

PITTI Zoltán

GAZDASÁGI KÓRKÉP ALULNÉZETBŐL – 2. rész

A magyar gazdaság új növekedési pályára állása a kilencvenes évek végére tehető, s ebben *meghatározó szerepe volt a pótlólagos erőforrásként szolgáló külföldi működőtőke-befektetéseknek*. A nemzetközi tőkeáramlás ezredfordulót követő módosulása (csökkenő volumen, változó irányultság) kedvezőtlenül érintette a hazai gazdaságot, aminek egyik következménye a beruházások csökkenése és a növekedési ütem lassulása, másik következménye viszont – a jövedelemkiáramlást semlegesítő hatás elmaradása miatt – a fizetési mérleg romlása. Ebben a helyzetben halaszthatatlanná vált az államháztartási egyensúlyromlás megállítása, illetve a gazdasági fejlődés új alapokra helyezése. A szerző elemzésében – a hazai versenyszektor eredményességi és vagyoni jellemzőinek értékelésével – azt szeretné jelezni, hogy az egyensúlytalansági állapot megszüntetése nem szorítkozhat az államháztartási rendszerre, vagyis az ország helyzetének stabilizálása, majd új növekedési pályára állás nem képzelhető el a gazdaság átfogó modernizációja nélkül. Vizsgálata a ténylegesen működő (343 ezer) hazai társas vállalkozás 2000–2008. évi pénzügyi beszámolóinak adataira épül. Álláspontja szerint a mintavétel nagysága el-
lensúlyozza az esetleges torzító hatásokat (lásd: helyenként előforduló kreatív beszámolók), így a vállalkozások mennyiségi gyarapodása, méret szerinti megoszlása, a gazdasági tevékenység jellege, a teljesítmények és eredmények alakulása, a vállalkozói vagyon módosulása megbízhatóan értékelhető, illetve a tapasztalatok alapján a korrekciós intézkedések igénye és azok tartalma is jól körvonalazható. Tanulmányát így ajánljuk a téma iránt érdeklődőknek, a versenyszektor szereplőinek, de leginkább a gazdaságpolitika formálóiak.

Kulcsszavak: társas vállalkozások, teljesítményértékelés, Magyarország

A társas formában működő vállalkozások működési jellemzőinek értékelése – mint előző részben láttuk – többféle ismérv alapján lehetséges. A nemzetközi gyakorlatban *széles körben alkalmazott* az árbevétel-arányos jövedelem vizsgálata, a tulajdonosok befektetett tőkéjéhez (jegyzett tőke) történő viszonyítás, de talán a legpontosabb minősítést az adózás utáni eredménynek a saját tőke százalékában történő számítása adja. Bármely módszert is választjuk, előtte részleteiben is vizsgálunk kell az eredménymutatók alakulását és a főbb ismérvek szerinti differenciálódását.

Gazdasági szerkezetváltás és az eredményességi mutatók alakulása

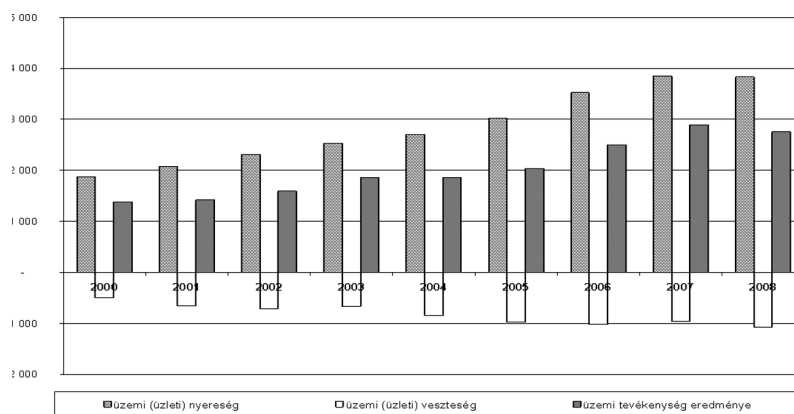
Üzemi (üzleti) tevékenység időbeli változása

A vállalkozások tulajdonosai és menedzserei számára az egyik legizgalmasabb eredménymutató a vállalkozások *üzemi (üzleti) tevékenységének időbeli változása*. Természetesen a makrogazdaság

döntéshozói is érdeklődéssel figyelik az aggregát mutató alakulását: a nyereség és a veszteség egyenlegének alakulását, az eredmény nemzetgazdasági ágak, vállalkozási méretek, tulajdoni jellemzők szerinti differenciálódását, s mindezen túl az eredményt befolyásoló körülményeket (1. ábra).

1. ábra

A társaságok üzemi (üzleti) tevékenységének eredménye*



* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül
Forrás: az APEH éves gyorsjelentései alapján a szerző számításai

VEZETÉSTUDOMÁNY

A társas vállalkozások üzemi (üzleti) nyereségének és veszteségének egyenlege az 1995. évtől kezdődően vált pozitív előjelűvé, de érdemleges eredmény csak az ezredfordulótól kezdődően mutatható ki. Ugyanezen időszaktól kezdődően az alaptevékenység eredménye szerint veszteséges cégek száma jelentősen mérséklődött, ám a kimutatott veszteség értéke figyelmet érdemlően emelkedett.

Az *üzemi (üzleti) tevékenység nyereségéből* a kft. típusú vállalkozások 63,7%-os és az rt. formában működő vállalkozások 29,7%-os mértékben, az *üzemi (üzleti) tevékenység veszteségéből* a kft. típusú vállalkozások 70,6%-os, az rt. formában működő vállalkozások 20,3%-os mértékben részesednek. Más megközelítésben ez azt jelenti, hogy a versenyszektor alaptevékenységének tőkearányos hozamát a kft. és az rt. formátumban működő vállalkozások határozzák meg, vagyis az egyéb gazdálkodási formában működő vállalkozások érdemben nem befolyásolják a hazai gazdaság eredményességét jellemzőit (1. táblázat).

Lényegében hasonló koncentráció figyelhető meg vállalkozások tulajdoni jellege szerint. Az *üzemi (üzle-*

ti) tevékenység nyereségéből a kizárólagos és többségi hazai tulajdonú társaságok 53,4%-os, a kizárólagos és többségi külföldi tulajdonú társaságok 46,6%-os arányban részesednek, míg az *üzemi (üzleti) tevékenység veszteségéből* a kizárólagos és többségi hazai tulajdonú társaságok 53,2%-os, a kizárólagos és többségi külföldi tulajdonú társaságok 46,8%-os arányban részesednek (2. táblázat).

A jelenség magyarázata alapvetően abban rejlik, hogy a külföldi érdekeltségű vállalkozások a privatizációs időszakban olyan cégekben szereztek tulajdonrészt, amelyeket gyorsan lehetett feljavítani, illetve az *újonnan alapított vállalkozásaikat* (lásd: zöld mezős beruházások) *eleve olyan területeken hozták létre, amelyek biztos piaci háttérrel rendelkeztek és nyereségesen voltak működtethetők.* Ez az előny az ezredforduló utáni években megkopni látszik, vagyis a hazai tulajdonú társaságok fokozatosan közelítik a makrogazdasági átlagot.

Az *üzemi (üzleti) eredmények vállalkozási méretek szerint is* jelentős differenciálódást mutatnak. A 2008. évben a pozitív eredmény 30,6%-át realizálták a mikrovállalkozások, miközben a kimutatott veszteség

1. táblázat

**A társaságok üzemi (üzleti) eredményének
(egyenleg) megoszlása főbb gazdálkodási formák szerint***

(Egység: %)

Megnevezés	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
a	b	c	d	e	f	g	h	i
Korlátolt felelősségű társaság	53,5	54,1	54,9	55,1	56,7	58,4	58,8	61,0
Részvénytársaság (Nyrt., Zrt.)	44,2	42,8	42,2	41,6	40,9	36,2	35,9	33,3
Betéti társaság	3,2	3,6	3,3	3,4	3,9	3,9	3,3	3,0
Szövetkezet	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	-0,3
Egyéb gazdálkodási formák	-1,1	-0,8	-0,7	-0,5	-2,0	1,1	1,7	3,0
Üzleti eredmény összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* kettős könyvvitelt szerinti gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH éves gyorsjelentései alapján a szerző számításai

2. táblázat

**A társaságok üzemi (üzleti) eredményének
(egyenleg) megoszlása főbb vállalkozási méretek szerint***

(egység: %)

Megnevezés	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
a	b	c	d	e	f	g	h	i
Kizárólagos hazai tulajdon	49,9	44,9	43,4	42,5	41,2	39,1	41,7	45,4
Vegyes tulajdon (többségi hazai)	5,8	6,8	8,5	12,9	11,5	11,4	9,8	8,1
Vegyes tulajdon (többségi külföldi)	20,7	21,2	20,4	18,6	20,8	19,8	17,9	15,8
Kizárólagos külföldi tulajdon	23,6	27,1	27,7	26,0	26,5	29,7	30,6	30,7
Bruttó hozzáadott-érték összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* kettős könyvvitelt szerinti gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH éves gyorsjelentései alapján a szerző számításai

3. táblázat

**A társaságok üzemi (üzleti) eredményének
(egyenleg) megoszlása főbb vállalkozási méretek szerint***
(Egység: %)

Megnevezés	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>	<i>i</i>	<i>j</i>
Mikrovállalkozások	12,3	16,2	16,8	17,5	13,8	14,8	16,5	19,6	22,0
Kisvállalkozások	17,3	20,5	19,8	19,0	19,7	16,4	15,8	16,0	18,2
Középvállalkozások	19,6	20,5	20,2	19,2	18,1	17,3	15,6	15,5	15,1
Nagyvállalkozások	50,8	42,8	43,2	44,3	48,4	51,5	52,1	48,9	44,7
Üzemi eredmény összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH éves gyorsjelentései alapján a szerző számításai

