

Téma:

**SZAKPOLITIKAI TANULMÁNY
ENERGETIKA ÉS FENNTARTHATÓ
FEJLŐDÉS**

Időszak:

2013. június

Dátum:

2013. július 19.



SZÁZADVÉG
ALAPÍTVÁNY



SZÁZADVÉG
gazdaságvezető zrt.



STRATEGOPOLIS
KÖZMUNKA- ÉS TANULÁSDÉL-ELLENES KUTATÓ KÖZPONT

Az anyag az NFM_SZERZ/378/1 (2012) számú
szerződés teljesítésére készült.

Tartalom

Vezetői összefoglaló.....	1
1. Monitoring	3
1.1 Piaci folyamatok.....	3
2. Elemzések	8
2.1 Villamosenergia- és földgázipari vállalatok pénzügyi helyzetének elemzése (1. rész)	8
Bevezetés.....	8
E.ON	9
RWE -EnBW.....	15
1. számú melléklet: A vizsgált E.ON vállalatok listája.....	19
2. számú melléklet: A vizsgált RWE vállalatok listája	21

Vezetői összefoglaló

A hatósági árszabályozás alá eső energiahordozók ára a januári 10 százalékos árcsökkentést követően nem változott. A vizsgált energiahordozók közül kizárólag a tűzifa, illetve a szén ára mutat áremelkedést a 2012-es év azonos időszakához képest.

A Brent típusú északi tengeri nyersolaj világpiaci ára február óta fokozatos csökkenést mutatott, ami áprilusra stagnálásba, majd később enyhe növekedésbe váltott. A trendfordulót nem a keresleti tényezők okozták, hanem az egyiptomi zavargások váltották ki.

A nyersolaj világpiaci árának növekedése, valamint a forint dollárral szembeni árfolyamának gyengülése egyaránt a motorhajtóanyagok árának növekedését segítette. Az előző év azonos időszakával összehasonlítva még mindig olcsóbb a motorhajtóanyagok ára, mint egy évvel korábban. Azonban ha az egyiptomi zavargások hatására tovább folytatódik a kőolaj drágulása, akkor akár egy hosszabb ideig tartó fokozatos üzemanyagár-növekedés is bekövetkezhet.

A környező országok árszintjéhez képest, június hónapban tovább drágult a hazai dízelolaj ára. A szomszédos országokban 1-8,3 százalékkal volt olcsóbb a gázolaj, mint hazánkban. Az árkülönbséghez mind a magas termékár, mind pedig a jelentős adótartalom hozzájárul.

A jelenlegi és a következő szám elemzésében (két részletben) a külföldi tulajdonban lévő energiaipari vállalatcsoportok pénzügyi helyzetének 2008-2012 közötti alakulását vizsgáljuk. Az elemzés öt nagy multinacionális szakmai befektető (E.ON, RWE, EDF, GDF, ENI) tulajdonában lévő villamosenergia- illetve földgázipari tevékenységet folytató, Magyarországon bejegyzett vállalatok vizsgálatára terjed ki.

A külföldi E.ON érdekeltségek tulajdonában lévő magyarországi vállalatok adózás utáni eredménye fokozatosan csökkent a 2008-2012 közötti időszakban. A csökkenő eredmény ellenére azonban az osztalékfizetés folyamatosan növekedett. Míg 2009-ig a vállalatok által kifizetett osztalék nem haladta meg az adózás utáni eredmény nagyságát, addig 2010-től minden évben és növekvő mértékben az eredménytartalék terhére (is) fizettek osztalékot a vizsgált vállalatok. A jövedelmezőség csökkenésével párhuzamosan a külföldi E.ON vállalatok tulajdonában lévő magyarországi eszközállomány is csökkenésnek indult a 2010-2012 közötti időszakban. Ennek elsődleges oka, hogy a befektetett eszközökre (elsősorban a veszteségesen működő Gönyúi Erőműre) a vállalat rendkívüli értékcsökkenést számolt el, amit az eszközállomány romló jövedelemtermelő képességével indokolt.

