

Hogyan befolyásolják a vállalatfelvásárlások a felvásárló cégek jövedelemtermelő képességét?



Magyarországon 1997 és 2014 között 743, a Gazdasági Versenyhivatal (GVH) által engedélyköteles fúzió és felvásárlás (Mergers and Acquisitions, a továbbiakban M&A) jött létre, ami azt mutatja, hogy az M&A ügyletek Magyarországon fontos szerepet töltenek be a vállalatok külső növekedésében. A célkitűzésem: megvizsgálni azt, hogy hogyan változott a GVH által engedélyköteles tranzakciókban résztvevő felvásárló vállalatok hozamnyerése a 2007 és 2013 közötti időszakban. A választott felvásárlások hozamhatásának elemzését két módon végzem el. Először az ún. hagyományos pénzügyi elemzési eszközökből választok, majd pedig egy pénzügyi szoftverrel kapott eredményeket elemzem, végül pedig a két módon kapott eredményeket összehasonlítom. Napjainkig nem született olyan munka a magyarországi M&A kutatásokban, amely vizsgálta volna a tranzakciókban résztvevő ügyfelek jövedelmezőségét. Ezt a hiányt pótolom vizsgálatommal, amely reprezentatív a GVH által meghatározott küszöbértékek alapján az engedélyköteles fúziókra vonatkozóan.

AZ ELMÉLETI HÁTTÉR, AZ ADATBÁZIS ÉS A MÓDSZERTAN ISMERTETÉSE

A kutatásom fókuszában a felvásárló vállalatok jövedelemtermelő képességének a vizsgálata áll, mert ez a cégérték egyik befolyásoló tényezője.^[2] Snow pedig a céltársaságok jövedelmezőségének helyzetét a vállalatfelvásárlások kulcsfontosságú döntési tényezői közé sorolja.^[3] Damodaran a jövedelmezőség mérésének alábbi kettő alapvető arányszámát különbözteti meg:

1. A befektetés-arányos megtérülési ráta.
2. Az árbevétel arányos jövedelmezőségi ráta.^[4]

[1] Széchenyi István Egyetem, Regionális- és Gazdaságtudományi Doktori Iskola, PhD hallgató (kucscla@sze.hu).

[2] Robinson, T. R. – Henry, E. – Pirie, W. L. – Broihahn, M. A. – Cope, A. T. (2015): *International Financial Statement Analysis*. John Wiley and Sons, New York. 329.

[3] Snow B. (2011): *Mergers and Acquisitions for Dummies*. John Wiley and Sons, Indianapolis. 294.

[4] Damodaran, A. (2006): *A befektetések értékelése*. Panem Kiadó, Budapest. 44.

Katits a profittermelő képességet több mutatószámmal méri, mint a bruttó, a működési és a nettó profithányad, valamint a profit visszatartási ráta.^[5] Az utóbbi a profit visszatartási ráta, amely a belső és a fenntartható növekedés egyik finanszírozási forrása.^[6] Az elemzés során nem tekinthetünk el az értékesítési nettó árbevétel növekedési rátájának számításától és tendenciájának alakulásától sem, amely az egyik értékgenerátor a 7 közül.^[7] Ebben a munkában az ún. hagyományos jövedelmezőségi vizsgálat keretében – az ismert jövedelmezőségi ráták mellett – számolok profit és cash-alapú fedezeti árbevétel nagyságokat is, amelyeket összehasonlítok az eredménykimutatás értékesítési nettó árbevételének nagyságával. A cash-alapú fedezeti árbevételnek fedezetet kell nyújtani a működési (az anyagjellegű, a személyi jellegű és az egyéb) kiadásokra, míg a profitalapú fedezeti árbevételnek – az említett tételeken kívül – az amortizációra is. Amennyiben a profitalapú fedezeti árbevétel kisebb az eredménykimutatásban közölt értékesítés nettó árbevételéhez képest, úgy a vállalkozás működési profitot realizált, ellenkező esetben az üzleti forgalom működési veszteséget hozott^[8].

