

SOPRONI EGYETEM
LÁMFALUSSY SÁNDOR KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
SZÉCHENYI ISTVÁN GAZDÁLKODÁS- ÉS SZERVEZÉSTUDOMÁNYOK
DOKTORI ISKOLA

DOKTORI (Ph.D.) ÉRTEKEZÉS

SÁVAY BALÁZS

Témavezető: Prof. Dr. Székely Csaba

Soproni Egyetem

Sopron

2019

A LEGNAGYOBB MAGYARORSZÁGI VÁLLALATOK GAZDASÁGI HELYZETÉNEK ELEMZÉSE

Értekezés doktori (PhD) fokozat elnyerése érdekében

Készült a Soproni Egyetem
Széchenyi István Gazdálkodás- és szervezéstudományok Doktori Iskola
Vállalkozás gazdaságtan és menedzsment programja keretében

Írta: Sávay Balázs

Témavezető: Prof. Dr. Székely Csaba DSc.

Elfogadásra javaslom (igen / nem)

.....
(aláírás)

A jelölt a doktori szigorlaton %-ot ért el,

Sopron,

.....
a Szigorlati Bizottság elnöke

Az értekezést bírálóként elfogadásra javaslom (igen /nem)

Első bíráló (Dr.) igen /nem

.....
(aláírás)

Második bíráló (Dr.) igen /nem

.....
(aláírás)

A jelölt az értekezés nyilvános vitáján %-ot ért el

Sopron,

.....
a Bírálóbizottság elnöke

A doktori (PhD) oklevél minősítése:

.....
Az EDHT elnöke

TARTALOMJEGYZÉK

1. BEVEZETÉS.....	3
1.1. A TÉMAVÁLASZTÁS INDOKLÁSA	3
1.2. A KUTATÓMUNKA FELÉPÍTÉSE.....	6
2. KUTATÁSI CÉLOK ÉS HIPOTÉZISEK.....	7
3. A SZAKIRODALOM ELEMZÉSE.....	10
3.1. GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS ÉS FEJLŐDÉS	10
3.2. GAZDASÁGI CIKLUSOK	16
3.3. GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS ÉS FEJLŐDÉS MAGYARORSZÁGON	18
3.3.1 <i>A rendszerváltás és privatizáció Magyarországon</i>	20
3.3.2 <i>Az Európai Unióhoz való csatlakozás hatása</i>	27
3.3.3 <i>A 2008/2009-es világgazdasági válság Magyarországon</i>	33
3.4. VÁLLALATI NÖVEKEDÉS ÉS FEJLŐDÉS	36
3.4.1 <i>Vállalati fejlődés és a vállalati típusok</i>	37
3.4.2 <i>A nemzetközi vállalatorra vonatkozó megállapítások</i>	42
3.4.3 <i>Vállalati életciklusok</i>	46
3.5. VÁLLALATI RANGSOROK	51
3.6. ÖSSZEFOGLALÓ MEGÁLLAPÍTÁSOK A VIZSGÁLT SZAKIRODALOM ALAPJÁN	55
4. KUTATÁSI MÓDSZEREK.....	57
4.1 AZ ADATBÁZIS ÖSSZEGYŰJTÉSE ÉS ÖSSZEÁLLÍTÁSA	58
4.2 A MUTATÓSZÁMOK KIVÁLASZTÁSA.....	61
4.3 STATISZTIKAI ELEMZÉSEK SPSS PROGRAMCSOMAGGAL	65
5. SAJÁT VIZSGÁLATOK	66
5.1 A VÁLLALATOK ELEMZÉSE	70
5.2 FAKTORANALÍZIS SPSS PROGRAMMAL	74
5.3 KLASZTERKÉPZÉS SPSS-SEL	80
5.4 A KLASZTEREK MEGÁLLAPÍTÁSA.....	83
6. A VIZSGÁLATI EREDMÉNYEK	84
6.1 VÁLTOZÁSOK A 2008/2009-ES VÁLSÁG ELŐTT ÉS UTÁN.....	84
6.2 IPARÁGANKÉNTI TRENDEK A KETTŐS DUALITÁS TÜKRÉBEN	101
6.3 A VÁLLALATI KLASZTEREKNÉL MEGFIGYELHETŐ TRENDEK	124

7. AZ ÚJ TUDOMÁNYOS EREDMÉNYEK ÖSSZEFOGLALÁSA.....	134
7.1. A HIPOTÉZIS VIZSGÁLATOK ÉRTÉKELÉSE.....	136
7.2. TÉZISEK ÉS ÚJSZERŰ TUDOMÁNYOS EREDMÉNYEK.....	139
8. KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK	141
9. ÖSSZEFOGLALÁS	144
10. SUMMARY	146
IRODALOMJEGYZÉK.....	148
M1. KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS	163
M2. KÖNYÖKDIAGRAM (SCREE PLOT).....	164
M3. IPARÁGI MEGOSZLÁSOK	165
M4. RICHTER GEDEON RÉSZVÉNYEINEK TŐZSDEI FORGALMA	169
M5. JOGI NYILATKOZAT	170

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: A magyar külkereskedelmi termékforgalom volumenindexe	22
2. ábra: A magyar termelés volumenindexe 1990-2016 között	24
3. ábra: A magyar export részaránya a világkereskedelemben, 1991-2016.....	25
4. ábra: A magyar egyensúly és stabilitás mérőszámai	26
5. ábra: A ki- és beáramló FDI mértéke az EU15-ös országok tükrében.....	30
6. ábra: Az Audi főbb mérlegértékeinek és eredménykategóriáinak változása .	31
7. ábra: A magyar GDP változásai 2006-tól 2016-ig	35
8. ábra: A leányvállalatok lehetséges szerepei a multinacionális vállalat működésében	46
9. ábra: Adizes életciklusmodellje	47
10. ábra: Az adatbázisgyűjtés és az elemzések menete.....	67
11. ábra: Hisztogram a likviditási ráta 2015-ös adatai alapján	72
12. ábra: Box-plot diagram a likviditási ráta 2015-ös adatai alapján.....	73
13. ábra: A ROI és finanszírozási stabilitás összefüggése a 2015. évi adatok alján	79
14. ábra: Dendrogram a csoportba összevonás menetéről	81
15. ábra: Klaszterek a finanszírozási stabilitás és ROI függvényében, cégnevekkel	82
16. ábra: Az iparágak arányának változása a rangsorokban.....	85
17. ábra: A vállalatok által tartott pénzeszközállomány változása 2006 és 2017 között.....	87
18. ábra: A Top 50 vállalat által birtokolt pénzeszközállomány, iparáganként .	88
19. ábra: Az export árbevétel, iparáganként.....	89
20. ábra: Az átlagos iparági eladósodottság	90
21. ábra: A tárgyi eszközök használhatósága.....	91
22. ábra: Az alkalmazottak számának változása	92
23. ábra: Az alkalmazottak számának megoszlása iparáganként	94
24. ábra: A hozzáadott érték, iparáganként	96
25. ábra: Az exporthányad és bérek a magyar tulajdonú vállalatoknál.....	97
26. ábra: Az exporthányad és bérek a külföldi tulajdonú vállalatoknál	98
27. ábra: Az exporthányad és hozzáadott érték a magyar tulajdonú vállalatoknál	99
28. ábra: Az exporthányad és hozzáadott érték a külföldi tulajdonú vállalatoknál	100
29. ábra: Az értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 vállalatnál ...	101

30. ábra: A belföldi értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 vállalatnál.....	103
31. ábra: Az export értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 vállalatnál.....	104
32. ábra: A belföldi értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 belföldi tulajdonú vállalatnál,.....	106
33. ábra: A belföldi értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 külföldi tulajdonú vállalatnál.....	106
34. ábra: Az export értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 belföldi tulajdonú vállalatnál.....	107
35. ábra: Az export értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 külföldi tulajdonú vállalatnál.....	108
36. ábra: A mérlegfőösszeg alakulása a Top 50 vállalatnál.....	109
37. ábra: Az anyagjellegű ráfordítások alakulása a Top 50 vállalatnál 2005-2016 között.....	110
38. ábra: A bérek alakulása a Top 50 vállalatnál 2005-2016 között.....	111
39. ábra: A bérek alakulása a Top 50 belföldi tulajdonú vállalatnál 2005-2016 között.....	112
40. ábra: A bérek alakulása a Top 50 külföldi tulajdonú vállalatnál 2005-2016 között.....	113
41. ábra: A hozzáadott érték alakulása a Top 50 belföldi tulajdonú vállalatnál 2001-2016 között.....	114
42. ábra: A hozzáadott érték alakulása a Top 50 külföldi tulajdonú vállalatnál 2001-2016 között.....	115
43. ábra: A jegybanki alapkamat és éves átlagainak alakulása.....	116
44. ábra: A tőkearányos jövedelmezőség (ROE) vizsgálata a Top 50 vállalatnál 2005-2015 között.....	117
45. ábra: A likviditási ráta vizsgálata a Top 50 vállalatnál az IBM nélkül.....	118
46. ábra: A legnagyobb magyar vállalatok által tartott készlet mennyisége.....	119
47. ábra: A készletállomány vizsgálata a Top 50 vállalatnál.....	120
48. ábra: A vevői kinnlevőségek vizsgálata a Top 50 vállalatnál.....	121
49. ábra: A készpénzkonverziós ciklus menete.....	122
50. ábra: A legnagyobb magyar vállalatok által tartott pénzeszközök mérete, iparáganként.....	122
51. ábra: A Top 50 vállalat klaszterekbe sorolása 2003-as adatok alapján.....	125
52. ábra: A Top 50 vállalat klaszterekbe sorolása 2009-es adatok alapján.....	126
53. ábra: A Top 50 vállalat klaszterekbe sorolása 2012-es adatok alapján.....	127
54. ábra: A Top 50 vállalat klaszterekbe sorolása 2015-ös adatok alapján.....	128

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: A szolgáltatóközpontok száma Magyarországon 2000-2009	32
2. táblázat: A vizsgálatban szereplő vállalatok	68
3. táblázat: Korrelációk az egyes változók között a 2015. évi adatoknál.....	75
4. táblázat: Példa magyarázott varianciára a 2015. évi adatok alapján	77
5. táblázat: Rotált komponens mátrix 2015. évi adatokra számítva.....	78
6. táblázat: A belföldi tulajdonú vállalatok a 2000-2016 Top50 rangsorokban illetve a rangsorban elfoglalt helyezéseik	105
7. táblázat: A vevői, szállítói futamidő és a készletforgási sebesség	123
8. táblázat: A vizsgálatban szereplő vállalatok készpénzkonverziós ciklusának ideje	124
9. táblázat: Vállalkozások stratégiai helyzetének változási irányai	129
10. táblázat: Vállalkozások stratégiai pozícióinak változásai	129
11. táblázat: A vállalkozások rangsorbeli helyeinek változása	131
12. táblázat: A hipotézisvizsgálatok eredménye	139

A LEGNAGYOBB MAGYARORSZÁGI VÁLLALATOK GAZDASÁGI HELYZETÉNEK ELEMZÉSE

(Összefoglaló)

Az értekezés azt vizsgálja, hogy a vállalatok fejlődése szempontjából mely tényezők játszzák a legfontosabb szerepet, továbbá arra keres választ, hogy mitől függ egy-egy vállalat sikeressége. Ezekre a kérdésekre a legnagyobb hazai vállalatok tapasztalatai alapján kerestem a válaszokat. A sikeresség szempontjából nyilvánvalóan nem a méret a legfőbb meghatározó tényező, hanem inkább az, hogy a fejlettség mely fokán áll egy-egy cég. Ettől függetlenül a nagyméretű vállalatok elemzése számos olyan kérdésre is választ adhat, amelyek lényegesek a gazdaság egészének fejlődési tendenciái szempontjából. Ez indokolta a legnagyobb magyarországi vállalatok vizsgálatát.

Az értekezés egyik újdonságát az adja, hogy valós cégek éves beszámolóí összegegyűjtött adatai alapján önálló értékelés készült. A kutatás mintegy két évtized anyagát öleli fel, amelyben az Európai Unióhoz való csatlakozás és a világgazdasági válság hatásai egyaránt elemezhetők. A vizsgálatok eredményeként megfigyelhetővé vált, hogy egy-egy iparág hogyan rendeződött át, valamint egy-egy vállalat hogyan fejlődött, esetleg hogyan veszítette el korábbi vezető pozícióját. A modell alkalmazásával az is előre jelezhetővé vált, hogy egy-egy vállalat javíthat-e helyzetén, vagy továbbra is súlyos problémákkal fog küszködni. Így az első pillantásra meglepőnek tűnő változások, amelyek szerint egyik évről a másikra cégóriások esnek ki a top50-es ranglistáról, már sokkal érthetőbbé válnak.

A kutatómunka ezen közvetlen vizsgálatok alapján a nem mérhető és nem látható háttér folyamatok megértését is elő kívánja segíteni, és a jövőbeni kutatások számára is irányt kíván mutatni. Az új tudományos eredmények elsősorban e kérdések megválaszolására irányulnak.

THE ANALYSIS OF THE ECONOMICAL POSITION OF THE BIGGEST HUNGARIAN COMPANIES

(Summary)

The thesis examines which factors play the most important role in the development of the companies, and in addition is looking for answers as to what determines the success of a company. I was looking for answers to these questions based on the experience of the biggest domestic companies. Regarding the success it is obviously not the size which is the main determining factor, but rather the level of development where a company currently is. However, the analysis of large companies can answer questions which are essential to the development of the economy as a whole. It is the reason behind examining the largest Hungarian companies.

One of the new features in the thesis is that it is based on real companies' collected data from the annual financial reports and it also established a stand-alone model. The research covers a material of about two decades, during which time the effects of joining the European Union and also the global economic crisis can be analyzed. As a result of the investigations, it became observative how an industry got re-arranged, and how each company developed or on the other hand lost its former leading position. By applying the model it also became predictable if a company can improve its situation, or whether it will keep struggling with serious problems. That is how some changes that are at first glance seemingly surprising due which huge companies fall beyond the top50 range, will become much easier to understand.

The research aims to help understand the background processes which cannot be measured and are not visible directly, but it also seeks to show direction to future researches. The new scientific results primarily focus on answering these questions.

1. BEVEZETÉS

1.1. A témaválasztás indoklása

Napjainkban a nagyvállalatok domináns szerepet töltenek be a gazdaságban, képesek akár egy egész országnyi GDP-t előállítani, döntően befolyásolni egy-egy ország politikáját, fejlődését. A vállalatok különböző méretűek és típusúak lehetnek, és ennél fogva eltérő szereppel is bírhatnak egy-egy ország életében.

Természetesen a kis- és közepes vállalatoknak is jelentős a szerepe a műszaki fejlődésben (pl. a *hidden champions*, vagy rejtett bajnokok), valamint főleg a foglalkoztatás terén, de a nagy vállalatok az iránymutatók és egyúttal a változásuk a fejlődés alapvető tendenciáit is mutathatják. Bár a KKV-k is képesek világszerte befolyásolni a technikai változást, azonban Magyarországon ebből a szempontból is jellemző a nagyvállalatok dominanciája, és a KKV-k szerencsés esetben ezek beszállítói. Ez különösen az autópárhazban figyelhető meg: az Audi, Mercedes és az Opel gyárainak és beruházásainak köszönhetően bővül a járműipar Magyarországon, de ezek teljesítményének emelkedése magával húzza a hazai kis- és közepes vállalatokat is.

A vállalatokat többféle szempont alapján lehet csoportosítani, amelyek közül a profil, vagy a méret lehet a legfontosabb. A méret többféle módszer szerint vizsgálható: vizsgálat tárgya lehet a termelés volumene, az alkalmazotti létszám, a mérlegfőösszeg, a piaci részesedés, vagy más fontos szempontok. Bármilyen szempontot is vizsgálunk, Magyarországon a nagyvállalatok vannak az élen. Például a legutóbbi rangsorokat nézve a külkereskedelmi forgalom átlagosan 50-70%-át ezek a vállalatok adják: 2015-ben 64,64%-ot, azaz 62 095,80 millió Eurót a 90 460,2 Euróból, 2017-ben ugyanez az érték 47,41%, tehát 47 728,17 Euró az 100 680,00 Euróból (KSH valamint Deloitte, 2015 és HVG, 2018).

A vizsgált cégek lehetnek állami tulajdonúak (MÁV, Magyar Posta), vagy a nemzetközi, vagy hazai magántőke által kontrolláltak. Tevékenykedhetnek az autópárhazban, gépipárhazban, feldolgozásban, vagy más területeken. Ennek ellenére a vállalatok teljesítményét nemcsak mérni kell, hanem egymással is össze kell hasonlítani különféle módszerekkel (hatékonysági és ráfordítási mutatószámokkal, abc-analízissel). A különféle rangsorok a fejlettségi mutatóik alapján sajátos összemérésre adnak lehetőséget. Az egyes rangsorok nemcsak vállalatok, de akár országok közötti összehasonlítást is lehetővé teszik.

Kutatásaim a nagyvállalatokra irányulnak, azon belül is a magyarországi 50 legnagyobb vállalatra. Az egyik legfőbb célkitűzésem annak vizsgálata, hogy megvizsgáljam, hogy milyen tényezők mozgatják a rangsorokban bekövetkező változásokat, mi az oka az egyes vállalatok rangsorban betöltött pozíciója mögötti változásoknak, a rangsorok összetételének változásai, a sajátos egyedi fejlődési utak mögött milyen hatások találhatók.

Rangsorok általában a teljesítmények összemérése céljából készülnek. A versenysportok területén ez az emberiség több évezredes törekvése, amit az olimpia története is bizonyít. A modern üzleti életben sincs ez másképp, folyamatosan készülnek a rangsorok a leggazdagabb emberekről (Forbes listái, 100 leggazdagabb magyar), valamint a vállalatokra vonatkozóan a Heti Világgazdaság (Top 50), a Figyelő (Top 200), valamint a Deloitte Central Europe (Top 500) rangsorai.

A rangsorok általánosan elfogadott elemzési módszernek számítanak, ezekben a vállalati teljesítményeket mérik, illetve azokat hasonlítják össze. Ugyanakkor alkalmasak szektorelemzésre is, hiszen megmutatják a cégek reprezentáltságát egy-egy ágazatban, jelzik, hogy egy-egy ágazaton belül javítani tudták-e pozíciójukat a vállalatok. A rangsorokban megfigyelhető iparági arányok nemcsak szektorok, hanem országok közötti összehasonlítást is lehetővé tesznek. Mindezek mellett az is tetten érhető, hogy a vállalatok között milyen arányban szerepelnek külföldi, vagy belföldi tulajdonúak, ami adott esetben az állami szerepvállalás mértékére is engedhet következtetni.

A Deloitte által közreadott első közép-kelet-európai vállalatokat tartalmazó Top500 rangsor először 2008-ban jelent meg a cég honlapján, és azóta minden évben elkészül a lista. A korábbi évekről a HVG rangsoraiból szereztem adatokat (amely először 2001. július 21-án jelent meg), így az értekezésben közel másfél évtizeden át lehet nyomon követni a legnagyobb vállalatok rangsorában bekövetkezett változásokat. A 2008/2009-es gazdasági válság hatásait is meg lehet figyelni mind az egyes iparágakra, mind az egyes vállalatokra vonatkozóan napjainkig. Felmerül a kérdés, hogy egyes vállalatok felemelkedése, illetve a rangsorokban elfoglalt helyezését tekintve való visszaesése előrejelezhető-e, vannak-e a háttérben meghúzódó ok-okozati összefüggések. Vannak-e a megszűnés, illetve a felvásárlás előtt közös egyezőségek az egyes vállalkozások között. A disszertáció egyik célja, hogy

megkísérelje feltárni a háttérben húzódó okokat, valamint az egyes vállalkozások között fellelhető hasonlóságokat azonosítani, és ezek alapján azonos csoportokba sorolni a cégeket.

A vállalati rangsorok készítése és közlése napjainkban egyre inkább elterjedt módszer. Ez befolyásolhatja az üzleti élet alakulását, információt szolgáltat a potenciális befektetőknek. A rangsoroknak vannak korlátai, hiszen a kiválasztott szempontok (árbevétel, nyereség) sokszor nem adnak elegendő információt, többnyire pénzügyi szemléleten alapulnak (amelyek múltorientáltak), de a módszertani korlátok ellenére a rangsorok általánosan elterjedtek. Értekezésemben is alapvetően rangsorok alapján végeztem az elemzést, igyekezve feloldani a rangsorok korlátait és kiegészíteni azokat számos más aspektussal.

A disszertációban csak a szorosabb értelemben vett vállalatok szerepelnek, a bankokat kutatásaim nem érintik. Bár a pénzintézetek nagyon szoros kapcsolatban állnak a cégekkel, sokszor akár még tulajdonolhatják is őket (és ez fordítva is igaz), azonban a bankok esetében sajátos számviteli beszámolók és elvek érvényesülnek (az úgynevezett hitelintézeti számvitel szabályai), így azokra külön rangsorok készülnek, melyek vizsgálata a terjedelmi korlátok miatt nem része jelen disszertációnak.

A rangsorok a vállalatok tényadatai alapján készülnek, amelyek alapjait a pénzügyi beszámolók képezik. A rendelkezésre álló beszámolók alapján akár több mint egy évtizeden keresztül nyomon követhető és elemezhető a vállalatok és az iparágak teljesítményének változása, s ezáltal trendek azonosíthatók, illetve megfelelő statisztikai módszerekkel csoportok képezhetők és a csoportok árendeződéséből fontos következtetéseket lehet levonni. Az értekezésben azokra az évekre kísérlek meg meghatározott statisztikai módszerek szerint csoportokat azonosítani és képezni, modellt alkotni, amelyekhez teljes körűen rendelkezésre állnak az adatok.

Az értekezés korábbi kutatásaim folytatásaként született. A 2009-ben benyújtott pénzügy-számvitel mesterszakos diplomamunkám a magyarországi makrogazdasági folyamatokat és trendeket elemezte a gazdaságpolitikai döntések szemszögéből, az ezredfordulótól. Az egy évvel később benyújtott vállalatgazdaságtani diplomamunkám az időközben kitört világgazdasági válság hatását vizsgálta egy külföldi autóiipari cég példáján keresztül. Pénzügy-

számvitel, valamint vállalatgazdaságtani tanulmányaim készítettek fel arra, hogy mélyebben is tanulmányozzam akár több vállalat pénzügyi beszámolóját, valamint a válság hatására azokban végbement változásokat, reakciókat.

1.2. A kutatómunka felépítése

A doktori értekezés első fejezetében először a növekedés fogalmát definiálom. Erre azért van szükség, mert a vállalatvezetők napjainkban folyamatos növekedési kényszer alatt kénytelenek döntéseiket meghozni. Különbséget teszek a mennyiségi és a minőségi növekedés között, amelyek közül az utóbbi a fontosabb, amit fejlődésnek is nevezünk. A növekedést először makrogazdasági kontextusba helyezem és azon belül is először a gazdasági növekedési ciklusokat mutatom be, majd azt követően a klasszikusok által definiált gazdasági növekedési és fejlődési elméleteket vizsgálom meg. Ezt követően a vállalatok szintjén értelmezem a fejlődést, aminek mutatói révén jutunk el a rangsorokhoz (3. fejezet).

A disszertáció egyik nagy értékének bizonyulhat, hogy a gyakorlatból merít széles adatbázist, így egyszerre több vállalat adataival, több ipárral foglalkozik részletesen. Az adatok az ezredforduló utánra vonatkoznak, tehát relatíve aktuálisak, és közel másfél évtizeden át kísérik figyelemmel a legnagyobb magyarországi vállalatok életében bekövetkezett változásokat.

A kutatások által lefedett időtartam körülbelül felénél a gazdaság ciklikus mozgásából is eredő nagyobb gazdasági visszaesésnek lehettünk tanúi, ami különösen érdekessé teszi az vizsgálat eredményeit: első kézből kapunk információt arról, hogy egy nagy gazdasági válság hogyan változtatja meg egy-egy cég, - vagy nagyobb összefüggésben nézve, - egy-egy iparág helyzetét, milyen reakciókat vált ki egy-egy vállalatból, hogyan alkalmazkodnak ezek a megváltozott helyzethez. Ez a fejlődés – az evolúció – és a túlélés egyik velejárója és alapvető kívánalma is egyben.

A kutatás módszertanát mutatom be a 4. fejezetben, ahol a makroszinten megfigyelhető tendenciákat mutatom be valós, auditált vállalati beszámolók alapján, illetve ezt követően mikroszintű elemzésbe bocsátkozva különféle statisztikai módszerekkel (kvantitatív, többváltozós statisztikai módszerek). Ezután önálló modellt kísérek meg létrehozni (melynek menetét az 5. fejezetben ismertetem), amellyel az egyes vállalatok fejlettségi szintjeit lehet

pontosabban behatárolni. Ennek segítségével már jobban lehet látni, hogy az alkalmazkodás melyik vállalatnál várhatóan mennyire fog sikeresen végbeinni, így érthetőbbé válik, hogy egy-egy nagyobb vállalat hogyan tűnhet el egyik évről a másikra a történelem süllyesztőjében, miért válik felvásárlás tárgyává, vagy vonul ki teljesen az országból.

Ennek megfelelően a vállalatokat elsősorban ezen dimenziók mentén klaszterekbe sorolom, amelyek tulajdonképpen azt mutatják meg, hogy melyik vállalat milyen fejlettségi szinten áll, illetve hogyan fejlődött, vagy fejlődött vissza az évek során. A makroszintű trendelemzések többnyire Excel kalkulációs szoftver segítségével, míg a mikroszintű adatelemzések az SPSS 16.0 verziójával készültek, és a magyarországi vállalatok útját mutatják be. Terjedelmi korlátok miatt nem került vizsgálatra, hogy ugyanezen cégek más országokban levő leányvállalatai, vagy anyavállalatai milyen fejlődési utat jártak be ezen időszak alatt, ami feltehetően szintén kihatással volt a kutatásban szereplő vállalatok sorsának alakulására is. A Magyarországra vonatkozó makro- és mikroszintű vizsgálati eredményeket a 6. fejezetben mutatom be, valamint a 7. fejezetben foglalom össze az újszerű eredményeket.

A disszertáció utolsó fejezetében a következtetéseket, az új tudományos eredményeket, a kutatómunka hipotéziseinek elvetését, illetve elfogadását írom le, valamint kitekintést nyújtok a kutatás további kibővítésének és gyakorlati alkalmazhatóságának lehetőségeit illetően is (8. fejezet).

2. KUTATÁSI CÉLOK ÉS HIPOTÉZISEK

A kutatás tervezésekor az egyik legfőbb célként annak vizsgálatát tűztem ki, hogy a különféle intézetek által előállított és publikált (Deloitte, HVG, stb.) vállalati rangsorok összetételében bekövetkező változások háttérében mely mozgatóerők állnak. Mi az oka annak, hogy egyes cégek bekerülnek a legnagyobbak közé, míg mások egyik évről a másikra kiesnek ebből a csoportból. Ennek alapján megfogalmazódott az a követelmény, hogy a vállalatok fejlődését és fejlődési irányát különféle pénzügyi mutatókkal és statisztikai eszközökkel elemezzem. Az elemzések során szerzett tapasztalatok és szakirodalmi vizsgálódások alapján vezethetők le az értekezés hipotézisei. A hipotézisek alapján vált lehetővé az adatbázis kialakítása, amelyre támaszkodva

el lehetett végezni a statisztikai elemzéseket, értékeléseket, amelyek nyomán végül el lehetett jutni a következtetések levonásához.

A hazai legnagyobb vállalatok fejlődésének bemutatásához különféle számviteli és közgazdasági elemzések szempontjából alkalmazható mutatószámokra volt szükség. Egyik legfőbb célként fogalmaztam meg a hazai vállalatok fejlődésében végbemenő változások és tendenciák olyan szemszögből történő vizsgálatát, amely más kutatók munkáiban fő célkitűzésként még kevésbé jelent meg.

A célok között szerepel továbbá, hogy az eredményekből levonható következtetések után olyan ajánlásokat, javaslatokat fogalmazzak meg, melyek segíthetik azonosítani a vállalatok sikerességének főbb okait, azon területeket, amelyekre a vállalatvezetőknek különösen nagy figyelmet kell majd szentelniük.

A konkrét hipotézisek megfogalmazásánál a fenti célkitűzéseken túlmenően elsősorban arra törekedtem, hogy választ lehessen kapni azokra a konkrét kérdésekre, amelyek a legnagyobb hazai vállalatok versenypozícióját meghatározzák, illetőleg amelyek lehetővé teszik a pozitív előremozdulást egy adott helyzetben.

Mindezek alapján kérdéseket tettem fel, illetőleg azokra épülő hipotéziseket fogalmaztam meg. A következő bekezdések ezeket a kérdéseket és hipotéziseket fogalmazzák meg.

Egy-egy vállalat helyzetét nem csak azon iparág teljesítménye és tendenciái határozzák meg, amelyben tevékenykedik, hanem megfelelő menedzseri döntésekkel stabilan fejlődő vállalattá alakítható át még a válságágazatban működő cég is. Mely tényezők ebből a szempontból a legfontosabbak?

H1: a vállalatok rangsorban elfoglalt helyzete nem elsősorban iparági besorolásuktól függ, más gazdasági jellemzőik jobban befolyásolják azt.

A magyarországi cégek között egyfajta dualitás figyelhető meg: külföldi és belföldi tulajdonúakra oszthatóak. Általánosan elterjedt feltételezés, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok fejlettebbek, modernebbek és ezáltal jobb teljesítményre képesek. Mivel a legújabb modern technológiákkal rendelkeznek, így feltehetőleg hatékonyabban is gazdálkodnak, mint a belföldi tulajdonú vállalatok, amelyek elavult eszközökkel dolgoznak. Igaz-e ez az állítás?

H2: a külföldi tulajdonú vállalatok hatékonyabban teljesítenek, mint a belföldi többségi tulajdonban levők.

Az új, modern eszközparkkal rendelkező vállalatok feltehetően jobban teljesítenek. A disszertáció arra keresi a választ, hogy régebbi eszközök megfelelő kihasználtság és működtetés mellett eredményesebbé tehetnek-e egy vállalatot, mint az akár teljesen új gépeket használókat?

H3: az újabb eszközökkel és technológiákkal rendelkező vállalatok eredményesebbek is.

A magasabb bérű, és ezáltal feltételezhetően képzettebb munkaerőt alkalmazó vállalatok tényleg jobban teljesítenek az alacsonyabb és képzetlenebb munkaerőt alkalmazó vállalatoknál?

H4: a magasabb átlagbért fizető vállalatok jobb teljesítménymutatókat tudnak felmutatni.

Azonosíthatók-e trendek és tendenciák, amelyek egy-egy vállalati stratégiai döntés lenyomatai? Egy-egy döntés által eredményezett változás egyben hatással van-e a rangsorban elfoglalt helyzetre is, így egy-egy adott változás alapján meghatározható-e annak következménye is, így a rangsorban elfoglalt helyezés?

H5: az egyes vállalatok rangsorban elfoglalt helyének változása előre jelezhető.

A hipotézisek végleges formában történő megfogalmazásához szakirodalmi elemzésre van szükség. A következő fejezet ezt a célt szolgálja.

3. A SZAKIRODALOM ELEMZÉSE

Ahhoz, hogy elemezni lehessen a vállalkozások fejlődését, fontos kiindulópontként kellett megvizsgálni a fejlődés fogalmát és sajátosságait. Különbséget kellett tenni a növekedés és a fejlődés fogalmai között, valamint e kettő összefüggéseit is fel kellett tárni (3.1. fejezet). Fontos tapasztalat, hogy a fejlődés nem egyszerű lineáris tendencia, hanem ingadozásokkal jellemezhető folyamat. E hullámzásokat gazdasági ciklusoknak nevezzük, amelyeket a 3.2. fejezet definiál.

Mivel a vállalatok sosem önmagukban, hanem a környezetbe beágyazottan léteznek, ezért a 3.3. fejezetben a gazdasági fejlődés menetét Magyarországra vetítve mutatom be, ismertetve az elmúlt években végbement és mai napig hatásukat éreztető eseményeket. Ezt követően bemutatom a szakirodalmakban fellelhető vállalati fejlődés-elméleteket, különös hangsúlyt fektetve az életciklus elméletekre (3.4. fejezet).

Az életciklus egy-egy vállalat esetében több szakaszból áll, azonban ettől gyakran lehetnek eltérések: például egy-egy szakasz kimarad, ami egy-egy vállalatok sajátosságaiból eredhet. Előfordulhat, hogy a kezdeti nehéz szakasz nem jelenik meg, ha egy-egy külföldön már nagyvállalattá vált cég leányvállalatáról van szó. Ezen okok miatt áttekintem a magyarországi leányvállalatok szerepét és csoportosítását az anyavállalathoz való viszonyuk alapján.

A szakirodalmi fejezet végül az utolsó, 3.5. fejezetben kitér a vállalati rangsorok fontosabb kérdéseinek taglalására, mivel az értekezés adatbázisait a különböző rangsorokban fellelhető vállalatok képezik, ennek megfelelő sajátságos logika alapján.

Magyarországon a vizsgált időszakban a rendszerváltás, az EU-csatlakozás, és a globális válság gazdasági következményei nagymértékben hatottak a vállalatok fejlődésére, ezért a három fontos esemény kiemelt szakirodalmi elemzésére volt szükség.

3.1. Gazdasági növekedés és fejlődés

A történelem során megfigyelhető volt, ahogy egyes népcsoportok, illetőleg az ezeket magukba foglaló birodalmak egyre növekedtek, majd egy másik, fejlettebb felülmúlta, legyőzte, elsodorta azokat. Ez történt az ókori

Görögországgal, majd az ókori Rómával is, és napjainkban is megfigyelhető, ahogy az egyéb szempontok (pl. a gazdasági erő) tekintetében „fejletlenebb” országokat háttérbe szorítják a fejlettebbek.

A régi nagy birodalmak történelmi távlatában szemlélve, és manapság az országok gazdasági esetében is megfigyelhető nagy méretekben, az a vállalatok, sőt a vállalatbirodalmak esetében is igaz lehet. Ennek leglátványosabb bizonyága volt az, amikor a rendszerváltáskor a szocialista vállalatok hiába voltak hatalmas méretűek, nem tudták felvenni a versenyt a fejlett nyugati vállalatokkal. Mivel a KGST országokon belüli kereskedelem nem sarkallta a cégeket magas minőségű termékek előállítására, ezért a rendszerváltással sokszerűen bezúduló termékek, szolgáltatások versenyében sok korábban nagynevű cég megszűnt, vagy felvásárlásra, beolvasztásra került. Így a túléléshez a kulcs tehát nem feltétlenül a méretben keresendő, hanem inkább valami másban: a fejlettségben. (Vahl, 2013).

A fejlődés fogalma legáltalánosabb értelemben azt a folyamatot jelenti, amely egy alacsonyabb szintű minőségből a minőség magasabb szintjeihez vezet. Ezáltal minőségi váltást, illetve váltásokat foglal magában, ellentétben a növekedéssel, ami csupán mennyiségi változást fejez ki (Szentés, 2011). A mennyiségi növekedést expanzióknak is szokás nevezni (Katits-Pogátsa-Zsupanekné, 2017). Éppen ezért fontos hangsúlyozni, hogy a fejlődés nem azonos a gazdasági növekedéssel, bár feltételezi azt; ki kell terjednie minden területre kirekesztés nélkül. A fejlettségi szint mérésére önmagában nem lehet egyetlen mutatószám sem pontos, és megbízható.

Ha a fejlődési folyamatot egyenes vonalú, lineáris folyamatként tételezik fel, akkor szakaszokra bontható, mégpedig lineáris szakaszokra. Bár sokáig az a feltételezés volt érvényben, hogy az egyes országok fejlődése egymástól függetlenül megy végbe, azonban az egyes rendszerek egymástól nem függetlenek, azaz nemcsak belső tényezőktől függ a fejlődés, ezért nem lehet unilineáris folyamat. A fejlődést, mint folyamatot sokáig csak a fejlődő országokra, illetve azok elmaradottsága okainak vizsgálatára alkalmazták, illetve arra, hogyan lehet ezt a hátrányt leküzdeni.

A globalizáció végbemenetele miatt szükségessé vált a tudományág fejlődése is, azonban a holisztikus szemlélet, azaz a világ globalizálódó rendszerén belüli interdependenciákat figyelembevevő szemlélet még nem sok helyen terjedt el. (Szentés, 2011).

A fejlődés fogalmával már a klasszikusok közül is sokan foglalkoztak. Szerintük is az emberi munkaerő létszámának, hatékonyságának és termelékenységének függvénye a nemzeti össztermék és jövedelem gyarapodása. Fontos helyet kapott a munkamegosztás, a technikai fejlődés, gépesítés is. A ciklikusságot a gazdaság részének tekintették (Marx nyomán Szentés, 2011), amit az innovációk megjelenésével (Schumpeter, 1930) hoztak összefüggésbe.

Adam Smith (1776) a fejlődés gátját a protekcionizmusban látta. A Smith korabeli Anglia ipari országgá vált, és az angol tőkés ipar kibontakozását kezdetben segítő protekcionista intézkedések később gátolták a polgárság vállalkozó kedvét, a vállalkozások kibontakozását. Smith az idejétmúlt intézményeket, a feudális maradványokat és a protekcionizmust is támadta. Smith szerint az önérdek a motiváló tényező a gazdasági életben, ebből következik a csere, a munkamegosztás. Úgy vélte, hogy a tőkefelhalmozás is az egyéni érdekekből fakad. Mivel az önző árutermelők legalább annyi értéket akarnak kapni termékükért, amennyit az tartalmaz, így végül spontán módon látják el a piacot, hiszen a tőke mindig oda áramlik, ahol a nagyobb profitra van kilátás és ezzel az optimális tényező allokáció is megvalósul. Smith a munkamegosztás fejlődését tekintette a gazdasági fejlődés motorjának, amit a manufaktúrák vizsgálata alapján állapított meg. A munkamegosztás azonban feltételezi az előzetes tőkefelhalmozást is, hiszen a termelés időigényes folyamata során végig kell biztosítani a javakat és létszükségletet.

Ricardo (1817) az ipari forradalom korában élt, a munkaérték-elméletre épített. Nála a gazdasági növekedés alapvető tényezője a tőkefelhalmozás, aminek forrását Smithhez hasonlóan a profitban látja. A gazdasági fejlődés fő akadályát a mezőgazdasági munka kedvezőtlen termelékenységében, valamint a lakosság számbeli növekedésében látta. Úgy véli, hogy az élelmiszerszükséglet növekedésével egyre több munkára van szükség, ami vagy a mezőgazdaságban kialakuló technikai haladással, vagy külföldi olcsóbb élelmiszerek behozatalával csökkenthető. Ricardo mindvégig feltételezi, hogy a növekedés során a kereslet a kínálatához igazodik.

Továbbá úgy véli, hogy a gépek és a munka állandó versenyben vannak egymással, mivel a munkabérek emelkedése fokozott mértékű gépesítésre készíti a tőkét. Véleménye szerint a gépesítéssel nő a munka termelékenysége, csökkennek az árak. Így olcsóbban jut a tőkés osztály a javakhoz, ezáltal a profitjából többet tud megtakarítani és beruházni. Ez utóbbi pedig növeli a

foglalkoztatást. Keynes mutatja majd meg, hogy ez nem feltétlenül jelent produktív beruházást, hiszen állami kötvényeket, vagy pénzt is tarthat helyette.

A neoklasszikus növekedélmélet képviselői szerint a gazdaság növekedése főleg a rendelkezésre álló termelési tényezők mennyiségétől és azok határtermelékenységétől függ, ahol az utóbbit a technikai haladás, mint exogénnek vett tényező befolyásolja (Szentes, 2011).

Mill (1895) az állandó és csökkenő hozadéokra is rámutatott, de foglalkozott a nagybani termelés előnyeivel, amelyek a hozadékot növelik és csökkentik a költségeket. Nála a zavartalan verseny egy termékfajtára egy piacon, ahol csak üzleti szempontok érvényesülnek, egységes árat alakít ki. Elsőként különbözteti meg az önmegtartóztatást (megtakarítást) végző tőkéstől a vállalkozó személyét.

Malthusnál (1798) a gazdasági növekedés alapfeltétele nem a tőkefelhalmozás, hanem hogy legyen megfelelő kereslet a felhalmozás során megnövekedett termékmennyiség számára, amit megfelelő nyereséggel lehet realizálni. Malthus inkább a profit realizálásában vizsgálta a piaci kérdést. Szerinte a növekvő termelés számára a megfelelő piac úgy biztosítható, hogy olyan fogyasztók kellenek, akik nem termelnek, csak vásárolnak. Ilyenek a kormány tagjai, katonák, bírók és ügyvédek, orvosok, papság és házi cselédek.

List (1841) számára a viszonylag elmaradott Németország felzárkóztatása, a tőkés fejlődés meggyorsítása volt a fő cél. Úgy véli, hogy a nemzetek közötti szabad verseny csak akkor kölcsönösen előnyös, „ha mindkettő az ipari fejlődésnek körülbelül ugyanazon fokán áll”. Ennek a különbségtételnek a hiányát tekinti az angol klasszikusok hibájának. A fejlettebb országokra szabott politikát nem lehet az elmaradt országokéra ráhúzni. A német nemzeti ipar védelmét javasolja, és egységes belső piacot. Szerinte a közgazdaságtan fő feladata annak vizsgálata, hogy miként lehet fejleszteni egy nemzet termelőerőit. Mindenekelőtt a tőkés gazdaság alapját jelentő tőkés ipart akarta fejleszteni.

Müller (1817) az államban látta azt a legmagasabb fokát annak a társulásnak, ami a termelők tőkés fejlődés által létrehozott szétforgácsoltságát megszünteti, és a fejlődés feltartóztatásának okát megszünteti.

A XX. század elején jelentkező nagy válság idején következett el a „keynesi forradalom”. Keynes az állami szerepvállalás növelését javasolta, aminek fő

céljaként a munkanélküliség csökkentését jelölte meg, amivel a keresletkorlátot áttörhetik. Úgy vélte, hogy a spekulációs célból el nem költött pénz, ami sem keresletként, sem beruházásként nem jelenik meg, az keresletkorlátot jelent. Keynes felismerte, hogy a piac a tőkés gazdaságban főleg a beruházás miatt bővül. Úgy vélte, hogy a gazdasági növekedés főleg a beruházások és az export „multiplikátor” hatásától függ, de emellett a hatékony vásárlóerőként megjelenő fogyasztásnak is fontos szerepe van. (Keynes, 1936).

A keynesi növekedési modelleknél az akcelerátor-hatás gyorsulást jelent, amit gazdasági ciklusoknál vizsgáltak. Clark (1917) arra kereste a választ, hogy miért ingadozik jobban a termelési eszközök termelése és ára az üzleti ciklusok során, mint a fogyasztási javak termelése és ára. Solow (1956) modelljében azt mondja, hogy a gazdaság az egyensúlyi állapotra törekszik és növekedése annál gyorsabb, minél kisebb az egy munkásra eső tőkeellátottság kezdeti mértéke, aminek a növekedési ráták nemzetközi konvergenciája lehet az eredménye. A modell következtetése az, hogy az alacsonyabb tőkeállományról induló országok gyorsabb ütemben növekednek az egyensúlyi állapot eléréséig.

Domar (1946) növekedési elmélete szerint a tőkeállomány növekedésével a termelési kapacitás bővítése és a piac növekedése is megragadható. Tehát a gazdasági növekedést a beruházás növekedése határozza meg. A modell nem fejezi ki a technikai haladást és a foglalkoztatás növekedése is hiányzik belőle.

Harrodnál (1939) már beruházási függvény is megjelenik a modellben. Nála beérésükig növelik a keresletet, azonban utána már konjunktúrát rontó hatásúak a beruházások. A Harrod-Domar modell állandó skálahozadékkal egészítette ki Solow modelljét, a technológiai haladás a hosszabb távú növekedés magyarázata, mint maradéktényező marad meg.

Todaro (1977) úgy véli, a hagyományos növekedési modell szerint a termelésnövekedés a munka mennyiségének és minőségének növekedése (népesség gyarapodás és oktatás révén), a tőke növekedése (megtakarítás és beruházás révén) és a technológia javulásának eredménye.

Braun szerint azonban a függő országok kénytelenek bizonyos specifikus termékeket, főleg termelési eszközöket a domináns centrum országaiból importálni.

Furtado (1987) rámutat arra, hogy a nemzetközi munkamegosztásból és technikai fejlődésből eredő előnyök és hátrányok egyenlőtlenül oszlanak meg,

mégpedig úgy, hogy a periféria országai a centrum országokban elért technikai haladás eredményeinek és új fogyasztási cikkeknek az importőreivé válnak. Úgy véli, hogy ez olyan hatással van a fejlődő országok fogyasztási és termelési szerkezetére, ami egy „dualizmust” visz a fogyasztásba (importált és tradicionális fogyasztási modellek), ami a termelő rendszerre is kivetítődik (Szentes, 2005).

Perroux (1964) véleménye szerint a domináns gazdaság meghatározó hatást gyakorol a függő gazdaságokra az általa exportált beruházások- és az általa vásárolt import volumenei által (Szentes, 2005).

Végeredményben Szentes (2011) megállapítja, hogy a vállalkozói magatartás a gazdaság és a fejlődés mozgatóereje. A fejlődést a társadalmi környezet és annak egyéni összetevői határozzák meg. Ezen kívül még fontosnak tartja, hogy a profitmotívumot általános eredményre törekvés helyettesítse. Kassay (2015) ugyanakkor azt vallja, hogy a vállalatirányítás hagyományos értelmezése már nem alkalmazható napjainkban, nem elegendő a nyereség maximalizálása, mint legfontosabb cél, hiszen a társadalmi és ökológiai környezettel szoros kapcsolatban álló vállalathoz új irányítási szemlélet kívántatik. A szerteágazó kapcsolatok figyelmen kívül hagyása sokkot, vagy akár bukást is eredményezhet. Palotai és Virág (2016) pedig úgy vélik, hogy a modellek a gazdasági fejlődéssel párhuzamosan lezajló strukturális átalakulást nem képesek figyelembevenni. Herrendorf és szerzőtársai (2013) foglalják össze azon modelleket, amelyek pótolják ezt a hiányosságot. A gazdasági fejlődés és konvergencia a gazdasági szektorok közötti átrendeződéssel hozható összefüggésbe. Az alacsony jövedelmű országok felzárkózása (Agenor és Canuto, 2012) alapján az alacsony termelékenységű mezőgazdaságból a magasabb termelékenységű feldolgozóiparba, valamint a tőkeintenzívebb termelés felé áramlik a tőke. A gyors felzárkózást az olcsó munkaerő kihasználása mellett a külföldi technológia másolása („imitáció”) is támogathatja (Perez-Sebastian, 2007). Később a magas értékű termelés és szolgáltatás, valamint a hazai innováció jelenti a felzárkózás forrását.

Samuelson- Nordhaus (2003) összefoglalóan megállapítja, hogy szinte mindenki előnyösnek tartja a gazdasági növekedést. Smith szerint, amíg az összes földet el nem foglalják, addig együtt nő a népesség és a kibocsátás. Malthus csökkenő hozadékot feltételezett, de számolt a technológiai újítás és tőkeberuházás lehetőségével is. A neoklasszikus modellben a munkamennyiség növekedését gazdaságon kívüli tényezők határozzák meg. Ha a tőkeállomány gyorsabban nő,

mint a munkáslétszám (a gépesítés, az informatika elterjedése révén), akkor nő az egy munkásra jutó kibocsátás, változatlan technológia mellett is.

Valamennyi közgazdász a növekedés és fejlettség, felzárkózás témakörét kutatva, arra a megállapításra jutott, hogy ebben egy-egy országra nézve döntő szerepe van a vállalkozásoknak, valamint a központi kormányzatnak. A növekedés pontos okát azonban másban látják (beruházás növelése, foglalkoztatás növelése, piaci kereslet növelése), és az állami szerepvállalás mértékében sincs teljes konszenzus (szükség van-e protekcionizmusra, vagy egyáltalán az állami beavatkozásra).

Véleményem szerint a vállalkozások szerepe a mind a fejlődésben, mind a foglalkoztatottságban fontos, az állami szerepvállalás mértékének megítélése azonban nem egyértelmű (Bod, 2014). Ha a hatékonysági szempontokat nézzük, akkor sokszor indokolt lehet azt növelni azt egy-egy olyan területen, ahol a piaci mechanizmusok hatékonytalanabb eredményhez vezetnének. (Samuelson-Nordhaus, 2003).

Kornai: (2018): úgy véli, hogy a kettő egyfajta ötvözete szükséges, ahol a piaci koordinációt a központi, makroökonómiai szabályozás foglalja keretbe.

A szocializmusban azonban az állam szerepe túlságosan is domináns volt. Jellemző volt a hiány, a vállalatok beruházás éhsége, valamint az, hogy a laza korlátok miatt sokszor a kiadások nagyobbak voltak, mint a bevételek, hisz biztosak lehettek abban, hogy az állam kiségeti őket.

Az állami szerepvállalás különösen a piaci válságok idején erősödik fel.

A válságok a gazdaság szükségszerű velejárói, ami annak ciklikus mozgásából ered. Éppen ezért szükségesnek tartom a következőkben a gazdasági ciklusok típusainak áttekintését.

3.2. Gazdasági ciklusok

Mint arról már korábban szó esett, már a klasszikusok is a gazdaság természetes részének tekintették a gazdasági ciklusokat. Ezeket általában egy visszaesésre és egy fellendülésre tagolják a közgazdászok. Egy-egy ciklus alakulása szabálytalan, ahogy azok hullámvázai is (Samuelson-Nordhaus, 2003).

A ciklusok okait lehet belső (endogén) tényezőkre is bontani, amelyek a gazdasági rendszeren belül öngerjesztően hatnak, de vannak külső okok is, mint

a háborúk, választások, új olajlelőhelyek felfedezése, vagy tudományos áttörések, technológiai innovációk is.

A globalizáció idején az is fontos kérdés, különösen tovaterjedő válságok esetén, hogy a nemzetgazdasági ciklusok szinkronizáltak vagy deszinkronizáltak egymással. Az egyes országok gazdasági növekedése és nemzeti jövedelmének módosulásai hatással vannak más országok külkereskedelmére és gazdaságuk növekedésére.

A gazdaságban jelen levő ciklikus hullámzásokban lehetnek tartós irányzatok, trendek, szezonális és véletlenszerű változások is. Ezek alapján megfelelő konkrétsággal és megbízhatósággal előre jelezhetőek a gazdaság ciklikus mozgásai. Az előrejelzések alapján lehetővé válik a felkészülés a várható változásokra, kedvezőtlen körülmények csökkentésére, valamint a kedvező lehetőségek jobb kihasználására.

A konjunktúrakutatás többféle módszerrel is készülhet, ilyenek a megkérdezésen alapuló előrejelzés, a konjunktúratesztek, extrapolációs módszerek és úgynevezett barometrikus előrejelzések, matematikai modellek. (Hoós, 2003). Az első kettő általában a termelők, fogyasztók megkérdezésével történik, ami alapján jövőbeni szándékaikat próbálják megismerni. Lehet lakossági és üzleti bizalmi indexeket használni. Az extrapoláció feltételezi, hogy a múltbeli tendenciák és oksági összefüggések a jövőben is folytatódnak. A barometrikus előrejelzésnél konjunktúra barométer-indexeket használnak, ami korrelál a gazdasági élet várható alakulásával. A matematikai modellek akkor megbízhatóak, ha viszonylag stabilak a gazdálkodás feltételei.

Hoós alapján a gazdaságban többféle hosszúságú ciklus is ismeretes:

- Kitchin- vagy készletciklus, amelynek hossza 3-5 év,
- Juglar-, vagy beruházási ciklus, ami 7-11 év,
- Kuznets- vagy építési-beruházási ciklus, ami 15-25 év, illetve a
- Kondratieff-ciklus, ami 45-60 év.

Az értekezésben rendelkezésre álló adatsorok időtávja 15 év, így elsősorban az első két fajta ciklus tanulmányozására van mód és lehetőség. Ezeket részletesebben is kifejtem a következőkben.

A Kitchin- vagy készletciklus az készletbefektetési ciklus, mivel a vállalatok mindig rendelkeznek valamennyi készlettel (tranzakciós, puffer, spekulációs

okokból). A kereslet növekedésére csökkennek, míg stagnálás idején nőnek az eladhatatlan készletek. Kimutatták már, hogy a nemzeti sajátosságok jobban érvényesülnek rövid ciklusban, mint hosszabbakban.

A Juglar-ciklus az állandó tőkebefektetések (gép, eszköz, berendezés) hullámszerűségéből ered. Ezek a javak a kereslet – kínálat hullámszerűségét jóval lassabban tudják követni.

Kuznets- vagy építési-beruházási ciklus elve szerint, a befektetések növekedése magával vonja a bérek növekedését is, ami által nő a bevándorlók száma és csökken a munkanélkülieké. Ezáltal nő a családalapítások száma, ami a lakásépítések felfutását is magával hozza.

A ciklusok között felfedezhető összefüggés, amit megerősít az is, hogy a ciklikus mozgások egyik meghatározó kiváltó oka a beruházás. A ciklusok hossza így nagyban függ a beruházások típusától is. A tőkejavak eltérő élettartama, illetve az elsődleges kereslet megjelenése és annak új termékek, szolgáltatások révén történő kielégítése között eltelt különböző időkből adódik. Ez egybeesik a korábban már tárgyalt klasszikus közgazdaságtan tanításaival is, ahol szintén a beruházásokat tekintették fő hajtóerőnek és mozgatóerőnek a gazdaságban.

Általában a Kondratieff-ciklus leszálló ágán szoktak nagy felfedezések történni (pl.: gőzgép, vasút, villamos-energia/gépkocsi, repülő/atomenergia/elektronika). Látható, hogy a technikai fejlődés bekapcsolódik a nagy ciklusok mozgásába. Feltételezhető, hogy a fejlett országok a felszálló ágon vannak, míg a kelet-európaiak, a még az elmaradó bázis innovációk miatt vannak egyre nagyobb hátrányban.

Szakértők szerint napjainkban egy új technológiai korszakba léptünk be, ahol egyre nehezebb a következményeket ellenőrzés alatt tartani. Például: mesterséges intelligencia, genetika. Éppen ezért biztosnak kell lenni abban, hogy mi az, amit fejleszt az emberiség, nehogy végül destruktív legyen számára a fejlődés.

3.3. Gazdasági növekedés és fejlődés Magyarországon

Magyarország közepesen fejlett, ipari-agrárjellegű, külgazdasági hatásokra érzékeny ország. Nyersanyagokban és energiahordozókban szegény, a bruttó hazai termék (GDP) közel kétharmadát a szolgáltató szektor állítja elő (Némon-

Sebestyén-Vörösmarty, 2005, illetve Walter, 2014). Az iparon belül a feldolgozó ipar dominál, ami a nemzeti össztermék mintegy negyedét termeli, viszonylag alacsony a mezőgazdaság és az építőipar részesedése, mintegy 4-5%. Az európai, főleg a német befektetők nagyban befolyásolják a magyar gazdaság tevékenységét és vállalatok értékét, a kumulált közvetlen működőtőke beruházásokban részesedésük mintegy 25-35% részarányú. Utánuk a holland és osztrák befektetők következnek a rangsorban (10-12%), majd brit, amerikai és a francia (5-6%). Ez a szoros kapcsolat az export és import terén is megmutatkozik, így a német gazdasághoz való integráltság és az attól való függőség a magyar és a német GDP egymással való erős korrelációjában is megfigyelhető (Walter, 2014). Bár nem egyszerű megállapítani, hogy mi számít ténylegesen külföldi vállalatnak, azonban a külföldi irányítású leányvállalatok teljesítménye és hatása a gazdaságra alapvető.

A tulajdonosi háttér mellett a vállalatok tevékenységi/ágazati besorolása valamint a vállalat mérete szerinti besorolás a legfontosabb szempont. Ez utóbbit a munkavállalók számán és a vállalat éves árbevételének nagyságával is szokás mérni.

A vállalkozások száma a népességhez képest nagy, a cégek 99%-a kis és közepes vállalkozások (kkv) szektorához tartozik, amely azonban gazdasági szempontból nem számít dominánsnak. Jellemző az elaprózódottság, a sok inaktív kényszervállalkozó, mikrovállalat, ugyanakkor a közép és nagyvállalatok hiánya jellemző.

A külföldi vállalatok tőkeereje és tőkeszerkezete általában kedvezőbb. A nagyvállalatok között nagyobb arányban vannak jelen a külföldiek. Ezen vállalatoknál jobb a saját tőke szintje, és a hosszú lejáratú hitelek is nagyobb arányban vannak jelen. A magyar vállalatok többnyire alultőkésítettek, ez a tőkehiány is problémát okozott az EU-csatlakozáskor, ami miatt hátrányban vannak a magyar vállalatok a külföldiekkel szemben.

A gazdasági növekedés jellegét tekintve Magyarország fejlődését az elmúlt közel három évtizedben alapvetően három fontos esemény határozta meg:

- a rendszerváltás és az ahhoz kapcsolódó piacgazdasági átalakulás az 1990-es évek elejétől,
- ezt követően az Európai Unióhoz való csatlakozás 2004-ben, majd
- a 2008/2009-ben kitört gazdasági válság.

3.3.1 A rendszerváltás és privatizáció Magyarországon

A felsorolt események közül az első, a rendszerváltás, a kelet-európai szocialista rendszerek bukása, új korszakot nyitott a fejlődés gazdaságtanban (Szentés, 2011). A kevésbé fejlett országok számára a világgazdaság fejlett tőkés részéhez való strukturális és intézményi igazodás, a piacgazdaság kibontakozása, a deregulációval egybekötött privatizáció tűnik az általános fejlesztéspolitikai koncepciónak: a piacbarát megközelítés és a kereskedelmi és pénzügyi liberalizmus és a nyitottság fontos szerephez jut. Ez a Világbank 1991. évi jelentésének fejlődés koncepciója (World Bank, 1991). Ugyanakkor ennek hibájaként említik a revidiált externalizmus hívei, hogy alábecsüli az olyan külső sokkok szerepét, mint az olajválság és az adósságválság.

A világgazdaságban a szocialista országok fejlődését vizsgálva megállapítható, hogy azok külső erőszak következményei (mint Lengyelország és Magyarország esetében), valamint jellemzi az állami tulajdon dominanciája, a centralizált döntéshozatal. Kornai (1980) a „szocialista” rendszer jelenlétét a hatalom, a tulajdon, a koordinációs mechanizmus, beruházási és növekedési ösztönzők, kínálati vagy keresleti korlátok, fogyasztás és jövedelemelosztás, valamint a külső gazdasági kapcsolatok terén állapítja meg.

A volt „szocialista” rendszerek, mint „átmeneti gazdaságok” (transition economies) jelennek meg a fejlődésgazdaságtanban. A tranzitológia azonban kétfajta lehet: gyors, hirtelen végrehajtott átalakulás és „graduális”, vagy fokozatos (Szentés, 2011).