A földgáz nagykereskedelemmel foglalkozó E.ON Földgáz Trade Zrt. adózás utáni eredménye a 2008-2009-es jelentős veszteségek után fokozatosan javult és 2012-ben már 10 milliárd forint feletti eredménnyel zárta az évet.

Az E.ON Földgáz Storage Zrt stabil jövedelmezőséggel működött a vizsgált időszakban, az adózás utáni eredménye 8 és 14 milliárd forint között változott.

Az E.ON összesített jövedelmezőségét leginkább meghatározó harmadik vállalat az E.ON Hungária Energetikai Zrt. A vállalat által lefedett tevékenységek közül a villamosenergia termelés egyértelműen veszteségesen működik. A villamosenergia szolgáltatás jövedelmezősége változó. A teljes időhorizontot tekintve azonban a villamosenergia kereskedelem és egyetemes szolgáltatás együttesen nem termelt jövedelmet az E.ON számára. Nyereséggel működtek azonban a villamosenergia- és földgáz elosztással foglalkozó vállalatok. Az eszközarányos adózás utáni eredmény ezekben az ágazatokban átlagosan 5,5 illetve 4,5 százalék volt a 2008-2012 közötti időszakban.

A vizsgált E.ON vállalatok átlagos eszközarányos nyeresége a 2008-2009-es 2,6 százalék körüli értékről 2012-re 1,8 százalékra esett vissza. A sajáttőke arányos nyereség értelemszerűen ennél némileg magasabb, 5-6 százalék közötti értékről 2012-re 4 százalékra mérséklődött.

Az RWE tulajdonában lévő eszközállomány csökkenése folyó áron számolva az E.ON-hoz képest egy évvel később, 2011-ben kezdődött el, a csökkenés azonban lassabb ütemű.

Az RWE tulajdonában lévő vállalatok adózás utáni eredménye viszonylag stabil volt a 2008-2012 közötti időszakban, a vállalatcsoport minden évben fizetett a külföldi tulajdonosoknak osztalékot. A fizetett osztalék az öt éves vizsgálati időtartam alatt két alkalommal, 2009-ben és 2012-ben haladta meg kissé az adózott eredmény mértékét, az osztalékfizetési ráta átlagos értéke a vizsgált időszakban 85 százalék volt.

Ha tevékenységek szerint vizsgáljuk az RWE-hez tartozó vállalatok eszközarányos adózás utáni eredményét, akkor megállapítható, hogy az RWE csoport jövedelmezőségéhez legnagyobb részben a villamosenergia termeléssel foglalkozó leányvállalatok járulnak hozzá. Ennek oka, hogy az RWE -elsősorban a Mátrai Erőműben történő tulajdonszerzése következtében- rendkívül kedvező erőmű portfólióval rendelkezik.

Az RWE csoport két legjelentősebb vállalatának, az ELMŰ-nek és az ÉMÁSZ-nak az adózás utáni nyeresége ugyan csökkenő tendenciát mutatva, de a teljes vizsgálati időszakban pozitív tartományban maradt. A vállalatok átlagos eszközarányos adózás utáni eredménye 2,3 illetve 3,3 százalék volt 2008 és 2012 között.

Az RWE csoportnak két villamosenergia elosztóhálózati és két gázelosztó hálózati társaságban van érdekeltsége. A villamosenergia-elosztás átlagos jövedelmezősége 3,3 százalékos volt 2008-2012 között. A földgáz-elosztás azonban átlagosan -3,3 százalékos veszteséget mutatott, ami annak tudható be, hogy a stabilan nyereséges Fővárosi Gázművek Zrt. mellett az RWE a folyamatosan veszteséget termelő TIGÁZ Zrt-ben is közel 50 százalékos részesedéssel bírt 2013-ig.