4. táblázat

**Az adózás előtti eredmény
alakulását befolyásoló tényezők nemzetgazdasági szinten***
(Egység: Mrd Ft, folyó áron)

Megnevezés	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a.</i>	<i>b.</i>	<i>c.</i>	<i>d.</i>	<i>e.</i>	<i>f.</i>	<i>g.</i>	<i>h.</i>	<i>i.</i>
Üzemi tevékenység eredménye (egyenleg)	1 382,9	1 591,4	1 861,0	1 855,8	2 038,7	2 503,5	2 891,0	2 754,0
Pénzügyi műveletek eredménye (egyenleg)	-192,7	-106,5	-83,3	136,8	312,8	197,6	311,2	-1 086,7
Szokásos vállalkozási eredmény (egyenleg)	1 190,2	1 484,9	1 777,7	1 992,6	2 351,5	2 701,1	3 202,2	1 667,3
Rendkívüli eredmény	51,8	246,9	392,0	139,0	828,9	438,0	615,7	-58,8
Adózás előtti eredmény egyenlege	1 242,0	1 731,8	2 169,7	2 131,6	3 180,4	3 139,1	3 817,9	1 608,5

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH–SZTADI 2000–2008. évi gyorsjelentései alapján a szerző számításai

42,6%-a jut erre a körre. Eltérést mutatnak a kisvállalkozások, ahol a pozitív eredmény 18,4 %-os, miközben a veszteség 15,3%. Előzőekből következik, hogy a közép- és nagyvállalkozások esetében a nyereségből való részesedés nagyobb, mint a veszteségből való részesedés (3. táblázat).

Az üzemi eredmény ismerete fontos, ám önmagában nem elégséges ismérve a vállalkozási teljesítmények minősítésének, tekintve, hogy „jövedelmezőségi szempontból” figyelmen kívül hagy egy sor fontos költséget, így a pénzügyi műveletek vagy éppen a rendkívüli műveletek eredményét. S mint látni fogjuk, e tényezők szerepe a többségében alultőkésített hazai vállalkozások esetében nem hanyagolható el.

Adózás előtti nyereség, adózás előtti veszteség
Makrogazdasági elemzők – a költségvetési összefüggések miatt – megkülönböztetett figyelmet fordítanak az adózás előtti nyereségre és az adózás előtti veszteségre, s a versenyszektor eredményességét a két mutató egyenlege alapján értékelik.¹ Az utóbbi évek azonban

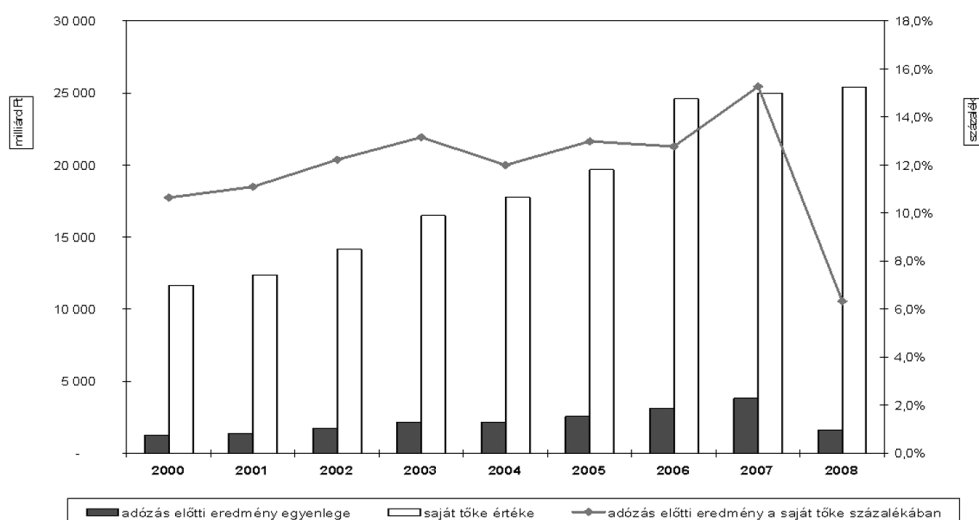
azt mutatják (4. táblázat), hogy az adózás előtti eredmény alakulását számtalan tényező befolyásolja.

A vizsgált időszak adatai alapján az alaptevékenység eredményét (lásd: üzemi eredmény egyenlege) 7–9%-ban a pénzügyi műveletek egyenlege és 22–24%-ban a rendkívüli eredmény egyenlege korrigálja lefelé, vagy felfelé.

Előzőektől eltérően a 2008. évi adatok, amelyekben – remélhetőleg csak átmeneti jelleggel – a pénzügyi műveletek negatív eredménye majd 40%-os mértékben csökkentette a vállalkozások adózás előtti eredményét.²

A 2000–2008. évet együttesen vizsgálva, megállapítható, hogy míg a társas vállalkozások nettó árbevétele – folyó áron számolva – több mint kétszeresére emelkedett (203,1%), az adózás előtti nyereség ettől elmaradóan gyarapodott (188,9%), az adózás előtti veszteség pedig majd két és félszeres mértékben (237,2%) haladta meg a viszonyítási értéket. Ennél is látványosabb változást mutat az adózás előtti nyereség és veszteség egyenlegének a saját tőke értékéhez (befektetett vagyon) történő viszonyítása (2. ábra).

A társaságok adózás előtti eredménye (egyenleg) a saját tőke arányában*



* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül
Forrás: az APEH éves gyorsjelentései alapján a szerző számításai

Az adózás előtti eredmény nyereségéből a kft. típusú vállalkozások 60,7%-os és az rt. formában működő vállalkozások 33,7%-os mértékben; az adózás előtti eredmény veszteségéből a kft. típusú vállalkozások 70,2%-os, rt. formában működő vállalkozások 20,3%-os mértékben részesednek. Más megközelítésben ez azt jelenti, hogy a versenyszektor adózás előtti eredményének egyenlegét – az üzemi eredményhez hasonlóan – szinte kizárólagosan a kft. és az rt. formátumban működő vállalkozások határozzák meg.

Lényegében hasonló koncentráció figyelhető meg a vállalkozások tulajdoni jellege szerint. Az adózás előtti pozitív eredményből a kizárólagos és többségi hazai tulajdonú társaságok 51,2%-os (alacsonyabb, mint az üzemi eredmény részesedése), a kizárólagos és többségi külföldi tulajdonú társaságok 48,8%-os arányban részesednek (magasabb, mint az üzemi eredmény). Az üzemi (üzleti) tevékenység veszteségéből a kizárólagos és többségi hazai tulajdonú társaságok 60,7%-os (egyező az üzemi eredménnyel), a kizárólagos és többségi külföldi tulajdonú társaságok 39,3%-os arányban (ugyancsak az üzemi eredménnyel egyező mértékben) részesednek (5. táblázat).

A nemzetközi összehasonlító elemzések³ az eredmény és az eredményt befolyásoló tényezők mélyebb

elemzésének igényét jelzik, s az ilyen vizsgálatokból levonható következtetésekre – a piaci szereplők elsődleges felelőssége mellett – a közgazdasági környezet szabályozóinak is nagyobb figyelmet kell fordítaniuk.

Az adózás előtti eredmények vállalkozási méretek szerint is jelentős differenciálódást mutatnak. A 2008. évben a pozitív eredmény 19,2%-át realizálták a mikrovállalkozások, miközben a veszteség 41,4%-a keletkezett ebben a körben. Előzőeknél valamelyest jobb a kisvállalkozások helyzete, ahol az adózás előtti pozitív eredményből 14,7%-os, míg az adózás előtti veszteségből 15,0%-os a kategóriába tartozó vállalkozások részesedése. Előzőekből következik, hogy a közép- és nagyvállalkozások esetében a nyereségből való részesedés több mint másfélszerese, mint a veszteségből való részesedés (6. táblázat).