A szocialista rendszerben, mint amilyen Magyarországon is volt, a politikai hatalom és döntéshozatal centralizációja, az állami tulajdon dominanciája mellett a mennyiségi szemlélet és a nehézipar elsődlegessége volt jellemző. A nemzetközi vállalatok jelenlétének esélyeit emellett rontotta még az is, hogy a nemzetközi kapcsolatok főleg a katonai blokkokhoz igazodtak (Varsói Szerződés). A nagymértékű elszigetelődés csak az utolsó években oldódott: 1998-tól jelent meg a külföldi befektetések beáramlása Magyarországon (Bélyácz, 2015), amit a 2004-es Európai Unióhoz való csatlakozás felgyorsított. Eleinte a zöldmezős beruházások mellett az exportorientált beruházások érkeztek az országba. Ugyanakkor megállapítja azt is, hogy a gazdasági-társadalmi rendszer elemzése egy duális szerkezetet világít meg, ahol a tradicionális társadalom számára idegen, kívülről beépült elemek létezése mutatható ki, és az elmaradott országokban egyfajta szociológiai és egy technológiai dualizmus is létezik.

Higgins (1965) a gazdaság szektorális dualizmusát vizsgálta elsősorban. Ennek alapján két szektort különböztet meg (Chikán, 2003):

- egy többnyire „bennszülött” szektort, ahol a technika, a gazdasági és szociális jólét színvonala viszonylag alacsony,
- a másik szektor általában nyugati vezetés és befolyás alatt áll, itt a technika fejlett, magas a gazdasági és szociális jólét átlagszínvonala is magasabb. A dualizmus szerinte inkább kifejthető gazdasági és technológiai kategóriákban.

Szentes (2011) szerint technológiai dualizmus is létezik, ami okozhat munkanélküliséget, ami a források és technológia terén levő korlátok miatt alakul ki a fejlett és a tradicionális szektorban.

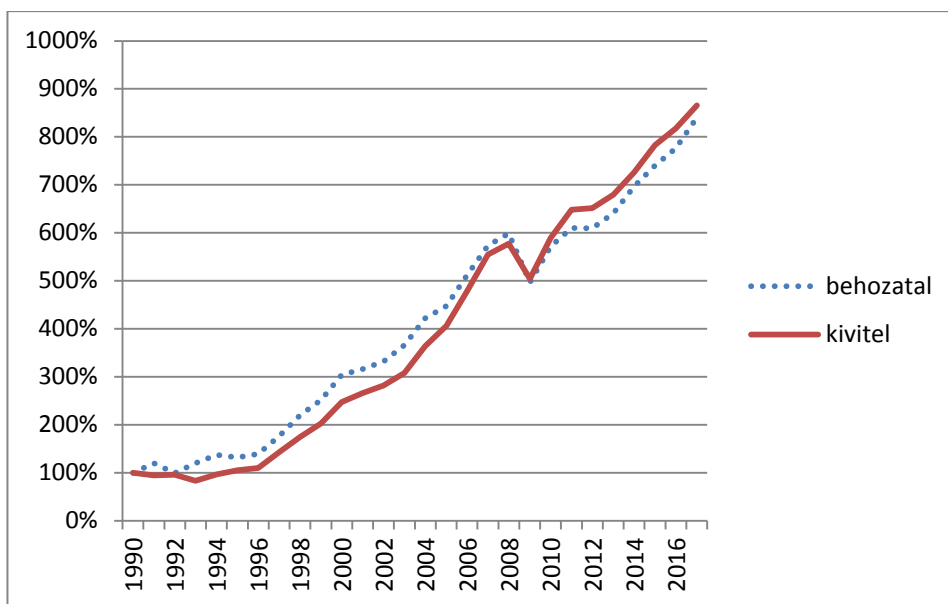
A növekedés mennyiségi feltételei mellett a minőségi és gazdaságpszichológiai tényezőkre is figyelnie kell a gazdaságpolitikának. A magyar gazdaságot dualitás jellemzi, nagy termelékenységi eltérés van a kisebb és nagyobb vállalkozások között. A külföldi tulajdonú, exportorientált vállalatok egyelőre kevés beszállítói kapcsolatot alakítottak ki, így a KKV szektor felzárkózásához nem adnak elegendő erőt, ezen kívül a KKV-k az export terén is előreléphetnének. Ugyanakkor a kis átlagos méret miatt a mérrethatékonyság sem kihasználható (Palotai-Virág, 2016).

A dualitás részletesebb elemzését Reszegi és Juhász (2014) is elvégezték, ők azonban további különbségeket is tettek a vállalatok két fő csoportján belül. A magyar többségi tulajdonú vállalatokat exportorientáltságuk mértéke, míg a külföldieket az általuk létrehozott hozzáadott érték alapján bontották tovább. Erről a későbbi fejezetekben részletesen is szó lesz.

A külföldi tulajdonú vállalatokra ugyanakkor azért van szükség, mert a tudást, a know-how, a gyártási és vállalatirányítási technológiák összességét nem tudták volna a magyar gyártók egyik pillanatról a másikra megszerezni (Czakó-Reszegi, 2010, illetve Vahl, 2013). Többnyire a külföldi tulajdonban levő vállalatok azok, amelyek főleg exportpiacokra termelnek és anyaországaikkal való értékesítési és beszerzési ügyleteikkel kapcsolják be a magyar gazdaságot a világgpiaci tranzakciókba. Egy Magyarország méretű terület és gazdaság csak úgy maradhat fenn és fejlődhet tovább, ha exportorientált marad (Vahl, 2013).

A magyar gazdaság külkereskedelmi termékgazdálkodásának volumenindexét vizsgálva megállapítható, hogy az export alig növekedett a szocializmus évei

alatt. A KSH adatai 1960-as bázison állnak rendelkezésre, de a disszertáció szempontjából csak a rendszerváltást követő időszak releváns, így azokat átszámoltam úgy, hogy az 1990. évet vettem bázisul. Az 1. ábrán jól látható, hogy az 1990-es évek közepétől indult meg az igazi növekedés, ami egybeesik a privatizáció időszakával, a külföldi tőke és vállalatok beáramlásával. Mivel a külföldi vállalatok többnyire exportra termelnek, illetve anyavállalataikkal vannak kapcsolatban, ez indokolja az export mellett az import növekedését is.



1. ábra: A magyar külkereskedelmi termékforgalom volumenindexe

Forrás: saját szerkesztés a KSH adatai alapján

A privatizáció, valamint a jogi szervezeti rendszer átalakulása együttesen megnövelték a gazdaság piaci igényekhez való alkalmazkodóképességét. A jogi személyiségű szervezetek száma három és félszeresére nőtt, a közös tulajdonban levő, nagyméretű szervezeti egységek leépültek (Perczel, 2003). Ezek a gazdasági fejlődés és hatékonyságjavulás szempontjából fontos lépések voltak, különösen a külföldi tőke beáramlásán és az érdekeltségi viszonyok megváltozásán keresztül.

A beáramló külföldi tőke, azaz FDI mérete a 2017-es év folyamán 3512 millió Euró volt. Jelentős súlyt képviselnek az amerikai cégek közül a GE, Flex (korábbi Flextronics), Lear (BBJ 2018 Vol. 26, Number 13. alapján). A kedvező adózás és szabályozási környezet miatt regionális központtá válhat Magyarország az FDI szempontjából, ráadásul a vállalatok részéről van

hajlandóság arra, hogy a nagyobb hozzáadott értékű tevékenységek felé tolódjon a befektetésük: tehát a termelés felől a kutatás, a fejlesztés és az innováció felé.

Ez többnyire az autóipar, a gyógyszeripar és az elektromos eszközök gyártásában tevékenykedő cégek esetében figyelhető meg. A gépipar a fejlett országok húzóágazatai közé tartozik: nagy termelési értéket képes előállítani, viszonylag kevés alapanyagból. Jelentős ágai a közlekedési eszközök gyártása és az elektronika. (Némond et al., 2005). A gazdasági felzárkózás egyik legfontosabb eszköze az iparosítás (Palotai-Virág, 2016), bár a felzárkózást nem lehet csak ettől várni.

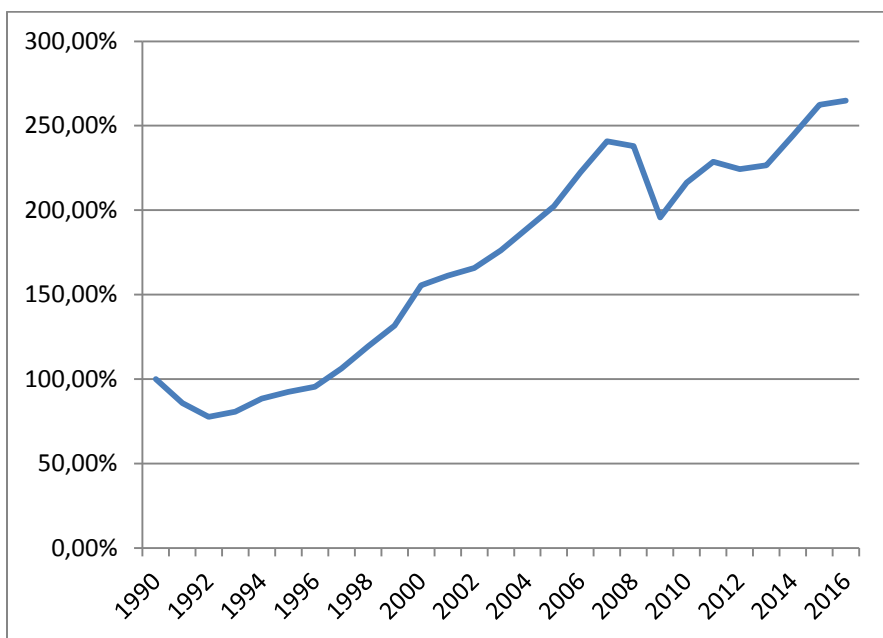
A külföldi működőtőke beáramlása alapján öt korszakot különböztetünk meg a Magyarországon (Bélyácz, 2015 alapján).

1. 1987-1992 közötti időszak a piacgazdasági átalakulás korszaka volt. Ekkor még csak kevesebb mint 3 milliárd euró tőke érkezett az országba. A korszak jelentőségét a tőkebeáramlás gazdasági, szabályozási, és politikai előkészítése és megalapozása adja.
2. Az 1993-1997 periódusának fő jellemzője a privatizáció. 1997-ig 1443 milliárd forint bevétele keletkezett az országnak a külföldiek befektetéseiből. A magánosítás, mely mögött a külföldi tőke magyarországi beruházásai álltak, a hazai piacgazdaság felvirágzását jelentette.
3. 1998-2004-ben új szakasz kezdődött. Míg a zöldmezős beruházások a korábbiakban csak másodlagos jelentőséggel bírtak, ebben a periódusban előtérbe kerültek, sőt kizárólagossá váltak. A zöldmezős pótlólagos beruházás nagysága elérte az éves 1,5 milliárd euró értéket. A korábbi befektetések beértek, ami így egyszerre jelentett profitrepatriálást és reinvesztíciót.
4. 2004-2008, az EU-csatlakozást követő időszak, amikor a beáramló működő tőke nagysága jelentős mértékben megnőtt a korábbi évek átlagához képest. Ez a felfelé ívelő trend a pénzügyi válság kezdetéig tartott.
5. 2008-as pénzügyi válságot követő csökkenés majd hektikus felfutás.

Megállapíthatjuk, hogy a FDI befektetések aránya a világban az utóbbi évtizedekben jelentősen megnőtt. Magyarországon főleg a rendszerváltás, a piacgazdasági átalakulás után érkezett külföldről jelentős tőke; s elmondható,

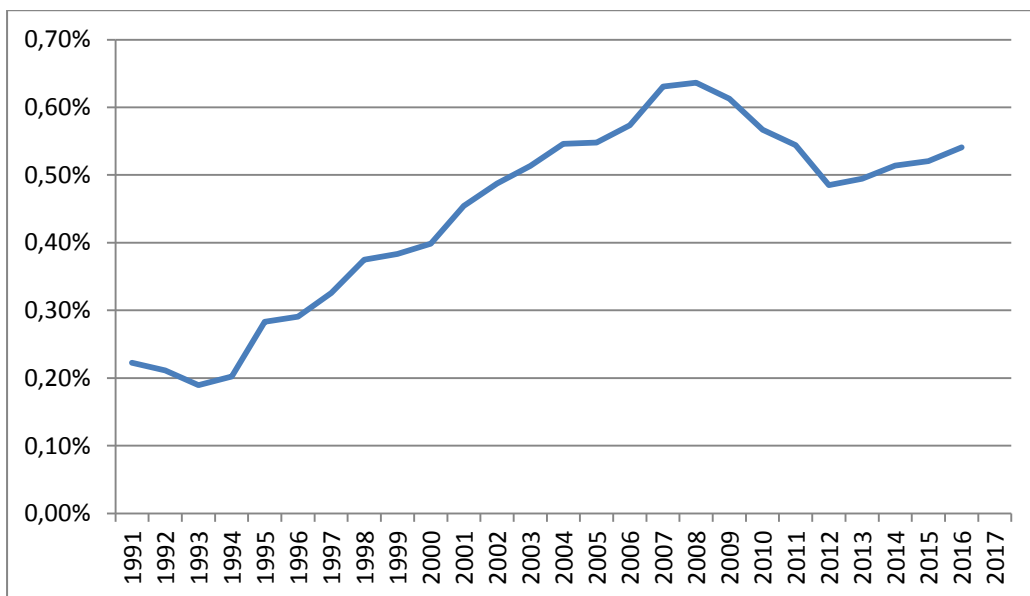
hogy az ország méreteihez viszonyítva - igen sok működő tőkét vonzott, mely annak elmúlt gazdasági eredményeihez jelentősen hozzájárult. A piacgazdaság megteremtése, a modern ágazati struktúra kialakítása, a beruházások és GDP növekedése, az exportteljesítmény meghatározó hányada a külföldi tőkebefektetésekhez köthető.

Éppen ezért nagyon fontos, hogy a finanszírozási forrás hogyan alakul hazánkban. Az Európai Unióhoz való csatlakozás – a régió többi országához hasonlóan - komoly felhajtóerőt jelentett a tőkebefektetők számára. Ennek, valamint a privatizációval történő külföldi tőke- és kapcsolati rendszer beáramlásának eredményeként nemcsak a termelés volumene indult növekedésnek a kilencvenes évek közepétől (2. ábra), hanem a magyar export részaránya is jelentős mértékben megnövekedett a világkereskedelemben, ahogy azt a 3. ábra is mutatja.



2. ábra: A magyar termelés volumenindexe 1990-2016 között

Forrás: a KSH adatai alapján saját számítás, szerkesztés

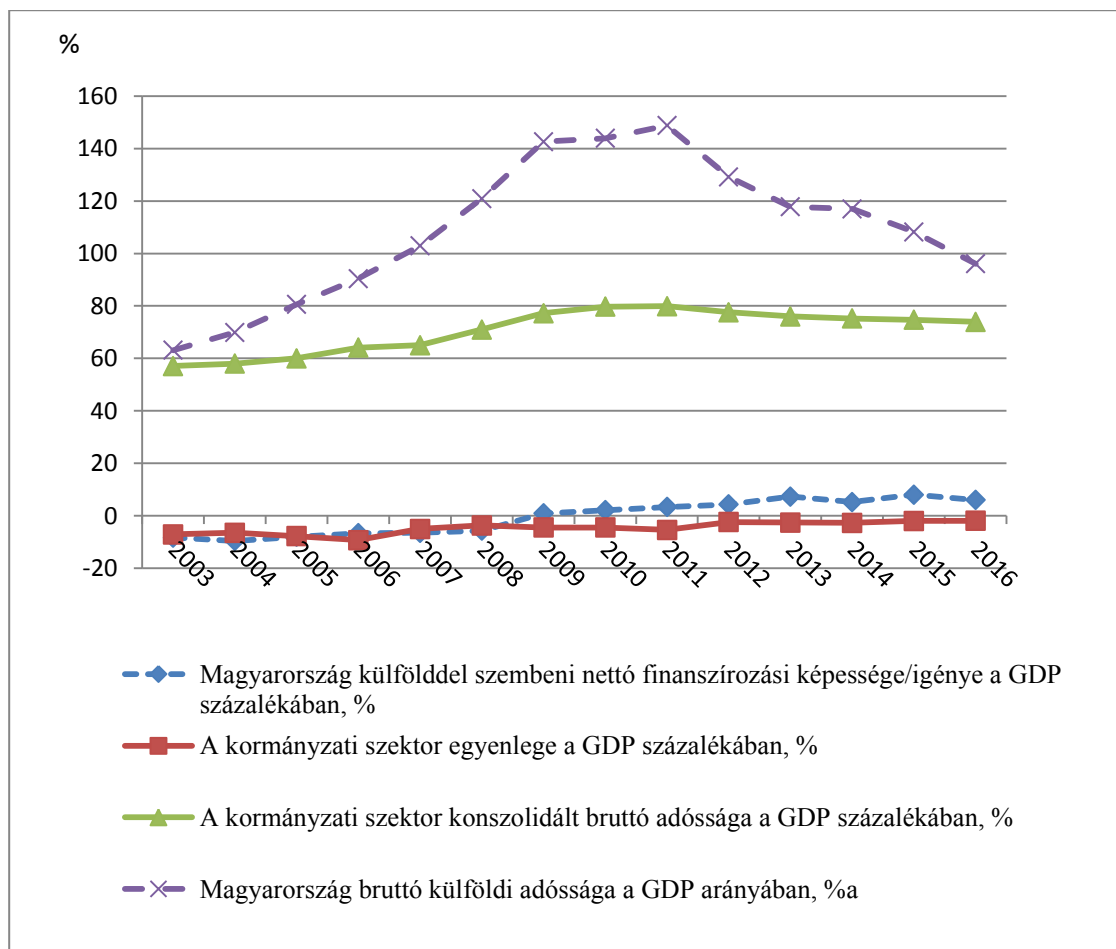


3. ábra: A magyar export részaránya a világkereskedelemben, 1991-2016

Forrás: saját szerkesztés a Világbank adatai alapján

A GDP és általában a növekedés ütemét azonban jelentősen befolyásolhatja az adósságállomány. Magyarország esetében az államadósság jelentős mértékű volt a rendszerváltáskor, ami mellé Nagy (2004) szerint elhibázott gazdaságpolitika is társult. A következőkben épp ezért a magyar állam szerepét és befolyásolásának mértékét vizsgálom meg a rendszerváltást követő időszakban.

A rendszerváltáskor Magyarország szinte kezelhetetlenül magas államadóssággal rendelkezett és krónikus pénzhiánnyal küzdött. A lepusztuló állami vagyon mentőövének a privatizáció számított akkoriban. A privatizációval jelentős mértékű külföldi tőke áramlott az országba (Vahl, 2013). A magyarországi államadósság mértékéről a 4. ábra ad összefoglalást, ahol látható, hogy a kormányzati szektor bruttó adóssága 60% felett volt, majd a csúcsponton, a válságot követő években 80%-ot is elérte, azóta egy viszonylag stabil 70% feletti szintre állt be. Ehhez kapcsolódóan a kormányzati szektor folyamatosan deficitese, vagyis többet költ az állam, mint amennyi az adott évi bevétele. Az ábráról az is leolvasható, hogy a bruttó külföldi adósság a válság utáni években 140% fölé is ment, ami akkoriban államcsőddel fenyegetett, amit azóta sikerült ismét 100% alatti szintre csökkenteni.



4. ábra: A magyar egyensúly és stabilitás mérőszámai

Forrás: saját szerkesztés a KSH adatai alapján

A volt szocialista országokban általában véve is magasabbak az állam gazdasági kiadásai. Magyarországon ez az arány a GDP 8-9%-át teszi ki, de a magas kiadási szint mellett magas államadósság is jellemző, emellett jelentősek az igazgatási és gazdasági kiadások is. (Muraközy, 2012).

A magas adósságállomány csökkentését célszerű a kiadás oldaláról véghezvinni és nem a bevételek növelésével elérni, hiszen az amúgy is magas európai adószint további emelése ronthatja a gazdasági növekedés esélyeit. Az erősödő globális versenyben az európai modell magas jóléti kiadásai versenyhátrányként jelentkezhetnek, akárcsak az optimálist meghaladó államháztartási centralizáció.

A kétezres évekre a visegrádi országok már túljutottak az átmeneti időszakon és kialakult vegyes gazdasági szerkezetek léptek a helyükre. A rendszerváltozás (Bara-Szabó, 2005) második szakaszában, miután megtörtént a tervgazdaságról a piactudáságra való áttérés, az érintett országok fejlődési útvonalai elválnak egymástól, nem tekinthetők egységesnek. A fenntarthatóság (sustainability) szempontjából fontos az infláció és kamatláb „beállítása” mellett annak tartósan alacsony szinten tartása. Éppen ezért, míg az átalakulás első szakaszában a sebesség volt a döntő, addig a második szakaszban már a minőség a fontos. Vagyis az első szakasz a torzulások kiküszöbölését célozta, a második már a fenntartható fejlődés feltételeinek létrehozását. Ehhez fontos faktoroknak számítanak a kutatás és fejlesztés (K+F), az oktatás, valamint a közbiztonság.

3.3.2 Az Európai Unióhoz való csatlakozás hatása

Az EU csatlakozás Magyarország számára már a rendszerváltástól fogva kiemelt politikai cél volt. Az EU joganyag átvétele (az EU-harmonizáció) az előcsatlakozási tárgyalásokkal kapcsolatosan indult meg, és több éven át tartott. A legfontosabb szabályozások így már az EU csatlakozást megelőzően végbementek (Bélyácz, 2015) mind gazdasági mind politikai területen (Dezséri, 2007). Ezáltal a 2004-es csatlakozás csak jogi lezárása volt a korábban már elindult folyamatoknak.

Az Európai Unióhoz való csatlakozás legfontosabb politikai és gazdasági hozadékai Dezséri (2007) alapján a következőkben foglalhatók össze: magasabb gazdasági fejlettségi szinten álló országok csoportjához való csatlakozás következett be, ami fellendítheti Magyarország gazdasági fejlődését is. Ezekon túl maga az a tény, hogy egy közösséghez tartozik az ország, az egyben politikai stabilitást és biztonságot is garantál, valamint a világ egyik legnagyobb piacához való kapcsolódás növelheti versenyképességet a világban, valamint hozzáférést ad az Unió anyagi támogatásaihoz és kulcs a modernizációhoz.

A csatlakozással Magyarország több cég számára vált regionális központtá a keletebbre fekvő piacok eléréséhez, főleg a szoftveripar, a turizmus és a logisztika területén. A tőkebefektetés és a tőke kivonás mértéke egyaránt jelentős ebben az időszakban, ami komoly strukturális változást tükröz: az egyik ágazatból kivonták a tőkét, míg a másik ágazatba befektették (Bélyácz, 2015).

Dezséri (2007) az átlagfeletti pozitív hatást szintén a K+F szektor és turizmus területén vélte felfedezni, de ezek mellett még a szolgáltatások, a

kommunikáció, az építőipar és a kohászat terén is. Ugyanakkor kedvezőtlen hatásokról számolt be a szállítás, autókereskedések, üzemanyag, textil- és ruhaipar területein. Ezt alátámasztja a GKI Gazdaságkutató Zrt felmérése is (portfolio.hu, 2014), amely szerint is egyértelműen pozitív hatással volt a csatlakozás a vállalati szférára. Az iparban érezhető leginkább a kedvező hatások túlsúlya, s ezen belül is legerősebben az építőanyag-gyártás és a gépipar, valamint az IT-szektor területén.

Ezzel összhangban a GKI Gazdaságkutató Rt. több más kutatóintézettel közösen végzett tanulmányában megállapította még (2003), hogy az ipari növekedés húzóereje továbbra is a kivitel marad. A magyar export legnagyobb részét a gyártás (gépek és szállítóeszközök) adta, míg az import főleg élelmiszer és mezőgazdasági termékekből nőtt (Dezséri, 2007).

A kétezres években a növekedés hordozói alapvetően a termelő szektorok voltak, manapság inkább az élelmiszergazdaság, az autógyártás, illetve a feldolgozóiparon belül az exportorientált iparágak azok, amelyekben mindenképpen van potenciál.

A külkereskedelemben jobban nőtt az export (12-17 %), mint az import (10 % évente), ami egyben a deficit jelentős csökkenését is eredményezte (Dezséri, 2007). Ráadásul az export szerkezete is kedvezően alakult, mivel legnagyobb hozzáadott értékkel bíró területek alkották: a gépipar és a gyártás-termelés. Emellett a vámunió is kedvezően hatott az áruk és szolgáltatások szabad áramlására. Az új kereskedési szabályozásokat be kellett vezetni a csatlakozásig, de ezzel egy időben a főbb globális trendek is megváltoztak, így mindezek együttes hatására Magyarország külkereskedelmi pozíciói erősödtek. Az export főleg a harmadik országok irányába nőtt, míg az EU aránya azonos szinten maradt.

Dezséri (2007) úgy látja, hogy a modernizációs folyamatokat tovább gyorsította és a strukturális fejlesztéseket javította az EU belső piacához való tartozás, valamint a külföldi működőtőke befektetések (foreign direct investment, FDI) növekedése. A csatlakozást követően a beáramlás jelentősen megnőtt, ráadásul az összeszerelő üzemek aránya csökkent ezen belül, míg a magasabb hozzáadott értékű tevékenységeké nőtt (K+F).

Losoncz (2014) az Európai Unió belső piacába való integrálódás egyik elemének az alapvetően a tágran értelmezett jogharmonizáció és a közösségi vívmányok nem jogszabályi formát öltő részének átvételét, a másikkal az

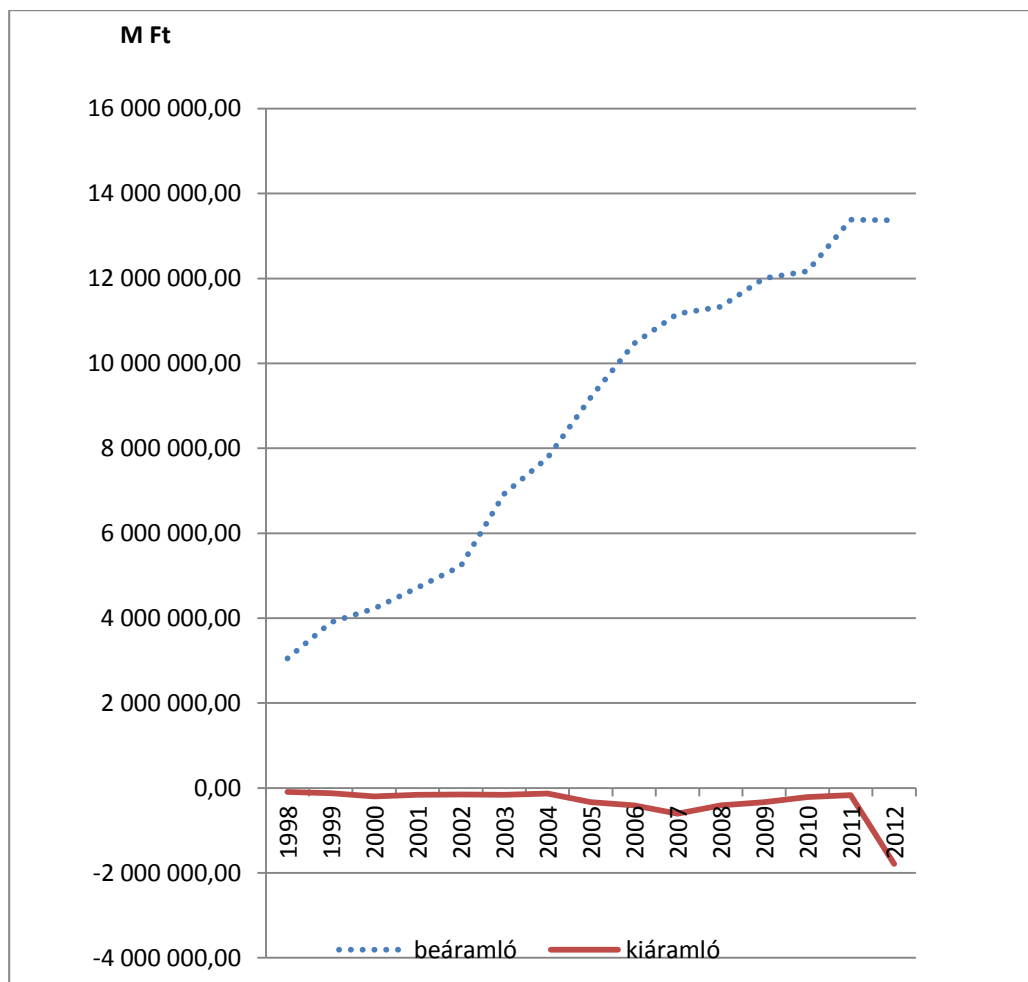
intézményépítést: az európai uniós joganyag alkalmazásához elengedhetetlen intézményrendszer fejlesztését tekinti. Az EU-csatlakozás, az Európai Unió jogrendszerének magyarországi hatályosulása nyomán egyrészt mérséklődtek a tágran értelmezett országhoz tartozó kockázatok. Ez mindenekelőtt a jogbiztonság külföldi gazdasági szereplők által érzékelt erősödésében jutott kifejezésre.

Kiss (2015) megállapítja, hogy az FDI számára vonzó volt még az ország kedvező földrajzi fekvése, a fejlett infrastruktúrája valamint az olcsó és képzett munkaereje. Ezen kívül Magyarországon a külsőleg-orientált fejlesztés dominált, míg a környező országok inkább hazai tőkeakkumulációt ösztönöztek. A 2008-as gazdasági válság törte csak meg a beáramlás ütemét. Magyarországon főleg német (25%), luxemburgi (14%), holland (12%) és osztrák tőke (11,5%) jelent meg.

A GKI Gazdaságkutató Rt. (2003) több más kutatóintézettel közösen megállapította azt is, hogy jelentősen növelheti a külföldi középállalatok érdeklődését az ország iránt a nagyobb biztonság. Ugyanakkor az EU-ból való kimaradás nemcsak ezeknek a vállalatoknak, hanem még a multik kivonulását is eredményezheti.

A strukturális változások felgyorsultak az gyártási iparágban belül, szintén a magasabb hozzáadott értékű tevékenységek javára: elektromos és optikai berendezések, vegyipar, szállítóeszközök, stb.). Az FDI is elsősorban ezen területekre áramlott. Különösen a beruházásokhoz való hozzájárulásuk volt kiemelkedő fontosságú (Losoncz, 2014).

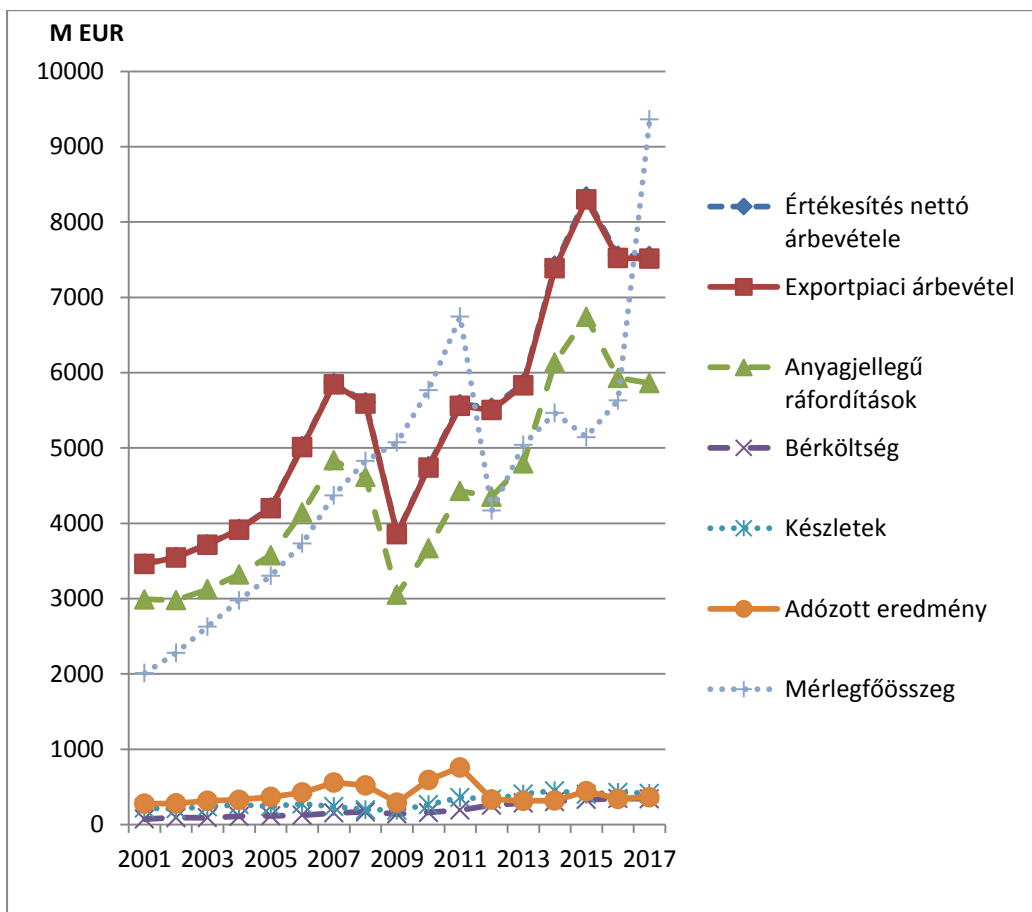
A megnőtt bizalom és csökkenő országhoz tartozó kockázat hatására a közvetlen külföldi tőke beáramlása közel háromszorosa lett az ezredfordulós mértéknek, azaz 22,9 millió dollárról 61,1 millió dollárra nőtt (Bélyácz, 2015). Csak az EU tagországok tekintében vizsgálva a beáramló tőkebefektetések mértéke szignifikánsan megnőtt, a csatlakozást követő évben, 2005-ben a 2003-as évhez képest 33%-kal, 2006-ban pedig 51%-kal több tőke érkezett ezen országokból. Ez az 5. ábrán jól látható, ahol az adatok millió forintban értendők és a könnyebb áttekinthetőség kedvéért a kiáramló mennyiségeket ellentétes előjellel láttam el.



5. ábra: A ki- és beáramló FDI mértéke az EU15-ös országok tükrében

Forrás: saját szerkesztés a KSH adatai alapján

Úgy vélem, hogy ilyen külföldi tőkebefektetésre jó példa, amikor az egyik húzóágazatnak tekintett gépiparban tevékenykedő cég (Audi) növelte beruházásait, aminek következtében mérlegfőösszege (MFÖ) a korábbi 2,5-3 millió eurós összegről 2004-től fokozatosan közel kétszeresére nőtt egészen 2011-ig (6. ábra).



6. ábra: Az Audi főbb mérlegértékeinek és eredménykategóriáinak változása

Forrás: saját szerkesztés, a cég beszámolóinak adatai alapján (e-beszamolo.hu)

Minden ország alapvető érdeke, hogy olyan gyártókapacitások létesüljenek a területén, amelyek magas hozzáadott értékkel, hosszú távon és exportra is termelnek (Vahl, 2013). Palotai-Virág (2016) szerint az 1990-es években a piac és FDI vezérelt felzárkózás volt az uralkodó nézet a „Washingtoni Konszenzus” jegyében. Emellett Vahl (2013) úgy véli, hogy a termelést kell támogatni, mivel annak multiplikatív hatása van. Ha egy összeszerelő üzem jön az országba, akkor érdeke a magyar beszállítókkal dolgozni a költségcsökkentés, a rugalmasság és a közelség miatt. Ráadásul a termelő nemcsak bérlő a tevékenységéhez szükséges területet, hanem újat is épít, éppen ezért nem mozgatható könnyen.

A csatlakozás után gazdaságpolitikai intézkedésekre volt szükség a stabilizációhoz, aminek alapvető célja a hazai kereslet csökkentése volt és a gazdaság átállítása az export-vezérelte növekedési útra (Dezséri, 2007).

De nemcsak a termelő ágazatokban, hanem a szolgáltató szférában is duplájára nőtt a beruházások volumene (Bélyácz, 2015). A szolgáltató központok száma (shared service center) is ekkor indult szignifikáns növekedésnek, hiszen amíg a korábbi években 1-2 központot hoztak létre, addig 2004-től már évi 3, de volt, hogy 6-7 újat is létrehozottak. Ezek számának alakulásáról az 1. táblázat ad összefoglaló áttekintést, ahol szembeötlő a változás 2004-től kezdődően.

1. táblázat: A szolgáltatóközpontok száma Magyarországon 2000-2009

év	2000	2001	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009
SSC száma	1	4	2	5	6	8	5	5	2

Forrás: sscheroes.com, 2018 alapján saját szerkesztés

Összességében elmondható, hogy az EU-csatlakozás és -tagság egyrészt lehetőségeket kínált Magyarországnak a társadalmi-gazdasági modernizálódásra és a fejlett országokhoz történő felzárkózásra (Losoncz, 2014), amely új gazdasági és politikai lehetőségeket nyitott meg, amelyekhez alkalmazkodni kellett (Dezséri, 2007). A legfontosabb, hogy a növekvő verseny jelentette a legnagyobb kihívást, mivel magasfokú kereskedés zajlik Magyarország és az EU között.

Másrészt válsághelyzetekben az Európai Unió védelmet nyújtott Magyarországnak, továbbá külső megfigyelő, fegyelmező és korrekciós szerepet töltött be a gazdaság-, azon belül a fiskális politikában.

A piacgazdaság megteremtése, a modern ágazati struktúra kialakítása, a beruházások és a GDP növekedése, az exportteljesítmény meghatározó hányada a külföldi tőkebefektetésekhez köthető. Éppen ezért nagyon fontos, hogy a finanszírozási forrás hogyan alakul hazánkban. Az Európai Unióhoz való csatlakozás – a régió többi országához hasonlóan - komoly felhajtóerőt jelentett a tőkebefektetők számára (Bélyácz, 2015).

A lehetőségek kihasználása ugyan nem automatikus, de a magyar EU-tagság első szakaszában a kínálkozó lehetőségek nem csekély részét sikerült kihasználni. Az elmaradás legfőbb oka az EU-csatlakozást megelőző időszakban felhalmozott tartalékok felélése után elkövetett gazdaságpolitikai hibák sorozata

és a globális pénzügyi és gazdasági válság volt. A gazdasági felzárkózás és modernizáció folyamata folytatódott.

Az Európai Unióhoz való csatlakozás a növekedést elősegítette, azonban a 2008-ban kitört világgazdasági válság ezt a növekedési trendet felülírta és törést okozott benne. A következőkben ennek hatását ismertetem részletesen.

3.3.3 A 2008/2009-es világgazdasági válság Magyarországon

A világgazdasági válság 2007/2008-ban az amerikai fogyasztás visszaesésével közvetlenül hatást gyakorolt a legnagyobb exportőr gazdaságokra (Katits-Pogátsa-Zsupanekné, 2017). Így 2009 tavaszán a korábbi évhez képest 30 százalékkal esett vissza a Kínából és Németországból származó export, 37%-kal a Szingapúrból, 45%-kal a Japánból származó. Kína kivételével mindegyik nagyobb gazdaság recesszióba került, de a kínai növekedés üteme is jelentősen mérséklődött. A nyersanyag árak (így az olaj ára is) spekuláció hatására nagyon megemelkedtek 2008-ban, majd 2009-ben a keresletcsökkenés hatására visszaestek.

Az amerikai ingatlanbuborék kidurranása az erre épülő pénzügyi rendszer összeomlásával fenyegetett. A magas államháztartási hiányokat és privát háztartási eladósodást elszenvedő országok, mint Románia, Magyarország vagy Ukrajna szintén bedőltek. A magángazdaság adósságát a nemzeti kormányokhoz tették át, majd onnan a Valutaalaphoz és az Európai Központi Bankhoz. Ez az oka annak, hogy a válság ellenére a hétköznapi emberek kontinens szerte gyakorlatilag zavartalanul élhették tovább megszokott életüket.

A válság kibontakozása a vállalati központok decentralizációját eredményezte (Ražniak - Winiarczyk-Razniak, 2015), s ez a korábban jól működő német modellt, az export-orientált ipart érintette (Schroeder, 2014), ahol amúgy is magas volt az ideiglenes vendég-munkások száma (Mueller, 2014). Sok vállalat így áthelyezte telephelyét más országokba, ez főleg a nyugati nagyobb vállalatokat érintette első körben. Ilyen például a Mercedes kecskeméti nyitása, valamint a BMW tervezett debreceni leányvállalatának nyitása 2019-re. Ezt a tendenciát fedezte fel az elmúlt évek többeáramlásaiban Bélyácz (2015) is, aki szerint ez eredhet a multinacionális vállalatok költségcsökkentési törekvéseiből, amit úgy igyekeznek elérni, hogy az olcsóbb munkaerővel bíró Magyarországra kiszervezik (*outsourcing*) a folyamataik egy részét.

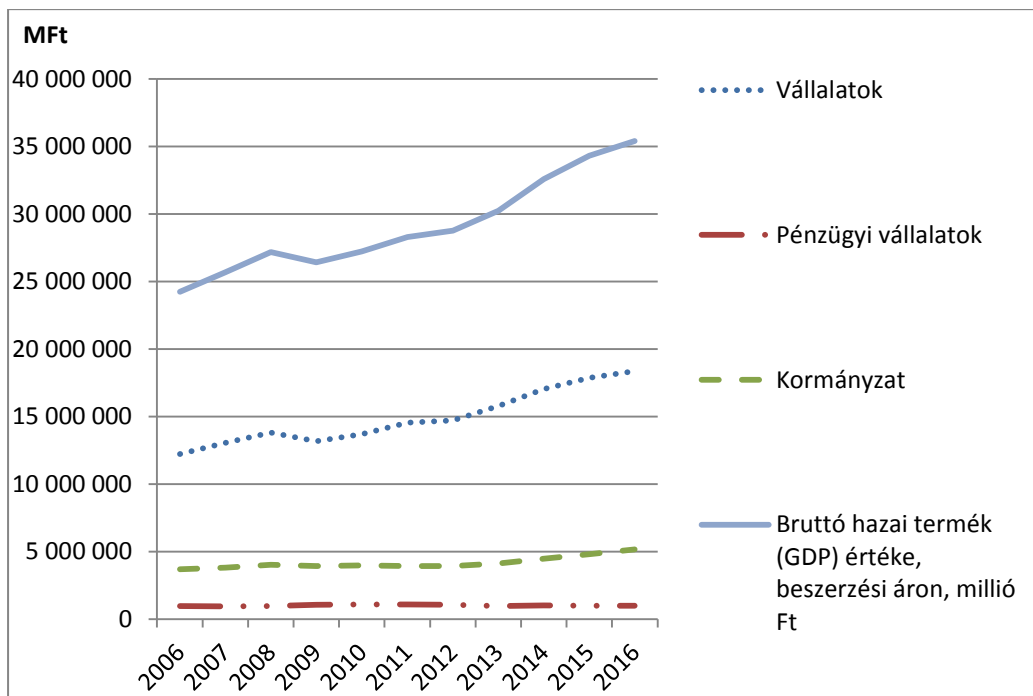
Bár Sass és Szalavetz (2013) úgy vélik, hogy ez nagy lehetőség is a perifériás szereplők számára a fejlődésre, de továbbra is kérdés azonban, hogy ez milyen tevékenységeket jelent majd, hiszen Singer (1964) rávilágít arra, hogy az egyoldalúan szakosodott országok ki vannak téve alacsony hozzáadott értékű exporttermékeik árfluktuációinak és ez inkább a magasabb feldolgozottságú termékek importjához vezet a fejlettebb országokból.

A válságot megelőző években egy jelentősebb makrostrukturális átalakulás ment végbe. Ruma (2014) is foglalkozott az szabadpiacra történő áttéréssel, emellett Perczel (2003) is megállapítja, hogy az átalakulás révén csökkent a mezőgazdaság részaránya 6,5%-ra, az iparé 33,7%, a szolgáltatások (anyagi és nem anyagi) pedig 59,8% lett. A termékstruktúra átalakulása magával hozta, hogy a magyar export nagyobb hányada a fejlett országokba irányult, ami összefügg a multinacionális vállalatok növekvő hazai terjeszkedésével. A külföldi tulajdon részesedése 46%-ra nőtt, számos nagyvállalat valósított meg közvetlen befektetést: GE, Sanofi, Suzuki, Siemens, Ford, Volkswagen, General Motors. Zöldmezős beruházásaikkal korszerű technológiát telepítettek be.

Magyarországon tehát a külföldi tulajdonban levő vállalatok a főbb szereplők, így a válság hatására az ezeknél végbemenő strukturális átalakítások kulcsfontosságúak, különösen az autó- és elektronikaiparban (Sass-Szalavetz, 2013). Az összes külföldi tőkebefektetés jelentős része a gépiparba áramlott a rendszerváltozást követően. Lendületes fejlődés vette kezdetét, ahol az export a meghatározó (2000-ben az export 60%-át adták). A multinacionális vállalatok a jól képzett, de még olcsónak számító munkaerővel főleg exportra termelnek (Nokia, Philips, IBM). Az iparon belül a vegyipar áll a második helyen, ahol az ezredfordulóra szintén befejeződött a privatizáció. A műanyaggyártás és feldolgozás mellett a gyógyszeripar a külföldi tőkék kedvelt célpontja.

A 2008/2009-es válság, követve a kelet-európai és világtendenciákat, nagy visszaesést eredményezett Magyarországon. A válság következményeként a növekedési képesség és szándék is mérséklődött (Reszegi-Juhász, 2017), inkább a magyar tulajdonú exportfókuszú cégek növekedtek. A központi centralizáció mérséklésére, s a vállalati jövedelmezőség javítására lenne szükség. Hiszen a gazdaságpolitikai intézkedések révén befolyásolható a vállalatoknál maradó jövedelem mértéke (pl. ágazati különadóval), ezáltal a vállalati szektor növekedése is. A magyar gazdaságpolitika a lakossági megszorítások elkerülése miatt a vállalatokon levő pluszterheket növelte. Ez ahhoz vezetett, hogy az

utóbbi években a beruházás megtorpant, hiszen a magasabb vállalati jövedelem magasabb beruházást jelent, ami magasabb növekedési potenciált eredményez. A 7. ábrán a magyar GDP változásait figyelhetjük meg, ahol a vállalatok és a kormányzat egymáshoz képesti arányait összevetve látható, hogy a vállalatok közel másfélszeresre növekedtek.



7. ábra: A magyar GDP változásai 2006-tól 2016-ig

Forrás: saját szerkesztés a KSH adatai alapján

A 2008/2009-es válság további hatása, hogy Magyarországon is megnőtt az állam szerepe, véget vetve ezzel a kétezres évek közepén fokozatosan végbemenő decentralizációs folyamatoknak (Muraközy, 2012). Az államháztartás kiadásai a GDP százalékában közel 48-49%-ot tesznek ki, amivel a volt szocialista országok között listavezetőnek mondható. (hasonlóan magas arány Ausztria és Finnország esetében figyelhető meg).

Az államháztartási centralizáció mértéke eltérő volt a volt szocialista országokban, amelyek közül Magyarországon volt a legnagyobb. Ennek társadalmi, történelmi, földrajzi és kulturális okai vannak (Például a privatizáció során fontos elem volt, hogy a nagy stratégiai fontosságú iparágak esetében

többségi, vagy meghatározó kisebbségi állami részesedést kell fenntartani). Bár az államháztartás részaránya a legmagasabb a visegrádi országokban, ennek ellenére csökkenő tendencia volt megfigyelhető a kétezres évek közepén. Az államadósság mellett a külső adósság is kockázati tényezőt jelent egy-egy ország esetében. S bár talán a válság már nem érezteti annyira hatását, ennek ellenére Magyarországon az állam szerepe továbbra is magas: a legnagyobb cégek közé már nemcsak jól működő nagyvállalatként, vagy adóoptimalizáló multi lerakataként, hanem kormányzati centralizáció kedvezményezettjeként lehetett bekerülni (Muck 2018).

Ugyanakkor Juhász és Ónodi (2016) az államot úgy említik, mint a gazdaság egyik fékező erejét, így a túlzott állami szerepvállalás hosszú távon nem biztos, hogy kedvező eredményt jelent majd. A világgazdasági fórum ranglistáján Magyarország versenyképessége a középmezőnybe tartozik, míg az Európai Uniót tekintve a rangsor végén áll (24. helyen). Előnye van az infrastruktúra fejlettségében és munkaerőpiaci hatékonyságban, viszont elmaradást mutat az adóterhek, államadósság, egészségügy és alapszintű oktatás terén.

Véleményem szerint a piacgazdasági átmenet nehézségei után az EU-hoz való csatlakozás jó lehetőséget biztosított az országnak a nemzetközi gazdaságba való bekapcsolódásba. Mint később látható lesz, ez a fajta fellendülés megfigyelhető mind a belföldre való értékesítés esetén, de főleg a külföldi tulajdonú és exportra termelő vállalatoknál. A belföldi vállalatok exportbevételei az energiaszektor kivételével nem nőttek jelentősen. A világgazdasági válság azonban törést okozott ebben a tendenciában. A külföldi cégeknél az export 2-3 évre visszaesett, a belföldi piacon elért árbevétel csökkent és a világpiaci olajárak esése miatt tovább romlott. A külföldi cégek belföldi értékesítése szintén csökkent és azóta is stagnál.

A nemzetgazdasági szint után a vállalati szektort is részletesebb vizsgálatnak vetem alá. A következőkben a vállalatok szerepéről és helyzetéről lesz szó.

3.4. Vállalati növekedés és fejlődés

Ebben a fejezetben először a vállalatok fogalmát definiálom, majd azok egyik stratégiai célját, a növekedést. Ezt követően a fejlődés menetét, a vállalatok nemzetközivé válását, és mint globális szervezetben betöltött lehetséges szerepeit és típusait ismertetem. Külön alfejezetként a vállalati életciklusokat is bemutatom.

A vállalat a fejlett üzleti vállalkozás egyik szervezeti formája, jövedelmi célokat követő, fejlődő rendszer, amely a ráfordítások megelőlegezésével erőforrásokat alakít át kibocsátássá. Az üzleti vállalkozások alapvető jellemzője, hogy tevékenységük eredményét pénzügyi kimutatásokban összesítik (Kopányi, 2004).

Chikán (2003) szerint a vállalat az üzleti vállalkozás szervezeti kerete, olyan szervezet, amelyben az emberek tevékenysége a fogyasztók igényeinek nyereség elérése mellett történő kielégítésére irányul. Az üzleti vállalkozás legfontosabb jellemzői, hogy önálló, hosszú távon nyereséges, kockázatot vállal és valóságos piacon működik.

Bélyácz (2007) a vállalati gazdálkodás céljaként a részvényesi gazdagság maximalizálását jelöli meg, ami a kintlevő részvények árának maximalizálását jelenti. Ez egyben a piaci érték maximalizálását is jelenti. A nyereség azonban az értékteremtés mérésénél félrevezető lehet. Előfordulhat, hogy a nyereség növekedése ellenére érték semmisül meg, amennyiben a pótlólagos befektetés megtérülési rátája alacsonyabb, mint a megkövetelt megtérülési ráta. A realizált jövedelem mellett a befektetett tőke mennyiségét is vizsgálni kell. A nyereség és felhasznált eszközök hányadosának több típusa van: ROCE (Return on Capital Employed) a felhasznált tőke megtérülése, ROE (Return on Equity) a részvénytőke-arányos megtérülés, valamint a befektetés egységére jutó nyereség (ROI, Return on Investment).

3.4.1 Vállalati fejlődés és a vállalati típusok

A vállalatok technológiai szempontból nézve általában kisvállalatként szokták életútjukat kezdeni, ritka, hogy óriásvállalatként jöjjön létre egyből. Előfordulhat, hogy a fejlődési folyamat már külföldön végbement és egy másik országba nagyvállalatként érkezik meg. Általában a fejlődés a piac alapján zajlik – függ az iparág életciklusától, valamint attól, hogy mennyire erős a verseny. Ha nincs verseny („kék óceán”, Kim - Mauborgne, 2008), akkor gyorsabban tudnak fejlődni, míg versenyhelyzetben nehezebben (vörös óceán).

A gazdasági szervezetek természetesen fejlődnek, növekednek – ez utóbbi sokszor kifejezetten célként is van megfogalmazva a management felé. A növekedést eleinte még saját erőből is tudják finanszírozni, azonban egy ponton túl már szükségessé válhat idegen tőkét is bevonni. Az idegen forrás bevonása történhet hitelintézetektől felvett különféle hitelek révén, vagy külföldi működőtőkével, esetleg a tőkepiacról.

A növekedés során a kezdetben funkcionális szervezetet kibővítik és divizionális szervezetté alakul. Jogi forma szempontjából először Kft-vé, majd részvénytársasággá válhat, a tőkebevonás érdekében. A további piaci igény esetén folytatódhat ez a növekedés. A folyamatos növekedési kényszer miatt kerül sor összeolvadásokra, illetve emellett a tulajdonosi érték növelése is fontos szempont lehet.

Kassay (2014) szerint a növekedést eredményező ciklus csigavonalban halad. A növekedés ciklusszámokból áll, és ciklusonként eltérő a növekedés mérete. A környezet azonban szerinte is hatással van arra, hogy milyen gyorsan növekedhet egy-egy vállalat. Úgy véli, minden ciklus tanulással jár, és így ismeretekkel végződik, valamint egy ennek megfelelő növekedési szakasszal. A tanulás hatására minden ciklusban növekedés tapasztalható, azonban a ciklus hossza függ az adott időszakra jellemzői vállalkozói környezettől (vállalkozási feltételektől). A növekedés üteme ezen kívül még függ pénzügyi, kommunikációs és belső kilátásoktól, valamint a tanulás, új ismeretek színvonalától. Dinya (2008) úgy véli, hogy a vállalat versenyképessége szempontjából a legfontosabb fejlesztendő terület a menedzsment, a szervezetfejlesztés, hazai értékesítés és költségtakarékosság.

A nemzeti fejlődés, versenyképesség és fejlettebb vállalatokhoz való felzárkózás függ a transznacionális társaságok nemzetközi hálózatba való beépülésétől, új kompetitív előnyök tudatos megteremtésétől. Ilyen előny lehet az alacsonyabb bérszínvonalú, de hasonló munkatermelékenységgű országokba történő feladatki szervezés, az outsourcing.

A fejlődés során vállalat-összeolvadásra is sor kerülhet, aminek egyik oka a hozzáadott érték teremtése lehet. Ilyenkor célszerű, ha a két részvállalat többet ér együtt, mint külön-külön (Brealey-Myers, 2005). A fúzió számos okának egyike - pl.: méretgazdaságosság, erőforrásszerzés, fölös pénzeszközök lekötése mellett - a hatékonyság növelése. Ilyenkor a kihasználatlan költségcsökkentési vagy eladási lehetőségeket akarnak megragadni alkalmasabb vezetőség révén, ami a vállalatvezetés feljavítását, fejlesztését jelenti és ez által a vállalatot is. A fúziókat azonban az államok is nyomon követik, a monopol ellenes törvények betartása miatt.

Az összeolvadások (M&A) főleg a vállalatok méretnövelése érdekében történnek. A vállalati tőke növekedése szükségszerű, mivel a vállalatot növekedésre kényszeríti a verseny (a nagyobb tőkeerő növeli a túlélési

esélyeket), valamint a növekvő skáláhozadék kihasználása, illetve még a menedzserek érdekeltsége. (Bara-Szabó, 2005).

Manapság az tapasztalható, hogy a vállalati célkitűzések prioritása is megváltozott, hiszen amíg korábban egyértelműen a nyereség illetve az árbevétel növelése volt az elsődleges cél, addig a kétezres évek elejére a költségek csökkentése került az első helyre, és egyre fontosabbá vált a vállalati vagyon, a tulajdonosi érték növelése.

Vannak szerzők, akik szerint a méretbeli növekedés helyett másra kellene koncentrálni. Kim, és Mauborgne (2008), a Kék óceán stratégia szerzői szerint a mennyiségi helyett minőségi fejlődést kell előtérbe helyezni, azaz a vevői értékekre koncentrálni a költséghatékonyság helyett, tehát legfontosabbnak az értékteremtést tartják.

Ráadásul Kassay (2015) felhívja a figyelmet arra, hogy végtelen növekedés nem lehetséges egy véges bolygón. A gazdaság csak úgy fejlődik, ha a magánszemélyek és vállalatok, valamint az államok eladósodnak. Ezzel egybecseng Minsky elmélete is, a pénzügyi instabilitási hipotézis, miszerint a gazdaság szereplői képesek arra, hogy egyre bővülő ciklusokban emeljék a növekedéshez szükséges hitelállományt, ami pedig egyre destabilizálóbban hat, növeli a rendszeresen bekövetkező krízisek mélységét. Keen bemutatta, hogy az Egyesült Államok az Egyesült Államok esetében például az 1966 utáni gazdasági növekedés elsődleges hajtóereje a növekvő magánadósságállomány volt.

Ha a növekedés sikeresnek bizonyul, a vállalat kiléphet a nemzetközi szintérré is. Manapság nem annyira vállalatok között, mintsem vállalatok alkotta hálózatok, ellátási láncok között zajlik a (globális) verseny és ezek a láncok folyamatosan egymásra hatnak, illetve láncon belül az egyes cégek egymásra is (Szegedi, 2012). A beszámolók azonban üzleti titokként kezelik az üzleti partnerek kilétét, csak aggregált számokat jelenítenek meg, így ilyenfajta mélyebb összefüggések kutatására jelen disszertáció keretein belül nincs mód.

A hálózatok azonban nemcsak cégek között, hanem anya és leányvállalatok közötti viszonylatban is értelmezhetők. Ennek értelmében lehet hazai központú, multilokális, globális, illetve transznacionális vállalatokról beszélni.

Az vállalatok alkotta értékláncok versenyeznek főleg egymással, ahogy azt Szegedi is megállapította. Kassay (2016) szerint az értéklánc modularitására

fókuszálás is fontos szempont, tehát nemcsak az egyes értékláncok között, hanem értékláncon belül is figyelni kell a vállalatok helyzetét, szerepét.

Palotai-Virág (2016) szintén megállapítják, hogy a globalizált világban a vállalatok értékláncokat alkotnak, amelyeknek egyes elemeit különféle országokba helyezik ki. Főleg kisebb országoknál jellemző, hogy specializált részegységeket szállítanak be a nagyobb, földrajzilag diverzifikált láncot működtető nagyvállalatnak. Így nemcsak az a fontos, hogy mely ágazatok vannak jelen egy-egy országban, hanem az is, hogy mekkora hozzáadott értéket jelentenek az adott országban végzett munkafázisok.

A láncot alkotó fő vállalat kiszervezi tevékenységeit, mert azokat nem tudja a leghatékonyabban megoldani, így nagyon szorosán kell, hogy együttműködjön a lánc többi tagjával.

