



Gazdálkodástudományi kar



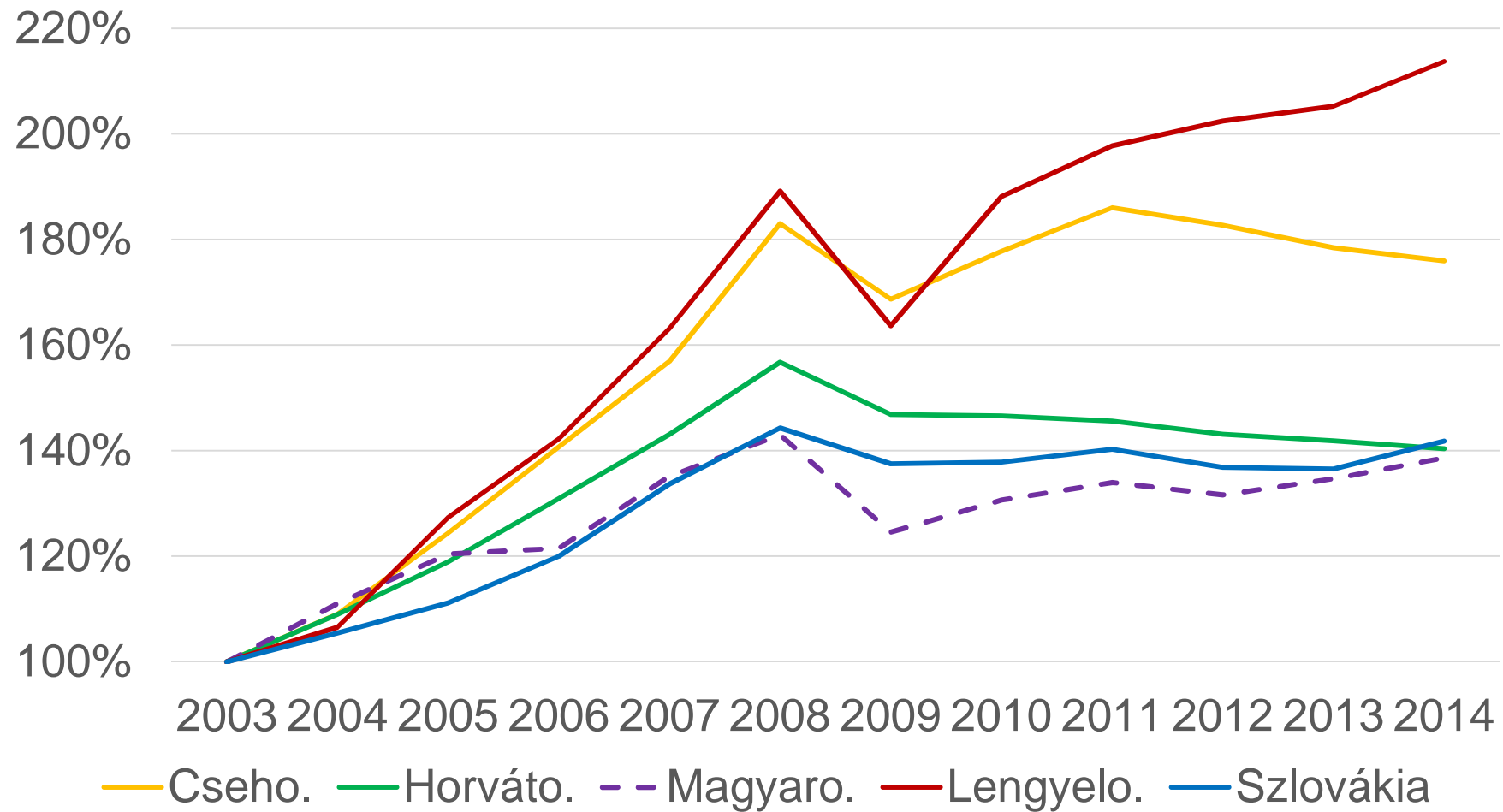
Tudnak és akarnak-e növekedni a magyar vállalatok?