5. táblázat

A társaságok adózás előtti eredményének (egyenleg) megoszlása főbb tulajdonos csoportok szerint*
(Egység: %)

Megnevezés	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
a	b	c	d	e	f	g	h	i	j
Kizárólagos hazai tulajdon	49,1	51,5	52,8	48,6	44,5	40,7	37,1	36,9	59,6
Vegyes tulajdon (többségi hazai)	-1,1	-4,2	-6,1	-1,5	4,6	6,5	7,2	4,9	3,2
Vegyes tulajdon (többségi külföldi)	18,3	19,9	21,1	21,4	21,7	22,8	23,5	24,8	6,9
Kizárólagos külföldi tulajdon	33,7	32,8	32,2	31,5	29,2	30,0	32,2	33,4	30,3
Adózás előtti eredmény	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül
Forrás: az APEH 2000–2008. évi gyorsjelentései alapján a szerző számításai

6. táblázat

**A társaságok adózás előtti eredményének
(egyenleg) megoszlása főbb vállalkozási méretek szerint***
(Egység: %)

Megnevezés	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>	<i>i</i>	<i>j</i>
Mikrovállalkozások	19,7	17,7	16,9	14,3	16,6	18,1	19,3	23,5	28,0
Kisvállalkozások	14,8	17,6	21,6	14,0	19,6	15,8	15,1	17,4	13,1
Középvállalkozások	18,5	21,6	18,8	15,1	15,0	12,4	13,9	14,4	16,2
Nagyvállalkozások	47,0	43,1	42,7	56,6	48,8	53,7	51,7	44,7	42,7
Adózás előtti eredmény	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH 2000–2008. évi gyorsjelentései alapján a szerző számításai

7. táblázat

A nyereséges és veszteséges társaságok számának alakulása
(Egység: szervezet, db)

Megnevezés	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>
Társaságok száma	279 924	296 828	304 474	321 732	328 305	328 165	336 528
ebből: nyereséges	157 848	158 472	168 455	180 401	196 163	202 678	193 351
veszteség	106 747	121 631	123 638	121 363	110 972	104 232	123 345
0 eredményű	15 329	16 725	12 381	19 968	21 170	21 255	19 832
Nyereséges társaságok az összes társaság %-ában	56,4%	53,4%	55,3%	56,1%	59,8%	61,8%	57,5%

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH 2000–2008. évi gyorsjelentései alapján a szerző számításai

A társaságok adózás előtti nyereségének és veszteségének *strukturális jellemzőire*, illetve az *eredményt befolyásoló tényezőkre* ma még az indokoltnál kevesebb figyelem jut. A vizsgált időszak részletező adatai jól tükrözik, hogy az *alaptevékenység pozitív eredményét kezdetben komoly mértékben gyengítette a pénzügyi műveletek negatív eredménye, s csak a 2003. évtől kezdődően figyelhető meg fordulat*. Ennek jótékony hatását azonban jelentősen fékezi, hogy a pozitív eredmény többsége kizárólagosan a szabad forrással rendelkező külföldi érdekeltségű vállalkozásoknál mutatkozik, miközben a hazai tulajdonú vállalkozások eredménye – lásd: hitelterhek – várakozásoktól elmaradó.

Az adózás utáni eredmény és a társasági osztalékpolitika alakulása

Az eredmények számbavétele és az adókötelezettségek teljesítése után kapjuk az *adózás utáni eredményt*. A 2000–2008. évekre vonatkozó – összehasonlító áron számolt – értékek a nemzetgazdaság esetében javuló jövedelmezőségről tanúskodnak. Ebben – az eredmények általános javulásán túl – szerepet játszik a tény-

leges adóterhek mérséklése (18%-ról 16%-ra), a nagy értékű beruházásokhoz, illetve kiemelt térségekben megvalósított fejlesztésekhez kapcsolt adókedvezmények „jótékony” hatása. Ez utóbbi intézkedések nélkül az adózás utáni nyereség mérsékeltebben növekedett volna (7. táblázat).

A vállalkozások *főbb tulajdonosi csoportok szerinti megoszlása* alapján – a működő társaságok számához viszonyítottn – a hazai tulajdonú társaságok 49,6%-a, a külföldi érdekeltségű vállalkozások 85,5%-a sorolható a nyereséges vállalkozások közé. *Ágazati megoszlás alapján* – az ágazatba sorolt összes vállalkozáshoz viszonyítottn – kiemelkedő a nyereségesen működő energia-, víz- és hőellátási (61,6%), a feldolgozóipari (61,3%), valamint a humán szolgáltatási (60,9%) ágazatba sorolt vállalkozások aránya. Az utóbbi években javuló arányt mutatnak a mezőgazdasági (58,7%), a távközlési (57,9%), valamint az építőipari (57,3%) ágazatba sorolt vállalkozások is.

A nyereséges és veszteséges társaságok számának alakulása és strukturális változása önmagában is érdekes, de ennél fontosabb az adózás utáni eredmény pénzben kifejezett nagysága, a vállalkozásba fektetett

tőke jövedelemtermelő képessége, illetve az, hogy a realizált jövedelmet milyen mértékben forgatják vissza a gazdaságba, illetve milyen mértékben fizetnek belőle tulajdonosi osztalékot.

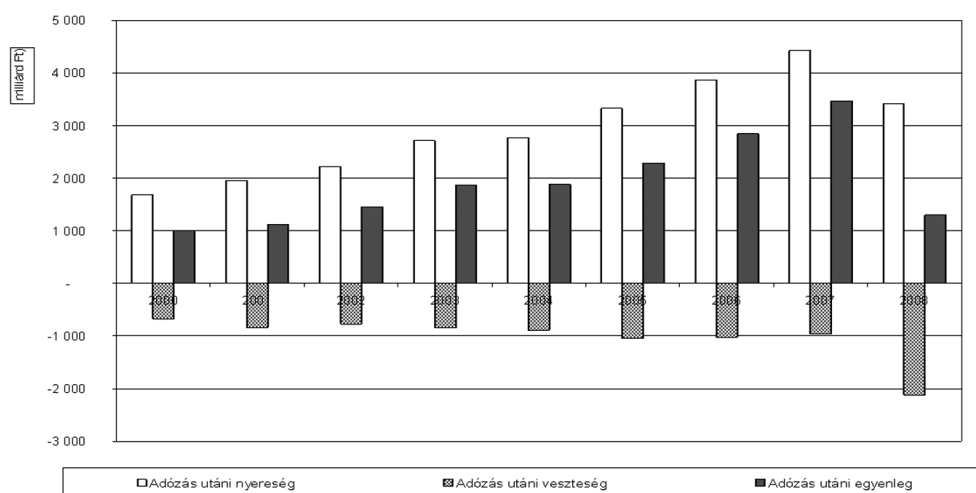
Az adózás utáni nyereség és veszteség a 2000–2008. években viszonylag „inflációkövető” módon és arányosan emelkedett, ám a növekedés lefékeződése (lásd: 0,6%-os GDP), valamint a veszteségtényezők jelentős emelkedése miatt a 2008. évben látványos visszaesés következett be⁴ (3. ábra).

Egy gazdaság tényleges jövedelemtermelő képességét a szabadon felhasználható adózás utáni nyereség és a saját tőke hányadosa mutatja a legmegbízhatóbban. Ezt egyfelől vizsgálnunk kell a társas vállalkozások egészére (valójában ez képes érzékeltetni a versenyszektor elégtelen jövedelmezőségét), majd vizsgálni kell a tényleges nyereséget termelő – a működő társaságok felét kitevő – vállalkozásokra értelmezve.

A nemzetközi tapasztalatok és a befektetői várakozások szerint a vállalkozások adózás utáni eredménye

A társas vállalkozások adózás utáni eredménye

(Nyereség és veszteség egyenlege)

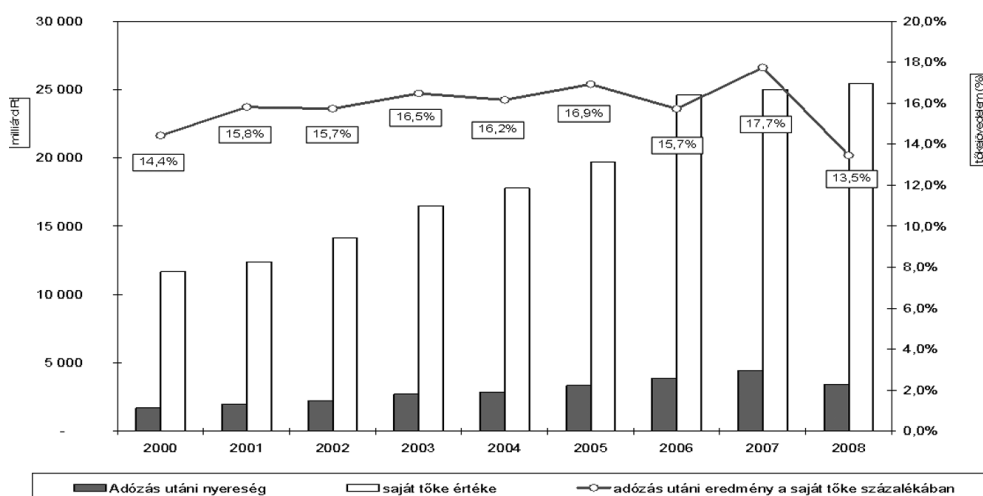


Forrás: az APEH éves gyorsjelentései alapján a szerző számításai

Az adózás utáni eredmény 2008. évi csökkenése részben általános jelenség (vitathatatlan a gazdasági válság hatása), de azért figyelmet érdemlő „csomósodások” is kimutathatók. Így a 2000-2008. évekre vonatkozóan több mint figyelmet érdemlő – helyenként fenntartásokkal fogadható – az ingatlangazdálkodás és a szálláshely-vendég látás ágazatok, valamint a feldolgozóiparon belül a kőolaj-feldolgozás, irodagép és műszergyártás szakágazatok adózás utáni eredményének több éves stagnálása, illetve látványos romlása.

3. ábra akkor tekinthető elfogadhatónak, ha a saját tőke arányában mért eredmény hányadosa meghaladja a piaci kamatok szintjét, vagy az alternatív befektetések hozamát. Ezt alapul véve a 2000–2008. évek 14,4–16,9% között mozgó tőkejövedelmezősége önmagában kedvezőnek tűnik (lásd: 4. ábra), ám ha figyelembe vesszük, hogy míg a saját tőke értéke „befagyott” áron szerepel, s az adózás utáni eredmény alakulásában pedig az infláció „torzító” hatása is érvényesül, akkor a jövedelmezőségi szint már közel sem olyan kedvező. S ezt a helyzetet tovább súlyosbítja a profitráta csökkenő trendje.