Sokszor a kiszervezés nem egy teljesen különálló vállalatba történik, hanem leányvállalatokba. Az úgynevezett outsourcing az egyes vállalatok szintjén nem feltétlenül jó döntés, de a cég egészét nézve lehet az.

Az anya-és leányvállalat egymáshoz való viszonya többféle is lehet, Reszegi-Czakó alapján később több típust különböztetünk meg az értekezésben.

Bara és Szabó (2005) azt is leírják, hogy a hálózatokban folyamatosan végbemegy a tudás és az információ kölcsönös cseréje. A hálózatnak gyakran része a kölcsönös tanulási-folyamat is, ettől is függ a rendszer egészének sikeressége. Az új tudás létrehozása ismétlődő kooperációt feltételez – ilyenkor csökken annak is a kockázata, hogy téves, vagy meghamisított információkat adnak át egymásnak a cégek. A tudás specializálódása fokozza a kooperációs kényszert. A hálózaton belülivé válás megszünteti az aszimmetrikus információkat, az opportunizmust is. Így rövidülhet a kutatáshoz szükséges idő. A rejtett tudás elsajátítása a hálózatban fontos része a hálózati többlethaszon keletkezésének is.

A vállalat négy területen rendelkezik fejlődési perspektívával és ezek az alábbiak (Kaplan és Norton, 2000):

1. pénzügyi perspektíva
2. megrendelői perspektíva
3. belső folyamatok perspektívája
4. növekedés és tanulás perspektívája

A globalizáció eredményeképp folyamatosan nő a nemzetközi termelés, a nemzetközi pénzpiacok integrációja, a transznacionális társaságok szerepe. Cél a konkurenciaképesség elérése, információs technológiák alkalmazása, hosszútávon fenntartható fejlődés. A globalizáció hatása a vállalatok pénzügyi politikájára elsősorban a makroökonómiai környezet változásán keresztül jelentkezik: elsősorban az állam gazdaságpolitikáján és a gazdaság ciklikus fejlődésén keresztül. A nagy nemzetközi konszernek kivételt jelentenek, bár maguk is a globalizáció eredményei. A vállalatok számára a túléléshez így elvárás a fejlődés, a tökéletesedés: a tudásalapú gazdaság megteremtése, aminek fő hordozója az ember. A vállalat a tartós fejlődés elvén alapuló gazdasági eredményességének értékmérője a hozzáadott érték, aminek része a munkaerő költsége is. A hozzáadott érték így pontosabban mutatja a vállalat értékét, mint a vállalat gazdasági eredménye.

Kassay (2015) véleménye szerint a vállalat tanulása és növekedése a vállalat tartópillére, lehetősége lesz. A létrejövő új ismeretek beillesztésre kerülnek termelő berendezések konstrukcióiba, majd a vállalat tudásának részévé válnak. A nagyvállalatok általában a trendekhez alkalmazkodással vagy versenytársak másolásával igyekeznek növekedést elérni.

Magyarország szempontjából vizsgálva a növekedést és fejlődést, Vahl (2013) fontosnak tartja, hogy sikerült leváltani a tervutasításos rendszert, ahol megadott mennyiséget le kellett szállítani akár nyomott áron is, mert a felsőbb utasításra így kívánták. Ez azonban sokszor járt hátránnyal egy-egy adott vállalat számára, amit az állam sokszor kompenzált feléjük.

A rendszerváltással hirtelen megszüntették az Szovjetunió piacaival a kapcsolatokat. A transferrubel után az elszámolás dollár alapú lett. A dollárért azonban már nem akartak tovább tömegárut venni az oroszok, ami a középszerű minőségű magyar termék elsődleges piaca volt, ezáltal egy csődhullámot vonzott maga után.

A szocialista rendszerek bukása után a piacgazdaságra való átváltás feladata lett fontos, vagyis a világgazdasághoz való igazodás, illetve a felzárkózás. Ennek terén (Szentés, 2011) fontos az információs és kommunikációs technika legújabb vívmányait használni, illetve fejleszteni. Ez megvalósulhat az ezen iparágakban tevékenykedő cégek illetve azok részeként beérkező kutatás-fejlesztési részlegekkel. Fontossá válik tehát a leányvállalatokkal létesített kapcsolódás, ami a szakismeretek, tudás és technológia elterjesztésének csatornájává válik.

A tanulás és növekedés szempontjából kritikus tényezők a következők Kassay (2015) szerint: az alkalmazottak átképzése (hiszen az emberek működtetik a vállalatot), az információs rendszer képességei és végül a motiváció. A teljesítőképességnél a nyereségesség, piaci szegmensek, tanulás, növekedés pénzügyi mozgatóerői mind értékelőnyt jelentenek a célpiacok és a vevők számára. Amennyiben a vállalatban megáll a fejlődés, a növekedés, az jelzésértékű lehet McKee (in Kassay, 2015) szerint. Pitra (in Kassay, 2015) szerint a stratégiai fordulatot az innovációban, a szervezeti változásokban és stratégiai szövetségekbe való bekapcsolódásban kell keresni. A tanulás (fejlődés) és a növekedés vagy a vállalkozó menedzser személyéből származtatható, vagy a vállalat működéséből és versenypotenciáljából. A tanulás és a növekedés követelményével azonban a stratégiai irányítás, szervezeti struktúra, versenyképességi tényezők, valamint a vállalat finanszírozása és tulajdonosi struktúrája is korrelál. Ezáltal minden vállalatnak két alapvető szerepe van a termék és szolgáltatás előállítás mellett a tudás felépítése, emberek fejlesztése.

3.4.2 A nemzetközi vállalatokra vonatkozó megállapítások

Nemzetközi vállalatok Czakó-Reszegi (2010) alapján lehetnek érett és feltörekvő nemzetközi vállalatok. Az előbbi kategóriába a multinacionális vállalat (MNV)/anyavállalat, társult vállalat, leányvállalat, képviselőlet/fiók, valamint az exportorientált vagy importra építő vállalat tartozik. A második, feltörekvő nemzetközi vállalatok közé pedig a hazai és külföldi leányvállalatok beszállítója, illetve globálisnak született vagy nemzetközileg új vállalkozás. Az alábbi felsorolás ezeket a típusokat mutatja be.

- Magyarországon multinacionális vállalat pl.: Mol, Richter, GE, vagy a bankok közül az OTP. Általában részvénytársaság formában, tőzsdén jegyzett vállalatokként működnek. Fontos számukra a nemzetközi, globális környezet kihívása és alakítása, a vállalatkormányzás, és a vállalati stratégia.
- Leányvállalat: a multinacionális vállalat Magyarországon bejegyzett többségi vagy kizárólagos tulajdonban levő vállalatai (Audi, Tesco). Az anyavállalat hálózatában betöltött szerepük változó, multinacionális vállalatok kontrollja alatt állnak.
- Exportorientált vállalat az, amikor a hazai piaci lehetőségek mellett a külföldi piacok a meghatározók, általában az árbevétel 50%-a külföldi piacokról származzon.

A másik csoportba tartoznak többek között a következők.

- A külföldi és hazai leányvállalatok beszállítója (pl. Jabil Circuit Magyarország Kft). Az üzleti hálózatok terjedésével feltételezhető, hogy egyre több ilyen van. Általában hazai szakmai vagy pénzügyi befektetők tulajdonában levő vállalatok, amelyek stratégiáját azonban magyarországi felsővezetők határozzák meg.
- A globálisnak született, vagy nemzetközileg új vállalkozás sajátos nemzetközi piaci réseket céloz meg, a vállalat stratégiájára vonatkozó döntésben az anyaország felsővezetésének jelentős szerepe van. Az internet terjedése és a tudástartalom növekedésével bővül a hasonló cégek száma.

A versenyképesség és fejlődés megvalósulhat az áruk és szolgáltatások exportján, valamint közvetlen befektetések exportján keresztül. A külföldi piacokat meg lehet még hódítani franchising (pl. étterem), vagy koncesszió (autópálya-építés) módjaival is. A versenyképesség „közvetett” formában megszerezhető még külföldi befektetések importjával, ami technológiai és vezetési ismeretek apportját jelenti. A tőkeimport és export párhuzamosan zajlik manapság.

Az exportnál fontos szerepe van az árfolyam alakulásának. Ha a valuta reál felértékelődik, akkor az ország versenyképessége romlik. (Artner, 2014). Ez egy külső tényezőnek számít a fejlődés és növekedés szempontjából. A fejlődés külső és belső tényezői – nem összehasonlíthatóak, egymásra hatnak.

Kassay (2015) alapján, a piacon nem a hatalmasabbak győznek a gyengébbek felett, hanem elsősorban a gyorsak a lassabbak felett. Tehát a túlélés egyik feltétele a gyorsaság, hiszen a gyorsan változó környezethez folyamati-operatív gyorsaság és alaki-strukturális gyorsaság is kell. A vállalatnak éppen ezért nemcsak a vállalat egészének önirányítását, hanem a holonikus rendszereket, az alkotóelemeket is kezelnie kell.

Ugyanakkor a fejlődésnél azt is látni kell, hogy a technológia fejlődésével az alkalmazottak számának csökkenése is fennállhat.

A hazai vállalatokkal foglalkozó szakirodalmak általában a vállalatok növekedését tanulmányozták. Katits és Szalka (2015), A magyar TOP 100 pénzügyi elemzése 2008-2013 között, avagy a növekedési lehetőségek feltárása című művében az eltérő életszakaszokban levő vállalatokat vizsgálták, illetve

azok pénzügyi-gazdasági teljesítményét és a válság gyenge és erős jelzéseit. Ezen kívül a finanszírozhatóságra helyezték a hangsúlyt. A fenntartható növekedési ráta mértékét a ROE (saját tőke arányos nyereség) mutatóból vezették le. Úgy vélik, hogy a belső növekedés a természetes út, mivel külső növekedés útja a tőke elégtelensége vagy hiánya miatt kizárható.

Reszegi és Juhász (2014) ezzel szemben jobb mutatónak vélték a vállalati összítőkére vetített nyereséget (ROIC) vizsgálni, noha az a ROE által képzett klaszterekkel átfedést mutatott. Ez valóban jobb mutatónak ígérkezik, hiszen ebben az idegen tőke hatása is szerepel. Úgy vélik, hogy az ágazati különbségek elsősorban az árbevételben jelennek meg, ugyanakkor a bérek színvonalában is nagy különbségeket figyeltek meg, amely elsősorban a szakmai ismeretektől, a vállalatok által termelt hozzáadott értékektől függnnek, és ezek okozzák az egyes régiók közötti különbségeket. Az általuk megvizsgált közel ötezer hazai kis- és középvállalkozást négy fő csoportra osztották fel:

- *kiugrók* (az arányuk a legkisebb, nagy tulajdonosi értéket teremtenek, nagy tőkehatékonysággal),
- *élenjárók* (tartósan magas hozammal rendelkeztek, célszerű lehet tőkeoldalról a pótlólagos befektetés az esetükben),
- *derékhad*: a legnépesebb klaszter, nagy szórást mutatnak, így előfordulhat, hogy hasonló hozamok esetén egyes tagjainál már nem éri meg a beruházás, a bővítés,
- *sereghajtók*: itt már olyan mértékű a tőkevesztés, hogy az amortizáció sem marad meg teljes egészében a vállalatnál, vagyis az eszközpótlást csak adósság növelésével lehet megoldani.

Ugyanakkor a tulajdonosi struktúra alapján megállapítanak egyfajta kettős dualitást is. Ez alatt azt értik, hogy nemcsak a külföldi illetve a magyar tulajdon szerint lehet a vállalatokat két részre osztani, de ezen belül is tovább lehet csoportosítani szintén két-két csoportra a vállalatokat:

- a külföldieket a bérek szintje szerint: egy kisebb tőkelekötést igénylő egyszerű munka (pl.: összeszerelés, szalagmunka – ezeket a cégeket nevezik betanítóknak), valamint
- a magasabb eszközigenyű és magasabb szakképzettségű munkát végzőket (magasabb hozzáadott értéket adó vállalatok, ezeket nevezik fejletteknek).

Katona (in Bélyácz, 2015) kutatásai is ezt igazolták vissza, hiszen a magas szakképzettséget feltételező magas munkabér, különösen a külföldi tulajdonú vállalatoknál, pozitív hatást gyakorolt a vállalati teljesítményre Magyarországon.

A magyar tulajdonban levő vállalatokat ettől eltérően, elsősorban az exportintenzitás szerint lehet differenciálni. Bár ennek ellenére a külföldiek által exportált volumen nagyobb a magyar cégekénél, így a hazai tulajdonú cégek inkább a foglalkoztatást, a külföldieké pedig a GDP bővülését segíti.

Mivel a disszertációban vizsgált Top 50 vállalat többsége (70-80%-a) külföldi tulajdonban van, így fontos annak vizsgálata, hogy ezek a vállalatok milyen szerepet töltenek be tulajdonosaik, vagyis az anyavállalatok szempontjából. Czakó és Reszegi (2010) többféle szerepet tulajdonít ezen cégeknek, amit két fő szempont szerint csoportosítanak: a leányvállalatok által kiszolgált piac stratégiai fontossága, valamint az anyavállalat szempontjából a leányvállalat helyi, vagy hely-specifikus képességei és erőforrásai alapján. Ezeket a befogadó ország ország-specifikus előnyeinek illetve az anyavállalat és/vagy leányvállalatok előnyeikhez való hozzájárulásának nevezték el. E két dimenzió mentén négy csoportot hoztak létre.

Az egyes csoportokat a következőképp jellemezték:

- *sötét ló*: ország-specifikus előnyökkel (erőforrás, képesség, kompetencia, piac) rendelkező
- *stratégiai vezető*: az ország előnye és a birtokolt erőforrások egyaránt fontosak, megosztható, átadható erőforrások generálásához járulnak hozzá.
- *hozzájáruló csoport*: az ország nem meghatározó, de a leányvállalat fontos erőforrás, vagy vállalati képesség megszerzését teszi lehetővé.
- *implementer*: ilyenkor sem a befogadó országnak, sem a leányvállalatnak nincs olyan előnye, ami az anyavállalat egészének előnyeikhez hozzájárulhatna. A vállalat külpiacra lépési céljai közt a hatékonysági előnyök lehetnek fontosak, Bartlett és Ghosal a fejlődő országokban és a kis európai országokban működő leányvállalatokat sorolták ide.

Ezt a felosztást foglalja rendszerbe a 8. ábra.



8. ábra: A leányvállalatok lehetséges szerepei a multinacionális vállalat működésében

Forrás: Czakó-Reszegi [2010] szerkesztése, Bartlet-Goshal [1989] és Rugman-Verbeke [1993] alapján

Vahl (2013) a vállalatokon belül megvizsgálta, hogy a külföldi tulajdonú cégek és a hazai többségi tulajdonosú cégek hogyan tudnak együttműködni egymással.

Bélyácz és társai (2015) szintén a növekedési lehetőségeket vizsgálták. Úgy vélik, hogy egy-egy vállalat helyzetének elemzésénél fontos szerepet játszik, hogy az az életciklusának mely szakaszában van éppen.

Ezekkel az összefüggésekkel a következő fejezet foglalkozik.

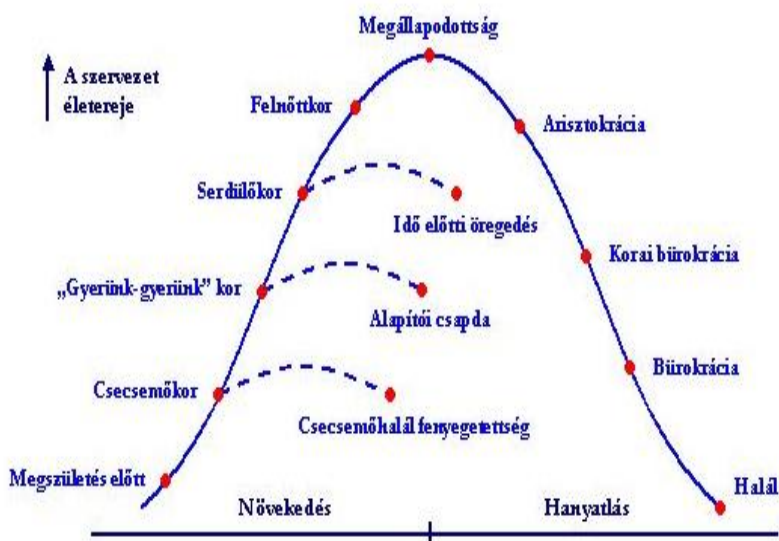
3.4.3 Vállalati életciklusok

Többféle életciklus modellt is megemlítenek, mint például Adizes vagy Timmons modelljét. Ezek lényegében az emberi életciklussal vonnak párhuzamot, ahol a kezdeti fejlődő, fellendülő szakaszt egy lefelé ívelő, válságos szakasz követi. Adizes (1992) a vállalatok életútját szakaszokkal és töréspontokkal írja le, ahol a problémákra adott válaszok minősége kritikus pont a további fejlődés szempontjából, valamennyi szakaszban más-más célt követ a vállalkozás. Az emberi élettel von párhuzamot modelljében, hiszen a vállalatok

nála egy ívet járnak be a csecsemőkortól kezdődően a serdülőkoron, férfikoron át a megállapodottságig, majd ezt követően egy lefelé ívelő, hanyatló pályára lépnek és így jutnak el a halálig.

A vállalatokat nemcsak az anyavállalathoz való viszonyuk alapján lehet értékelni, hanem saját magához viszonyítva is, vagyis, hogy hol tart a saját fejlődési útvonalán, vagyis életciklusának mely szakaszában van. Ahogy az emberi élet folyamán, ugyanúgy a vállalatok életciklusában is megfigyelhető egy bizonyos ív: a kezdeti felfutást követően egy lefelé ívelő szakasz következik. A lefelé ívelő szakasz megállítása, esetleges visszafordítása kulcskérdés a vállalkozás folytatása szempontjából. Az ilyen szakaszokat nevezzük válságnak, amely a vállalat bármely életszakaszában bekövetkezhet és a vége a csőd, vagy a vállalkozás megszűnése is lehet.

Ez a Timmons-féle modellben (1990) a vállalatok életútjának első szakasza, a kutatási-fejlesztési fázist jelenti. Ezután következik a legkritikusabb időszak, ami az alapítástól számított 1-5 évet öleli fel, ugyanis ilyenkor a vállalatok mintegy fele megszűnik. Adizes úgynevezett életciklusmodelljében, ha a vállalat túljut a kezdeti nehézségeken, akkor egy felfelé ívelő, növekedési szakaszba lép. A növekedési szakasz végén természetes jelenséggé megjelenik a hanyatló, leszálló ág. Ezt a modellt mutatja összefoglalóan a 9. ábra.



9. ábra: Adizes életciklusmodellje

Forrás: Adizes [1992]

Az Adizes által megkülönböztetett életszakaszok a vállalatok esetében a következők

- megszületés előtt: ez az udvarlás szakasza. Ilyenkor még csak az alapító szemében létezik a vállalat. Itt fontos az elköteleződés megteremtése.
- csecsemőkor: ilyenkor a pénzügyi kockázatot felvállalta már az alapító, aláírta a hitelegyezményeket. A álom megvalósítása zajlik itt, eredmény orientált cselekedetekkel.
- gyerekkor-gyerekkor: a vállalatnak van egy sikeres terméke vagy szolgáltatása, ami gyorsan növeli az eladásokat és cash-flowt.
- serülőkor: a vállalat újjászületik, az alapítójától függetlenedik.
- felnőttkor: irányítás és rugalmasság között végre megtalálja az egyensúlyt a szervezet. Itt növekedés és öregedés egyaránt jelen vannak.
- a megállapodottság (hanyatlás) az életciklus tetején van, bár nem ott lenne a helye. Az öregedés jelei itt még nem mutatkoznak meg pénzügyi kimutatásokban, sőt épp ellenkezőleg: készpénzben gazdagok és remek eredményekkel rendelkeznek.
- arisztokrácia: a rugalmasságban már elkezdődött hanyatlás folytatódik. Mivel hosszútávú lehetőségekbe nem fektetett be a cég, így rendkívül rövidtávú szemlélet jellemzi: alacsony kockázatú és többnyire pénzügyileg jövedelmező célok lesznek jellemzőek.
- korai bürokrácia amennyiben továbbromlik a helyzet és mesterséges javítgatások már nem működnek tovább, akkor a management felelősségre vonása és hibázók keresése veszi kezdetét és nem a megoldásokra koncentrálnak.
- a bürokrácia fázisában mesterségesen tartják életben a vállalatot, aminek már nem kellene léteznie. Ez egyfajta harmadik újjászületés is, ami addig marad fenn, amíg vannak érdekeltek a fenntartására – akkor bekövetkezik a halál.
- halál: többnyire monopóliumok és állami szervek, amelyek elzártak a versenytől és nagy foglalkoztatást biztosítanak, gyakran hosszú és költséges, mesterségesen fenntartott életet folytatnak.

Az imént felvázolt általános életciklustól természetesen vannak eltérések is. Adizes ezen belül megemlíti olyan eseteket, amikor a tervek összeegyeztethetetlenek a valósággal, így már az első nehézségeknél alábbhagy a vállalkozó elszántsága.

- A csecsemőhalandóság akkor következik be, ha a negatív pénzáramlást nem képes ellentételezni, visszafordíthatatlan hibát követ el, ami által likviditását veszti a cég és a főbb alapítók érdeklődésének elvesztését vonja maga után. Az elhúzódtott gyerekkor szintén halandósággal jár, hisz évek kemény munkája után az alapítók felismerik, hogy nem tudnak igazi eredményeket felmutatni és úgy döntenek, hogy abbahagyják vállalkozásukat.
- Az alapítói vagy családi csapda akkor fordul elő, amikor nem képes függetleníteni magát a vállalat az alapító személyétől, így az ő korlátai a vállalatévá is válnak. Ez ugyanakkor az alapító hibájából is eredhet, amikor nem hajlandó, vagy nem képes megfelelően delegálni és decentralizálni az irányítást.
- válás: a belső viszályok olyan súlyosak lehetnek, hogy válás lesz a vége. ilyenkor a professzionális managementet elbocsájtják, a vállalat visszaesik a gyerünk-gyerünk fázisba. Amennyiben az alapítótól válnak meg, akkor a vállalkozói szellem hiánya miatt megkezdődhet az idő előtti öregedés.

Előfordulhat, hogy az érett vállalatok (pl. GE, amely generációk óta működik) által használt régóta bevált gyakorlat jó. (Damodaran, 2015). Előfordulhat, hogy a működésének megváltoztatásával magasabb részvényár lenne elérhető. Ez lehet a tőkeáttétel megváltoztatása is, vagy a működőtőkée, vagy bármely más tényezőké, vagy azok együttes eredménye. Hogy mely tényezők lehetnek ezek, arra többek között jelen disszertáció is keresi a választ.

A méret és az életkor között azonban Adizes szerint nincs feltétlen összefüggés. Alapvetően három szakaszt különít el, amelyeket a méret helyett más tényezőkön keresztül azonosít: az érett férfikort azon keresztül, hogy a vállalat elegendő készpénzzel rendelkezik. A tartott pénz mennyisége azért is fontos, mert Lynch (2008) szerint azok a cégek, amelyek magas a pénzállománnyal rendelkeznek, jobb teljesítményre és növekedésre képesek a jövőben.

A kontrollálatlan növekedés a helytelen vagyonösszetétellel egy nyereséges vállalkozás csődbe jutását eredményezheti akkor, ha vagyonának szerkezete nem teszi lehetővé a gazdálkodásának finanszírozását.

Kadocsa (2007) a válság pályáját, valamint a válság menedzsmentet (course of the crisis and crisis management) hat fő szakaszra bontja. Az első az egyensúly (balance, amikor felügyelni kell), ezt követi a válság kialakulása (crisis formation), amit fel kell ismerni. A harmadik szakasz az akut válság (acute crisis), amit izolálni kell, további súlyosodás esetén krónikus válság (chronic

crisis) alakulhat ki, ahol krízismenedzsmentre van szükség. Ha a válságmenedzsment sikeres, akkor megfordítható a lejtmenet, mérséklődnek a veszteségek, majd ezután ismét emelkedő pályára áll a vállalat. Felemelkedés közben reorganizáció, vagyis a válság megoldása szükséges (resolution of the crisis), ami egyben az ötödik szakaszt jelenti, míg végül a hatodikban létrejön egy új egyensúly (new balance), amit értékelni szükséges, illetve nyomon követni.

Greiner (in Bélyácz 2015) modellje a növekedést hat szakaszra osztja, ahol valamennyi szakasz végén válság jelentkezik, ezek a revolúciós szakaszok – az itt hozott vezetői döntéseknek itt is kulcsszerepe van a vállalkozás további fejlődése szempontjából. (Ezt Farkas (2005) minőségi állapotváltozásnak tekinti, ahol radikális változások eredményeként a cél az összhang megteremtése a változó környezet és a szervezet között. Ezzel egybecseng Kocziszky (in Bélyácz 2015) modellje, aki hangsúlyozza, hogy az életgörbe alakja alakítható, befolyásolható, vagyis nem fátum. Ugyanakkor Pálinkás (2000) szerint természetszerű, hogy a vállalkozások egy része nem tud megfelelni a piaci követelményeknek és tönkremegy. Szerinte fontos, hogy minél előbb felismerje a válságot a vállalat, ehhez korai jelzőrendszerre van szükség. Ezzel egybecseng Katits (2010) modellje, aki szintén azt állítja, hogy a hanyatlás természetes esemény, amit pénzügyszemléletű életciklus szakaszokkal érzékeltet. Javasolja a hanyatló fázisban tőkekivonással történő átstrukturálást, versenyképesség fokozását és új üzletter hódítását. Sikeres válságmenedzselés után a turnaround controlling segítségével történő nyomon követést. Kocsis (1994) szerint a válságot úgy lehet leghatékonyabban leküzdeni, ha elkerüljük, illetve kivédjük, ami azonban szorosan összefügg a change management alkalmazásával. A turnaround management célja általában a szervezet fennmaradása és a válság túlélése. Ez a túlélés Dinya (2008) szerint többféleképp történhet (ideiglenesen, felszínen maradva, vagy tartósan).

Dinya maga is megvizsgálta, hogy a vállalatok milyen életciklus szakaszokon mennek keresztül. Katits (2010) ezt kiegészítette az egyes szakaszokat mutató erős és gyenge jelzésekkel.

Konečný és Zinecker (2017) modelljükben a vállalati szakaszokat a ROE és a teljes vállalati kockázat alapján (annak a működési és a pénzügyi kockázatok közötti megoszlása szerint) különítik el.

A vállalatot jellemző teljesítménymutatók, amelyek jelzik, hogy a vállalat mely életszakaszában járhat Herczeg - Juhász (2010), Bíró - Kresalek - Pucsek –

Sztanó (2007), Laáb (2018) valamint Kassay (2014) alapján kerültek csoportosításra, méghozzá úgy, hogy azok teljeskörűen lefedjék egy adott vállalat működését.

Ezek azonban a makrogazdasági növekedéssel együttesen vizsgálandóak, hiszen kölcsönösen hatnak egymásra. Mindezek mellett megjegyzem, hogy nemcsak az egyes vállalatoknak, hanem az őket magukba foglaló iparágaknak is van életciklusa (Porter, 2006), ami szintén kihatással lehet egy-egy vállalat stratégiájára és ezáltal annak életciklus-görbéjére. Katits-Szalka (2015) megállapítják, hogy a stagnáló iparágaknál a külső növekedési utat járják a vállalatok, kényszerűségből. Terjedelmi korlátok miatt azonban az iparágak életciklusainak vizsgálata nem képezi a disszertáció részét.

3.5. Vállalati rangsorok

Mint ahogy az értekezés bevezetése is kifejtette, a vállalatok teljesítményét több esetben rangsorolással hasonlítják össze. Magyarországon elsősorban gazdasági folyóiratok, illetőleg könyvvizsgáló és tanácsadó cégek készítettek eddig különböző vállalati rangsorokat. Ezek közül a HVG 2001 óta közölt listái, illetőleg a Deloitte magyarországi cégei által készített rangsorok a legismertebbek.

Mind a HVG, mind a Deloitte listája elsődlegesen a nettó árbevétel, valamint az adózott eredmény alapján méri össze a gazdasági teljesítményeket. A rangsorban elfoglalt helyezés változása alapján tendenciák és problémák azonosíthatók, ugyanakkor kedvező piaci megítélés alá is eshetnek a felemelkedő, vagy tartósan a legnagyobbak között szereplő vállalatok. A több éve sikeresen működő vállalatokba szívesebben fektetnek be, valamint szívesebben is adnak hitelt a további növekedésük finanszírozásához. Ugyanakkor iparágak közötti, valamint iparágon belüli összehasonlítást is lehetővé tesznek a rangsorok.

A rangsorokat magyarországi vállalatokra nézve Katits és Szalka (2015), valamint Reszegi és Juhász (2014) elemezték. Előbbi szerzőpáros a Top 100 vállalat esetében végzett kutatásokat, ahol 13 iparágra bontották alá a vállalatokat, vizsgálataik középpontjában a növekedési lehetőségek feltárása állt. Megállapították, hogy a belső növekedés a természetes út, bár a stagnáló iparágak inkább a külső növekedés révén próbálnak előre haladni

kényszerűségből. Fontosnak tartják a befektetések növelését, mint a növekedés és innováció táptalaját, valamint a megfelelő életciklus kezelést.

Reszegi és Juhász a 20 fő feletti cégeket vizsgálta, és mintegy 4-5000 vállalatot vizsgált a teljesítményük szerint. A főbb megállapításaik szerint a magyar gazdaságban a külföldi és a belföldi tulajdonú vállalatokat 4 csoportra osztották a ROE mutatóik alapján (élenjárók, kiugrók, sereghajtók, derékhad), valamint megállapították, hogy a vállalatokat tulajdonosi szerkezetükön belül egyéb mutatóik (exportorientáltság, hozzáadott érték) is fel lehet osztani további két-két csoportra. Ezt a jelenséget kettős dualitásnak nevezték el.

Mindezen eredmények alapján célszerűnek látszott továbbfolytatni ezen vizsgálatokat. A kutatásom célkitűzése, hogy a rangsorokban szereplő vállalatok egyéb más beszámolóikban fellelhető adatai alapján többszemponú elemzést végezhessek azok teljesítményére, fejlődésére és fejlettségre vonatkozóan.

A vállalatok rangsorolása ugyanakkor lehetőséget ad a pozíció és a versenyképesség oksági összefüggéseinek elemzésére is.

A rangsor általában két vagy több elem egymáshoz képest meghatározott viszonyát mutatja meg, amely azon túl, hogy egyszerű számokkal fejezi ki az eredményt, lehetővé teszi komplex információk összevetését és kiértékelését. A rangsorok így többféle ismérvet és ismeretet sűrítetnek magukba, és így a vállalatok egymáshoz mért, valamint önmaguk múltbeli helyezését való összehasonlítás általánosan elfogadott módszerei. Ez nem feltétlenül jelent kizárólagos sorrendet, mivel azonos besorolást is több elem is kaphat.

Matematikai és statisztikai oldalról nézve ordinális számok sorozatát tekintve lehetővé válik összetett információk bizonyos szempontok szerinti értékelése. A rangsoroknál többféle típust is megkülönböztetünk az információtartalom szerint.

A *sorrendi skála* egyfajta egymásutániságot jelent, azonban azt nem lehet megmondani, hogy mennyivel jobb az egyik elem a másiknál. Sorrendi skála lehet például egy preferencia sorrend felállítása különféle termékek között, vagy akár a versenysportokban az érkezési sorrend. Itt csak a sorrend számít, de az nem mondható, hogy az 1. helyezett háromszor jobb lenne, mint a harmadik, valamint a helyezések közötti különbségek sem azonosak, előfordulhat, hogy a második és a harmadik helyezett nagyon közel esett egymáshoz és jócskán lemaradtak az első helyezettől (Sajtos és Mitev, 2007).

A *metrikus skálák* már számértékkel bíró változókat mérnek, van állandó mértékegységük és a skálaegységek közötti különbségek is egyenlőek. Ezek a skálák már meg tudják határozni, hogy egyik pont mennyivel nagyobb a másikonál, vagy mekkora a különbség közöttük. Ez alapján megragadható például, hogy a 100 Millió Eurós bevétel kétszer akkora, mint az 50 Millió Eurós.

A disszertációban szereplő rangsorok nemcsak egyfajta sorrendiséget állapítanak meg a vállalatok között, de a köztük levő távolságról is pontos információt adnak. Bár többféle rangsor is létezik, az értekezés elsősorban a Deloitte magyarországi fióktelepe és a Heti Világgazdaság által készített rangsorokra támaszkodik.

A HVG A Céginformáció.hu Kft adatbázisából (HVG, 2018) dolgozik, az előző évi adatsorokban szereplő vállalatokat bevonva az elemzésbe. Az adatok nyilvános forrásból, valamint a megkeresett cégektől származnak. Azok a vállalatok, amelyek nem adták közre adataikat, vagy még nem álltak rendelkezésre a legfrissebb beszámolóik, kimaradtak a csoportosításokból. A rangsorokba a naptári évtől eltérő fordulónapot használó vállalatok is bekerültek, valamint olyan vállalatoké is, amelyek könyvvizsgálói hitelesítése még nem történt meg. A beszámolók között az anyavállalatnak minősülő cégek esetében, ahol lehetséges volt, a konszolidált adatok kerültek közlésre. Így előfordult, hogy a bekerülési küszöb is változott, így azon vállalatok, amelyek egyedi beszámolóikkal szerepeltek a korábbi években, azok a következő évben kimaradtak.

A HVG által készített listák az árbevétel alapján rangsorolják a vállalatokat (bár külön listát közölnek az export árbevétel, az alkalmazottak száma, a saját tőke és az adózott eredmény alapján is), míg a Deloitte az árbevétel mellett az adózott eredményt is figyelembe veszi másodlagos rangsorolási kritériumként. A rangsorok ebből a szempontból csak korlátozott információtartalommal bírnak, hiszen sem az árbevétel, sem a nyereség nem tartalmaz adatot a vállalat teljesítményére vonatkozóan: nem derül ki, hogy mekkora emberi erőforrással, vagy pénzbeli befektetéssel, illetve eszközparkkal érte el az adott eredményt. Tehát az említett rangsorok pusztán a méret oldaláról nézik meg és állítják fel a sorrendet, azonban a fejlettségről kevés információt szolgáltatnak. Erre a hatékonysági mutatók lennének alkalmasak.

A hatékonyságot gazdasági mutatószámokkal mérik, éppen ezért szükségesnek látszik a rangsorok finomítása, ami hatékonyságuk alapján elemzi a vállalatok

pozícióját és nem pusztán a méretük szerint. Hiszen mint korábban szó volt róla, egy-egy vállalat túlélése szempontjából nem a méret a legfontosabb, hanem a hatékonyság, a fejlettség. Az értekezés egy ilyen fajta besorolás kidolgozásának lehetőségét veszi elemzés alá, mégpedig a meglévő rangsorok további adatokkal való kiegészítésével, valamint azok alapján többféle mutatószám számításával. Ezáltal egy egységre történik meg az adott eredmény vetítése, ami így már hatékonyságot jelöl és ezáltal a vállalati teljesítmények egymással összehasonlíthatóvá válnak.

A hazai és nemzetközi szakirodalom kiterjedten foglalkozik a rangsorok készítésével, elemzésével. Kifejtik ezek előnyeit és hátrányait, és gyakran kitérnek továbbfejlesztésük követelményére is.

A vállalatok rangsorolása lehetőséget ad a pozíció és a versenyképesség oksági összefüggéseinek elemzésére is. Katits és Szalka (2015) megállapították, hogy az eltérő életszakaszokban levő vállalkozások életképességének és eredményességének legfőbb forrása az árbevétel generáló képesség. A további növekedés megállapításához, a megfelelő saját tőke arányos ráta (ROE) és a profit visszatartási ráta ismerete szükséges, ugyanis ezekből számolható ki az értékesítési árbevétel fenntartható növekedési rátája. A szerzők szerint a belső növekedés tekinthető normális, természetes útnak.

Egyes kutatások (Reszegi-Juhász, 2014) megfigyelték, hogy a magyarországi vállalatok között mintha egy kettős dualitás lenne kibontakozóban. Egyfelől szétválaszthatók a külföldi-belföldi tulajdonban levő vállalatok, illetve ezeken belül további két-két típus. A belföldi tulajdonúak között megfigyelhetünk inkább export, vagy inkább belföldi piacra értékesítőket. A külföldi tulajdonúak között a különbség inkább abban mutatkozik meg, hogy alacsonyabb hozzáadott értékű (pl.: összeszerelés), vagy inkább magasabb hozzáadott értékű, komplexebb munkafolyamatokat végeznek-e.

Bélyácz Iván és társai (2015) szerint a magyarországi vállalatokra hatással bíró, külföldi tőke beérkezésének öt nagyobb szakasza állapítható meg, melyek közül három megfigyelésére van lehetőségünk a rendelkezésre álló adatok alapján. Az EU csatlakozást követő szakaszban nőtt meg jelentősen a külföldi tőke beáramlása, bár számos cég már ez előtt is jelen volt az országban.

A külföldi tulajdonban levő vállalatok általában véve a termelékenység, profitabilitás és foglalkoztatottak bérei tekintetében meghaladják a hazai tulajdonban levő vállalatokét. Palotai-Virág (2016) szerint az országba érkező külföldi tőke mennyisége jelentősen növelte az exportpiaci részesedést.

A vállalatok fejlődésére nagy hatással volt a 2008-ban bekövetkezett válság, amire eltérő módon reagáltak. Elméletben többféle módon kezelhetik a vállalatok e hatásokat, de Bod és társai szerint (2009) valójában a legtöbb általuk megfigyelt cég a költségcsökkentésre koncentrált készletcsökkentés, bércsökkentés, elhalasztott beruházások révén.

A vállalati rangsorok elemzési célú felhasználása lehetőséget jelent, de az ilyen alapokon végzett összehasonlítások és mélyebb (tudományos) vizsgálatok megkövetelik a vállalati rangsorolás módszertanának továbbfejlesztését. Értekezésemben többek között erre is kísérletet tettem.

3.6. Összefoglaló megállapítások a vizsgált szakirodalom alapján

A szakirodalmi fejezetben elsőként azt kívántam bemutatni, hogy az idők folyamán hogyan változott a növekedés megítélése, illetve miben látták annak legfőbb forrását. Adam Smith és Ricardo a tőkefelhalmozást, a profitot tekintették elsődlegesnek. Úgy vélem, ez elsősorban az eszközök fontosságát jelenti, amihez későbbi közgazdászok is visszatérnek majd.

A neoklasszikusok és Mill inkább eredmény-oldalról közelítik meg a kérdést, előbbiek a termelési tényezők határtermelékenysége (technikai haladás), utóbbi a csökkenő hozadék, méretgazdaságosság fontosságát hangsúlyozza.

Malthus, List és Müller a külső tényezők függvényének tekinti a növekedést, mint a kereslet, protekcionizmus és az állam szerepe.

A beruházás fontosságára hívja fel a figyelmet Keynes, Domar és Harrod, ami ismét úgy vélem, hogy ismét az eszközökre helyezi a hangsúlyt.

Más művekben ismét az eredmény-hatékonyság kerül az előtérbe, így Konečný, Zinecker művében a ROE, Reszegi-Juhásznál a ROIC.

Az a véleményem, hogy az eszközök felhalmozása valóban fontos, hisz a növekedést méret oldalról nézve valóban lehet a mérlegfőösszeggel mérni, bár ez nem feltétlenül jelenti az eszközök hatékony kihasználását is. Zsupanekné (2011) úgy véli, hogy a méretgazdaságosság határáig érdemes növelni az eszközöket, utána már nem. A növekedést fejlődés oldaláról nézve viszont érdemes a meglévő eszközöket hatékonyabban kihasználni, ezáltal minőségi fejlődést elérni. Természetesen a külső tényezők is befolyással lehetnek a fejlődés menetére, életútjára (Adizes), mint a kereslet visszaesése, vagy az állam

közbeavatkozása akár a kereslet fokozásával (hadiipar), akár a piac védelmével (protekciónizmus). Mivel ez utóbbi tényezőkre az egyes vállalatoknak nem nagyon van ráhatása, így a disszertáció további részében azokat a tényezőket vizsgálom meg, amelyek a menedzsment döntései által befolyásolhatók.

A disszertáció hipotéziseit is elsősorban a szakirodalom megállapításainak megfelelően fogalmazom meg.

A rendszerváltás, majd az Európai Unióhoz való csatlakozás közvetlenül is kihatással voltak a vállalatok teljesítményére, így a rangsorokban elfoglalt helyezéseikre is. Mindezeknek egy részről a hipotézisvizsgálatban is jelentősége van, ugyanakkor a szakirodalmak tanulmányozása megerősített abban, hogy a feltett kérdések átfogó vizsgálatára ebből a kontextusból eddig még nem történt kísérlet.

A konkrét hipotézisek megfogalmazásánál a fenti célkitűzéseken túlmenően elsősorban arra törekedtem, hogy választ lehessen kapni azokra a konkrét kérdésekre, amelyek a legnagyobb hazai vállalatok versenypozícióját meghatározzák, illetőleg amelyek lehetővé teszik a pozitív előremozdulást egy adott helyzetben.

Mindezek alapján a következő kérdéseket tettem fel, illetőleg a következő azokra épülő hipotéziseket fogalmaztam meg. E kérdéseket és hipotéziseket már az értekezés célkitűzéseivel kapcsolódóan is bemutattam és a szakirodalmi elemzés megerősítette ezek fontosságát.

Egy-egy vállalat helyzetét nem csak azon iparág teljesítménye és tendenciái határozzák meg, amelyben tevékenykedik, hanem megfelelő menedzseri döntésekkel stabilan fejlődő vállalattá alakítható át még a válságágazatban működő cég is. Mely tényezők ebből a szempontból a legfontosabbak?

H1: a vállalatok rangsorban elfoglalt helyzete nem elsősorban iparági besorolásuktól függ, más gazdasági jellemzőik jobban befolyásolják azt.

A magyarországi cégek között egyfajta dualitás figyelhető meg: külföldi és belföldi tulajdonúakra oszthatóak. Általánosan elterjedt feltételezés, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok fejlettebbek, modernebbek és ezáltal jobb teljesítményre képesek. Igaz-e ez az állítás?

H2: a külföldi tulajdonú vállalatok jobban teljesítenek, mint a belföldi többségi tulajdonban levők.

Az új, modern eszközparkkal rendelkező vállalatok feltehetően jobban teljesítenek. A disszertáció arra keresi a választ, hogy régebbi eszközök megfelelő kihasználtság és működtetés mellett eredményesebbé tehetnek-e egy vállalatot, mint az akár teljesen új gépeket használókat?

H3: az újabb eszközökkel és technológiákkal rendelkező vállalatok eredményesebbek is.

A magasabb bérű, és ezáltal feltételezhetően képzettebb munkaerőt alkalmazó vállalatok tényleg jobban teljesítenek az alacsonyabb és képzetlenebb munkaerőt alkalmazó vállalatoknál?

H4: a magasabb átlagbért fizető vállalatok jobb teljesítménymutatókat tudnak felmutatni.

Azonosíthatók-e trendek és tendenciák, amelyek egy-egy vállalati stratégiai döntés lenyomatai? Egy-egy döntés által eredményezett változás egyben hatással van-e a rangsorban elfoglalt helyzetre is, így egy-egy adott változás alapján meghatározható-e annak következménye is, így a rangsorban elfoglalt helyezés?

H5: az egyes vállalatok rangsorban elfoglalt helyének változása előre jelezhető.

4. KUTATÁSI MÓDSZEREK

A kutatás módszertanát egyrészt a rendelkezésre álló, vagy feltárható adatbázisok felhasználási módjai, másrészt a gazdasági elemzésekhez szükséges mutatószámok és mutatószám rendszerek elméleti összefüggései határozzák meg. Emellett szükség van az informatikai, statisztikai rendszerek, szoftverek megismerésére, sőt egyes területeken továbbfejlesztésükre is. Olyan összetett módszer-együttes létrehozására volt szükség, amely lehetővé teszi a nagy tömegű adat racionális felhasználását, és a szakmailag helyes értelmezést

egyaránt. Sorrendben először az adatbázis összegyűjtésére és összeállítására, majd a mutatószámok kiválasztására, majd a statisztikai elemzésre került sor, az SPSS programcsomag alkalmazásával. A kutatás továbbfejlesztése (folytathatósága) érdekében az adatbázis kezelésére egy keretprogram is készült, amely automatikussá teszi az értékelés elvégzését lehetővé tevő táblázatok és ábrák elkészítését.

4.1 Az adatbázis összegyűjtése és összeállítása

A kutatás során többféle adatbázis vizsgálatára és szintézisére került sor. A már meglévő szekunder információk összegyűjtése az elérhető rangsorok felkutatásával és letöltésével kezdődött. Itt nehézséget okozott, hogy az egyes adatforrások nem mindig, és nem korlátlanul álltak rendelkezésre. A vizsgálatokat a Deloitte listáival kezdtem, mivel azok nemcsak árbevétel, de másodlagosan az adózott eredmény szempontjából is sorrendbe rendezték a vállalatokat. Ezek a listák azonban nem fedték le a teljes vizsgálati periódust. Például a Deloitte adatai a 2007-2015-ös évekig álltak csak rendelkezésre, míg a HVG 2000 óta publikálja listáit a mai napig. Emiatt az ezredforduló előtti időszakra nem lehetséges az elemzések elvégzése (arról nem is beszélve, hogy akkor a számviteli törvény még nem volt hatályban).

A Deloitte által közreadott listákat a vállalat honlapjáról töltöttem le, valamint a Deloitte rangsorai által nem lefedett évekre a HVG listái alapján kerültek az adatok kiegészítésre. A könyvtári kutatás után a HVG korábbi listái kerültek kiegészítésre, amelyek a 2000 és 2006 közötti évekkel további hét évvel terjesztették ki a vizsgálat időintervallumát, míg a 2015 utáni időszakra az aktuálisan megjelenő rangsorokat használtam. Az internetes honlapon rendelkezésre álló adatbázisok azonban PDF formátumban voltak, amelyeket előbb Excel formátumra kellett konvertálni és azonos formátumra hozni, mivel az elérhető adatok nem voltak egymással összhangban: voltak olyanok, melyek az egyik rangsorban szerepeltek, míg a következő évben már nem, valamint az egyes vállalatok évek közötti névváltoztatása is nehezítette az áttekinthetőséget. A csak könyvtárban hozzáférhető adatsorok kézzel kerültek leírásra és adatbázis formátumban feldolgozásra. Az összegyűjtött adatokat a Microsoft Excel program segítségével táblázatos formátumra alakítottam át a 2007 - 2015 évekre, a megelőzőekre eleve az Excel kalkulációs szoftverbe kerültek kiírásra. Mivel ezek a közreadott rangsorok többnyire csak az árbevétel és adózott eredmények adatait tartalmazták, ezért az e-beszámolóról letöltésre került

valamennyi, a listában szereplő vállalat éves beszámolója: ami a mérleget, az eredmény kimutatást, valamint a kiegészítő mellékletet jelentette. A letöltések száma azonban a kormányzat honlapján korlátozott, így sokszor kényszerű szünetet kellett tartani az egyes dokumentumok letöltése között. Az így letöltött pénzügyi kimutatások többnyire nem olvasható PDF formátumban voltak, így azokat manuálisan kellett a már meglévő kalkulációkba illeszteni. Azon adatokat, amelyeket közvetlenül át lehetett másolni, meg kellett tisztítani a decimális elválasztó karakterektől, mivel a külföldi számformátumot a magyar beállításokkal dolgozó Excel szoftver program nem tudta kezelni.

Az összegyűjtött rangsorokat mind a 16 évre vonatkozóan kiegészítettem valamennyi főbb eredménykategória értékeivel, valamint a legfőbb mérleg sorokkal, amelyeket egyes főcsoportokon belül mélyebben is részleteztem (pl.: kapcsolt felekkel szembeni követelések és kötelezettségek esetén). Ezen kívül a kiegészítő melléklet alapján a létszám adatok is kigyűjtésre kerültek, illetve a tulajdonosi struktúra szerkezetébe is betekintést nyerhettünk. A kigyűjtött adatokat az aktuális év végi, a Magyar Nemzeti Bank által közzétett árfolyamon számítottam át egységesen valamennyi vállalatra nézve, millió euróra.

Erre azért volt szükség, mert cégenként eltérő egység volt alkalmazásban, cég mérettől és anyavállalati székhelytől függően (ezer forint, millió forint, millió euró, USA dollár). Mivel a Deloitte listája mind az árbevételt, mind az adózott eredményt millió euróban teszi közzé, így lehetővé vált az e-beszámoló és a könyvvizsgáló cég által közzé tett adatok közötti ellenőrzés. Egyes esetekben, ahol szignifikáns volt az eltérés, ott korrekciókra is sor került. Ilyen korrekció volt a szokásos beszámoló és a konszolidált beszámoló közötti váltás.

További ellenőrzést tett lehetővé (ahol erre lehetőség volt) az előző évi helyezés szerinti összevetés, valamint a cégek cégjegyzékszám szerinti ellenőrzés. Ezt a fajta konzisztenciát sokszor megnehezítette a cég jogi formájának, vagy nevének megváltozása, ilyenkor a vállalatot és további beszámolóit csak új cégjegyzékszám alatt lehetett csak megtalálni.

Az adatgyűjtés során azonban nemcsak az aktuálisan a rangsorban szereplő cégek adatait és beszámolóit gyűjtöttem ki, hanem figyelembe vettem a rangsor korábbi vállalatait is, amelyek egyik évről a másikra vagy kiestek a legnagyobb 50 cég közül – akár ideiglenesen, akár véglegesen – vagy a magyarországi tevékenységük megszüntetése miatt nem fordultak már elő többet, esetleg

felvásárlás révén szűntek meg, vagy olvadtak be a rangsorban szereplő más cégekbe.

Az adatgyűjtés és elsődleges feldolgozás eredményeképpen kiterjedt adatbázis állt rendelkezésre különböző vizsgálatok elvégzésére. A vizsgálati céloknak megfelelően általában a Top 50 vállalatot elemeztük, de bizonyos korlátok miatt, vagy a hellyel való takarékoság érdekében esetenként csak a Top 25 vállalat kerül bemutatásra. A táblázatok nagy méretei miatt arra is szükség volt, hogy egyes értékeléseknél közbeeső évek kihagyásával tegyük lehetővé a tendenciák bemutatását. A vizsgálati eredményeket nemcsak az egyes vállalatokra, hanem az egyes iparágaknak megfelelő csoportosításban is bemutatok. A szemléltetéshez táblázatokat, illetőleg diagramokat alkalmazok.

A létrehozott Excel alapú kalkulációs modell sajátossága, hogy a millió euróra átszámított értékeket képes összefoglalóan mutatni, akár egy-egy vállalat szintjén is, vagy akár iparági összesítésben. A modell előnye lehet továbbá, hogy az újabb évek adataival tetszőlegesen bővíthető, ezáltal dinamikus, folytonos és könnyen aktualizálható. Az összesítő kimutatásokhoz diagramokat is szerkesztettem, amelyek automatikusan frissülnek, és a fent említetteken túl akár tetszőleges időtartamra is szűrhetők, szűkíthetők.

Mivel az alapadatok közvetlenül nem vethetők össze egymással, ezért viszonyszámok képzésére és kalkulálására volt szükség. A Deloitte által megadott adatokat (éves árbevétel, adózott eredmény) kiegészítettem számos más a mérlegből és az eredmény kimutatásból vett adattal, valamint a kiegészítő mellékletből a létszámadatokkal. Ezt követően lehetőség nyílt közgazdasági mutatószámok kiszámítására, amelyek lehetővé teszik a vállalatok egymással történő összehasonlítását. Fontos kiemelni, hogy bár a legnagyobb 50 vállalat a magyarországi vállalatoknak csak egy kis szegmensét jelenti, mégis fontos foglalkozni velük, hiszen a magyar gazdaságban jelentős a szerepük. Ha a disszertáció írásakor elérhető legutolsó rangsort nézzük, akkor a külkereskedelmi forgalom 65,48%-át ezek a vállalatok adják, 59 413 millió eurót a 90 721,4 millió euróból. Így mindenképpen érdemes ezen cégekkel foglalkozni.

Az analízishez 50 vállalat adatai állnak rendelkezésre, így a faktoranalízis szabályai szerint a legfontosabb mutatószámok közül kb. 5-6 mérőszámot lehet kiválasztani a megfelelő statisztikai elemzések (faktoranalízis, klaszteranalízis)

elvégzéséhez. Jelen disszertáció igyekszik valamennyi csoportból egy-egy, a legfontosabbnak vélt mutatószámot kiválasztani és ezek alapján komplexebb, átfogóbb képet adni.

4.2 A mutatószámok kiválasztása

A vállalatok összehasonlítása csak viszonyszámokkal végezhető el. Mivel az alapadatok közvetlenül nem összevethetők, így az alább felsorolt következő mutatók kerültek kiszámításra, amelyekből kiválasztásra kerül majd a faktoranalízishez felhasználandók köre.

- likviditási ráta = forgó eszközök/rövid lejáratú kötelezettségek,
- eladósodottság = hosszú lejáratú kötelezettség/mérlegfőösszeg,
- tőkeáttétel =mérlegfőösszeg/saját tőke,
- stabilitási mutató =(saját tőke+hosszú lejáratú köt.)/befektetett eszközök,
- ROE =adózott eredmény/saját tőke,
- ROA =adózás előtti eredmény/mérlegfőösszeg (Ez a mutató pontosabb eredményt ad Siklósi - Veress (2011) szerint, ha csak a termelésben résztvevő eszközökre korrigáljuk).
- ROI = adózott eredmény/összes eszköz,
- értékesítés jövedelmezősége = adózott eredmény/értékesítés nettó árbevétele,
- eszközök forgási sebessége = értékesítés nettó árbevétele/ mérlegfőösszeg
- vevő hatékonyság = értékesítés nettó árbevétele/átlagos vevő állomány,
- szállító hatékonyság = értékesítés nettó árbevétele/átlagos szállító állomány,
- készlet hatékonyság = értékesítés nettó árbevétele/átlagos készlet állomány,
- forgási napok száma vevőkre és szállítókra is = 365/ vevő vagy szállító hatékonyság.
- külföldi orientáltság = exportpiaci árbevétele/értékesítés nettó árbevétele,
- átlagos bér = bérköltség/átlagos létszám,
- tárgyi eszközök használhatósági foka = befektetett eszközök nettó értéke /(befektetett eszközök+ értékcsökkenési leírás).

A fenti számítási módok Bíró - Kresalek - Pucsek - Sztanó (2007) alapján lettek felírva. Ugyanakkor fontosnak tartom megjegyezni, hogy a szakirodalom nem egységes a ROA, ROI és ROE mutatók számítását illetően. A szakirodalom eltérően kezeli, nincs egyértelmű konszenzus. Egyes források (Katits, 2010, Juhász-Reszegi, 2014, Du Pont, 2019) az adózás előtti eredményre vetítenek,

míg mások (Bíró - Kresalek - Pucsek – Sztanó, 2007, Siklósi-Veress, 2011) az adózott eredményre. A vetítési alapot is másképp kezelik a különböző irodalmak: ROI tekintetében Bíró - Kresalek - Pucsek - Sztanó (2007), Juhász-Reszegi (2014) a teljes eszközállományra vetíti, míg Katits (2010) csak a befektetett eszközökre, Siklósi- Veress (2011) szintén a teljes eszközállományra, de javasolják csak termelésben résztvevő eszközökre korrigálni. Jövedelmezőséget sokféleképp lehet mérni – állóeszköz, forgóeszköz, összes eszköz, vagy munkaerőre vetítve).

Adózás előtti és adózott eredmény mind mást mutat, mivel egyes országok adói eltérhetnek egymástól és jelen disszertáció megírásához nem álltak rendelkezésre belső információk, így az adózott eredménnyel számolok, amit a teljes eszközértékre vetíték. Úgy vélem, hogy egyrészt az adózás utáni eredmény jobb, mivel a felhasználható jövedelmet mutatja az állami elvonások után, másrészt a teljes eszközökre történő vetítés pontosabb, mintha a saját tőkéhez rendelnénk és arra vetítenénk a teljes eredményt.

A szakirodalmak közül az elemzések szempontjából leginkább kívánatosnak vélt kategóriákat Kassay (2014) javasolja, ahol a mutatók a következő öt csoportra vannak osztva:

- likviditásmutatók: a vállalat mennyiben képes eleget tenni rövid távú fizetési kötelezettségeinek, ami a vállalat partnerei számára nagyon fontos mutató.
- aktivitás és produktivitás, a forgalom mutatói: a vállalat forrásfelhasználásának hatékonyságát mutatja. Méri a forrás lekötöttségét, ugyanis hatékony forrásfelhasználás esetén csökken a forrásigény.
- adósságkezelés/eladósodottság: a vállalat hosszú távú és fenntartható finanszírozhatóságát mutatja. A vállalat finanszírozási struktúrájáról ad tájékoztatást, valamint az idegen tőke arányának elemzését teszi lehetővé.
- jövedelmezőség: a menedzsmentről adnak tájékoztatást, azáltal, hogy megmutatja, hogy a saját forrásokat és a vállalat eszközeit mennyire tudják nyereséggé tenni. a vállalat jövedelmezőségét a nyereségességen keresztül mérik.
- piaci értékmutatók: a tőkepiac által kialakított véleményt mutatják a vállalatról, megmutatva a fejlődés és a haladás irányát, ugyanakkor a

befektetők számára is fontos adatokat jelentenek. Ezekről az adatokról például a tőzsde ad tájékoztatást, a vállalkozások mérlegeiből, valamint eredmény kimutatásaiból nem lehet adatot nyerni. Ilyenek a részvény piaci értéke az egy részvényre jutó nyereségre vetítve (P/E ratio), az egy részvényre jutó hozam, osztalékhozam, illetve a részvény piaci értéke.

Zsupanekné (2011) megállapítja, hogy a mutatók között teljesítmény- és erőforrásjellegűeket vegyesen kell használni, mivel nem lehet egy mutató kiragadásával jellemezni a vállalati növekedést. Disszertációjában az alábbi mutatószámokat választotta: értékesítési nettó árbevétel, foglalkoztatottak száma, hozzáadott érték, saját tőke, adózott eredmény, mérlegfőösszeg.

Az általam kiválasztásra került mutatószámok az előbbieket figyelembevétele után így mind az eredményességet, mind az eszközöket is megvizsgálják. Ezek sorban a következők:

- likviditási ráta = $\frac{\text{forgó eszközök}}{\text{rövid lejáratú kötelezettség}}$
- eladósodottság = $\frac{\text{hosszú lejáratú kötelezettség}}{\text{mérleg főösszeg}}$
- stabilitás (módosított) = $\frac{\text{saját tőke} + \text{hosszú lejáratú kötelezettség}}{\text{befektetett eszközök}}$
- ROI = $\frac{\text{adózott eredmény}}{\text{mérlegfőösszeg}}$
- átlagos bér = $\frac{\text{bérköltség}}{\text{létszám}}$
- tárgyi eszköz használhatóság = $\frac{\text{nettó érték}}{\text{bruttó érték*}}$

* csak a kiegészítő mellékletben megtalálható adat.

