

## Változások a Top 50 vállalat rangsorában az elmúlt 15 évben

*Sávay Balázs<sup>1</sup> – Székely Csaba<sup>2</sup>*

**ABSZTRAKT:** A Deloitte 2007 óta készíti el az 500 legnagyobb kelet-közép európai vállalat rangsorát, de 2001 óta az 50 legnagyobb magyarországi vállalkozás rangsorát a HVG is közli. A 2000. évi C. törvény a számvitelről is ekkortájt lépett életbe, és azóta is ennek értelmében teszik közzé a vállalatok az éves beszámolóikat a kormány online felületén, ami mindenki számára nyilvánosan hozzáférhető.

A tanulmány ezen információk alapján kíséri figyelemmel a rangsorban levő vállalatok és iparágak helyzetének legfontosabb változásait. A rangsorokat kiegészítettük a nyilvános beszámolókból vett legfontosabb mérleg- és eredményadatokkal. A különféle mutatószámok segítségével vizsgálhatóvá váltak az iparágak és az egyes vállalatok pozícióinak átrendeződései, valamint a válság hatására adott reakciók is. A főbb összefüggések jelenlegi bemutatásán túl részletesebb vizsgálatokra is sor kerül egy hamarosan kiadásra kerülő PhD-értekezés keretében.

**KULCSSZAVAK:** top50, rangsorváltozás, vállalatok

JEL kódok: E32, L16

### Bevezetés

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 Deloitte által közreadott első közép-kelet-európai vállalatokat tartalmazó Top 500 rangsor 2008-ban jelent meg a cég honlapján, és azóta minden évben elkészül a lista. A korábbi évekről a HVG-rangsoraiból

---

<sup>1</sup> Sávay Balázs PhD-hallgató, Nyugat-magyarországi Egyetem, Lámfalussy Sándor Közgazdaságtudományi Kar

<sup>2</sup> Prof. Dr. Székely Csaba egyetemi tanár, Nyugat-magyarországi Egyetem, Lámfalussy Sándor Közgazdaságtudományi Kar

szereztünk adatokat (amely először 2001. július 21-én jelent meg), így tanulmányunkban 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.

## **Irodalmi áttekintés**

A rangsor általában két vagy több elem egymáshoz képesti 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 sűrítethetnek magukba.

A vállalatok teljesítményét gyakran rangsorolással hasonlítják össze. Mind a HVG, mind a Deloitte listája elsődlegesen a nettó árbevétel, valamint az adózott eredmény alapján méri össze a gazdasági teljesítményeket. A rangsorban elfoglalt helyezések 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 vállalatok rangsorolása ugyanakkor 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 sajáttőke-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 (2014) 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 és 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.

E tényezők alakulását kíséreljük meg vizsgálni tanulmányunkban.

## **Az adatbázis összegyűjtése, feldolgozása, és az eredmények szemléltetése**

A Deloitte által közreadott listákat a vállalat honlapjáról töltöttük le, valamint a Deloitte rangsorai által nem lefedett évekre könyvtári kutatás után a HVG korábbi listái kerültek kigyűjtésre, ami a 2000 és 2006 közötti évekkkel további hét évvel terjesztette ki a vizsgálat időintervallumát. Az összegyűjtött adatokat Excel formátumra alakítottuk át a 2007–2015 évekre. 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 (a mérleg, az eredmény kimutatást, valamint a kiegészítő melléklet). A rangsorokat mind a 16 évre vonatkozóan kiegészítettük valamennyi főbb eredménykategória értékeivel, valamint a legfőbb mérlegsorokkal, amelyeket mélyebben is részleteztünk (pl.: kapcsolt felekkel szembeni követelések és kötelezettségek esetén).

A kigyűjtött adatokat az aktuális évvégi, a Magyar Nemzeti Bank által közzétett árfolyamon számítottuk át egységesen euróra. 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 korrekciókra is sor került. Ilyen korrekció volt a szokásos beszámoló és a konszolidált beszámoló közötti váltás.

Az adatgyűjtés és elsődleges feldolgozás eredményeképpen kiterjedt adatbázis áll rendelkezésre különböző vizsgálatok elvégzésére. Tanulmányunkban – terjedelmi okok miatt – az elvégzett vizsgálatok csak egy kis részét tudjuk bemutatni. A vizsgálati céloknak megfelelően általában a Top 50 vállalatot elemeztük, de bizonyos korlátok miatt, vagy a helyvel 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 bemutatjuk. A szemléltetéshez táblázatokat, illetőleg diagramokat alkalmazunk.

Bizonyos esetekben komplex mérőszámok alkalmazására volt szükség. Ilyen volt például az „átlagos helyezés” számítása. Az átlagos helyezés itt a vizsgált évek során elfoglalt egyes helyezések átlagát jelenti.

## A rangsorok elemzése

Az 1. táblázat – helytakarékosági okokból – 3 éves periódusokban mutatja be a legnagyobb 25 vállalat rangsorainak változásait. A vállalatokat a rangsorban elfoglalt átlagos helyezéseik alapján rendeztük sorba, illetve a legnagyobbak közül időközben kiesetteket a legutolsó értékelhető helyezéseik alapján rendeztük. A GE esetében összevonásra került a GE Hungary és GE Infrastructure, mivel egymás jogutódjai.

**1. táblázat: A legnagyobb 25 vállalat helyezéseinek változásai az 50-es rangsorban az utóbbi 15 évben**

Cég név	Iparág	2001	2004	2007	2010	2013	2016
MOL	energiaipar	1.	1.	1.	1.	1.	1.
AUDI	gyártás–termelés	2.	2.	2.	3.	2.	2.
GE Infrastructure	gyártás–termelés	10.	7.	4.	4.	3.	3.
MVM	energiaipar	6.	6.	21.	9.	4.	4.
Mercedes	gyártás–termelés					30.	5.
Samsung	tech/média/telekom.	34.	26.	10.	6.	5.	6.
Magyar Telekom	tech/média/telekom.	5.	4.	3.	7.	9.	7.
Suzuki	gyártás–termelés	18.	15.	9.	14.	16.	8.
Tesco	fogyasztás–szállítás	17.	9.	8.	10.	8.	9.
E.ON Földgáz	energiaipar				5.	6.	10.
Flextronics	gyártás–termelés	8.	3.	19.	16.	11.	11.
MVM Partner	energiaipar					15.	12.
E.On Hungária	energiaipar		10.	7.	11.	10.	13.
Spar	fogyasztás–szállítás	29.	31.	17.	15.	21.	16.
Tiszai Vegyi K.	gyártás–termelés	14.	22.	13.	21.	19.	17.
Panrusgáz	energiaipar	7.	8.	6.	12.	14.	19.
Dunaferr	gyártás–termelés	13.	17.	15.	34.	26.	31.
Fibria Trading	fogyasztás–szállítás					7.	
Nokia	tech/média/telekom.	46.			2.	17.	
Philips	fogyasztás–szállítás	3.	5.	5.	8.	52.	
Sanmina	gyártás–termelés			11.			
T-Mobile Mo.	tech/média/telekom.	15.	11.				
Hungarotabak	fogyasztás–szállítás	19.					