A társas vállalkozások adózás utáni eredménye a saját tőke arányában



Forrás: az APEH éves gyorsjelentései alapján a szerző számításai

4. ábra

**A nyereséges társaságok száma,
adózás utáni pozitív eredménye és tőkearányos jövedelmezősége***
(Folyó áron számolva)

Megnevezés	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>	<i>i</i>
Nyeréséges társaságok száma (db)	157 848	158 472	122 015	168 455	180 401	196 163	202 678	193 351
Adózás utáni nyereség	1 683,4	2 227,8	2 666,8	2 770,7	3 328,7	3 867,3	4 433,3	3 419,9
Saját tőke értéke	9 072,5	11 619,4	12 796,2	15 185,2	16 749,9	21 172,7	22 041,8	20 128,0
Tőkejövedelmezőség (saját tőke/nyereség)	18,1%	19,2%	20,8%	18,2%	19,9%	18,3%	20,1%	17,0%

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül
Forrás: az APEH 2000–2008. évi gyorsjelentései alapján a szerző számításai

**A nyereséges társaságok száma,
adózás utáni pozitív eredménye (nyereség) és az osztalékfizetés alakulása***
(Folyó áron, milliárd Ft)

Megnevezés	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>	<i>i</i>
Adózás utáni nyereség	1 683,0	2 227,8	2 666,8	2 770,7	3 328,7	3 867,3	4 433,3	3 419,9
Fizetett osztalék	447,5	617,2	866,4	956,3	1 199,1	1 390,3	1 609,8	1 528,8
Eredményarányos osztalék (%)	26,6%	27,7%	32,5%	34,5%	36,0%	36,0%	36,3%	44,7%

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül
Forrás: az APEH 2000–2008. évi gyorsjelentései alapján a szerző számításai

A társas vállalkozások által realizált adózás utáni nyereség – ágazati sajátosságtól, vállalkozási mérettől, tulajdonosi háttértől függően – nagy szóródást mutat. 2008. évi adatok szerint átlag feletti a gép- és berendezésgyártás (34,7%), az információ- és kommunikációs szolgáltatás (25,5%), az irodagép- és műszergyártás (17,2%), a kereskedelem 16,5%). Átlag alatt van a tőkeigényes villamosenergia-ellátás (9,1%), érdekes módon az ingatlanszolgáltatás, valamint a szálláshelyszolgáltatás (6,9%).

Az adózás utáni nyereség felosztásáról csak a nyereséges társaságok tulajdonosai jogosultak dönteni, ezért – a társaságok összesített adataitól függetlenül – *önállóan kell értékelni a pozitív eredményű (nyereséges) vállalkozások jellemzőit* (8. táblázat). Az így elkülönített adatok jól érzékeltetik, hogy kezdetben csak a nyereséges társaságok szerepe növekedett, ezt követte az adózás utáni nyereségtömeg emelkedése, s ezt kisebb fáziskéséssel követte – eredmény-visszaforgatás következtében – a saját tőke értékének gyarapodása.

Valós piaci körülmények között *a befektetők (részvényesek) hosszú távú érdeke*, hogy növekedjék a vállalkozói vagyoni, illetve emelkedjék a részvényárnyományok értéke. Ez több módon is elérhető: egyik módja,

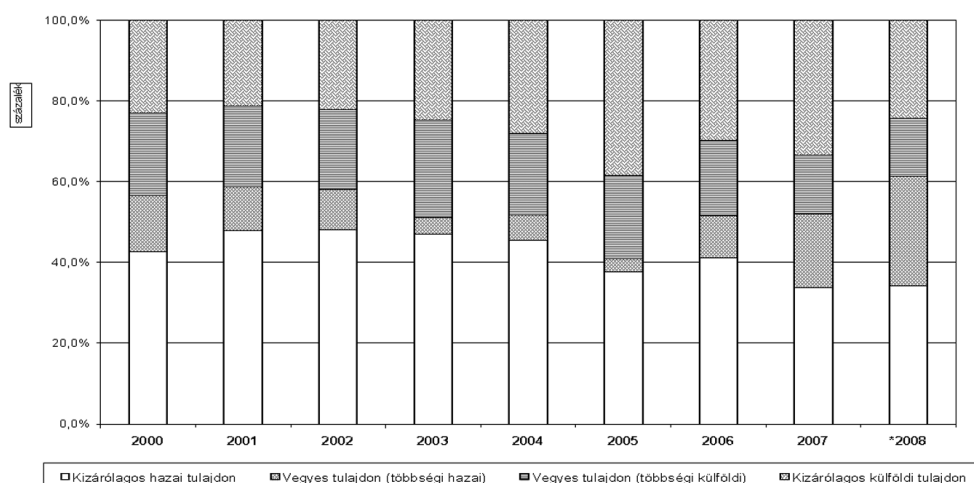
hogy egy fejlesztési program látványos meghirdetésével az eredményt igen *magas arányban forgatják vissza a vállalkozásba*, de elérhető úgy is, hogy a befektetők rövid távú várakozásaira hivatkozva az eredmény viszonylag *magas hányadát fizetik ki osztalékként*, s így teszik vonzóvá a vállalati részvényeket. Az „átmeneti” állapotban levő hazai értékpapírpiacra ezek az összefüggések nem, vagy csak korlátozottan érvényesülnek (9. táblázat).

Az eredmény arányában számolt osztalék a 2000–2005. években folyamatosan emelkedő, a 2005–2007. évek egy 36% körül stabilizálódó, a 2008. év adatai pedig egy kimagasló – majd 45%-os – osztalékrealizálási arányt mutatnak. Az átlagtól csak néhány ágazat, s csak az utóbbi években mutat eltérést (villamosgép- és műszergyártás, távközlés és gazdasági szolgáltatás), ami arra figyelmeztet, hogy *a saját tőke arányában mért osztalékfizetési arány változására figyelnie kell mind a gazdasági szabályozásnak, mind a pénzügypolitikának* (lásd: *folyó fizetési mérleg*). Nem elhanyagolható kérdés ugyanis, hogy mikor és milyen tényezők hatására módosul az eredményesen működő társaságok osztalékpolitikája, illetve a döntéseknek *vannak-e tulajdonosfüggő jellemzői?* (5. ábra).

Mielőtt markáns álláspontot alakítanánk ki az adózás utáni nyereség felhasználásáról, vissza kell idézni, hogy az adózás utáni pozitív eredménynek immár évek óta 32–36%-át fizetik ki osztalékként, vagyis az évente elért nyereség valamivel több mint fele a tartalékolásra kerül (ennek kb. 44–46% eredménytartalék, 32–34% az értékelési és általános tartalék, 22–23% tőketartalék formájában marad vissza). Ez a gyakorlat viszonylag jól követhető a saját tőke arányának differenciált emelkedésében, illetve a befektetett eszközállomány gyarapodásában. A társaságok 2000–2008. évi osztalékpolitikájának általánosítható tapasztalatai a következőkben összegezhetők:

- A társasági osztalékfizetés – összhangban az erőforrások igénybevételével és a gazdasági teljesítményekkel – lényegében néhány ágazatra koncentrálódik. Így az utóbbi évek adatai szerint a feldolgozóipar (41,4%), a gazdasági szolgáltatás (15,0%), a távközlés (14,4%), valamint a kereskedelem (14,5%) realizálják a társasági osztalék majd négyötödét. Sajnálatos, de a felsorolásban nem szereplő ágazatok a gazdasági összteljesítmények alakulását csekély mértékben befolyásolják, illetve jövedelmezőségük jóval elmarad az átlagos értékektől.
- A fizetett osztalék vállalkozási méretek szerinti megoszlása differenciált képet mutat. Mikro- és kisvállalkozások esetében a fizetett osztalékarány több mint másfélszerese a hozzáadott értéknél mért részesedésnek, a középvállalkozásoknál a teljesítmény- és az osztalékarány egyensúlyban van, a nagyvállalkozásoknál fizetett osztalékarány viszont lényegesen alacsonyabb, mint az a teljesítményarányból következhetne.
- A gazdálkodási forma szerinti jellegzetességek vizsgálata azt mutatja, hogy a kifizetett osztalék 61–62%-a – a teljesítményi arálynak megfelelően – a kft. formában működő szervezetekre jut, a szervezeti hierarchiában magasabb szinten elhelyezkedő részvénytársaságokra – ugyancsak a

A társaságok által fizetett osztalék megoszlása
főbb tulajdonoscsoportok szerint



Forrás: az APEH éves gyorsjelentései alapján a szerző számításai

teljesítményarányának és a vállalkozásba vitt vagyonnak megfelelően – az osztalék 31–32%-a jut. Mindezekkel szemben a bt. típusú vállalkozások osztalékrészesedése teljesítményi arányt meghaladó, és a saját tőke arányában 16,6%-os részesedésük túlzó.

- A tulajdonosfüggő jellemzők a lehető legellentmondásosabb képet tükrözik. A kifizethető osztalék 40,5%-áról (2008. évben kb. 602 milliárd forint sorsáról) a külföldi érdekeltségű vállalkozások tulajdonosi fórumai döntöttek. A döntési jogosítványok ilyen arányú koncentrációja első olvasásra meglepő, ám mélyebb elemzés után el kell fogadni: a bruttó hozzáadott értékből 46–47%-os; az exportteljesítményekből 76–77%-os; az adózás előtti eredmény egyenlegéből 34,6%-os és a vállalkozásba vitt saját tőkéből 50,51%-os részarányt képviselő külföldi érdekeltségű vállalkozások saját tőke arányában mért 5,8–6,0%-os osztalékfizetése aligha kifogásolható.