Az állandó teljes adózott eredmény visszaforgatásakor a növekedési ütem megegyezik a ROE mutatóval (feltételezve, hogy az osztalék 0). Katits- Szalka (2015) alapján a belső növekedési ráta ott található, ahol az eszközök növekménye megegyezik a belső forrásokkal, vagyis a visszatartott profittal. Kiszámítása a következőképp történik:

$$G(\text{belső}) = \frac{ROA * b}{1 - ROA * b}$$

ahol a b a profit visszatartási rátát jelenti. A ROA pedig az adózott eredmény és az összes eszköz hányadosa, ami tehát nem más, mint a korábban Bíró et al. (2007) alapján számolt ROI mutató.

Emellett megkülönböztetik a fenntartható növekedési rátát is, ahol az árbevétel növekedési üteme egy bizonyos szint felé nem emelkedhet adott eszközhatékonyság mellett, különben változik a vállalat tőkeszerkezete. Kiszámítása: $ROE*b/(1-ROE*b)$ képlettel történik.

$$G(\text{fenntart}) = \frac{ROE * b}{1 - ROE * b}$$

Katits- Szalka (2015) úgy vélik, hogy belső növekedés a természetes, a „normális” út, mivel a külső növekedés a tőke elégtelensége, vagy hiánya miatt kizárható. Így a továbbiakban a ROI mutatóval számolok majd, az előző fejezetben más ismerttetett számítási módszerrel.

A szakirodalomban leggyakrabban tárgyalt mutatók közül a ROI került kiválasztásra a másik kettővel szemben, mivel ez a teljes eszközállományra (és a mérlegegyezőség miatt a tőkeállományra) vetíti a nyereséget. Ezzel ellentétben a ROE a saját tőkére nézi meg az eredményességet, ezáltal azt a látszatot keltve, hogy a nyereség csak annak tudható be, és ez torzító hatást eredményezne.

Mint korábban már kifejtésre került, a ROI mutatószámot, mint az összes eszközre vetített adózott eredményt fogom használni a későbbiekben. Az eszközökre vetített nyereségesség kapcsán azonban fel kell hívni a figyelmet arra, hogy az csak a mérlegben szereplő eszközökre számol, a mérlegen kívüli tételekre, mint amilyen a lízing is, nem. A 2019. évtől bevezetésre kerülő úgynevezett IFRS 16 standard ezt a hiányosságot igyekszik majd orvosolni és beemelni a mérlegtételek közé az eddig figyelmen kívül hagyott elemeket, amely változás a számvitel jelentős átalakulásával jár majd együtt. Ez a

befektetett tőkére vetített eredményt is hasonlóképp érintheti majd. Ez ugyanakkor a beszámolók közötti visszamenőleges összehasonlíthatóságot is megnehezíti majd a jövőben.

A stabilitás mutatóját a túlságosan széthúzó értékek kezelhetetlenné tették volna, ezért azt módosítani kellett. A stabilitási mutató eredményei között előforduló legkisebb érték az aktuális cég stabilitási mutatójának értékéből levonásra került, majd ez a különbség lett elosztva az összes stabilitási mutató közt előforduló legnagyobb és legkisebb értékének különbségével. Az adatok így már elemzésre alkalmassá lettek konvertálva.

Ezen korlátozások után már megkezdhető volt a mutatószámok elemzése és a vállalati csoportok képzése.

4.3 Statisztikai elemzések SPSS programcsomaggal

A fentiek szerint Excel programban kalkulált mutatószámokat statisztikai elemzésnek vettem alá az SPSS programcsomaggal. Itt először általános statisztikai mutatók kerültek kiszámításra az adatbázis feltérképezése céljából.

Az így megfigyelt extrém értékeket a további vizsgálatokból ki kellett zárni, nehogy téves modell felállításához vezessenek. Így ezen értékeket célszerűnek látszott inkább külön, a modell keretein kívül megvizsgálni. A vizsgálatban továbbra is bennmaradó adatokat normális eloszlásúra, vagy ahhoz közelítő eloszlásúra kellett alakítani, amelyhez ahol alkalmazható volt, a logaritmizálás eszközeit kellett használni.

Az értéktartományokat közel azonos nagyságrendűre kellett alakítani, ami a standardizálás módszerével került megvalósításra. Az így transzformált adatok már alkalmassá váltak arra, hogy faktor analízist lehessen rajtuk végezni. A faktoranalízis előnye, hogy a közvetlenül meg nem figyelhető tényezőket úgynevezett faktorba tömöríti és így akár más tényezőkkel való összefüggéseit is vizsgálni lehet.

A faktor képzéséhez azonban fontos a tényezők egymásra hatását kizárni, mivel így egy-egy tényező hatása többszörösen, felerősítve jelentkezne a modellben.

A számítások során kapott faktornál annak magyarázó erejét is ellenőrizni kellett, hogy többet magyarázzon, mint egy-egy változó külön-külön nézve. Ezen feltétel teljesülése nélkül a modell információvesztéssel járna és így

faktor helyett célszerű lenne az eredeti, közvetlenül megfigyelhető változót megtartani.

A faktor és egy a faktorban nem szereplő változó közötti összefüggés már grafikusán is ábrázolhatóvá válik. Az SPSS szoftvercsomag segítségével így lehetőség nyílik az adott koordináta-rendszerben elhelyezett vállalatok csoportosítására is. Ezáltal a hasonló tulajdonságokkal rendelkező cégeket lehetőség nyílik összerendezni és azok közös tulajdonságaira fókuszálva tovább elemezni azokat. A statisztikai ismervek szerint egy csoportba sorolt vállalatokat nevezzük klasztereknek.

A több évre rendelkezésre álló adatbázisoknak köszönhetően valamennyi vizsgált évre elvégezhetőek az imént ismertetett statisztikai számítások és klaszter-besorolások, így ezáltal nyomon követhetővé és megfigyelhetővé válik, hogy egy-egy vállalat életútja során mely csoporthoz tartozott, miként lépett fejlettebb kategóriába, vagy miként gyengült helyzete egyik évről a másikra. A vállalatok együttmozgása is jól érzékeltethető a grafikus koordináta rendszereken.

5. SAJÁT VIZSGÁLATOK

E fejezetben a korábban már kifejtett célkitűzésekre épülő hipotézisek ellenőrzésének menetét kívánom bemutatni. A cél a rangsorok (Deloitte, HVG) alapján célirányosan kikeresett és kibővített adatbázis elemzése.

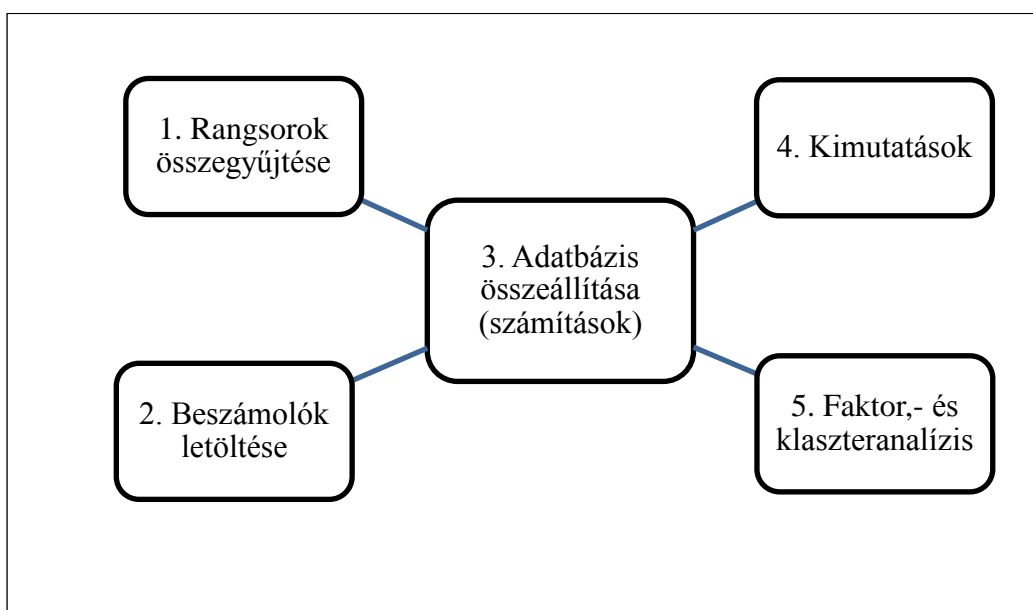
Az általános iparági tendenciák felől közelíték a vállalatok felé. Az aggregált adatokat Excel kalkulációs szoftver segítségével tömörítem kimutatásokba és készítek ezekből elemző ábrákat, oszlop és pókhálódiagramokat, valamint vonaldiagramokat.

A kutatás az előző, módszertani fejezetben ismertetett módon, a rangsorok adatainak összegyűjtésével kezdődött. Ezt követően a meglévő adatokat (árbevétel, adózott eredmény) kiegészítettem, amihez arra volt szükség, hogy valamennyi vállalat beszámolóját a kormányzat központi honlapjáról (e-beszamolo.hu, 2018) letöltssem. Az adatbázis összeállításakor újabb problémát jelentett a közös pénznem hiánya, így az adatokat egységesen átszámoltam millió Euróra. Ezt követően a több évre rendelkezésre álló és millió Euróban

meglevő beszámolókból is lehetett általános elemzéseket és kimutatásokat készíteni.

A pénzügyi beszámoló alapadataiból lehetőség volt pénzügyi mutatószámok képzésére is, melynek révén összehasonlíthatóvá váltak egymással a vállalatok, valamint ez a faktoranalízis kiindulópontjaként is szolgált. Célom az volt, hogy azonosíthassak több változót is, amit egyetlen változóba, faktorba sűrítve már mérhető és ábrázolható lesz a vállalatok fejlettsége közötti összefüggés.

A következő lépésben a megfigyelt változók tekintetében közös tulajdonságokkal bíró vállalatokat igyekeztem azonos, homogén csoportokba sorolni. A vizsgálatok menetének rövid áttekintését adja a 10. ábra.



10. ábra: Az adatbázisgyűjtés és az elemzések menete

Forrás: saját összeállítás

A mikroszintű elemzéseknél már saját empirikus kutatásom során többváltozós statisztikai elemzések elvégzésére került sor. Ennél a faktoranalízis, valamint a klaszterelemzés módszereire esett a választásom. A klaszterekbe sorolás segítségével tendenciákat, közös jellemzőket azonosítottam az egyes vállalatok között, amelyek túlmutatnak az iparági besorolás keretein és a végbemenő folyamatok mélyebb megértését szolgálhatják.

A disszertációban elemzett vállalatok közé azok tartoznak, akik az évek folyamán a legnagyobb 50 közé több alkalommal is bekerültek. Az egy-egy alkalommal a listán szereplő vállalatok nem képezték a kutatás alapját, ugyanakkor a listán huzamosabban szereplő vállalatok, amelyek idővel kikerültek onnan, viszont igen. A következő, 1. táblázat mutatja be röviden ezeket a cégeket.

2. táblázat: A vizsgálatban szereplő vállalatok

	Név		Név
1.	<i>Agip Hungária / Eni Hungaria 2010-</i>	43.	<i>MÁV</i>
2.	<i>Alcoa-Köfém</i>	44.	<i>Mercedes-Benz Manufacturing Hungary</i>
3.	<i>Auchan Magyarország</i>	45.	<i>Metro-Kereskedelmi</i>
4.	<i>AUDI HUNGARIA MOTOR KFT</i>	46.	<i>MICHELIN Hungária</i>
5.	<i>BAT Pécsi Dohánygyár</i>	47.	<i>MOL Nyrt</i>
6.	<i>British American Tobacco Magyarország</i>	48.	<i>MET Magyarország (MOL Energiaker.)</i>
7.	<i>BorsodChem Zrt</i>	49.	<i>MolTrade-Mineralimpex</i>
8.	<i>Budapesti Elektromos Művek</i>	50.	<i>MVM Magyar Villamos Művek ZRT</i>
9.	<i>Chinoin (Chinoin + Sanofi-aventis)</i>	51.	<i>MVM Paksi Atomerőmű</i>
10.	<i>Sanofi-Aventis Hungary.</i>	52.	<i>MVM Partner</i>
11.	<i>Colas-Hungária Építőipari</i>	53.	<i>MVM Trade</i>
12.	<i>Continental Automotive Hungary.</i>	54.	<i>Nemzeti Útdíjfizetési Szolgáltató</i>
13.	<i>EDF Démász (Démász 2008-ig)</i>	55.	<i>Nokia Komárom</i>
14.	<i>Émász Nyrt.</i>	56.	<i>OMV Hungária Ásványolaj</i>
15.	<i>E.ON Energiaszolgáltató</i>	57.	<i>Panrusgáz</i>
16.	<i>Delphi Hungary.</i>	58.	<i>PCE Paragon Solutions</i>
17.	<i>Dunaferr-Csoport/ ISD Dunaferr</i>	59.	<i>Penny Market HU</i>
18.	<i>E.ON Földgáz Trade/Magyar Földgázker.</i>	60.	<i>Philip Morris Magyarország</i>
19.	<i>E.On Hungária</i>	61.	<i>Philips Industries Magyarország</i>
20.	<i>Magyar Áramszolgáltató</i>	62.	<i>Phoenix Pharma Hungary.</i>

21.	<i>Egis</i>	63.	<i>Porsche Hungaria Kereskedelmi Kft</i>
22.	<i>Electrolux Lehel Hűtőgépgyár</i>	64.	<i>Richter Gedeon Vegyészeti Gyár Nyrt.</i>
23.	<i>Emfesz FA.</i>	65.	<i>Robert Bosch Elektronika Gyártó</i>
24.	<i>Fibria Trading International</i>	66.	<i>Robert Bosch Energy and Body Systems</i>
25.	<i>Flextronics Hungary.</i>	67.	<i>Samsung Electronics Magyar</i>
26.	<i>Fővárosi Gázművek</i>	68.	<i>Sanmina-SCI Magyarország Elektronikai Gyártó</i>
27.	<i>GDF SUEZ Energia Magyarország (Égáz-Dégáz 2008-ig)</i>	69.	<i>SE-CEE Schneider Electric</i>
28.	<i>GE Hungary.</i>	70.	<i>Shell Hungary Kereskedelmi</i>
29.	<i>GE Infrastructure Central & Eastern Europe Holding**</i>	71.	<i>Spar Magyarország</i>
30.	<i>General Motors Southeast Europe Autóforgalmazó</i>	72.	<i>Strabag</i>
31.	<i>Opel Southeast Europe</i>	73.	<i>Suzuki</i>
32.	<i>HANKOOK TIRE Magyarország</i>	74.	<i>Szerencsejáték</i>
33.	<i>Harman Becker</i>	75.	<i>Telenor Magyarország (Pannon GSM)</i>
34.	<i>Hungaropharma</i>	76.	<i>Tesco-Global Áruházak</i>
35.	<i>IBM Data Storage Systems</i>	77.	<i>TEVA Magyarország</i>
36.	<i>Jabil Circuit Magyarország</i>	78.	<i>Tigáz Tiszántúli Gázszolgáltató</i>
37.	<i>KITE</i>	79.	<i>Tiszai Vegyi Kombinát (MOL Petrolkémia Zrt)</i>
38.	<i>Lear Corporation Hungary.</i>	80.	<i>T-Mobile Magyarország (Magyar Telekom)</i>
39.	<i>Lidl Magyarország</i>	81.	<i>Vertis</i>
40.	<i>Luk Savaria</i>	82.	<i>Vodafone Magyarország</i>
41.	<i>Magyar Posta Zrt</i>	83.	<i>WIZZ Air Hungary.</i>
42.	<i>Magyar Telekom</i>	84.	<i>E.ON Energiakereskedelmi</i>

Forrás: e-beszamolo.hu, 2018 alapján saját szerkesztés

A vizsgálati céloknak megfelelően általában a Top 50 vállalatot elemeztem, de bizonyos korlátok miatt, vagy a hellyel való takarékoság érdekében esetenként csak a Top 25 vállalat kerül bemutatásra. A táblázatok nagy méretei miatt arra is szükség volt, hogy egyes értékeléseknél közbeeső évek kihagyásával tegyem

lehetővé a tendenciák bemutatását. A vizsgálati eredményeket nemcsak az egyes vállalatokra, hanem az egyes iparágaknak megfelelő csoportosításban is bemutatom.

Mivel az analízishez 50 vállalat adatai állnak rendelkezésre, így a legfontosabb mutatószámok közül kb. 5-6 darabot lehet kiválasztani a megfelelő statisztikai elemzések (faktoranalízis, klaszteranalízis) elvégzéséhez. Jelen disszertáció igyekszik valamennyi csoportból egy-egy, a legfontosabbnak vélt mutatószámot kiválasztani és ezek alapján komplexebb, átfogóbb képet adni.

A statisztikai modellalkotáson túl, az adatok alkalmasak voltak általános iparági tendenciák megvizsgálására is. Így makrogazdasági szinten is megfigyelhetőek voltak a végbement változások, valamint a válság hatására bekövetkezett trendfordulók. Megfigyelhető általánosan az iparágak szerint, hogy hogyan változott az eladósodottság, a jövedelmezőség, valamint a válság hatására az alkalmazottak száma, valamint a tartott készpénzállomány. Ez utóbbi önállóan is és a likviditási mutató részeként is azt mutatja, hogy a likviditási képesség mennyire változott meg, mennyire lettek óvatosabbak a vállalatok a válság hatására.

Ugyanakkor megfigyelhetőek az iparágak közötti súlyátrendeződések a rangsorokban betöltött helyezések alapján, valamint az egyes iparágakra vonatkoztatott árbevétel, anyagjellegű és személyi jellegű ráfordítás adatok alapján. További részletezések segítségével az árbevétel adatok megvizsgálhatóak mind a belföldi értékesítésre, mind az exportra vonatkozóan is, valamint a vállalatokat az iparági bontáson túl még a többségi tulajdonosok illetősége szerint is tovább lehet bontani. Ezáltal a Reszegei-Juhász szerzőpáros által korábban már felvetett úgynevezett kettős dualitás is alaposabban megvizsgálható, szintén iparágankénti bontásban.

5.1 A vállalatok elemzése

Az Excel programban kalkulált mutatószámokat statisztikai elemzésnek vettem alá az SPSS programcsomaggal. Először a kiszámolt adatokat megfelelő kategóriákba soroltam, majd az Excel szoftver beállításai miatt a Dot típust adtam meg, ami tizedes helyi értékeket jól értelmezte, kerekítésnél 4 tizedes jegyig választottam, az adatok döntő többsége „scale” (skála) típusú lett.

Ezután került sor az adatok szűkítésére egy külön táblában, ahol már csak a kiválasztott mutatószámokkal történt elemzés.

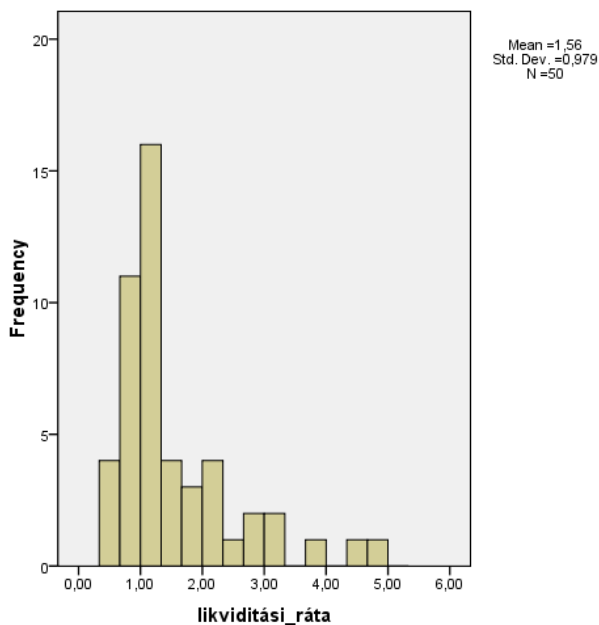
Ezután az általános tájékozódás érdekében egy leíró (descriptive) statisztikai értékelést végeztem a programmal, amely az adatok feltérképezésére szolgál, és elsődleges, egyváltozós elemzést jelent. Ebből a következő információkat ismerhettem meg:

- az esetleges extrém értékek, mivel ezek kiszűrése szükséges a későbbiekben
- a hiányzó adatok
- az adatok terjedelme.

Például a hiányzó adatok tekintetében láthatóvá vált, hogy az 50 rendelkezésre álló adatból 49 számít érvényesnek és teljesnek, vagyis 1 hiányzik (a tárgyi eszköz használhatósági mutató nem volt kiszámítható egy esetben), ami az adatok 2%-át jelenti.

Ezt követően az adatok eloszlását hisztogrammal elemeztem, annak vizsgálata érdekében, hogy kiderüljön mennyire alkalmasak faktorképzésre, mivel ehhez a normál eloszlás a preferált.

A 11. ábrán látható hisztogram a később részletesebben ismertetésre kerülő modellben jelenik meg, itt csak szemléltető, általános bemutatására kerül sor. A 2015-ös adatok alapján a likviditási ráta szerepel a vízszintes tengelyen, míg a gyakoriságot (frequency) a függőleges tengelyen ábrázolta az SPSS program, ahonnan az ábra átemelésre került. A jobb felső sarokban látható az átlag, a standard variancia és az elemek száma is.

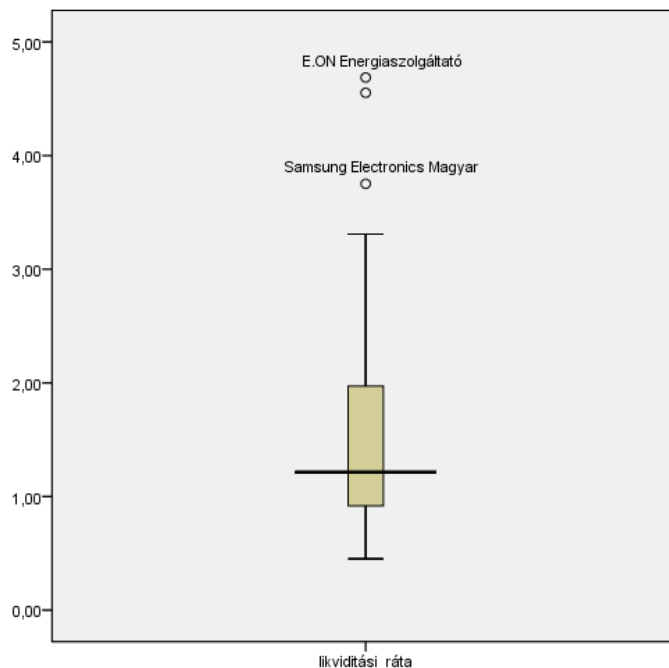


11. ábra: Hisztogram a likviditási ráta 2015-ös adatai alapján

Forrás: saját számítások

A likviditási ráta hisztogramján látható, hogy balról ferde, amit a Skewness (ferdeség) kiszámítása is megerősített, illetve a csúcsosságát a kurtosis ismertette, ami alapján enyhén leptokurtikus inkább normál eloszláshoz közelít: értéke 2 és 3 között van.

A terjedelemre és a kiugró értékekre vonatkozóan Box-plot diagram készítése célszerű, mivel az szemléletesebben jeleníti meg az eredményeket. A 12. ábrán látható a Box-Plot diagram a 2015-ös likviditási ráta adatainak elemzésére vonatkozóan. Az adatok Q1 és Q3 kvartilisek adják a Box két szélét, közöttük helyezkedik el vastag vonással a medián, aminél az adatok fele kisebb, másik fele pedig nagyobb. Azon adatok, amelyek a Box két szárán túl helyezkednek el, azok a kiugró értékek (körrel jelölve). Jelen változó esetében nem beszélhetünk extrém kiugró értékekről, amelyeket a további elemzésekből ki kellene zárni.



12. ábra: Box-plot diagram a likviditási ráta 2015-ös adatai alapján

Forrás: saját számítások

A többi mutatószámra hasonlóan elkészültek a hisztogram és Box Plot diagramok. A módosított stabilitási mutató esetében egyáltalán nem voltak kiugró értékek, ugyanakkor a ROI és átlagbérek esetében extrém értékek is megfigyelhetők. Éppen ezen extrém értékek miatt a ROI és átlagbér kategóriáknál szűrő (Filter) kerül alkalmazásra a következő kritériumokkal: ROI <0,3 és átlagbér <0,1.

A szűrők alkalmazásával a további elemzésekből az extrém értékeket kivettem, majd ezt követően valamennyi mutató tízes alapú logaritmusára került kiszámításra. Erre a transzformációra azért van szükség, mivel a logaritmizálás normalizálja az eloszlást, ami a faktoranalízishez javasolt. A negatív értékek miatt a művelet a ROI mutatószám értékeire nem kerülhetett végrehajtásra. A ROI mutatószám negatív értéket is felvehet, ami azt jelenti, hogy az adott cég veszteséges. Bár a negatív értékek kiszűrésével könnyen orvosolható lett volna a probléma és lehetővé vált volna a logaritmizálás ezen értékekre is, azonban az torzítást eredményezett volna. A mintában 15 veszteséges vállalat volt, ami az adatok 30%-át jelenti, így ez nagyfokú adatvesztéshez és pontatlansághoz vezetett volna.

A transzformáció eredményeképpen eltűntek az extrém kiugró értékek a Box-Plot diagramról, valamint az eloszlás grafikonja is jobban közelít a normális eloszláshoz a transzformáció után.

A további elemzésekhez és faktorképzéshez a közel normális eloszláson kívül közel azonos terjedelemre is szükség van, ami miatt általában standardizálás végrehajtása is szükséges lehet, az ugyanis a terjedelmet „összehúzza” egy -3, +3 közötti tartományra. A standardizálás az egyes értékekből kivonja azok átlagát, illetve a különbséget elosztja a szórással. A mutatószámok terjedelme itt közel azonos, így standardizálásra egyelőre nem volt szükség.

5.2 Faktoranalízis SPSS programmal

A faktoranalízis vizsgálatok célja, hogy az egyes, közvetlenül nem megfigyelhető változókat egy változóba, úgynevezett faktorba tömörítse. A képzett faktor mentén szeretném a vállalatokat csoportokba bontani, ezáltal láthatóvá válnak a különböző típusok.

A faktoranalízis elvégzéséhez fontos az autokorrelalitást kizárni. Ez azt jelenti, hogy ne hassanak egymásra a változók. Ez azért fontos, mert e nélkül bizonyos hatásokat felerősítve, többszörösen vennénk figyelembe. Ahhoz, hogy faktorokat lehessen képezni, fontos tudni, hogy mely változók korrelálnak egymással.

A következő kiemelt példa a korrelációs számítást mutatja be, a 2015-ös adatbázisból kalkulált mutatószámok alapján. Az egyes változók egymással való összefüggéseit mutatja az 3. táblázat. Minden változónak önmagával 100%-os az erőssége, ezen kívül erős kapcsolat mutatkozik a likviditási ráta és az eladósodottság (71%), valamint a módosított stabilitási mutató logaritmusá között (66%), valamint a módosított stabilitási mutató és az eladósodottsági mutató között. A többi változó között gyenge kapcsolat van, amit a korrelációs mátrix mutat összefoglalóan.

Ezzel a multikollinearitás ellenőrizhető, ugyanis ki kell szűrni az egymással szorosan összefüggő változókat, hogy az egymásra ok-okozati viszonyban levő változók ne erősítsék fel egymás hatását, ne szerepeljenek majd többszörösen az elemzésben.

3. táblázat: Korrelációk az egyes változók között a 2015. évi adatoknál

Mutatók		Korrelációk					
		ROA	log likv	log elad	log Mód stab	log Te Haszn	log atlber
ROA	Pearson R	1,000	0,086	- 0,026	0,066	0,073	0,104
	<i>p (kétoldali)</i>		0,552	0,858	0,654	0,621	0,490
	N	50,000	50,000	50,000	49,000	48,000	46,000
log likviditás	Pearson R	0,086	1,000	- 0,719	- 0,666	- 0,190	- 0,390
	<i>p (kétoldali)</i>	0,552		-	-	0,196	
	N	50,000	50,000	50,000	49,000	48,000	
log eladósdottság	Pearson R	- 0,026	- 0,719	1,000	0,979	- 0,138	- 0,265
	<i>p (kétoldali)</i>	0,858	-		-	0,350	0,156
	N	50,000	50,000	50,000	49,000	48,000	45,000
log Módosított stabilitás	Pearson R	0,066	- 0,666	0,979	1,000	- 0,108	- 0,215
	<i>p (kétoldali)</i>	0,654	-	-		0,468	0,156
	N	49,000	49,000	49,000	49,000	47,000	45,000
log Tárgyi eszköz Használhatósága	Pearson R	0,073	- 0,190	- 0,138	- 0,108	1,000	- 0,081
	<i>p (kétoldali)</i>	0,621	0,196	0,350	0,468		0,601
	N	48,000	48,000	48,000	47,000	49,000	44,000
log átlagos bér	Pearson R	0,104	0,390	- 0,265	- 0,215	- 0,081	1,000
	<i>p (kétoldali)</i>	0,490	0,007	0,007	0,156	0,601	
	N	46,000	46,000	46,000	45,000	44,000	46,000

Jelmagyarázat: Pearson R: Pearson korrelációs együttható, p (kétoldali): szignifikanciaszint kétoldali próbával. Szignifikáns a korreláció $p < 0,05$ mellett.
log. = adott változó 10-es alapú logaritmusa

Forrás: saját szerkesztés

A korrelációk vizsgálatából levonható az a következtetés, hogy a 36 kapcsolat kombinációból három mutat erős szignifikáns korrelációs összefüggést ($R \geq 0,7$), illetve három közepes ($0,2 \leq R < 0,7$) összefüggést. Ez a megvizsgált korrelációk

közel 28%-át jelenti. A legerősebb korreláció (0,979) az eladósodottság és a (módosított) stabilitás viszonyában áll fenn, a második legerősebb (-0,719) a likviditás és az eladósodottság, a harmadik erős kapcsolat (-0,666) a (módosított) stabilitás és a likviditás között áll fenn, bár ez utóbbiak esetében ez a kapcsolat ellentétes előjelű.

A közepes erősségű relációk az átlagbér és a likviditás, az eladósodottság, valamint a módosított stabilitás viszonyában áll fenn.

Az úgynevezett KMO-kritérium (Kaiser–Meyer–Olkin-kritérium) az egyik legfontosabb és legáltalánosabban alkalmazott mérőszám annak eldöntésére, hogy a változók mennyire alkalmasak a faktorelemzésre. A KMO Bartlett teszt megmutatja, hogy több sokaság varianciájának egyezősége, mint nullhipotézis helytálló-e. Ez arról ad tájékoztatást a KMO érték, amely 0,5 alatt nem fogadható el, így jelen esetben a 0,630 értéke miatt a modell még elfogadható. A Bartlett-tesztnél további feltétel még, hogy a szignifikancia szintnek 0,05-nél kisebbnek kell lennie, ekkor vethetjük el a Bartlett-próba nullhipotézisét, hogy a változók nem korrelálnak egymással: ez jelen esetben teljesült. A Bartlett-teszt eredménye ($\chi^2=218,244$, $df=15$, $p=0,00$) szintén megerősítették a feltételezést.

A communalities vizsgálatok kiderült, hogy mennyire illeszkednek a modellbe a változók, ilyenkor csak a 0,5 feletti értékek fogadhatóak el. Jelen esetben a faktoranalízisből és így modellből is ki kellett hagyni a ROI (0,278) valamint az átlagbér logaritmusát (0,405) alkotóelemeket, mivel azok 0,5 alatti értéket vettek fel.

A faktorképzésnél elvárás, hogy a létrejövő faktor többet magyarázzon, mint a változó saját értéke, vagyis 1. Ilyenkor ugyanis több változót helyettesít. Ezt a követelményt a 4. táblázatban, a Total Variance Explained (teljes magyarázott variancia) táblázatban ellenőrizhetjük, ahol látható, hogy ez a feltétel két esetben teljesül, így két főkomponensünk (faktorunk) lesz. Az első oszlopban láthatóak a saját értékek (Eigenvalue), mellette pedig, hogy az egyes változók hány %-ban magyarázzák a kapott eredményeket. Elvárás még, hogy a kumulált % érték nagyobb legyen, mint 70%, ami jelen esetben nem teljesül, hiszen az az utolsó oszlopban látható érték, csak 67,19%. Az úgynevezett és itt nem bemutatott könyökdiagramról (Scree plot, 2. mellékletben) pedig leolvasható, hogy kb. 2 komponenst érdemes létrehozni, hisz ez után a pont után lett majdnem vízszintes a függvény. Itt leolvasható az egyes komponensek saját értéke is.

4. táblázat: Példa magyarázott varianciára a 2015. évi adatok alapján

Comp.	Initial Eigenvalues			Extraction Sum of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of var.	cum. %	Total	% of var.	cum. %	Total	% of var.	cum. %
1	2,814	46,907	46,907	2,814	46,907	46,907	2,780	46,339	46,339
2	1,217	20,281	67,188	1,217	20,281	67,188	1,251	20,85	67,188
3	0,904	15,06	82,248						
4	0,766	12,764	95,012						
5	0,294	4,897	99,109						
6	0,005	0,091	100,000						

Megjegyzés: var. = variance , cum. = cumulative, Comp. = component

Forrás: saját szerkesztés

A komponens mátrix, illetve a pontosabb eredményt adó rotált komponens mátrix segít eligazodni abban, hogy mely elemek alkotják az egyes faktorokat. A mátrixban található korrelációs együtthatók a változók és a főkomponensek közötti korrelációt mérik, ez alapján állapítható meg, hogy melyik változó melyik főkomponensbe került: mégpedig abba a főkomponensbe tartozik egy változó, amelyik főkomponenssel a legszorosabb korrelációban van (abszolút értékben nézve). Ha nem dönthető el, hogy a változó melyik főkomponensbe tartozik, akkor azt is ki kell hagyni az elemzésből.

Mivel az úgynevezett rotált komponens mátrix (Rotated Component Matrix) általában pontosabb eredményre vezet, így érdemes azt is megvizsgálni. Az 5. táblázaton jól látható, hogy itt két faktor jött létre. Az elsőben többnyire a finanszírozással kapcsolatos mutatók találhatóak meg (eladósodottság, módosított stabilitás, likviditási ráta, ROI), a másodikban pedig a tárgyi eszközöket elemző tárgyi eszköz használhatóság és az átlagbér logaritmusának rátái.

A korábban megállapítottak szerint a modellből érdemes kiemelni a ROI mutatót és az átlagbér logaritmusát.

A modell ezt követően megváltozott: az átlagbér és ROI mutatószámokat kivettem a modellből. Ennek hatására valamelyest gyengült a KMO Bartlett teszt eredménye, aminek eredménye alig nagyobb, mint 0,5. (Értéke 0,557). A

szignifikancia szintje továbbra is 0,05 alatt van (0,000), tehát a változók nem korrelálnak egymással. A modell kumulált értéke pedig 90,02%-ra nőtt.

A rotált komponens mátrixból az is leolvasható, hogy az első faktorba három megfigyelt mutató tartozik, a másodikban viszont csak a tárgyi eszközök használhatósága maradna, ezért azt önmagában nem érdemes megtartani faktorként, hiszen veszít saját értékéből. Ilyenkor érdemes az eredeti változót használni. Tehát mivel a tárgyi eszköz használhatósága önmagában képez egy komponenst, de kisebb mértékben, mint 1, azaz a saját értéke, így célszerű az eredeti változót használni, így ezt szintén ki kell venni a végső modellből. Az egy faktorba tartozó változókat kék, illetve zöld színnel jelöltem az ábrán a könnyebb áttekinthetőség érdekében.

5. táblázat: Rotált komponens mátrix 2015. évi adatokra számítva

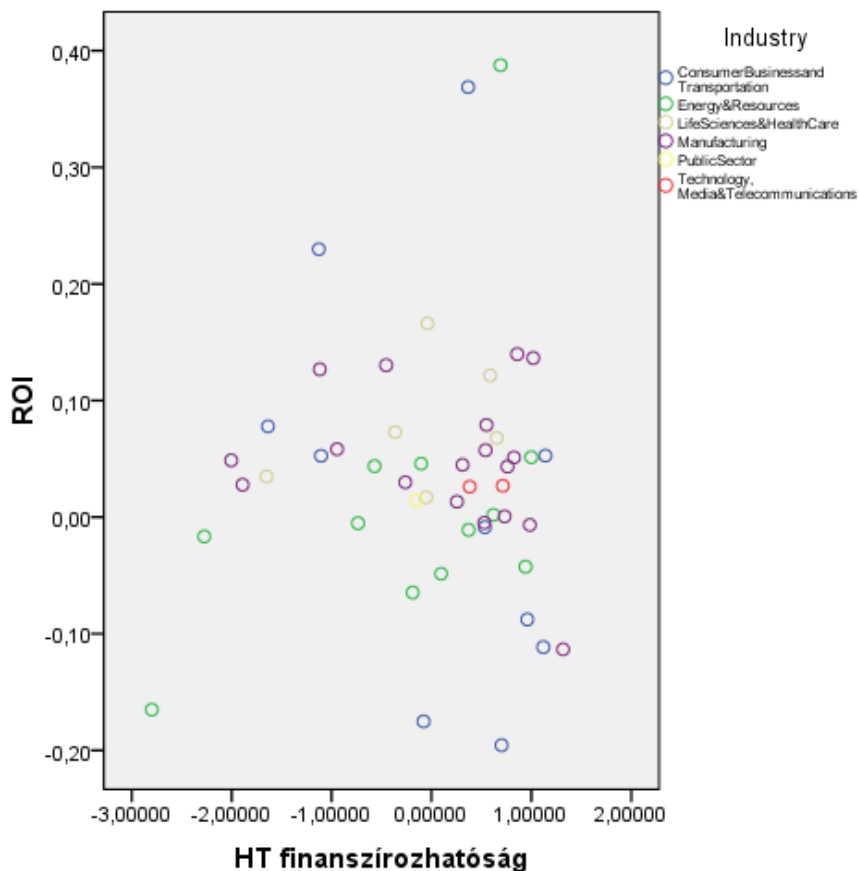
Mutató	Komponens		Faktorhoz tartozás
	1	2	
<i>log Eladósodottság</i>	0,970	-0,143	1. komponens
<i>log Mód. stabilitás</i>	0,959	-0,127	
<i>log likviditás</i>	-0,792	-0,375	
<i>logTárgyi eszköz Hasznosság</i>	-0,044	0,969	2. komponens

Forrás: saját szerkesztés

A számításokat ismét elvégezve összességében végül egy faktor jött létre, aminek alkotóelemei a finanszírozási stabilitást, vagy hosszútávú finanszírozhatóságot jellemzik. Mivel az eladósodottság és a stabilitási mutató is több éves időtávra, vagyis hosszútávra vonatkoztatva vizsgálja a finanszírozottságot, a modellben a rövid távú finanszírozottság (likviditás) fordított előjellel szerepel. A végső modellben javult a KMO értéke 66%-ra, a kumulált érték pedig 85,3%-ra.

Itt már a könyökdiagram alakja is sokkal jobban hasonlít az elvárthoz, valamint faktort alkotó komponenseket mutató Component Matrix is, ami az eladósodottságot, a módosított stabilitást és a likviditási mutatók logaritmusait jelenti.

Az újonnan létrehozott faktor segítségével megvizsgálható a tárgyi eszközökre vetített jövedelmezőség, a ROI, iparágankénti megbontásban, ahol a csoportosítást (színezést) az iparágak szerint hajtottam végre a program segítségével (13. ábra).



13. ábra: A ROI és finanszírozási stabilitás összefüggése a 2015. évi adatok alapján

Jelmagyarázat: ConsumerBusinessandTransportation=Fogyasztóipar és szállítás; Energy&Resources = Energiaipar; LifeSciences&HealthCare = Gyógyszeripar; Manufacturing = Gyártás-termelés; PublicSector = Közszektor/közszféra; Technology,Media&Telecommunications = Technológia, média és telekommunikáció.

HT = hosszú távú

Forrás: saját számítások

Az ábra vízszintes tengelyén látható hosszú távú finanszírozhatóság (finanszírozási stabilitás) és a függőleges tengelyen látható ROI értéke nemcsak az egyes iparágak között, de egy-egy adott iparágon belül tevékenykedő vállalatok között is eltérő lehet. Ezáltal az egyes vállalatok e két változó

tekintetében sokszor más iparágban tevékenykedő vállalatokkal több hasonlóságot mutatnak, mint egy ugyanolyan iparágban tevékenykedő másik cég. Az ábráról az is látszik továbbá, hogy nem lehet egyértelműen megmondani, hogy egy-egy iparág vállalatai többnyire stabilan finanszírozhatók, vagy jól jövedelmezőek lennének.

5.3 Klaszterképzés SPSS-sel

A legnagyobb magyarországi vállalatokat a faktorelemzés során kapott finanszírozási stabilitást mérő faktor és az eredményességet lehetőségeit hierarchikus klaszteranalízis segítségével igyekeztem csoportokba sorolni.

A klaszterizálás eljárásával a hasonló tulajdonságú adatokat soroljuk egy csoportba. Lényegében csoportképzés megy végbe, jelen esetben a legkisebb variancia elve alapján. A csoportképzés menete a dendrogramon ábrázolható. Az adatok csoportba összevonásának lépéseit mutatja a 14. ábrán látható dendrogram. Megállapítható, hogy az első 3-5 összevonásnál még nem olyan nagyok a különbségek, nincsenek nagy ugrások a diagramban, így körülbelül ennyi klasztert lenne érdemes létrehozni.

Az SPSS programban a hierarchical Cluster (hierarchikus klaszter) szerint lekért és itt nem bemutatott jégcsapdiagram megmutatta, hogy mennyi klasztert (csoportot) érdemes létrehozni, majd ugyanezen menüpontra belül a K-means Cluster parancs segítségével el is végeztem a besorolást.

Úgynevezett Scatter-plot típusú ábrán megvizsgálva a korábban képzett faktorunk és ROI összefüggését végül három különböző csoport keletkezett, azonban a szélesebb tartománynak érzékelt finanszírozási stabilitás szerint történt a szétbontás és színezés, ami nem helyes.

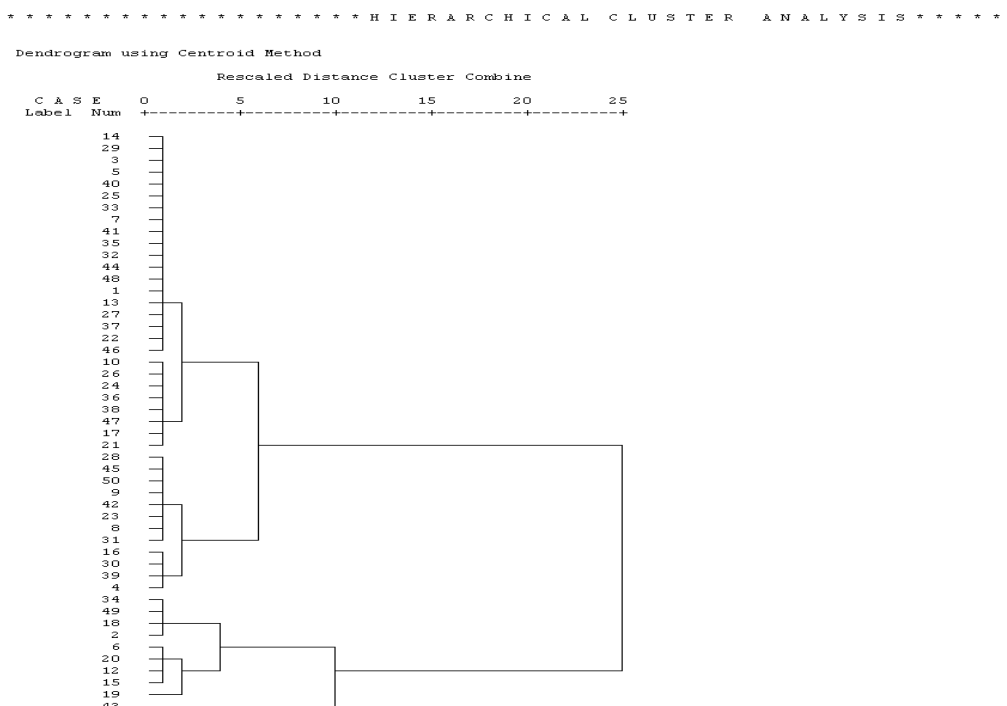
Ahhoz, hogy a végső besorolásunk helyes legyen, ahhoz az szükséges, hogy a skálaterjedelmek közel azonosak legyenek. Épp ezért arra van szükség, hogy egy -3 és 3 közötti terjedelemben redukáljuk ROI tengelyét is, amihez a standardizálás módszerére van szükség.

Ha a csoportba sorolást ezen standardizált értékek szerint kérjük, akkor már jobb eredmény kapható. Végezetül varianciaanalízis (ANOVA) segítségével ellenőrizhető a létrejött modell, ami azonban hibát jelzett. Az ANOVA az egyes komponensek egymástól való függetlenségét méri, ami jelen esetben az utolsó oszlopban levő értékekből látható. A két kategória akkor különbözik

szignifikánsan egymástól, ha az érték 0,05 alatt van. Ez jelen esetben nem teljesült, hiszen ROI változó szerint 0,624-et kaptunk, így jobbnak látszott más klaszterszámot választani: a jégcsapdiagramról leolvashatóan 3 és 5 között látszik célszerűnek a klaszterszámot megadni.

Az elvégzett varianciaanalízis (ANOVA) alapján megállapítható, hogy ROI mutató szerint nem mondható szignifikánsnak a különbség az egyes csoportok között. Ezért inkább érdemes újraszámolni más klaszterszámmal a modellt. Választásom végül az 5 klaszteres megoldásra esett. Az ANOVA teszt alapján itt már lényegesen jobb eredményt kapunk: 0,000 lett a szignifikancia szint mind a faktor, mind ROI estén.

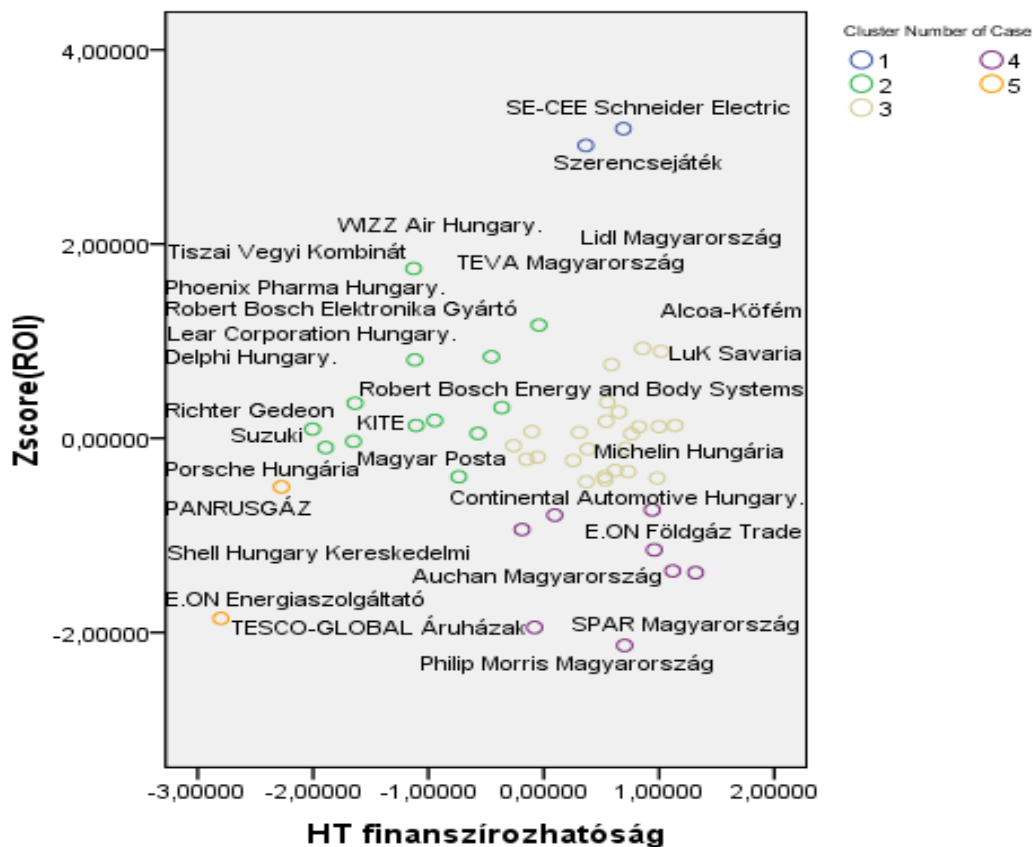
Az egyes vállalatok klaszterekbe besorolásának menetét a 14. ábrán látható dendrogrammon figyelhetjük meg. A viszonylag közel eső vállalatokat vonta össze először egy csoportba a program, amikor már túl nagy volt az „ugrás”, akkor azokat az elemeket már nem volt érdemes bevonni, inkább külön klasztert képeztem rájuk.



14. ábra: Dendrogram a csoportba összevonás menetéről

Forrás: saját számítások

Az így létrehozott klaszterekben nagyjából azonos számú elem található (2-13-24-8-2, összesen 49), illetve a 15. ábrán grafikusán is megjelenítésre kerülnek a kapott eredmények. Érdekességképpen a bemutatásra kerültek az egyes értékek megnevezései, vagyis a vállalatok nevei.



15. ábra: Klaszterek a finanszírozási stabilitás és ROI függvényében, cégnevekkel

Forrás: saját számítások

A vizsgálatok során tehát öt egymástól statisztikailag szignifikánsan különböző csoport jött létre. Itt jegyezném meg, hogy először három klasztert hoztam létre, azonban azokat a statisztikai próba (ANOVA, varianciaanalízis) nem igazolta szignifikánsan különbözőnek, így szükségessé vált a klaszterszám növelése. Végül öt szignifikánsan eltérő klasztert kaptam, amelyet már az ANOVA is visszaigazolt.

Látható, hogy létrejött egy csoport, ahol a hosszú távú finanszírozhatóság stabilnak mondható és a magas a termelékenység (1), valamint egy ezzel ellentétes csoport kevésbé stabil hosszú távú szerkezettel és jövedelmezőséggel (5). A kettő között látható zöld színnel (2) egy közepesen jövedelmező, nem túl stabil szerkezetű, valamint világoszölddel egy közepesen jövedelmező, stabilabb vállalatokból álló csoport (3). Végül megfigyelő egy viszonylag stabil szerkezetű, ennek ellenére mégis alacsony jövedelmezőségű csoport (4).

5.4 A klaszterek megállapítása

Összességében elmondható, hogy a vizsgált vállalatokból klaszterek képezhetők, amelyek hasonló tulajdonságú vállalatokat sorolnak egy csoportba. Az elvégzett számítások alapján kísérletet tettem a cégek klaszterekbe történő besorolására. Ennek azonban vannak korlátai: fontos az azonos skálanagyság, különben rosszul kerülnek besorolásra az adatok. További korlát, hogy a normális eloszlás, vagy ahhoz közelítő a preferált. Az elemzések a 2015-ös adatok alapján a vállalatokat öt klaszterre bontották:

- a stabilan finanszírozhatóbb és magas jövedelmezőségűekre, (1)
pl.: Szerencsejáték Zrt, SE-CEE Schneider Electric,
- a stabilan finanszírozhatóbb és közepes jövedelmezőségűekre (3),
pl.: LUK Savaria, Alcoa Köfém, Michelin Hungária,
- stabilan finanszírozhatóbb és alacsony jövedelmezőségűekre (4),
pl.: Continental, Spar, E-on Földgáz, Auchan, Tesco,
- a kevésbé stabilan finanszírozható és közepes
jövedelmezőségűekre (2), pl.: Tiszai Vegyi Kombinát, Suzuki,
Richter, Robert Bosch,
- a kevésbé stabil és alacsony jövedelmezőségűekre (5). pl.: ISD
Dunaferr.

Ezen kívül van még a modellbe be nem vont külön kategóriát jelentő vállalat is, ami az elemzés elején extrém értéke miatt kizárásra került (pl.: E-ON Hungária). Ha a vizsgálatokat több évre kiterjesztjük, akkor az évek során jól megfigyelhető az egyes klaszterek mozgása, illetve a vállalatok klaszterek közötti váltása. Ezek alapján tendenciák és következtetések vonhatók le. Terjedelmi korlátok miatt csak az utolsó teljes körűen rendelkezésre álló év adataival történt számítások kerültek részletes bemutatásra, a további évekre hasonlóan lettek elvégezve.

6. A VIZSGÁLATI EREDMÉNYEK

Már az előző fejezet is bemutatott egyes vizsgálati információkat, láthatóvá váltak bizonyos eredmények. E fejezetben célirányos, konkrét elemzésekre kerül sor, amely összefügg a hipotézis magyarázattal.

6.1. Változások a 2008/2009-es válság előtt és után

A fejezetben ismertetett elemzések bár a Top50 nagyvállalatra vonatkoznak, azonban az eredményekből következtetni lehet a teljes sokaságra. Először a vállalatok és az általuk képviselt iparágak arányának változását vizsgálom meg a rangsorokban. Ezekből már lehet következtetni az iparágakban bekövetkezett változásokra is, amelyeket később részletesen is elemzek.

A Top 50 vállalatot tekintve is szembeötlő a gyártás megnövekedett aránya, valamint az ingatlan és a telekommunikációs vállalatok arányának visszaesése. Ez utóbbi csoporthoz tartozó vállalatok pozíciója romlott a leglátványosabban. Az utóbbi években kezd kibontakozni az energiaszektorban egy kedvezőtlen, csökkenő tendencia is, amely az iparágak arányának változását szemléltető ábrán követhető nyomon (16. ábra). Az ábra alapján megállapítható, hogy a rangsorokban jelenlevő iparágak arányait döntően befolyásolja az értékesítési árbevétel alakulása.

Az ingatlanipar utoljára a nagy gazdasági válság kitörése előtt volt jelen utoljára a legnagyobb vállalatok között, majd azt követően „eltűnt”, és azóta sem tért vissza. A közszektorban jelen levő vállalatok pozíciója is gyengült, alig képviseltetik magukat a legnagyobb 50 között.

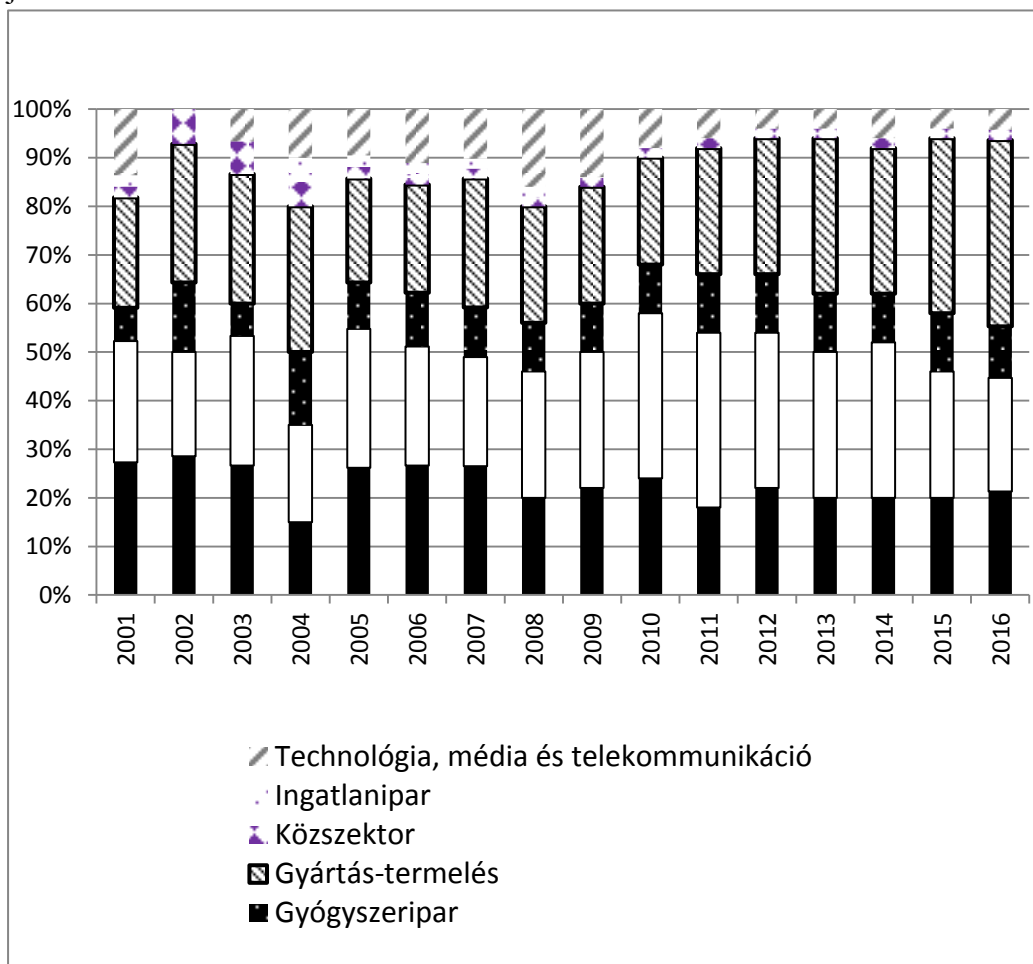
A gyártás-termelés, a fogyasztóipar és szállítás, valamint a gyógyszeripar területén levő vállalatok stabilan őrzik a középmezőnyben elfoglalt helyezéseiket. A technológia, média és telekommunikáció vállalatai fokozatosan veszítettek pozícióikból, amit a Vodafone kikerülése a legnagyobbak közül, valamint a Nokia kivonulása az ország területéről mutat a legjobban.

Az energiaiparban az utóbbi években kezd egy lefelé mutató tendencia is kibontakozni. Ennek hátterében elsősorban az olaj világpiaci túlkínálata és az

abból eredő mélyponton levő árak állhatnak. A kínai növekedés lassulása miatt csökkent a kereslet és vele együtt a nyersanyag és energiahordozó-import is. Ez pedig lenyomta a nyersanyagárakat.

A gyártás-termelésen belül a járműgyártás a magyar gazdaság zászlóshajója. A kisebb élőköltség miatt telepítenek Kelet-Európába egyre több üzemet, mint a Mercedes, bővíti gyártását az Audi is, de 2019-től a BMW is magyarországi telephelyet tervez létrehozni.

A gyógyszeripar számára a lakosság életkorának növekedése, valamint a gazdasági növekedés és a gyógyszerpiaci innovációk jelenthetnek bővülést a jövőben.