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

Az adatok alapján látható, hogy az egyes iparágakhoz tartozó vállalatok helyzetének alakulása többnyire igazodik az iparág helyzetének alakulásához. A gyártásnál stabil, illetve javuló pozíciók figyelhetők meg (Audi, GE, valamint a Mercedes megjelenése és felfutása az 5. helyig). Az energiaiparban azonban a gyengülés jelei mutatkoznak (E.On Hungária, Panrusgáz, ez alól az egyetlen kivétel a MOL, ami stabilan őrzi az 1. helyét), vagy a fogyasztóipar és szállítás területén a Philips Industries Magyarország helyzete a dobogótól egészen az 52. helyig süllyedt, illetve a Fibria Trading International a 7. helyezést követően teljesen eltűnt, kivonult az országból. Érdeemes megfigyelni a válság által egyik legjobban sújtott iparág, a technológia, média és telekommunikáció területén tevékenykedő vállalatok hely-

zetét is. A 2008 és 2009-ben még harmadik helyen álló Nokia fokozatosan veszített piacaiból, majd azt követően ki is vonult az országból.

A 2. táblázat az átlagos helyezés alapján rangsorolja az ebből a szempontból legnagyobb 25 vállalatot. A táblázatban az is megfigyelhető, hogy hazai, vagy külföldi többségi tulajdonú vállalatról van-e szó.

**2. táblázat: A legnagyobb huszonöt vállalat a 2001–2016 közötti időszakban az átlagos helyezés alapján**

	A cég neve	Iparág	Átlagos helyezés	Tulajdonos
1.	MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt.	energiaipar	1,00.	belföldi
2.	Audi Hungaria Motor Kft	gyártás-termelés	2,06.	külföldi
3.	GE Hungary *	gyártás-termelés	5,25,	külföldi
4.	Magyar Telekom	technológia, média és telekommunikáció	6,06.	külföldi
5.	E.ON Földgáz Trade / Magyar Földgázkereskedő (2013-tól)	energiaipar	6,33.	külföldi
6.	MVM Magyar Villamos Művek Zrt.	energiaipar	7,50.	belföld
7.	Tesco-Global Áruházak	fogyasztóipar és szállítás	10,19.	külföldi
8.	Panrusgáz	energiaipar	10,69.	külföldi
9.	MVM Partner	energiaipar	11,25.	belföld
10.	Flextronics Hungary.	gyártás-termelés	11,25.	külföldi
11.	E.On Hungária	energiaipar	11,43.	külföldi
12.	Mercedes-Benz Manufacturing Hungary	gyártás-termelés	12,00.	külföldi
13.	T-Mobile Magyarország => Magyar Telekom	technológia, média és telekommunikáció	12,33.	külföldi
14.	Philips Industries Magyarország	fogyasztóipar és szállítás	12,93.	külföldi
15.	Fibria Trading International	fogyasztóipar és szállítás	13,00.	külföldi
16.	Samsung Electronics Magyar	technológia, média és telekommunikáció	13,56.	külföldi
17.	Suzuki	gyártás-termelés	13,88.	külföldi
18.	Sanmina-SCI Magyarország Elektronikai Gyártó	gyártás-termelés	16,40.	külföldi
19.	Tiszai Vegyi Kombinát (MOL Petrolkémia ZRT.)	gyártás-termelés	17,38.	belföld

20.	Nokia Komárom	technológia, média és telekommunikáció	18,89.	külföldi
<i>Folytatás a következő oldalon!</i>				
	<i>A cég neve</i>	<i>Iparág</i>	<i>Átlagos helyezés</i>	<i>Tulajdonos</i>
21.	MVM Trade	energiaipar	20,00.	belföld
22.	Dunaferr-Csoport / ISD Dunaferr	gyártás-termelés	20,25.	külföldi
23.	Spar Magyarország	fogyasztóipar és szállítás	21,94.	külföldi
24.	Hungarotabak-Tobaccoland Rt. = JTI Hungary Dohányértékesítő Zrt.	fogyasztóipar és szállítás	22,00.	külföldi
25.	OMV Hungária	energiaipar	22,88.	külföldi

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

A táblázat alapján megfigyelhető, hogy a legnagyobb 25 vállalat nagy része részben, vagy egészben külföldi tulajdonú (a 25-ből 20). Ugyanez a megállapítás igaz a Top 50 vállalatokra is: mindössze 10 vállalat belföldi, vagy többségben belföldi (MOL, valamint MVM és leányvállalataik) tulajdonú, míg a többi 40 külföldi tulajdonúnak.

