg svájci frank alapú hitelek kamatai jelentős mértékben megnövekedtek.
- A pénzügyi, likviditási nehézségek miatt a befektetési kedv csökken.
- A bevételek csökkenésével, a költségek növekedésével a hatékonyság és a jövedelmezőség gyengül.
- A vállalkozások aktuális stratégiai terve eredménytelennek bizonyult, így azokat meg kellett változtatni.
- Szigorodó feltételek miatt kijelenthetjük, hogy a bizalom mértéke jelentősen csökkent.

A dolgozatomban egy konkrét vállalatcsoportot elemzek a válság szempontjából, az előző fejezet végén meghatározott nyolc pont alapján. Az elemzésemhez számviteli módszereket használok fel, amelyek a beszámolókból szereplő számszaki adatok elemzésére építenek. Így a továbbiakban a beszámoló elemzés főbb tényezőit tekintem át.

3. Az elemzés elméleti háttere, a komplex elemzés

Az elemzésem módszertanát a komplex elemzés szolgáltatja, így a továbbiakban e témakörhöz tartozó vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet elemzésével foglalkozok elméleti téren. A mai piacgazdaságban a számvitel célja, hogy valós és megbízható összképet biztosítson a számviteli törvény hatálya alá tartozó gazdálkodók pénzügyi, vagyoni, jövedelmi helyzetéről, jövedelemtermelő képességéről, tevékenységének eredményéről. Ezekre az információkra számos gazdasági szereplőnek szüksége van, mint például a tulajdonosoknak, a vezetőknek, a munkavállalóknak, a hitelezőknek, a befektetőknek, az adóhatóságnak, az önkormányzatnak, a központi államigazgatási szerveknek és a piac egyéb szereplőinek. Ennek módja, hogy minden vállalkozás köteles vezetni egy adott típusú nyilvántartást, ebben kimutatva az adott év üzleti tevékenységét és vagyonának alakulását. Melyet minden év végén beszámolóval kell zárni [Éva 2006].

A beszámoló célja, hogy dokumentálja az adott évi gazdasági események hatását, informálja az érdekelteket és segítséget nyújtson az osztalék meghatározásában [Jacobs–Oestreicher 2000]. A beszámolók formája lehet éves beszámoló, (sajátos) egyszerűsített éves beszámoló, egyszerűsített beszámoló, illetve konszolidált beszámoló. A beszámoló részei az éves beszámoló alapján a mérleg, az eredménykimutatás, a kiegészítő melléklet. Az üzleti jelentést a számviteli törvény alapján az éves beszámolóval egyidejűleg el kell készíteni, de nem része annak [Éva 2006].

„A mérleg egy vagyonkimutatás, írásos számviteli okmány, amely előírt struktúrában, összevontan és pénzértékben, adott időpontra (fordulónapra) vonatkozóan, kettős vetületben (eszköz és forrás) jeleníti meg a vállalkozás vagyonát.”[Deák 2010, 1. témakör, 33. dia] Fő funkciója az érdekeltek (hitelezők, tulajdonosok, befektetők, stb.) tájékoztatása a vagyoni és pénzügyi helyzetről, valamint a naptári év eredményéről [Béhm 1993].

„Az eredménykimutatás az eredményszámlák alapján készített összesítő kimutatás. Olyan számviteli okmány, amely előre rögzített szerkezetben, összevontan, pénzértékben, adott időszakra vonatkozóan tartalmazza az adózás előtti (realizált) eredményre ható tényezőket (bevételeket és ráfordításokat) tevékenységenként (részeredmények) és együttesen, továbbá tartalmazza a teljes eredményfelosztás adatait is, a társasági adót, az osztalékot és a mérleg szerinti eredményt.” [Deák 2010, 3.

témakör, 9. dia]. Tehát az eredménykimutatás a mérleg szerinti eredmény levezetése az üzemi-üzleti eredményből, melyet két féle módon állapíthatunk meg, összköltség és forgalmi költség eljárással [Béhm 1993].

„A kiegészítő melléklet a beszámoló szöveges és számszerű adatokat is tartalmazó nem standardizált formátumú melléklete, amely elsősorban a mérleg és eredménykimutatás tényadatait részletezi, egészíti ki.” [Deák 2009, 4. témakör - 1. rész, 62. dia].

3.1.A komplex elemzés

Az elemzés alapjainak, céljának, eszközeinek áttekintése előtt fontos bemutatni a használt módszer hátterét, a fontosabb statisztikai alapfogalmakat és az általam használt statisztikai módszereket. A statisztikai adat egy statisztikai sokaság⁴ szereplőinek a száma, illetve azok másféle számszerű jellemzője. Alapvetően két típusa van. Az abszolút számok, melyek a tagok valamilyen csoportosítás szerinti számát jelenti, továbbá melyek közvetlen mérés, számlálás és adatgyűjtés eredménye. A leszármaztatott számok, melyekhez az elemzés során más abszolút számokból valamilyen számítás eredményeként jutunk. Típusai: viszonyszámok, átlagok, indexek [Béhm 1993]. A statisztikai megfigyelések alatt megszerzett adatok egyszerűbb elemzése, rendszerezése miatt valamilyen tulajdonság, ismérv mentén kategorizálni kell a vizsgálandó sokaságot. Ennek a kategorizálásnak a neve a csoportosítás. Ezen adatok adott szempontok szerinti felsorolását nevezzük statisztikai táblának, ha ez csak egy szempont szerint történik, akkor azt statisztikai sornak nevezzük. Tartalmuk és szerkesztésük alapján megkülönböztetünk leíró, csoportosító és összehasonlító sorokat, melyek a felhasznált ismérvek alapján lehetnek idő-, területi, minőségi, mennyiségi sorok. A beszámoló elemzés tekintetében a legfontosabbak az idősorok. Két fő típusuk az állapot, amikor időpontban és tartam idősorok, amikor időintervallumban történik a vizsgálódás, melyek alkalmasak az eszközök és források és azok összetevői terjedelmének a bemutatására különböző évek tekintetében. A beszámoló elemzéshez számos statisztikai mutatószámot⁵ alkalmazhatunk, az elemzésemben legfőképp viszonyszámokat alkalmaztam. Három alap típusa van, mint a megoszlási

⁴ A statisztikai tárgyat képező gazdasági jelenségek egyedekből épülnek fel, melyek összegét, halmazát nevezzük statisztikai sokaságnak [Némethné 1999].

⁵ Azon adatok, melyekkel a rendszeresen megismétlődő gazdasági jelenségeket jellemeznek statisztikailag [Némethné 1999].

viszonyszámok (a különböző mérleg (al)csoporthok belső összetétele); főleg időbeli változást mutató összehasonlító viszonyszámok, mint a lánc- és a bázisviszonyszámok⁶ (elemzésben az értékesítési tevékenység hatékonysága) és az intenzitási viszonyszámok (likviditási mutatók, jövedelmezőségi mutatók). Továbbá elemzésem során fontos eszköznek bizonyult az egyszerű számtani átlagszámítás [Béhm 1993, Béhm 1994, Kovács 2010, Némethné 1999].

Az alábbiakban Adorján–Lukács–Róth–Veit (2003) Számvitel és elemzés című műve alapján fogom bemutatni a komplex elemzés célját, eszközeit, módszereit.

„A beszámoló elemzése az információ előállítás olyan módszere, eljárása és technikája, amelynek segítségével egy vagy több üzleti év, egy vagy több vállalkozás számszaki adatainak kifejezőbb, érthetőbb, használhatóbb információkhoz jutunk a vállalkozás gazdasági helyzetének értékeléséhez, jövőbeni kilátásainak megítéléséhez, a gazdálkodást befolyásoló tényezők, összefüggések feltárásához, minőségének javításához” [Adorján et al. 2003, 4. o.]

Az elemzés célja egyrészt információközlés. Azoknak az adatoknak a közlése, amelyeket a beszámoló nem tud bemutatni közvetlenül. Másrészt ellenőrzés, hogy értékelje a vezetői döntéseket és a vállalkozás működését. Végül tervezés, hogy az elemzésből nyert adatok segítségével a vállalkozás jövőbeli optimális döntéseit elősegítse.

Kétféle elemzést különböztetünk meg az elemző személye szerint. Az egyik a külső elemzés, ebben az esetben csak a beszámolóban szereplő adatokra támaszkodhat az elemző. Míg a másik a belső elemzés, amikor az elemző számára elérhetők belső, nem publikus pénzügyi, számviteli, termelési, és műszaki információk is.

Az elemzések során alkalmazhatunk abszolút és relatív módszereket. Az abszolút módszer esetén az adott évi változásokat mutatjuk ki tételenként. Ezeket azonban tovább célszerű bontani a főkönyvi és analitikai nyilvántartás segítségével. A relatív módszerrel viszonyszámokat alkotunk.

A komplex elemzés témaköre átfogja a vállalkozás vagyoni és pénzügyi helyzetének, a jövedelmezőségének, valamint a vállalkozás hatékonyságának elemzését, értékelését.

⁶ A különbség a két viszonyszám között a bázisadat. A láncviszonyszám esetében mindig két egymást követő évet hasonlítanak össze, tehát a bázisadat változik, míg a bázisviszonyszámnál a bázis adatok állandóak, minden évet az adott időponthoz viszonyítanak.

3.1.1. Vagyoni helyzet elemzése

A vagyoni helyzet elemzésekor a mérleg szerkezeti alakulásának vizsgálata, az adott vállalkozás eszköz és forrás alcsoportok arányának bemutatása történik meg. Az eszközösszetételből következtetéseket vonható le a vállalkozás stabilitására, rugalmasságára, és konkrét tevékenységére, továbbá a nemzetgazdaságban betöltött szerepére, mivel például az iparnak, a kereskedelemnek és a mezőgazdaságnak is más az álló- és a forgóeszköz lekötési igénye. Ezen belül a vállalkozások tevékenysége befolyásolja az eszközök struktúráját is. Míg a forrásösszetételből a vállalkozás idegentőke függőségére, tőkeerősségére, életképességére. Minél magasabb a vállalkozás saját tőkéjének aránya, annál életképesebb [Béhm 1994].

Vertikális elemzésről beszélünk, ha csak a forrás (forrás szerkezeti mutatók), illetve csak az eszköz (eszköz szerkezeti mutatók) oldal elemeit viszonyítjuk egymáshoz. Azonban ha a forrásokhoz viszonyítjuk az eszközöket, akkor horizontális elemzésről beszélünk, ilyenkor az eszközök forrásokkal való lefedettségét vizsgáljuk. A vagyoni helyzetelemzés pontosításához a kiegészítő mellékletből is számos információhoz juthatunk, gondoljunk itt főleg a tárgyi eszközök értékcsökkenésére, elavultságára, felújításokra, részvény darabszámra vonatkozó adatokra. A kétféle elemzés elválasztása inkább technikai, mint érdemi okokból valósul meg, mivel a gyakorlatban ezek elválasztása gyakran nem valósítható meg. [Papp 1996]

Ezen eszközök segítségével, olyan mérlegben bekövetkező strukturális változásokat elemezhetünk, fedezhetünk fel, mint a befektetett eszközök arányának, vagy a forgóeszközökön belül a készletek arányának változása. Továbbá a lefedettség vizsgálatokkal ellenőrizhetővé válik a finanszírozási stratégia is, azaz mennyiben teljesül az illeszkedési elv. Amely kimondja, hogy a vállalkozásoknak célszerű a befektetett eszközeit és a tartós forgó eszközeit tartós forrásokból, míg az átmeneti forgó eszközeit, átmeneti forrásokból finanszírozni. Tartós forrás a saját tőke, a hátrasorolt kötelezettség, valamint a hosszú lejáratú kötelezettség, átmeneti (folyó) forrás a rövid lejáratú kötelezettség. A tartós eszközök a befektetett eszközök, valamint a forgó eszközök tartósan a vállalat rendelkezése alatt álló része, ezt szokás forgótőkének is nevezni, amelynek meghatározása a vállalat belső feladata. [Béhm 1996, Illés–Szabó 2002]

3.1.2. Pénzügyi helyzet elemzése

Egy vállalkozás működéséhez elengedhetetlen a pénzügyi stabilitás, melynek ellenőrzéséhez és szabályozásához olyan tényezőket kell figyelembe venni, mint a vállalat adósságállománya, a vállalat pénzügyi mutatói, amelyek közül a legfontosabbak a likviditási mutatók, illetve a vállalat pénzáramlásainak alakulása.

A vállalkozások finanszírozása szempontjából a külső forrás bevonása igen fontos tényező. A nem megfelelő mennyiségű saját tőkét egészíthetik ki a vállalkozások olyan módon, hogy hiteleket, kölcsönöket vesznek igénybe. Ez egyrészt előnyös, mert a külső finanszírozás költsége alacsonyabb, mint a saját tőkével való finanszírozásé. Másrészt így a vállalkozások nagyobb mozgástérhez és újabb lehetőségekhez jutnak. Azonban nem csak pozitív hatásai vannak az adósságállománynak. Az egyre növekvő idegentőke-arány növeli a kockázatokat és a vállalkozás kitettséget, függőségét is. Az eredménykényszer növekszik a kamat és tőkefizetési kötelezettségek miatt. Az adósságállomány mutatók folyamatos vizsgálatával, ellenőrzésével folyamatos képet kaphatunk a vállalatok finanszírozási szerkezetéről [Illés–Szabó 2002].