Reszegi László – Juhász Péter

Áttekintés

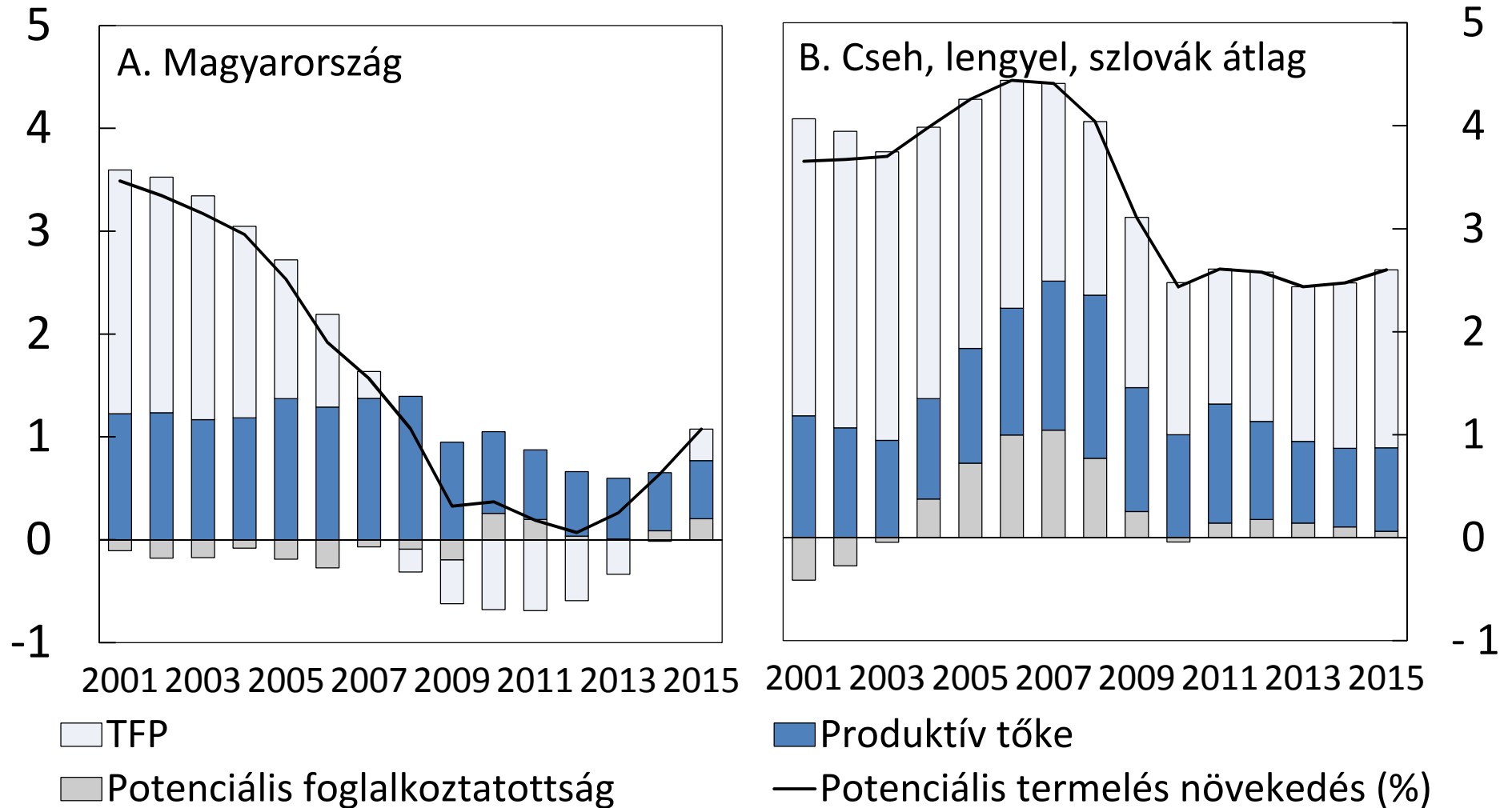
- A növekedési lemaradás makroszinten
- Vállalati növekedési modell
- A nem pénzügyi vállalatok növekedési lehetőségei, 2010-2014.
- Tudnak-e és akarnak-e növekedni a magyar cégek?