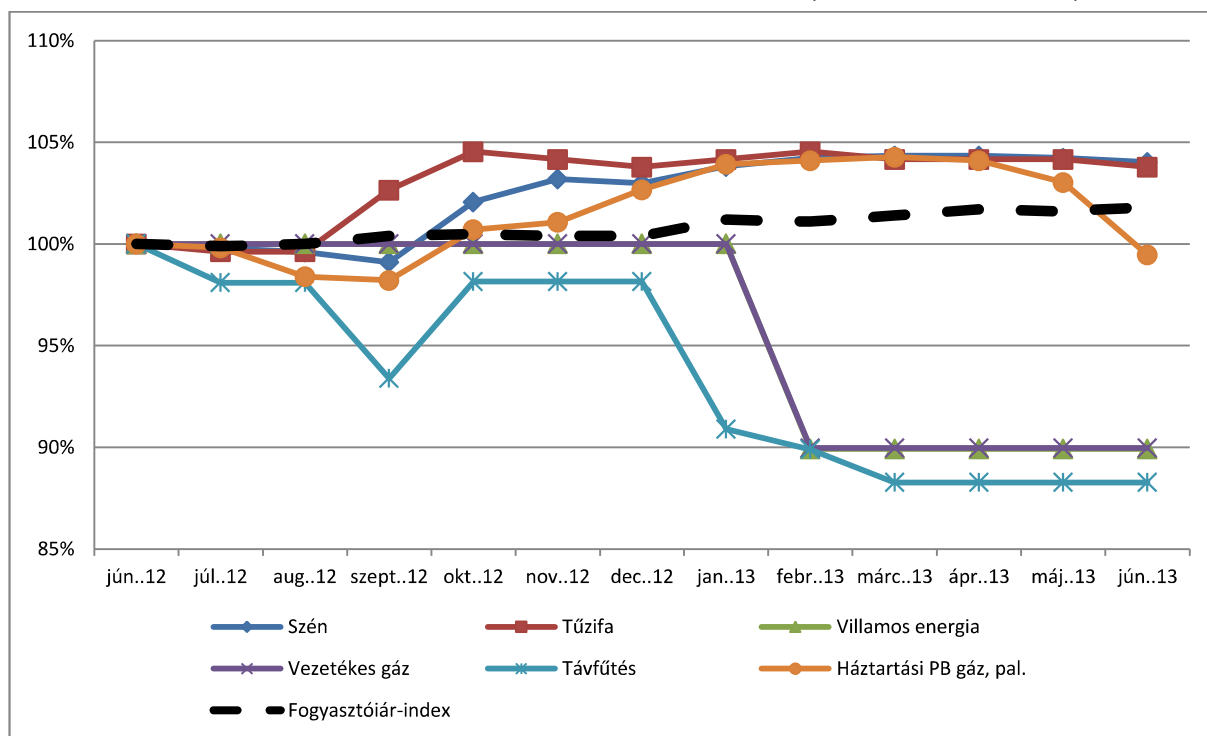
A vállalatcsoport összesített jövedelmezősége csökkenő tendenciát mutat a vizsgált időszakban. Az eszközarányos adózás utáni eredmény átlagos értéke 4,5 a sajáttőke arányos adózás utáni eredmény pedig 6,6 százalékos értéken alakult a 2008-2012 közötti időszakban.

1. Monitoring

1.1 Piaci folyamatok

Az 1. ábra a lakosságnak értékesített energiahordozók havi átlagárának változását mutatja az elmúlt egy évben.