A likviditási mutatók segítségével a cégek fizetőképességét vizsgáljuk, így ellenőrizve, hogy a vállalkozások eszközeinek pénzzé változtathatósága, mobilitása, egyensúlyban van-e a kötelezettségek lejáratával. Eszközei lehetnek a likviditási mutatók, mint a likviditási ráta, likviditási gyorsráta, illetve a likviditási mérleg. [Papp 1996] *„A likviditási mérleg egy olyan kimutatás, amelyben az eszközöket mobilitásuk, a forrásokat pedig esedékességük szerint csoportosítva szerepeltetjük, jellemzően egymással szembeállítva”* [Adorján et al. 2003, 27. o.].

A cash-flow lényege, hogy képet kapjanak egyrészt a vezetők és a tulajdonosok arról, hogy a pénzbevételei és befektetési elképzelései hogyan viszonyulnak egymáshoz, mennyiben tudja a befektetési terveit saját bevételből finanszírozni, vagy szorul épp külső forrásra. Másrészt hogy, megfelelő információhoz jussanak a befektetők és a hitelezők a vállalkozás kötelezettség teljesítési képességeiről. A cash-flow alapvetően 3 részre osztható az üzleti (értékesítés, követelés behajtás, anyagvásárlás, bérfizetés, adók kiegyenlítése), a befektetési (értékpapírok, befektetések, beruházások, vagyontárgy értékesítések) és finanszírozási (részvény-, kötvénykibocsátás, hitelfelvétel, kamat és törlesztő részletek visszafizetés, osztalékfizetés, értékpapír visszavásárlás) cash-flow. [Katits 2002] A cash-flow egy lehetséges definíciója: *„A cash-flow, olyan pénzbevételeket előidéző hozamok és pénzkiadást jelentő ráfordítások különbségét*

bemutató levezetés, amely alkalmas a vállalkozás készpénz és készpénz-egyenértékes kitermelő képességének becslésére, ütemezésére és biztos voltának bemutatására. A levezetés (kimutatás) segítségével feltárhatók a finanszírozás erőforrásai és az erőforrások felhasználása.” [Adorján et al. 2003, 35. o.]

3.1.3. Jövedelmi helyzet elemzése

A jövedelmi helyzet elemzése alapvetően az eredmény elemzéséből áll. A téma vizsgálata erősen függ attól, hogy az elemző mihez viszonyítja, vagy milyen gazdasági céljai vannak. Mást vizsgál, más eredményeket vár, a vállalkozás nettó árbevételét, piaci részesedés növelését, költségek csökkentését, befektetések növelését, pénzállomány növelését tűzte ki célul.

A lényege, hogy tágabb képet mutasson a vállalat jövedelmezőségéről és kimutassa azokat a befolyásoló tényezőket, amelyek hatással voltak a gazdasági tevékenységre úgy, hogy az egyes eredménykategóriák összevetése egy adott összehasonlítási alappal [Bíró et al. 2007].

A jövedelem-elemzés mutatókat alapvetően 3 csoportba sorolhatjuk: megtérülési ráták, eredménykimutatásból számítható mutatók és a hatékonysági mutatók.

A vállalkozásfinanszírozásnak alapvető két típusa a saját és idegen tőke. Mindkettőnek vannak költségeik, melyeket az általuk termelt jövedelemből kell finanszírozni. A megtérülési ráták megmutatják, hogy az adott források, milyen mértékben termelik meg a saját költségeit, valamint milyen mértékben járulnak a vállalat jövedelemtermelésébe.

Az eredménykimutatásból számítható mutatók figyelmen kívül hagyják a vagyont, és az eredményt egy másik eredményhez vagy eredménymódosító tényezőhöz mérik. Ezek a vállalat működésének eredményességét hivatottak vizsgálni.

A harmadik csoport a hatékonysági mutatók, itt a vállalkozás eredményét viszonyítjuk az eszközökhöz, az így kapott arányszámok megmutatják, hogy a vállalkozások hogyan hasznosítják az eszközeiket, azok hányszor fordulnak meg az adott eredménykategóriában.

A további szakirodalom a jövedelemelemzés más eszközeit is megnevezi, úgy mint Dr. Katits E. (2002) megkülönböztet szintmutatókat, ahol a költségeket viszonyítja az árbevételhez. Továbbá Dr. Béhm I. (1996) alapvetően más csoportosítást alkalmaz, értékesítés nettó árbevételének struktúrája (export, belföldi értékesítés), hatékonysági

mutatók (az eredményt viszonyítja az eszközökhöz és forrásokhoz is), eredményszint mutatók (eredményt viszonyítja az értékesítés nettó árbevételéhez). Habár Dr. Béhm I. más műveiben (1993 és 1994) az eredményelemzésről szóló fejezetekben csak az eredményt módosító tételeket nevez meg, mint a különböző bevételek és ráfordítások és nem határoz meg különböző jövedelmezőségi mutatókat.

3.2.A komplex elemzés nehézségei

A vállalkozások külső elemzése számos veszélyt rejt magában. Az első nagy probléma a mérleg statikussága. A beszámolóban szereplő adatok egy adott időpontra vonatkoznak, nem mutatják az éves átlagértékeket, a nagyobb kilengéseket, vagy az év közben bekövetkező változásokat. Így arra se lehet következtetni, hogy a válságnak milyen hatásai voltak a vevői kötelezettségek és a szállítói tartozások alakulására. Az, hogy például a vállalkozás nem számolt el vevői értékvesztést a válság után sem (amit megtudhatunk a kiegészítő melléklet adataiból) önmagában nem azt jelenti, hogy nem is volt rá hatással. A második probléma a számviteli politika adta választási lehetőségek, így vannak olyan vizsgálendő területek, amiket nem tudunk pontosan értékelni. Ilyen például a piaci érték problémája. Nem lehetséges biztos következtetéseket levonni, hogy a vállalkozások tulajdonában lévő tárgyi eszközöknek, főleg ingatlanoknak milyen a valós értékük, vagy azok az évek alatt hogyan változtak. A számviteli politika megváltoztatása önmagában azt eredményezheti, hogy két egymást követő évet nem lehet összehasonlítani. Illetve ha két vállalkozás fordulónapja nem egyezik meg, azok összehasonlításában is adódik probléma, mert az adatok más időszakra vonatkoznak. Harmadik probléma a mérleg pontatlansága. Néhány példa ennek illusztrálására: egy forgó eszköz nem mindig kerül egy éven belül eladásra; egy eladásra váró ingatlan vevő hiányában sokszor évekig forgóeszköz marad, a már egy évnél régebb óta lejárt rövidlejáratú kötelezettségek, a drága kamatok miatt visszafizetésre kerülő hosszú lejáratú kötelezettségek és így tovább. Az óvatosság elve a negyedik probléma, a szerződéses kötelezettségek csak kis hányada kerül a mérlegben kimutatásra, illetve a hitelkamatok teljes futamidőre vonatkozó összege sem szerepel a mérlegben. Az ötödik ilyen tényező, ami legfőképp a külső elemzésnél probléma, a belső információ hiánya. Például olyan esetekben, ahol az elemzési mutatónak, szüksége lenne egy belső információra, mint a működésbiztonsági mutató kapcsán a tartós forgóeszközök aránya [Adorján et al. 200].

Ezen hátrányok semmiképpen sem szólnak a módszertan ellen, csak segítséget nyújtanak a pontos és megbízható eredmény eléréséhez. Az elemzésem során ezeket a szempontokat szem előtt tartva fogom a következtetéseimet levonni.

4. Az empirikus elemzés

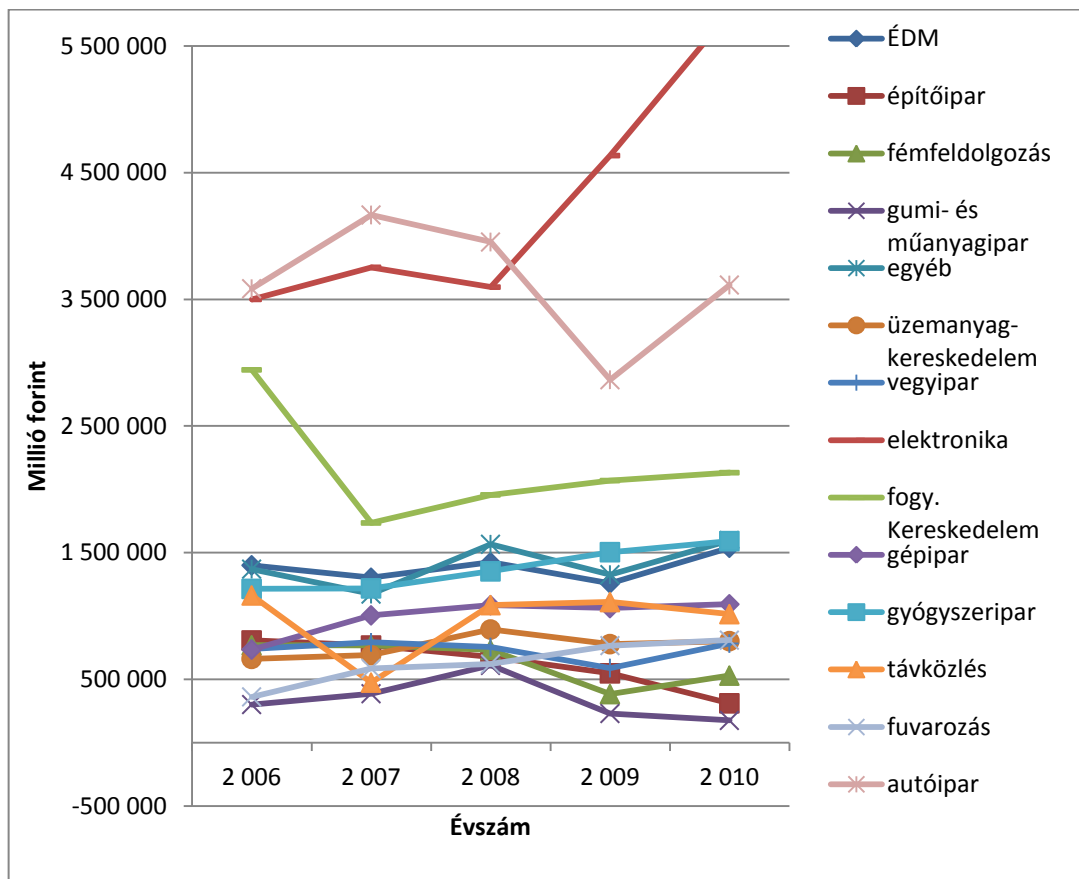
Az elemzésem során a célom az volt, hogy olyan iparágat elemezzek, ami a válság hatásai ellenére sikereket tudott elérni. Így a következőkben bemutatom, hogyan választottam ki az elektronikai iparágat. A válság hatására a legtöbb iparág nettó árbevétele csökkent (2.3. fejezet, 3. ábra). Az első fázisban meg kellett keresnem, hogy melyik iparágat fogom elemezni pontosan, ezért egy előkutatást végeztem. Mivel a KSH részletes adataihoz nem tudtam hozzáférni, így a Figyelőben közölt TOP 200 vállalkozással foglalkoztam és egy saját adatbázist állítottam össze azok nettó árbevétele alapján. Mivel ez az iparági bontást nem tartalmazta, így a HVG-ben szereplő listát használtam fel ennek beazonosítására [HVG 2010a]. Így tehát a 200 legnagyobb vállalkozást felosztottam 15 iparágra (1. melléklet). A következő lépés az volt, hogy megvizsgáltam, hogy e nagyvállalatok árbevételei, hogyan alakultak a 2006 és 2010 közötti intervallumban.⁷ A nettó árbevétel tekintetében két csoport különül el, egyrészt a 9 iparágból álló „visszaesők”, ahol megfigyelhető a visszaesés a 2009-es évben, másrészt a „nem csökkenők”, a maradék 6 iparágból álló csoport, melyből öt (fogyasztási kereskedelem, gépipar, fuvarozás, gyógyszeripar, távközlés) esetében egy gyenge növekedés, inkább stagnálás figyelhető meg. Míg a maradék egy, az elektronikai ipar azonban nem is kismértékű növekedést tudott felmutatni. 2008-ról 2009-re majdnem 1 billió Ft, míg 2010-re több mint 1 billió Ft nettó árbevétel növekedést ért el (4. ábra).

A továbbiakban a szakirodalom alapján megállapított vállalkozási működésben megmutatózó válságjegyeket (2.3. fejezet) vizsgálom meg, hogy mennyiben lehetők fel a beszámoló adataiban. A komplex elemzés azonban nem képes mind a nyolc pont teljes körű kiértékelésére. Ennek oka a komplex elemzés korlátai. Itt főként gondolva a mérleg statikusságára, mint például, hogy a vevő-szállító arány összehasonlítása nem mutatna pontos képet, mert nem ismert az éves átlagos értékük. Másrészt csak számszerűsíthető adatokat vizsgál, így a bizalom, mint válságtényező nem vizsgálható. A dolgozatom fő célja a 2008. év második felében Magyarországra begyűrűző gazdasági válság hatásainak kimutatása, amely így a 2009-es évben mutatkozik meg. Azonban ennek kimutatása érdekében ismerni kell az előző évek adatait (2007, 2008),

⁷ Itt az időszak azért tér el a fent említett 2007-2011-estől, mert a Figyelő c. folyóirat 2011-re vonatkozó adatbázisa csak 2012 októberében jelent meg, a vizsgálatomat pedig még augusztus-szeptemberben végeztem.

továbbá a válságot követő évek adatait is (2010, 2011). Tehát a változásokat öt év (2007-2011) adatai alapján vizsgálom.