GDP/fő változása a régióban



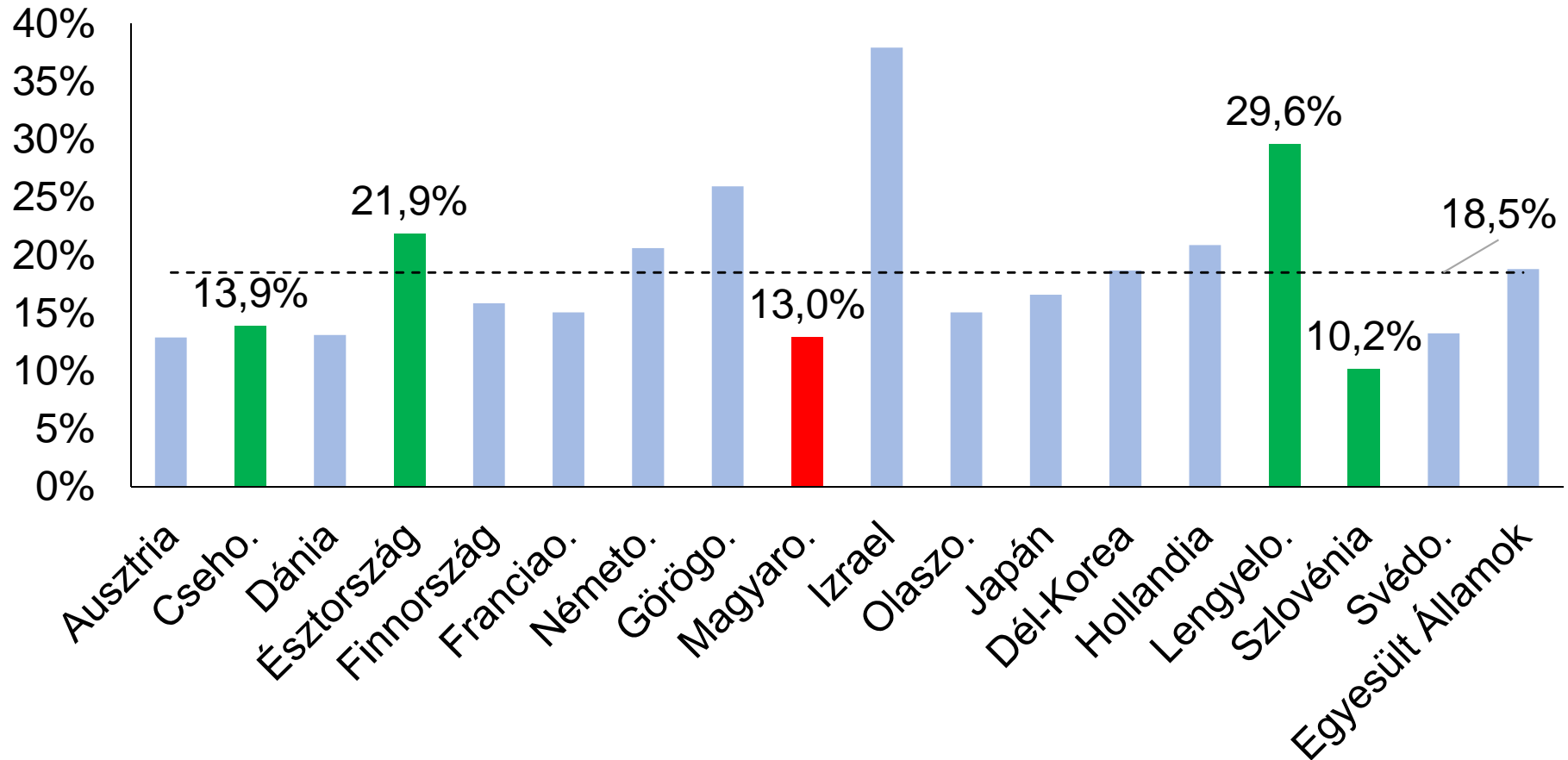
Eurostat, 2015

Potenciális növekedés a régióban

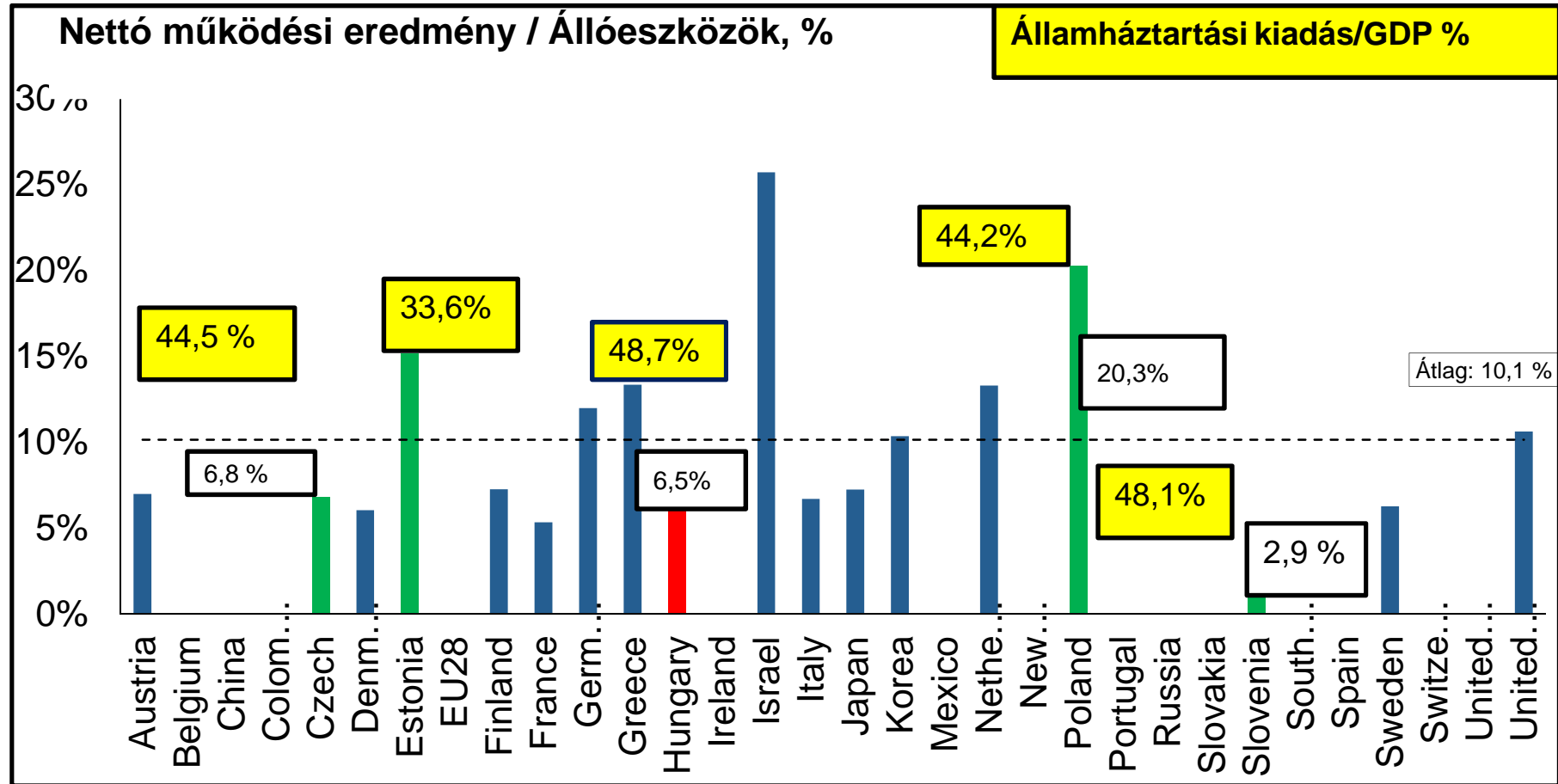


OECD Economic Surveys: Hungary 2014

A bruttó működési eredmény/ állóeszközök % néhány OECD országban, 2012.



A nettó működési eredmény/ állóeszköz % néhány OECD országban, 2012.



Forrás: OECD adatok alapján számítás és Eurostat COFOG

Mi indokolja a növekedés mikro oldalról történő elemzését?

- Ha a gazdaság nem homogén, duális, akkor a makroszintű előrejelzés kockázatos, fontossá válik a vállalatok eloszlása
 - A növekedés a teljesítmények, a menedzsment és tulajdonosi döntések alapján dől el
 - Modellünk egy mikroszintű „Growth Accounting”, a pénzügyi kimutatások alapján
- Csak a nem pénzügyi vállalatokra koncentrálnak**
(4166+375 vállalat, 20 főnél nagyobb létszámmal, közel 800 ezer foglalkoztatottal)

Fenntartható vállalati növekedési ütem (g)

$$\blacksquare \frac{\text{Árbevétel}}{IC} * \frac{EBIT}{\text{Árbevétel}} = ROI = g^*$$

$$\blacksquare \frac{\text{Árbevétel}}{IC} * \frac{EBIT}{\text{Árbevétel}} * \frac{EBIT * (1-t)}{EBIT} = ROI = g'$$

$$\blacksquare \frac{IC}{E} * \frac{\text{Árbevétel}}{IC} * \frac{EBIT}{\text{Árbevétel}} * \frac{EBIT - D * r_D}{EBIT} * \frac{(EBIT - D * r_D) * (1-t)}{EBIT - D * r_D} = ROE = g''$$

$$\blacksquare \frac{NI}{\text{Árbevétel}} * \frac{\text{Árbevétel}}{IC} * \frac{IC}{E} * \frac{NI - Div}{NI} = g ; (Div/NI < 1)$$

IC: hozamelvárással befektetett tőke
nyereség

t: a nyereségadó kulcsa

IC/E: „tőkeáttétel”