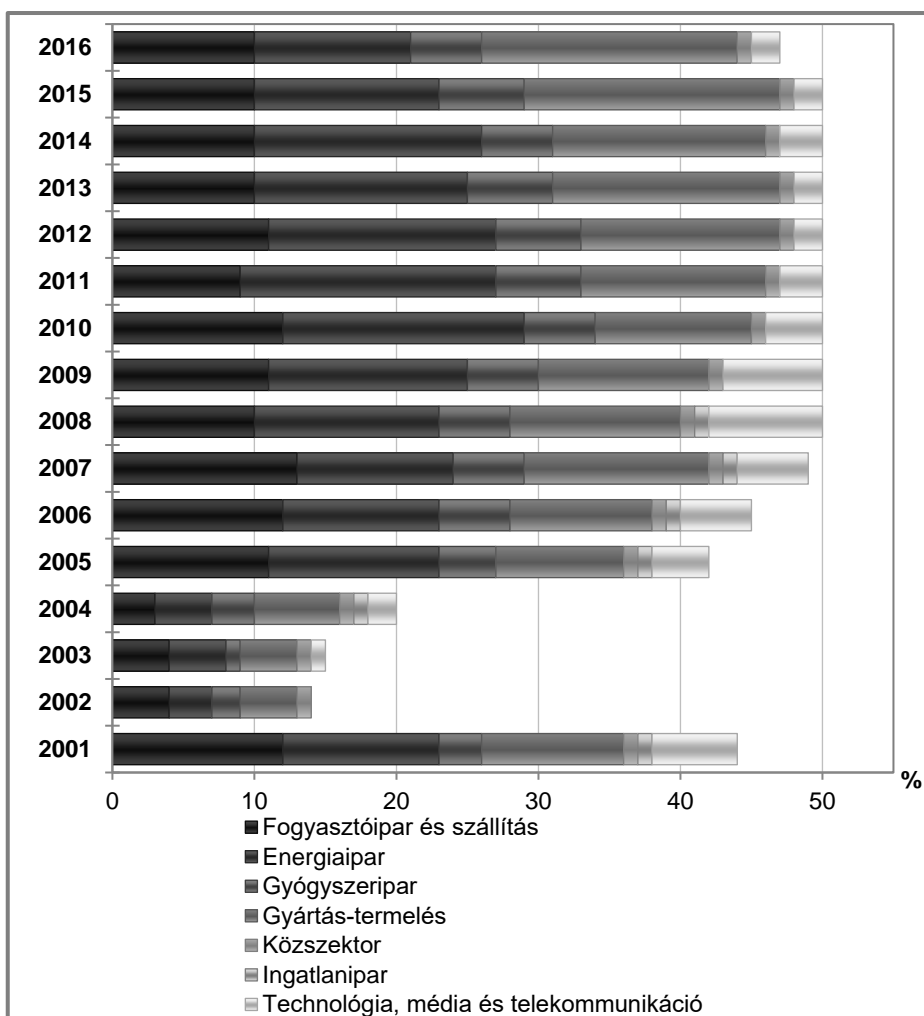
A 3. táblázatban látható, hogy miként oszlanak meg a vizsgált Top 25 vállalatok az egyes iparágak között. A 25 vállalat közül a legtöbb vállalat (9) a gyártás-termelés iparágban tevékenykedik, ezt követi az energiaipar 7 vállalattal, majd a fogyasztóipar és szállítás 5, a technológia, média és telekommunikáció 4 vállalattal. Az átlagos helyezéseket tekintve az energiaipar vállalatai állnak a legjobban, őket követi szorosan a gyártás-termelés és a technológia, média és telekommunikáció és végül a fogyasztóipar és szállítás.

### 3. táblázat: A legnagyobb 25 vállalat iparágainak helyezései a 2001–2016 időszakban

<b>Iparág</b>	<b>A vállalatok száma</b>	<b>Átlagos helyezés</b>
Energiaipar	7	11,38.
Fogyasztóipar és szállítás	5	16,01.
Gyártás-termelés	9	12,31.
Technológia, média és telekommunikáció	4	12,71.
<b>Összesen</b>	<b>25</b>	

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

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 (1. ábra). Az ábra elemzéséből megállapítható, hogy a rangsorokban jelenlevő iparágak arányait döntően befolyásolja az értékesítési árbevétel alakulása.



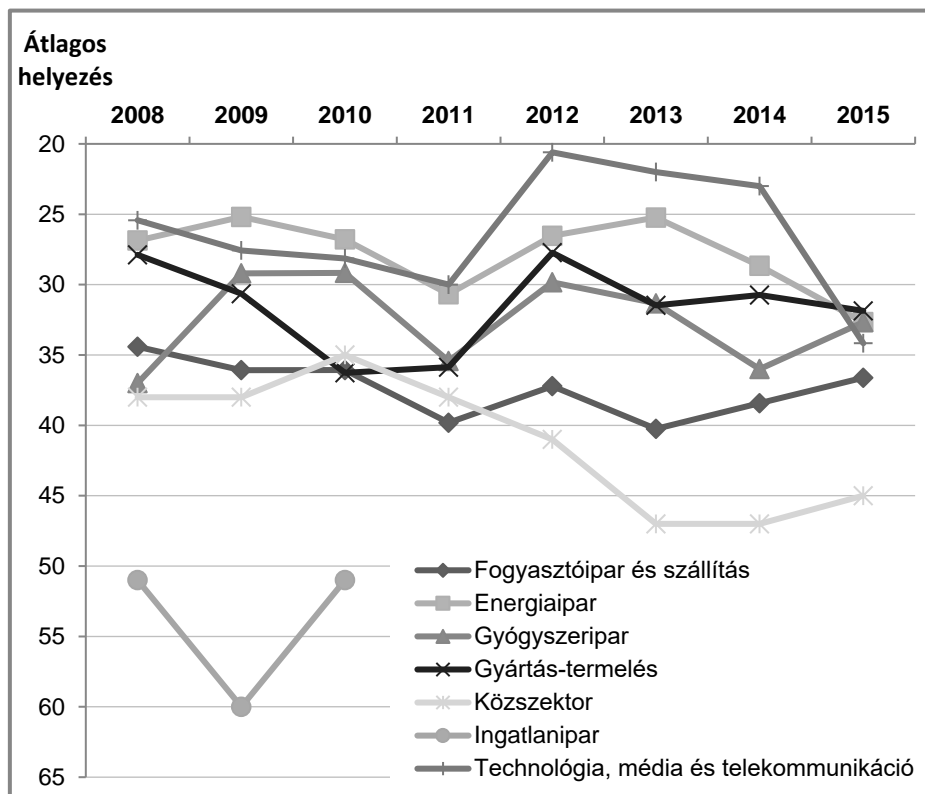
1. ábra: Az iparágak arányának változása a rangsorokban

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

A 2. ábra összefoglalóan mutatja az iparági változásokat. Jól látható, hogy az ingatlanipar utoljára a nagy gazdasági válság kitörése előtt volt jelen a legnagyobb vállalatok között, majd azt követően „eltűnt”, és azóta sem tért vissza. A közszektorban jelen levő vállalatok pozíciója is gyengült, épphogy 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 kibontakozni. Ennek hátterében elsősorban az olaj világpiaci túlkínálata és az abból eredő mélyponton levő árak állhatnak.