4. ábra: A nettó árbevétel alakulása a 200 legnagyobb magyar vállalkozás tekintetében 2006 és 2010 között (millió forint)



Forrás: Figyelő, top 200 vállalkozás alapján saját szerkesztés

Habár az elektronikai ipar nettó árbevétele a válság hatására csökkent, ezen elektronikai nagyvállalatoknak mégis sikerült az árbevételeiket növelni. A komplex elemzés segítségével, tehát meg fogom vizsgálni, hogy e vállalatcsoportra a válság milyen hatással volt és mely tényezők mentén érhetett el sikereket a zavaros gazdasági környezet ellenére.

4.1. Elektronikai iparág vállalkozásainak komplex elemzése

E fejezetben először megvizsgálom az elektronikai ipar helyzetét, majd áttekintem a legnagyobb elektronikai vállalkozások beszámolóinak szemszerű adatait, annak érdekében, hogy felderítsem, hogy a válság hogyan hatott e cégekre. Az elektronikai ipar, amely az egyik legjelentősebb szakága a magyar feldolgozó iparnak. Nincs olyan gazdasági ágazat, mely valamilyen szempontból ne kapcsolódna az elektronikai műszerekhez és így az elektronikai vállalkozásokhoz. Ez a szektor Magyarország legnagyobb fejlődési potenciállal rendelkező iparága. Hozzájárulása 2007 és 2010 között átlagosan a bruttó hazai termékhez 5,34 százalék. A csoportba tartozó vállalkozások több mint 80 százaléka kisvállalkozás, csak alig 2-3 százalékuk éri el a nagyvállalati státuszt. A magyar tulajdonú kis- és középvállalkozások főleg hazai piacra termelnek, exportjuk általában jelentéktelen. Az elektronikai ipar főleg összeszerelő tevékenységet végez, így az ipar rendkívül munkaerőköltség-érzékeny. Pont ezért számos cég (Pl.: Sony) vitte ki külföldre, elsősorban Kínába a termelést. Jellemzően az iparág elég magas importhányaddal dolgozik, nagyon alacsony, mindössze 5-10 százalékos hozzáadott értékkel működik, mivel nagyrészt összeszerelési munkákat végeznek, a kutatási-fejlesztési tevékenység aránya, mértéke nagyon alacsony. [Kormány 2012, Sipos 2011a]. Az elektronikai iparág veszélyeire figyelmeztet, hogy az elmúlt években több cég ment csődbe, vagy hatalmas visszaesést számolt el, mint Sony Hungária Kft., Alcotecq, Automotive Playback Modules, IBM DSS Információtechnikai Kft., Perlos. Azonban a legnagyobb cégek között egyre több új magyar tulajdonú cégek is megjelennek, mint a Videoton, Fastron Kft., 77 Elektronika, Mediso, Sick Kft.. Ám számos cég jelentett be bővítéseket, illetve számos napelemgyár települ Magyarországra [Sipos 2011b]. Az általam vizsgált legnagyobb elektronikai vállalatok a következők⁸ (rájuk a következőkben vállalatcsoport néven fogok hivatkozni):

- SE-CEE Schneider Electric K-K. Eur. Kft., (továbbiakban: SE-CEE Schneider)
- Samsung SDI Magy. Gyártó és Ért. Zrt., (továbbiakban: Samsung SDI)

⁸ A 10 elektronikai vállalkozás kiválasztásának oka, hogy ezek a legnagyobb vállalkozások, melyek stabilan az elmúlt 5 évben jelen voltak a top 200 vállalkozás között.

- Samsung Electronics Magyar Zrt., (továbbiakban: Samsung Electronics)
- Nokia Komárom Kft., (továbbiakban: Nokia)
- Jabil Circuit Magy. Szerződéses Gy. Kft., (továbbiakban: Jabil Circuit)
- Flextronics International Kft., (továbbiakban: Flextronics)
- Bravogroup Holding Kft., (továbbiakban: Bravogroup)
- Epcos Elektronikai Alkatrész Kft., (továbbiakban: Epcos)
- Zollner Elektronik Gyártó és Szolg. Kft., (továbbiakban: Zollner)
- Alpine Európai Elektronikai Ipari Kft., (továbbiakban: Alpine)

A részletes elemzés előtt megvizsgálom e vállalatok piaci részesedésének alakulását 2007 és 2011 között (2. táblázat). Ennek módja, hogy az egyes vállalatok nettó árbevételét viszonyítom az elektronikai ipar teljes árbevételéhez. A vizsgált vállalkozások 2007-ben még csak az elektronikai ipar értékesítésének a 62 százalékát fedik le, azonban 2010-re már a 80 százalékát. Bár 2011-re ez az érték lecsökken 75 százalékra, de a vállalkozások nagy része bővülést mutat, tehát ennek a visszaesésnek a Nokia jelentős mértékű visszaesése az oka. Mindazonáltal e vállalkozások folyamatos bővülést mutatnak a magyarországi piacon, nem csak vállalatcsoportként tekintve, hanem vállalkozásonként külön-külön is.

2. táblázat: A 10 legnagyobb elektronikai vállalkozás piaci részesedése 2007 és 2011 között (%)

	2007	2008	2009	2010	2011
SE-CEE Schneider	-	0,4	2,6	3,1	3,6
Samsung SDI	1,0	1,8	2,1	2,4	2,1
Samsung Electronics	12,9	17,7	22,7	23,9	20,4
Nokia	31,8	35,2	31,2	24,6	18,0
Jabil Circuit	6,9	3,1	6,2	6,7	8,9
Flextronics	6,6	10,8	10,6	13,5	14,8
Bravogroup	0,0	0,7	0,7	1,0	1,4
Epcos	1,1	1,3	1,8	1,5	1,7
Zollner	0,5	1,4	1,6	1,6	2,1
Alpine	1,3	1,4	1,5	1,6	1,8
Összesen	62	74	81	80	75

Forrás: A beszámolók adatai és a [KSH 2011b] alapján saját szerkesztés

Fontosnak tartom pár általános információ előzetes áttekintését az érintett vállalkozásoknál. Elsőként a létszám adatokat tekintem át a vizsgált időszakban (2007-2011), ennek tekintetében három vállalkozás a Samsung SDI, a Bravogroup és a SE-CEE Schneider 1000 fő alatti létszámmal, a Zollner, az Alpine, az Epcos, a Samsung Electronics átlagosan 1000 és 2500 fő közötti létszámmal, míg átlagosan 5000 és 8000 közötti létszámmal rendelkezik a Nokia, a Jabil Circuit és a Flextronics. Továbbá a létszámváltozások elemzése kapcsán, nem figyelhető meg egy egységes tendencia, vannak vállalkozások, melyek folyamatosan növelik létszámukat, vannak, melyek folyamatosan csökkentik, és olyan is van, melyek létszáma ingadozást mutat.

Továbbá a 10 vállalkozás közül egy vállalat igen ellentmondásos képet mutat a többi vállalkozáshoz képest. A Nokia több tényező mentén leépíti tevékenységét és vagyonát, valamint bevételei is csökkennek. Ennek egyik valószínű oka az, hogy a finnországi Nokia részvényei 90 százalékkal csökkentek az elmúlt években.⁹A 2007-ben kezdődő folyamat az iPhone megjelenésével indult. A Symbian rendszerű Nokia telefonok nem tudtak versenyben maradni, az IOS operációs rendszerű Apple és más, androidos okostelefonokkal.¹⁰ Ebben a környezetben, érthetőbbé válik az a folyamat, amit a Nokia mutatott az elmúlt években. A 2010. évi eredménykimutatás alapján 224.000 millió forint jóváhagyott osztalékot határoztak meg az eredménytartalékot is bevonva. A tőke kivonás okát a 2010. évi kiegészítő melléklet nem taglalja. Azonban a 2011. évi kiegészítő mellékletben szerepel egy részlet, miszerint a gyártási tevékenység egy részét, költségcsökkentési okokból áthelyezi Ázsiába, így jelentős létszámleépítésbe is kezdett, ennek előzménye lehetett a vállalkozás 2010-es évi vagyonkivonása, ami több mint 60 százalékos mérlegfőösszeg csökkenést eredményez a kifizetést követően.¹¹

⁹<http://www.businessinsider.com/10-large-companies-domiciled-small-economies-2012-8>

¹⁰<http://krono.inaplo.hu/index.php/inter/10-netproducts/962-a-nokia-roevide-toertenete-es-mai-helyzete>

¹¹ Nokia Komárom Kft. Kiegészítő melléklete 2011.

4.2. *Vagyoni helyzetelemzés*

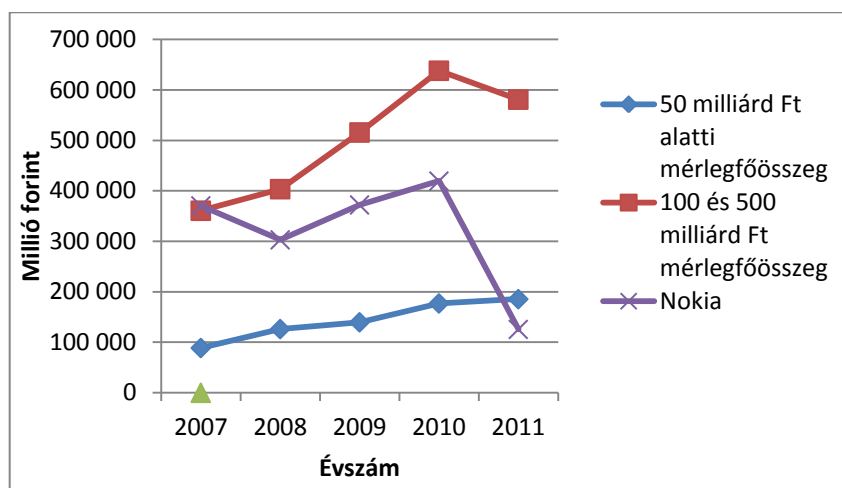
A vagyoni helyzet elemzés áttekintése során egyrészt azoknak a tényezőknek az abszolút változását elemeztem, melyek hatással lehetnek később a vagyoni helyzet és a jövedelmezőségi mutatókra, mint például a mérlegfőösszeg, a befektetett eszközök, a forgóeszközök, a saját tőke és a kötelezettségek. Továbbá a válság tekintetében olyan fontos mutatókat vizsgáltam meg, mint a befektetett eszközök aránya, a szállító-vevő arány, a készletek aránya, és az eladósodottság foka. Illetve, a pontos vagyoni kép kialakításáért a vállalat működés biztonságát és a nettó forgóeszköz állományát térképeztem fel.

A mérlegfőösszeg alakulása alapján 3 csoportot különítettem el, ez alapján vizsgálva a vállalkozásokat:

- az 50 milliárd forintnál alacsonyabb mérlegfőösszegű vállalatok (SE-CEE Schneider, Samsung SDI, Bravogroup, Epcos, Zollner, Alpine);
- a 100 és 500 milliárd forint közötti mérlegfőösszegű vállalatok (Flextronics, Jabil Circuit, és a Samsung Electronics);
- a romló teljesítményű Nokiát.

A vizsgált időintervallumban, 2007 és 2011 között a kisebb mérlegfőösszegű vállalatok egy stabil növekedést mutatnak. Annak ellenére, hogy a nagyobb mérlegfőösszegű vállalkozások 2010-ig nagyobb ütemű növekedést mutatnak, addig 2011-re vagyon csökkenés figyelhető meg. A Nokia vagyona majdnem 75 százalékkal csökkent a 2011-es évre köszönhetően a már említett kitelepülésnek (5. ábra). Bár a Nokia esetében 2010-ben történt meg a saját tőke leszállítás, eredmény tartalék jóváhagyott osztalékra való kifizetés miatt, de annak kifizetése nem történt meg, csak 2011-ben. Ezért a mérlegfőösszeg csak 2011-ben csökkent.