Div: osztalék

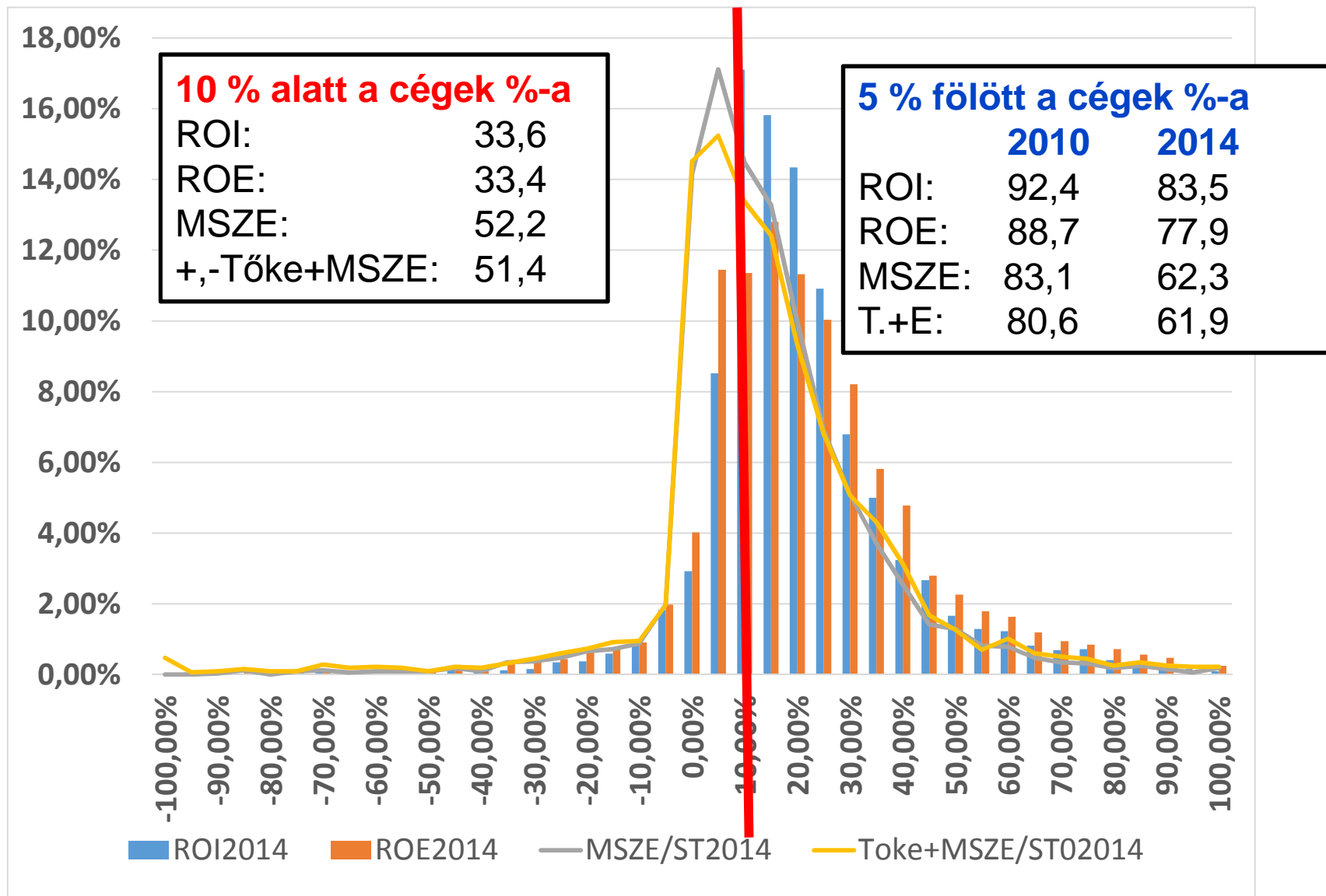
EBIT: adó és kamat előtti

E: saját tőke;