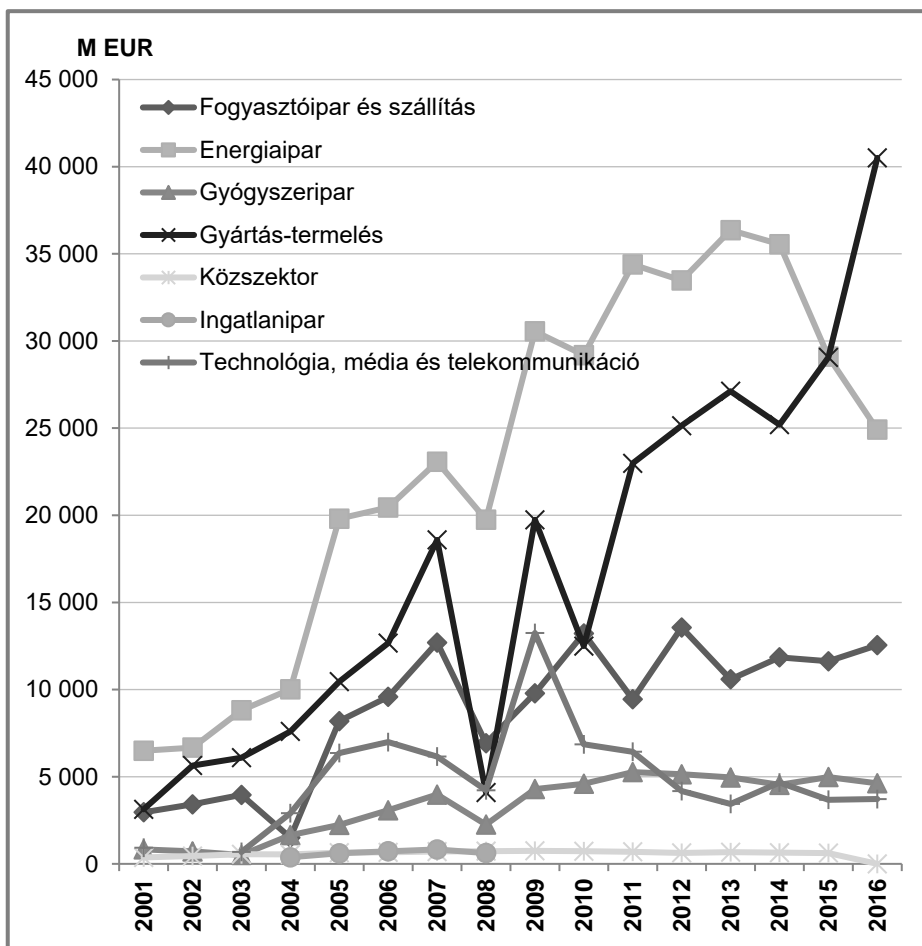


## 2. ábra: Az átlagos helyezések alakulása iparágak szerint

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

### A Top 50 vállalat beszámoló sorainak részletes elemzése iparágak szerint

A Top 50 vállalat iparágainak mutatóit részletesebben elemezve megállapítható a vállalatok és iparágaik 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.



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

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

A 3. ábrán látható, hogy az utóbbi években jelentős *árbevétel-növekedés* figyelhető meg a gyártás–termelés területén, ami többek közt új szereplőknek (GE, Mercedes) is betudható. 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 hátterében az olajárak világszerte 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.

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).

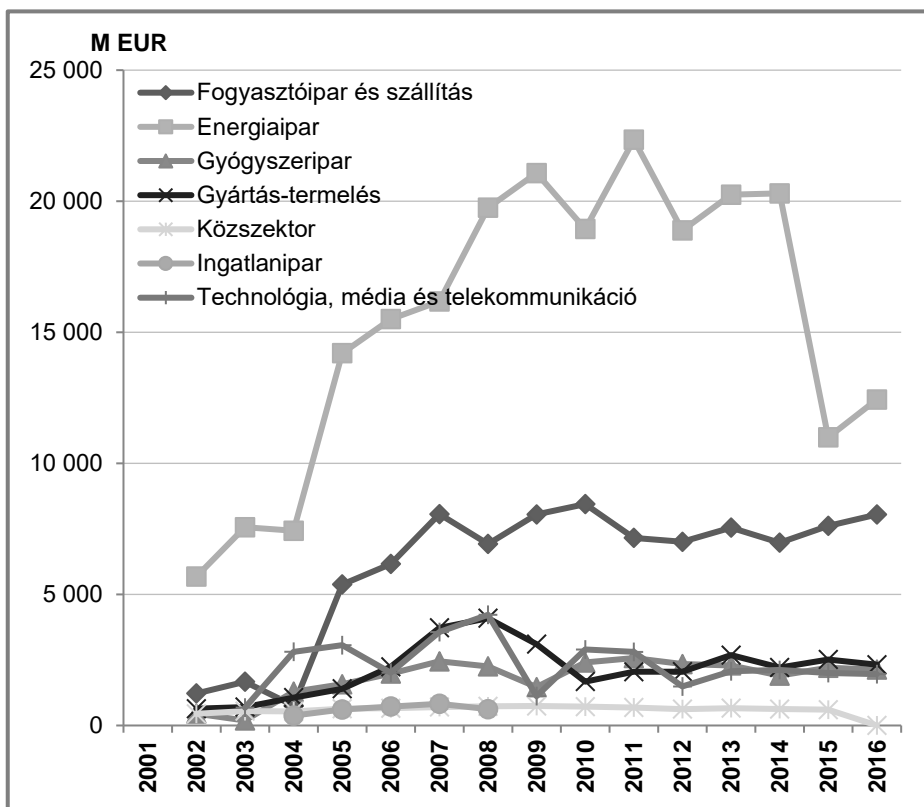
A következő két ábráról jól látszik, hogy az export nagyságrendekkel nagyobb a belföldi piacon elért árbevételnél. Az energiaszektorban a belföldi piacokon jelentős visszaesés mutatkozik, ami az alacsony olajárak, vagy a rezsicsökkentési intézkedések hatását tükrözi (Katits–Szalka, 2015).

A 4. ábrán jól 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 gyógyszer, 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 hátterében 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 is a MOL árbevételének kétharmadát külföldről szerzi. Az utóbbi években

a rezsicsökkentés, valamint a világpiacon levő nyomott olajárak egy csökkenő tendenciát jeleznek.