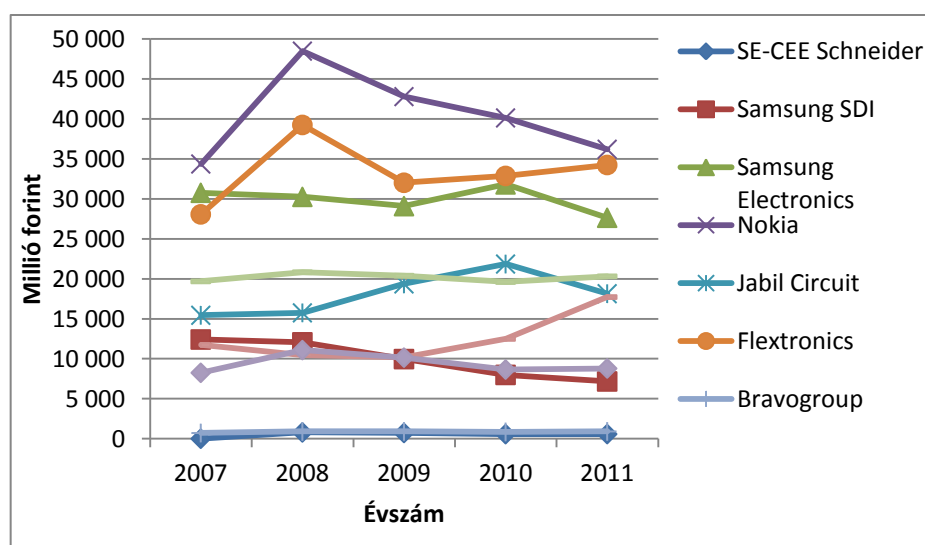
5. ábra: Mérlegfőösszeg változása 2007 és 2012 között a 3 csoport tekintetében



Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

Továbbá megvizsgáltam a befektetett eszközök és a forgóeszközök abszolút alakulását is. Az eredményként azt állapítottam meg, hogy a befektetett eszközök állománya bár mutat kisebb ingadozásokat, de az 5 év tekintetében megállapíthatom, hogy állandónak tekinthető (6. ábra). Ezzel szemben a forgóeszközök folyamatos növekedést mutatnak 2007 és 2010 között. Azonban 2011-re több vállalkozás, főleg az alapvetően nagyobb mérlegfőösszeggel rendelkezőknek csökkent a forgóeszköz állománya (2. melléklet).

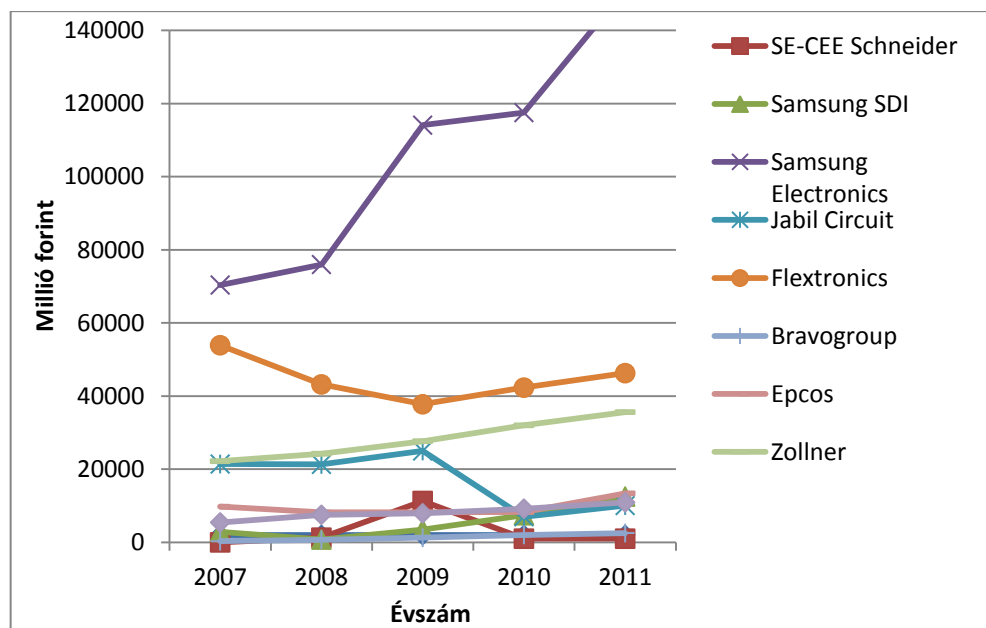
6. ábra: A befektetett eszközök abszolút változása 2007 és 2011 között



Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

A saját tőke állományban jegyzett tőkenövekedés, illetve csökkenés nem történt egyik vállalatnál sem. Tehát növekedés csak az adott évi nyereség (mérleg szerinti eredmény), csökkenés pedig az adott évi veszteség (negatív mérleg szerinti eredmény) vagy az osztalékfizetésre igénybevett eredménytartalék miatt alakulhatott ki. Ez alapján, ha megvizsgáljuk a saját tőke alakulását, jól látható, hogy a vizsgált időszakban a vállalatokra a saját tőkenövekedés a jellemző (7. ábra). A 10 vállalkozás közül 3 esetében, SE-CEE Schneider, Jabil Circuit, Nokia volt megfigyelhető nagyobb csökkenés, aminek oka, hogy mindhárom vállalkozás 2010-ben jelentős mértékű eredménytartalékot használt fel jóváhagyott osztalék kifizetésére. A SE-CEE Schneider 72 százalékos és a Nokia 85 százalékos saját tőke csökkenése a több évi felhalmozott eredmény lecsökkentése.

7. ábra: A vállalkozások saját tőke változása 2007 és 2011 között (Nokia nélkül)

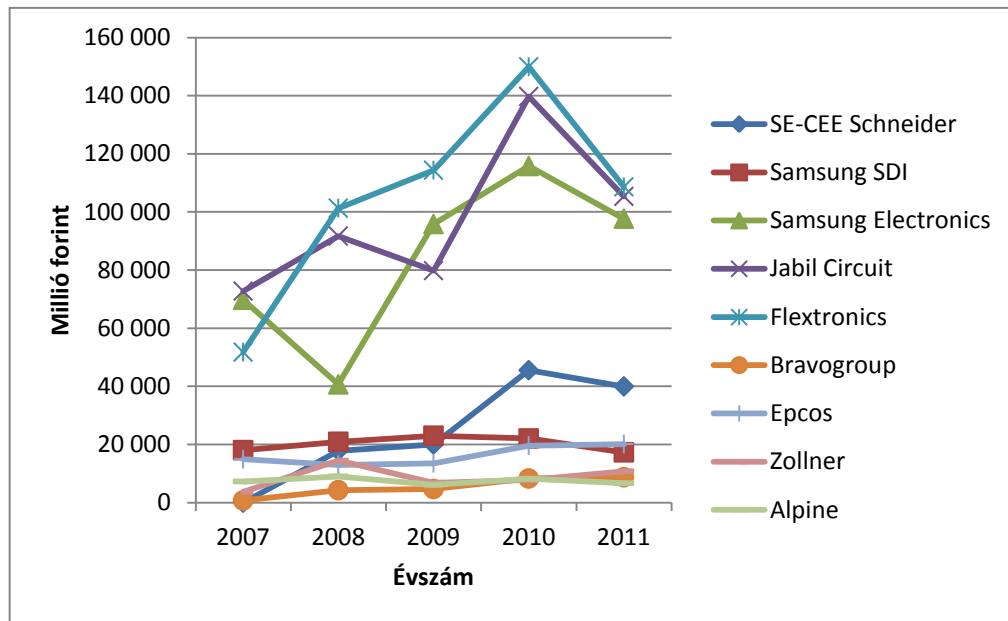


Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

Következőekben nézzük át a kötelezettségeket, melyek abszolút változásának elemzésekor, az első megállapításom az, hogy a Nokia folyamatosan csökkenti a kötelezettségeit, azok értéke csak 2010-ben ugrik meg, ami a még 2010-ben ki nem fizetett jóváhagyott osztalék miatt alakult ki. Az ábrán azért nem látható, mert a Nokia kötelezettségei túlságosan magasak a többi vállalkozáshoz képest. A mérlegfőösszeg változásakor vizsgált 100 milliárdnál nagyobb vagyonnal rendelkező vállalkozásoknál (Flextronics, Jabil Circuit, Samsung Electronics), ahol jelentős vagyonnövekedés történt, számottevő kötelezettségnövekedés is megfigyelhető. A SE-CEE Schneider, a

Bravogroup, az Epcos, és a Zollner kötelezettség állománya kismértékű stabil növekedést mutat, míg a Samsung SDI és az Alpine esetében nem figyelhető meg tendencia, a kötelezettség állománya folyamatosan változik (8. ábra).

8. ábra: A kötelezettségek alakulása 2007 és 2011 között



Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

Miután megvizsgáltam a mérleg nagyobb főcsoportjainak az abszolút változását, most azokra a mutatókra térnék ki, melyekből következtetni lehet, hogy a válság hogyan hatott a vállalkozásokra. Elsőként a készleteket vizsgálom meg. A készletek mérlegfőösszeghez viszonyított arányának változásában messzemenő következtetéseket nem tudtam levonni. A mutató értékei nem mutatnak semmilyen tendenciát. Ezért megvizsgáltam a készletek abszolút alakulását is (3. melléklet). A Nokia egyértelműen, egyedülként a készletek állományában csökkenést mutat, aminek valószínűleg a kitelepülés az oka. A többi vállalat esetében a készletek értéke 2010-ig folyamatosan növekszik. A három mérlegfőösszege alapján nagyobb vállalkozásnak számító, Jabil Circuit-ra, Flextronics-ra és Samsung Electronics-ra több mint 40 százalékos készletnövekedés jellemző, míg a többi vállalatnál ez a növekedés arányaiban még nagyobb, de abszolút értékben nem mondható nagymértékűnek. Továbbá érdemes megjegyezni, hogy több vállalkozásnál is 2011-re egy erőteljesebb visszaesés figyelhető meg. A vevő/szállító arány vizsgálata során, semmilyen konkrét eredményre nem jutottam. A mérleg statikusságából adódóan, azonban messzemenő következtetést egyébként sem lehet ebből az arányszámból levonni.

A befektetett eszközök mérlegfőösszeghez viszonyított aránymutatóját megvizsgálva az látható, hogy a vállalkozásokban csökken a befektetett eszközök aránya. Ez a tendencia csak az utolsó évben, 2011-ben mutat egy kis stagnálást, minimális növekedést. Ebből logikusan következik, hogy ezzel szemben a forgó eszközök aránya az évek során fokozatosan növekszik, mivel a vállalatoknál az aktív időbeli elhatárolások aránya minimálisnak tekinthető. Ez egyrészt a vállalatok mobilitásának javulását jelzi, másrészt jelezheti a termelőkapacitások leépítését, a pótlások elmaradását is. Azonban a már megvizsgált befektetett és forgóeszközök abszolút változása azt mutatja, hogy ez az arányváltozás csak a forgóeszköz növekedéséből adódik, a befektetett eszközök értéke nem csökken. Tehát ez nem azt jelenti, hogy ne alkalmaznának újabb befektetéseket, az állomány szinten tartása végett.

Ezek után a kötelezettségek mérlegfőösszeghez viszonyított arányát, azaz az eladósodottság fokát fogom megvizsgálni. Itt megjegyezném, hogy a Nokiában annyi sajáttőke és kötelezettség változás történt, hogy ennek a mutatónak a vizsgálata nem érdemes. Tehát a kilenc vállalkozásra vonatkozó évi átlagokat vizsgálom, ami 2007 és 2011 között a következőképpen alakult: 50, 66, 58, 65 és 59 százalék. Eszerint a vizsgált vállalkozásokban a kötelezettségek aránya egy hullámzást mutat, ugyanis egyikében megnövekszik, másikban lecsökken. Ez a hullámzás nem csak az átlagban figyelhető meg, hanem a vállalatokra is. A vállalatok nagy részére igaz, hogy illeszkednek a vállalatcsoport átlagának változásához, azaz ha az átlag nő, azok is növekednek. Ezek szerint a vállalkozásoknál megfigyelhető egy úgynevezett együttmozgás.

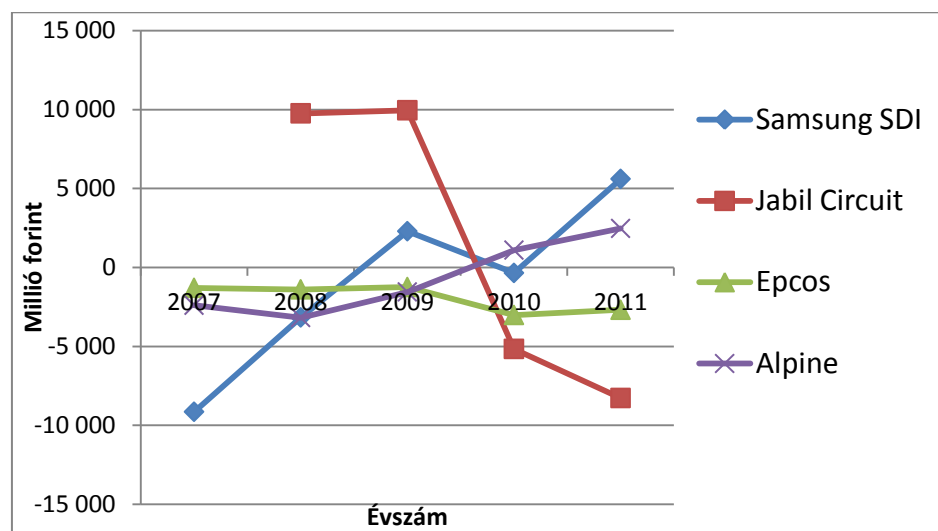
A következő lépésben a működésbiztonsági mutatót vizsgálom, azaz a tartós forrásokat (saját tőke, hátrasorolt kötelezettségek és hosszú lejáratú kötelezettségek) viszonyítom a tartós eszközökhöz. Először is meg kell jegyeznem, hogy a működés biztonsági mutató pontos értéke, nem határozható meg külső mérlegelemzéssel. Mivel ismerni kellene a forgó eszközök azon részét melyet a vállalat meghatároz, mint tartós forgó eszközt. A mutatóra így egy egyszerűsítést kell elvégezni, azaz a tartósan lekötött eszközök helyett csak a befektetett eszközökkel lehet számolni. Ezáltal már külső elemzés keretein belül is elvégezhetővé válik. Megállapítható, hogy a mutatónak az értéke az illeszkedési elv szerint akkor megfelelő, ha az 1 egy körüli értéket mutat.