A társas vállalkozások 2000–2008. évi eredményeit és az eredményfelosztásról hozott döntéseit összegzően minősítve, megfogalmazható, hogy a társas vállalkozások jövőt szolgáló felhalmozás-politikát folytatnak, s az adózás utáni eredmény 28–36% közötti hányadának osztalékként történő kifizetése nem tekinthető túlzottnak. Sőt, olyan időszakban, amikor a lakossági megtakarítások befektetési célú felhasználása lenne kívánatos, akkor a vállalkozói saját vagyon után átlagosan fizetett – átlagosan 6,8–7,2% között mozgó – tőkearányos osztalék még alacsonynak is minősíthető.

A társas vállalkozások forrásainak összetétele és a struktúra időbeli módosulása*

(Egység: %)

Megnevezés	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>	<i>i</i>
Saját tőke értéke	44,9	44,7	44,2	43,4	41,4	43,8	40,6	39,7
ebből: jegyzett tőke	25,6	22,6	19,7	17,7	15,2	15,6	14,0	13,4
Céltartalék	1,4	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
Idegen források	50,2	49,3	50,7	51,1	53,2	51,0	53,6	54,9
ebből: rövid lejáratú	35,0	34,2	34,2	34,1	34,9	34,5	33,5	32,6
hosszú lejáratú	15,2	15,1	16,5	17,0	18,3	16,5	20,1	22,3
Passzív időbeli elhatárolás	3,5	4,9	4,1	4,5	4,4	4,2	4,7	4,3
Források összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH szokásos éves jelentései alapján a szerző számításai

A vállalkozások tőkeellátottsága és a finanszírozás aktuális kérdései

A társas formában működő vállalkozások tőkeellátottságának vizsgálata több szempontból fontos, csak ez alapján ítéltethető meg a forrás- és eszközállomány mennyiségi és strukturális változása (lásd: saját tőke és idegen források), az erőforrások működtetésének hatékonysága (lásd: tőkejövedelmezőség), valamint a fizetőképesség alakulása (lásd: csődvészély jelzése).

A forrásstruktúra alakulása

A vállalkozások által mobilizálható források vizsgálata a saját és idegen tőke (kötelezettségek) eltérő ütemű gyarapodását, következményként a saját tőke részarányvesztését, s ennek ellentételeként az idegen tőke szerepének felfutását jelzik (10. táblázat). Átmeneti gazdaságokban – amelyekre egyidejűleg jellemző a tőkehiány, az infláció és a jövedelemelvonás magas

szintje – az idegen tőke részarányának folyamatos emelkedése „természetes” jelenség:

- egyfelől míg az alapítói vagyoni „befagyasztott áron” szerepel a nyilvántartásokban, addig az egyéb forráselemek folyó áron kerülnek számbavételre,
- másfelől viszont a kölcsönforrások igénybevétele olcsóbb, mint a tulajdonosi hozzájárulás emelése.

Hazai viszonyaink között e tényezők szerepe a 2000–2008. években sajátosan érvényesült: egyfelől évről évre mérséklődött a pótlólagos külföldi tőkebefektetések értéke, aminek következtében a saját tőke növekedése megállt, másfelől viszont az alultőkésített hazai vállalkozások minden korábbinál nagyobb mértékben kényszerültek kölcsöntőke igénybevételére – annak ellenére, hogy a kölcsöntőke ára magasabb volt, mint a tőkejövedelmezőség mértéke.⁵

A vállalkozások forrásösszetételének módosulása komoly mértékben befolyásolja a vállalkozások eredményességi jellemzőit (lásd: tőkejövedelmezőséget

A saját tőke főbb források szerinti megoszlása*

(Egység: %)

Megnevezés	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>	<i>i</i>
Jegyzett tőke	56,6	50,2	44,3	41,1	36,6	35,6	34,4	33,7
ebből: be nem fizetett jegyzett tőke	–0,2	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,2	–0,2	–0,1
Tőketartalék	18,7	14,9	17,1	17,3	18,8	23,8	19,0	21,0
Eredménytartalék	15,4	20,1	22,3	25,2	26,2	23,9	27,4	33,5
Mérleg szerinti eredmény (egyenleg)	4,7	6,3	6,6	5,1	6,3	6,3	7,9	0,1
Értékelési és általános tartalék	4,8	8,6	9,8	11,4	12,2	10,6	11,5	11,8
Saját tőke összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH szokásos éves jelentései alapján a szerző számításai

VEZETÉSTUDOMÁNY

12. táblázat

Az egy társaságra jutó saját tőke értéke főbb tulajdonosi csoportok szerint*

(Egység: millió Ft/vállalkozás)

Megnevezés	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>	<i>i</i>
Kizárólagos hazai tulajdon	22,3	25,2	27,1	28,7	29,9	32,1	35,7	37,4
Vegyes (többségi hazai)	78,7	95,6	104,4	108,0	115,8	130,4	132,0	68,8
Vegyes (többségi külföldi)	956,7	1 032,0	1 261,9	1 329,3	1 464,7	1 749,6	1 753,1	1 882,0
Kizárólagos külföldi tulajdonú	199,6	230,9	279,7	275,3	332,0	430,0	412,6	434,5
Saját tőke átlagértéke	80,9	70,0	73,9	58,1	61,2	74,9	74,0	75,5

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH 2000–2008. évi gyorsjelentései alapján a szerző számításai

meghaladó kölcsöntőke költség), de ami ennél is sajnálatosabb, fékezőleg hat az elhasználódott vagyon ütemes pótlására, valamint a tőkefelhalmozási folyamat kibontakozására. Az idegen források (kötelezettségek) látványos felfutása elsődlegesen a forgóeszköz-állományt növekedését segítette.

A saját tőke értéke – ami részben az induló vagyon, részben a működési eredmény felhalmozott nagyságát jelzi – a 2000–2008. években ellentmondásosan alakult. Ennek magyarázata az összetevők módosulásában rejlik (lásd: mérleg szerinti eredmény hullámlása, értékelési és általános tartalék emelkedése, eredmény-tartalék látványos felfutása, valamint az osztalékfizetés évenkénti hullámlása), miközben – a várakozásokkal szemben – elmaradt az alapítói vagyon (jegyzett tőke) dinamikus növekedése⁶ (11. táblázat).

A saját tőke makromutatóin belül jelentős belső mozgás zajlik: nemzetgazdasági ágak, vállalkozási méretek, regionális egységek szerinti, illetve az egy vállalkozásra jutó saját tőke főbb tulajdonoscsoportok szerinti mutatókban. Így a 2000–2008. időszakban mutatkozó saját tőke megduplázódásából ágazati ismérv alapján a feldolgozóipar, a kereskedelem és a gazdálkodási ágazatok a listavezetők; a tulajdonosi ismérv alapján 48% a külföldi és 52% a hazai társaságok részesedése, míg a gazdálkodási forma szerint a kft. (67,7%) és az rt. formában működő társaságok (29,4%) részesedése a meghatározó (12. táblázat).

A gazdaságpolitika formálói, illetve a gazdasági elemzők számára fontos információ a saját tőke szerepváltozása, illetve a fajlagos értékek tulajdonosi csoportok, illetve nemzetgazdasági ágak szerinti dif-

13. táblázat

Az egy vállalkozásra jutó saját tőke értéke főbb nemzetgazdasági ágak szerint*

(Egység: millió Ft/vállalkozás)

Megnevezés	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>
Mezőgazdaság	69,7	63,7	61,0	66,1	72,5	82,6	95,0
Bányászat	131,4	124,9	106,0	95,2	325,8	379,0	517,0
Feldolgozóipar	184,3	180,8	180,6	194,8	218,4	238,8	243,1
Villamosenergia-, gáz- és vízellátás	2 695,0	2 392,5	2 097,0	1 400,6	1 593,5	2 791,1	3 475,6
Építőipar	26,9	28,0	21,8	21,3	21,9	27,3	29,5
Kereskedelem	29,8	31,4	24,8	29,4	36,2	39,7	36,0
Szálláshely-vendéglátás	45,0	24,8	18,0	19,3	19,8	20,3	19,1
Szállítás, posta és távközlés	269,5	182,7	133,1	129,9	129,9	109,6	108,0
Gazdasági szolgáltatások	54,1	51,3	45,8	53,1	82,4	88,8	97,3
Humán szolgáltatások	4,2	5,1	6,0	7,1	6,8	7,6	7,9
Egyéb szolgáltatások	48,7	37,9	24,7	24,4	25,4	26,8	27,3
Társasági átlag	80,9	70,0	58,1	61,2	74,9	74,0	75,5

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH 2000–2008. évi gyorsjelentései alapján a szerző számításai

ferenciálódása. A vállalkozások számának dinamikus növekedése, s a tőkeellátottság lassú javulásának természetesen a következménye az *egy vállalkozásra jutó átlagos tőkeérték változása*, ám míg a kizárólagos külföldi tulajdonú és a vegyes tulajdonú vállalkozásoknál ez a fajlagos mutató javulásával járt, addig a kizárólagos hazai tulajdonú vállalkozásoknál egyértelműen érződik az átlagos tőkeérték csökkenése (13. táblázat).

Egyidejű pozíciójavulás, illetve romlás figyelhető meg a fajlagos mutatók nemzetgazdasági ágak szerinti változásában. Így *számottevően javult* a feldolgozóipari, a kereskedelmi, valamint a távközlési vállalkozások tőkeellátottsága, lényegében *stagnáló* a mezőgazdaság, az építőipari, valamint a gazdasági szolgáltatás ágazatok helyzete, míg az *erőforrásvesztő ágazatok* közül a bányászat, az energia-, víz- és hőellátás, valamint a személy- és áruszállítási ágazatok vállalkozásai érdemelnek említést.