A jövedelemtermelő-képesség elemzésének az ún. hagyományos pénzügyi eszközeivel való elemzése után egy átfogó jövedelmezőségi vizsgálatot végzek. Wahlen et al^[9] javasolják a profitabilitási mutatószámok számítása mellett a megtérülési ráták (ROA és ROE összetevőinek) elemzését. Ebben a munkában a komplex jövedelmezőségi mix vizsgálatát a Széchenyi István Egyetem, Kautz Gyula Gazdaságtudományi Kar, Gazdasági Elemzések Tanszék birtokában levő EkoWIN pénzügyi elemző, előrejelző és vállalatértékelő szakértői szoftverrel végzem. A vizsgálat komplexitása egyrészt abban jelenik meg, hogy a cég teljesítményét 3 mutatószámcsoporttal, tehát nem csak az értékesítés, de a termelés és a pénzügyi realizáció oldaláról is értékeli. Az 1. mutatószámcsoport az összköltségeljárással készül, „A” típusú eredménykimutatás alapján a termelést minősíti. A 2. mutatószámcsoport a forgalmi költségeljárással készül, „B” típusú eredménykimutatás alapján az értékesítést vizsgálja. A 3. mutatószámcsoport a gazdasági teljesítményt a pénzügyi realizáció (cash flow kimutatás) oldaláról minősít. Tehát ez a szoftver a vállalatok teljesítményét nem csak az értékesítés, de a termelés és a pénzügyi realizáció oldaláról is értékeli. A kapott eredmények ötfokozatú, A-B-C-D-E minősítése 0-100 pont közötti küszöbértékek alapján történik.

[5] Katits E. (2002): *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusában*. KJK-KERSZÖV Kiadó, Budapest. 73.

[6] Katits E. – Kucséber, L. Z. – Szalka, É. (2014): A magyar járműipar növekedési lehetőségeinek pénzügyi elemzése, avagy az extern és direkt növekedés mérése. In: Székely Cs. (szerk.): *Makrogazdasági döntések – hálózati szinergiák*. Nemzetközi tudományos konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából, Sopron. 563.

[7] Rappaport, A. (2002): *A tulajdonos érték*. Alinea Kiadó, Budapest. 47.

[8] Katits et al (2014): i. m. 6.

[9] Wahlen, J. – Baginski, S. – Bradshaw, M. (2010): *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation: A Strategic Perspective*. Cengage Learning. Mason. 243.

A Gazdasági Versenyhivatal által nyilvántartott 56 cég mérlegét és eredménykimutatását az e-beszámoló portálról (www.e-beszamolo.hu) gyűjtöttem.^[10]

A felvásárló cégeket besorolom az 5 - mezőgazdaság, ipar, építőipar, kereskedelem és szolgáltatás - nemzetgazdasági ágba, s eszerint végzek elemzést. A mezőgazdaság nemzetgazdasági ágban 4, az ipar szektorban 10, a kereskedelem szektorban 10 és a szolgáltatás nemzetgazdasági ágban pedig 30 felvásárlás történt a vizsgált, 2007 és 2013 közötti időszakban. Ebben az időszakban csak 2 építőipari felvásárlás történt, ezért ezektől eltekintettem, s a számításokat csak 4 nemzetgazdasági ágra végeztem. 4 üzleti év profittermelését vizsgáltam: a felvásárlás előtti évet, a felvásárlás évét és az azt követő 1. és 2. évet. Ezek nem az M&A tranzakció megvalósításának 4 - a tervezés, az előkészítés, a végrehajtás és az integráció - szakaszát^[11] jelentik, mert a 4 szakasz lehet akár rövidebb, de akár hosszabb is, mint az üzleti év.

A FELVÁSÁRLÓ VÁLLALATOK JÖVEDELMEZŐSÉGÉNEK ÉRTÉKELÉSE AZ ÚN. HAGYOMÁNYOS PÉNZÜGYI ESZKÖZÖKKEL

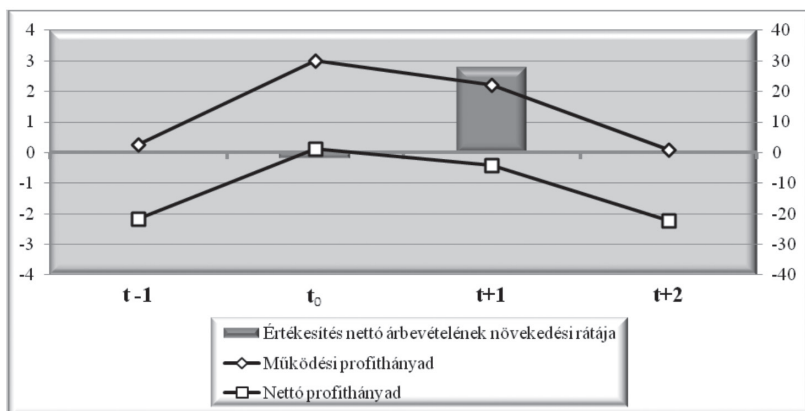
Ebben a részben az ún. hagyományos pénzügyi mutatószámokkal kapott eredményeket értékelem. A mezőgazdaság szektorban a felvásárlást követő 1. évben az értékesítés nettó árbevétele 27,9 százalékkal emelkedett, ennek ellenére a jövedelmezősége nem javult a vizsgált időszakban: a működési és a nettó profithányad is kismértékben csökkent (1. ábra). A profitalapú fedezeti árbevétel a felvásárlást követő 2. évben meghaladta az értékesítés nettó árbevételének nagyságát, amely szintén a működési veszteségre utal.