A vállalkozásokra kiszámított értékek alapján, megállapítható, hogy a legtöbb vállalkozás esetében ez az érték tartósan 1 fölötti, tehát sokszor az átmeneti

forgóeszközöket is tartós forrásokból fedezik (4. melléklet). Ezt nevezi a szakirodalom konzervatív finanszírozási stratégiának [Illés–Szabó 2002]. Az Epcos esetében ez az érték tartósan 1 alatt van, így tartós eszközöket is finanszíroz átmeneti forrásokból. Ez a stratégia igen nagy kockázatot hordoz magával, mivel ha a források valamilyen okból nem lesznek biztosítottak, a vállalkozás könnyen kerülhet csőd közeli állapotba.

A fenti elemzés alapján azokat a vállalkozásokat, ahol sokszor ment a működésbiztonsági mutató egyes érték alá, tovább elemzem a nettó forgótőke segítségével, amely megmutatja a forgóeszközök azon részét, amelyet tartós finanszírozási forrásokkal biztosítanak. (Nettó forgótőke = forgótőke – rövid lejáratú kötelezettség.) Ezek a vállalkozások az Epcos, a Jabil Circuit, a Samsung SDI, valamint az Alpine. Az Epcos folyamatosan csökkenő negatív értéket mutat. Továbbá a Samsung SDI és az Alpine az öt év alatt folyamatosan növelve a nettó forgótőkét elérte a pozitív értéket és további növekedést mutat. Azonban a Jabil Circuit-nál az évek során folyamatos csökkenés a jellemző, ami nagy kockázatokkal járhat (9. ábra).

9. ábra: A nettó forgótőke alakulása a 4 vállalkozás tekintetében 2007 és 2011 között
(millió forintban)



Forrás: a beszámolók alapján saját szerkesztés

4.3. Pénzügyi helyzetelemzés

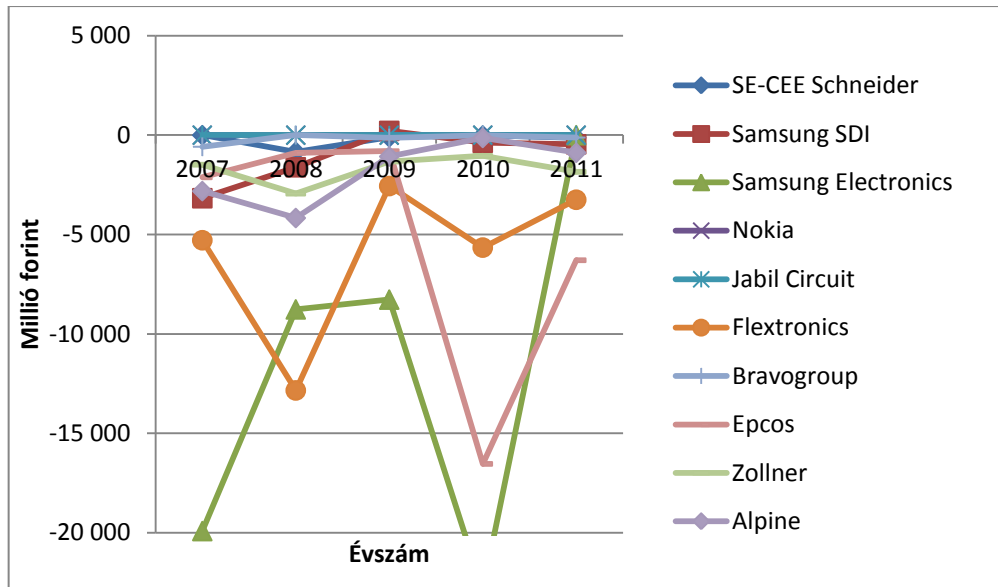
Ebben a fejezetben fogom megvizsgálni a vállalkozások pénzügyi helyzetét, azaz az adósságállomány alakulását, a likviditási mutatókat és a cash-flow alakulását. A elemzésem az adósságállomány, azaz a hosszú lejáratú hitelek állományával kezdem. A Jabil Circuit és a Bravogroup a vizsgált öt évből legalább négyben rendelkeztek, valamint további két vállalkozás csak két évben rendelkezett hosszú lejáratú kötelezettséggel. A többi vállalkozásra nem jellemző ezek előfordulása, így csak Jabil Circuit és a Bravogroup adósságállományát vizsgáltam, de ezeknél a vállalkozásoknál is az állomány szinte nullára csökkent. Továbbá fontosnak tartom megemlíteni, hogy ezen elektronikai iparban tevékenykedő vállalkozások kötelezettségeinek egy igen komoly része kapcsolt vállalkozásokkal szemben alakultak ki. Ezáltal csökkenteni tudják finanszírozási költségeiket, mivel az anyavállalat valószínűleg olcsóbb és kedvezőbb finanszírozási forrást tudott biztosítani a leányvállalatainak.

A következő, amit elemzek az a likviditási mutató, amely azt mutatja meg, hogy a forgóeszközök mennyiben fedezik a rövid lejáratú kötelezettségeket. A vállalatcsoportok likviditására jellemzően az 1-es érték körüli ingadozás jellemző. Két vállalkozás, a Samsung Electronics, valamint a Zollner esetében azonban átlagosan is magasabban, 2 körül alakult. Ami azt jelenti, hogy a vállalkozások nagyobb részében a forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek megközelítőleg azonos mennyiségben vannak jelen (5. melléklet). A pénzeszköz likviditási rátának a vizsgálata számos vállalkozás esetében szerepel a kiegészítő mellékletben, mint kiszámításra került mutató. Továbbá számos kiegészítő mellékletben a romlás főbb okaként, a cash-pool rendszer kerül megnevezésre, mivel e rendszer bevezetése után a külföldi számlán vezetett deviza összegeket, a mérlegben, mint kapcsolt vállalkozással szemben fennálló követelést kell szerepeltetni.

Végül a vállalkozások cash-flow-jának alakulását fogom megvizsgálni. Számomra a befektetési és a finanszírozási cash-flow-nak van jelentősége, mivel ezek szolgáltatnak megfelelő információt a válság szempontjából. A cash-flow elemzésem során meg kell említenem, hogy az egyik felmerülő probléma, amely akadályozta a munkámat az volt, hogy két vállalkozás (Nokia és Jabil Circuit) esetében a kiegészítő melléklet nem tartalmazta a cash-flow kimutatást. A befektetési cash-flow értékei mind az öt év tekintetében folyamatosan negatív tendenciát mutatnak, tehát a vállalkozások

ezekben az években több pénzt fordítottak befektetésekre, mint amennyi pénzüsszeg befolyt a befektetett eszközök értékesítéséből. Ez arra enged következtetni, hogy a vállalkozások befektetési kedve jellemzően nem csökkent 2007 és 2011 között (10. ábra).

10. ábra: A befektetési cash-flow alakulása 2007 és 2011 között (millió forintban)



Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

Továbbá a finanszírozási cash-flow alapján 2009-ben egy jelentősebb finanszírozási forrás csökkenés volt a Samsung SDI esetében. A többi vállalkozásra vonatkozóan is ebben az évben figyelhető meg a tárgyalt 5 év legjelentősebb finanszírozási forrás csökkentése. Ez is jelentősen hozzájárulhatott a vállalati csoport eladósodottsági fokának átlagos értékének 2009-es csökkenéséhez. Azonban 2010-ben az Epcos esetében jelentősebb finanszírozási forrás bevonás látható (3. táblázat).

3. táblázat: A finanszírozási cash-flow alakulása 2007 és 2011 között (millió forintban)

Megnevezés	2007	2008	2009	2010	2011
SE-CEE Schneider	-	-2	0	0	0
Samsung SDI	5 048	2	-5 292	-5 575	-3 110
Samsung Electronics	17 207	-5 910	0	171	0
Flextronics	-10	-247	-1 816	-1 431	4 974
Bravogroup	270	-28	-211	-214	0
Epcos	-227	-1 548	-669	20 757	-1 308
Zollner	182	2 166	-3 859	391	269
Alpine	3 650	4 572	-3 949	-4	0

Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

4.4. Jövedelmezőségi helyzetelemzés

Ebben a fejezetben a vállalkozások nettó árbevételének alakulását és a jövedelmezőségi mutatók alakulását megvizsgálom, de először kitérek e mutatók vizsgálatainak nehézségeire, a dolgozatomra való tekintettel. A jövedelmezőségi aránymutatók számlálójában minden esetben valamilyen eredménykategória (általában az adózott eredmény) áll. Ahhoz, hogy egy pontosabb képet mutasson a mutató a vállalat működéséről, egy olyan eredményt kell vizsgálnunk, amelyre már a vállalkozás minden tevékenysége hatott. Nem elegendő vizsgálni az értékesítési tevékenység eredményét, mert az egyéb, a pénzügyi és a rendkívüli műveleteknek még jelentős hatása lehet az eredményre. Hiába minősül az üzleti eredmény kedvezőnek, ha a pénzügyi ráfordítások olyan mértéket öltöttek, hogy meghaladják az addigi pozitív eredmény összegét. Pont ez adja az egyik nagy nehézségét annak, hogy ha egy vállalatcsoport jövedelmezőségét ezeknek a mutatószámoknak a segítségével vizsgáljuk. Továbbá az aránymutatók nevezőjében vagy a mérleg, vagy az eredménykimutatás egy olyan eleme szerepel, amellyel kapcsolatba hozható a számlálóban feltüntetett eredmény. A vizsgált évben ezt is számos külső és belső hatás érheti, például egy jelentős tőke kivonás, akár nagymértékben is torzíthatja, a saját tőke arányos nyereséget. Végül alapvető nehézség állhat elő abból adódóan, hogy nem egy, hanem több vállalkozást vizsgálok. Ennek oka, hogy ezek a változók növekedése, csökkenése nem eredményezi egyértelműen, hogy az pozitív-, vagy negatív hatás. Elemzésem során először vizsgálom az árbevétel alakulását, majd az adózott eredményt és annak tényezőit.

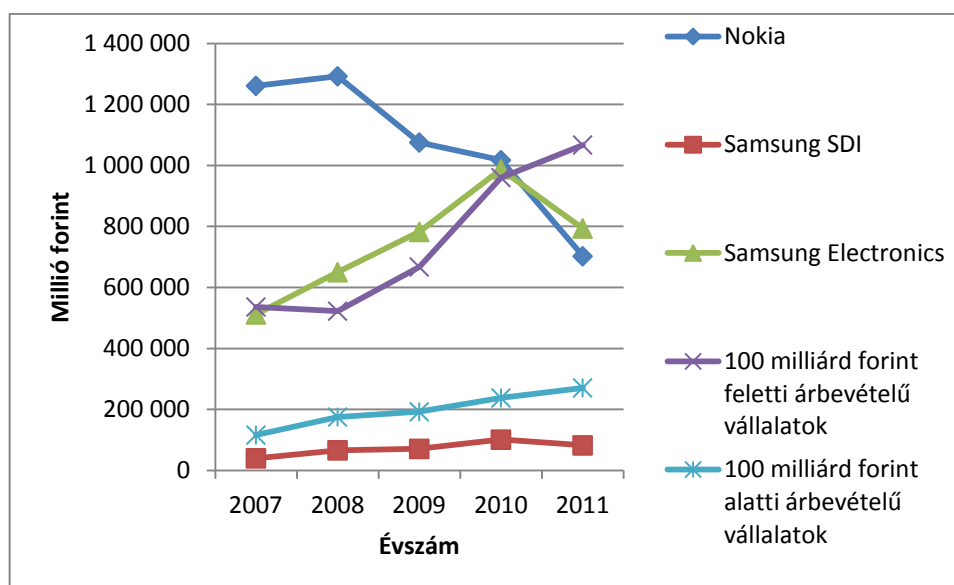
Elsőként tehát a vállalkozások árbevételének alakulását vizsgálom. A vállalkozások nettó árbevételének elemzéséhez szintén csoportokra osztottam a vállalkozásokat az árbevétel alakulása alapján:

- A Nokia;
- A Samsung SDI;
- A Samsung Electronics,
- A 100 milliárd forint átlagos árbevétel feletti vállalatok (Jabil Circuit és Flextronics, SE-CEE Schneider);

- És 100 milliárd forint átlagos árbevétel feletti vállalatok (Bravogroup, Epcos, Zollner és Alpine)

Ezen vállalkozások árbevétele 2007 óta folyamatosan növekszik. Átlagosan majdnem megkétszereződött 2007 és 2011 között. A Nokia folyamatos csökkenést mutat már 2007 óta, a két Samsung vállalat árbevétele is csökkent a 2011-es évre (11. ábra).