16. ábra: Az iparágak arányának változása a rangsorokban

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

Nemzetközi kitekintésben 2000-től 2014-ig Dél-Koreában, ahol sikeres volt a felzárkózás, a foglalkoztatás a szolgáltatások esetében volt a legnagyobb 60% és ez tovább nőtt 70%-ra, azt követi a feldolgozóipar (15%), majd az építőipar, végül a mezőgazdaság.

Tajvanban szintén a szolgáltatás a vezető ágazat (60%), a feldolgozóipar 25%, majd az építőipar, végül a mezőgazdaság.

Ausztria esetében az arányok már módosulnak, szolgáltatás továbbra is a vezető, de az ipar aránya is hasonló méreteket ölt, közel 30-40%, a hasonló időszakban. A GDP növekedéséhez az export nagyban hozzájárult. Finnországban szintén az ipari termelés elmozdulása figyelhető meg, a tudás- és technológiavezérelt ágazatok irányába.

Mind Lengyelország, mind Szlovákia esetében 2000-től kezdve a szolgáltatások aránya 60% körül mozgott, az iparé 35% körül, a mezőgazdaságé pedig elenyésző volt. Lengyelország volt az egyetlen, amely a 2008-as válság során elkerülte a recessziót. Szlovákia esetében is jelentős az ipari termelés aránya, azonban erősen specializálódott az autógyártásra.

A Deloitte listái alapján az is látható, hogy a gyártás után az energetikai szektor a legjelentősebb hányadú Szlovákiában. Lengyelországban a fogyasztói ipar és szállítás a legfontosabb üzletág, amit a gyártás követ, az energetika csak a harmadik a sorban. A visegrádi négyek utolsó tagjánál, Csehországnál az energiaiparban levő vállalatok vannak többségben, amit a gyártás és a fogyasztói ipar és szállítás követ közel azonos arányban. Csehország esetében megjegyezhető, hogy a válság már elmúlt, 2015 óta ismét növekedésnek indult a gazdaság (Balcar, Gottvald, 2016).

A balti országoknál (Litvánia, Lettország, Észtország) együttesen nézve fogyasztói ipar és szállítás, valamint az energetikai ipar van erős túlsúlyban, mellettük a gyártás szinte alig-alig jelenik meg. Horvátországban szintén ez a két iparág jelenik meg döntően, a gyártó iparágban levő vállalatok nem jelentősek. Bosznia Hercegovinában és Makedóniában az energiaipar dominál, míg Szerbiában azért fogyasztói ipar és szállítás közel azonos létszámban képviselteti magát.

Kicsit keletebbre Ukrajnában és Romániában szintén a fogyasztás és az energiaszektor adják a listában résztvevők többségét, míg Bulgáriában a legnagyobb vállalatok közel kétharmada az energiaiparban tevékenykedik.

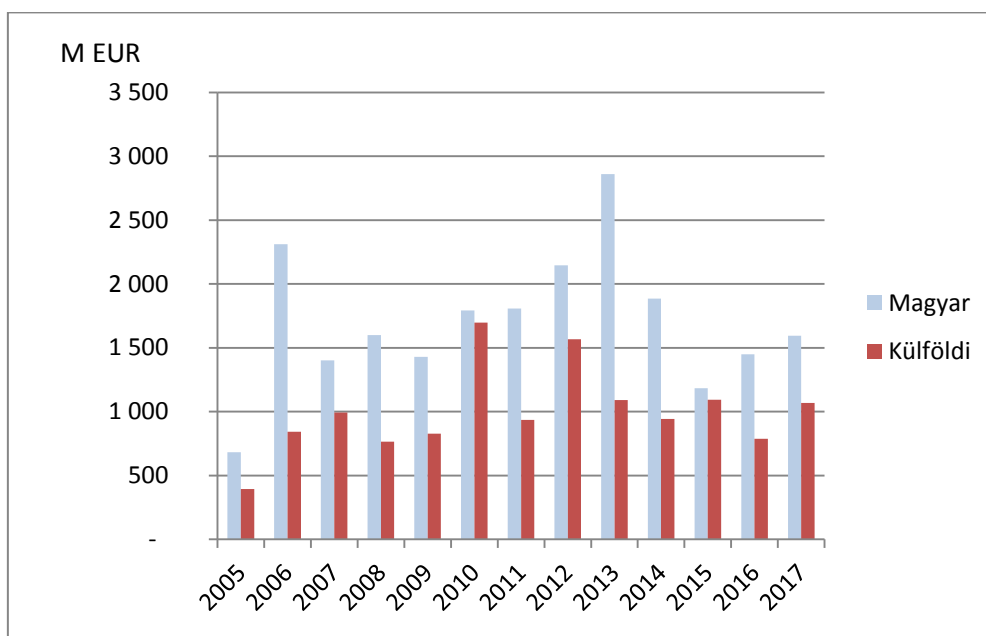
Magyarország ilyen tekintetben a visegrádi négyek csoportjába tartozik, azon belül is Csehország iparági megoszlásával mutatja a legnagyobb hasonlóságot.

(Az országokénti összefoglaló ábrák a 3. mellékletben találhatóak.)

Feltételezhetően folytatódik a trend, miszerint az ipar és a mezőgazdaság aránya csökken, miközben a szolgáltatásoké nő. A World bank elemzése szerint a szolgáltatások arányának növekedése együtt jár a gazdasági fejlődéssel.

A nemzetközi kitekintés abból a szempontból is fontos volt, mivel vannak Magyarországon külföldi tulajdonú vállalatok, mint például a szingapúri-amerikai Flextronics, vagy a dél-korai Hankook Tire. A magyarországi leányvállalatok többnyire német, francia tulajdonban vannak.

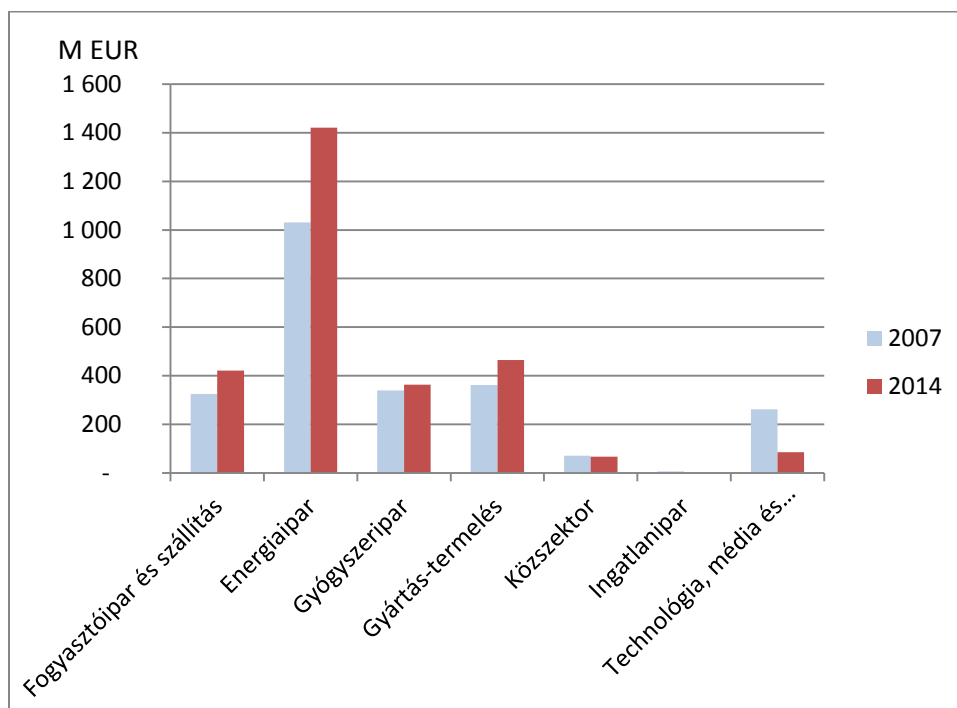
A vállalatok a működő tőkéjük (Working Capital) növelésére koncentrálnak, azáltal, hogy csökkentik az átlagos vevői fizetési időt, hosszabb fizetési időben egyeznek meg szállítóikkal, emellett csökkentik készletállományaikat, ha lehetséges – mindez hozzájárul a birtokolt pénzállomány növekedéséhez. A birtokolt pénzeszközállomány alakulásáról ad áttekintést a 17. ábra.



17. ábra: A vállalatok által tartott pénzeszközállomány változása 2006 és 2017 között

Forrás: saját szerkesztés Deloitte és HVG adatok alapján

Megállapítható, hogy a válság hatására az azt követő években szignifikánsan megnőtt a tartott pénzeszközállomány, ami egy inkább óvatos finanszírozási politikára utal. A külföldi tulajdonban levőknél még szignifikánsabb a növekedés, ami jelezhet egyfajta bizalmatlanságot is az ország felé.



18. ábra: A Top 50 vállalat által birtokolt pénzeszközállomány, iparáganként

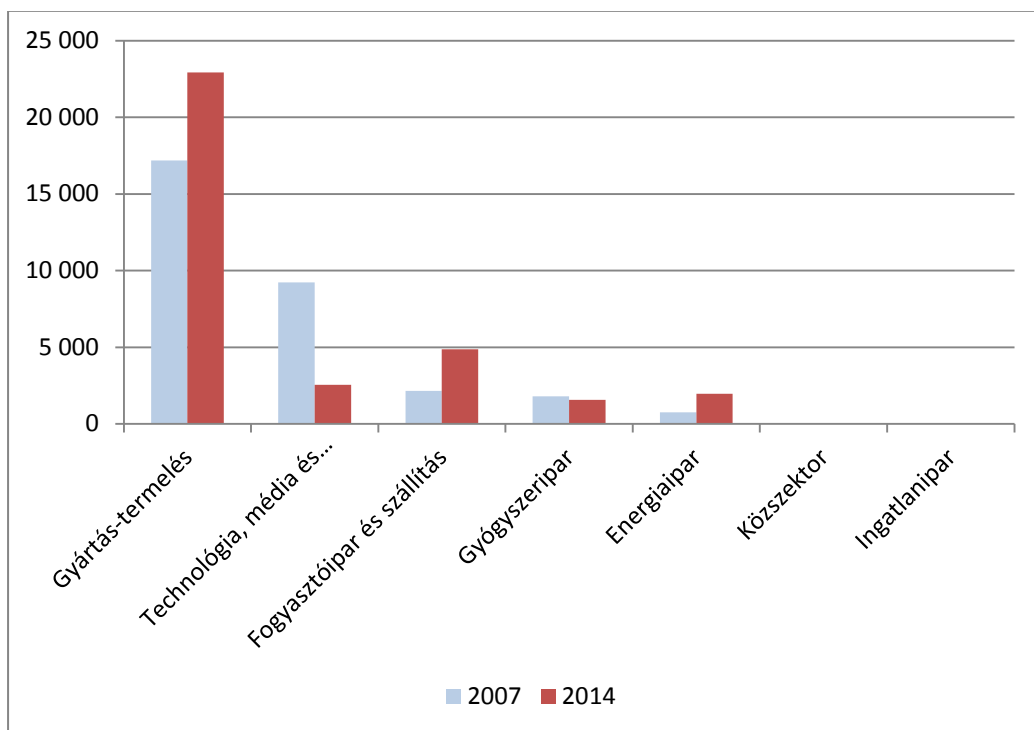
Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2007, 2014) adatok alapján

Továbbelemezve az adatokat, a 18. ábrán iparágankénti megoszlásban is megfigyelhetők a tendenciák. Megállapítható, hogy az energiaszektorban, volt a legnagyobb a növekedés.

A listában szereplő cégek export árbevételeit is vizsgáltam. Az 50 legnagyobb vállalat kulcsszereplő a magyar külkereskedelem szempontjából, mivel ezek export árbevételei kb. 40%-át adják a teljes magyar exportnak.

A Top 50 vállalatra az export árbevételek megoszlását a 19. ábra szemlélteti. 2007-től 2014-ig legjobban a gyártás-termelés szektor növelte meg az export bevételét 5,7 millió euróval, ezt követi a fogyasztóipar és szállítás (2,7 millió euró) és az energia (1,2 millió euró). A Top 50 vállalat közül a technológia,

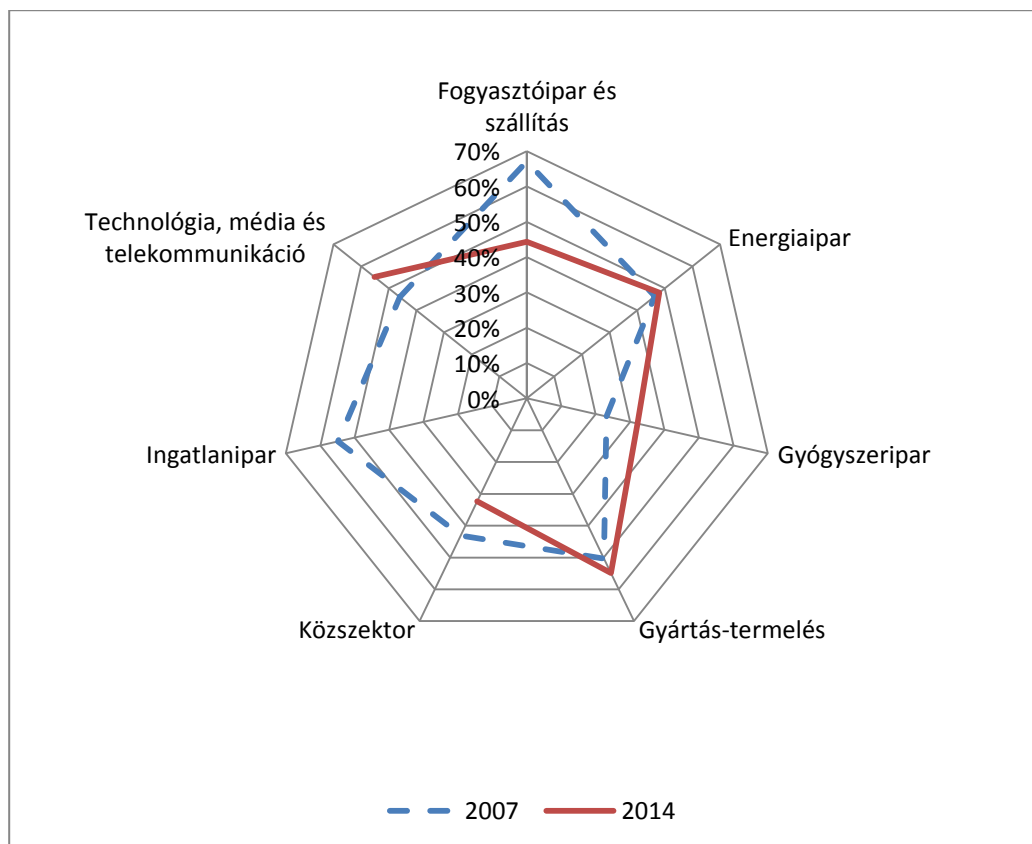
média és telekommunikáció és a gyógyszeripar szektorok vesztek az export bevételükből a legtöbbet: 6,6 millió és 0,2 millió eurót.



19. ábra: Az export árbevétel, iparáganként

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2007) és Deloitte (2014) adatok alapján

Ahhoz, hogy az iparágak eladósodottsága megvizsgálható legyen, súlyozott átlagos eladósodottsági mutatót számoltunk (teljes kötelezettségek osztva a teljes eszközösszeggel). A számítások alapján az eladósodottság csökkent a fogyasztóipar és szállítás iparágban (23 százalékponttal), a közszektorban (11 százalékponttal), és enyhén emelkedett a többi iparágban (2 - 9 százalékponttal) 2007 és 2014 között. A 20. ábra pókhálódigramjában szembeötlőek a változások, ahol kék szaggatott vonallal a 2007-es, piros folytonossal a 2014-es évet jelöltem.



20. ábra: Az átlagos iparági eladósodottság

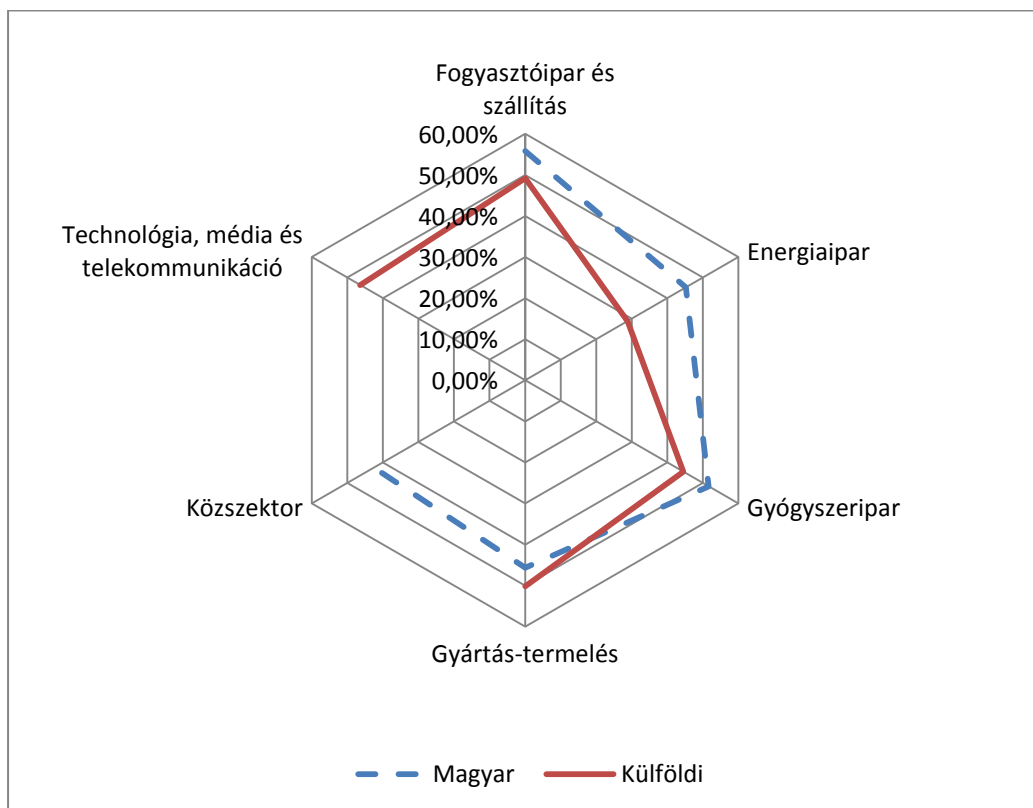
Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2007) és Deloitte (2014) adatok alapján

A tárgyi eszköz használhatóságának mértéke nem alapadat, így a beszámolóknak nem található meg. A kiegészítő mellékletből lehet nyerni az ennek kiszámításához szükséges információkat: az eszközök bruttó értékére van szükség, míg a nettó értékek a mérlegből állapíthatók meg. Az eszközök használhatóságának mutatója a következőképp számolható ki:

$$\text{tárgyi eszköz használhatóság} = \frac{\text{nettó érték}}{\text{bruttó érték}}$$

Ha egy cég új eszközökkel rendelkezik, azokon még alig van értékcsökkenési leírás, ekkor a mutató értéke magasabb – teljesen új eszközök esetén 100%, ha az eszközök régiek és teljesen le lettek írva, akkor az érték közel 0%. A Top 50

cég esetében a külföldi tulajdonúaknál kisebb az átlagérték. Például gyártás-termelés: PCE Paragon 96,97% (Cayman I.), Jabil Circuit (NL) 85,08%, Mercedes-Benz (DE) 77,07%. Az egyes iparágaknál megfigyelhető mértékeket, tulajdonosok szerinti megbontással a 21. ábrán tüntettem fel. Érdekesség, hogy a várakozásokkal ellentétben a magyar belföldi tulajdonban levő vállalatoknál átlagosan nagyobb ez az érték, bár a 60%-ot egyik iparágban sem éri el. Legújabb eszközökkel a fogyasztóipar és szállítás, a gyógyszeripar szektorai, valamint az energiaszektor vannak ellátva.

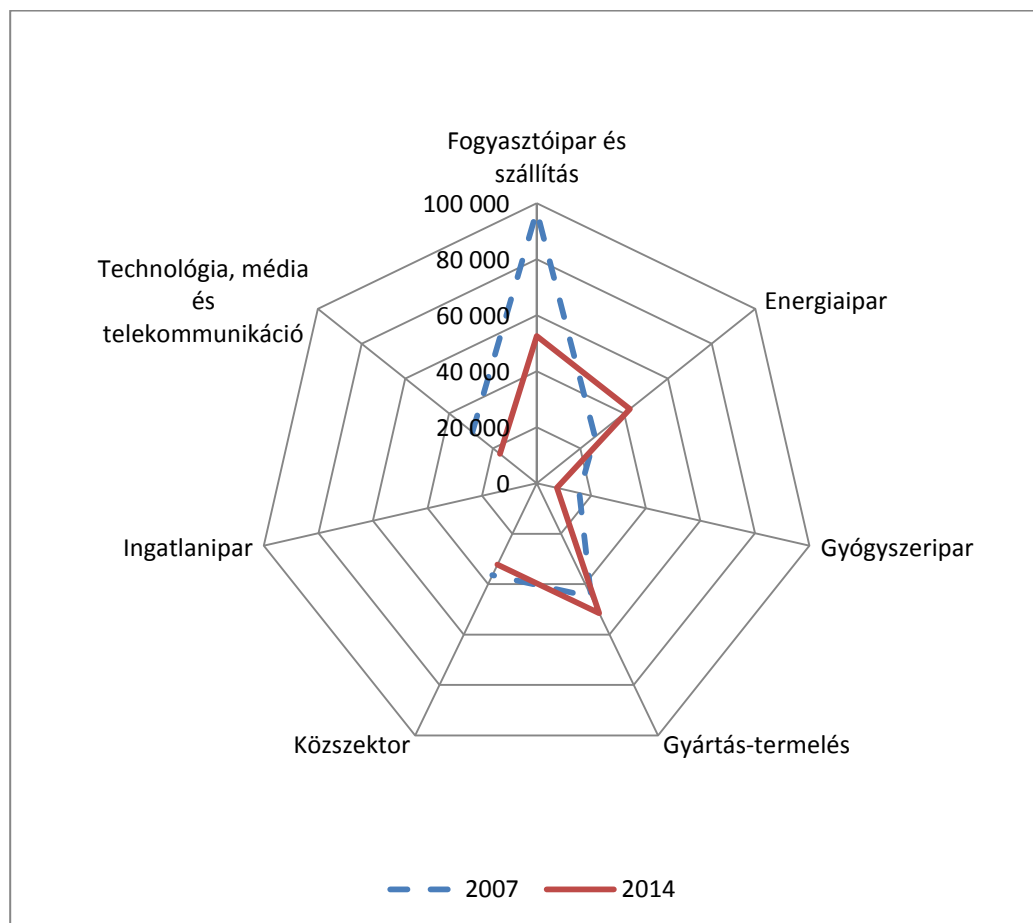


21. ábra: A tárgyi eszközök használhatósága

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2014) adatok alapján

Az alkalmazottak számát tekintve a közszféra felülreprezentált a vállalatok között. Egyetlen vállalat önmagában 36429 főt foglalkoztatott 2007-ben, míg a többi iparág ennél sokkal kevesebbet. A fogyasztóipar és szállítás átlagban 17769, technológia, média és telekommunikáció 8536, energiaipar 3554 főt 2007-ben. 2014-ben fogyasztóipar és szállítás 1628 főt, energiaipar 6442 (a

növekedést a MOL Hungary idézte elő, ahol 13000 fővel növekedett az alkalmazottak száma). Ez a 22. ábrán levő pókhálódiagramon látható.



22. ábra: Az alkalmazottak számának változása

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2007) és Deloitte (2014) adatok alapján

Összességében elmondható, hogy az alkalmazottak száma csökkent a válság hatására, ami főleg a hazai vállalatokat sújtotta (a csökkenés 51754 fő). De az összehatás enyhébb volt a nemzetközi vállalatok révén: ezeknél 10826 fővel növekedett az alkalmazottak száma.

A folyamat mögött több ok is húzódhat. Az egyik, Muraközy (2012) által azonosított folyamat, aki megállapította, hogy jelenleg az összes közép-európai ország központosításon megy keresztül. Ez azt jelenti, hogy a közsféra mérete

növekszik, az állam egyre nagyobb mértékben avatkozik be a gazdaságba, hogy csökkentse a munkanélküliséget. (pl. az általános közmunka program révén). Ez egyre több és több olyan embert szív fel, akiket a versenyszférából bocsátottak el. Azonban a közzállalatok nem termelnek elég magas árbevételt ahhoz, hogy a top50 cég között is megjelenjenek.

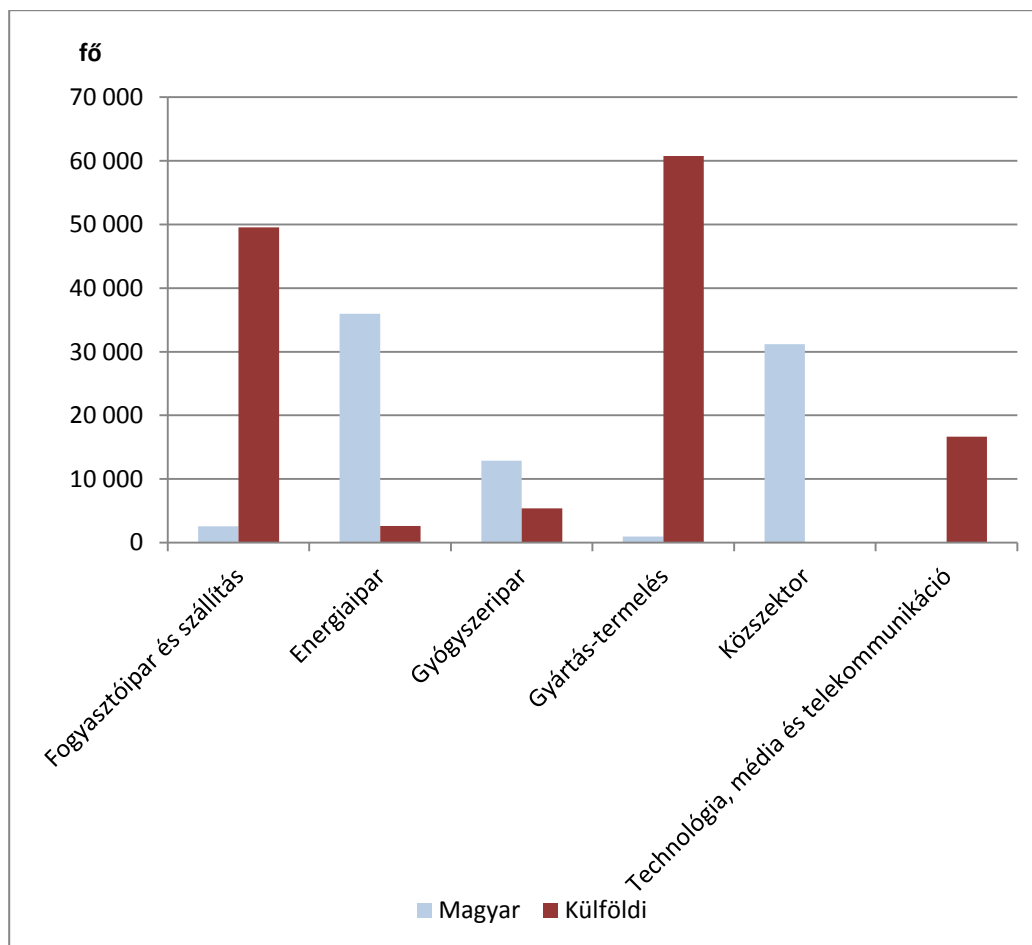
A másik ok, hogy a globális válság több országot érintett világszerte. A vállalatok megpróbálták növelni profitjaikat, amit kétféle módon tehettek volna meg – vagy a bevétel növelése, vagy a költségek csökkentése révén.

$$\text{Profit} = \text{bevétel} - \text{költségek} = (\text{mennyiség} * \text{ár}) - \text{költségek}$$

Mivel az árakat és az eladott mennyiségeket már nem lehet növelni, így úgy döntöttek, hogy a költsécsökkentésre fókuszálnak. Chang (2011) szerint, a szakszervezetek hatástalan tárgyalásai miatt nagyok a különbségek az egyes országok által adott fizetések között. Emiatt tömeges leépítések kezdődtek el a nyugat-európai országokban a magasabb fizetések miatt, míg a munkamennyiséget outsourcing révén olcsóbb országokba szervezték ki: Ázsiába, vagy Kelet-Európába. Ez számos SSC (Shared Services Center) létrehozását eredményezte Magyarországon az utóbbi években, ami szintén jelentős számú munkaerőt szívott fel.

Az alkalmazottak számán belül a 218584–főből a közel egyharmadot hazai tulajdonú (83623), a többséget (134961) a külföldi tulajdonú cégek alkalmazzák. A 23. ábra oszlopdigramjain látható, hogy általában véve a külföldi tulajdonú cégek sokkal nagyobbak – kivéve az energiaipart, ahol a MOL és az MVM önmagában is 35798 embernek ad munkát. A közszektor területén, a Magyar Posta önmagában 31177 főt foglalkoztat, míg a gyógyszeripar a harmadik 12903 munkavállalóval.

A közszektor területén nincs külföldi tulajdonban levő vállalat (az ELMŰ az energiaiparba került besorolásra, melynek tulajdonosa a RWE Beteiligungsgesellschaft mbH), a gyártás-termelés 60749 dolgozót, míg a fogyasztóipar és szállítás 49566 dolgozót foglalkoztat, ami többszöröse a hazai tulajdonú cégek által foglalkoztatottakénak ugyanazon iparágon belül.



23. ábra: Az alkalmazottak számának megoszlása iparáganként

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2015) adatok alapján

A rendszerváltás óta a hozzáadott érték ágazati összetételében két markáns változás figyelhető meg: a szolgáltatások szerepének növekedése, valamint a mezőgazdaság súlyának fokozatos csökkenése. Ez a többi országra is jellemző tendencia volt (Palotai-Virág, 2016).

A külföldi tulajdonú cégek megjelenésével elvileg a termelés és az export technológiai színvonala is javulhatott volna. A GBP 17-18%-ának megfelelő export azonban kevés hazai hozzáadott értéket tartalmazott. Korlátozottak voltak a hazai beszállítói kapcsolatok. Az alacsony bérköltségekre és adóelőnyökre épült összeszerelő üzemek így a válság után nem maradtak fenn.

A kevésbé technológia-igényes ágazatok, amelyek Magyarországon komparatív előnnyel bírtak volna (textilipar, élelmiszeripar) leépülése többnyire 2001-2005 között következett be. Ennek főbb okai a bérszínvonal emelkedése, az elmaradó beruházások és fejlesztések, illetve a kínai import liberalizációja voltak.

A szolgáltatások terén az export a GDP 16%-áig emelkedett 2013-ra, ami turizmus, szállítás és modern üzleti szolgáltatásokból áll. A külkereskedelemképes szolgáltatások termelékenysége nagyobb (infokommunikáció, szállítás, turizmus), ami inkább a magasabb árszintek miatt, és nem a nagyobb technikai hatékonyság miatt volt lehetséges.

Egy-egy vállalat esetében a hozzáadott érték azt mutatja, hogy a végső termék vagy szolgáltatás értékéből mennyit tesz ki az adott vállalat által véghezvitt folyamatok összessége. Éppen ezért a végső értékből minden korábban belevitt nyersanyag értéke levonandó.

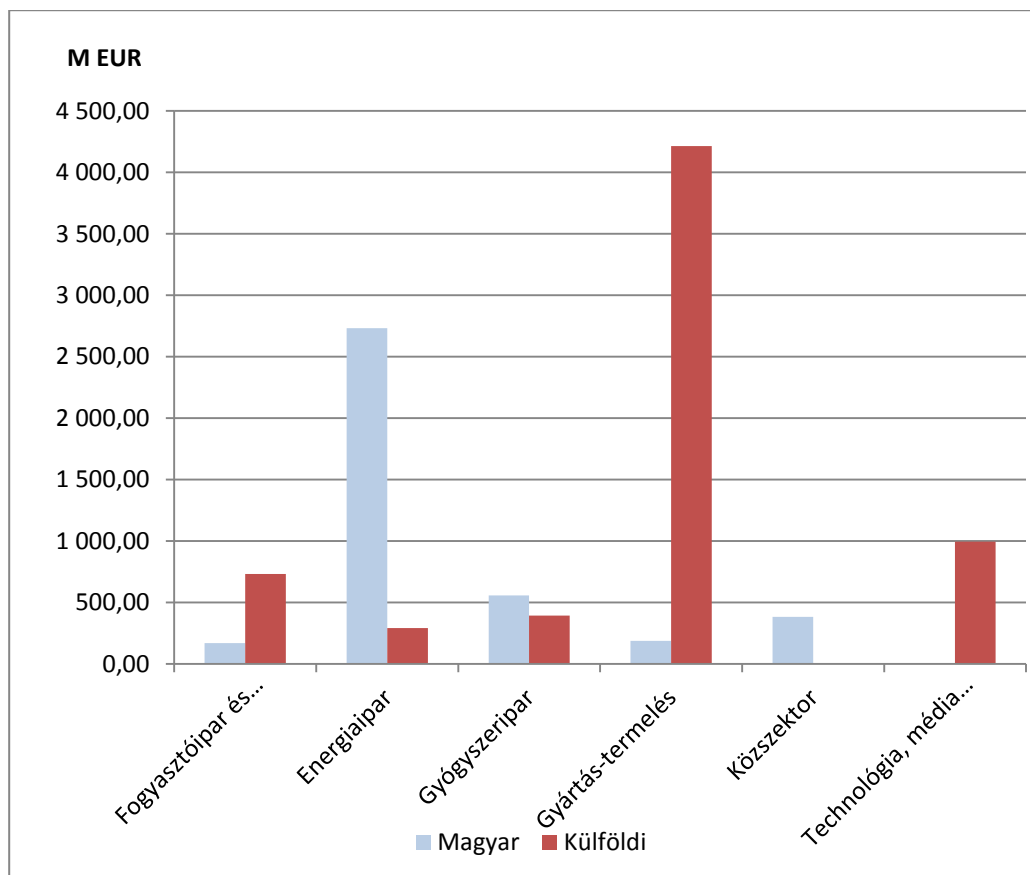
hozzáadott érték = nettó árbevétel + aktivált saját teljesítmény + egyéb bevétel–anyagjellegű ráfordítások–egyéb ráfordítások + pénzügyi műveletek eredménye + rendkívüli eredmény

Avagy másképpen számolva

hozzáadott érték = adózás előtti eredmény (EBT) + személyi jellegű kiadások + amortizáció (értékcsökkenés).

Mivel az energiaipar szektorban a MOL önmagában szignifikáns eltéréseket okozott volna a hazai tulajdonú vállalatok értékeiben, ezért a következőben bemutatásra kerülő vizsgálatokból kizárásra került. Az eredményeket a 24. ábra mutatja.

Látható, hogy a hozzáadott érték a gyártás-termelés területén sokkal magasabb a hazai tulajdonú vállalatokéhoz képest. A public sector területén nincs külföldi tulajdonú vállalat és ugyanakkor nincs hazai tulajdonú cég a technológia, média és telekommunikáció szektor vállalatai között. A hazai tulajdonú cégek valamivel magasabb értéket állítanak elő az energiaipar valamint gyógyszeripar területén, ami azt sugallja, hogy a külföldi tulajdonú cégek nem szervezik ki (outsourcing révén) a kulcsfontosságú funkcióikat ezen területeken, hanem feltehetően csak az egyszerűbb munkafolyamatokat.



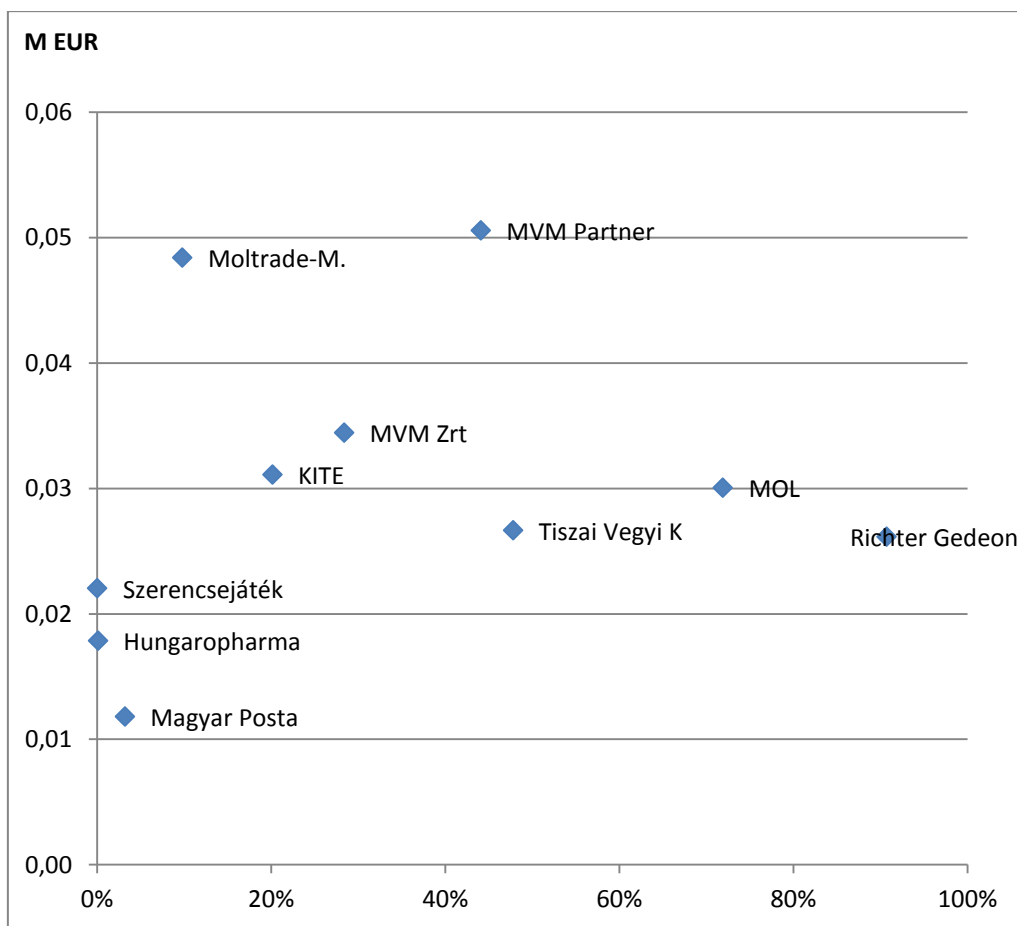
24. ábra: A hozzáadott érték, iparáganként

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2015) adatok alapján

A korábban megfogalmazott kettős dualitás elméletének ellenőrzéséhez mélyebben is meg kellett vizsgálni a belföldi és a külföldi tulajdonban levő vállalatok exporthányadai közötti különbségeket. Az elmélet szerint azon piacok, ahonnan a vállalatok jövedelme származik, két csoportra osztják a hazai vállalatokat. Az egyik csoport főleg hazai piacra termel, a másik csoportot olyan cégek alkotják, amelyek főleg külföldi piacokra koncentrálnak. A szerzők (Reszegi-Juhász, 2014) maguk is megállapítják, hogy ez nem igazán jelent szignifikáns különbségtételt.

Ugyanakkor ez a megállapítás nem alkalmazható a külföldi tulajdonban levő cégekre, ahol a különbség más mutatószámok alapján állapítható meg. A 25. ábra mutatja azokat az eredményeket, ahol az exporthányad (vízszintes tengelyen) mellett az átlagbérek lettek feltüntetve (függőleges tengelyen). Az

exporthányad megmutatja, hogy a teljes árbevételen belül hány százalék az exportból származó árbevétel. Az átlagbérek az egész éves személyi jellegű ráfordítások és a kiegészítő mellékletben levő alkalmazotti létszám hányadosaként kerültek kiszámításra.



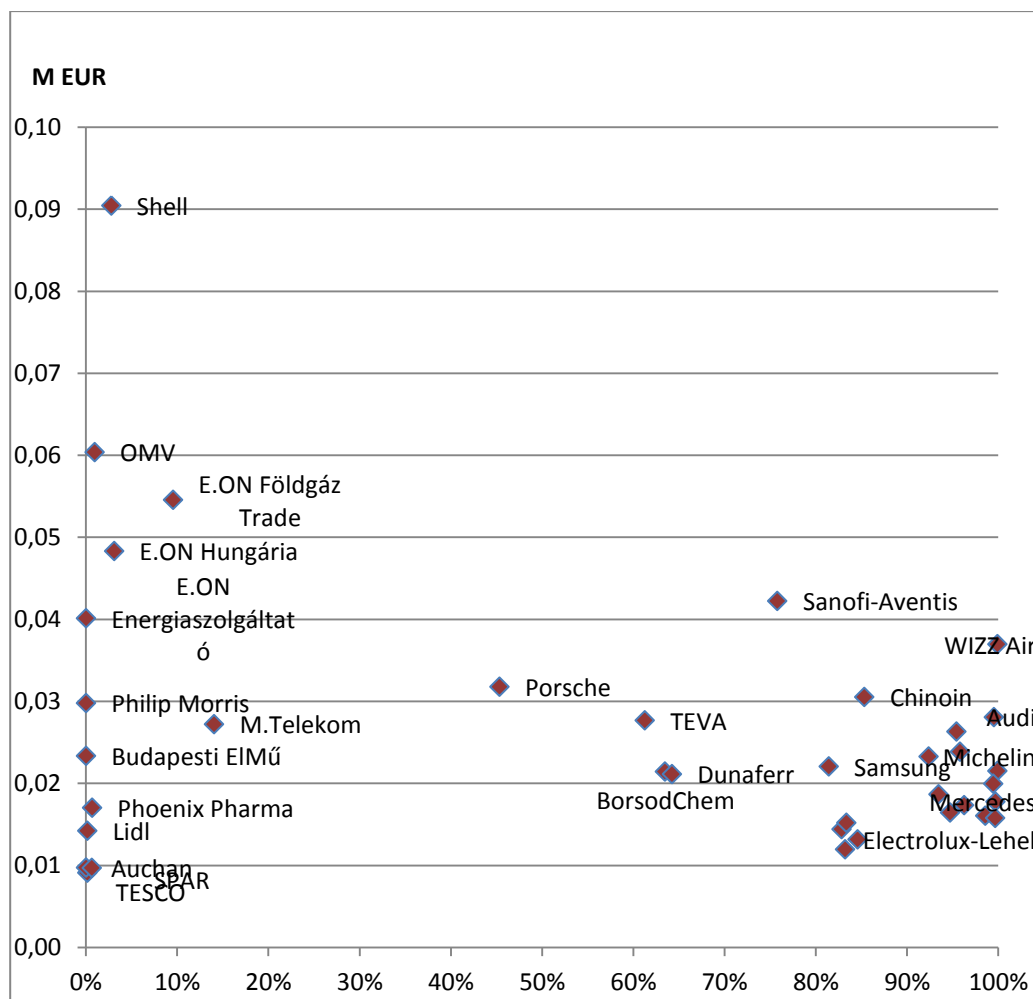
25. ábra: Az exporthányad és bérek a magyar tulajdonú vállalatoknál

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2015) adatok alapján

Látható, hogy a hazai vállalatok többnyire a hazai piacra koncentrálnak és nem az exportra. Sőt, két esetben az export teljes hiánya is megfigyelhető (Szerencsejáték, Főgáz) és további két esetben is egészen minimálisnak

mondható (Hungaropharma, MVM Paksi Atomerőmű). A többség a hazai piacokra összpontosít és csak kevesen, mintegy 20% termel inkább a külföldi piacokra (MOL, Richter). Továbbá néhányan a kettő között helyezkednek el, egyensúlyozva a kül- és a belpiaci eladások közt.

A külföldi tulajdonú vállalatokat elemezve a 26. ábrán látható, hogy a döntő többség külföldi piacokra értékesít, ami bevételük több mint 80%-t adja. Van néhány vállalat, amelyek egyáltalán nem exportálnak (Panrusgáz, Auchan, E-on Kereskedelmi Zrt, ELMŰ), vagy csak minimális mértékben (Tesco, Lidl, Spar, Phoenix Pharma).

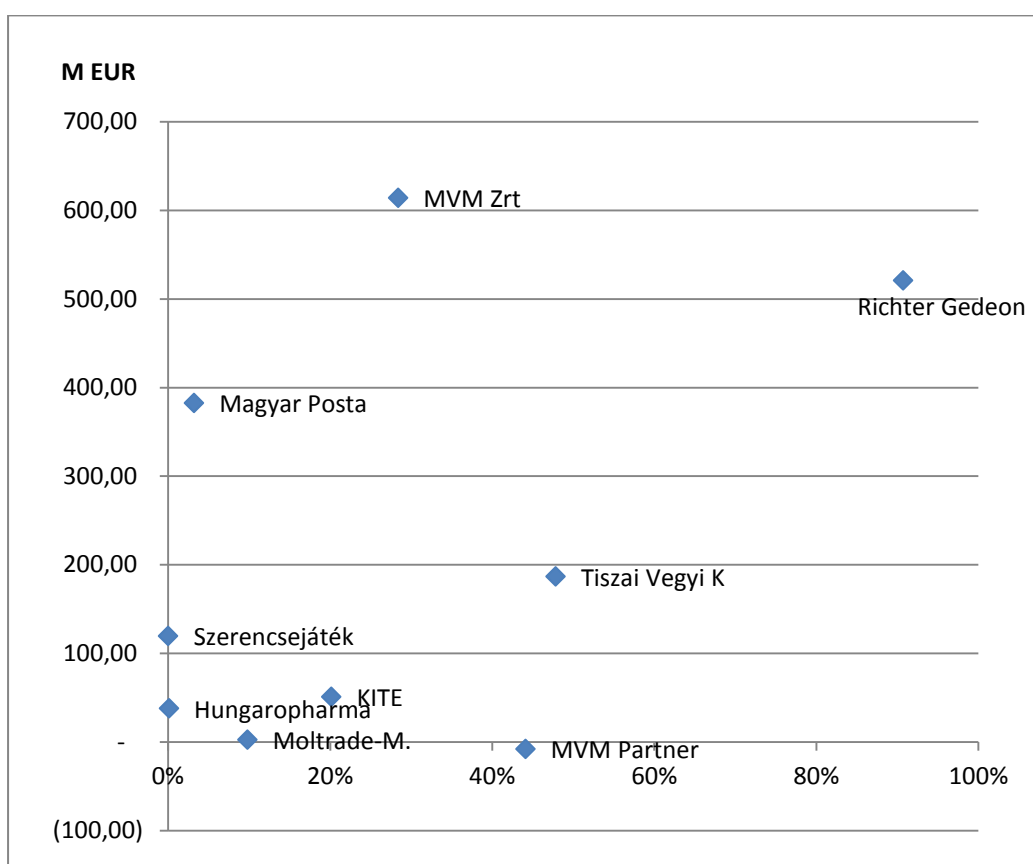


26. ábra: Az exporthányad és bérek a külföldi tulajdonú vállalatoknál

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2015) adatok alapján

Az ábrán továbbá az is látszik, hogy az átlagbérek tekintetében nagyobb a skálaterjedelem és a szórás, mint a belföldi tulajdonú vállalatoknál volt. Azonban egyértelműen azonos csoportba sorolható vállalatok e tekintetben nem azonosíthatók, ahogy azt Reszegi-Juhász (2014) is megállapították.

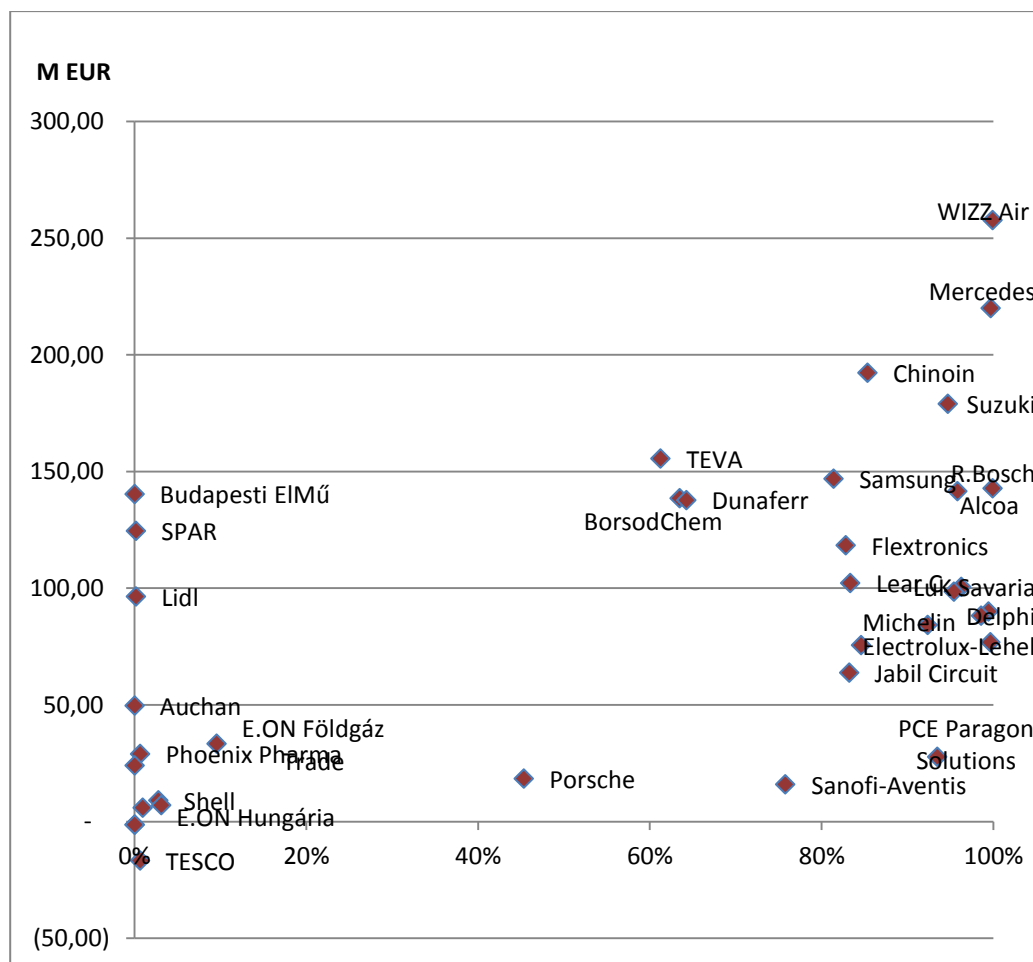
A kettős dualitás elmélet a vállalatokat az általuk létrehozott hozzáadott érték alapján sorolja különböző csoportokba. Ezért a bérek helyett a hozzáadott értéket ábrázoltam a függőleges tengelyen, míg az eredmények összehasonlíthatóságaképpen a vízszintes tengelyen továbbra is az export-orientációt fejezem ki. Az elemzést először itt is a magyar tulajdonú vállalatokkal kezdem, az eredmények a 27. ábrán figyelhetőek meg. Látható, hogy a hozzáadott érték nem mutat nagy terjedelmet (szóródása kicsi), de a legtöbb vállalat az alsóbb régiókban helyezkedik el.



27. ábra: Az exporthányad és hozzáadott érték a magyar tulajdonú vállalatoknál

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2015) adatok alapján

Ugyanakkor a külföldi tulajdonú vállalatoknál sokkal arányaiba szélesebb a hozzáadott érték szerinti skálaterjedelem, mint az exportorientáció esetén, ami jelenti, hogy jobban megkülönbözteti a vállalatokat egymástól, mint az értékesítés irányultsága. Megállapítható, hogy a vállalatok egy csoportja magasabb értékű terméket vagy szolgáltatást állít elő, ami magasabb hozzáadott értéket is jelent, míg ugyanakkor mások alacsonyabb értéket képviselnek: ezek az egyszerűbb, alacsonyan kvalifikált munkát igénylő folyamatok. Ilyenre példa a Nokia gyár, ahol a mobil-telefon alkatrészeket szerelik csak össze, de kutatás-fejlesztés Magyarországon kívül történik, ahogy az látható az 28. ábrán.



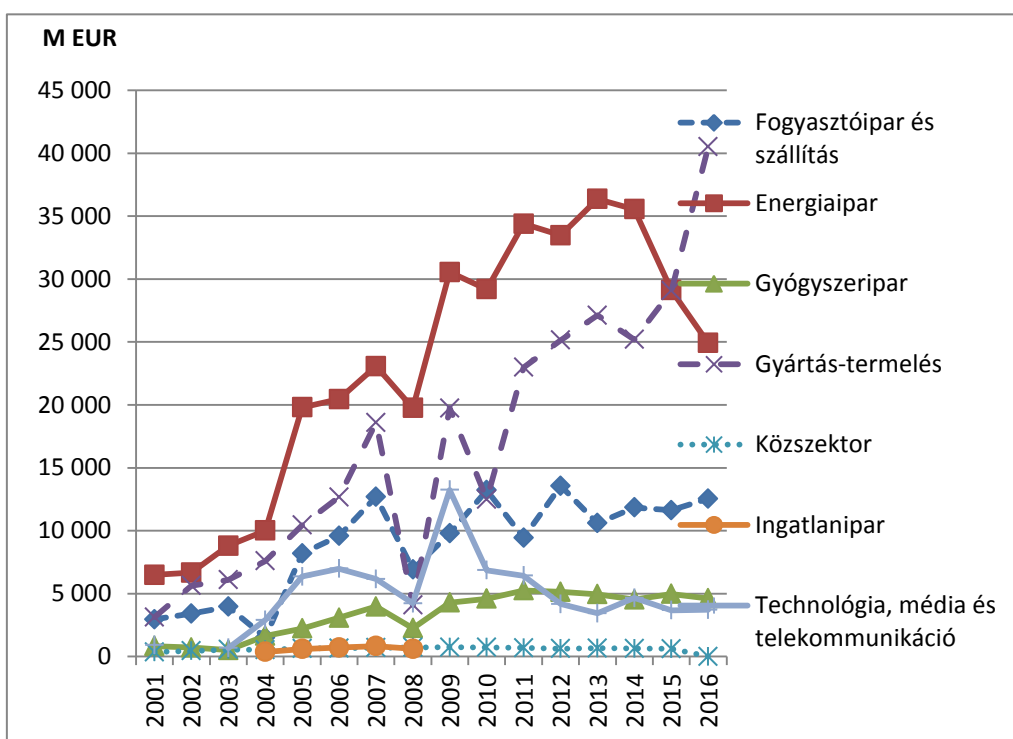
28. ábra: Az exporthányad és hozzáadott érték a külföldi tulajdonú vállalatoknál

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2015) adatok alapján

6.2. Iparágankénti trendek a kettős dualitás tükrében

A Top 50 vállalat iparágainak mutatóit részletesebben elemezve megállapítható a vállalatok és iparágak teljesítményeinek változása az elmúlt időszakban. A vállalatok fejlődésének menetét a gazdasági válság alapjaiban változtatta meg. Valamennyi iparágban jelentős törés és visszaesés mutatkozik az árbevételben 2008-as évben.

Az 29. ábrán ezzel a tendenciával együtt az is látható, hogy az utóbbi években jelentős *árbevétel növekedés* figyelhető meg a gyártás-termelés területén, ami többek közt új szereplőknek (GE, Mercedes) is betudható.



29. ábra: Az értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 vállalatnál

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

Kevésbé szembetűnő a növekedés a gyógyszeriparban, valamint a fogyasztó- és szállítóiparban, ami a válság kitörésekor visszaesést mutatott, de attól kezdve folyamatos a növekedése. Az energiaiparban ugyanakkor csökkenő tendencia tapasztalható, amelynek háttérében az olajárak világpiaci esése állhat. A közszektor és az ingatlanipar alacsony részesedést mutat, ami előbbi esetében

évek óta stagnál, míg az ingatlanipar a válság kitörésekor erősen visszaesett és azóta sem képviseli magát a legnagyobb vállalatok között. A technológia, média és telekommunikáció szintén a válságot követően veszített jelentőségéből, amit azóta sem tudott visszaszerezni.

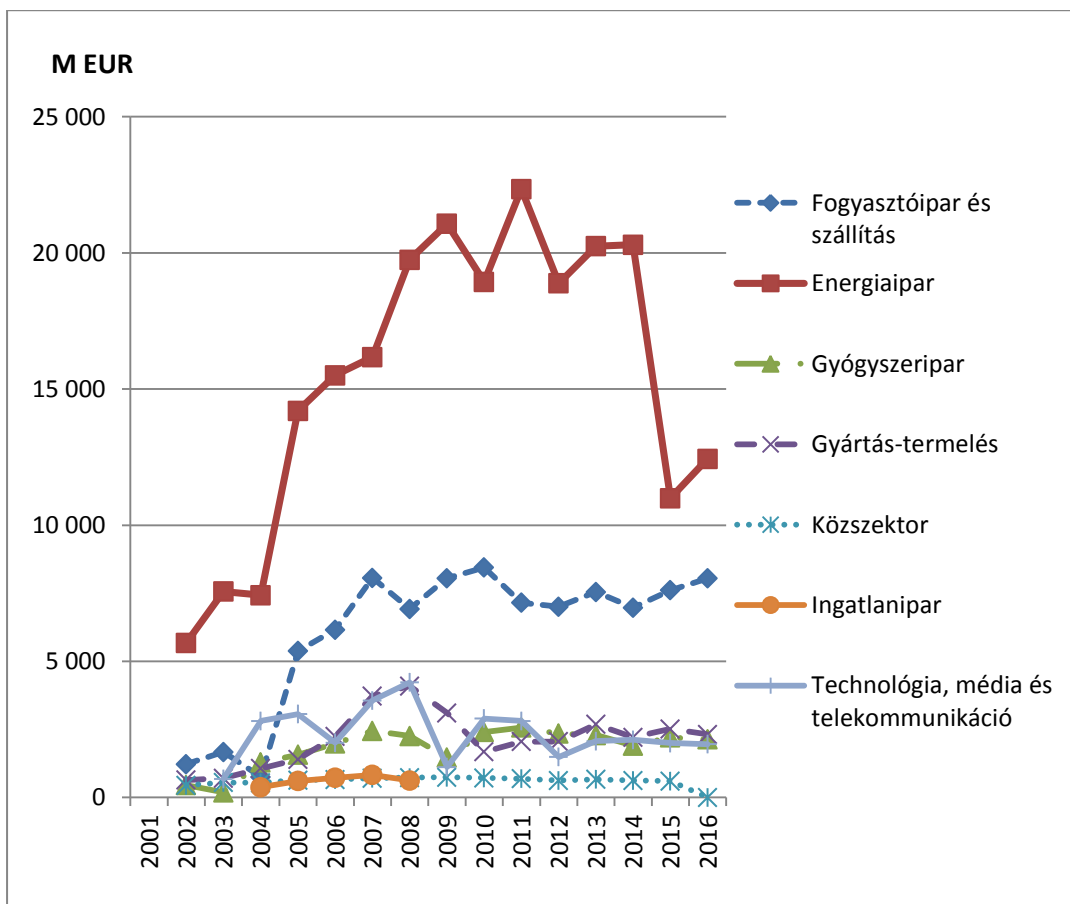
A magyar gazdaság versenyképességét a jövedelmezőség növelése, a fejlett technológiák és az innovatív csapatok, valamint az export javították a legjelentősebb mértékben.