Az ipar szektorban a profitabilitási ráták és az értékesítés nettó árbevételének növekedési rátája a felvásárlást követő években jelentősen csökkent. Ahogyan azt a 2. ábrán láthatjuk, az eredménykimutatásban szereplő értékesítési nettó árbevétel alacsonyabb a profitalapú és a cash-alapú fedezeti árbevétel értékénél az M&A tranzakciót követő években, ami azt jelenti, hogy egyrészt a szektor működése veszteséges, másrészt pedig az ipar szektorban létrejött tranzakciók nem javítottak a jövedelemtermelésen.

[10] <http://e-beszamolo.kim.gov.hu/> Igazságügyi Minisztérium - Céginformációs és az Elektronikus Cégeljárásban Közreműködő Szolgálat.

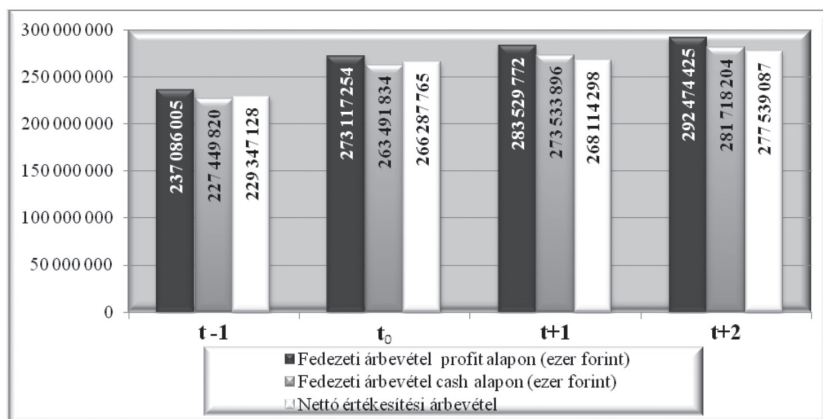
[11] Kucséber L. Z. (2014): *A pénzügyi kockázatok feltárása a vállalati egyesülések szakaszaiban*. A tudomány és a gyakorlat találkozása c. konferencia tanulmánykötete. Széchenyi István Egyetem. (Elérhető: <http://kgk.sze.hu/images/dokumentumok/kautzkiadvany2014/KucseberL.pdf>.)

1. ábra: A jövedelmezőségi ráták és az értékesítés nettó árbevétel növekedési rátájának alakulása a létrejött M&A ügyletek előtt és után a mezőgazdaság szektorban (%)



Forrás: saját számításokon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján.

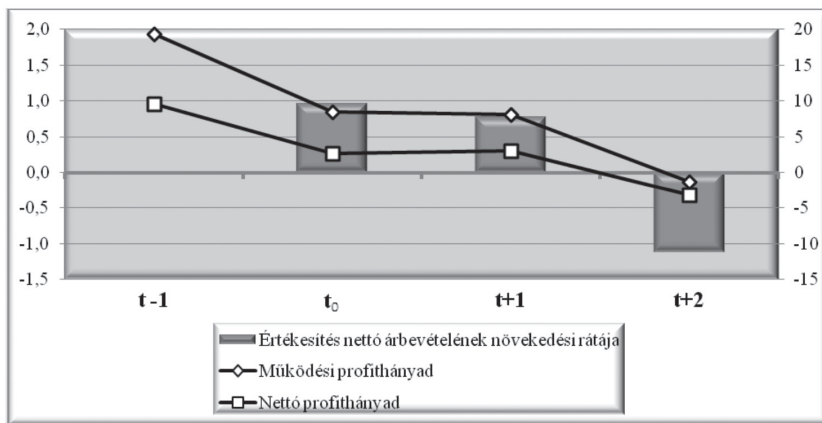
2. ábra: A profit- és cash-alapú fedezeti árbevétel, valamint az értékesítés nettó árbevételének alakulása a létrejött M&A ügyletek előtt és után az ipar szektorban (ezer HUF)



Forrás: saját számításokon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján.

A 3. ábra szemlélteti a kereskedelem nemzetgazdasági ág jövedelmezőségének alakulását. A felvásárlást követő 1. évben enyhe csökkenés, a 2. évben viszont jelentős mértékű visszaesés történt. Ahogyan azt az 5. ábrán is láthatjuk, a profitvisszatartási ráta értéke a felvásárlást követő 2. évben negatív az adózás után veszteség következtében.