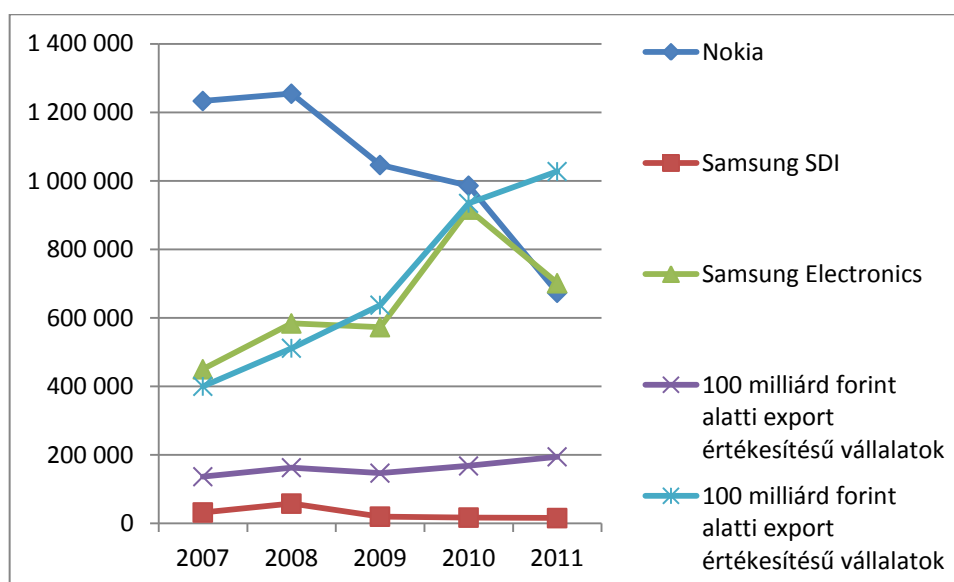
11. ábra: A vállalkozás csoportok nettó árbevételének alakulása 2007 és 2012 között
(millió forintban)



Forrás: A beszámolók alapján saját szerkesztés

Az export árbevétel folyamatos növekedése, arra a következtetésre ad okot, hogy az teljesen hozzáigazodik a teljes árbevétel alakulásához. Tehát a nettó árbevétel változás nagyrészen az export változásnak köszönhető. A Samsung SDI. árbevétele ugyan növekedést mutat, a 2011-es csökkenés ellenére, azonban az export értékesítésre a vizsgált 5 év tekintetében folyamatos csökkenés jellemző (12. ábra).

12. ábra: Az export értékesítés alakulása 2007 és 2010 között (millió forintban)



Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

A belföldi értékesítés megvizsgálásához, először a belföldi értékesítés arányát vizsgálom az összes értékesítéshez (6. melléklet). Az arányszámok azt mutatják, hogy a belföldi értékesítés a teljes vállalkozást tekintve elenyésző, a legtöbb vállalkozás esetében el sem éri a 10 százalékot. Négy vállalat, Samsung SDI, Samsung Electronics, Bravogroup, Zollner tekintetében magasabb az átlagnál (4. táblázat).

4. táblázat: A belföldi és export-értékesítés a nagyobb belföldi értékesítésű vállalatoknál 2007 és 2011 között (millió forintban)

Megnevezés		2007	2008	2009	2010	2011
Samsung SDI	belföld	7 936	8 177	50 980	84 008	66 513
	export	32 165	58 114	20 027	17 295	15 890
Samsung Electronics	belföld	61 527	66 213	208 999	71 316	92 153
	export	450 263	584 034	573 265	916 395	701 410
Bravogroup	belföld	75	26 142	21 598	39 702	37 315
	export	0	295	1 824	3 640	16 832
Zollner	belföld	9 491	42 828	41 931	44 393	49 967
	export	12 314	8 820	14 310	23 825	30 185

Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

A Samsung SDI, a Bravogroup és a Zollner vállalatoknál a belföldi értékesítés nagyobb súlyban szerepel az összes értékesítésben. Annak ellenére, hogy voltak kisebb-nagyobb ingadozások, mint például a 2009-es évben a Samsung Electronics-nak jelentősen megnövekedett a belföldi értékesítése is folyamatos növekvő tendenciát mutat.

A következő lépésben az értékesítési tevékenység hatékonyságát fogom elemezni. Itt az értékesítés nettó árbevételét viszonyítom az értékesítéshez közvetlenül kapcsolódó ráfordításokhoz. Megállapítható, hogy a vállalkozás tevékenysége akkor hatékony, ha ez az érték 1 felett van, tehát az éves árbevétel magasabb az értékesítéshez kapcsolódó ráfordításoknál. A vállalkozások 2007 és 2012 közötti arányszámai azt mutatják, hogy a vállalkozások hatékonyan működnek. Átlagosan ez az érték folyamatosan 1-es érték felett van. Az értékelésem szerint a Flextronics mutatói tükrözik a legrosszabb képet. Átlagban 1-es érték alatt van, és ha fölé is emelkedik, akkor is csak minimálisan. Ezen kívül az 5 év alatt továbbá a Samsung SDI és az Alpine mutatott két évben is 1-es alatti értéket, de mindkét vállalkozás eredménye 2009-től már hatékony értéket mutat (7. melléklet).

A hatékonysági mutatót mind lánc-, mind bázisviszonyszám elemzéssel is vizsgáltam. Mindkét elemzés során azt a megállapítást hoztam, hogy 2009-ig nem figyelhető meg egységes tendencia. Azonban 2010-re két vállalat kivételével mindegyik hatékonysága romlott, csak az Alpine és a Bravogroup tudott minimális hatékonyság növekedést elérni. Míg 2011-re kettő (Alpine, Epcos) kivételével minden vállalat növelte a hatékonyságát (5. táblázat).

5. táblázat: Értékesítési tevékenység hatékonysága 2008 és 2011 között (előző év=bázis év)

	2008	2009	2010	2011
SE-CEE Schneider	-	0,9995	0,9942	1,0243
Samsung SDI	1,1526	1,1121	0,9705	1,0437
Samsung Electronics	0,9915	1,0348	0,9436	1,0594
Nokia	1,0596	0,9879	0,9788	1,0305
Jabil Circuit	0,9955	1,0028	0,9370	1,0692
Flextronics	1,0080	0,9970	0,9823	1,0276
Bravogroup	0,9276	0,9910	1,0097	1,0061
Epcos Elektronikai	1,2245	2,3417	0,3668	0,9759
Zollner	0,9522	1,0717	0,9643	1,0596
Alpine	1,0210	1,0293	1,0073	0,9980

Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

A megszokott jövedelmezőségi mutatók vizsgálatakor olyan akadályokba ütköztem, mint a mutatók értékének összehasonlíthatatlansága. A probléma lényege, hogy a viszonyszámok nem mutatnak semmilyen egyértelmű változást, mint az eddigiek. Az alábbi nyolc jövedelmezőségi mutatót vizsgáltam:

árbevétel/mérlegfőösszeg, árbevétel/rövid lejáratú kötelezettségek, árbevétel/forgóeszközök, árbevétel/saját tőke, adózás előtti eredmény/árbevétel, adózás előtti eredmény/forgóeszközök, adózás előtti eredmény/rövid lejáratú kötelezettségek és adózás előtti eredmény/mérlegfőösszeg. Ezek értéke az öt év során folyamatosan változott. Egyik növekedő tendenciát mutatott, másik csökkenőt és sok példa volt arra is, hogy ingadozott az évek során. Egyik mutató se bírta önmagában információt közölni a vállalatcsoport helyzetéről. Mindazonáltal a nyolc mutatót együttesen vizsgálva, már lényegi információkat szerezhetünk a vállalatokra vonatkozóan. A már említett, a viszonyszámokban megjelenő jelentős eltérések mértékét vizsgáltam, ezáltal arra kérdésre várva a választ, hogy mennyire mozogtak a változások együtt a vizsgált öt évben (6. táblázat). Jól láthatóan a relatív szórások értékének alakulása alapján kijelenthetjük, hogy az egyes vállalkozások az 5 év során 2009-ben kerültek a legközelebb a vállalatcsoport által generált átlagértékekhez. Az együttmozgás ekkor volt a legnagyobb.

6. táblázat: A jövedelmezőségi mutatók szórásának alakulása 2007 és 2008 között

	2007	2008	2009	2010	2011
NÁB/MFÖ	0,612546	0,624203	0,36887	0,379979	0,44298
NÁB/RLK	0,566194	0,900091	0,4182	0,545571	0,477477
AEE/MFÖ	4,282404	2,298048	0,74304	1,497616	1,444621
AEE/RLK	5,500908	2,291982	0,872284	0,891778	0,828406
NÁB/FE	0,42922	0,601207	0,245202	0,317595	0,447245
AEE/FE	1,551991	2,294341	0,524443	0,885883	0,79222
AEE/ÁRBEVÉTEL	-5,76238	2,538331	1,034068	1,08567	0,972405

Forrás: A beszámoló adatai alapján saját készítés

4.5. Az elemzés eredménye

Az elektronikai ipar önmagában egy igazán innovatív iparág. Az utóbbi évtizedekben hatalmas technológiai fejlődés zajlott le. Kitermelve számos új terméket, amire láthatóan, a dinamikus növekvő árbevételek miatt, fogyasztói oldalról is volt kereslet. A válság azonban ezt az iparágat és az általam választott tíz vállalkozást sem kímélte. Érdekes tényeket tár fel, ha önmagában összehasonlítjuk az iparági értékeket a vállalkozások által mutatott értékekkel. Míg az iparág arányaiban is hatalmas visszaesést számolt el, addig e vállalkozások csoportja dinamikus fejlődést mutat az értékesítés terén. Ennek legvalószínűbb oka, hogy az iparágat jellemzően kis- és

középvállalkozások alkotják. Ezek a kisebb méretű vállalkozások jóval fokozottabban ki vannak téve a válság okozta veszélyeknek. A jóval kisebb tőke és kapcsolatrendszer, valamint így a szűkebb lehetőségek révén magasabb a hitelből való finanszírozás esélye, így a kamat- és árfolyamkockázat mértéke is nő. Ez az általam vizsgált vállalkozásoknál láthatóan alacsonynak mutatkozott a hosszú lejáratú hitelek hiánya miatt. Továbbá a piacon megszerzett nagyvállalati előnyük, támaszt nyújtó anya-és társult vállalataik miatt nagyobb mértékű rugalmassággal bírnak egy a piacon kialakuló válságos helyzettel szemben is, így arra jobban tudnak reagálni.

A sikeres válságkezelésükhöz elengedhetetlen tényező volt az értékesítésben elért folyamatos növekedés, ami a vállalatok számára egy igen fontos előnyt jelentett. Legyen ennek oka a már megszerzett pozíció, vagy a rendelkezésre álló előnyök, vagy akár a kemény munkával elért siker. A nettó árbevétel vizsgálatából kiderül, hogy e cégek legfőképp exportorientáltak, így nem feledkezhetünk meg arról a pozitív tényezőről sem, hogy a forint magas árfolyama megnövelhette a nettó árbevételt.

Emellett fontos szempont, hogy e vállalkozásokra nem volt jellemző a hitel nagyobb mértéke, így nem jellemző a hitelintézetektől való tőkefüggés sem. Így nem rázta meg őket a válság kereteiben lezajlott likviditási válság és a növekvő kamatok. Erre utal a kapcsolt vállalkozásokkal fennálló kötelezettségek magas szintje, illetve a pénzügyi eredmény, melyben nem mutatható ki a válság semmilyen számottevő hatása. Itt meg kell említenem, hogy a komplex elemzés eszközeivel a bizalmat, mint válságtényezőt nem tudtam vizsgálni közvetlenül. Azonban e vállalkozások esetében a bizalomtényező negatív hatása kiesik a hitelfelvétel szinte teljes megszűnésével, mivel a vállalkozások kapcsolt vállalkozásoktól jutnak forráshoz, ahol a bizalom kérdése nem tényező, mivel hozzáférhetnek belső információkhoz is.

E vállalkozások általános vagyoni helyzetén sem volt látható visszaesés, jelentős tőke kivonás, vagy külső finanszírozás csökkenés. Sőt, összességében az öt évet tekintve vagyongyarapodás figyelhető meg. Működésbiztonságilag is stabilnak mondható a vállalatcsoport, mivel az illeszkedés elvének megfelelő a tartós eszközök és a tartós források aránya.

Továbbá fontos megemlíteni az olyan tényezők hiányát is, melyek utalhatnának a válság negatív jeleire, mint a készletek állományának növekedése, a vevői kintlévőségek növekedése, illetve értékvesztés nagyobb számú elszámolása. Azonban itt

ki kell emelni, hogy a mérleg statikus jellegéből adódóan, ezek az értékek nem teljesen megbízhatók, messzemenő következtetések levonására nem alkalmasak. Továbbá a vállalkozások pénzügyi helyzetét vizsgálva megállapítottam, hogy általánosan biztonságos likviditási mutatókkal rendelkeznek és bár vállalatcsoporti szinten is igaz volt a befektetett eszközök arányának csökkenése, ez inkább eszközszerkezeti változás, mintsem a beruházások elmaradásának a jele. Ezt igazolja az, hogy a vállalkozások befektetési kedve nem csökkent a válság időszaka alatt, amit a befektetési cash-flow alakulása igazol.