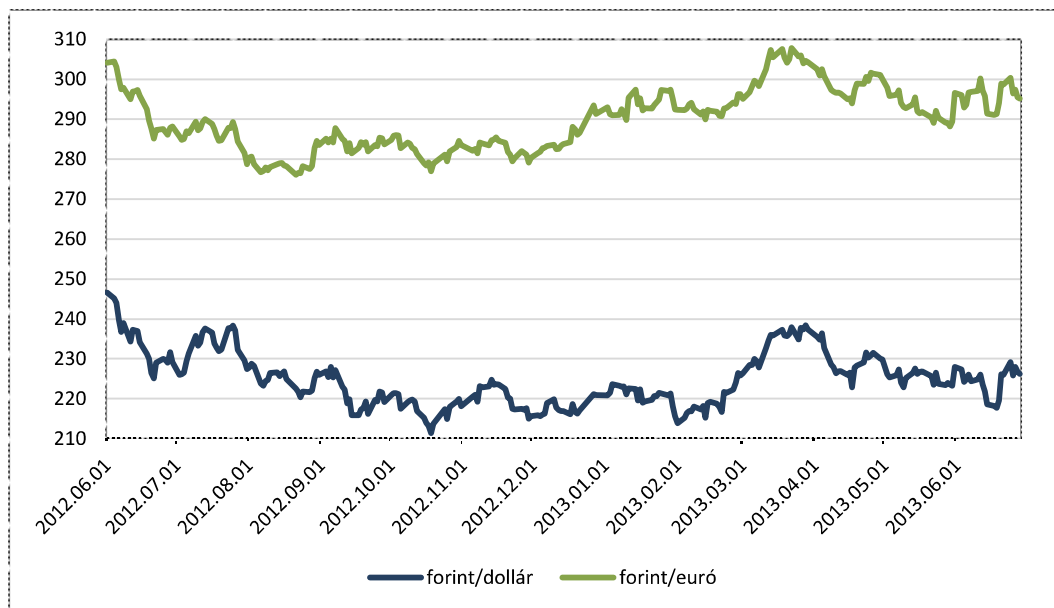
1. ÁBRA: LAKOSSÁGI ENERGIAÁRAK VÁLTOZÁSA (2012.04. = 100%)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

A hatósági árszabályozás alá eső energiahordozók ára a januári 10 százalékos árcsökkentést követően nem változott. Újabb mérséklésre a kormány tervei szerint ősszel nyílik lehetőség. Stagnálást mutatott a tűzifa, illetve a szén ára június hónapban. Kizárólag ez a két energiahordozó mutat áremelkedést a 2012-es év azonos időszakához képest. A kormány kommunikációja szerint jelenleg vizsgálják, hogy milyen módon lehetne a tűzifa árát is árszabályozással befolyásolni. Esésnek indult azonban a háztartási PB gáz ára annak ellenére, hogy a jogszabály által előírt 10 százalékos árcsökkentés csak július elsejétől épül be az árakba.