A gazdaság szerkezetét érintő alapvető változások többsége az 1992–1999. években végbement, így a

előzmény nélkül alapított, illetve kiszervezett vállalkozások szinte kizárólagosan a mikro- és kisvállalkozási kategóriába tartozó vállalkozások számát gyarapították, s ezzel alapvetően módosították az erőforrások vállalkozási kategóriák közötti megoszlását (14. táblázat).

A jelenség első ránézésre kedvező (a mikro- és kisvállalkozások saját tőkén belüli részaránya a 2000. évi 32,0%-ról 39,4%-ra emelkedett). Ám ha azt is figyelembe vesszük, hogy ugyanez a vállalkozási csoport a foglalkoztatásban játszott 45,0%-os részarány mellett a bruttó hozzáadott érték előállításában 26,7%-ot, az adózás előtti eredményből 26,3%-ot képvisel, akkor azt is meg kell állapítanunk, hogy az erőforrások az alacsony hatékonyságú területek felé mozdultak el. S egy ilyen trendre nem lehet fenntartható növekedést építeni.

A saját erőforrások megoszlásának ellentmondásos alakulását – ezen belül a mikro- és kisvállalkozások közötti lényeges különbséget – érzékeltetik az egy társaságra jutó átlagos tőkeérték vállalkozási kategóriaként mért értékei.

14. sz. táblázat

A társas vállalkozások saját tőkéjének megoszlása vállalkozási méretek szerint*

(Egység: %)

Megnevezés	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>	<i>i</i>
Mikrovállalkozások	18,7	20,5	22,8	24,6	22,7	32,0	25,0	26,3
Kisvállalkozások	13,3	14,6	14,0	14,5	15,0	13,0	14,8	13,1
Középvállalkozások	15,8	18,7	16,2	16,4	15,5	14,4	18,4	18,5
Nagyvállalkozások	52,2	46,2	47,0	44,5	46,8	40,6	41,9	42,1
Saját tőke összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH 2000–2008. évi gyorsjelentései alapján a szerző számításai

15. táblázat

Az egy társas vállalkozásra jutó saját tőke átlagos értéke vállalkozási méretek szerint*

(Egység: millió Ft/vállalkozás)

Megnevezés	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g</i>	<i>h</i>
Mikrovállalkozások	8,8	10,6	15,5	15,3	26,5	20,4	21,9
Kisvállalkozások	58,8	93,6	107,7	120,7	126,9	142,5	131,1
Középvállalkozások	495,7	567,4	579,3	635,9	665,4	768,6	1 017,8
Nagyvállalkozások	6 188,2	7 040,4	9 286,0	10 843,7	12 120,7	12 823,3	13 092,4
Saját tőke átlagos értéke	80,9	70,0	58,1	61,2	74,9	74,0	75,5

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül

Forrás: az APEH szokásos éves jelentései alapján a szerző számításai

2000–2008. években zajló változások már *többségében a finomhangolás* folyamatát mutatják, illetve a gazdasági erőforrások atomizálódásának veszélyére figyelmeztetnek. Ennek jele, hogy az utóbbi években

A 14. és 15. táblázatok adatai egyértelműen azt jelzik, hogy míg a mikrovállalkozások saját tőkéjének gyarapodása a vállalkozások számának mennyiségi bővüléséből fakad, addig a *kis- és középvállalkozások*

körében az egy vállalkozásra jutó saját tőke növekménye már a visszaforgatott eredménynek köszönhető. A nagyvállalkozások átlagos saját vagyonának növekedése – korábban megindult folyamat eredményeként – részben a pótlólagos és jelentős értékű beruházásokra, részben a működési eredmény felhalmozására (tartálékolására) vezethető vissza.⁷

A vállalkozások éven túli tartozásait vizsgálva, megfigyelhető, hogy a kötelezettségek differenciáltan érintik a különböző vállalkozási kategóriákat: a hosszú lejáratú kötelezettségek többsége (61,2%) a többségi hazai tulajdonú vállalkozásoknál van, vagyis a külföldi érdekeltségű vállalkozások leterheltsége (működésének finanszírozási költsége) jóval kedvezőbb. Abban is jelentősek a különbségek, hogy míg a többségi hazai tulajdonú társaságok szinte csak a pénzpiacra szerezhetnek fejlesztési hitelt, addig a külföldi érdekeltségű vállalkozások (anyavállalatok, illetve off-shore cégek révén) jóval kedvezőbb feltételekkel jutnak beruházási forrásokhoz.⁸ Így valódi versenyhelyezetről mindaddig nem lehet beszélni, ameddig a hazai vállalkozások tőkeellátottsága – állami szerepvállalással, új tulajdonosok bevonásával, egyéb alaptőke-emelési technikákkal – nem közeledik a versenytársak tőkeellátottságához, illetve ameddig a tőkejövedelmezőség és a tőkeköltség közötti különbséget nem sikerül érdemben csökkenteni.

Az eszközösszetétel változása

A vállalkozások működési feltételeinek formálásában fontos szerepe van annak, hogy a mobilizálható eszközök mekkora hányadát kössük le befektetett eszközökben (tipikusan hosszú távú döntés) és mennyit fordítsunk a forgótőke biztosítására (jellemzően rövid távú döntés). A társas vállalkozások hosszú távú eszközellátottsági mutatói a befektetett eszközök részarányának folyamatos és fokozatos csökkenését mutatják, miközben a forgóeszközök aránya – a működési költségek többcsatornás és folyamatos emelkedése miatt – dinamikus felfutást jelez. A rövidebb távlatú elemzések – így a 2000–2008. évekre vonatkozó adatok – előzőekkel ellentétes képet mutatnak, vagyis – az időközben üzembe helyezett nagyberuházásoknak köszönhetően – emelkedett. Ez utóbbival azonban már nem tartott lépést a forgóeszközök gyarapodása.

Az eszközök összetételének módosulása természetesen szorosan összefügg a forrásstruktúra változásával. Így a saját vagyon és a hosszú lejáratú kötelezettségek alapvetően a befektetett eszközök állományát determinálják, míg a rövid lejáratú kötelezettségek alapvetően a forgóeszköz-ellátottsággal vannak szoros kapcsolatban.

Kutatásaink azt mutatják, hogy a befektetett eszközök „arányváltozásában” közrejátszik a túlzott (pazarló) eszközállomány leépítése és a beruházási struktúra változása (építmények helyett gépek), de a kiszervezések következtében nem hagyható figyelmen kívül a befektetett pénzügyi eszközök állománymódosító hatása sem. Más értékelések szerint a befektetett eszközök részarányának változása a következőkkel is összefüggésbe hozható:

- a befektetett eszközök az összvagyonon belül „befagyasztott értéken” szerepelnek, míg a forgóeszközök többsége folyó áron szerepel a pénzügyi elszámolásokban;
- a vállalkozói vagyon örökölt sajátosságaiból adódóan megkésetten indult az immateriális vagyon értéként történő számbavétele, illetve az alacsony K+F teljesítményekből fakadóan lassú az immateriális javak gyarapodása;
- a tárgyi eszközök részarányát növeli ugyan az újonnan induló vállalkozások hozott eszközállománya, de ezt – sajnálatos módon – lerontja a költségként elszámolt amortizációtól elmaradó beruházási ráfordítások értéke (ez a jelenség több ágazatban már-már veszélyezteti a bővített újratermelés feltételeit).

Az eszközállomány strukturális átrendeződése alapvetően a külföldi befektetőknek köszönhető. Tekintve, hogy ebben a körben van az immateriális vagyon majd háromnegyede, s itt indult meg a „visszatartott eredmény” többcélú pénzügyi hasznosítása (kiszervezések révén a saját tulajdonú – jogi szempontból 100%-os hazai tulajdonú – beszállítókapacitások kiépítése, tulajdonrészek vásárlása, a tartós megtakarítások hosszabb lejáratú pénzügyi befektetéssé konvertálása), s ugyanebben a körben indult meg a tárgyi eszközök minőségi cseréje.

A vállalkozások „fenntartható” gazdasági fejlődéséhez több mint kívánatos az immateriális javak, valamint a befektetett pénzügyi eszközök értékének emelkedése, ám normális körülmények között ez nem mehet a tárgyi eszközök rovására. A hazai folyamatok – 16. táblázat – sajnálatos módon a tárgyi eszközök állományának folyamatos szerepvesztését jelzik, amelyek – egyebek mellett – abból fakadnak, hogy a vállalkozások éves beruházásainak volumene összességében, de a gazdasági növekedést meghatározó „húzó ágazatok” esetében is elmaradt a vagyonelhasználódás (értékcsökkenés) adott évre számolt értékétől (16. táblázat).