Az összesített hatást fel lehet bontani a belföldi illetve az export piacok hatására (mivel nem állt rendelkezésre pontos megbontás a két árbevétel típus között, így a 2005-ös adatokban az ELMŰ, illetve a Tiszai Vegyi Kombinát adatai nem szerepelnek, valamint a 2006-os évben a Magyar Telekom adatai hiányoznak). A 30. és 31. ábrán jól látszik, hogy az export nagyságrendekkel nagyobb a belföldi piacon elért árbevételnél. Az energia szektorban a belföldi piacokon jelentős visszaesés mutatkozik, ami az alacsony olajárak, vagy a rezsicsökkentési intézkedések hatását tükrözi (Katits-Szalka, 2015).

Az 30. ábrán látható, hogy az ingatlanipar, valamint a közszféra nem képvisel jelentős arányt a belföldi értékesítések között. Ráadásul az ingatlanértékesítés a gazdasági válság kitörése óta nem tudta magát a legnagyobb vállalatok közé visszaküzdeni.

Alacsony arányban van jelen a gyógyszeripar, a gyártás-termelés, valamint technológia és telekommunikációs iparág is. Ezen vállalatok többnyire külföldi tulajdonúak és külföldi piacra termelnek. A fogyasztóipar és szállítás aránya az EU csatlakozás óta megnőtt. Ennek háttérében olyan vállalatok megjelenése áll, mint például a TESCO, Spar, Metro.

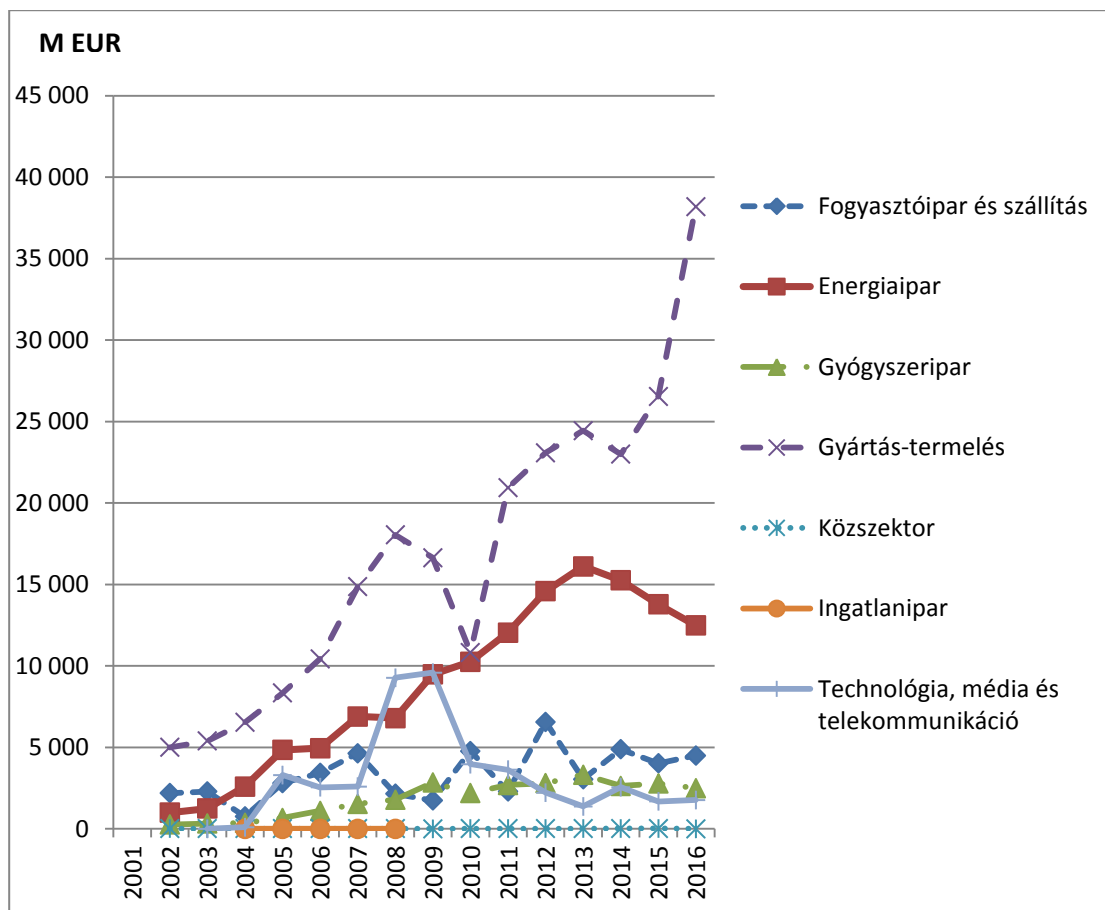
Az energiaipart belföldön elsősorban a MOL, a Magyar Villamos Művek és leányvállalatai, valamint az E-ON képviselik, bár ezek közül a MOL az árbevételének kétharmadát külföldről szerzi. Az utóbbi években a rezsicsökkentés, valamint a világpiacon levő nyomott olajárak itt csökkenő tendenciát jeleznek.



30. ábra: A belföldi értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 vállalatnál

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

Az exportértékesítés üteme viszont folyamatosan nő és töretlen (31. ábra). A gyártás területén ezt a növekedést az újonnan belépők is tovább húzzák felfelé (Mercedes), így a válság óta majdnem megháromszorozódott a kivitel értéke. Összességében elmondható, hogy a magyar gazdaságot az export húzza, az utóbbi pár évben annyiival nőtt a kivitel értéke, mint az előtte levő 10 évben, kb. 20 000 Milliárd Euróról 40 000 Milliárd Euróra. Az ábrán az is látszik továbbá, hogy az ingatlanipar és a közsféra nem termel exportra. A gyógyszeripar és a fogyasztóipar és szállítás stagnál, és a többi szektorhoz viszonyítva értékük sem jelentős. A technológia, média és telekommunikáció növekedésnek induló pályáját a válság derékba törte, azóta alaposan veszített külföldi piacaiból az iparág. Az energiaiparban az utóbbi években csökkent az érték, ami a 2012/2013-as évben bekövetkezett törés óta lefelé mutató tendenciába váltott át.



31. ábra: Az export értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 vállalatnál

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A fenti elemzéseket továbbmélyítve és tagolva elvégeztem az vállalatok tulajdonosai szerinti bontásban is: a külföldi tulajdonban levő cégekre és a többségben magyar tulajdonban levőkre külön is végeztem vizsgálatokat.

A kettős dualitás elvének figyelembevétele érdekében tovább is kell bontani mind a belföldi, mind a külföldi árbevétel alakulását, annak megfelelően, hogy inkább belföldi vagy inkább külföldi tulajdonban van-e a vállalat.

Az elemzés finomítása előtt mindenképpen szemügyre kellett venni a kiegészítő mellékletekben feltüntetett tulajdonosi struktúrákat, amelyek alapján a 2000-2016-ig rendelkezésre álló rangsorok top50 cége között valaha is szerepelt

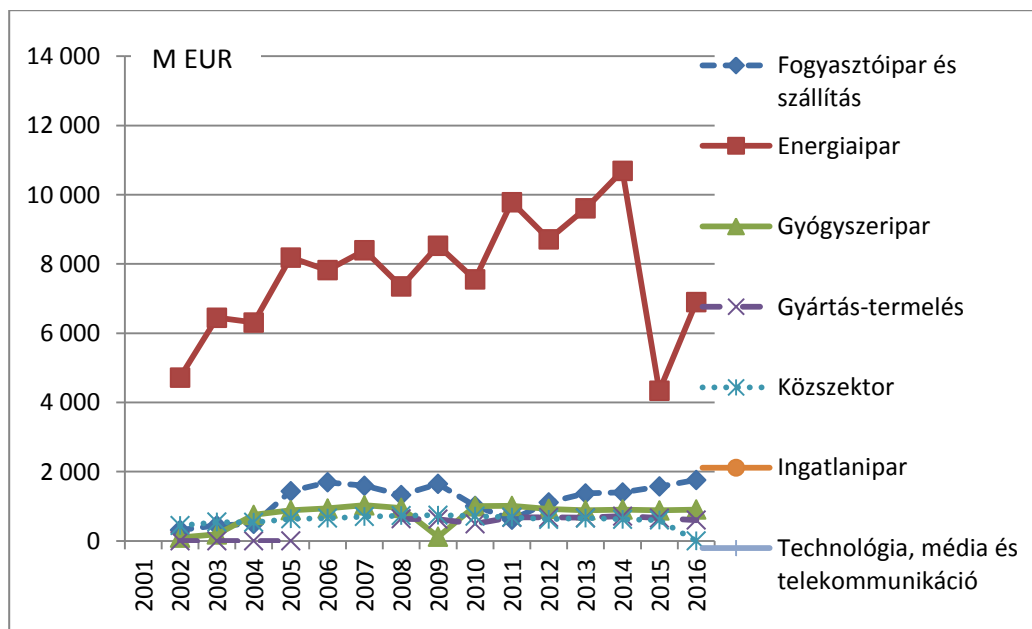
valamennyi vállalatot górcső alá véve a következő 15, többségi magyar tulajdonnal rendelkező cég adódott, amelyeket az 6. táblázatban soroltam fel.

6. táblázat: A belföldi tulajdonú vállalatok a 2000-2016 Top50 rangsorokban illetve a rangsorban elfoglalt helyezéseik

Név	2001	2003	2006	2009	2012	2015
<i>Fővárosi Gázművek</i>	50	50	35	26	32	58
<i>Hungaropharma</i>	36	30	25	25	29	33
<i>KITE</i>			49	46	45	34
<i>Magyar Posta Zrt</i>	26	26	33	38	41	45
<i>Malév</i>	22	35	41	57		
<i>MÁV</i>	11	13	19	42		
<i>MOL MAGYAR OLAJ- ÉS GÁZIPARI</i>	1	1	1	1	1	1
<i>MolTrade-Mineralimpex</i>					44	36
<i>MVM Magyar Villamos Művek</i>	6	6	9	6	7	4
<i>MVM Paksi Atomerőmű</i>	38	43	47	51	48	53
<i>MVM Partner</i>						9
<i>MVM Trade</i>					20	
<i>Richter Gedeon Vegyészeti Gyár</i>	42	42	30	24	23	20
<i>Szerencsejáték</i>	49	38	38	47	43	22
<i>Tiszai Vegyi Kombinát (MOL Petrolkémia)</i>	14	24	15	16	18	16

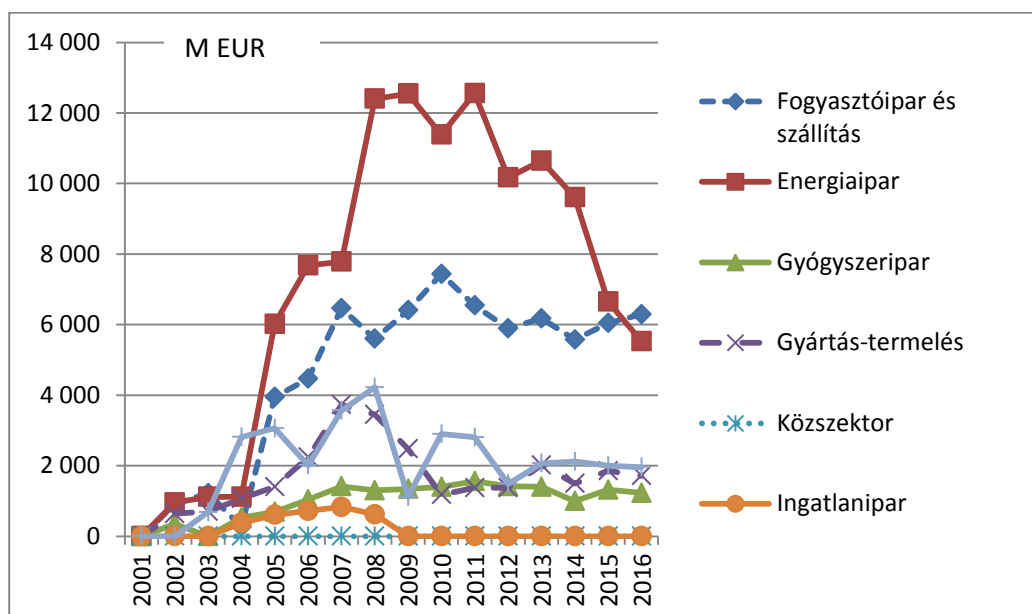
Forrás: saját szerkesztés

A vizsgálatok alapján a belföldi értékesítés nettó árbevétele külföldi és belföldi tulajdonosok szerint a 32. és 33. ábrán levő eredményt adta. Jól látható, hogy a mind belföldi tulajdonban levő energiaipari vállalatokat (elsősorban MOL), mind a külföldi tulajdonban levőket (legnagyobb mértékben Panrusgáz, Tigáz) az olajárak esése nagyban sújtotta 2014-től. A többi iparág helyzete a válságkor bekövetkező kisebb visszaeséstől tekintve nem változott meg jelentősen. Ennek fő oka a magyar gazdaság erős exportra utaltsága és kivitelorientáltsága.



32. ábra: A belföldi értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 belföldi tulajdonú vállalatnál,

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

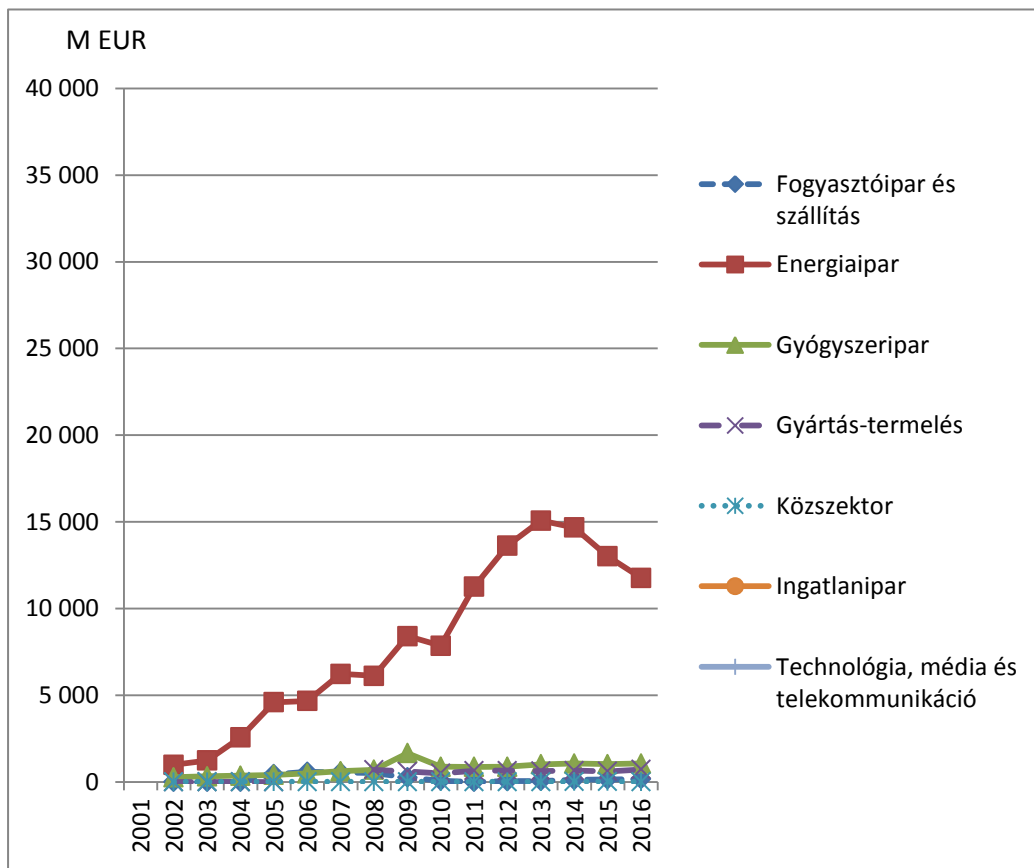


33. ábra: A belföldi értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 külföldi tulajdonú vállalatnál

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

Ezeknek megfelelően a külföldi értékesítés nettó árbevételénél már sokkal szembetűnőbb a különbség, egyértelműen látszik, hogy a külföldi tulajdonosok export-orientáltabbak, mint a belföldiek.

Bár a belföldi tulajdonú vállalatok közül az energiaiparban tevékenykedők árbevételét érintette legjobban a világgazdaság hatása, az olajárak esése (34. ábra). Az összhatás azonban nem mondható szembeötlőnek a külpiacok kisebb súlya miatt.

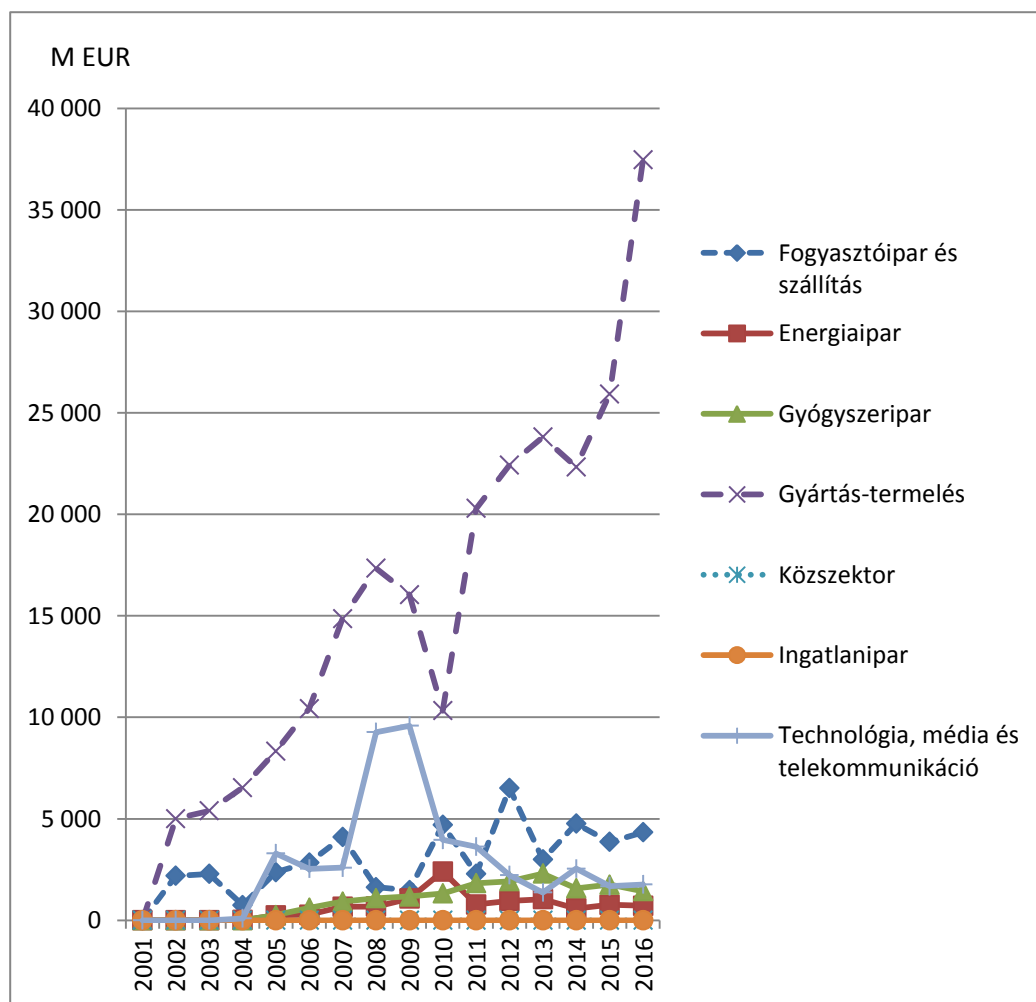


34. ábra: Az export értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 belföldi tulajdonú vállalatnál

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A külföldi tulajdonban levő vállalatok exportbevételei már nagyobb ingadozást mutatnak. A válság a technológia, média és telekommunikáció fejlődését törte meg jelentősen (például Nokia kivonulása), de a gyártás-termelés is jelentősen

vesztett piacából. A válság hatására külföldön bekövetkezett átrendeződések hatására indult ismét felfutásnak (például Mercedes gyár létesítése), ahogy az a 35. ábrán látható.

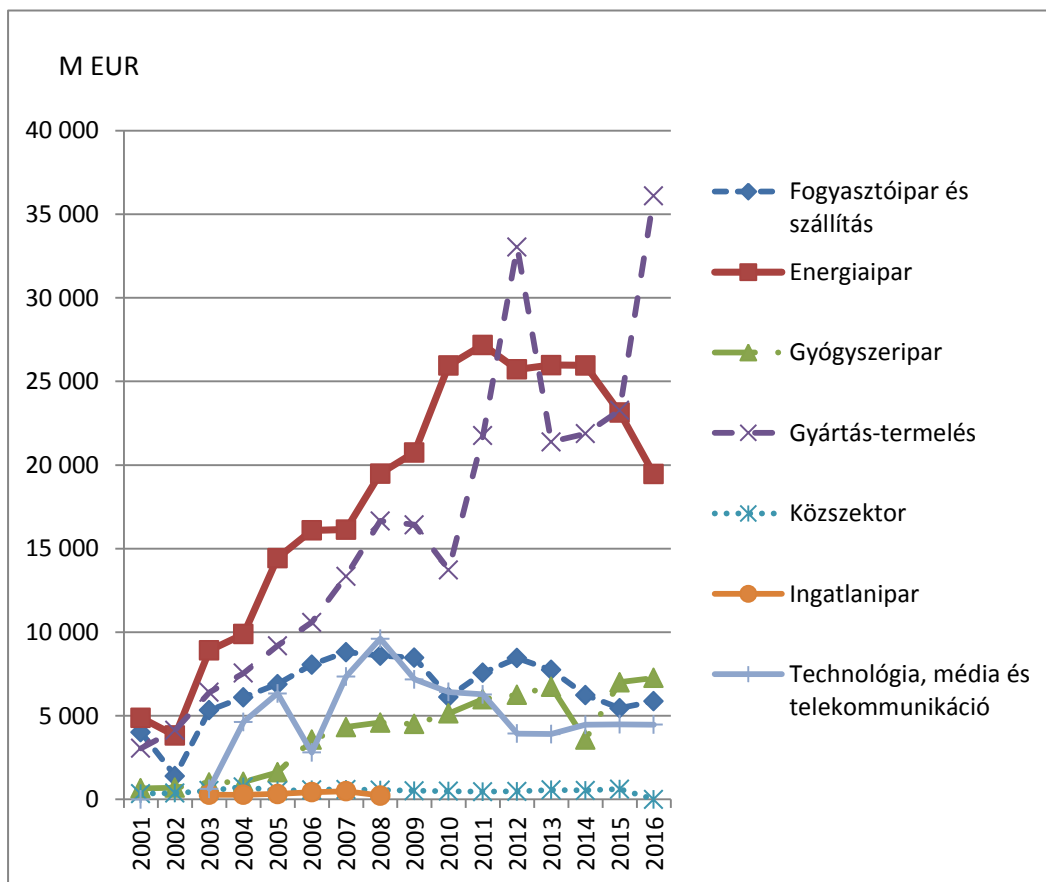


35. ábra: Az export értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 külföldi tulajdonú vállalatnál

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A vállalatok növekedését hosszabb távon a *mérlegfőösszeg* nagyságával is mérik. Ahogy az 36. ábrán látható, a növekedés a válság idején megtorpant a gyártó- és fogyasztási/szállítási javak piacán, azóta folyamatos. Megfigyelhető, hogy a technológia, média és telekommunikációs vállalatok mérete a válságot követően csökkent, azóta is egy adott szinten stagnál. Az ingatlanipar a válság

előtt képviseltette magát utoljára a legnagyobbak között, azóta sem tért vissza. Az utóbbi években az energiaipar kezdett veszíteni jelentőségéből (pl. a GDF-Suez a kivonulást tervezi, az Eni-Agip felvásárlásra került), ugyanakkor a közszektor is csökkenő mérettel van jelen.



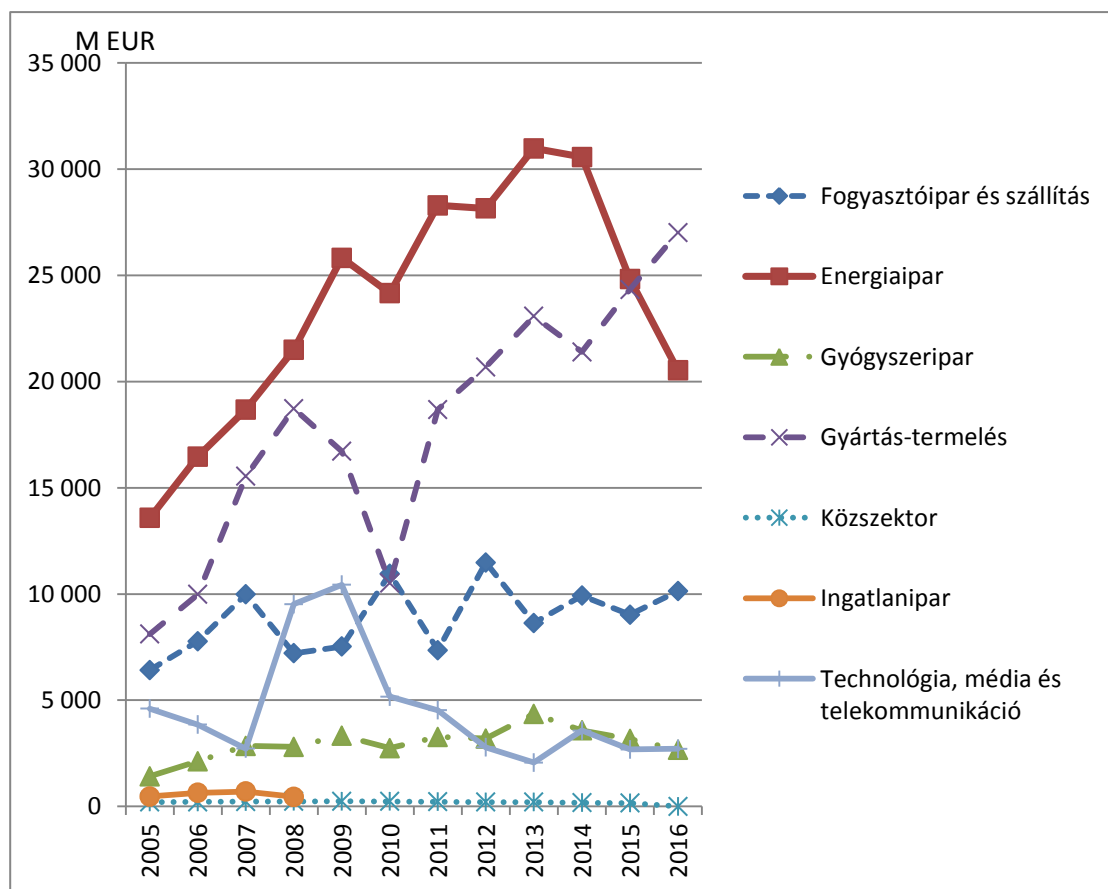
36. ábra: A mérlegfőösszeg alakulása a Top 50 vállalatnál

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

Az anyagjellegű ráfordítások különösen az energiaszektorban látványosan csökkentek (37. ábra). Ennek részben az értékesítés csökkenő mennyiségei is okai lehetnek, ugyanakkor az ebbe a csoportba tartozó vállalatok jórészt az olaj- és földgáziparban tevékenykednek (MOL, MOL energiakereskedő, OMV), ahol az utóbbi években jelentős mélypontra van a világpiaci ár.

A gyártó ipar jelentős növekedésnek indult, és az export húzta gyártást. (General Motors, Audi, GE, Delphi Hungary, Mercedes). A többi iparág viszonylag stabilan őrzi helyét. Az ingatlanipar és a közszektor relatíve alacsony teljesítményeket mutat fel, aminek egyik oka, hogy az ingatlanipar a válság óta nincs jelen a legnagyobb vállalatok között. A fogyasztóipar és szállítás, valamint a gyógyszeripar ingadozó teljesítményt mutat ilyen téren, előbbi enyhén emelkedő trendet mutat. A technológia, média és telekommunikáció felfelé ívelő trendjét a válság megtörte, azóta folyamatosan csökkenő tendenciát mutat, ami a gyártás leállításával (Nokia), illetve az ebben az iparágban jelen levő vállalatok Top 50-ből való kikerülésével (Vodafone) magyarázható.

(Megjegyzés: mivel az adatok nem álltak teljes körűen rendelkezésre a 2005-ös évet megelőző időszakra, így azokat csak az ez utáni periódusra ábrázoltam).



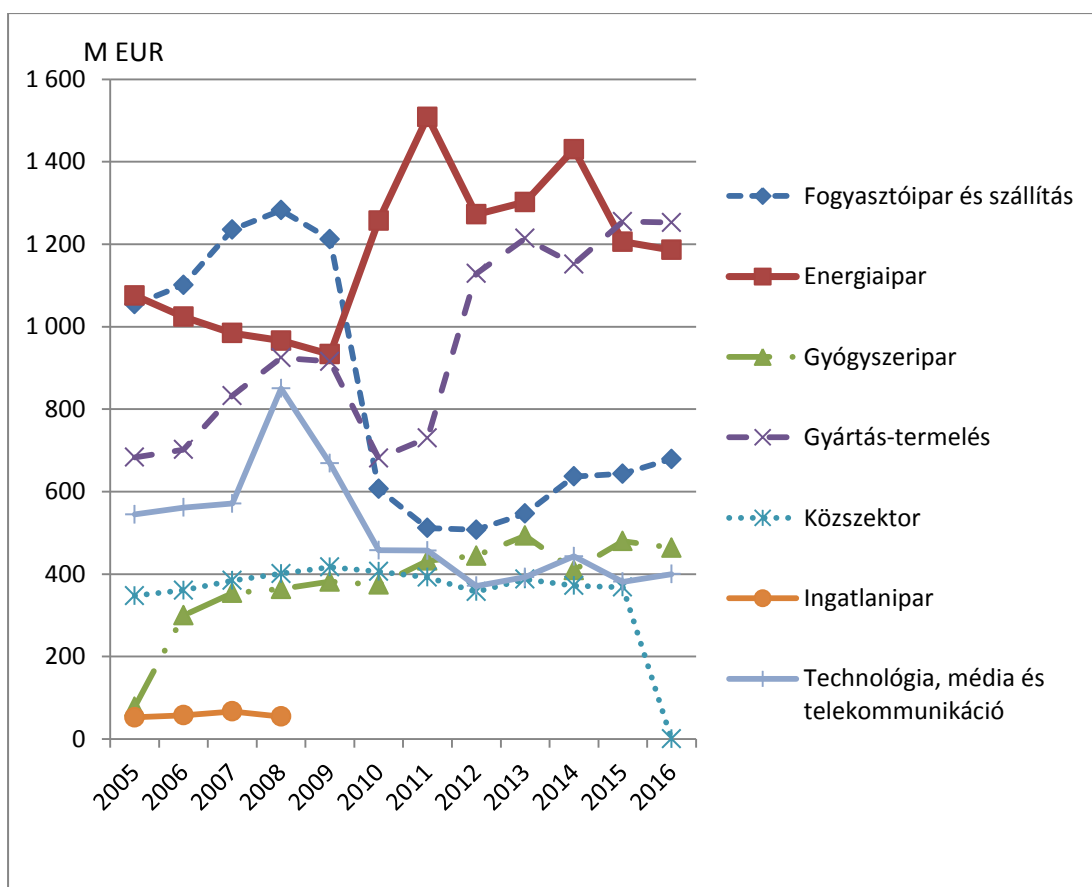
37. ábra: Az anyagjellegű ráfordítások alakulása a Top 50 vállalatnál 2005-2016 között

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A belföldi és a külföldi cégek tekintetében itt is elvégeztem a részletezést, azonban számottevő különbséget nem találtam a két tulajdonosi csoport között.

A válságban levő vállalatok, ha nem tudják a bevételeiket növelni, akkor igyekeznek a költségeiket csökkenteni, amit többnyire vagy anyagköltségek, vagy a bérköltségek területén igyekeznek megtenni.

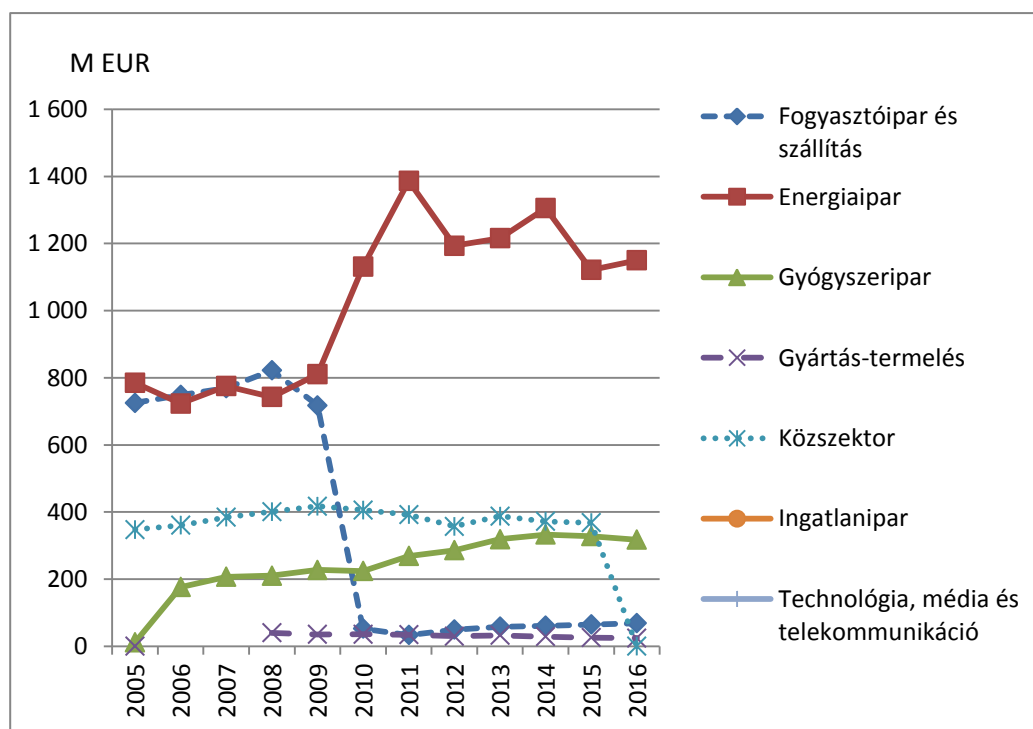
A *bérköltségek* szignifikánsan nem változtak, a bővülések miatt a gyártási iparágba tartozó cégek esetében még nőttek is. Az 38. ábrán jól látható, hogy a bértömegek a közsférában csökkentek jelentősen, ami a létszám leépítéseknek tudható be.



38. ábra: A bérek alakulása a Top 50 vállalatnál 2005-2016 között

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

Mivel a bérek közötti különbségek akár a tudás-alapú, komplexebb munkák meglétét is jelenthetik a magasabb bérű cégeknél, az egyszerűbb, többnyire összeszerelési fázisokat tartalmazó munkáknál általában alacsonyabb munkabérek jelennek meg. Éppen ezért érdekesnek tartottam megvizsgálni, hogy vajon a külföldi vállalatok esetében, vagy az egyes iparágakon belül mekkora bérek kerülnek kifizetésre. Mely szektorok, illetve mely vállalat típusok azok, amelyeknél a valódi hozzáadott érték dominál, melyek azok, ahol csak egyszerűbb feladatokat végeznek el. A tulajdonosi szerkezet szerint arra a megállapításra jutottam, hogy a magyar tulajdonúaknál jelentős bércsökkenés volt tapasztalható a fogyasztóipar és szállítás területén, ennek háttérében kisebb mértékben a MÁV racionalizálása és átszervezése áll, de legfőbb oka a Malév csődje, ami közel 100 Millió Eurónyi bért jelentett önmagában. (39. ábra).

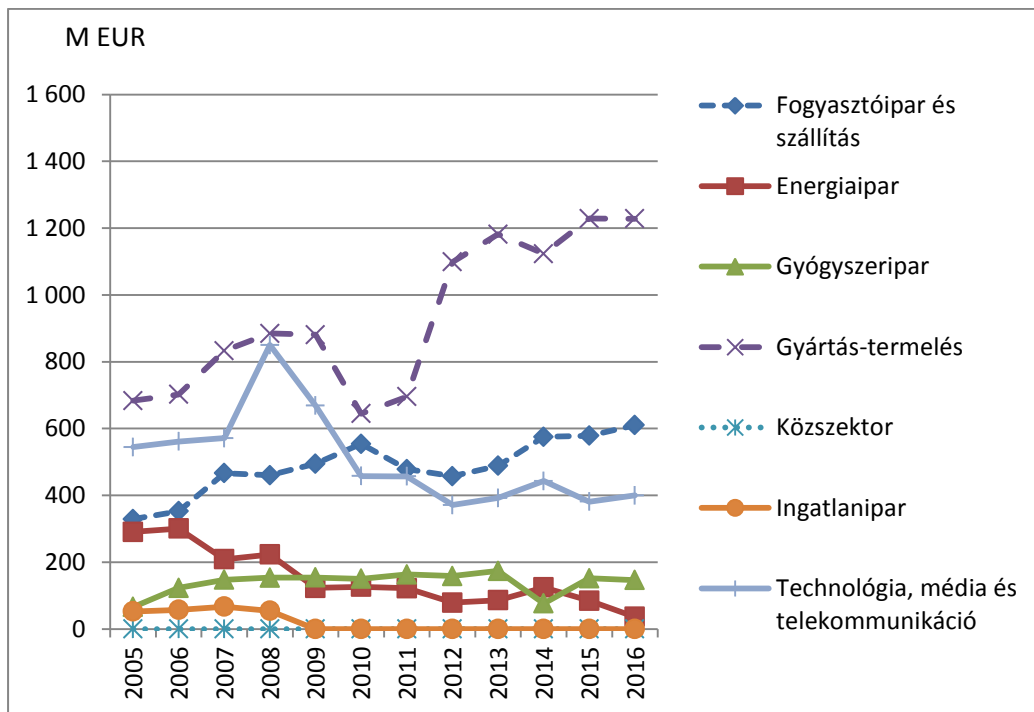


39. ábra: A bérek alakulása a Top 50 belföldi tulajdonú vállalatnál 2005-2016 között

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A külföldi tulajdonban levő vállalatoknál megfigyelhető, hogy a gyártás-termelés szektor bértömege jelentősen nőtt (2012-től a Mercedes létrehozásának

hatására), a többi ágazat közül különösen a telekommunikációs cégeknél figyelhető meg nagyobb csökkenés (40. ábra).



40. ábra: A bérek alakulása a Top 50 külföldi tulajdonú vállalatnál 2005-2016 között

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

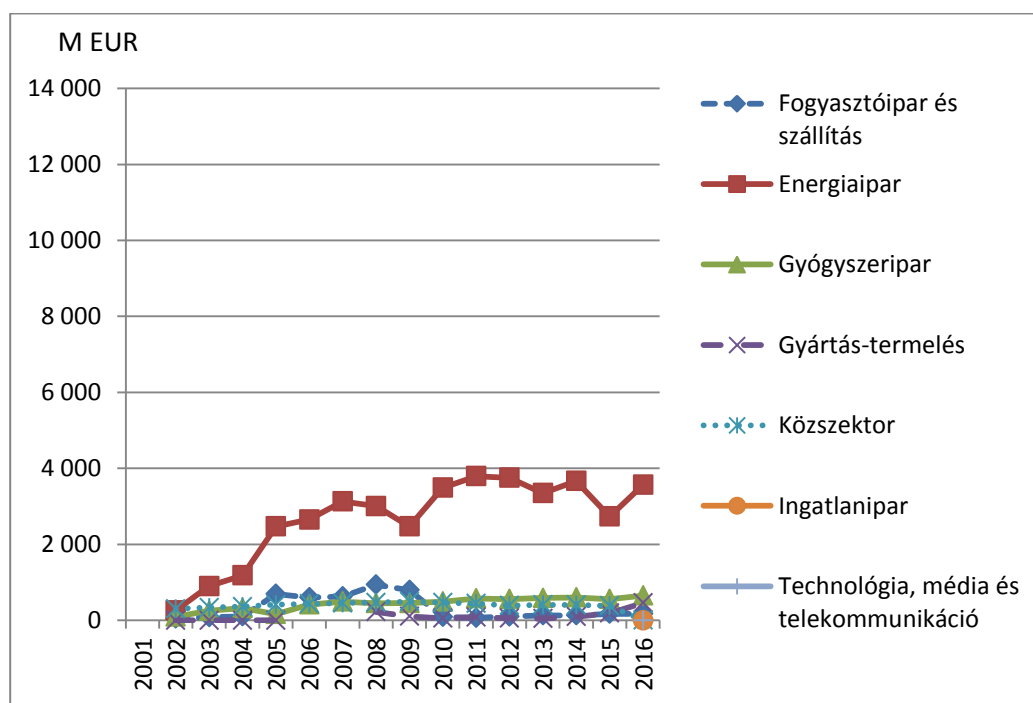
A korábban már említett hozzáadott érték azt mutatja meg, hogy mekkora a végső termék vagy szolgáltatás értéke mennyiben nőtt az adott vállalat által véghezvitt folyamatok révén. Kiszámításához a végső értéket kell venni, és minden már korábban hozzáadott nyersanyag értékét le kell belőle vonni.

Hozzáadott érték = nettó árbevétel + aktivált saját teljesítmény + egyéb bevétel – anyagjellegű ráfordítások – egyéb ráfordítások + pénzügyi műveletek eredmény + rendkívüli eredmény.

Másképpen:

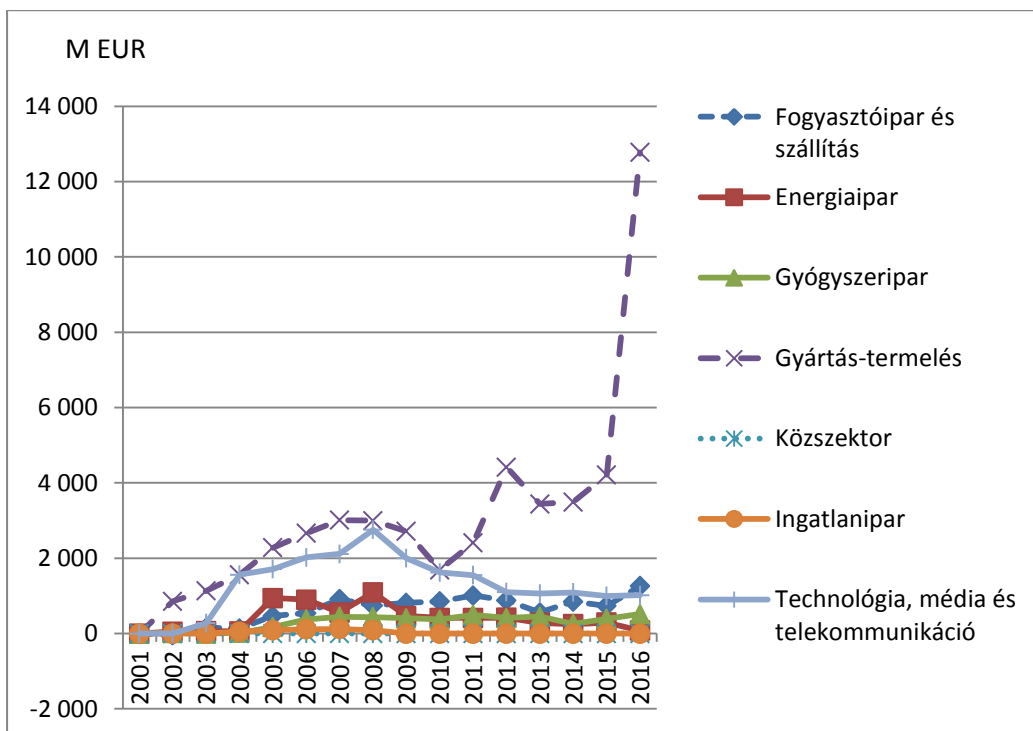
Hozzáadott érték = adózás előtti eredmény (EBT) + személyi jellegű ráfordítások + értékcsökkenés.

Az ezek alapján kiszámított hozzáadott érték tulajdonosi és iparág szerinti megbontásban a következő eredményt hozta: a külföldi tulajdonban levő cégek jóval nagyobb hozzáadott értéket termelnek a magyar gazdaság számára, mint a belföldiek. A hozzáadott érték iparágankénti összesített értékeit a belföldi tulajdonú vállalatokra a 41. ábrán követhetjük nyomon, ahol látható, hogy a 2000 millió Eurós szint felett csak az energiaipar van. A 42. ábrán feltűnő, hogy a külföldi tulajdonban levő vállalatok által létrehozott hozzáadott érték többszöröse a hazaiakénak. Bár a gyógyszer- és energiaiparok területén viszonylag alacsony az érték, a technológia, média és telekommunikáció, illetve különösen a gyártás- termelés területén kimagasló.



41. ábra: A hozzáadott érték alakulása a Top 50 belföldi tulajdonú vállalatnál 2001-2016 között

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés



42. ábra: A hozzáadott érték alakulása a Top 50 külföldi tulajdonú vállalatnál 2001-2016 között

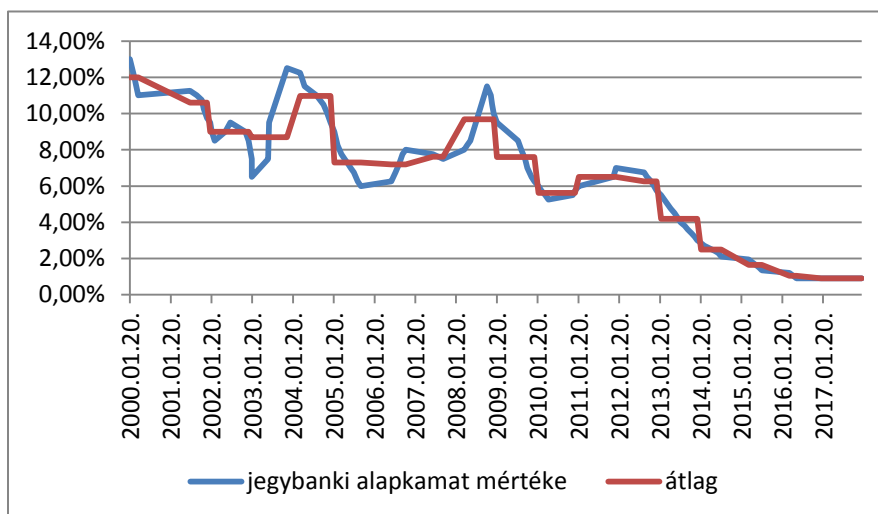
Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A hozzáadott érték szerint három fő vállalatsoportot említ Juhász Péter és Kazainé Ónodi Annamária (2016): az élenjárókat, a fejletteket és a derékhadat. Előbbieknél legnagyobb a hozzáadott érték (24-29 millió Ft/fő), azonban a személyi jellegű ráfordítást a derékhad növelte legjobban. Ez azonban a hatékonyságjavulásnál kisebb mértékben történt meg, ami a tulajdonosok hasznát emelte.

A jövedelmezőséget célszerű a mindenkori jegybanki alapkamathoz viszonyítani, ehhez mérten kell értékelni, hogy az iparági befektetés jövedelmezőbb volt-e a kockázatmentes befektetéseknél. Bár alacsony kockázatú betéti kamatokkal való összevetés célszerűbb lehet, azonban annak módszertani nehézsége van, és sok kérdést vetne fel: mi számít alacsonynak? Az állami kötvény, vagy a nyugdíjpenztári kötvény? Ráadásul ezek összetételét banki szakemberek határozzák meg, nincs nemzetközileg egységes kategória.

Így az egyszerűség kedvéért a jegybanki alapkamatot tekintem összehasonlítási alapnak.

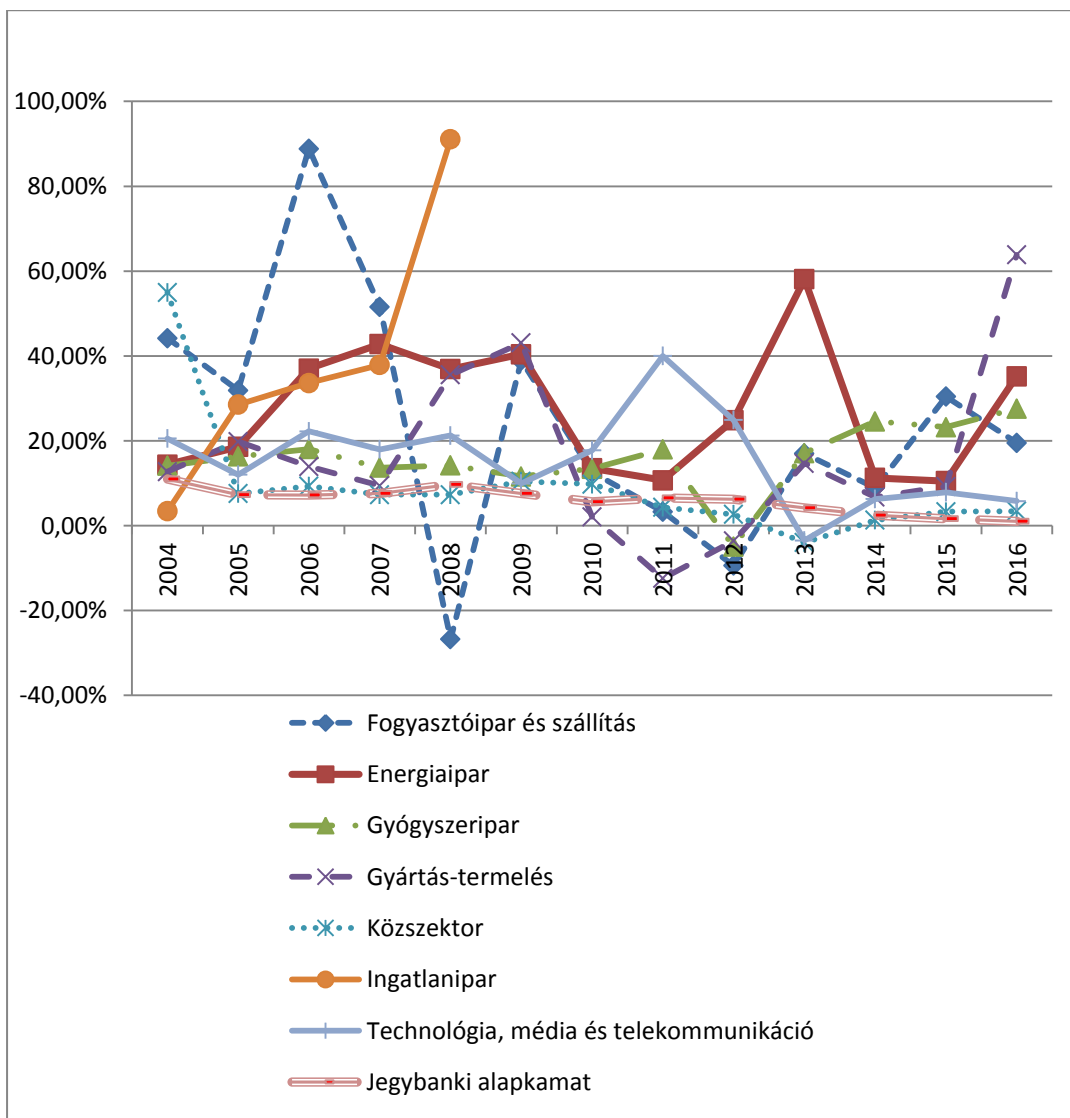
A jegybanki kamat napi alakulását szemlélteti a 43. ábra, ahol a napi szintű és az éves átlagos kamatlábak kerültek ábrázolásra. Megállapítható, hogy a két ábra nem tér el jelentősen egymástól, így elég az éves értékeket összevetni a vállalatok éves tőkearányos jövedelmezőségének (ROE) eredményeivel.



43. ábra: A jegybanki alapkamat és éves átlagának alakulása

Forrás: MNB adatai alapján, saját szerkesztés

Megállapítható, hogy a válság kirobbanásakor és az azt követő pár évben volt egy mélypont a legtöbb iparágnál, azonban azóta a ROE valamennyi iparágban javuló tendenciát mutat. A kedvező megítéléshez hozzájárul még az is, hogy a jegybanki alapkamatok folyamatosan csökkennek 2012 óta, 2016 óta pedig stabil 0,90%-os szinten áll. Az iparági ROE mutatók és a jegybanki alapkamat együttesen, a 44. ábrán kerülnek bemutatásra.

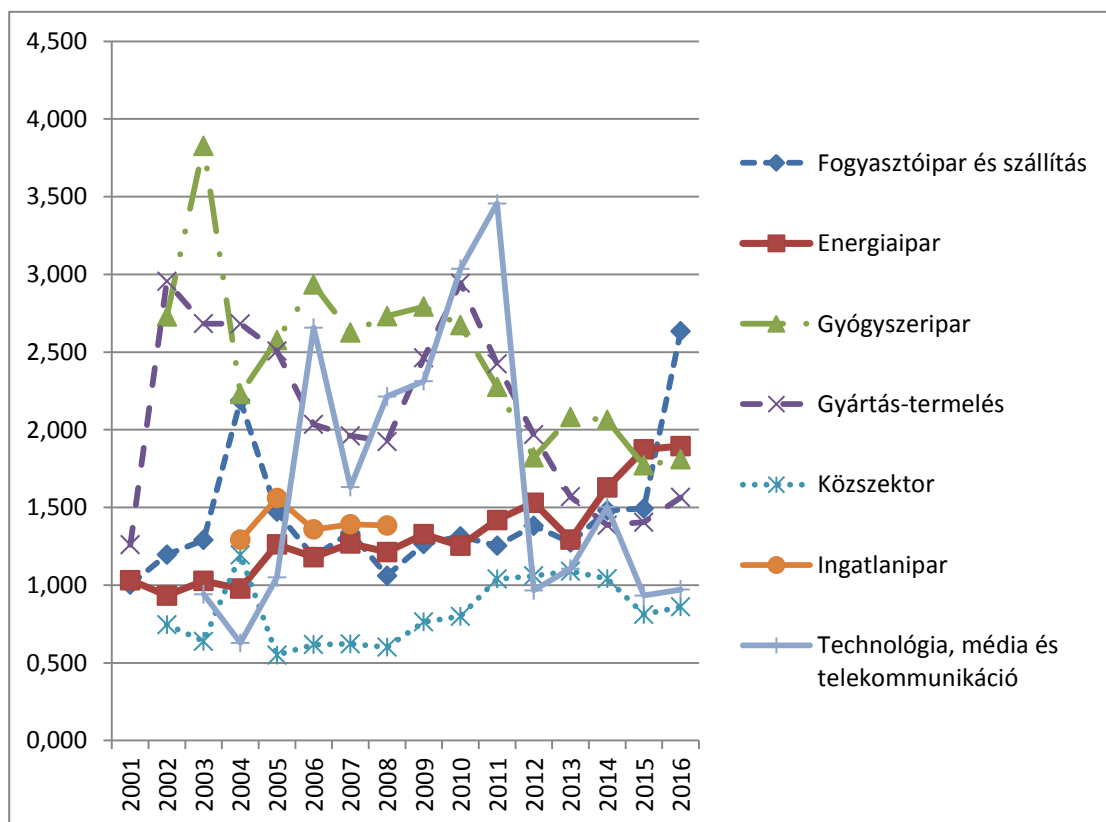


44. ábra: A tőkearányos jövedelmezőség (ROE) vizsgálata a Top 50 vállalatnál 2005-2015 között

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A vállalkozások működésének fenntartásához az is fontos, meg tudják őrizni a likviditásukat, hisz e nélkül leállhat az üzletmenet működése. Megfigyelhető, hogy a válság óta a legtöbb iparágban óvatosak a vállalatok, jelentősen megnövelték a maguknál tartott készpénz mennyiségét. Ezáltal a likviditási mutatóik is jelentősen növekedtek, néhol már túlzott mértékben is. Az elfogadhatónak tekintett minimum 1,3-as érték a közszektorban és a telekommunikációs cégek esetében nem teljesült, míg a bankok által preferált

1,7-1,8-as értéket néhány vállalat még túl is szárnyalta. Extrém értéként az IBM 2005-ben 43,94-et mutatott ki, aminek legfőbb oka, hogy a megelőző évben még közel 75 millió USD hosszú lejáratú kötelezettségét csak a következő ében sorolta át a rövid lejáratú kötelezettségek közé, ami a leányvállalatokkal való összeolvadás miatt volt szükségessé. Ez kapcsolt felekkel szemben fennálló követelést jelentett. Az extrém volta miatt így ezeket az értékeket kiszűrtük és az adatok így az IBM nélkül kerültek ábrázolásra a 45. ábrán.



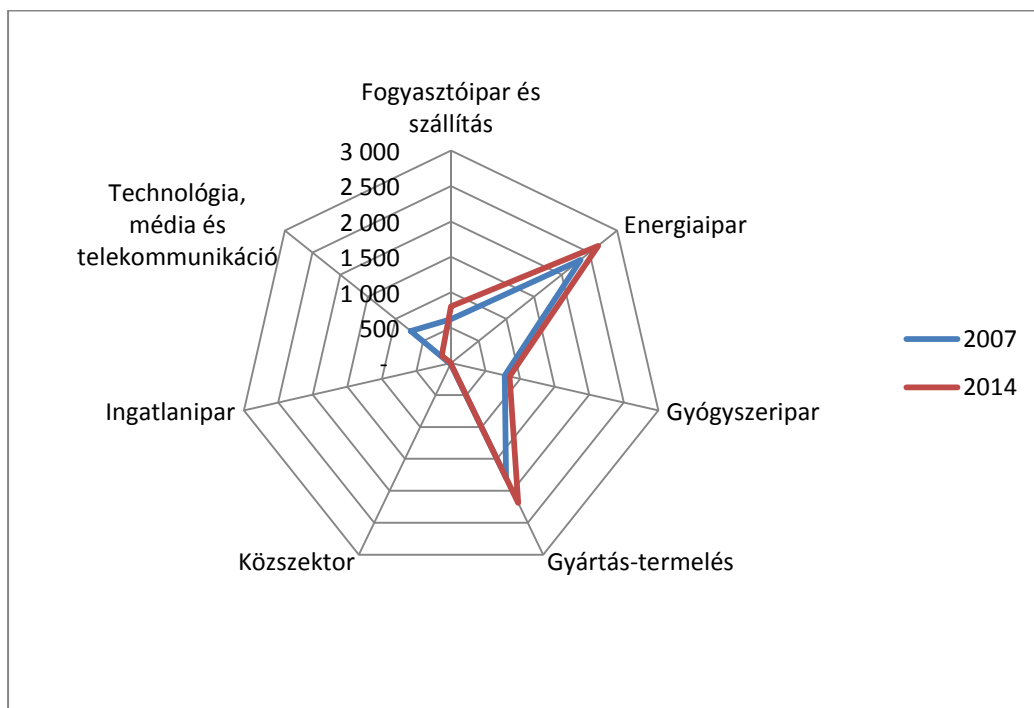
45. ábra: A likviditási ráta vizsgálata a Top 50 vállalatnál az IBM nélkül

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

Kiegészítő elemzésként azt is megvizsgáltam, hogy a likviditásban tapasztalható óvatosság és pénztartalékolás vajon a készletekben is megmutatkozik-e, illetve a vevői kinnlevőségek ezzel párhuzamosan növekednek-e.