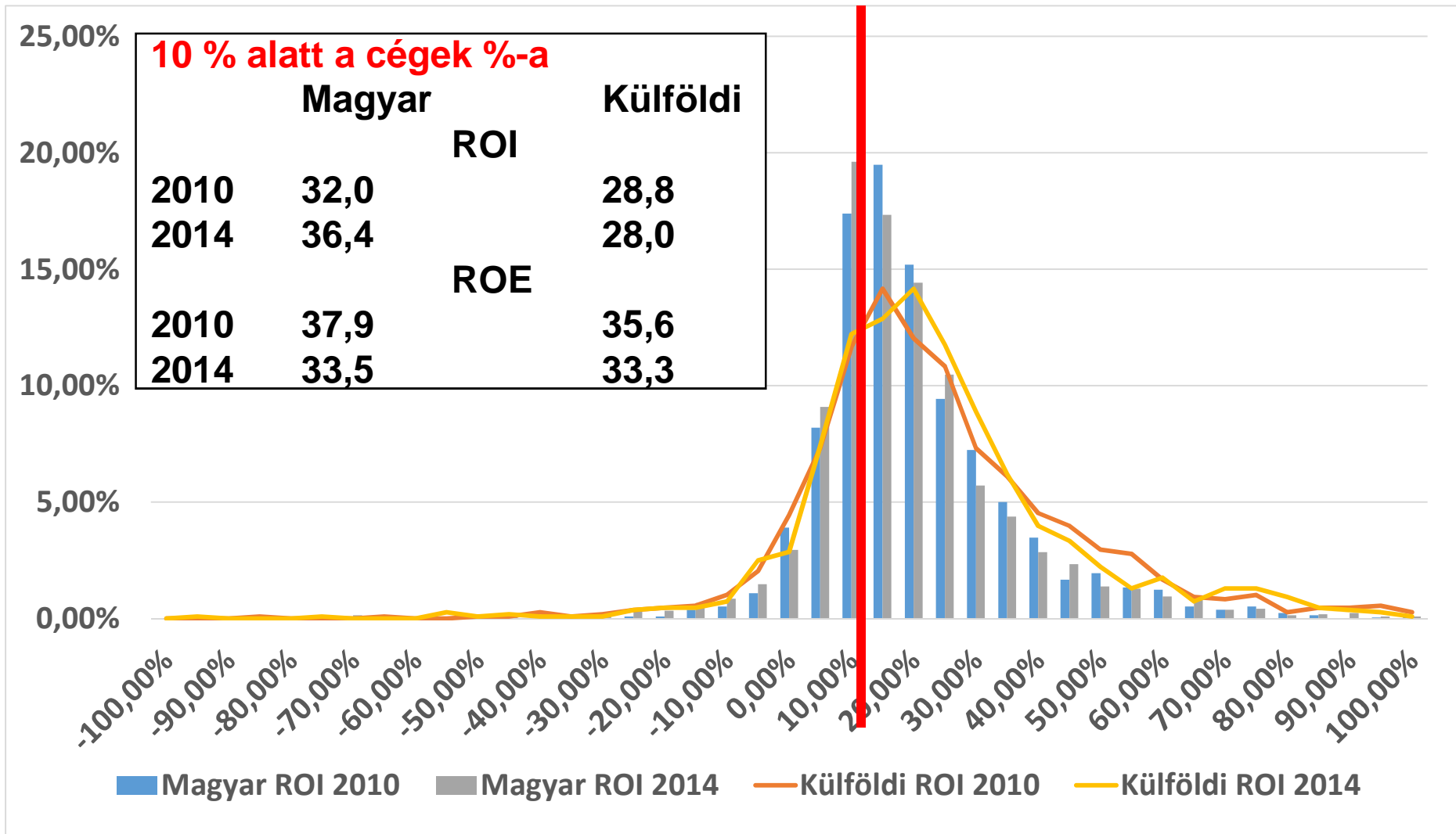
NI = $EBIT * (1 - t)$, eredmény

A vállalatok fele tud

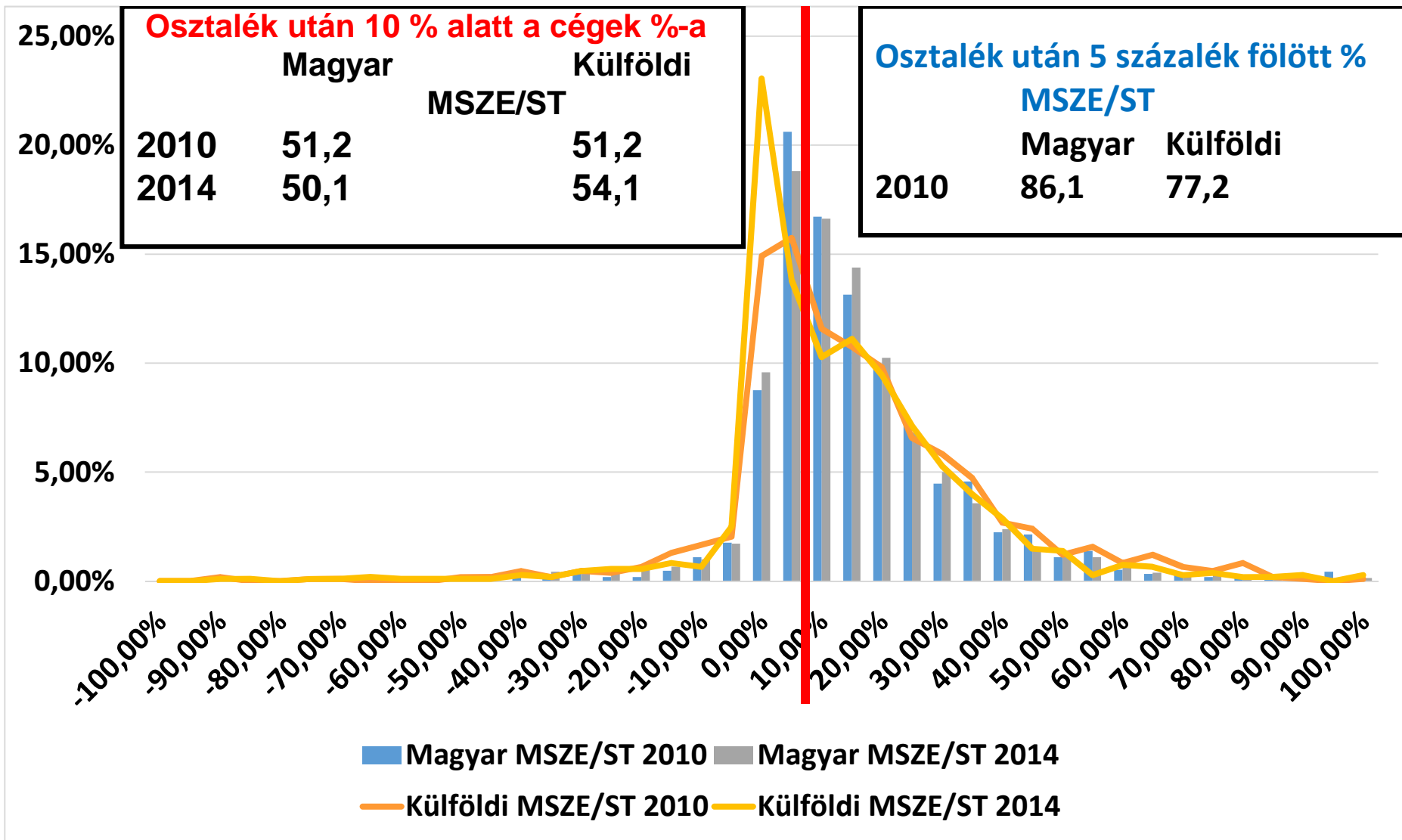
biztonsággal növekedni fenntartható módon