A jövedelmezőség vizsgálata alapján a vállalkozások túlzottan sokszínű képet mutattak, ahhoz, hogy általános megállapítást tegyek. Ugyanakkor a jövedelmezőség vizsgálata során olyan összefüggést fedeztem fel, ami igen is arra utal, hogy a vállalkozásokra hatással volt a válság. Itt a viszonyszámok értékének relatív szórása kapcsán kapott eredményre utalok. Ezek alapján a vállalkozások 2009-ben, olyan gazdasági döntéseket hoztak meg, melyeknek köszönhetően az aránymutatóik az öt év során a legközelebb kerültek egymáshoz. Átalakítva a stratégiai terveiket, a kockázatokat csökkentették, stabilizálták a vállalkozásaik állapotát. Erre a jelre utal az a tény is, hogy 2009-ben egy viszonylag alacsony értéket ért el a vállalkozások eladósodottság foka is. Illetve, 2009-re szinte minden vállalkozásnál nőtt a hatékonyság foka, ezzel is megerősítve a stabil működést. Mindez arra ad okot következtetni, hogy e vállalkozások előre stabilizálták működésüket, ezzel is felkészülve a válság okozta nehézségekre.

Az általam felvázolt nyolc válságtényezőt vizsgálva kijelenthetjük, hogy a stratégiai tervek megváltoztatása nyilvánvalóan megtörtént, azonban a többi tényezőt egyértelműen elvethetjük. A fogyasztás és a hatékonyság növekedett, a készletek nem csökkentek, a likviditás nem romlott és hitelezési problémák sem akadtak. A vállalkozások jövőjére vonatkozó elképzeléseim, már nem olyan pozitívak, mint a válság sikeres kezelésével szemben. Ez főleg a nettó árbevétel alapvetően csökkenő tendenciájának köszönhető.

Elemzésem eredményeként egyértelműen kivehetők azok a kitörési pontok, melyek a vállalatcsoport rugalmasságához, válságtűréséhez elengedhetetlen tényezők voltak az elemzésem alapján. Az első a stabil exportra épülő növekvő árbevétel. Második a kiterjedt vállalatcsoport hálózat. Valamint a megfelelő és időben pontos stratégiai döntések meghozása, a kockázatok csökkentése és a stabilitás növelése céljából.

Ezen következtetések levezetése után mérlegelni kell az eredményeket. Dolgozatomnak nem volt témája a pénzügyi adatokkal történő alátámasztás, illetve megindokolás. Azonban a fenti eredmények alátámasztása és további pénzügyi elemzése elkerülhetetlen.

5. Összegzés

Az Amerikai Egyesült Államokban kialakult ingatlanpiaci buborék, a subprime hitelezés, s a rá épülő értékpapírosítás okozta zavart megérezte az egész világ. Számos bank, befektetői intézmény ment tönkre a bizalmatlanság okozta likviditási válság miatt. Nem csak ennek volt jelentős szerepe abban, hogy a válság nemzetközi méretűvé vált, hanem annak is, hogy a befektetők hatalmas veszteségeket számoltak el a becsődölt és egyébként is rossz minőségű értékpapírok után. A Lehman Brothers bukása, a rossz költségvetési politika, a politikai viszályok, a csökkenő megtakarítások, a növekvő eladósodás és pont a válság előtt elkezdődött megszorítások miatt Magyarországra, mint egyébként is legyengült államra talált a válság. A hatása egyértelműen minden ember bőrén érezhető volt. A termelés, a fogyasztás az eddig dinamikusan fejlődő iparágakban is érezte a hatását. E folyamat az elektronikai ipart is elérte. Az KSH iparágankénti értékesítés adatai alapján jól látható, hogy jelentős veszteségeket, értékesítés csökkenést számolt el, amely nem csak volumenében, de arányaiban is jelentős. Mindennek ellenére az általam kiválasztott 10 elektronikai vállalkozás nem csak hogy, átvészelte a válságot, de jelentős növekedést is képes volt abszolválni.

A dolgozatom fő témája az volt, hogy az elektronikai iparban tevékenykedő nagy vállalatok beszámolóí alapján értékeljem a válság következtében bekövetkező változásokat, indokot keresve a vállalatok pozitív teljesítményére. Kitörési pontokat keresve a jövőben felmerülő gazdasági válságok elkerülésére és adott esetben a válság hatásainak ignorálására. Elemzésem során különböző statisztikai, számviteli elemzési eszközöket használtam fel. Ezen eszközök felhasználásával vizsgáltam meg a 10 vállalkozás vagyoni, pénzügyi, és jövedelmezőségi helyzetének alakulását, az általam felvázolt 8 válságtényező mentén.

Eredményként mindenképpen említésre méltó, hogy bár a hazai piac eddigi legmeghatározóbb alakja a Nokia folyamatosan leépítette a működését, ez inkább volt köszönhető a Nokia, mint márka név minőségének romlásának, mint a rossz vállalati működésének és a válságnak. A többi vállalkozás a válság ellenére dinamikus fejlődést mutat, mind a vagyonszerkezetében, mind az értékesítésben. Alapvetően elkerülte a válság egyik nagy következményét, a hitelpiaci nehézségeket, valamint a kamat és árfolyamkockázat emelkedést, mivel nem rendelkezett magas hitelállományokkal. Ehhez szorosan hozzákapcsolódik a bizalmatlanság, mint válságtényező kiesése. A

kapcsolt vállalkozások esetében a bizalom megvan, mivel hozzáférnek belső információkhoz is. Továbbá a vagyon-szerkezeti és pénzügyi mutatóik nem mutatnak nagyobb eltéréseket a válság kapcsán. Mind a likviditási, mind a cash-flow adatai alapján stabilan működnek a vállalatok. A jövedelmezőségi mutatók eltéréseinek 2009-es minimalizált alakulásából látszik, hogy ezen vállalatok a stabilitás növelése és a kockázatok csökkentése végett hasonló válság-intézkedéseket hoztak, aminek következtében nagyobb látható problémák nélkül képesek voltak átvészelni a válság okozta nehézségeket. Azonban meg kell állapítani, hogy ennek további elemzéséhez bővebb belső információkra is szükség lenne.

Az elemzésem másik fő célja kitörési pontok meghatározása, mellyel a későbbiekben elkerülhetők vagy orvosolhatók a fennálló válság hatásai. Ezek sorrendben a stabil exportra épülő növekvő árbevétel, a kiterjedt kapcsolt vállalati hálózat és a megfelelő és időben pontos stratégiai döntések, változások. Ugyanakkor az árbevétel fogyasztás oldalról nem befolyásolható a vállalkozások számára, további kutatási lehetőséget rejt az, hogy ezen elektronikai vállalatok miért tudtak mégis árbevétel növekedést elérni, miközben a többi vállalkozás árbevétele csökkent. Továbbá a vállalkozásokról kapott kép pontosításához információt kellene szerezni más vállalkozásokról, az összehasonlításból származó információk miatt. Ezek egyrészt lehetnének hasonló méretű vállalkozások más iparágból, másrészt hasonló iparágban működő kisebb vállalatok, illetve hasonló méretű és elektronikai iparban tevékenykedő külföldi vállalkozások is.

Felhasznált irodalom

- Adorján Cs. – Lukács J. – Róth J. – Veit J. (2003): *Számvitel és elemzés II/B, A beszámoló elemzése*. Magyar Könyvvizsgálói Kamara Oktatási Központ Kft., Budapest.
- Antal M.-T. (2008): A subprime válság okairól. *Közgazdász fórum*, (http://epa.oszk.hu/00300/00315/00070/pdf/EPA00315_Kozgazdasz_Forum_2008_07.pdf) letöltve: 2012.11.03.
- Bartha A–Czibik Á. – Makó Á. – Tóth I. J. (2009): *A gazdasági válság vállalati szemmel*. MKIK Gazdaság- és Vállalkozáselemző Intézet, Budapest. (http://www.gvi.hu/data/papers/vallalatok_valsgaban_2009_03_tanulmany_090716_boritoval.pdf) letöltve: 2012.09.30
- Béhm I. (1993): *Vállalkozások megítélésének módszerei /Mérlegelemzés – eredményvizsgálat/*, Novorg Kft., Budapest
- Béhm I. (1994): *Vállalkozások pénzügyi tervezése*, Novorg Kft., Budapest
- Béhm I. (1996): *Gazdasági-pénzügyi mutatók gyűjteménye*, Novorg Kft., Budapest
- Bényei R. (2011): *A Nokia rövid története és mai helyzete*. (<http://krono.inaplo.hu/index.php/inter/10-netproducts/962-a-nokia-roevide-toertenete-es-mai-helyzete>) letöltve 2012.09.30
- Bíró T. – Kresalek P. – Pucsek J. – Sztanó I. (2007): *A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése*. Perfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Zrt., Budapest.
- Bod P. Á. – Németh A. – Pellényi G. – Szaniszló B. – Szebeni D. (2009): *A pénzügyi válság és a magyar vállalati szektor reagálása*. Budapesti Corvinus Egyetem, Budapest. (<http://users.atw.hu/whatever/public/allami/valsagjegyzet.pdf>) letöltve 2012.09.30
- Czibik Á. – Makó Á. – Tóth I. J. (2010): *Vállalati válaszok a gazdasági válságra – a magyar eset*. MKIK Gazdaság- és Vállalkozáselemző Intézet, Budapest.
- Czibor E. (2010): *A magyar monetáris politika elemzése 2001-től napjainkig - Célszerű-e újragondolni a magyar monetáris politika alapelveit a világgazdasági válság után?* (<http://www.erosgyulaalapitvany.hu/czibor.pdf>) letöltve:2012.09.30
- Deák I. (2010): *Számvitel alapjai tantárgy sillabusz. (előadás jegyzet)*, Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Szeged.
- Demeter K–Szász L. (2011): *A válság hatása a termelési tevékenységre –több nézőpontú közelítés*. BCE Vállalatgazdaságtani Intézet, Versenyképesség Kutató központ, Budapest. (http://edok.lib.uni-corvinus.hu/368/1/TM4_Demeter_Szasz.pdf) letöltve 2012.09.30
- Erdős T. (2009): Válságkezelés Magyarországon. *Pénzügyi szemle*, 2009/2-3, 219258.old.
- Éva K. (2006): *Számvitel - elemzés I.*, Perfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Zrt., Budapest.
- Hajdú E. (2008): A pénzügyi válság hatásai és a kilábalás. *Agrártámogatások és –pályázatok*, RAABE Tanácsadó és Kiadó Kft., Budapest (<http://spek.hu/index.php?page=cikkek>) letöltve: 2012.09.30.

- HVG (2009a): Milyen logisztikai kihívásokat jelent a válság? *Heti Világ Gazdaság*, (http://hvg.hu/kkv/20090302_logisztikai_trend_gazdasagi-valsag) letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2009b): Hogyan csökkenthetik a felére költségeiket a cégek? *Heti Világ Gazdaság*, (http://hvg.hu/kkv/20100304_outsourcing_valsag_koltsegsokkenes_kiada) letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2010a): Az 500 legnagyobb hazai árbevételű hazai cég. *Heti Világ Gazdaság*, január 9. 50-59. oldal (http://hvg.hu/top500/20100120_top_500_legnagyobb_arbevetel_lista_hvg) letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2010b): 20 százalékkal csökkent tavaly a reklámköltés. *Heti Világ Gazdaság*, (http://hvg.hu/gazdasag/20100330_reklamkoltes_gazdasagi_valsag) letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2012a): Családi vállalkozások túlélése múlhat a kiszámíthatóságon. *Heti Világ Gazdaság*, (http://hvg.hu/kkv/20120116_csaladi_vallalkozas) letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2012b): Hullanak a cégek, mint a legyek. *Heti Világ Gazdaság*, (http://hvg.hu/kkv/20120702_cegstatiztika_felszamolas) letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2012c): Szélmalomharcot vívnak a vállalkozások. *Heti Világ Gazdaság*, (http://hvg.hu/kkv/20120125_vallalatok_nehezsegei) letöltve 2012.09.30.
- Illés I. – Dr. Szabó I. (2002): *Társaságok pénzügyei*. Saldo Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt., Budapest.
- Jacobs, O. H–Oestreicher, A. (2000): *Mérlegelemzés*. Kossuth kiadó
- Katits E. (2002): *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusában*. KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft., Budapest
- Katona F. (2012): *Árzábaló? – A gazdasági válság hatása a vállalati árpolitikára*. Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar, Szervezés és vezetés intézet, Budapest (http://kgk.uni-obuda.hu/sites/default/files/05_Katona_Ferenc.pdf) letöltve: 2012.09.30
- Király J. (2008): *Likviditási válságban (Lehman előtt - Lehman után)*. Hitelintézeti szemle, VII. évfolyam/6, 598–611. oldal
- Király J. – Nagy M. – Szabó E. V. (2008), Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, LV. évfolyam július–augusztus hónap, 573–621. oldal
- Kormány (2012): *Nagy reformkönyv, A fenntartható fejlődéshez vezető növekedés és foglalkoztatás magyar útja*. Nemzetgazdasági Minisztérium, (http://www.kormany.hu/download/0/60/80000/NagyReformkonyv-teljes_HU.pdf)letöltve 2012.09.30
- Kovács P. (2010): *Általános statisztika I. távoktatás jegyzet*, Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Szeged
- KSH (2011a): *Általános nemzeti mutatókra vonatkozó táblák. GDP alakulása*, (http://www.ksh.hu/stadat_eves_3_1), letöltve 2012.09.30
- KSH (2011b): *Iparágakra vonatkozó táblázatai (értékesítés alakulása)*. (http://www.ksh.hu/stadat_eves_4_2), letöltve: 2012.09.30
- Lentner Cs. (2010): A magyar gazdasági válság és válságkezelés néhány történeti és nemzetközi aspektusa. *Pénzügyi Szemle*, 2010/3, 561–585. oldal