Az átlagos készletállomány csökkentése nem valósult meg a vizsgált cégeknél, valamennyinél épp az ellenkező hatás figyelhető meg, mivel a magyar

viszonyok nem teszik lehetővé a just-in-time rendszer elterjedését, így inkább a biztonsági okokból tartott készletek növekedése húzódhat meg a háttérben. Ezeket a változásokat összefoglalóan a 46. ábra mutatja.



46. ábra: A legnagyobb magyar vállalatok által tartott készlet mennyisége

Forrás: saját számítások Deloitte (2007) és Deloitte (2014) listája alapján.

A tartalékolás megugrása különösen az energetikai és gyártási szektorokban jelentős. Az ingatlanszektorban történő készletcsökkenés háttérben a válság miatti építkezés leállások állnak. Ezzel magyarázható, hogy 25,67 millió Euróval csökkent a Strabag készlete.

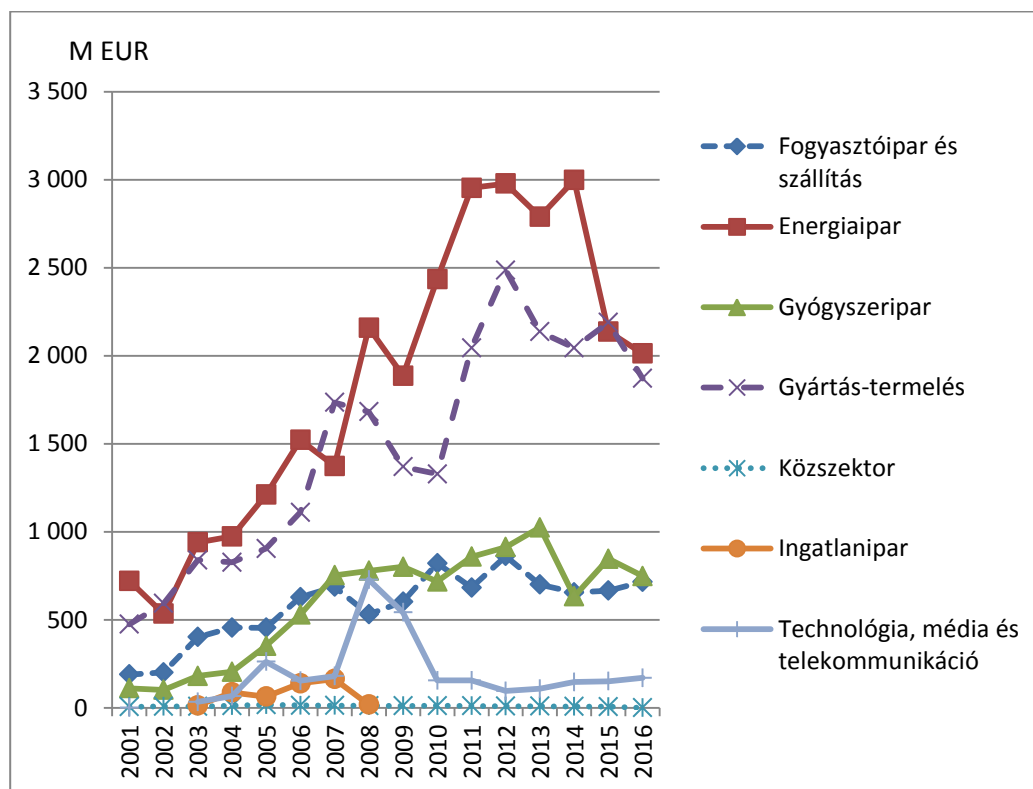
Az energetikai szektorban a MOL emelte jelentősen készletét: 1119,56 millió Euróról 1585,73 millió Euróra. (kb. 400 millió Euróval).

A gyártással foglalkozó cégek közül a leginkább az Audi Hungária 123,50 millió Euróval, a PCE Paragon Solutions 88,69 millió Euróval, valamint a Continental Automotive Hungary 42,53 millió Euróval növelte készletét.

A 2008-as válság azonban - szintén követve a kelet-európai és világtendenciákat - nagy visszaesést eredményezett. Az elmúlt évek tőkebeáramlási tendenciái

egyfajta elmozdulást sejtetnek, ami eredhet a multinacionális vállalatok költségcsökkentési törekvéseiből, amit az olcsóbb munkaerővel bíró Magyarországra végzett outsourcing révén igyekeznek elérni.

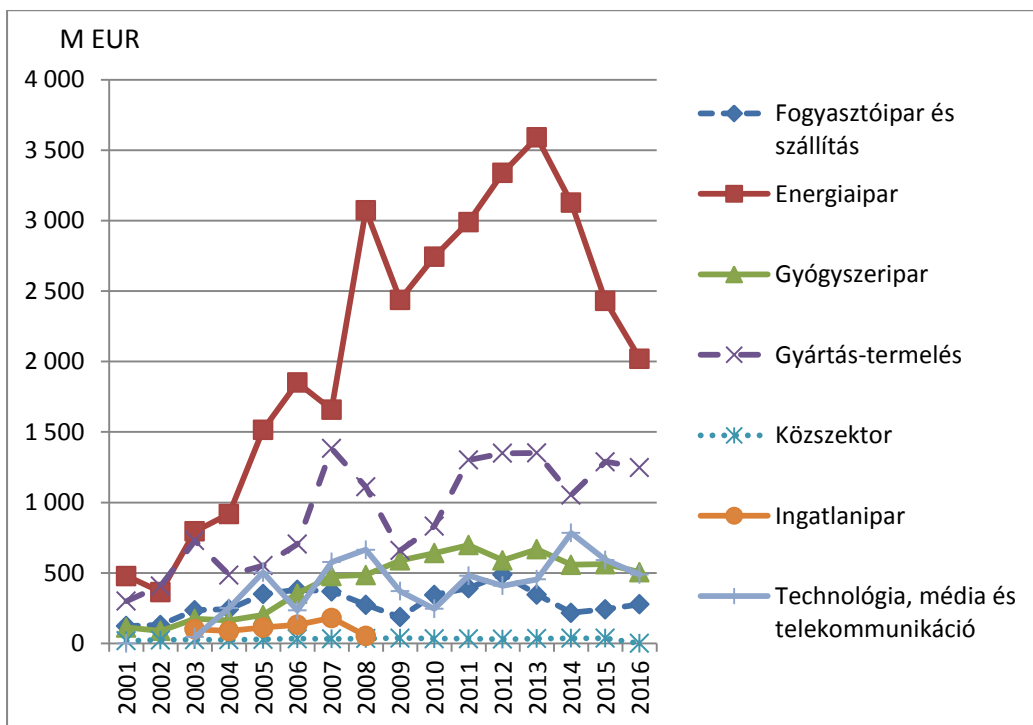
Ahogy az a 47. ábrán is látható, a készletállomány értéke az energiaszektorban nőtt 2014-ig, azt követően értéke csökkenésnek indult. A gyártás terén az egyre jobban bővülő autóiiparban volt megfigyelhető a növekedés, s ebben a válság okozott csak törést. A többi szektorban többnyire kiegyenlített volt a készletállomány.



47. ábra: A készletállomány vizsgálata a Top 50 vállalatnál

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A vevői kinnlevőségek az energiaszektorban nőttek meg, főleg a 2009-es évtől kezdődően. Ez nem feltétlenül a növekedés jele, ez lehet a válság következménye is: a fizetéképtelenség miatt nőttek a vevők tartozásai (48. ábra).

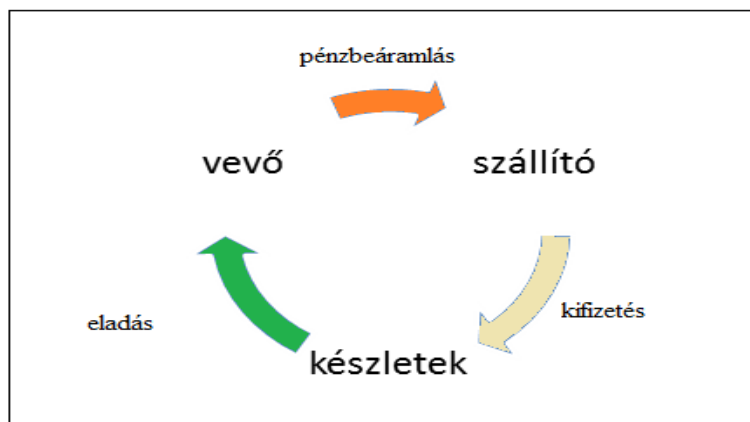


48. ábra: A vevői kinnlevőségek vizsgálata a Top 50 vállalatnál
 Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A vállalatok a kieső banki forrást megpróbálhatják leányvállalataiktól kapott kölcsönökkel pótolni, vagy a működő-tőkéjüket (working capital) növelni. A működő-tőke növelésének többféle módja is lehetséges, amelyeket három főbb csoportba sorolhatunk:

- a vevői futamidő csökkentése, kinnlevőségek gyorsabb behajtása,
- a szállítói fizetési határidő kitolása,
- a készletállomány illetve az abban lekötött tőke csökkentése.

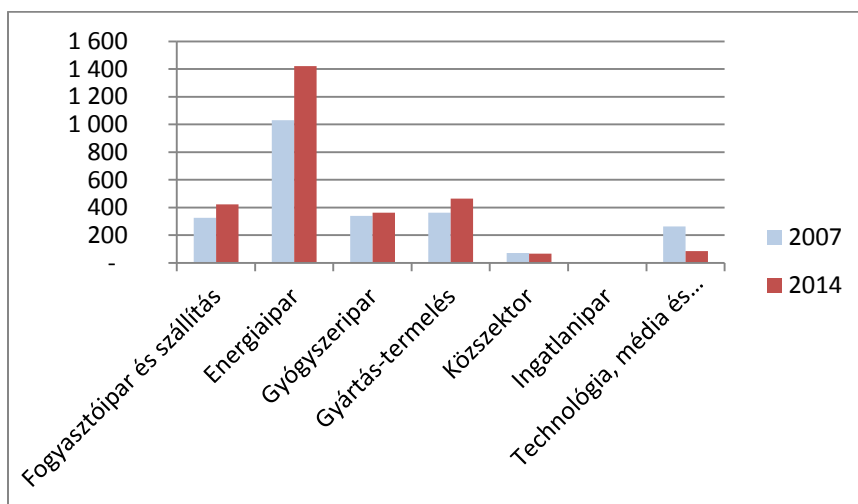
Ez a három tényező fontos alkotóeleme a készpénzkonverziós ciklusnak, amelynek körforgását a 49. ábra jeleníti meg.



49. ábra: A készpénzkonverziós ciklus menete

Forrás: saját szerkesztés.

A magyarországi cégek esetében megfigyelhető, hogy igyekeznek a maguknál tartott pénzeszközállományt növelni, amolyan biztonsági tartalékként. A megnövekedett készpénz állomány valamennyi iparágnál jelentős mértékű, különösen az energetikai szektorban, ahol összesen 518,38 Millió Euróval volt több, mint a válságot megelőző utolsó évben. Ez az 50. ábrán jól látható.



50. ábra: A legnagyobb magyar vállalatok által tartott pénzeszközök mérete, iparáganként

Forrás: saját számítások Deloitte (2007) és Deloitte (2014) listája alapján.

A készpénzkonverziós ciklus három fontos elemét együttesen nézve a 7. táblázatban szereplő forgási sebesség értékeket kaptam. A vevői futamidő a vevői kinnlevőségek és az egy napra jutó árbevétel hányadosa, a készlet forgási sebesség a készletállomány és az egy napra jutó árbevétel hányadosa, a szállítói futamidő pedig a szállítói állomány és az egy napra jutó anyagjellegű ráfordítás hányadosa.

7. táblázat: A vevői, szállítói futamidő és a készletforgási sebesség

Típus	Iparág	2007	2014	változás
vevői futamidő	<i>Fogyasztóipar és szállítás</i>	10,318	7,957	- 2,361
	<i>Energiaipar</i>	38,521	29,705	- 8,816
	<i>Gyógyszeripar</i>	43,800	41,214	- 2,586
	<i>Gyártás-termelés</i>	18,972	15,891	- 3,081
	<i>Közszektor</i>	17,381	21,684	4,302
	<i>Ingatlanipar</i>	31,467	0,644	- 30,823
	<i>Technológia, média és telekommunikáció</i>	17,970	48,558	30,588
készlet forgási sebesség	<i>Fogyasztóipar és szállítás</i>	16,313	17,133	0,820
	<i>Energiaipar</i>	12,964	12,274	- 0,690
	<i>Gyógyszeripar</i>	5,189	5,887	0,698
	<i>Gyártás-termelés</i>	13,093	13,535	0,443
	<i>Közszektor</i>	63,159	109,067	45,908
	<i>Ingatlanipar</i>	34,407	N/A	- 34,407
	<i>Technológia, média és telekommunikáció</i>	18,539	30,572	12,034
szállítói futamidő	<i>Fogyasztóipar és szállítás</i>	49,759	37,269	- 12,490
	<i>Energiaipar</i>	43,919	51,464	7,545
	<i>Gyógyszeripar</i>	40,608	42,543	1,935
	<i>Gyártás-termelés</i>	43,500	30,303	- 13,197
	<i>Közszektor</i>	63,496	97,110	33,614
	<i>Ingatlanipar</i>	29,981	59,769	29,789
	<i>Technológia, média és telekommunikáció</i>	49,214	68,018	18,804

Forrás: saját számítások

A készlet tartási idő és a vevői futamidő megnöveli azt az időtartamot, amíg a kiadott pénz ismét beáramlik a vállalatba, de a szállítói idő meghosszabbodása kedvező ebből a szempontból.

Az így kiszámított időket a 8. táblázatban foglaltam össze, ahol látható, hogy a készpénzkonverziós ciklus ideje. A gyártás-termelés, fogyasztóipar és szállítás, valamint a közszektor területén hosszabbodott meg a válság előtti és utáni állapotok között.

8. táblázat: A vizsgálatban szereplő vállalatok készpénzkonverziós ciklusának ideje

Iparág	Ciklus idő 2007	Ciklus idő 2014	változás
<i>Fogyasztóipar és szállítás</i>	- 23,128	- 12,179	10,949
<i>Energiaipar</i>	7,566	- 9,486	- 17,052
<i>Gyógyszeripar</i>	8,382	4,559	- 3,823
<i>Gyártás-termelés</i>	- 11,435	- 0,876	10,558
<i>Közszektor</i>	17,045	33,642	16,597
<i>Ingyatlanipar</i>	35,893	N/A	
<i>Technológia, média és telekommunikáció</i>	- 12,706	11,112	23,818

Forrás: saját számítások

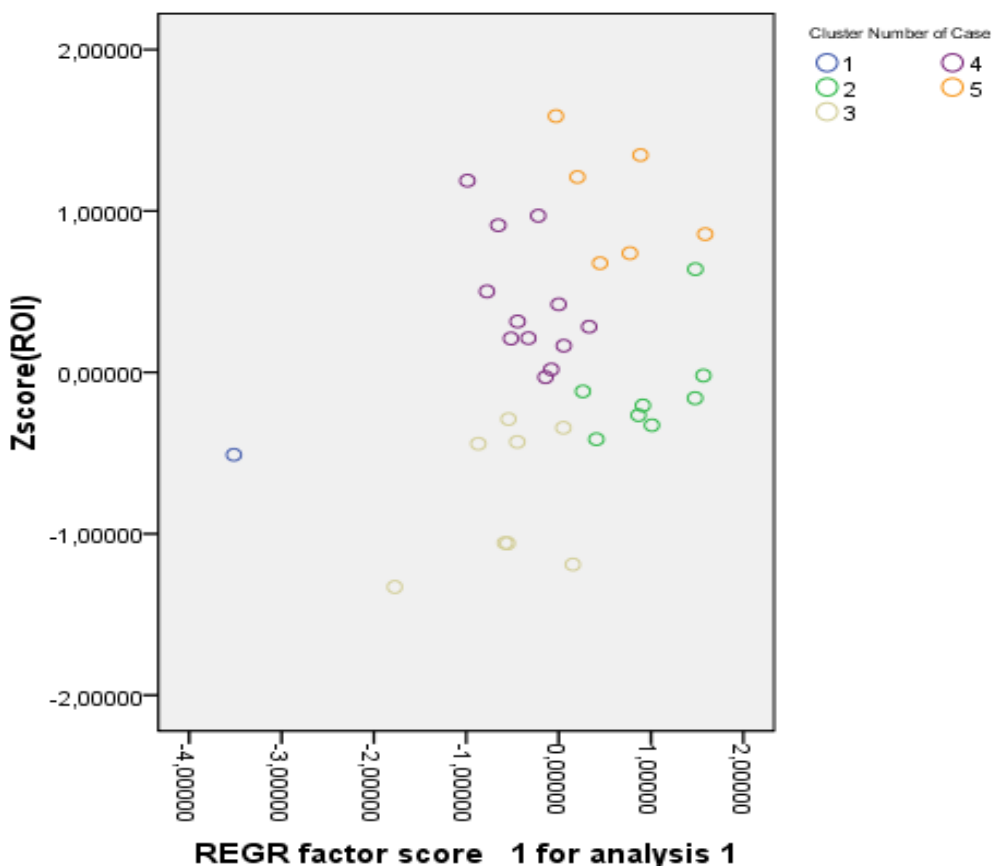
A korábbi táblázatokról a vevőállományokkal kapcsolatban megállapítható, hogy a vállalatok többsége igyekezett a vevői kinnlevőségeket rövidebb határidővel behajtani. A válság által legjobban sújtott iparág, az ingatlanipar képez szembeszökő kivételt: itt egyedül a Strabag cég adatai találhatóak meg, ahol a vevői napok száma 86,88 napról 170,44 napra növekedtek. A másik növekedés a gyógyszeriparnál figyelhető meg, ami többnyire gyógyszergyárakat takar (Sanofi, TEVA, Phoenix Pharma, Hungaropharma, Richter Gedeon, Chinoin).

A legnagyobb csökkenés a gyártó iparág figyelhető meg, ahol átlagosan 16,2 nappal rövidült a vevői kinnlevőségek ideje. Ez valószínűleg abból ered, hogy a szállítókkal szemben elvesztett érdekérvényesítés miatt a szóban forgó vállalatok kénytelenek voltak a vevőikre is továbbnyomni ezt a folyamatot, hogy saját működőtőkájük ne csökkenjen szignifikánsan és biztosítani tudják saját stabil működésüket.

6.3. A vállalati klasztereknél megfigyelhető trendek

Az SPSS program segítségével a finanszírozási stabilitást mérő faktort sikerült képezni. A finanszírozási stabilitás és a ROI összefüggését, valamint a

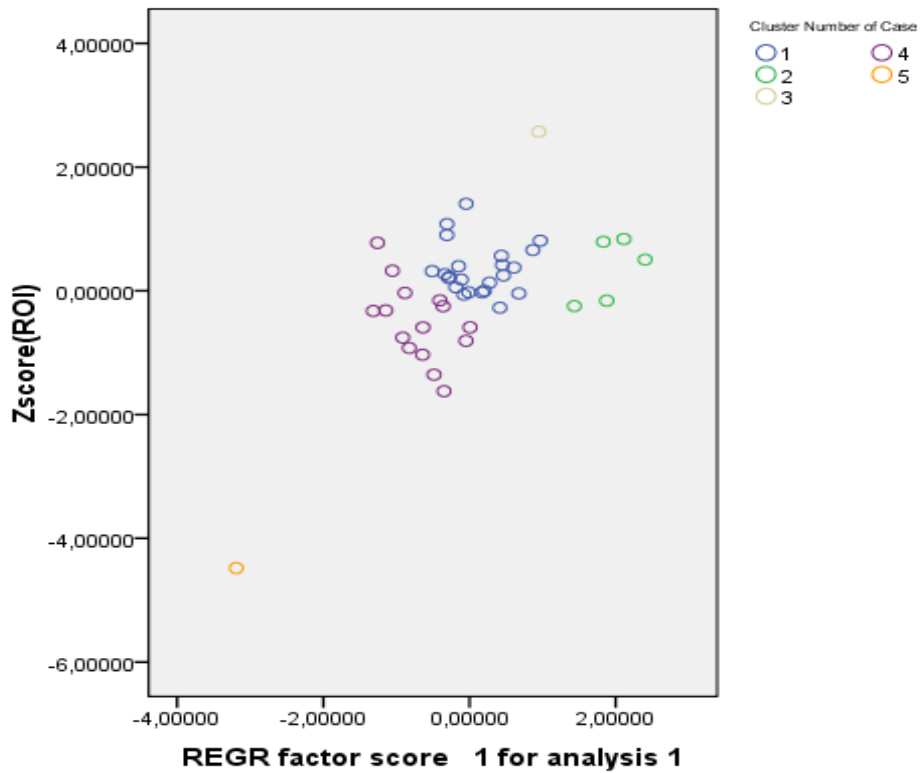
klaszterek mozgását elemezzük az alábbiakban. Az első évekre az elérhető adatbázis erősen hiányos, így a klaszterizálás a 2003-as évvel kezdődik. Ennek eredménye látható az 51. ábrán.



51. ábra: A Top 50 vállalat klaszterekbe sorolása 2003-as adatok alapján

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2003) adatai alapján

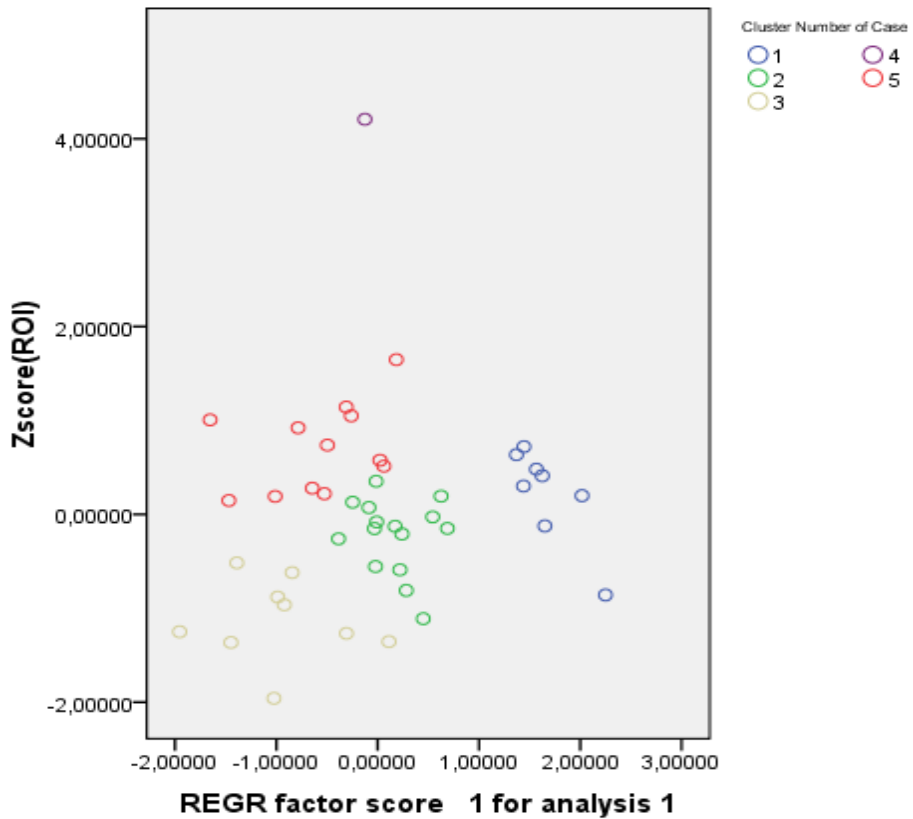
A 2006-os éves adatok alapján az adatok jellege miatt nem volt lehetséges faktor képzése és így klaszterekbe sorolás sem. A 2009-es év végi adatok az 52. ábrán látható csoportokat eredményezték. Ez a gazdasági válság kirobbanása után az első teljes gazdasági év, ahol már egészen érezhető annak hatása.



52. ábra: A Top 50 vállalat klaszterekbe sorolása 2009-es adatok alapján

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2009) adatai alapján

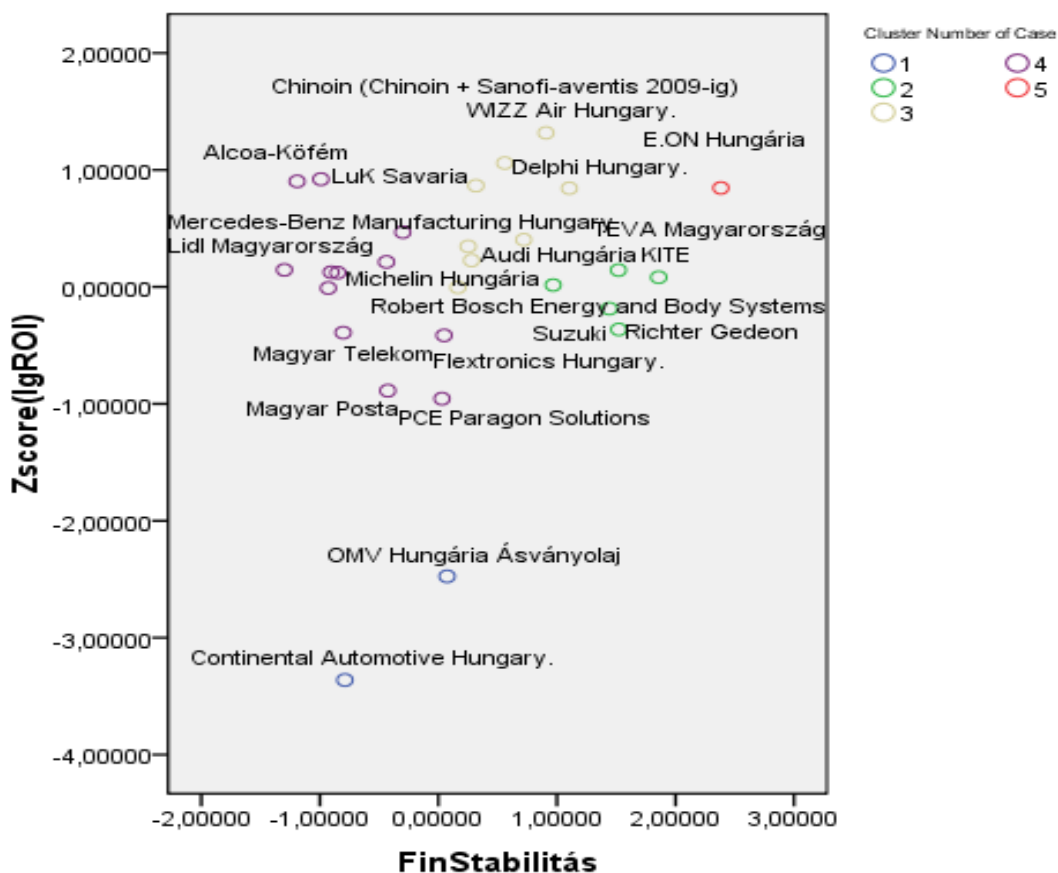
A 2012-es évi eredményeknél egyfajta javulás figyelhető meg a 2009-es évhez képest, ez látható az 53. ábrán, ami a klaszterközpontok koordinátáiból olvasható ki igazán.



53. ábra: A Top 50 vállalat klaszterekbe sorolása 2012-es adatok alapján

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2012) adatai alapján

A disszertáció megírásakor utolsó teljes egészében rendelkezésre álló év, a 2015-ös év adatait és klasztereit jeleníti meg az 54. ábra.



54. ábra: A Top 50 vállalat klaszterekbe sorolása 2015-ös adatok alapján

Forrás: saját szerkesztés Deloitte (2015) adatai alapján

Az adatok egymással való összehasonlíthatósága miatt azokat konvertálni szükséges. A konvertálás módját és a klaszterek besorolásának menetét és döntési kritériumait mutatja összefoglalóan a 9. táblázat. A -1 alatti standardizált értékek alacsonynak, az 1 felettiak magasnak, a kettő közöttiek közepesnek számítanak mind a ROI mind a finanszírozási stabilitást mutató faktorunk esetében.

9. táblázat: Vállalkozások stratégiai helyzetének változási irányai

Faktor (Fin)	-1 >F	-1 <F<1	1<F
<i>1 < ROI</i>	3	2	1
<i>-1 < ROI < 1</i>	6	5	4
<i>-1 > ROI</i>	9	8	7

Forrás: saját szerkesztés

A 9. táblázatban például a 6-os érték azt mutatja, hogy az a vállalat, amelyik ezzel az értékkel rendelkezik, az a jövedelmezőség szempontjából közepes erősségű, viszont a finanszírozási stabilitása gyenge.

A fenti táblázat a következő, 10. táblázatban szereplő besorolások megértéséhez szolgált segédletként. Az alábbiakban azt mutatom be, hogy az egyes vállalatok a modellen belül milyen besorolást kaptak.

Jól láthatóak a táblázatban a vállalatok által bejárt utak, erősödésük illetve gyengülésük. Megfigyelhető, hogy például a tartósan első helyen álló MOL bár továbbra is közepes finanszírozási stabilitással rendelkező cégnek számít, azonban jövedelmezőségéből veszített, ezáltal első vezető helyét már nem őrzi olyan nagy előnnyel. A lista alapján látható, hogy egyes vállalatok stabilan őrzik helyzetüket (Audi, Suzuki), ugyanakkor mások veszítettek pozícióikból (GE Hungary, ami később megszűnt önállóan a listában szerepelni és GE Holding része lett, valamint 2012-ig az ISD Dunaferri, BorsodChem, Szerencsejáték)

10. táblázat: Vállalkozások stratégiai pozícióinak változásai

Cégnev	Iparág	2003	2009	2012	2015
<i>MOL</i>	Energiaipar	2	5	5	
<i>Audi Hungária</i>	Gyártás-termelés	4			4
<i>Flextronics Hungary.</i>	Technológia, média és telekommunikáció		6	5	7
<i>Magyar Telekom</i>	Technológia, média és telekommunikáció		6	5	7
<i>MVM Zrt.</i>	Energiaipar	5	5	5	
<i>GE Hungary.</i>	Gyártás-termelés	1	6	6	
<i>Panrusgáz</i>	Energiaipar	2	5		
<i>Tesco-Global</i>	Fogyasztóipar és	4	5	5	

<i>Áruházak</i>	szállítás				
<i>Metro-Kereskedelmi</i>	Fogyasztóipar és szállítás	6	5	4	
<i>MÁV</i>	Fogyasztóipar és szállítás	5	5		
<i>Budapesti Elektromos Művek</i>	Energiaipar	2	5	6	4
<i>Telenor (Pannon GSM)</i>	Technológia, média és telekommunikáció	2	2	6	
<i>Dunaferr-Group</i>	Gyártás-termelés	5	5	8	
<i>Suzuki</i>	Gyártás-termelés	4	5	4	5
<i>E.On Hungária</i>	Energiaipar	4	4		9
<i>OMV Hungária</i>	Energiaipar	2	6	8	2
<i>Tiszai Vegyi Kombinát</i>	Gyártás-termelés	4	5	5	4
<i>Shell Hungary</i>	Energiaipar	2	6	5	
<i>Magyar Posta</i>	Közszféra	5	5	5	7
<i>BorsodChem</i>	Gyártás-termelés	2	6	8	
<i>Hungaropharma</i>	Élet-és egészségtud.	4	5	8	4
<i>Auchan Magyarország</i>	Fogyasztóipar és szállítás		6	8	
<i>Phoenix Pharma Hungary.</i>	Élet-és egészségtud.	5		5	
<i>Alcoa-Köfém</i>	Gyártás-termelés	2			7
<i>Spar Magyarország</i>	Fogyasztóipar és szállítás		6	8	
<i>Electrolux Lehel Hűtőgépgyár</i>	Fogyasztóipar és szállítás	4	5	6	
<i>Szerencsejáték</i>	Fogyasztóipar és szállítás	1	5	6	
<i>Tigáz Tiszántúli Gázszolgáltató</i>	Energiaipar	2	6	5	
<i>Richter Gedeon</i>	Élet-és egészségtud.	1	4	4	5
<i>MVM Paksi Atomerőmű</i>	Energiaipar	4	5	4	
<i>Lear Corporation Hungary.</i>	Gyártás-termelés	1	6	5	5

<i>Philip Morris Magyarország</i>	Fogyasztóipar és szállítás	2	5	5	
<i>Fővárosi Gázművek</i>	Energiaipar	2	5	6	

Forrás: saját szerkesztés Deloitte és HVG, valamint e-beszámoló adatai alapján

A stratégiai pozíciókat mutató 10. táblázat adatait össze is lehet hasonlítani a 11. táblázatban szereplő az egyes évek rangsoraiban levő helyezésekkel. A táblázatot kiegészítettem a modellben nem megjelentetett 2006-os évvel is. A modell által jelzett változások a rangsorban elfoglalt helyezésekben is reflektálódnak. A Dunafer, BorsodChem, Szerencsejáték fokozatosan vesztettek helyezéseikből, a modell által jelzett módon. A Dunafer stabilan őrizte helyzetét 17-15, majd utána romlott le ROI mutatója (5-ről a 8 területre került), ami helyzetén is meglátszik hirtelen majdnem 10 pozíciót romlott és a 24. lett.

11. táblázat: A vállalkozások rangsorbeli helyeinek változása

Cégnév	Iparág	2003	2006	2009	2012	2015
<i>Alcoa-Köfém</i>	Gyártás-termelés	34	21	31	54	47
<i>Auchan Magyarország</i>	Fogyasztóipar és szállítás	32		27	34	26
<i>Audi Hungária</i>	Gyártás-termelés	2	2	2	2	2
<i>BorsodChem Zrt</i>	Gyártás-termelés	28	29	29	36	14
<i>Budapesti Elektromos Művek</i>	Energiaipar	15	22	19	33	39
<i>Dunafer-Csoport/ ISD Dunafer</i>	Gyártás-termelés	17	14	15	24	21
<i>E.On Hungária</i>	Energiaipar	21	10	11	14	11
<i>Electrolux Lehel Hűtőgépgyár</i>	Fogyasztóipar és szállítás	37	34	30	40	29
<i>Flextronics Hungary.</i>	Technológia, média és telekommunikáció	3	3	21	11	13
<i>Fővárosi Gázművek</i>	Energiaipar	50	35	26	32	58
<i>GE Infrastructure Central & Eastern Europe Holding**</i>	Gyártás-termelés	7	5	8	3	3

<i>Hungaropharma</i>	Élet-és egészségstud.	30	25	25	29	33
<i>Lear Corporation Hungary.</i>	Gyártás-termelés	46		55	55	37
<i>Magyar Posta Zrt</i>	Közszféra	26	33	38	41	45
<i>Magyar Telekom</i>	Technológia, média és telekommunikáció	4	4	7	9	7
<i>MÁV</i>	Fogyasztóipar és szállítás	13	19	42		
<i>Metro-Kereskedelmi</i>	Fogyasztóipar és szállítás	11	32	32	52	66
<i>MOL</i>	Energiaipar	1	1	1	1	1
<i>MVM ZRt.</i>	Energiaipar	6	9	6	7	4
<i>MVM Paksi Atomerőmű</i>	Energiaipar	43	47	51	48	53
<i>Nokia Komárom</i>	Technológia, média és telekommunikáció			3	8	61
<i>OMV Hungária Ásványolaj</i>	Energiaipar	22	16	17	28	25
<i>Panrusgáz</i>	Energiaipar	8	7	5	15	19
<i>Philip Morris Magyarország</i>	Fogyasztóipar és szállítás	47		48	47	48
<i>Phoenix Pharma Hungary.</i>	Élet-és egészségstud.	33	28	36	37	40
<i>Richter Gedeon Vegyészeti Gyár Nyrt.</i>	Élet-és egészségstud.	42	30	24	23	20
<i>Shell Hungary Kereskedelmi</i>	Energiaipar	25	26	23	31	31
<i>Spar Magyarország</i>	Fogyasztóipar és szállítás	36	20	14	22	17
<i>Suzuki</i>	Gyártás-termelés	18	12	12	17	12
<i>Szerencsejáték</i>	Fogyasztóipar és szállítás	38	38	47	43	22
<i>Telenor (Pannon GSM-2009)</i>	Technológia, média és	16	24	40	53	60

	telekommunikáció					
<i>Tesco-Global Áruházak</i>	Fogyasztóipar és szállítás	10	8	13	12	8
<i>Tigáz Tiszántúli Gázszolgáltató</i>	Energiaipar	40	23	18	26	51
<i>Tiszai Vegyi Kombinát</i>	Gyártás-termelés	24	15	16	18	16

Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

Megjegyzés: a 2006-os évi helyezések nem összevethetőek a stratégiai pozíciókat ábrázoló táblázattal, mivel a faktoranalízis és így modell arra nem volt alkalmazható.

A disszertációnak terjedelmi okok miatt nem képzí szerves részét, azonban kitekintésként megvizsgáltam, hogy a tőzsde mennyire tükrözi vissza a modellben kapott értékeket. A legtöbb rangsorban szereplő vállalat nem a magyar tőzsdén van bejegyezve – anyavállalatuk másik országban van – de a listából a MOL, a Richter Gedeon, valamint a Magyar Telekom papírjai viszont a magyar tőzsdén is forognak. A Magyar Telekom esetében megállapítható, hogy az átlagos árfolyamot nézve a fenti 4. táblázatban is szerepeltetett évekre, észrevehető, hogy finanszírozottságban történt javulás nem hatott az árfolyamra, (változatlan ROI kategória mellett 6-osból 5-ösbe lépett), viszont a ROI terén történt előrelépés (5-ösből 7-esbe váltott).

A Richter esetében a forgalom tekintetében látható, hogy ha ROI romlott (1-esből 4-esbe) az kihatott, a finanszírozottság romlása nem volt szignifikáns itt sem, hiszen nőtt a forgalom 2015-re. (Érdekesség, hogy 2009/2012 nem romlott ROI, mégis csökkent a forgalom). A részletesebb ábrák a mellékletben találhatóak.

7. AZ ÚJ TUDOMÁNYOS EREDMÉNYEK ÖSSZEFOGLALÁSA

Doktori értekezésemben arra törekedtem, hogy a vállalati rangsorokban bekövetkező helyzetváltozások mögött meghúzódó mélyebb, közvetlenül nem érzékelhető okait feltárjam, elemezzem.

A disszertáció elején több hipotézist is megfogalmaztam, amelyek megválaszolása jó eséllyel közelebb vihet a vállalatokban végbemenő folyamatok megértéséhez. Ezek eldöntéséhez először a hazai és a nemzetközi irodalmat tekintettem át, különbséget téve a sokszor azonos értelemben használt növekedés és fejlődés fogalmai között.

Ezek után a vállalatokra ható főbb külső tényezőket szándékoztam bemutatni, amelyek egyfelől az országban végbemenő főbb folyamatokat (mint például a privatizáció, az EU csatlakozás, illetve a világgazdasági válság) és azok hatásait, másrészt a globális vállalatokon belül lezajló jelenségeket idézhették elő.

Az elméleti megalapozás után empirikus adatok széleskörű összegyűjtésére vállalkoztam, ami valamennyi vizsgált vállalat főbb mérleg- és eredményadatait foglalja össze. Mindezeket közel két évtizedes időtávban vezettem végig, egymással összehasonlítható formátumra konvertálva. Így tetszőlegesen továbbfolytatható kalkulációs modellt is nyertem, amellyel nemcsak az egyes vállalatok részletes adataiban, hanem az általuk képviselt iparágakban bekövetkezett változások, valamint az időközben bekövetkezett válságra adott reakciók is elemezhetővé váltak. Többek között megfigyeltem, hogy nem mindegyik iparág tudta visszanyerni korábbi jelentőségét. Hasonlóan fontos megállapítás, hogy az EU csatlakozást követően megnőtt külföldi tőke beáramlás hatására a gyártásban jelentős növekedés bontakozott ki. Ugyanakkor az energiaiparban az utóbbi években általános lefékeződés is megfigyelhető volt, ami elsősorban az olaj világpiaci árának csökkenésével függhet össze. E tendenciák az egyes mérlegsorok részletes elemzésekor is jól megfigyelhetők voltak, illetve a rangsorban levő vállalatok iparági megoszlásának vizsgálatakor is visszatükröződtek.

A Top 50 vállalat a magyar export és GDP jelentős hányadát, mintegy kétharmadát adja, ezért önmagában is érdemes e nagy vállalatokat és teljesítményüket elemezni. A vizsgálatok eredményei azonban nemcsak a nagy hazai vállalatok számára tanulságosak, hanem a gazdaságpolitikusok és a gazdaság más szereplői számára is. Reszegi-Juhász (2014) alapján fontos látni azt is, hogy a növekedésre alapozott vállalati stratégiákat a külső körülmények

jelentősen eltéríthetik a tervezett pályájuktól, ami folyamatos alkalmazkodást tesz szükségessé.

A disszertáció a Deloitte és a HVG rangsorai, továbbá a nyilvánosan is elérhető éves beszámolók alapján kíséri figyelemmel a magyarországi Top 50 vállalat, és azok iparágainak helyzetében végbement legfontosabb változásokat.

A legnagyobb magyarországi cégek adatainak összegyűjtése és kiegészítése után lehetségessé vált mutatószámok képzése is, amelyek által a vállalatok teljesítményének és egymáshoz képesti fejlettségi fokának egymással való összehasonlítása is lehetővé vált. Különböző statisztikai módszerekkel sikerült olyan faktort képezni, ami a finanszírozási stabilitást mérte. A képzett faktor és a ROI (tőkearányos nyereség) közötti összefüggés további elemzésével klaszteranalízist lehetett lefolytatni. Az elemzés során bebizonyosodott, hogy az átlagos bér, az eszközök újszerűsége nem bírtak statisztikai szempontból szignifikáns hatással, ezáltal a faktorképzéshez nem voltak szükségessé.

A klaszteranalízis segítségével 5 szignifikánsan eltérő csoportba (klaszterekbe) tudtam besorolni a vállalatokat. Ez az 5 csoport minden évben különböző tulajdonságokkal rendelkezett, így át kellett azokat alakítani, hogy az évek folyamán végbemenő mozgásokat össze lehessen vetni egymással. Így végül 9 kategória került kialakításra a finanszírozási faktor és a ROI dimenziói mentén. Ezáltal minden egyes vállalat fejlődési útja nyomon követhetővé vált, és a rangsorban elfoglalt helyezéseik változásával össze lehetett hasonlítani azokat. Úgy vélem, hogy az eddig sokszor meglepőnek tűnő változások okainak megértéséhez közelebb vitt a modell. Mindamellet szükség van tökéletesítésre és pontosításra, akár a kezdeti lépésben szereplő mutatószámok helyett másfajta jellemzőket leíró indikátorok kiválasztásával.

Fontos eredményként lehet minősíteni azt, hogy a gazdasági válság vállalatokra gyakorolt hatását a vizsgálatokban széleskörű adatállományon lehet közvetlenül is megfigyelni. Az általános visszaesés jól látható az iparági szintű modellekben, valamint a vállalati klaszterek elmozdulásán is. Az általános visszaesés és a klaszterek negatív irányba történt eltoldódása után először csak a 2012-es évet követően figyelhető meg egyfajta kisebb javulás a gyártás-termelés, és a gyógyszeripar területén, bár még ezen vállalatok még korántsem érték el a korábbi szintjüket. A modellben e vállalatok inkább az „5”-ös kategóriába tartoznak, vagyis közepesen erős ROI és finanszírozási stabilitás jellemzi ezeket, ami eltér a 2003-as állapottól, amikor magasabb ROI („2” és „3” csoport) mutató volt megfigyelhető. A technológia, média és telekommunikáció és a

közszektor területén működő vállalatok még mindig nem heverték ki a válság hatásait, és tovább veszítettek pozícióikból. Ezen cégek a korábbi magas ROI és közepes finanszírozási stabilitás helyett lesüllyedtek az alacsony ROI és közepes finanszírozási stabilitási zónákba.

Emellett a hazai irodalomban eddig keveset vizsgált, aktuális területet is elemzek. A tulajdonosi szerkezet szerint alábontva a Top 50 vállalatot, igyekszem bizonyítani a kettős dualitás elmélet állításait (Reszegi-Juhász, 2014), amely szerint a külföldi vállalatokat az általuk létrehozott hozzáadott érték alapján, míg a hazai, magyar tulajdonúakat az exportorientáltság alapján lehet további két-két csoportra lehet bontani. Újszerű eredmény lehet, hogy a vállalatokat több szempont szerint is megvizsgálom, hogy megbizonyosodhassak arról, hogy az elmélet által felvetett különbségek mennyire tükröződnek vissza más, elemzésnek alávetett területeken is. A hozzáadott érték vizsgálatát iparágankénti részletezéssel igyekeztem tovább pontosítani, valamint emellett például a tárgyi eszközök használhatósági foka és az alkalmazottak száma alapján is összevettem a külföldi és belföldi tulajdonú vállalatokat. Ez utóbbi számítások elvezettek a hipotézisben is megfogalmazott felvetések megválaszolásához.

7.1. A hipotézis vizsgálatok értékelése

A fenti vizsgálatok elvégzése után a disszertáció elején megfogalmazott hipotézisek igazolására, vagy elvetésére is sor kerülhetett. Ezek eredményeit összefoglalóan az alábbiakban tekintem át.

H1: a vállalatok helyzete nemcsak iparági besorolásuktól függ, más jellemzőik jobban befolyásolják azt.

Egy-egy vállalat helyzetét nem csak azon iparág teljesítménye és tendenciái határozzák meg, amelyben tevékenykedik, hanem megfelelő menedzseri döntésekkel elmozdítható stabilan fejlődő vállalattá még a válságágazatban működő cég is.

Ez a tézis igazolódott, hiszen a felállított modell segítségével bebizonyosodott, hogy a vállalatok között más tényezők tekintetében nagyobb hasonlóságot lehetett találni, mint az iparági hovatartozást tekintve. A vizsgálat eredményéből azt látjuk, hogy a hatékonyságot meghatározó tényezők összhatása determinálja a vállalatok helyzetét.

H2: a külföldi tulajdonú vállalatok jobban teljesítenek, mint a belföldi többségi tulajdonban levők.

A magyarországi cégek között egyfajta dualitás figyelhető meg: külföldi és belföldi tulajdonúakra oszthatóak. Általánosan elterjedt feltételezés, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok fejlettebbek, modernebbek és ezáltal jobb teljesítményre képesek.

Ez a tézis nem bizonyult helyesnek, hiszen a tulajdonosok szerint alábontott csoportok között nem mutatkozott szignifikáns különbség. A disszertációban bemutatott modell alapvetően más tényezők szerint képzett csoportokat, ahol az egyes csoportokon belül vegyesen voltak belföldi és külföldi tulajdonban levő vállalatok is, nem alkotott önálló csoportot egyik sem. Ennél a tézisével jól megfigyelhető, hogy a magas színvonalú technológia és a vállalat innovatívabb jellege csak potenciálisan ad a vállalkozásoknak komparatív piaci előnyöket. Ki kell hangsúlyozni, hogy az emberi erőforrás kvalifikáltsága, a piaci versenyfeltételek tisztasága és a top-menedzseri képességek együttesen biztosíthatják a valódi előnyök kiépítését.

H3: az újabb eszközökkel és technológiákkal rendelkező vállalatok eredményesebbek is.

Az új, modern eszközparkkal rendelkező vállalatok feltehetően jobban teljesítenek. A disszertáció arra keresi a választ, hogy régebbi eszközök megfelelő kihasználtság és működtetés mellett eredményesebbé tehetnek-e egy vállalatot, mint az akár teljesen új gépeket használó vállalatok.

Ez a tézis nem bizonyult helyesnek, hiszen az elemzések során láthatóvá vált, hogy az eszközmegújítási mutató, mint tényező nem gyakorolt szignifikáns hatást, így a végleges modellből kimaradt. Ez logikus, hiszen önmagában az újabb eszközökkel és technológiákkal rendelkező vállalkozások nem feltétlenül eredményesebbek is. Ez arra hívja fel a figyelmet, hogy az innováció csak potenciális lehetőséget jelent a gazdálkodók számára és önmagában nem garantálja a magas szintű hatékonyságot.

H4: a magasabb átlagbért fizető vállalatok jobb teljesítménymutatókat tudnak felmutatni.

A magasabb bért fizető és ezáltal feltételezhetően képzetesebb munkaerőt alkalmazó vállalatok jobban teljesítenek az alacsonyabb és képzetlenebb munkaerőt alkalmazó vállalatoknál.

Ez a tézis nem bizonyult helyesnek, hiszen az erőforrásait megfelelően felhasználva bármelyik vállalat lehet hatékony, függetlenül attól, hogy az alaptervékenysége képzetesebb munkaerőt igényel-e, vagy sem. A végleges modellből ez a tényező is kimaradt, mivel nem bírt statisztikailag szignifikáns hatással. Ennek több oka is lehet: Egyrészt a magasabb munkabér nem garantálja a képzetesebb munkaerő odaáramlását (Magyarországon jellemző pl., hogy a kvalifikáltabb munkaerő külföldön próbálkozik), másrészt csak az erőforrások közötti magas szintű összehatás (szinergia) képes biztosítani a leghatékonyabb üzletmenetet és ezen keresztül a piaci előnyök kiépítését.

H5: az egyes vállalatok rangsorban elfoglalt helyének változása előre jelezhető.

Azonosíthatóak trendek és tendenciák, amelyek egy-egy vállalati stratégiai döntés lenyomatai. Egy-egy döntés által eredményezett változás egyben hatással van a rangsorban elfoglalt helyezésre is, így egy-egy adott változás alapján determinálható annak következménye is, így a rangsorban elfoglalt helyezés is.

Ez a tézis igazolódott, hiszen az elkészült végleges modellben elfoglalt vállalati helyezések együtt mozogtak a rangsorban betöltött pozíciókkal is. Látható volt, hogy közel a rangsorban közel azonos helyen levő vállalatok között bár látszólag csak néhány helyezés a különbség, a háttérben azonban sokkal mélyebben húzódó különbségek is vannak. Ezek által jobban megérthető a rangsorokat a háttérben mozgó tényezők, valamint az, hogy az egyik évben egymáshoz közel levő vállalatok a következő évben miért távolodnak el jelentős mértékben egymástól: az egyik miért javít sokat helyzetén, míg a másik akár ki is eshet a legnagyobbak listájáról. A hipotézis helyessége nagymértékben attól függ, hogy a modellben milyen tényezők, mutatók lettek figyelembevéve, valamint attól, hogy mennyire stabil a gazdasági környezet, amelyben az előrejelzést végezzük. Ahogy korábban jeleztem, a ráfordítás-hatékonysági mutatók között nem létezik olyan kifejezőképes mutató, amely garantáltan jelzi a vállalatok rangsorban elfoglalt helyének változását. A rangsorban elfoglalt hely megváltozása ugyanis olyan sok faktor által determinált eredő, melynek hatását csak bizonyos valószínűséggel tudjuk megbecsülni, de bizonytalan környezetben is előre kell jelezni.

A hipotézisvizsgálatok eredményeit összefoglalóan a 12. táblázat mutatja.

12. táblázat: A hipotézisvizsgálatok eredménye

Hipotézis	Hipotézis leírása	Vizsgálat eredménye
<i>H1</i>	A vállalatok helyzete nemcsak iparági besorolásuktól függ, más jellemzőik jobban befolyásolják azt.	Igazolódott
<i>H2</i>	A külföldi tulajdonú vállalatok jobban teljesítenek, mint a belföldi többségi tulajdonban levők.	Nem igazolódott
<i>H3</i>	Az újabb eszközökkel és technológiákkal rendelkező vállalatok eredményesebbek is.	Nem igazolódott
<i>H4</i>	A magasabb átlagbért fizető vállalatok jobb teljesítménymutatókat tudnak felmutatni.	Nem igazolódott
<i>H5</i>	Az egyes vállalatok rangsorban elfoglalt helyének változása előre jelezhető.	Igazolódott

Forrás: saját szerkesztés

A hipotézisvizsgálat során megerősítést nyert illetve elvetett felvetések együttesen vezetettek el a disszertáció téziseihez, amit az alábbiakban ismertetek.

7.2. Tézisek és újszerű tudományos eredmények

Az új és újszerű eredményeket tömörebben az alábbiakban ismertetem. Bemutatom a megállapított téziseket, valamint a kutatás során feltárt további eredményeket.

T1: a vállalatok rangsorban elfoglalt helyzete nemcsak iparági besorolásuktól függ, más jellemzőik jobban befolyásolják azt.

T2: a vizsgálatok nem igazolták, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok jobban teljesítenek, mint a belföldi többségi tulajdonban levők.

T3: nem feltétlenül igaz az az állítás, hogy az újabb eszközökkel és technológiákkal rendelkező vállalatok eredményesebbek is.

T4: az sem igazolódott be, hogy a magasabb átlagbért fizető vállalatok jobb teljesítménymutatókat tudnak felmutatni. Az erőforrásait megfelelően felhasználva bármelyik vállalat lehet hatékony, függetlenül attól, hogy az alaptevékenysége képzetlenebb munkaerőt igényel-e, vagy sem.

T5: az egyes vállalatok rangsorban elfoglalt helyének változása előre jelezhető, és megérthető a rangsorokat a háttérben mozgató tényezők.

Ugyan előzetesen nem fogalmaztam meg ezzel kapcsolatos hipotézist, de a kutatások során bebizonyosodott, hogy a válság legjobban mely iparágakat sújtotta, ez vezetett el a hatodik tézis megfogalmazásához.

T6: a 2008/2009 évi válság leginkább az ingatlan és építőipart, valamint a technológia, média és telekommunikáció illetve fogyasztóipar és szállítás területét érintette hátrányosan.

Új, vagy újszerű eredmények tekinthetők a következő megállapítások is, amelyek nem közvetlenül a hipotézisek vizsgálatához, hanem inkább a szakirodalom elemzéséhez, illetőleg a kutatási feladat végrehajtása során nyilvánvalóvá vált összefüggésekhez kapcsolódnak.

- Az értekezésben **az egyes iparágak vállalatai arányának változása újszerűen került ábrázolásra**, és ezáltal lehetséges a világgazdasági válság hatásának bemutatására a top50 cég rangsorán keresztül (a gyártó cégek megnövekedett aránya, valamint az ingatlan és a telekommunikációs vállalatok arányának visszaesése). **A nemzetközi összevetés céljából a hazai adatokat több közép-kelet európai ország adataival is összehasonlítottam, azok rangsoraira is elkészítettem és ábrázoltam az elemzéseket.**
- Vizsgáltam és **bemutattam a gazdasági válság más területekre gyakorolt hatásait:** a pénzeszközállomány az energiaiparban nőtt a leginkább, az átlagos iparági eladósodottság főleg a gyógyszeriparban nőtt, valamint az alkalmazottak számának változása a fogyasztóiparban csökkent legjobban.
- **Új eredmények tartom az úgynevezett kettős dualitás ábrázolását** a legnagyobb hazai vállalatokon keresztül: exporthányad és bérek, valamint exporthányad és hozzáadott érték vonatkozásában, külföldi és belföldi tulajdonosonkénti megbontásban.

- További eredmény, hogy **a tárgyi eszközök elhasználtsága iparáganként és tulajdonosok szerinti bontásban bemutatásra került**. E tekintetben legnagyobb különbség az energiaiparban található külföldi és belföldi cégek között, átlagosan 30% a külföldi, és 50%-os a mutató érték a magyar vállalatoknál.
- A kutatási eredmények elemzése során **egy "automatikus" Excel táblázat (modell) került létrehozásra**, ami megkönnyítheti a további munkát, hiszen alkalmas egy szűrő beállítás megváltoztatása segítségével:
 - iparági trendek ábrázolására különféle eredmény és mérlegkategóriánként, valamint vállalati tulajdonosok szerinti megbontásban is, közel 20 évnnyi adatállománnyal, ami tetszőlegesen tovább is bővíthető,
 - egy-egy konkrét vállalat esetében az eredmény- és mérlegkategóriák több éven át történő elemzésére, vagy más a listában szereplő vállalattal való összehasonlítására.
- A fentiekén túl **létrehoztam egy SPSS-alapú modellt, ami segíti az egyes vállalatok klaszterekbe sorolását, valamint a klaszterek több éven át történő mozgásának modellezését.**

8. KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK

Kutatásaim számos újszerű, eddig részletesen nem vizsgált nézőpontból szolgáltatott információt a legnagyobb magyarországi vállalatokról, de területi korlátok miatt a vizsgálatok országhatáron kívüli kiterjesztésére nem volt mód, így azoknak a magyarországi adatokra kellett korlátozódnak.

Úgy vélem, kifejezetten hasznos és kívánatos lehet, hogy más országok adatbázisaival bővüljön a vizsgálat. Így feltehetően jobban meg lehetne érteni az értékláncok, anya-leányvállalati viszonyok alakulását és esetleg új, eddig nem vizsgált nézőpontokkal lehetne kiegészíteni az eddigi kutatásokat. Ilyen vizsgálható problémakör lehet az anyaországból egy másik országba való részegység áthelyezésének megvizsgálása, annak mind a küldő, mind a befogadó országban okozott hatását tekintve.

Mivel nemcsak a vállalatok, hanem az egyes országok gazdaságai, illetve gazdasági ciklusai is hatnak egymásra, így érdemesnek tűnik első körben a

Magyarország számára legtöbb külföldi működőtőkét adó országok (Németország, USA) gazdaságával való összevetés is.

Ezeket túl összehasonlító vizsgálatokkal célszerű lenne más volt szocialista országok fejlődését is jobban megérteni és megvizsgálni. Kutatásra érdemes a főleg a V4 országokkal való összevetéssel a rendszerváltás és az EU csatlakozás, illetve az országok iparágaiban végbement folyamatok és hasonlóságok elemzése. Választ kaphatnánk olyan kérdésekre is, hogy például inkább az iparág, vagy az ország sajátosságai szerint tartoznak-e inkább egy csoportba a vállalatok? Érdekes lehet megfigyelni, hogy mennyire mozognak együtt egyes vállalatok, vagy esetleg országok, hogyan erősítik fel egymást a különböző gazdaságok konjunktúrái, vagy éppenséggel fékezik egymást (pl. az egyik ország gazdasági recesszióját egy másik hogyan használja ki).