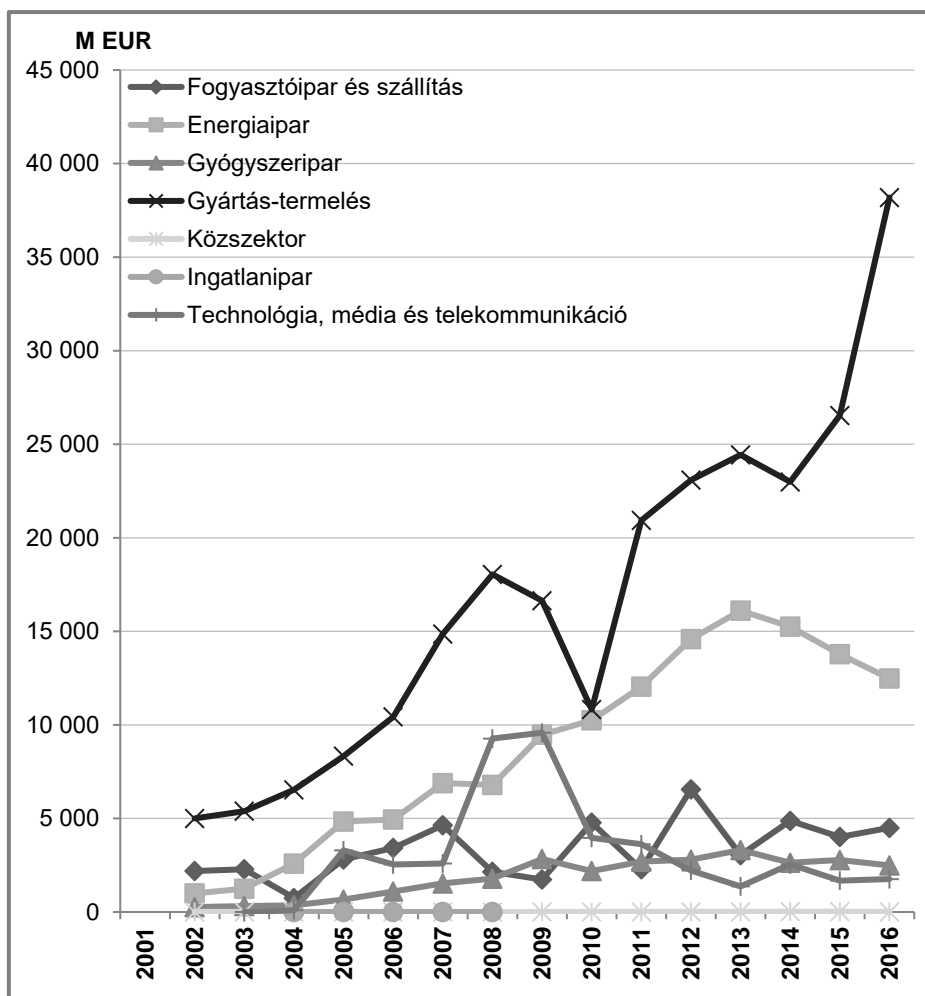


4. ábra: A belföldi értékesítés nettó árbevételének alakulása a Top 50 vállalatnál

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

Az exportértékesítés üteme viszont folyamatosan nő és töretlen. 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 összesen nőtt annyival a kivitel értéke, mint az előtte levő 10 évben, kb. 20 000 millió Euróról 40 000 millió Euróra. Az 5. ábrán az is látszik továbbá, hogy az ingatlanipar és a közszféra nem termel exportra. A gyógyszeripar és a fogyasztóipar és szállítás viszonylag stagnál, bár a többi szektorhoz viszonyítva értékük nem 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.

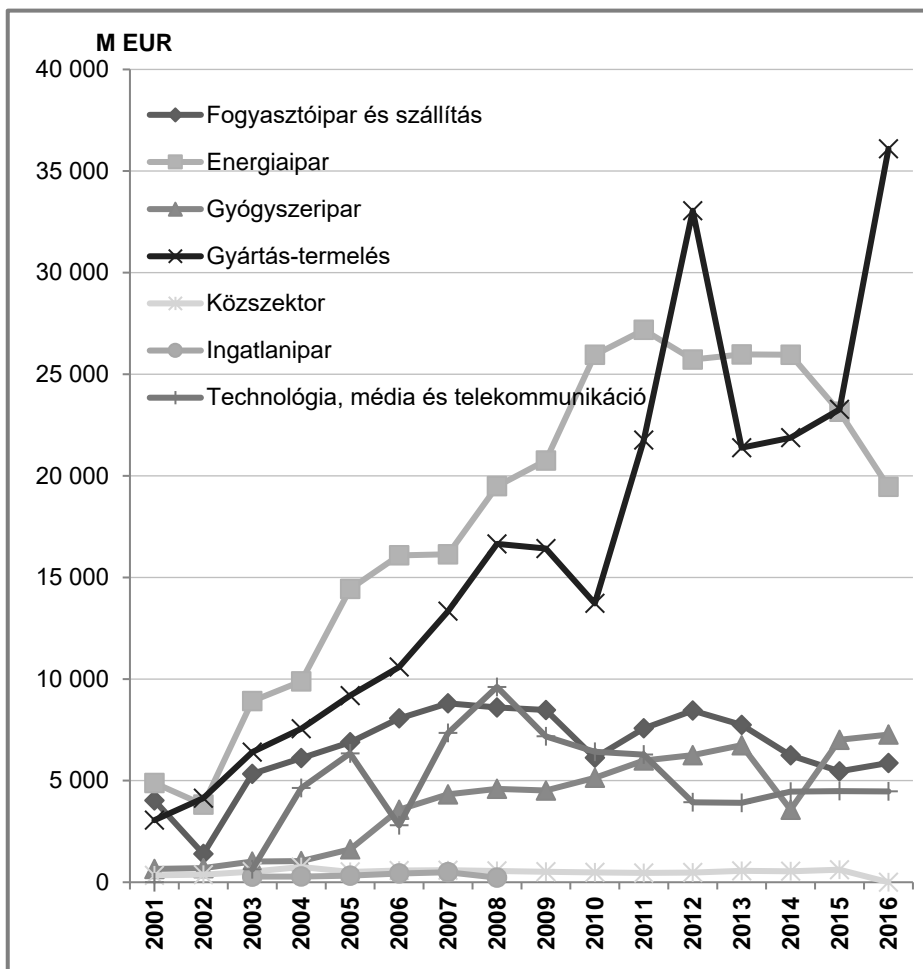


5. ábra: Az export értékesítés nettó árbevételének alakulása a top 50 vállalatnál

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

A vállalatok növekedését hosszabb távon a mérlegfőösszeg nagyságával is mérik. Ahogy a 6. 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.