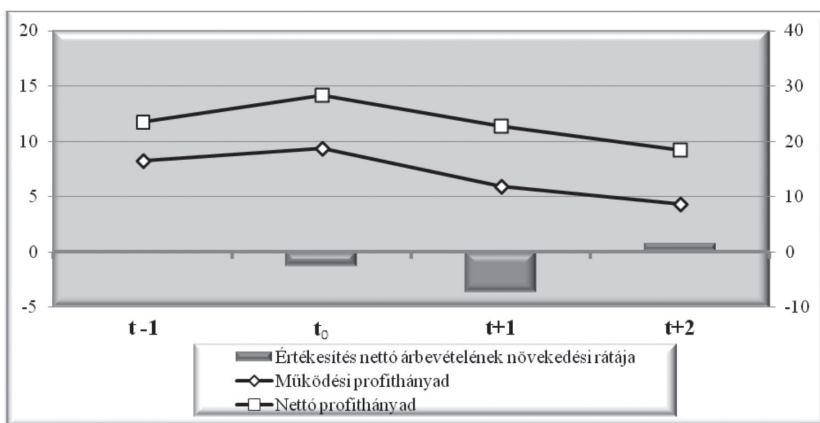
3. ábra: A jövedelmezőségi ráták és az értékesítés nettó árbevétel növekedési rátájának alakulása a létrejött M&A ügyletek előtt és után a kereskedelem szektorban (%)



Forrás: saját számításokon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján.

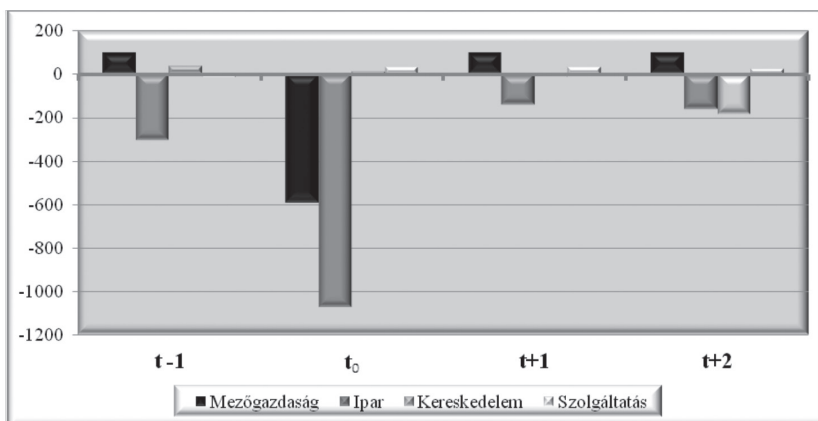
A legkedvezőbb jövedelmezőségű szolgáltatás nemzetgazdasági ág értékesítési nettó árbevételének a növekedési rátája csökkent a legnagyobb mértékben! A felvásárlások nem javították a vállalkozások hozamnyerő képességét (4. ábra): a működési és a nettó profithányad értékei nem javultak az értékesítési nettó árbevétel nagymértékű csökkenése miatt a felvásárlást követő két évben.

4. ábra: A jövedelmezőségi ráták és az értékesítés nettó árbevétel növekedési rátájának alakulása a létrejött M&A ügyletek előtt és után a szolgáltatás szektorban (%)



Forrás: saját számításokon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján.

5. ábra: A profitvisszatartási ráták alakulása (%)



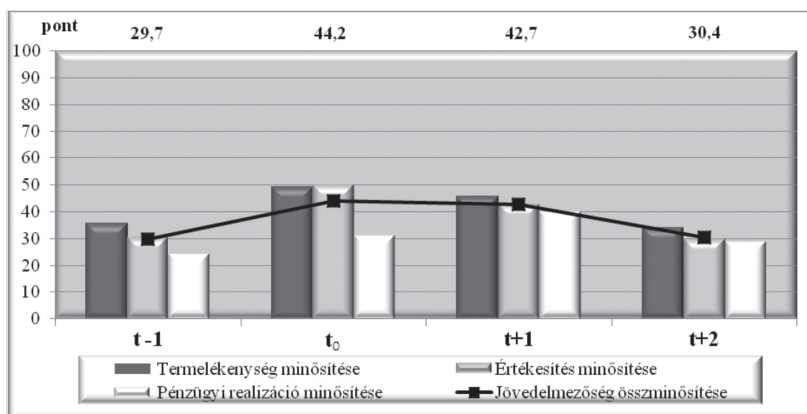
Forrás: saját számításokon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján.

A FELVÁSÁRLÓ VÁLLALATOK JÖVEDELMEZŐSÉGI MIXÉNEK ÉRTÉKELÉSE

Az ún. hagyományos jövedelmezőségi elemzés után itt ismertetem az EkoWIN szoftverrel kapott jövedelmezőségi mix eredményeit.