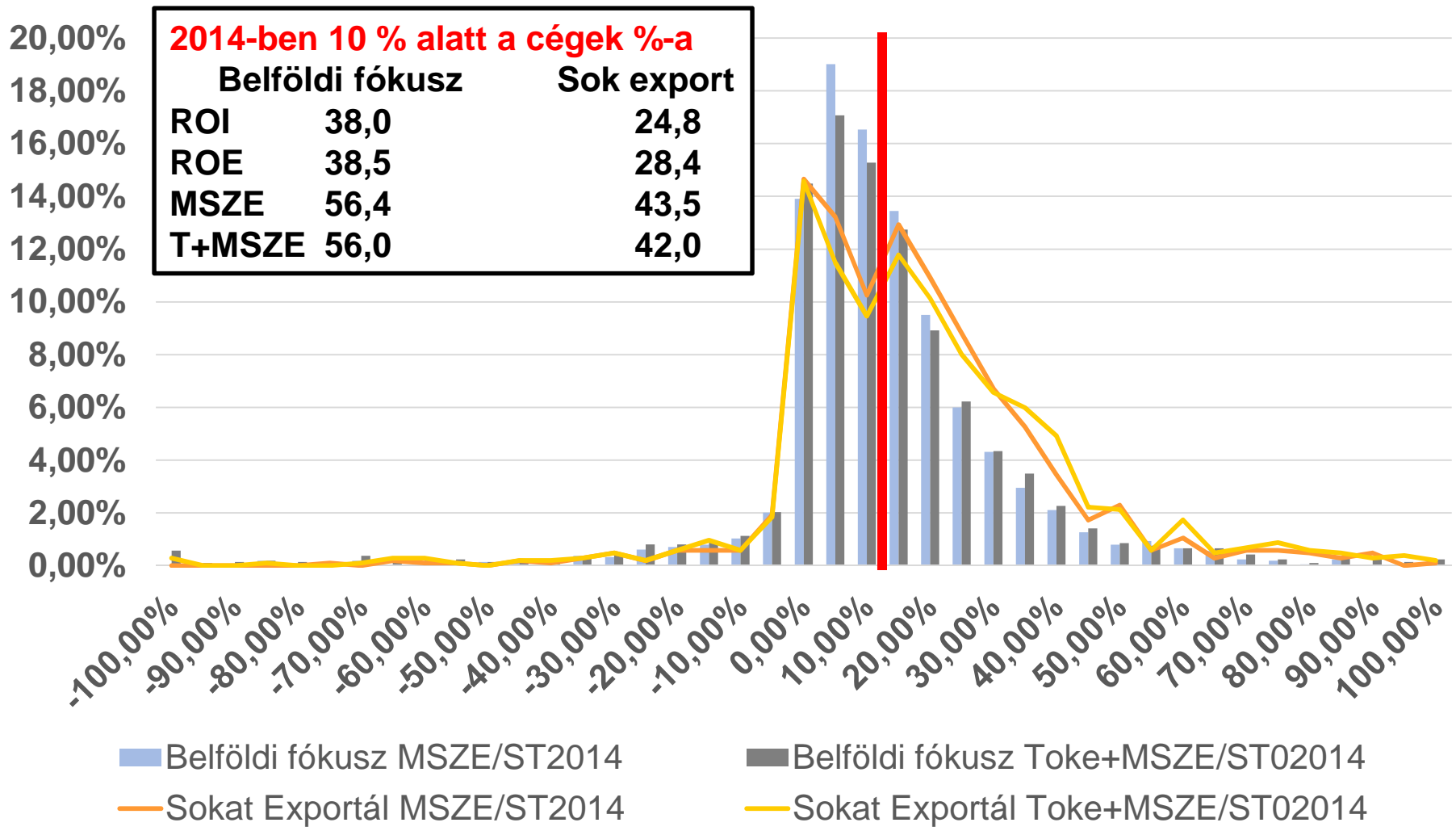
Hazai és külföldi tulajdonúak ellentétes irányban



A külföldiek hatékonyabbak, de kevésbé akarnak (itt) növekedni!



A sokat exportálók (+25%) jobbak és inkább növekedéspártiak



Osztalékok a vállalatoknál 2010-2014

(4166 vállalat)

	2010	2011	2012	2013	2014
Osztalék Mrd	1088	1347	1758	896	1120
Oszt. fiz. Száma	1452	1542	1529	1640	1782
Oszt. Fiz. Aránya	35%	37%	37%	39%	43%
Adózott e (o. Fiz) Mrd	1146	1100	1245	646	1334
DiV % az Oszt. fizetőknél	95%	122%	141%	139%	84%
Adózott e. teljes minta Mrd	1530	1445	1426	1059	1530
DIV % a teljes Adóz. Er.-ből	71%	93%	123%	85%	73%

A külföldiek kisebb arányban, da nagyobb mértékben fizetnek osztalékot!

Az osztalékfizetés a tulajdon szerint 2010. és 2014. év

	Külföldi: 1569 cég		Magyar: 2569 cég	
	2010	2014	2010	2014
Osztalékot fizetők száma	459	597	993	1185
Osztalékot fizetők aránya	29,3%	38,0%	38,7%	46,1%
Adózott eredmény Mrd	1151,3	1487	378,4	556,50
Kifizetett osztalék Mrd	911,9	845,5	152,1	274,9
Osztalék/ adózott eredm.	79,2%	89,2%	40,2%	49,4%
Ad. Er. oszt. fizetőknél Mrd	911,6	879,4	234,2	454,80
Oszt./Ad. er. a fizetőknél	100,0%	96,1%	64,9%	60,4%

Tőkeemelés és tőke kivonás 2010-2014

(Mrd. Ft)