2. ÁBRA: EURÓ ÉS DOLLÁR ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA



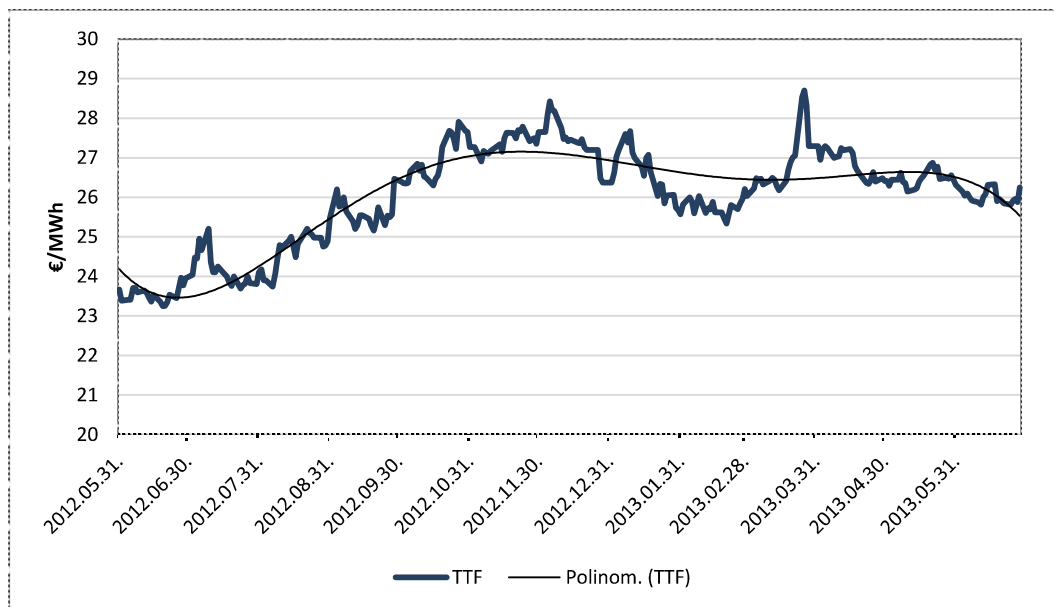
Forrás: MNB

A forint árfolyama az elmúlt hónapokban egyértelmű trendet nem mutatva, meglehetősen hektikusan változott. Április óta a forint euróval szembeni jegyzése jellemzően a 290-300 forint/euro sávban, a dollár kurzus pedig a 220-230 forint/dollár tartományban mozgott. A forint árfolyamát több hír is gyengítette. A kedvező amerikai munkaerő piaci és inflációs adatok hatására a Fed olyan nyilatkozatokat tett, melyben a monetáris lazítás fokozatos visszafogásának lehetőségét helyezték kilátásba. A kínai növekedés lassulása, valamint a kínai bankrendszerrel kapcsolatos negatív hírek szintén a közép-kelet európai országok devizáinak gyengülését okozták. Június végén a forint euróval szembeni árfolyama 295 forint/euro, a dollárral szembeni kurzus 226 forint/dollár szinten zárt. A jövőre nézve elmondható, hogy a forint árfolyama továbbra is erősen ki van téve a nemzetközi hangulat változásának, a negatív hírek tovább gyengíthetik a forint árfolyamát, ami pedig az import energiahordozók árának emelkedését vonja maga után.

A holland gáztőzsdén a másnapi szállítású földgáz spot piaci ára enyhe csökkenést mutatott június hónapban. A szezonális csökkenés valószínűleg közeledik a nyári mélypontjához, ennek ellenére azonban a 2013. júniusi átlagár körülbelül 10 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest. A gázárak csökkenésének irányába hat az amerikai nem konvencionális földgáz termelés felfutása és ezzel együtt a növekvő LNG kínálat, valamint a gazdasági recesszió hatására csökkenő európai földgáz kereslet. Felfelé tolja azonban a gázárakat az ázsiai kereslet növekedése. A kereslet növekedésének irányába hat az is, hogy az atomerőmű bezárások következtében egyes országokban növekszik a földgáz tüzelésű erőművek termelése. Az Egyiptomban bekövetkezett zavargások is a gázárak növekedése irányába hatnak. Ennek egyik oka, hogy Egyiptom Afrika második legjelentősebb LNG termelő

országa. Ezen kívül az észak-afrikai ország politikai instabilitása az olaj világpiaci árának emelkedését okozza, ami szintén hatással van a földgáz árakra.

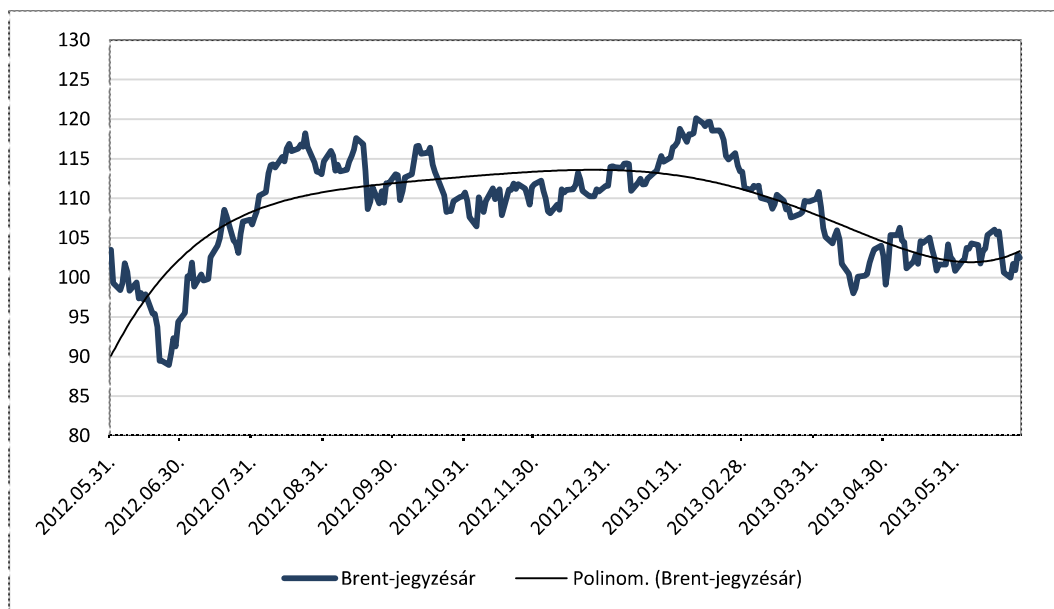
3. ÁBRA: NAGYKERESKEDELMI FÖLDGÁZ ÁRAK A HOLLAND GÁZTŐZSDÉN (EURO/MWH)