Szakmai szempontból az egyik legizgalmasabb kérdés, hogy a versenyképesség javítását célzó makrogaz-

A társas vállalkozások eszközeinek összetétele és a struktúra időbeli módosulása*

(Egység: %)

Megnevezés	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Befektetett eszközök	54,1	55,9	56,2	55,2	55,5	54,8	54,4	56,9
ebből: immateriális javak	2,0	3,0	5,7	5,5	5,7	4,9	4,9	4,4
tárgyi eszközök	43,2	43,9	40,8	39,8	38,0	35,5	35,8	37,8
befektetett pü eszközök	8,9	9,0	9,8	9,8	11,8	14,4	13,7	14,6
Forgóeszközök	44,0	42,4	42,2	43,1	42,8	43,4	43,6	40,8
ebből: készletek	13,0	11,6	10,8	11,8	11,9	11,2	11,1	11,0
követelések	21,7	21,7	23,1	23,1	22,9	23,6	24,1	22,4
értékpapírok	2,7	1,9	1,7	1,6	1,5	1,5	1,8	1,2
pénzeszközök	6,6	7,2	6,6	6,6	6,5	7,2	6,6	6,2
Aktív időbeli elhatárolás	1,9	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8	2,0	2,5
Eszközök összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* kettős könyvvitel szerint gazdálkodók, pénzügyi szektor és off-shore vállalkozások nélkül
Forrás: az APEH szokásos éves jelentései alapján a szerző számításai

dasági programok ellenére egyfelől miért alacsony a vállalkozások felhalmozási (beruházási) tevékenysége, s milyen módon lehetne a kialakult helyzeten változtatni. Kutatásaink a következőkre hívják fel a figyelmet:

- a makrogazdasági *stratégiák hiányában* a vállalkozások nem látják saját illeszkedési lehetőségüket (ebben hozott némi változást az Új Magyarország Fejlesztési terv, de – az időközi korrekció ellenére – sajnálatosan alacsony a versenyszektor felzárkózását támogató program);
- a biztonsággal *belátható időtávlat hiánya* (a szabályozási feltételek gyakori változtatása) kockázatosá teszi a hosszabb átfutási idejű programok indítását (a belátható időtávlatot természetesen tovább rontja, hogy a vállalkozások széles köre nem rendelkezik kiforrott szakmai elgondolásokkal);
- az állandósult finanszírozási gondokkal küszködő vállalkozások számára a kölcsönforrások igénybevételehez szükséges szabad *vagyoni fedezet elégtelensége*, valamint a kölcsöntőke irreálisan magas ára nem teszi vállalkozhatóvá a kockázattal járó beruházási programok indítását;
- a vállalkozások csekély hányada végez K+F tevékenységet, s ennek hiányában nincsenek olyan *saját termékeik*, amelyek kikényszeríthetnék a beruházási ráfordítások emelését (az elhasznált vagyontól pótlása, s a meglevő kapacitások lassú bővítése összehasonlíthatatlanul vonzóbbnak bizonyul);
- a tőkejövedelmezőség alacsony szintje, a vállalkozással járó magasabb kockázat és munkaigény,

valamint az alternatív befektetési lehetőségek nem teszik vonzóvá a *megtakarítások* fejlesztési (beruházási) célú hasznosítását.

A befektetett eszközállomány összetételét módosító folyamatok nem tekinthetők átmenetinek, így a vállalkozások helyzetét differenciáló hatásukkal, hosszabb távon is számolni kell. Különösen abban az esetben, ha tovább emelkedik a forgóeszköz-finanszírozás terhe.

Makrogazdasági szinten a 2003. évtől kezdődően figyelmeztető jelenség a követelésállomány abszolút és relatív értelmű felfutása, de *a követelésállomány emelkedéséből fakadó gondokat enyhíti, hogy nem általános jelenség, hanem néhány ágazatra koncentrálnak* (ez utóbbiak között külön is kiemelendő az építőipar, a kereskedelem, valamint a gazdasági szolgáltató ágazat), illetve a követelésállomány felfutása jellemzően a követelések futamidejének meghosszabbodásából fakad. (A még elfogadott 30 napos fizetési késedelemmel szemben általánossá vált a 60-90 napos teljesítés, ami egyben azt is jelenti, hogy jelenség fennmaradása esetén szélesedhet a láncartozásban érintettek köre.) A piaci helyzet átfogó minősítését, az üzleti döntések megalapozottságát és a vállalkozási igényekhez igazodó finanszírozási módokat kidolgozását nagyban segítené, ha a vállalati pénzügyi beszámolók összesített adatait (ágazati, területi, gazdálkodási forma, egyéb) a piaci szereplők is megismerhetnék. Jelenlegi tapasztalat ugyanis az, hogy a vállalkozások széles köre teljesíti ugyan a mérlegleadási kötelezettségét, de az adatok feldolgozása – ezzel az összesített adatokból nyerhető információk hasznosítása – elmarad.

Következtetések és javaslatok

A kilencvenes évtizedben megindult változások gyökeresen átalakították a magyar társadalom és gazdaság működési jellemzőit. Átrendeződtek a *piaci kapcsolatok* (keleti irányultság helyett nyugati dominancia), változott a *termelési szerkezet* (alapanyag-igényes termelés helyett élőmunka-igényes tevékenység) felgyorsult a *technikai fejlődés* üteme, módosultak a *gazdálkodási formák* (vállalatok helyett társaságok), többszörösére növekedett az önálló vállalkozások száma, de talán legmarkánsabb jellemző a *tulajdonosi struktúra* változása (állami helyett magán és új tulajdonosként megjelentek a külföldi befektetők).

A 2000–2008. évek történései *részben szerves folytatását jelentik* a kilencvenes évtizedben megindult változásoknak (lásd: 2004. évi EU-csatlakozás, pótlólagos külföldi befektetések), részben azonban egy *új időszak kezdetét is jelzik*. Magyarország szempontjából ilyenek tekintendő a szociális intézményrendszer finanszírozhatatlansága, a lakossági biztonságérzet gyengülése, a versenyszektort érintően pedig a külföldi forrásokra alapozott gazdaságfejlesztési stratégia körüli ellentmondások kiéleződése, amit tovább súlyosbított a 2008. évi világgazdasági válság.

A mögöttünk hagyott időszak gazdasági növekedésében *meghatározó szerepe volt az országba áramló külföldi tőkének*, az új beruházásoknak, a technológiai fejlesztéseknek, a termékszerkezet modernizációjának, valamint a „hozott” piacoknak. A külföldi érdekeltségű vállalkozások azonban *nem integrálták a hazai gazdaságot*, illetve a hazai gazdasági szereplők – többségében – nem tudtak élni a „belső piacon kínáló” termelési és értékesítési kooperációs lehetőségével.

A társas formában működő vállalkozások gazdálkodási körülményei hűen tükrözik az ország általános helyzetét, más szempontból viszont a versenyszektor teljesítményei *alapvetően determinálják az ország mozgásterét*. Indokolt tehát a társas vállalkozások 2000–2008. évi működési tapasztalatait összegezni, illetve a tapasztalatokból levonható következtetéseket levonni.

- a) Az ország biztonságos működését nagyjából azonos mértékben veszélyezteti az *adósságállomány* nagysága, az *államháztartás újratermelő hiánya* és a *gazdasági teljesítmények elégtelensége*.
- b) A gazdasági világválság *legyengült állapotban érte a magyar gazdaságot*, s a piaci körülmények romlása további drasztikus teljesítménycsökkenéshez vezetett (lásd: adózás előtti eredmény 50%-os romlása), ami az érintett vállalkozásokon túl (a bevéte-

lek csökkenése miatt) az államháztartás számára is komoly finanszírozási gondot jelent.

- c) A *gazdasági teljesítmények elégtelenségét*, egyben az új növekedési pályára állás kockázatait jelzik:
 - a *gazdasági szerkezet torzulásai* – ennek előidézésében komoly szerepe van a külföldi befektetők egyoldalú piaci érdekeltségének, a hazai vállalkozások atomizált és forráshiányos állapotának, valamint a hazai adottságokat figyelmen kívül hagyó gazdaságpolitikának;
 - az eredményes és *növekedésorientált vállalkozások alacsony aránya* *e* (mindössze 12,5%-ot tesz ki azon vállalkozások aránya, amelyek forgalomnövekedése jelentősen meghaladja az inflációs indexet, tartósan pozitív eredményt ér el, s az eredmény legalább 50%-át visszaforgatja a vállalkozás javára);
 - az évek óta tartó gond a *termelékenységi mutatók* „bebetonozottan” alacsony szintje, a legmagasabb és a legalacsonyabb fajlagos teljesítmények távolodása, valamint az, hogy az egy foglalkoztatottra jutó bruttó hozzáadottérték *alig 30%-a az EU-27 országok átlagának*;
 - az *elégtelen forrásellátottság*, a rendelkezésre álló erőforrások elaprózottsága, valamint a kölcsöntőke irreális terhe,
 - a *támogatáspolitikai alacsony hatékonysága* (beruházási támogatás beruházási növekmény nélkül, munkahelyteremtő támogatás többletmunkahely nélkül), aminek egyenes következménye, hogy az éves árbevétel növekménye nem éri el a költségvetési támogatások és kedvezmények összértékét);
 - a *regisztrált és a ténylegesen működő vállalkozások között növekvő a különbség*, amit tovább súlyosbít, hogy a ténylegesen működő vállalkozások *alig 55%-a mutat ki nyereséget*, vagyis viseli a közterhek reá eső részét (következmény: kevesen viselik az adóterhek többségét);
 - a társaságok – adózási előny miatt – nem a magasabb szervezetségű vállalkozások felé haladnak, hanem *fordított irányú a mozgás* (ennek következménye az alig 4000 rt., s ezeknek majd kétharmada zárt rt.);
 - a többszöri és komoly fogadkozás ellenére *nem sikerült érdemben szűkíteni az informális szektor kiterjedtségét*, sőt az ellentmondásos jogalkalmazás következtében még védelmet is kapnak a kreatív megoldásokat alkalmazók (lásd: adóamnesztia, vagyonosodási vizsgálatok jogosságának megkérdőjelezése);