- Losonczi M. (2008): Az amerikai hitelválság és világgazdasági következményei. *Pénzügyi szemle*; 2008/2, 248–264. oldal
- Losonczi M. (2009): A globális pénzügyi válság újabb hulláma és néhány világgazdasági következménye. *Pénzügyi szemle*; 2009/1, 9–25. o.
- Nádasdy B. (2004): Az értékpapírosítás: Miért értékpapírosítanak a bankok? *Hitelintézeti szemle*, 3. évfolyam 2. szám, 32–47. oldal
- Nagy M.–Szabó E. V. (2008): *Az amerikai másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és hatásai a magyar bankrendszerre*. MNB-szemle, április, 34–43. oldal
- Némethné Gál A. (1999): Általános statisztika, Tri-Mester, Tatabánya
- Neumann J.–Boda D. (2010): *A válság hatása a vállalatok gazdálkodására*. Magyar Tudományos Akadémia, Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont, Közgazdaság-Tudományi Intézet
- Papp L. (Szerk.) (1996): *Mérlegtan és mérlegelemzés*. Janus Pannonius Tudományegyetem, Pécs
- Sipos M. (2011a): A visegrádi négyek elektronikai ipara (4. rész: Magyarország). *Elektronet*, 20. évfolyam 7. szám, 10–11 oldal
- Sipos M. (2011b): A visegrádi négyek elektronikai ipara (5. rész: Magyarország). *Elektronet*, 20. évfolyam 8. szám, 12–14. oldal
- Stirling S. (1943): *Gazdasági válságok*. Lampel Róbert (Wodianer F. és fiai), Budapest
- Szabó-Morvai Á. (2010): *A válság hatása a kis- és középvállalkozásokra*. HÉTFA Kutatóintézet, Bizalom és Vállalkozás Program, Budapest (http://hetfa.hu/wp-content/uploads/HMT03_Szabo-Morvai_Valsaghatasaakis-eskozepvallalkozasokra_ISBN.pdf) letöltve: 2012.09.30
- Varga J. (2012): A kis- és közepes vállalkozói szektor helyzete Magyarországon. *Tudományos közlemények; Társadalom, Gazdaság, Jog, Politika*. „A magyar gazdaság és társadalom fejlődésének jogi keretei, Általános Vállalkozási Főiskola, Budapest
- Zádor M.–Nyers J. (Szerk.) (2010): *Két válság között (A magyar gazdaság wargabetűje – 1990-2010)*. ECOSTAT, Budapest.

Mellékletek

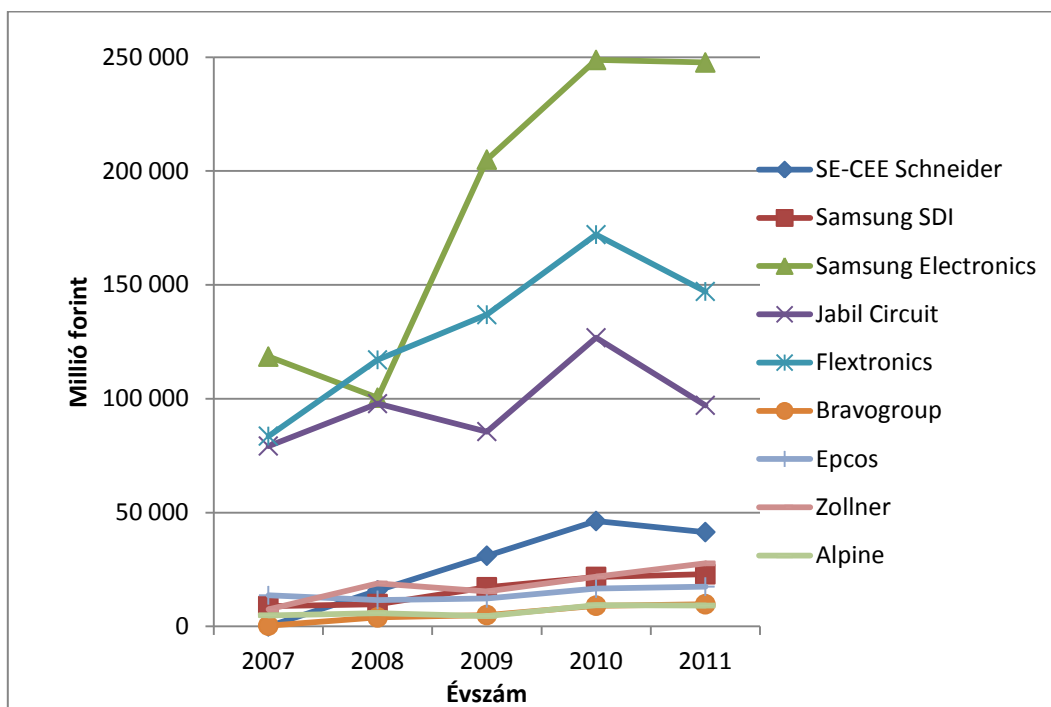
1. számú melléklet, A200 legnagyobb magyar cég iparági eloszlása, 2006 és 2010 között

Iparágak	2006	2007	2008	2009	2010
autóipar	29	29	29	26	29
ÉDM - Élelmiszer-, dohány-, mezőgazd. ipar	26	23	23	23	22
elektronikai ipar	21	22	20	19	21
energia ipar	26	31	26	28	25
építőipar	11	11	11	10	6
fémfeldolgozás	6	7	6	4	5
fogyasztási kereskedelem	11	12	14	19	19
fuvarozás	5	6	6	8	8
gépipar	9	10	7	10	9
gumi- és műanyagipar	2	3	5	4	4
gyógyszeripar	12	9	9	10	11
távközlés	7	4	4	6	5
üzemanyag-kereskedelem	6	6	6	6	5
vegyipar	6	6	6	5	6
egyéb ipar	23	21	28	22	25
Összesen	200	200	200	200	200

Forrás: Figyelő c. folyóirat, Top 200 vállalkozás adatai, saját szerkesztés

2. számú melléklet: A forgóeszközök abszolút változása 2007 és 2012 között

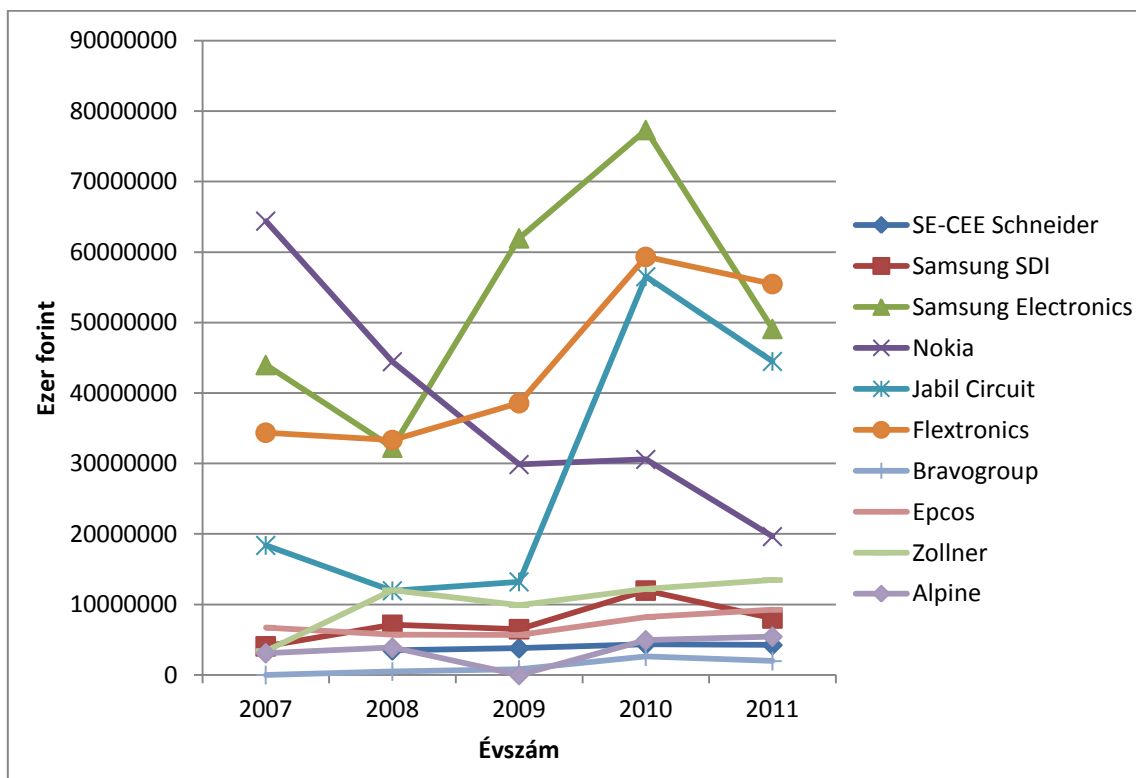
(Nokia nélkül¹²)



Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

¹² A Nokia túlságosan magas értéket mutat a többi vállalkozáshoz képest, így jobban látható a többi vállalkozás forgóeszközeinek alakulása.

3. számú melléklet: Készletek abszolút értékeinek változása 2007 és 2011 között



Forrás: A vizsgált beszámolók alapján saját elkészítés

4. számú melléklet: Működésbiztonsági mutató alakulása vállalatonként 2007 és 2011 között

Megnevezés	2007	2008	2009	2010	2011
SE-CEE Schneider.		1,62	15,67	1,74	1,73
Samsung SDI	0,23	0,72	1,17	0,93	1,75
Samsung Electronics	2,48	2,71	3,92	3,69	5,46
Nokia	3,26	3,61	5,17	0,84	1,04
Jabil Circuit	3,58	1,59	1,51	0,68	0,55
Flextronics	1,92	1,10	1,18	1,29	1,35
Bravogroup	0,96	1,63	1,90	2,64	2,98
Epcos	0,83	0,78	0,80	0,66	0,76
Zollner	1,13	1,16	1,36	1,63	1,75
Alpine	0,66	0,68	0,78	1,06	1,24

Forrás: A vizsgált beszámolók alapján saját szerkesztés

5. számú melléklet: A likviditási ráták alakulása 2007 és 2011 között

Megnevezés	2007	2008	2009	2010	2011
SE-CEE Schneider	-	0,89	1,55	1,02	1,04
Samsung SDI	0,49	0,76	1,15	0,98	1,32
Samsung Electronics	1,85	2,91	2,14	2,15	2,54
Nokia	1,36	2,32	2,31	1,00	1,07
JabilCircuit.	2,03	1,11	1,13	0,96	0,92
Flextronics	1,61	1,16	1,20	1,15	1,35
Bravogroup	0,95	1,12	1,18	1,12	1,13
Epcos	0,91	0,89	0,91	0,85	0,87
Zollner	1,98	1,30	2,25	2,81	2,56
Alpine	0,67	0,65	0,75	1,13	1,37

Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

6. *számú melléklet: A belföldi értékesítés és az összes értékesítés aránya 2007 és 2011 között (%)*

Megnevezés	2007	2008	2009	2010	2011
SE-CEE Schneider		9,99	5,43	3,87	4,00
Samsung SDI	19,79	12,34	71,80	82,93	80,72
Samsung Electronics	12,02	10,18	26,72	7,22	11,61
Nokia	2,20	2,93	2,71	3,09	4,10
JabilCircuit	48,65	3,39	9,70	3,97	1,81
Flextronics	1,04	1,44	1,22	1,79	4,79
Bravogroup	100,00	98,88	92,21	91,60	68,91
Epcos	2,92	1,94	3,24	4,63	6,89
Zollner	43,53	82,92	74,56	65,08	62,34
Alpine	1,91	1,07	0,39	0,35	0,33

Forrás: A beszámolók alapján saját készítés

Megjegyzés: Félkövéren azok a vállalkozások, melyek értékesítésében jelentősebb szerepe van az exportnak

7. számú melléklet: Értékesítési tevékenység hatékonysága 2007 és 2011 között

Megnevezés	2007	2008	2009	2010	2011
SE-CEE Schneider		1,189	1,188	1,181	1,210
Samsung SDI	0,846	0,975	1,085	1,053	1,099
Samsung Electronics	1,041	1,032	1,068	1,008	1,067
Nokia	1,022	1,083	1,070	1,047	1,079
JabilCircuit	1,025	1,021	1,023	0,959	1,025
Flextronics	0,992	1,000	0,997	0,979	1,006
Bravogroup	1,095	1,016	1,007	1,016	1,022
Epcos	1,055	1,292	3,026	1,110	1,083
Zollner	1,058	1,007	1,079	1,041	1,103
Alpine	0,977	0,997	1,027	1,034	1,032

Forrás: A beszámolók alapján saját készítés