A mezőgazdaság nemzetgazdasági ág komplex jövedelmezőségének minősítése – a felvásárlás évében – problematikus. A kedvezőtlen jövedelmezőségen a felvásárlások sem javítottak, mivel a tranzakciót követően is problematikus minősítésű maradt. A 6. ábra szerint a termelékenység és az értékesítés minősítése kis mértékben csökkent, amit a pénzügyi realizáció minősítésének emelkedése ellensúlyozott.

6. ábra: A jövedelmezőségi összminősítés alakulása a létrejött M&A ügyletek előtt és után a mezőgazdaság szektorban

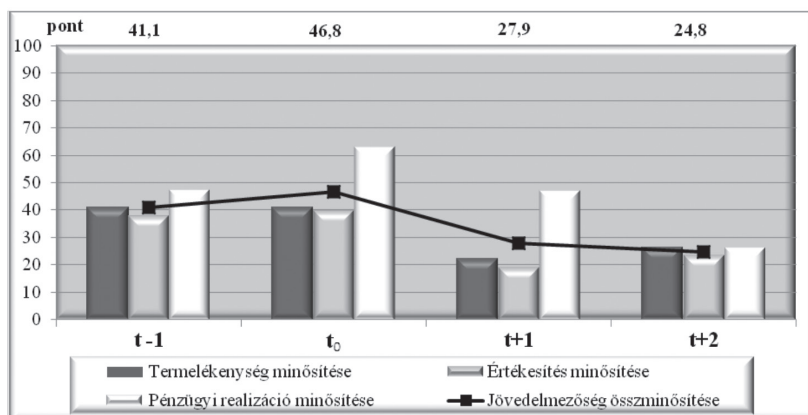


Forrás: saját szerkesztés az EkoWIN szoftver számításai alapján.

A pénzügyileg realizált eredmény azért térhet el az értékesítési eredménytól, mert a pénzkiadással nem járó értékcsökkenési leírás, a kötelezettségek növekedése növeli, míg a készletek, követelések növekedése csökkenti a pénzügyileg realizált eredményt. A felvásárlást követő 1. évben a pénzügyileg realizált eszközarányos jövedelmezőség értéke emelkedett a legnagyobb mértékben a pénzügyileg realizált eredmény (amelynek levezetését a melléklet 3. táblázata tartalmazza) és az összes eszköz értékének a növekedése miatt.

Az ipar szektorban a felvásárlások jövedelmezőségi összminősítésének tendenciája követi a hagyományos jövedelmezőségi rátákkal kapott eredmények tendenciáját! A felvásárlás évének elfogadható minősítése a felvásárlást követő 1. évben problematikus lett. (A kiváló minősítést csak 2 vállalkozás – a Videoton Zrt. és a Törley Kft. – érte el.) A 7. ábra szerint a felvásárlást követően a termelékenység összminősítése csökkent a legnagyobb mértékben. A termelékenység modul mutatószámai közül a Nettó (adózás előtti) termelékenység = Nettó termelési bevételek összesen/Nettó termelési ráfordítások összesen (a számítás levezetését a melléklet 1. táblázata tartalmazza) csökkent a legnagyobb mértékben.

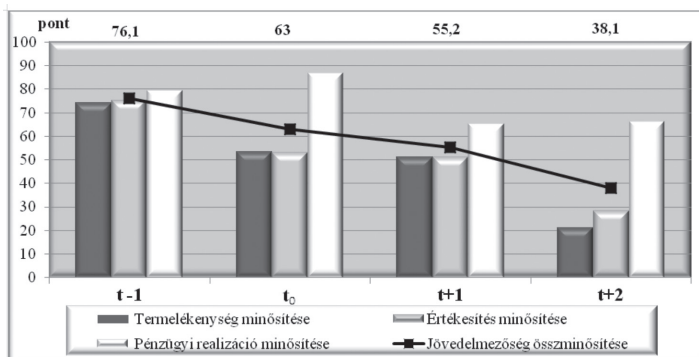
7. ábra: A jövedelmezőségi összminősítés alakulása a létrejött M&A ügyletek előtt és után az ipar szektorban



Forrás: saját szerkesztés az EkoWIN szoftver számításai alapján.

A 8. ábra közli a kereskedelmi nemzetgazdasági ág jövedelmezőségének összminősítését, amely szerint a felvásárlást követő 1. évben elfogadható, majd a felvásárlást követő 2. évben problematikus lett! (A kitűnő jövedelmezőségi minősítést csak az Alfi-Ker Kft. és a Prímagáz Kft. kapta.) Az értékesítés modul alkotó mutatószámok közül a Nettó (adózás előtti) jövedelmezőség = Nettó értékesítési bevételek összesen/Nettó értékesítési ráfordítások összesen (levezetését a 2. táblázat tartalmazza) a felvásárlást követő 2. évben 43 %-kal csökkent.