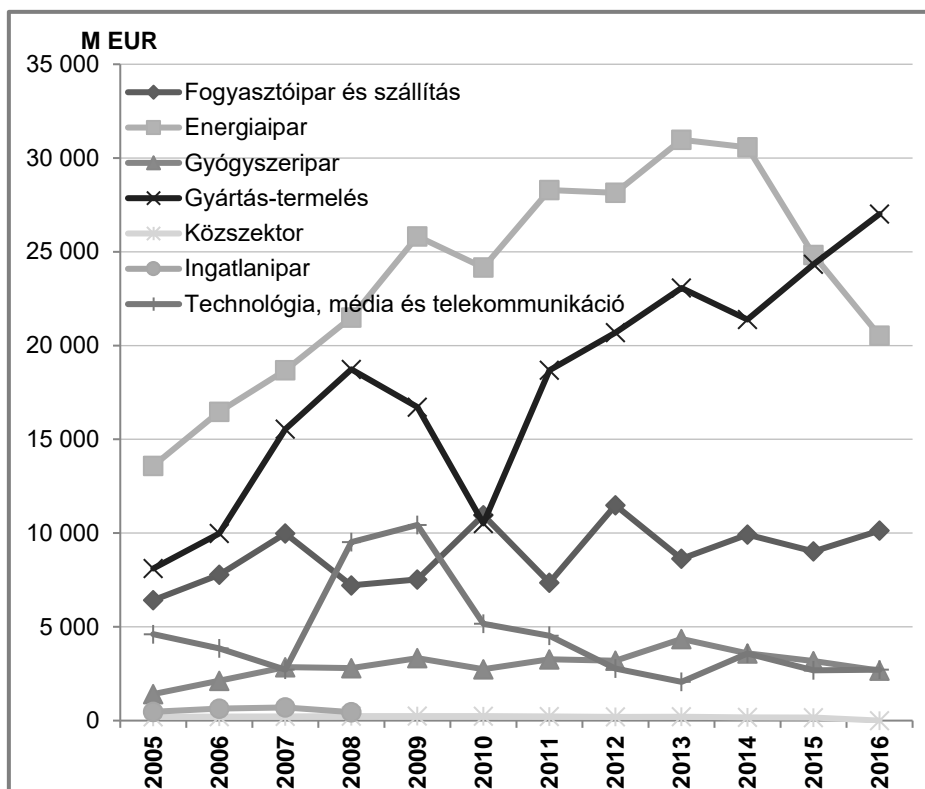


6. ábra: A mérlegfőösszeg alakulása a top 50 vállalatnál

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

Az anyagjellegű ráfordítások különösen az energiaszektorban látványosan csökkentek (7. ábra). Ennek részben az értékesítés csökkenő meny-

nyiségei 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 mélyponton van a világpiacon.



7. ábra: Az anyagjellegű ráfordítások alakulása a top 50 vállalatnál 2005-2015 között

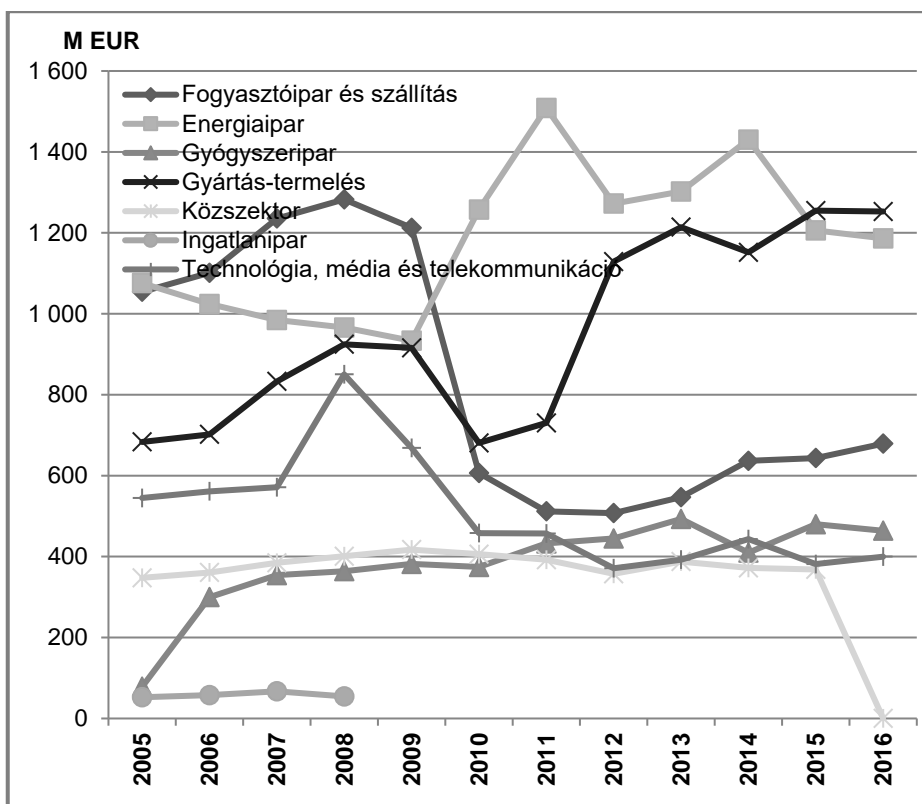
Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A gyártóiparban jelentős növekedésnek indult az export húzta gyártás (General Motors, Audi, GE, Delphi Hungary, Mercedes). A többi iparág viszonylag stabilan őrzi helyét. Az ingatlanipar és a közszektor relatíve alacsony felhasználást valósít meg, 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 meg-

törte, 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 ábráztuk).

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.

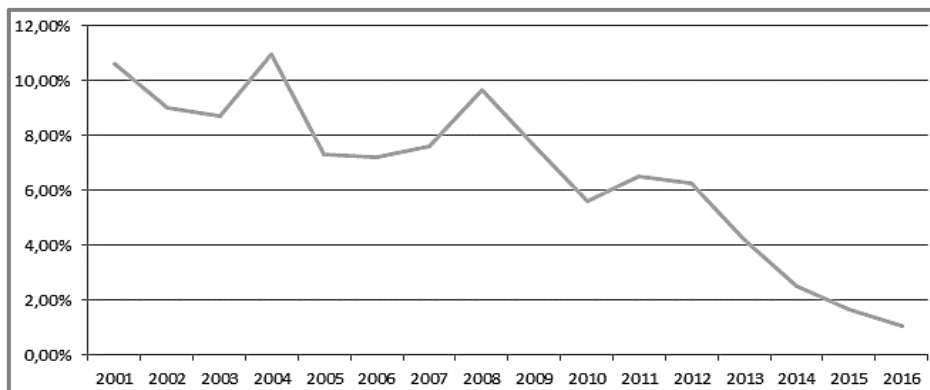
A *bérköltségek* szignifikánsan nem változtak, a bővülések miatt a gyártási iparágba tartozó cégek esetében még nőttek is. A 8. ábrán jól látható, hogy a bértömegek a közszférában csökkentek jelentősen, ami a létszámleépítéseknek tudható be.