Más országokban az anyavállalatokat általában a tőzsdén is jegyzik. A rangsorokban illetve a modellben végbemenő pozícióváltozások, valamint a tőzsdéi árfolyamok és forgalom összevetése, egymáshoz mért korrelációjának vizsgálata szintén tanulságos lehet. Magyarországon csak a Richter, a MOL és a Matáv (Telekom) részvényei forognak a tőzsdén, ami túlságosan alacsony számú mintát jelentene, és így nem képezhetne ilyen vizsgálat a disszertáció szerves részét. (A Richter pozícióromlását a tőzsdéi forgalom enyhe visszaesése kísérte, a másik két vállalat esetében ilyesmi nem volt tapasztalható).

A további kutatások speciális területként számba vehetnék és terjeszthetnék ki figyelmüket a hitelintézetekre és bankokra, amelyek esetében az összefüggéseket a speciális számviteli sajátosságok, vagyis a hitelintézeti számvitel szabályainak figyelembevételével lehetne feltárni. Különösen érdekes lehet a válság hatását tetten érni a kinnlevőségek növekedésében, vagy a lízingelt autók- és a bedőlt lakáshitelek miatti ingatlanok visszavételéből eredő készletnövekedést megvizsgálni..

A vállalatokhoz hasonlóan a bankoknál is megfigyelhetőek a különféle átrendeződések, beolvadások és felvásárlások. A csoportképzés ezért nem feltétlenül a tágabb értelemben vett iparág mentén látszik lehetségesnek, mint inkább a szűkebb értelemben vett célpiacon szerint: elsősorban lakossági, vagy vállalati ügyfelekre összpontosít-e a bank, valamint a vállalatokon belül kis vagy inkább nagy cégek a legfőbb ügyfelek, valamint a hitelek kihelyezési időtartama alapján, esetleg specializálódás szerint: projektfinanszírozás, faktoring, exportfinanszírozás (Exim Bank), stb.

A kutatás kibővíthetőnek tűnik a kisebb vállalatokra is (KKV – szektor), bár ezek száma lényegesen nagyobb és beszámolóik nem olyan könnyen hozzáférhetőek. Itt a tulajdonosi szerkezet nem pusztán külföldi és belföldi tulajdonosra, hanem domináns és kevésbé domináns tulajdonosra is vizsgálható.

A vállalatok részletes feltérképezése sok kérdésre adhat választ és további számos további új kérdést és összefüggés megvizsgálásának igényét vetheti fel. Ugyanakkor úgy vélem, hogy ezekkel a témákkal érdemes és szükséges is foglalkozni, hiszen a gazdasági folyamatok mélyebb megértését és ezáltal meg gazdasági döntések meghozatalát segíthetik elő a jövőben mind vállalati, mind nemzetgazdasági szinten.

9. ÖSSZEFOGLALÁS

Doktori értekezésemben a vállalati rangsorok vizsgálatán keresztül igyekeztem a vállalatok helyzetét és fejlődését elemezni, feltárni a vállalati rangsorban elfoglalt helyezések változásai mögött meghúzódó főbb tényezőket, okokat. A rangsorokban bekövetkező változások alapján arra kerestem a választ, hogy vajon a legnagyobb vállalatok esetében, amelyekhez rendelkezésre állnak auditált beszámolók, valamint részletes pénzügyi beszámolók és adatok, levonhatóak-e általános következtetések a sorsuk alakulásából, előrejelezhetőek-e az elsőre váratlannak tűnő előrelépések és visszaesések az egyes évek között.

Egyik célkitűzésem az volt, hogy a kutatás kezdetén megfogalmazott hipotéziseket, amelyekről úgy véltem, hogy kihatnak a rangsorban elfoglalt helyezésekre, igazolni tudjam, vagy elvethessem. Ennek érdekében tanulmányoztam a hazai és nemzetközi szakirodalmakat, különbséget téve a fejlődés és növekedés fogalmai között. A szakirodalom segítségével bemutatom egyfelől a vállalatokat körülvevő környezetet, egyfelől a globális ellátási láncokat és azon belüli helyzetüket, másfelől az adott országban, jelen esetben Magyarországon végbemenő folyamatokat, amelyek kihatással vannak a cégek fejlődésének menetére.

A kutatás módszertanilag az elérhető vállalati rangsorokra épül, így elsőként azokat kellett összegyűjteni. Az elemzésekben adott adatokat a cégek nyilvánosan is elérhető beszámolóiból vett főbb mérleg- és eredménykategóriáival egészítettem ki. A vállalatok önmagukkal és egymással való összevethetősége érdekében közös mértékegységre (millió euróra) számítottam át valamennyi adatot. Az egyes vállalatok szintjén, valamint iparágankénti összesítésben is vizsgálhatóvá váltak bizonyos trendek, mint például az EU csatlakozás hatása, az anyaországból való kiszervezések hatása, valamint a 2008/2009-es világgazdasági válság és alacsony a nyersolaj árak miatt okozta visszaesések.

A számítások rendszerezett elvégzéséhez Excel alapú kalkulációs modellt dolgoztam ki. A modell nagy előnye lehet, hogy segítségével a vizsgálatok tetszőlegesen folytathatók és bővíthetők az idő előrehaladtával.

Az összegyűjtött adatbázisból sort kerítettem különféle mutatószámok kiszámítására is, amelyek segítségével kísérletet tettem saját modell alkotására, amelynek során a legfontosabb befolyásoló tényezőket igyekeztem figyelembe venni. Statisztikai módszerek segítségével faktorokba tömörítettem a legfontosabb hatással bíró tényezőket és több évre vonatkozóan elemeztem a változás dinamikáját. A vállalatokat öt szignifikánsan eltérő csoportba (klaszterekbe) soroltam be, s a csoportok közötti átrendeződések segítségével következtetni lehet a rangsorokban bekövetkezett változásokra is.

A finanszírozás stabilitása volt a megtalált faktor, ugyanakkor bebizonyosodott, hogy a tárgyi eszközök életkora, valamint a bérek nem bírnak szignifikáns hatással.

Emellett a vállalatok tulajdonosi szerkezetének hatását is megvizsgáltam, külön foglalkozva a kettős dualitás témakörével.

A vizsgálat által felölelt majdnem két évtizednyi időtávba egy világgazdasági válság is „beleesett”, amely egyfajta átrendeződést hozott a „normál” fejlődési pályákban. Így az általános fejlődési trendek mellett a válságra adott válaszokat is tanulmányozhattam.

Az átfogó elemzések ilyen formában még nem vizsgált területekre irányították a figyelmet. Mind a fejlődés, mind a világgazdasági válság témaköre gazdag empirikus adatállományra támaszkodik, ezáltal gyakorlati hasznossága úttörő lehet mind a hazai mind a nemzetközi irodalomban, hiszen az elmélet bármelyik országban alkalmazható és vizsgálható, az ottani vállalatok beszámolóiból vett adatok összegyűjtésével.

10. SUMMARY

In the PhD thesis I have tried to analyze through the corporate rankings the situation and development of the companies, reveal the main factors and causes behind the changes in the background of the positions held in the ranking charts. Based on the changes in the rankings I was looking for the answer, whether it is possible to make general conclusions on the future evolution of companies, can the seemingly unexpected advances and recessions be predicted or not in the case of the biggest companies, where all audited financial statements and financial data are available.

One priority was to prove or disapprove the hypotheses set at the beginning of the research, about which I assumed they would have an effect on the position held in the rankings. To be able to carry that out, I studied both the domestic and international text papers, made difference between development and growth. With the help of the literatures I demonstrate the environment surrounding the companies, the global supply chains and the positions held within those, but I also present the processes undergoing – in the case in Hungary – which have an effect on the development of the enterprises.

The methodologically of the research is based on the enterprise rankings available, which needed to be collected. In the analysis the data were extended with the balance sheet and profit and loss statement data from the publicly available financial statements. To be able to compare the companies with themselves and with each other, I had to convert all data into a joint unit (million Euros). Some trends – like the impact of the EU accession, the effect of outsourcing, and the recessions caused by the 2008/2009 global economic crisis and low crude oil prices – could be examined.

To be able to do the calculations in a structured manner, I worked out an Excel-based calculative model. A great advantage of the model may be that with the help of it the investigations can be continued and expanded as time goes on.

From the collected database I calculated various indicators, with the help of which I made an effort to create an own model trying to take into consideration the most important factors. Through statistical methods I compressed the most important data into factors, and analyzed the dynamics of change through several years. I managed to order the companies into five had significantly

different groups (clusters), and with the help of the changes taken place between each group, some assumptions could be made regarding the changes of positions in the rankings.

The identified factor is the financing stability, but on the other hand it was shown that the age of fixed assets, as well as the wages do not have a significant effect.

In addition to the above, I have examined the ownership structure of the companies as well, with special attention to the double duality theory.

In the almost two decades covered by the thesis, we could witness a global economic crisis as well, which brought a re-arrangement in the „normal“ development tendencies. This enabled me to study besides the normal development trends also the reactions given to the crisis.

I think such analysis draw the attention to a very current and in this form not yet examined field. Both the fields of development and the world economic crisis are based on rich empirical data, which might be essential to the international and domestic literature as well. The main reason for that is, that the basis theory can be applied in any other country by using the data available from the financial statements.

IRODALOMJEGYZÉK

Adizes, Ichak (1992): *Vállalatok életciklusai - Hogyan és miért növekednek és halnak meg a vállalatok, és mi az ezzel kapcsolatos teendő?* HVG Rt, Budapest

Artner Annamária (2014): *Tőke, munka és válság a globalizáció korában.* Akadémiai Kiadó Zrt, Budapest

Balázs, Judit – Barnes, Ian – Fáyné Péter, Emese (2004): *Az Európai Unió.* Nyugat-Magyarországi Egyetem, Sopron.

Bara Zoltán – Szabó Katalin szerk. (2005): *Gazdasági rendszerek, országok, intézmények.* AULA Kiadó, Budapest

Bélyácz Iván (2007): *A vállalati pénzügyek alapjai.* AULA Kiadó, Budapest

Bélyácz Iván (2013): *A befektetések és a tőkepiac.* Akadémiai Kiadó, Budapest

Bélyácz Iván (2015): *A vállalati növekedés tapasztalatai az 1993-2012 közötti időszakban.* Akadémiai Kiadó, Budapest

Bíró Tibor - Kresalek Péter - Pucsek József - Sztanó Imre (2007): *A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése.* Perfekt Zrt., Budapest

Birher Ilona - Pucsek József - Sándor Lászlóné - Sztanó Imre (2001): *Vállalkozások tevékenységének gazdasági elemzése.* Perfekt Zrt., Budapest

Bod, Péter Ákos (2014): *Bevezetés a gazdaságpolitikába.* Akadémiai Kiadó, Budapest

Bod, Péter Ákos - Németh, András - Pellényi, Gábor - Szaniszló, Bálint - Szebeni, Dávid (2009): *A pénzügyi válság és a magyar vállalati szektor reagálása.* Budapesti Corvinus Egyetem Gazdaságpolitika Tanszék, Budapest. 2009

Brealey - Myers (2005): *Modern vállalati pénzügyek.* Panem Kft, Budapest

- Brigham E. – Ehrhardt, M. (2014): *Financial Management: Theory & Practice*. South-Western Cengage Learning, Mason
- Chandra P. (2015): *Financial Management. Theory and Practice*. Tata McGraw-Hill, New Delhi
- Chang, Ha-Joon (2013): *23 dolog, amit nem mondtak el a kapitalizmusról*. HVG Kiadó Zrt, Budapest
- Chikán Attila (2003): *Vállalatgazdaságtan*. Aula Kiadó, Budapest
- Chikán Attila-Demeter Krisztina (2004): *Az értékteremtő folyamatok menedzsmentje*. Aula Kiadó, Budapest
- Clark, J.M. (1917): *Business Acceleration and the Law of Demand*. Journal of Political Economy, March
- Coop, Gary (2008): *Közgazdasági adatok elemzése*. Osiris Kiadó, Budapest
- Copeland, Tom, Koller, Tim, Murrin, Jack (1999): *Vállalatértékelés*. Panem Kft, Budapest
- Cunningham, Lawrence A. (2013): *Warren Buffet jelenti: leckék befektetőknek és vállalatvezetőknek*. T.bálint Könyvkiadó
- Czakó Erzsébet - Reszegi László (szerk., 2010): *Nemzetközi vállalatgazdaságtan*. Alinea Kiadó, Budapest
- Damodaran, Aswath (2006): *A befektetések értékelése*. Panem Könyvkiadó Kft, Budapest
- Damodaran, Aswath (2015): *A vállalatértékelés kézikönyve*. Alinea Kiadó, Budapest
- Dezséri, Kálmán (2007): *Three Years of the EU Membership - The Case of Hungary*. Istituto per gli Studi di Politica Internazionale. Osservatorio Europa , Milano
- Dinya László (2008): *Szervezetek sikere és válsága*. Akadémiai Kiadó, Budapest

Domar, E. (1946): *Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment*, *Econometrica*, Volume 14(2), pp 137-147.

Farkas Ferenc (2005): *Változásmenedzsment*. Akadémiai Kiadó, Budapest

Fridrich Péter, Simon Szilvia, Dr. Sztanó Imre (2008): *A konszolidáció módszertana*. IPerfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Zrt., s.l.

Harrod, R.F. (1939): *An Essay in Dynamic Theory*, *Economic Journal*, 49 (193), pp. 14-33.

Herrendorf, B. – Rogerson, R. – Valantinyi, Á. (2013): *Growth and Structural Transformation, in Aghion, P. – Durlauf, S. N., editors, Handbook of Economic Growth 2*, Amsterdam: North-Holland

Gubán Ákos (2013): *Logisztika*. Saldo Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Zrt, Budapest

Herczeg János - Juhász Lajos (2010): *Az üzleti tervezés gyakorlata*. Aula KiadóKft, Budapest

Higgins (1965): <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1813-6982.1965.tb02459.x> Letöltve: 2018/09/13.

Hoós János (2003): *Konjunktúra- és piackutatás*. Aula Kiadó Kft, Budapest

Hunyadi László- Vita László (2004): *Statisztika közgazdászoknak*. Központi Statisztikai Hivatal, Budapest

Kadocsa György (2007): *Entrepreneurial management*. Amicus Press Ltd. Budapest, München

Kállay Balázs – Koloszár László (2014): *Az üzleti diagnosztika alapjai*. Nyugat-Magyarországi Egyetem Kiadó, Sopron

- Kaplan, Robert S.– Norton, David P. (2000): *Balanced Scorecard (Eszköz, ami mozgásba hozza a stratégiát – BSC – Kiegyensúlyozott stratégiai mutatószámrendszer)*. KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó, Budapest
- Kassay, Stefan (2014): *Vállalat és vállalkozás II Gazdaság és pénzügyek*. Gondolat Kiadói, Bratislava/Pozsony- Budapest
- Kassay, Stefan (2015): *Vállalat és vállalkozás III Stratégiai kommunikáció*. Gondolat Kiadói, Bratislava/Pozsony- Budapest
- Kassay, Stefan (2016): *Vállalat és vállalkozás IV Belső folyamatok*. Gondolat Kiadói, Bratislava/Pozsony- Budapest
- Kassay, Stefan (2015): *Vállalat és vállalkozás V Tanulás és fejlődés*. Gondolat Kiadói, Bratislava/Pozsony- Budapest
- Katits Etelka (2000): *A vállalati válságkezelés pénzügyi módszerei*. Perfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Részvénytársaság. Budapest
- Katits Etelka (2002): *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusában*. KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft. Budapest
- Katits Etelka (2007): *A vállalati gazdálkodás alapjai*. Saldo Pénzügyi és Tanácsadó és Informatikai Zrt. Budapest
- Katits Etelka (2009): *Gazdálkodási ismeretek - Pénzügyi-számviteli ügyintéző és a vállalkozási ügyintéző képzés*. Saldo Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Zrt. Budapest
- Katits Etelka (2010): *A vállalati válság pénzügyi menedzselése - Teória és praxis*, Saldo Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Zrt. Budapest
- Katits Etelka - Szalka Éva (2015): *A magyar TOP 100 pénzügyi elemzése 2008-2013 között, avagy a növekedési lehetőségek feltárása*. Saldo Kiadó, Budapest
- Katits Etelka –Pogátsa Zoltán-Zsupanekné Palányi Ildikó (2017): *A nemzetgazdasági konjunktúraciklusok és vállalati életciklusok*. Akadémiai Kiadó, Budapest

- Keynes, J. M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Letöltve innen: <http://cas2.umkc.edu/economics/people/facultypages/kregel/courses/econ645/winter2011/generaltheory.pdf>
- Kim, W. Chan, Mauborgne, Renée (2008): *Kék óceán stratégia*. Park Könyvkiadó, Budapest
- Kiss, Edit Éva (2015): *Közvetlen külföldi tőkebefektetések a Kárpát-medencében*. Nyugat-Magyarországi Egyetem Kiadó, Sopron.
- Kocsis József (1994): *Változások menedzselése*. Műszaki Könyvkiadó. Budapest
- Kopányi Mihály (2004): *Mikroökonómia*. KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft, Budapest
- Kornai János (1980): *A hiány*. KJK, Budapest
- Levine R. (2004): *Finance and Growth: Theory and Evidence*. Letöltve: 2018/12/19 innen: <http://www.nber.org/papers/w10766>
- Levine R. – Laeven L – Michalopoulos S. (2015): *Financial Innovation and Endogenous Growth*. Journal of Financial Intermediation, January, 24(1):1-24.
- List, F. (1841): *Das nationale System der Politischen Ökonomie*. Dresden
- Lynch, Peter (2008): *Sikerrel a tőzsdén*. Alinea Kiadó, Budapest
- Marosán, György (2001): *Stratégiai menedzsment*. Műszaki Könyvkiadó, Budapest
- Malthus, T (1798): *An Essay on the Principle of Population*. London
- Mankiw, N. Gregory (2005): *Makroökonómia*. Osiris Kiadó, Budapest
- Mátyás A. (2004): *A modern közgazdaságtan története*. Aula Kiadó, Budapest.
- Mihályi Péter (2013): *A magyar gazdaság útja az adósságválságba 1945-2013*. Corvina Kiadó Kft., Budapest

Mill, J. S. (1895): *Principles of Political Economy*. Appleton, New York.

Muraközy László (2012): *Az államok kora – az európai modell*. Akadémiai Kiadó, Budapest

Müller, A. (1817): *Die Fortschritte der nationalökonomischen Wissenschaft in England*. Leipzig

Nagy Pongrác (2004): *A rendszerváltás gazdaságpolitikája*. Akadémiai Kiadó, Budapest

Nádasdy Bence –Horváth S. Attila – Koltai József (2011): *Strukturált finanszírozás Magyarországon*, Alinea Kiadó

Neely, Andy-Adams, Chris-Kennerley, Mike (2004): *Teljesítményprizma*. Alinea Kiadó, Budapest

Némethy László (2011): *Váltás az üzleti életben*. HVG Kiadó Zrt. Budapest

Némón Zoltán – Sebestyén László – Vörösmarty Gyöngyi (2005): *Logisztika. Folyamatok az ellátási láncban*. Kereskedelmi és Továbbképző Kft., Budapest

Palotai Dániel - Virág Barnabás (2016): *Versenyképesség és növekedés*. SPL-Prospektus Nyomda Konzorcium, Budapest

Pálincás Jenő (2000): *Vállalkozások szervezése*. LSI Oktatóközpont. Budapest

Perczel György (2003): *Magyarország társadalmi-gazdasági földrajza*. ELTE Eötvös Kiadó, Budapest

Perez- Sebastian, F. (2007): *Public Support to Innovation and Imitation in a Non-Scale Growth Model*, Journal of Economic Dynamics and Control, 31 (December 2007), pp. 3791-3821.

Porter, Michael E (2006): *Versenystratégia*. Akadémiai Kiadó, Budapest

Reszegi László - Juhász Péter (2014): *A vállalati teljesítmény nyomában*. Alinea Kiadó, Budapest

Ricardo, D. (1954): *A politikai gazdaságtan és az adózás alapelvei*. Akadémiai Kiadó, Budapest

Sajtos László – Mitev Ariel (2007): *SPSS Kutatási és adatelemzési kézikönyv*. Alinea Kiadó, Budapest

Samuelson, P.A – Nordhaus, W.D. (2003): *Közgazdaságtan*. KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft., Budapest

Sávay Balázs (2009): *Gazdaságpolitikai kihívások Magyarország számára az elmúlt években és a válság idején*. Diplomadolgozat. Nyugat-magyarországi Egyetem, Sopron.

Sávay Balázs (2010): *A gazdasági válság kihívásai egy autókereskedő cég számára*. Diplomadolgozat. Nyugat-magyarországi Egyetem, Sopron.

Sávay Balázs, Bartakovics Gábor, Sávay Dávid (2015): *Analysis of Impact of the Crisis on Top50 Companies in Hungary*. *Gazdaság És Társadalom* 2015:(4). Nyugat-magyarországi Egyetem Kiadó, Sopron.

Sávay Balázs, Székely Csaba (2016): *Változások a Top 50 vállalat rangsorában az elmúlt 15 évben [Changes in the Order of Top 50 Companies in the Last 15 Years]*. *Gazdaság És Társadalom* 2016:(4). Nyugat-magyarországi Egyetem Kiadó, Sopron.

Sávay Balázs (2016): *A magyarországi legnagyobb vállalatok gazdasági teljesítményének statisztikai összefüggései*. Nyugat-magyarországi Egyetem Kiadó, Sopron.

Sávay Balázs (2017): *Tendenzen in den strategischen Positionen der grössten ungarischen Unternehmen in den letzten 15 jahren*. Soproni Egyetem Kiadó, Sopron

Sávay Balázs (2017): *Analysis of double duality within top50 companies in Hungary*. Sopianae Kulturális Egyesület, Pécs.

Schneider, Hilmar (2009): *Determinanten der Kapitalstruktur – Eine meta-analytische Studie der empirischen Literatur*. Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, Heidelberg

Schumpeter, J. A. (1930): *Business Cycle*. McGraw-Hill, New York.

Siklósi Ágnes – Veress Attila (2011): *Pénzügyi számvitel I-II*. Perfekt Gazdasági Tanácsadó Oktató és Kiadó Zrt, Budapest

Singer, H. W. (1964): *International Development: Growth and Change*. New York: McGraw-Hill.

Smith, A. (1776): *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. London.

Solow, R.M. (1956): *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, The Quarterly Journal of Economics, 70(1), pp. 65-94

Soros György (2012): *Pénzügyi vihar Európában és az Egyesült Államokban – Tanulmányok*. Scolar Kft. S.l.

Szegedi Zoltán (2012): *Ellátásilánc-menedzsment*. Kossuth Kiadó, s.l

Szentes Tamás (2005): *Világgazdaságtan I. kötet*. Aula Kiadó Kft, Budapest

Szentes Tamás (2011): *Fejlődés-gazdaságtan*. Akadémiai Kiadó, Budapest

Thompson, Terri, Lambert Gábor (s.a): *Gazdaság*. Akadémiai Kiadó, Budapest

Timmons, J. (1990): *New venture creation: Entrepreneurship in the 1990s*. 3rd ed. Homewood: Richard D. Irwin

Todaro, M. P. (1977): *Economic Development in the Third World*. s.l.

Vahl, Tamás (2013): *A zsiráf nyaka. Mit hoztak a multik Magyarországra?* Libri Kiadó, Budapest

Zsupanekné Palányi Ildikó (2011): *A vállalati növekedés teoretikus és praktikus szemlélete. Doktori Értekezés*

Letöltve innen: <http://uzletitanacsadas.info/wp-content/uploads/A-v%C3%A1llalati-n%C3%B6veked%C3%A9s-szem%C3%A9let-Zsupanekn%C3%A9-Palanyi-Ildik%C3%B3.pdf> Letöltve: 2018/12/19

Wahlen, J. – Baginski, S. – Bradshaw, M. (2010): *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation: A Strategic Perspective*. Mason: South-Western, Cengage Learning. ISBN: 978-0-324-78941-6.

Walter György (2014): *Vállalatfinanszírozás a gyakorlatban*. Alinea Kiadó, Budapest

Honlapok:

Deloitte (2007): HU-CETOP500-2008-finalreport. Letöltve: 2015/04/18 innen: <http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>

Deloitte (2008): HU-CETOP500-2009-finalreport. Letöltve: 2015/04/18 innen: <http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>

Deloitte (2009): HU-CETOP500-2010-finalreport. Letöltve: 2015/04/18 innen: <http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>

Deloitte (2010): HU-CETOP500-2011-finalreport. Letöltve: 2015/04/18 innen: <http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>

Deloitte (2011): HU-CETOP500-2012-finalreport. Letöltve: 2015/04/18 innen: <http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>

Deloitte (2012): HU-CETOP500-2013-finalreport. Letöltve: 2015/04/18 innen: <http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>

Deloitte (2013): HU-CETOP500-2014-finalreport. Letöltve: 2015/04/18 innen: <http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>

Deloitte (2014): HU-CETop500_2015. Letöltve: 2015/12/05 innen: <http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>

Deloitte (2015): ce-top-500-2016. Letöltve: 2016/10/13 innen:
<http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>

Du Pont (2019): *Use the Dupont Model for ROI Analysis*
<https://www.thebalancesmb.com/how-to-calculate-the-dupont-model-for-roi-analysis-393229>

e-beszamolo.im.gov.hu (s.a.):
http://e-beszamolo.im.gov.hu/oldal/beszamolo_kereses

KSH (2012): *A regisztrált gazdasági szervezetek száma, 2012.*
<https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/gaz/gaz21212.pdf> Letöltve: 2017/08/13

KSH (2013): *A regisztrált gazdasági szervezetek száma, 2013.*
<https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/gaz/gaz21312.pdf> Letöltve: 2017/08/13

KSH (2015): *A regisztrált gazdasági szervezetek száma, 2015.*
<https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/gaz/gaz1512.pdf> Letöltve: 2017/08/13

KSH (s.a.): *A külkereskedelmi termékforgalom áruszerkezete euróban*
http://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_qkt023d.html Letöltve:
 2018/09/13.

KSH (s.a.): *Táblák (STADAT) - Hosszú idősorok.*
http://www.ksh.hu/stadat_hosszu

KSH (s.a.): *A társadalmi haladás mutatószámrendszere*
<http://www.ksh.hu/thm/tablak.html>

Laáb Ágnes (2018): *A folyamatos mérés és elemzés feltételeinek megteremtése*
<https://slideplayer.hu/slide/2154221/>

Mestersége: intelligencia. 7. PwC Magyarországi Vezérigazgató Felmérés
www.pwc.com/hu/ceosurvey (Letöltés időpontja: 2018. augusztus 18.)

portfolio.hu (2014): *Nagyon is jót tett nekünk az uniós tagság.*

<https://www.portfolio.hu/gazdasag/nagyon-is-jot-tett-nekunk-az-unios-tagsag.199299.html>

sscheroes.com (2018)

<https://sscheroes.com/hu/companies> adatai alapján saját gyűjtés (idézet)

Világbank (s.a.):

<https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.CD>

World Development Report (1991): *The Challenge of Development* Oxford University Press <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/5974>

World Bank (1991): *World Development Report 1991. The Challenge of Development*. Letöltve innen:

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/5974/WDR%201991%20-%20English.pdf?sequence=1> (Letöltés időpontja: 2018. augusztus 24.)

KfW-Research: Erfolgsfaktoren von Wachstumsunternehmen.

<https://www.munich-startup.de/27300/kfw-research-erfolgsfaktoren-von-wachstumsunternehmen/> (Letöltés időpontja: 2018. augusztus 18.)

Wachstum im Unternehmen: Der Motor des Erfolgs

<https://lambertschuster.de/unternehmensfuehrung/wachstum-im-unternehmen-kmu-als-motor-zum-erfolg/> (Letöltés időpontja: 2018. augusztus 18.)

Die fünf Wachstums- und Krisenphasen eines Unternehmens

<http://entresol.de/inspire-your-business/die-fuenf-wachstums-und-krisenphasen-eines-unternehmens/> (Letöltés időpontja: 2018. augusztus 18.)

Keiner wächst schneller! Studitemps mit „ausgezeichneter“ Entwicklung

<https://studitemps.de/magazin/keiner-waechst-schneller-studitemps-mit-ausgezeichneter-entwicklung/> (Letöltés időpontja: 2018. augusztus 18.)

Gegen den Wind: 5 Post-Growth-Erfolgsstrategien

<https://www.zukunftsinstitut.de/artikel/gegen-den-wind-5-post-growth-erfolgsstrategien/> (Letöltés időpontja: 2018. augusztus 18.)

Warum es für Unternehmen keine Alternative zu Wachstum gibt
<https://www.marktding.de/strategie/warum-es-fur-unternehmen-keine-alternative-zu-wachstum-gibt/> (Letöltés időpontja: 2018. augusztus 18.)

Growth and development theories
http://www.economicsonline.co.uk/Global_economics/Growth_theories.html
 (Letöltés időpontja: 2018. augusztus 18.)

Tanulmányok:

Babić, Verica - Nikolić, Jelena (2016): *Ey factors of corporate governance model development in transition economies*. TEME: Casopis za Društvene Nauke. anp-jyh 2016, Vol. 40 Issue 2, p747-761.

Balcar, Jiri; Gottvald, Jaromir (2016): *Wage Determinants and Economic Crisis 2008-2014: Evidence from the Czech Republic*. Ekonomicky Casopis/Journal of Economics, 2016, v. 64, iss. 1, pp. 3-21

Csanády András (2012): *Structure Change in the Economy of Romania – Part Two*. Társadalomkutatás Sep 2012, Vol. 30, Issue 3, pp. 235-257

Gatauwa, James M. (2014): *The 2008 Global Economic Crisis and Public Expenditure: A Critical Review of the Literature*. Advances in Management and Applied Economics, April 2014, v. 4, iss. 2, pp. 131-45

GKI Gazdaságkutató Rt. - Kopint-Datorg Rt. -Tárki Társadalomkutatási Intézet Rt (2003): *Az EU-csatlakozás középtávú gazdaságitársadalmi hatásai Magyarországra*, Budapest, 2003. február
 Letöltve innen: old.tarki.hu/adatbank-h/kutjel/pdf/a569.pdf Letöltve: 2019/02/12.

Kiss Edit Éva (2016): *W-Crisis in Hungarian industries: effects and strategies from the viewpoint of enterprises. Current politics and economics of Russia, Eastern and Central Europe* 31:(1-2) pp. 45-79.

Kiss Edit Éva (2015): *Az ipar a kezdetektől napjainkig*. In: Sikos T Tamás (szerk.) *A budapesti agglomeráció nyugati kapuja: Budaörs, Törökbálint, Biatorbágy*. 208 p. Budapest: Szent István Egyetemi Kiadó, 2015. pp. 117-142. (ISBN:978-963-269-463-4)

Kiss Edit Éva (2015): *Relocation in the Hungarian industry* In: Hungarian Geographical Society (szerk.) EUGEO Budapest 2015: congress programme and abstracts. 263 p. Konferencia helye, ideje: Budapest, Magyarország, 2015.08.30-2015.09.02. Budapest: Hungarian Geographical Society, 2015. p. 110. (ISBN:978-615-80307-0-0)

Kiss Edit Éva (2016): *W-crisis in Hungarian industries: effects and strategies from the viewpoint of enterprises* In: Wilson-Flores O (szerk.) *Economic crises : risk factors, management practices and social impacts*. New York: Nova Science Publishers, 2016. pp. 45-81. (ISBN:978-1-53610-357-1)

Kulakovaa, Natalija (2014): *Business clusters formation in Latvia*. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 110 (2014) 174 – 181
Contemporary Issues in Business, Management and Education 2013

Laki László (2007): *Modernizáció és rendszerváltás*. Társadalomkutatás Jul 2007, Vol. 25, Issue 2, pp. 161-180

Losonczi Miklós (2014): *Magyarország tíz éve az EU-ban –mekkora volt a mozgástér?* *Közgazdasági Szemle*, LXI. évf., 2014. április (486–492. o.)

Mete, Mustafa; Cevik, Filiz Sanal; Eren, M. Vahit (2014): *Reasons of 2008 Global Economic Crisis, Measures Taken and Recommendations for Turkey*. *Journal of Economic and Financial Studies*, June 2014, v. 2, iss. 3, pp. 57-64

Mueller, Steffen (2014): *Die Anpassung des betrieblichen Leiharbeitseinsatzes vor und während der Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009. (Adjustments in the Use of Temporary Agency before and during the 2008/2009 Economic Crisis. With English summary.)*. *Industrielle Beziehungen*, 2014, v. 21, iss. 1, pp. 15-35

Petrova, Angelika I. – Zarudnev, Alexey I. (2013): *Strategic Aspects of Cost Management*. *European Researcher*, 2013, Vol.(47), № 4-3

Ražniak, Piotr - Winiarczyk-Ražniak, Anna (2015): *Did the 2008 global economic crisis affect large firms in Europe?* *Acta Geographica Slovenica*. 2015, Vol. 55 Issue 1, p127-138. 12p.

Reszegi, László - Juhász, Péter (2017): *Gátak a magyar vállalati növekedésben*. Budapest Management Review. jun-jul2017, Vol. 48 Issue 6, p27-38. 12p.

Ruma, Inan (2014): *The Economic Crisis of 2008: Reproduction of the Core-Periphery Relations between the European Core and the Balkans*. Middle East Technical University Studies in Development, December 2014, v. 41, iss. 3, pp. 297-322

<http://www2.feas.metu.edu.tr/metusd/ojs/index.php/metusd/issue/archive>

Sass, Magdolna; Szalavetz, Andrea (2013): *Europe-Asia Studies*. May2013, Vol. 65 Issue 3, p489-507. 19p. 4 Charts, 1 Graph. DOI: 10.1080/09668136.2013.779463.

Schroeder, Wolfgang (2014): *Perspektiven der industriellen Beziehungen in der deutschen Exportwirtschaft und die Rolle der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. (Perspectives of Industrial Relations in the German Export Economy and the Impact of the Financial and Economic Crisis of 2008/2009. With English summary.)*. Sozialer Fortschritt/German Review of Social Policy, January-February 2014, v. 63, iss. 1-2, pp. 21-30

Zhang, Bin - Lai, Kee-hung - Wang, Bo - Wang, Zhaohua (2018): *The clean development mechanism and corporate financial performance: Empirical evidence from China*. Resources, Conservation & Recycling. Feb2018, Vol. 129, p278-289. 12p.

Zdeněk Konečný, Marek Zinecker (2017): *Corporate Life Cycle Identification: A Model Based On Relationship Between Return On Equity And Cost Of Equity*. Available at <http://hdl.handle.net/10195/69594>

Xuemei, Li¹ Alam, Khalid Mehmood¹ Wang, Shitong (2018): *Trend Analysis of Pakistan Railways Based on Industry Life Cycle Theory*. Journal of Advanced Transportation. 4/24/2018, p1-10. 10p.

Jegyzetek, folyóiratok:

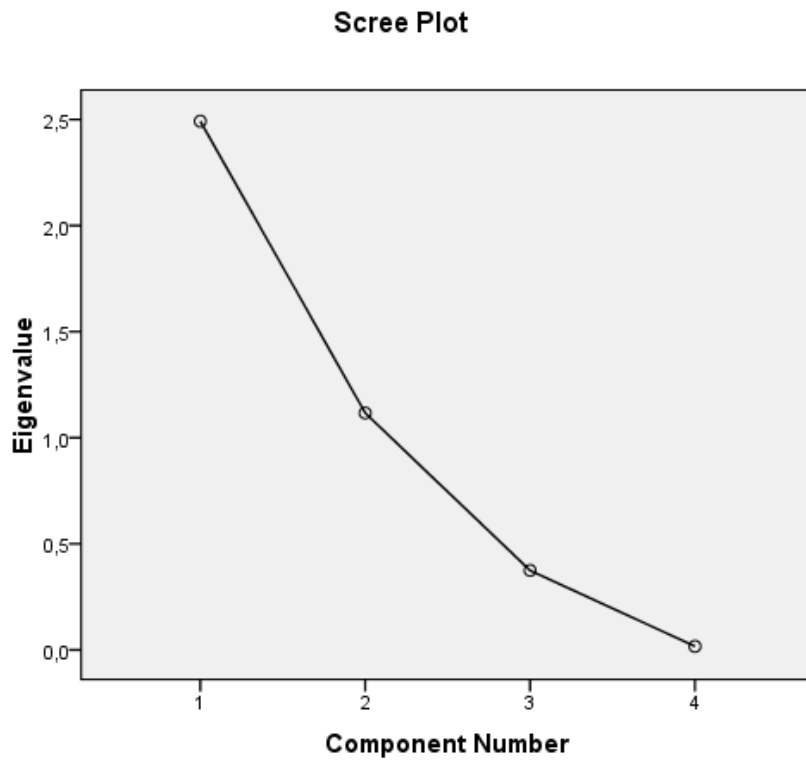
- Riebesmeier, Brigitta (2003): *Logistikmanagement*. FH Eisenstadt
- British Petrol (2014): *Unlocking Cash decisions*
- Keszthelyi, Christian (2018): *U.S. Companies boost FDI in Market with High Potential* (2018). Budapest Business Journal Vol. 26, Number 13
- Figyelő TOP200 – *A legnagyobb magyarországi cégek adatsorai 2016 (2016)*. Center CE Zrt, Budapest. ISSN 1216-4402
- Lőrinczi Gyula (2013): *Adótanácsadó tanfolyam, Jogi ismeretek előadások*. Budapest
- Székely Csaba (2007): *Változtatásmenedzsment előadás jegyzet*. Sopron
- Heimer György (2001): *Nyugalom a csúcson*. HVG, XXIII. évfolyam 29.
- Karsai Gábor (2002): *Feltörekvők és lecsúszottak*. HVG, XXIV. évfolyam 32
- Karsai Gábor (2003): *Fel is út, le is út*. HVG, XXV. évfolyam 30
- Karsai Gábor (2004): *Egy kis ország nagyjai*. HVG, XXVI. évfolyam 31
- Karsai Gábor (2005): *Ördög a részletekben*. HVG, XXVII. évfolyam 31
- Karsai Gábor (2006): *Gigásjelentés*. HVG, XXVIII. évfolyam 30
- Karsai Gábor (2007): *Ászjelentés*. HVG, XXIX. évfolyam 30
- Karsai Gábor (2008): *Együtt sirtak*. HVG, XXX. évfolyam 30
- Muck Tibor (2009): *Cseberből viharba*. HVG, XXXI. évfolyam 30
- Muck Tibor (2017): *Egzotikus esetek*. HVG, XXXIX. évfolyam 30
- Muck Tibor (2018): *Furcsa módok*. HVG, XL. évfolyam 30
- Kornai János (2018): *Kornai János és a hajóút, ami megváltoztatta Kína történelmét*. Letöltve innen:
https://hvg.hu/itthon/20180608_kornai_janos_es_a_hajout_ami_megvaltoztatta_kina_tortenelmet

M1. KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

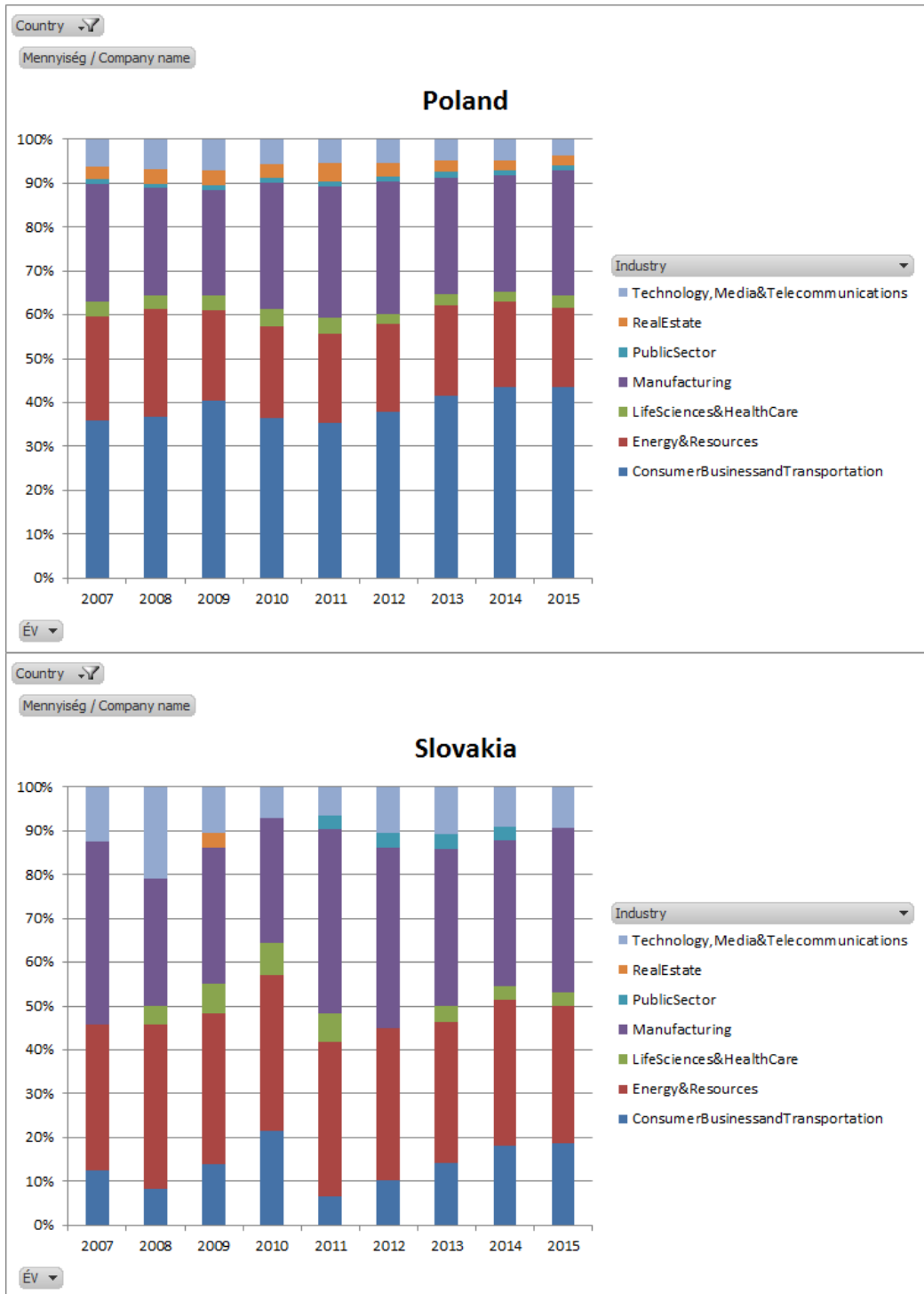
Ezúton szeretnék köszönetet mondani témavezetőmnek, Prof. Dr. Székely Csaba egyetemi tanárnak a sok segítségért, szakmai észrevételért, amit az értekezés megírásához nyújtott.

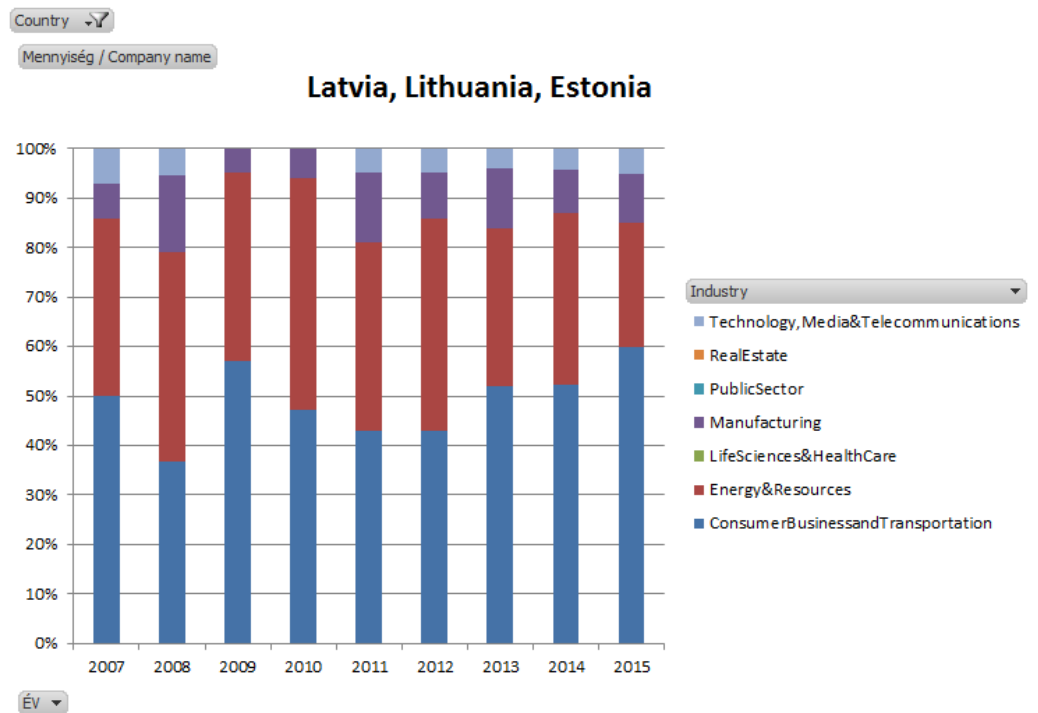
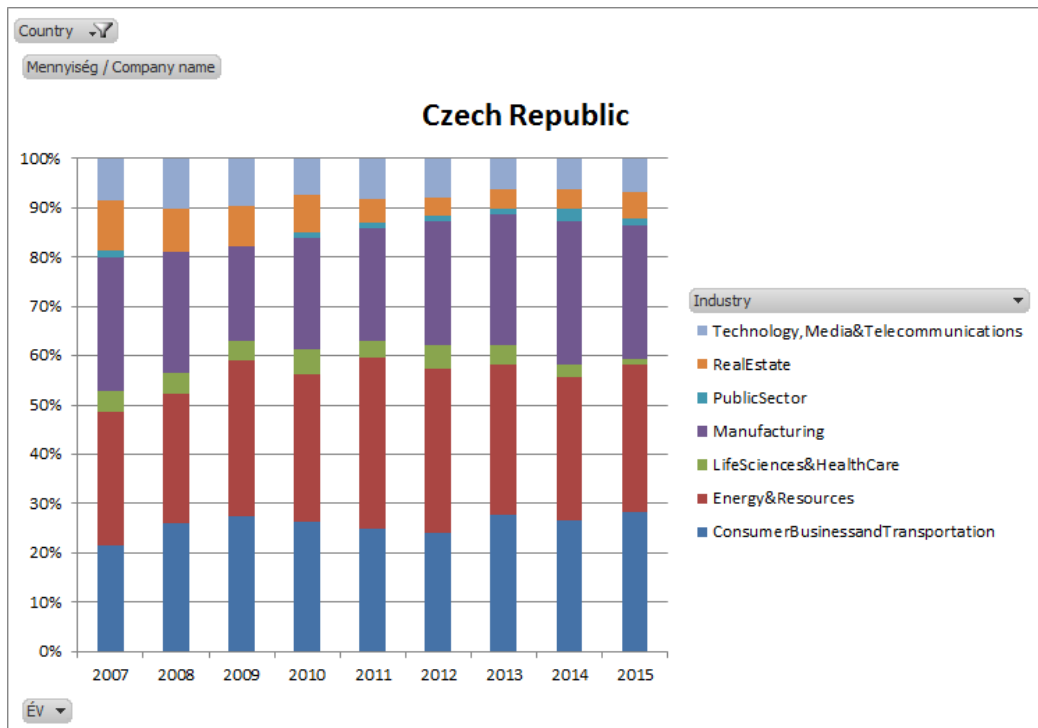
Köszönöm továbbá a disszertáció végső változatának elkészüléséhez tett javaslatokat Dr. Katits Etelka és Dr. Juhász Lajos elő-opponenseknek.

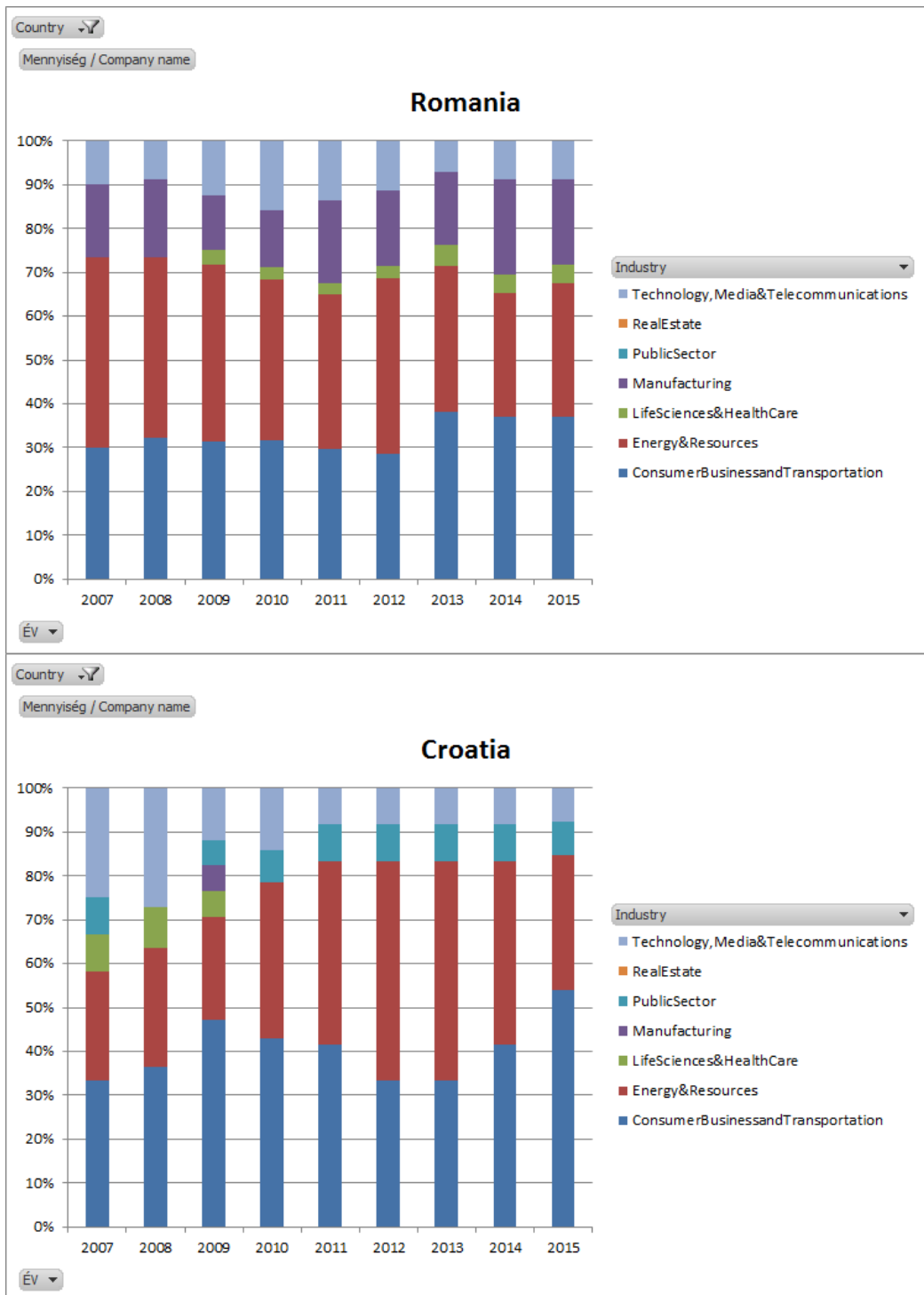
Hálásan köszönöm Családomnak, Édesanyámnak, Édesapámnak és Öcsémnek a sok támogatást és segítséget, valamint türelmüket, amelyet a disszertáció megírásának legnehezebb szakaszaiban is tanúsítottak.

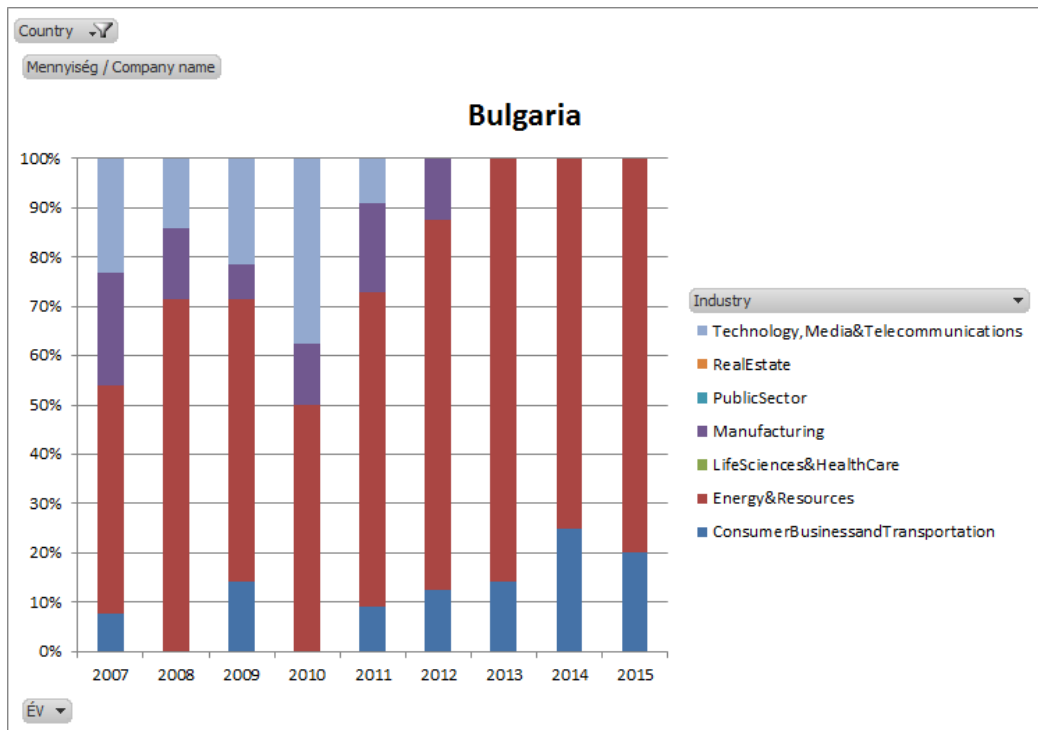
M2. KÖNYÖKDIAGRAM (SCREE PLOT)

M3. IPARÁGI MEGOSZLÁSOK



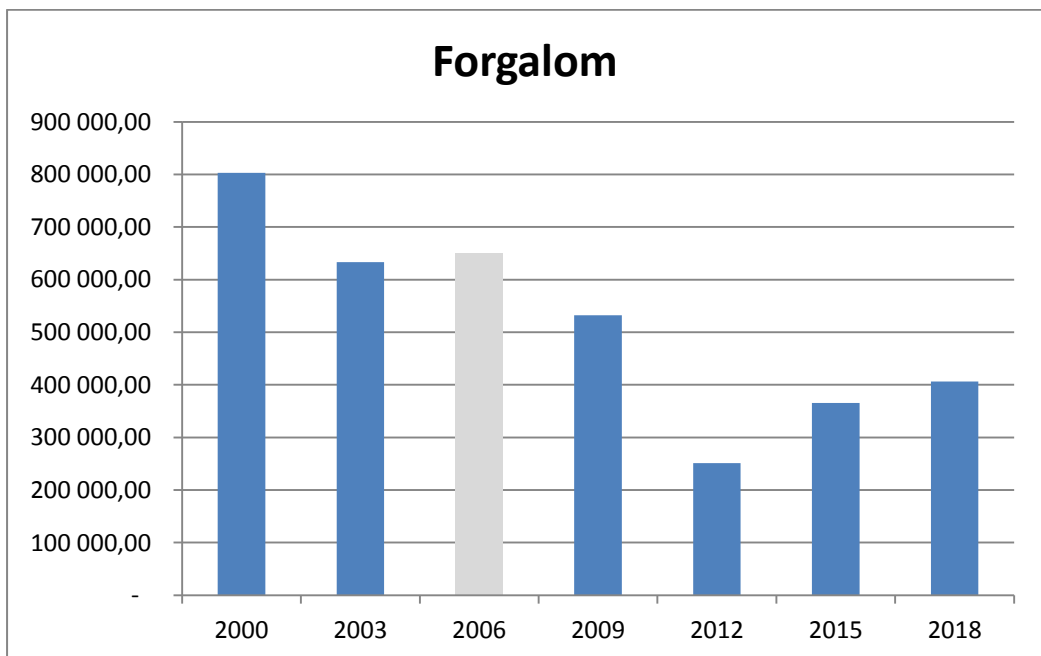






M4. RICHTER GEDEON RÉSZVÉNYEINEK TŐZSDEI FORGALMA

Sorcímkék	Átlag / Forgalom (db)
2000	802 976,67
2003	633 333,24
2006	651 057,42
2009	532 077,33
2012	251 090,78
2015	365 403,20
2018	406 287,80
Végösszeg	530 260,89



M5. JOGI NYILATKOZAT

Alulírott **Sávay Balázs** jelen nyilatkozat aláírásával kijelentem, hogy **A legnagyobb magyarországi vállalatok gazdasági helyzetének elemzése** című

PhD értekezésem

önálló munkám, az értekezés készítése során betartottam *a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. tv.* szabályait, valamint a Széchenyi István Gazdálkodás- és Szervezéstudományok Doktori Iskola által előírt, a doktori értekezés készítésére vonatkozó szabályokat, különösen a hivatkozások és idézések tekintetében¹.

Kijelentem továbbá, hogy az értekezés készítése során az önálló kutatómunka kitétel tekintetében a programvezetőt, illetve a témavezetőt nem tévesztettem meg.

Jelen nyilatkozat aláírásával tudomásul veszem, hogy amennyiben bizonyítható, hogy az értekezést nem magam készítettem, vagy az értekezéssel kapcsolatban szerzői jogsértés ténye merül fel, a a Soproni Egyetem megtagadja az értekezés befogadását.

Az értekezés befogadásának megtagadása nem érinti a szerzői jogsértés miatti egyéb (polgári jogi, szabálysértési jogi, büntetőjogi) jogkövetkezményeket.

Sopron, 2019.03.15.

.....
doktorjelölt

¹ **1999. Évi LXXVI. Tv. 34. § (1)** a mű részletét – az átvevő mű jellege és célja által indokolt terjedelemben és az eredetihez híven – a forrás, valamint az ott megjelölt szerző megnevezésével bárki idézheti.

36. § (1) nyilvánosan tartott előadások és más hasonló művek részletei, valamint politikai beszédek tájékoztató céljára – a cél által indokolt terjedelemben – szabadon felhasználhatók. Ilyen felhasználás esetén a forrást – a szerző nevével együtt – fel kell tüntetni, hacsak ez lehetetlennek nem bizonyul.