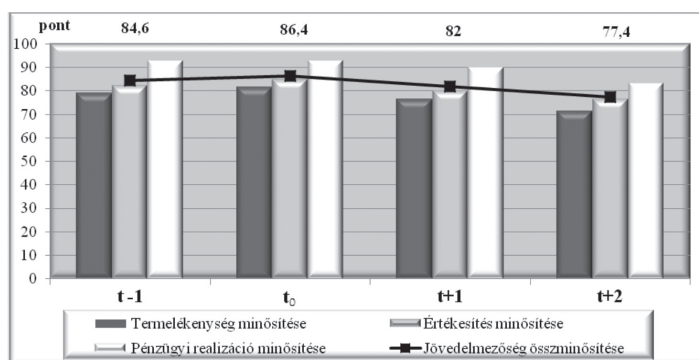
8. ábra: A jövedelmezőségi összminősítés alakulása a létrejött M&A ügyletek előtt és után a kereskedelem szektorban



Forrás: saját szerkesztés az EkoWIN szoftver számításai alapján.

A szolgáltatás nemzetgazdasági ág jövedelmezőségének összminősítése a vizsgálat négy üzleti évéből háromban kiváló, és csak a felvásárlást követő 2. évben vált jó minősítésűvé. Ebben a szektorban működött a legtöbb „A” kategóriás vállalat, mint a Magyar Telekom Nyrt., a COPÉ Zrt., a Pharmanova Zrt., az Aegon Zrt. és a Masped S. Kft. A 9. ábra szerint a felvásárlást követő 1. évben a jövedelmezőség összminősítése mindössze 5 ponttal csökkent. A felvásárlást követő 2. évben azonban kisebb mértékű a csökkenés, amelyet a termelékenység és az értékesítés csökkenése okozott.

9. ábra: A jövedelmezőségi összminősítés alakulása a létrejött M&A ügyletek előtt és után a szolgáltatás szektorban



Forrás: saját szerkesztés az EkoWIN szoftver számításai alapján.

ÖSSZEFOGLALÁS

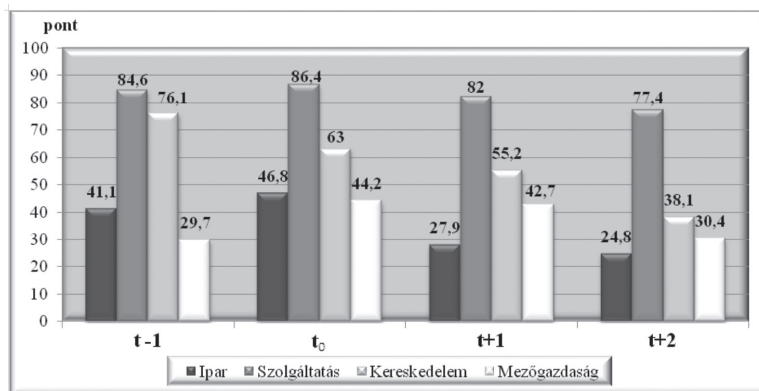
Az ún. hagyományos pénzügyi elemzési eszközökkel és az EkoWIN szoftverrel kapott eredmények hasonlóságot mutatnak a 4 vizsgált nemzetgazdasági ágban.

A 10. ábra szerint a mezőgazdaság és a szolgáltatás nemzetgazdasági ág jövedelemtermelése a felvásárlást követő 1. évben stagnált, míg az ipar és a kereskedelem szektorban jelentősen romlott! Mind a négy szektorra egyaránt jellemző az, hogy a jövedelmezőség jelentős mértékben nem javult sem a felvásárlást követő 1., sem pedig a 2. évben. A felvásárlások nem javították, de nem is okozták a kereskedelem nemzetgazdasági ág kedvezőtlen hozamalakulását, mivel már eleve alacsony a felvásárlást megelőző évben is! Itt arra is kell gondolnunk, hogy miközben a vállalkozások a felvásárlást tekintették a hanyatlásból kivezető egyik lehetséges eszköznek, a felvásárlás nem javította a vizsgált vállalkozások jövedelemtermelő képességét.

A kapott eredmények alapján a magyarországi felvásárlásokat – a szolgáltatás szektor kivételével – sikertelennek értékelhetjük a hozamtermelő képesség tekintetében! Vajon milyen okokra vezethetjük vissza a kedvezőtlen tendenciákat? Mivel az elemzést extern módon végeztem, ezért csak két okot említek. A vizsgált profitabilitási ráták romló tendenciáinak egyik oka az értékesítés nettó árbevételének a visszaesése, amelyet okozhatott a piacvesztés és a versenytársak megerősödése egyaránt. A másik ok a működési ráfordítások emelkedése, amelyet a jövedelmezőségi mix termelékenység blokkjának problematikus minősítései is jeleznek.