8. ábra: A bérek alakulása a Top 50 vállalatnál 2005–2015 között

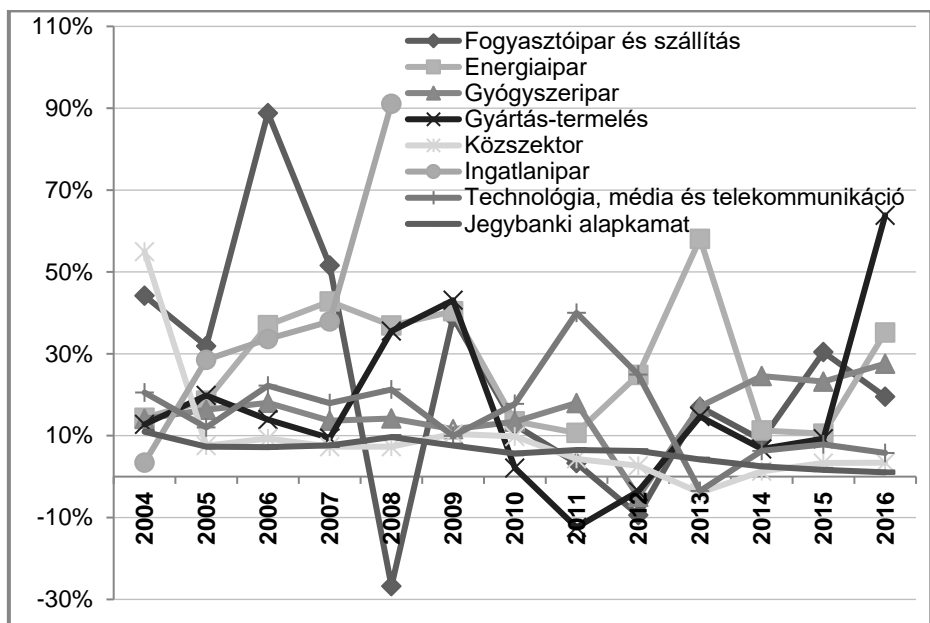
Forrás: HVG, Deloitte listái és e-beszámoló alapján, saját szerkesztés

A jövedelmezőséget célszerű a mindenkori jegybanki alapkamathoz viszonyítani, ehhez mérten kell értékelni, hogy az iparági befektetés jövedelmezőbb volt-e a kockázatmentes befektetéseknél. A jegybanki kamat napi alakulását szemlélteti a 9. ábra.



9. ábra: A jegybanki alapkamat éves átlagainak alakulása

Forrás: MNB alapján, saját szerkesztés

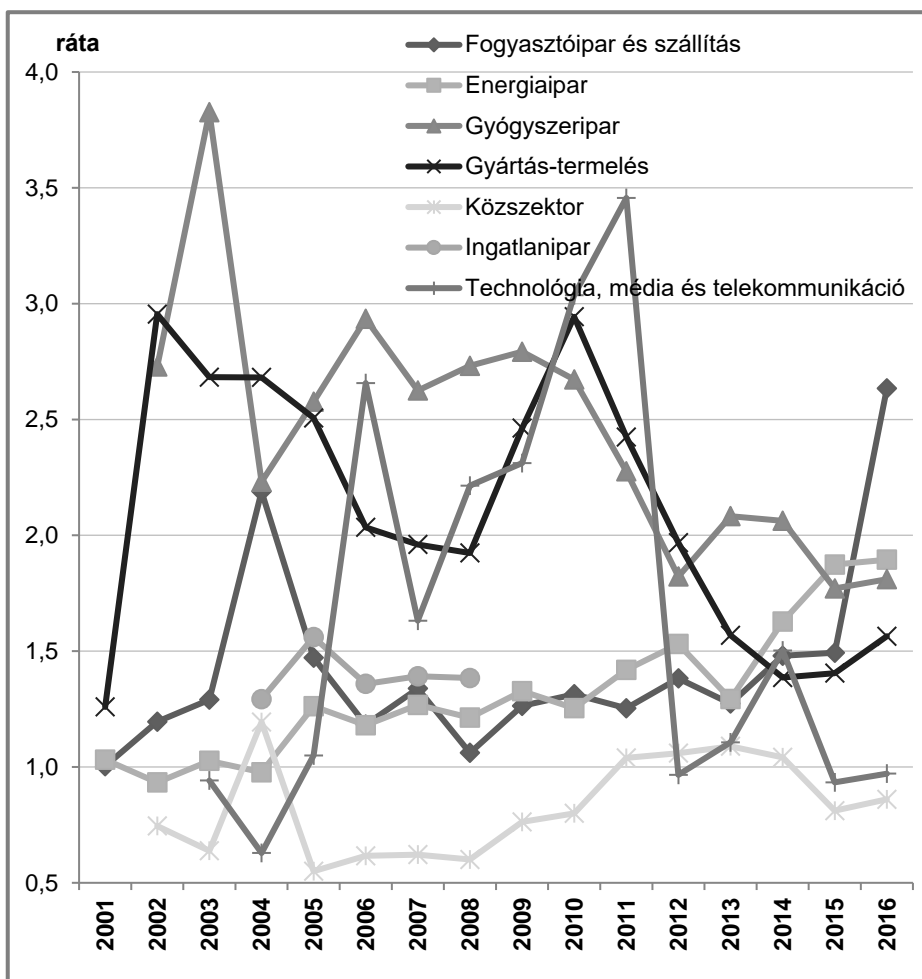


10. ábra: A tőkearányos jövedelmezőség (ROE) vizsgálata a Top 50 vállalatnál 2005–2015 között

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

Megállapítható, hogy a két ábra nem tér el jelentősen egymástól, így elég az éves értékeket összevetni a vállalatok éves tőkearányos jövedelmezőségének (ROE) eredményeivel (10. ábra).

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.



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

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 (11. ábra). Megfigyelhető, hogy a válság óta a legtöbb iparágban óvatosak a vállalatok, jelentősen megnövelték a maguknál tartott készpénz mennyiségét. Ezáltal a likviditási mutatóik is jelentősen megnövekedtek, néhol már túlzott mértékben is. Az elfogadhatónak tekintett minimum 1,3-as érték a közszektorban és a telekommunikációs cégek esetében nem teljesül, míg a bankok által preferált 1,7-1,8-as értéket néhány vállalat még túl is szárnyalja. 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 évben 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.

## Összefoglalás, következtetések

A tanulmány a Deloitte és a HVG rangsorai, továbbá a nyilvános mérlegbeszámolók alapján kíséri figyelemmel a magyarországi Top 50 vállalat, és iparágaik helyzetének legfontosabb változásait. A különféle mutatószámok segítségével vizsgálhatóvá váltak az iparágak és az egyes vállalatok pozícióinak átrendeződései, valamint az időközben bekövetkezett válság hatására adott reakciók is. Egyebek mellett megállapítottuk, hogy nem mindegyik iparág tudta visszanyerni korábbi jelentőségét. Hasonlóan fontos megállapítás, hogy az EU-csatlakozást követően megnőtt külföldi tőke hatására a gyártásban jelentős növekedés bontakozott ki, ugyanakkor az energiaiparban az utóbbi években egy általános lefékezés volt megfigyelhető, ami elsősorban az olaj világpiaci árának csökkenésével függhet össze. Ezen tendenciák az egyes mérlegesorok részletes elemzésekor is jól megfigyelhetők voltak, illetve a rangsorban levő vállalatok iparági megoszlásának vizsgálatakor is visszatükrözödték.