	2010	2011	2012	2013	2014
Tőke kivonás Mrd Ft	604	729	1336	539	406
Első 10 aránya %	0,81	0,84	0,84	0,51	0,53
Tőke kivonók száma	589	563	783	610	612
Tőkeemelés Mrd	503	641	284	453	568
Első 10 aránya %	0,5	0,57	0,64	0,66	0,47
Tőkeemelők száma	758	605	412	668	717
Nettó hatás MRD	-101	-88	-1052	-86	162

Az osztalék önmagában nem egyedüli oka a növekedés elmaradásának

- Vannak alacsony jövedelmezőségűek (kb. 40 %)
- A jobbak kb. 20 százaléka tudna, de nem akar növekedni
- A Külföldiek jobbak, de még kevésbé akarnak növekedni, mint a magyar tulajdonúak
- A sokat exportálók inkább képesek és akarnak növekedni, de messze a források adta lehetőségek alatt
- A Tőkeemelések és a tőkekivonások eredőjeként érdemben egyetlen évben, vagy csoportban sem nőtt a növekedési lehetőség – leállt tőkebeáramlás

Mennyiben releváns a minta, lehet-e következtetéseket levonni belőle?

A minta jellemzése, súlya 2012- 2013-ban a nem pénzügyi
vállalatok makro adataihoz viszonyítva

	Nemzetgazdaság nem pénzügyi vállalatai	Minta * 4661 vállalat	minta/ makro.
GDP hozzájárulás 1. (mill. Ft)	15 610 341	8 567 118	54,9%
GDP hozzájárulás 2. (mill. Ft)		6 186 173	39,6%
Állóeszközök (KSH, mill. Ft)	48 146 000	12 223 733	25,4%
Külföldiek bef. tőkéje (KSH, Mill. Ft)	18 572 900	9 748 582	52,5%
Amortizáció (KSH, Mill. Ft)	3 772 271	1 347 789	35,7%
Nettó műk. eredmény (KSH, Mill. Ft)	3 152 841	1 476 193	46,8%
Társasági adóbefizetés (KSH, Mill. Ft)	291 279	131 757	45,2%
Export (teljes gazd, 2014, mill. Euró)	84 690	58 167	68,7%
Bruttó Hé/Bruttó kibocsátás (38,9)	34,5	32	91,4%
Br. Műk. Er./ Állóeszközök (18,5)	13	23	176,9%
Nettó műk. Er./állóeszköz (10,1)	6,5	12,10	186,2%

* OECD és KSH adatok. A vállalati adatok a pénzügyi kimutatásokból vannak meghatározva, amelyek nem teljesen kompatibilisek a makro számvittel

Növekedési számtan, avagy tudtunk-e növekedni

Amik a növekedés bázisát meghatározzák (nincs többlet hatékonyság, vagy termelékenység)								
	2010				2014			
	átlag*	medián	1. qvar.	3. qvar.	átlag	medián	1. quart.	3. quart.
ROI (EBIT/IC)	12	9	3	20	12	9	3	20
ROIC (EBITDA/IC)	20	16	9	30	19	16	8	29
ROE	13	10	2	25	13	10	3	23
Volt-e tényleges növekedés								
Beruh/IC (a pótlás is elmarad)	10	5	2	14	10	6	2	15
Beruh/ ST (önfinanszírozás alatt)	13	7	2	20	13	8	2	21
Hogyan jelenhet meg a növekedés a pénzügyi összefüggések tükrében?								
1 % többlet IC Δ árbevétele	4,6	2,3	1,3	4,5	3,8	2,3	1,2	4,4
"Növekedés" (0 adó és kamat)	55,2	20,7	3,9	90	45,6	20,7	3,6	88
Tény árbevétel növekedés	7	4	(-8)	20	6	7	(-4)	19
Növekedési lehetőség a saját tőke, pótlólagos hozama								
Fenntartható g (vlan feltételek)	13	10	2	25	13	10	3	23

* az átlagok az outlierok nélkül, +/-100 százalékon belül

Mi az oka az abnormálisan magas tőkekivonásnak és osztalékoknak?

- Ha nem kielégítőek a hozamok, nem szabad pótlólag befektetni, sőt pótolni sem:
 - Túlzott költségvetési centralizáció, (nagyobb az állami, vagy/és a személyi költség, kisebb a vállalati nettó jövedelem)
 - Alacsonyabb-e a termelékenység? Nem: átlagban kiemelkedőből áll a mintánk, hozzák az OECD átlagát, nem e cégektől maradunk le
- Ok lehet az üzleti környezet, a bizalomvesztés - vagyis romlott az ország versenyképessége:
 - Piaci verseny háttérbe szorul, rosszak a belső piaci kilátások
 - Kiszámíthatatlan a gazdaságpolitika, nem várt pozícióváltások, átrendeződések
 - A tulajdon bizonytalansága (trafik, szerencsejáték, föld, kereskedelem, ...)

Tudnak-e és akarnak-e növekedni a magyar vállalatok?

Az élvonalbeli vállalataink kevésbé
tudnak és még kevésbé akarnak
növekedni



Gazdálkodástudományi kar

Köszönöm a figyelmet

peter.juhasz@uni-corvinus.hu

laszlo.reszegi@businesskft.hu