A vállalati fúziók és felvásárlások nemcsak a vállalatok külső növekedésének egyik módja, hanem a válságból történő kilábalás egyik eszköze is. A kapott eredmények birtokában azt javaslom, hogy az összeolvadt vállalatok lehetőleg minden olyan intézkedést foganatosítsanak, amely növeli az üzleti forgalmukat, valamint az üzleti tevékenységeiket és folyamataikat racionalizálják a működési költségeik mérséklése érdekében. Így nagyobb esélyt látok arra, hogy az M&A tranzakciót követő évek jövedelemtermelő képességének ELFOGADHATÓ, PROBLEMATIKUS minősítése helyett a JÓ és a KIVÁLÓ minősítéssel hosszú ideig tartózkodhassanak még a prosperáló életszakaszban.

10. ábra: A felvásárló vállalatok jövedelmezőségi összminősítésének változása



Forrás: saját szerkesztés az EkoWIN szoftver számításai alapján.

IRODALOM

- Damodaran, A. (2006): *A befektetések értékelése*. Panem Kiadó, Budapest.
- Katits E. – Kucséber L. Z. – Szalka – É. (2014): A magyar járműipar növekedési lehetőségeinek pénzügyi elemzése, avagy az extern és direkt növekedés mérése. In: Székely Cs. (szerk.) *Makrogazdasági döntések – hálózati szinergiák: Nemzetközi tudományos konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából*. Sopron.
- Katits E. (2002): *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusában*. KJK-KERSZÖV Kiadó, Budapest.
- Kucséber L. Z. (2014): *A pénzügyi kockázatok feltárása a vállalati egyesülések szakaszaiban*. A tudomány és a gyakorlat találkozása c. konferencia tanulmánykötete. Széchenyi István Egyetem. Elérhető: <http://kgk.sze.hu/images/dokumentumok/kautzkiadvany2014/KucseberL.pdf>
- Rappaport, A. (2002): *A tulajdonos érték*. Alinea Kiadó, Budapest.
- Robinson, T. R. – Henry, E. – Pirie, W. L. – Broihahn, M. A. – Cope, A. T. (2015): *International Financial Statement Analysis*. John Wiley and Sons. New York.
- Snow, B. (2011): *Mergers and Acquisitions for Dummies*. John Wiley and Sons. Indianapolis.
- Wahlen, J. – Baginski, S. – Bradshaw, M. (2010): *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation: A Strategic Perspective*. Cengage Learning. Mason.
- <http://e-beszamolo.kim.gov.hu/> Igazságügyi Minisztérium – Céginformációs és az Elektronikus Cégeljárásban Közreműködő Szolgálat.

MELLÉKLETEK

1. táblázat: A nettó termelési eredmény számításának sémája

NETTÓ TERMELÉSI BEVÉTELEK
Nettó értékesítési árbevétel
+ Saját termelésű készletek állományváltozása piaci értéken
- ELÁBÉ és Alvállalkozói teljesítmények értéke
+ Egyéb bevételek és ráfordítások egyenlege, ha +
NETTÓ (ÜZEMI) TERMELÉSI BEVÉTELEK
+ Pénzügyi műveletek eredménye
+ Rendkívüli műveletek eredménye
NETTÓ TERMELÉSI BEVÉTEL ÖSSZESEN
NETTÓ TERMELÉSI RÁFORDÍTÁSOK
Üzemi ráfordítások (Aktivált saját teljesítmények és Egyéb ráfordítások nélkül)
+ Saját termelésű készletek állományváltozása önköltségen

- ELÁBÉ és Alvállalkozói teljesítmények értéke
+ Egyéb bevételek és ráfordítások egyenlege, ha -
NETTÓ (ÜZEMI) TERMELÉSI RÁFORDÍTÁSOK
+ Pénzügyi műveletek vesztesége
+ Rendkívüli műveletek vesztesége
NETTÓ TERMELÉSI RÁFORDÍTÁSOK ÖSSZESEN
NETTÓ TERMELÉSI EREDMÉNY
Nettó (üzemi) termelési bevételek
- Nettó (üzemi) termelési ráfordítások
NETTÓ TERMELÉSI (ÜZEMI) EREDMÉNY
+ Pénzügyi műveletek eredménye
+ Rendkívüli műveletek eredménye
NETTÓ TERMELÉSI (ADÓZÁS ELŐTTI) EREDMÉNY

Forrás: az EkoWIN használati útmutató, módosítva.