Az elemzések megállapították, hogy 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 sze-

replői számára is. *Az egyik legfontosabb megállapítás*, hogy a növekedésre alapozott vállalati stratégiákat a külső körülmények jelentősen eltéríthetik a tervezett pályájuktól, ami folyamatos alkalmazkodást tesz szükségessé.

A tanulmány – terjedelmi okok miatt – az elvégzett vizsgálatoknak csak kis részét ismerteti. A részletesebb összefüggéseket egy hamarosan elkészülő PhD-értekezés mutatja be.

## Irodalom

- Artner A. (2014): *Tőke, munka és válság a globalizáció korában*. Akadémiai Kiadó Zrt., Budapest, ISBN: 978-963-059-574-2.
- Bélyácz I. (2013): *A befektetések és a tőkepiac*. Akadémiai Kiadó, Budapest, ISBN: 978-963-059-361-8.
- Bélyácz I. (2015): *A vállalati növekedés tapasztalatai az 1993–2012 közötti időszakban*. Akadémiai Kiadó, Budapest, ISBN: 978-963-059-619-0.
- Birher I. – Pucsek J. – Sándor L.-né – Sztanó I. (2001): *Vállalkozások tevékenységének gazdasági elemzése*. Perfekt Zrt., Budapest, ISBN: 963-394-657-3.
- Bíró T. – Kresalek P. – Pucsek J. – Sztanó I. (2007): *A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése*. Perfekt Zrt., Budapest, ISBN: 978-963-394-704-3.
- Bod, P. Á. (2014): *Bevezetés a gazdaságpolitikába*. Akadémiai Kiadó, Budapest, ISBN: 978-963-059-531-5.
- Brealey, R. A. – Myers, S. C. (2005): *Modern vállalati pénzügyek*. Panem Kft., Budapest, ISBN: 978-963-545-528-7.
- Chang, H-J. (2011): *23 Things They Don't Tell You about Capitalism*. Bloomsbury Press, ISBN: 978-160-819-338-7, DOI: <https://doi.org/10.1177/0260107913504841>
- Chikán A. (2003): *Vállalatgazdaságtan*. Aula Kiadó, Budapest, ISBN: 963-947-874-0.
- Copeland, T. – Koller, T. – Murrin, J. (1999): *Vállalatértékelés*. Panem Kft., Budapest, ISBN: 963-545-192-X.
- Czakó E. – Reszegi L. (szerk.) (2010): *Nemzetközi vállalatgazdaságtan*. Alines Kiadó, Budapest, ISBN: 978-963-965-947-6.
- Dinya L. (2008): *Szervezetek sikere és válsága*. Akadémiai Kiadó, Budapest, ISBN: 963-058-274-0.
- Fridrich P. – Simon Sz. – Sztanó I. (2008): *A konszolidáció módszertana*. Perfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Zrt., s.l.
- Heimer Gy. (2001): Nyugalom a csúcson. *HVG*, 23(29).
- Herczeg J. – Juhász L. (2010): *Az üzleti tervezés gyakorlata*. Aula Kiadó Kft., ISBN: 978-963-958-505-8.

- Karsai G. (2002): Magyarország csúcsvállalatai: feltörekvők és lecsúszottak. *HVG*, 24(32), pp. 53–65.
- Karsai G. (2003): A vezető hazai cégek: fel is út, le is út. *HVG*, 25(32), pp. 51–60.
- Karsai G. (2004): Honi vállalati toplisták: egy kis ország nagyjai. *HVG*, 26(31), pp. 51–56.
- Karsai G. (2005). A legnagyobb magyar cégek: ördög a részletekben. *HVG*, 27(31), pp. 45–51.
- Karsai G. (2006): A legnagyobb magyar cégek: gigászjelentés. *HVG*, (28)30, pp. 44–49.
- Karsai G. (2007): A legnagyobb hazai cégek: ászjelentés. *HVG*, (29)30, pp. 53–62.
- Karsai G. (2008): A legnagyobb magyar cégek: együtt sírtak. *HVG*, 30(30), pp. 49–56.
- Kassay, S. (2014): *Vállalat és vállalkozás*. Gondolat Kiadói Kör, Bratislava/Pozsony–Budapest, ISBN: 978-963-693-282-4.
- Katits E. – Szalka É. (2015): *A magyar TOP 100 pénzügyi elemzése 2008–2013 között, avagy a növekedési lehetőségek feltárása*. Saldo Kiadó, Budapest, ISBN: 978-963-638-475-3.
- Lynch, P. (2008): *Sikerrel a tőzsdén*. Alinea Kiadó, Budapest, ISBN: 978-963-965-914-8.
- Marosán, Gy. (2001): *Stratégiai menedzsment*. Műszaki Könyvkiadó, Budapest, ISBN: 963-162-792-6.
- Mihályi P. (2013): *A magyar gazdaság útja az adósságválságba 1945–2013*. Corvina Kiadó Kft., Budapest, ISBN: 978-963-136-169-8.
- Muck T. (2009): A legnagyobb magyar cégek: cseberből viharba. *HVG*, 31(30), pp. 46–51.
- Muraközy, L. (2012): *Az államok kora – az európai modell*. Akadémiai Kiadó, Budapest, ISBN: 978-963-059-165-2.
- Némethy L. (2011): *Váltás az üzleti életben*. HVG Kiadó Zrt., Budapest, ISBN: 978-963-304-059-1.
- Palotai D. – Virág B. (2016): *Versenyképesség és növekedés*. SPL-Prospektus Nyomda Konzorcium, Budapest, ISBN: 978-615-531-804-7.
- Reszegi L. – Juhász P. (2014): *A vállalati teljesítmény nyomában*. Alinea Kiadó, Budapest, ISBN: 978-615-530-373-9.
- Thompson, T. – Lambert G. (szerk.): *Gazdaság*. Akadémiai Kiadó, Budapest, ISBN: 978-963-058-709-9.
- Vahl, T. (2013): *A zsiráfnyaka. Mit hoztak a multik Magyarországra?* Libri Kiadó, Budapest, ISBN: 978-963-310-188-9.

#### Honlapok:

- Deloitte (2007): HU-CETOP500-2008-finalreport. Letöltve: 2015.04.18.  
<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.  
<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.  
<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.  
<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.  
<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.  
<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.  
<http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>
- Deloitte (2014): HU-CETop500\_2015. Letöltve: 2015.12.05.  
<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.  
<http://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/deloitterol/articles/deloitte-kozep-europai-top-500.html>