- a 2007–2008. évek figyelmeztető veszélye, hogy a kibocsátás csökkenése alapvetően a pozitív eredményű, növekedésorientált (eredményét visszaforgató) és külföldi piacra termelő vállalkozásokat érinti, ez – a gazdaság végletes polarizációja miatt – fékezőleg hat a magyar gazdaság növekedési esélyére, a forgalom alakulására (közvetetten a fogyasztásra épülő adóbevételekre), de a mérséklődő teljesítmények érezettni fogják hatásukat az adózás előtti eredmény (elsődlegesen a társasági adóbevételek, de közvetetten az iparűzési adóbevételek) mérséklődésében is;
 - a gazdasági teljesítmények visszaesése a vállalkozások kiterjedt köre számára *nem teszi lehetővé az előző évi eredmény alapján történő adóelőleg fizetését*, így fel kell készülni a 2010. évi előlegek átütőmérésére;
 - a vállalkozások finanszírozási nehézségei következtében *várhatóan dinamikusabban emelkedik az adó- és járuléktartozások összértéke* (2008. évi záróérték kb. 1630 milliárd Ft, s ebből 570 milliárd a működő vállalkozások kötelezettsége), s félő, hogy az esetek többségében a költségvetés feladata lesz az átütőmérés következményeinek ellensúlyozása.
- d) A vállalkozási hajlandóság növelése, a gazdasági teljesítmények ösztönzése és az *eredményesség javítása érdekében* – rövid és hosszú távon – *teendő intézkedések*:
- az államháztartás egyensúlya és az adósságállomány csökkentése *nem lehet eredményes és tartós a gazdaság rendbetétele nélkül* (megszorításokkal nem lehet fenntartható növekedési pályára állítani a gazdaságot),
 - a gazdaság modernizálása, a fejlesztési irányok kijelölése és a teljesítmények növelése nem képzelhető el egy cél- és eszközrendszer összhangját biztosító *gazdaságfejlesztési* stratégia nélkül,
 - a *gazdaságfejlesztés gyakorlatában alapvető fordulatot kell végrehajtani*: a külföldi tőke importjára alapozott „kizárólagos” gazdaságfejlesztési gyakorlatot fel kell váltani egy nemzetközi együttműködést vállaló, ám a *hazai erőforrások racionálisabb hasznosítását* biztosító fejlesztéspolitikával, ennek lényege a „humán tőke” gyarapodását szolgáló befektetések növelése (lásd: oktatás), a természeti adottságok (lásd: vízbázis,) és infrastruktúra kapacitások tudatosabb hasznosítása (lásd: logisztikai lehetőségek),
 - a magyar gazdaság szerkezetében kiemelkedő helyet kell elfoglalniuk azoknak az ágazatoknak, amelyek *komparatív előnyöket biztosítanak*, mindelelőtt a mezőgazdaságnak, élelmiszeriparnak, egészségügyi szolgáltatásoknak, valamint a turizmusnak, természetesen a fejlesztésre érdemes területek kiválasztása csak komoly „cost-benefit” elemzés alapján és után történhet meg,
 - a gazdasági aktivitás alacsony szintje és a közterhek arányosabb elosztása érdekében kiemelten kell ösztönözni és támogatni az élőmunka-igényes tevékenységeket,
 - ki kell dolgozni egy *átfogó adómodernizációs programot*. A közteherviselési rendszer modernizációjának egyidejűleg kell szolgálnia az államháztartás biztonságos finanszírozását, az adó- és járulékkerhek arányosabb elosztását, valamint minimalizálni kell a versenyszektorban érzékelhető „teljesítményfékező” hatást; helyzetünk ismeretében (lásd: adósságállomány következő nemzedékeket érintő hatása) a *GDP arányos adó- és járulékteher csak lassan mérsékelhető*, ám a strukturális átalakítás előtt szabad az út:
 - a *munkára épülő járulékkerheket* – részben a versenyképesség javítása, részben a foglalkoztatottság növelése, részben az informális szektor visszaszorítása érdekében – tovább kell mérsékelni,
 - a 25 százalékos *normál áfa kulcsot* – részben a nemzetközi elszámolások egyenlegének javítása, részben a belső kereslet élénkítése érdekében – nem a távoli jövőben mérsékelni kell,
 - a munkára épülő terhek mérséklése, illetve a normál áfa kulcs csökkentése miatt kieső bevételeket részben a *környezetterhelő tevékenységek* markánsabb adóztatásával (lásd: Németország), részben a *jövedéki adók* emelésével lehet pótolni,
 - a nagyvállalkozásokra szabott, lineáris jellegű *társasági adózás* kötelezettségét – nemzetközi gyakorlathoz igazodóan – differenciálni kell, s meg kellene tartani egy normál kulcsot (16–18% között), illetve a KKV-szektorra érintően be kellene vezetni – teljesíthető feltételekkel – egy kedvezményes kulcsot (10–12% között),
 - a *személyi jövedelemadóztatást* érintően továbbra sem javasolt a lineáris kulcsra történő áttérés, sőt – a nemzetközi gyakorlatot követve – a jövedelemkülönbségek növekedése miatt mar-

kánsabbá kellene tenni az szja progresszivitását (amennyiben ez elmarad, úgy megkerülhetetlen lesz a vagyoadó kiterjedtebb változatának alkalmazása),

- az adómodernizáció keretében újra kell gondolni a központi és az önkormányzati adóztatás közötti arányokat,
- az önkéntes jogkövetés erősítése érdekében szorosabb kapcsolatot kell kialakítani a (köz) szolgáltatási jogosultság és a (köz)teherhiviselési kötelezettség teljesítése között,
- a közteherhiviselés modernizációja keretében gondoskodni kell a közteherhiviselési szabályok kiszámíthatóságáról, következetességéről és az eljárási szabályok egyszerűsítéséről, valamint a közteherhiviselési normákat megszegőkkel szemben szigorúbban kell eljárni;
- az erőforrások koncentrációjának és az atomizált vállalkozások egyesülésének ösztönzése, egy ilyen változás nélkül nem biztosítható a méretgazdaságossági szempontokat figyelembe vevő gazdasági struktúra.

Számolni kell azzal, hogy a pénzügyi válság a vártnál hosszabb ideig érezteti hatását, s ebből fakadóan a gazdasági válság is tartósabb és mélyebb lesz a korábban prognosztizáltnál.

Ez a folyamat halmozottan érinti a magyar gazdaságot: egyfelől csökken a külföldi működő tőke beáramlása, miközben folyamatosan emelkedik a korábban befektetett működő tőke profitrealizálási szándéka; másfelől az államháztartás folyó kiadásainak finanszírozása továbbra is igényli a külföldi források bevonását, ám ennek elérhetőségi feltételei minden korábbinál kedvezőtlenebbek. A nemzetközi környezet és a belső társadalmi és gazdasági feszültségek ismeretében különös igazsága van Pether Bishop mondásának: „A nemzetközi környezet és a belső feszültségek ismeretében a változás nehéz, de a változtatatlanság végzetes!”

Lábjegyzet

- ¹ Számvitelileg ez annyiban több az üzemi (üzleti) eredménynél, hogy magába foglalja mind a pénzügyi műveletek, mind a rendkívüli tevékenységek eredményét, vagyis figyelembe veszi az alaptevékenységen kívüli tevékenységek eredményét is.
- ² A pénzügyi műveletek egyezér milliárdot meghaladó negatív egyenlege alapvetően a kereskedelem, gazdasági szolgáltatás ágazatokban, valamint a feldolgozóiparon belül a kőolaj-feldolgozás és a gépipari szakágazatokban tevékenykedő, kft. formában működő és vegyes tulajdonosi körbe tartozó vállalkozásoknál mutatható ki.
- ³ Lásd: Eurostat éves adatsorai, illetve az EU évente készített ország jelentései.
- ⁴ Az adózás utáni eredmény romlása a 2009. évi eredményekre is kihat, tekintve, hogy növekedés helyett jelentős GDP-csökkenéssel kell számolnunk, s a veszteségtényezők hatása is tartósabb a korábban számoltnál.
- ⁵ A 2002–2003. években a jegybanki alapkamat majd kétszerese, a kereskedelmi bankok kamatai két és félszeres mértékkel haladták meg a hazai vállalkozások átlagos tőkejövedelmezőségét.
- ⁶ Mára eljutottunk oda, hogy a jegyzett tőke – a jogalkotók eredeti szándékával és a nemzetközi gyakorlattal szemben – ma egyre kevésbé jelent garanciát az üzleti partnerek számára.
- ⁷ A 2008. évi eredménytartálék majd kétharmada a nagyvállalkozások, s ezen belül is a külföldi érdekeltségű vállalkozások tulajdonában van.
- ⁸ A 2008. évben 1100 Mrd Ft kamat és cca. 130 Mrd Ft kezelési költség terhelte a társas vállalkozásokat.

Felhasznált irodalom:

- APEH–SZTADI 1992–2008 évekről készített gyorsjelentései a társasági adóbevallásokról
- Erdős T. (2003): Fenntartható gazdasági növekedés, Akadémiai Kiadó, Budapest
- KSH-összeállítás „A külföldi tőke Magyarországon” tárgyú periodikus kiadvány (1994–2006)
- Mészáros T. – Tátrai M. (2009): A privatizáció 20 éve Magyarországon, Magyarország Évkönyve
- Pitti Z. (2005): A hazai gazdaság fejlődésének tulajdonosfüggő jellemzői. Európai Tükör, MEH folyóirat, 1. szám
- Szabó K. (2009): Innováció Magyarországon: felülnézetben és földközélen. Vezetéstudomány, 4. szám
- Új Magyarország Fejlesztési Terv és Gazdaságfejlesztési Operatív program, MEH, Budapest, 2006. október

Cikk leadva: 2010. 1. hó

Lektor vélemény alapján véglegesítve: 2010. 2. hó