2. táblázat: az értékesítési eredmény számításának sémája

NETTÓ ÉRTÉKESÍTÉSI BEVÉTELEK
Nettó értékesítési árbevétel
- ELÁBÉ és Alvállalkozói teljesítmények értéke
+ Egyéb bevételek és ráfordítások egyenlege, ha +
NETTÓ (ÜZEMI) ÉRTÉKESÍTÉSI BEVÉTELEK
+ Pénzügyi műveletek eredménye
+ Rendkívüli műveletek eredménye
NETTÓ ÉRTÉKESÍTÉSI BEVÉTELEK ÖSSZESEN
NETTÓ ÉRTÉKESÍTÉSI RÁFORDÍTÁSOK
Üzemi ráfordítások (Aktivált saját teljesítmények és Egyéb ráfordítások nélkül)
- ELÁBÉ és Alvállalkozói teljesítmények értéke
+ Egyéb bevételek és ráfordítások egyenlege, ha -
NETTÓ (ÜZEMI) ÉRTÉKESÍTÉSI RÁFORDÍTÁSOK

KUCSÉBER LÁSZLÓ ZOLTÁN

+ Pénzügyi műveletek vesztesége
+ Rendkívüli műveletek vesztesége
NETTÓ ÉRTÉKESÍTÉSI RÁFORDÍTÁSOK ÖSSZESEN
ÉRTÉKESÍTÉSI EREDMÉNY
Nettó (üzemi) értékesítési bevételek
- Nettó (üzemi) értékesítési ráfordítások
ÉRTÉKESÍTÉSI (ÜZEMI) EREDMÉNY
+ Pénzügyi műveletek eredménye
+ Rendkívüli műveletek eredménye
ÉRTÉKESÍTÉSI (ADÓZÁS ELŐTTI) EREDMÉNY

Forrás: az EkoWIN használati útmutató, módosítva.

3. táblázat: A pénzügyileg realizált eredmény számításának sémája

PÉNZÜGYILEG REALIZÁLT NETTÓ BEVÉTELEK
Nettó értékesítési árbevétel
- ELÁBÉ és Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke
+ Egyéb bevételek és ráfordítások egyenlege, ha nyereség
- Vevőállomány változása, ha +
+ Vevőtől kapott előlegek változása, ha +
PÉNZÜGYILEG REALIZÁLT NETTÓ (ÜZEMI) BEVÉTEL
+ Nettó folyó forrás változása, ha +
+ Pénzügyi műveletek eredménye
+ Rendkívüli műveletek eredménye
PÉNZÜGYILEG REALIZÁLT NETTÓ BEVÉTEL ÖSSZESEN
PÉNZÜGYILEG REALIZÁLT NETTÓ RÁFORDÍTÁSOK
Üzemi ráfordítások (Aktivált saját teljesítmények és Egyéb ráfordítás nélkül)
- ELÁBÉ és Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke
+ Egyéb bevételek és ráfordítások egyenlege, ha -
- Értékcsökkenési leírás

- Szállítóállomány változása, ha -
+ Vásárolt készletek változása, ha +
+ Saját termelésű készletek változása, ha +
+ Készletekre adott előlegek változása, ha +
PÉNZÜGYILEG REALIZÁLT NETTÓ (ÜZEMI) RÁFORDÍTÁSOK
+ Nettó folyó forrás változása, ha -
+ Pénzügyi műveletek vesztesége
+ Rendkívüli műveletek vesztesége
PÉNZÜGYILEG REALIZÁLT NETTÓ RÁFORDÍTÁSOK ÖSSZESEN
PÉNZÜGYILEG REALIZÁLT EREDMÉNY
Pénzügyileg realizált nettó (üzemi) bevételek
- Pénzügyileg realizált nettó (üzemi) ráfordítások
PÉNZÜGYILEG REALIZÁLT (ÜZEMI) EREDMÉNY
+ Nettó folyó forrás változása, ha +
+ Pénzügyi műveletek eredménye
+ Rendkívüli műveletek eredménye
PÉNZÜGYILEG REALIZÁLT (ADÓZÁS ELŐTTI) EREDMÉNY

Forrás: az EkoWIN használati útmutató, módosítva.

ENGLISH ABSTRACT

In Hungary 743 mergers and acquisitions (abbrev. M&A) occurred between 1997 and 2014, which required permission of Hungarian Competition Authority (abbrev. HCA). It shows that the M&A transactions play an important role in the external growth of the companies in Hungary. My goal is to analyse the profitability of the Hungarian acquirer companies in the period of 2007 and 2013. Firstly, I investigate the profitability ratios, secondly I analyse the profitability with a financial software, finally I compared the results. This is the first complex analysis and report about the profitability of Hungarian acquirer companies. The results are representative for M&A, which required permission of HCA.