Forrás: Reuters

A Brent típusú északi tengeri nyersolaj világpiaci ára február óta fokozatos csökkenést mutatott, ami áprilisra stagnálásba, majd később enyhe növekedésbe váltott. A trendfordulót nem a keresleti tényezők okozták. Az árnövekedést az egyiptomi zavargások váltották ki.

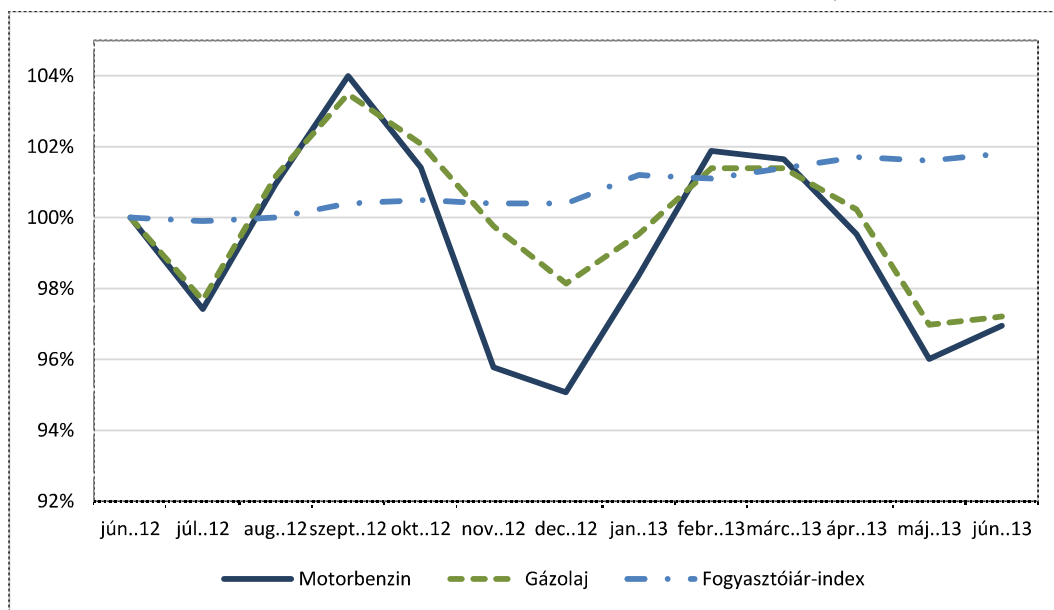
4. ÁBRA: A BRENT TÍPUSÚ NYERSOLAJ VILÁGPIACI ÁRA (DOLLÁR/HORDÓ)



Forrás: Reuters

Egyiptom ugyan nem számít jelentős olajkitermelő országnak, azonban a Közel-Keletről érkező olaj egy jelentős része, a SUMED vezeték révén, az észak-afrikai országon halad keresztül. Ezen kívül Egyiptom jelentős befolyással van a Hormuzi-szoroson és a Szezi-csatornán keresztül haladó olajszállítmányokra. Ugyan olyan esemény még nem következett be, ami korlátozta volna a kőolaj szállítmányok zavartalan áramlását, azonban a piac már elkezdte beárázni a kockázatokat.

5. ÁBRA: A MOTORBENZIN ÉS A GÁZOLAJ ÁRÁNAK VÁLTOZÁSA (2012.04. = 100%)



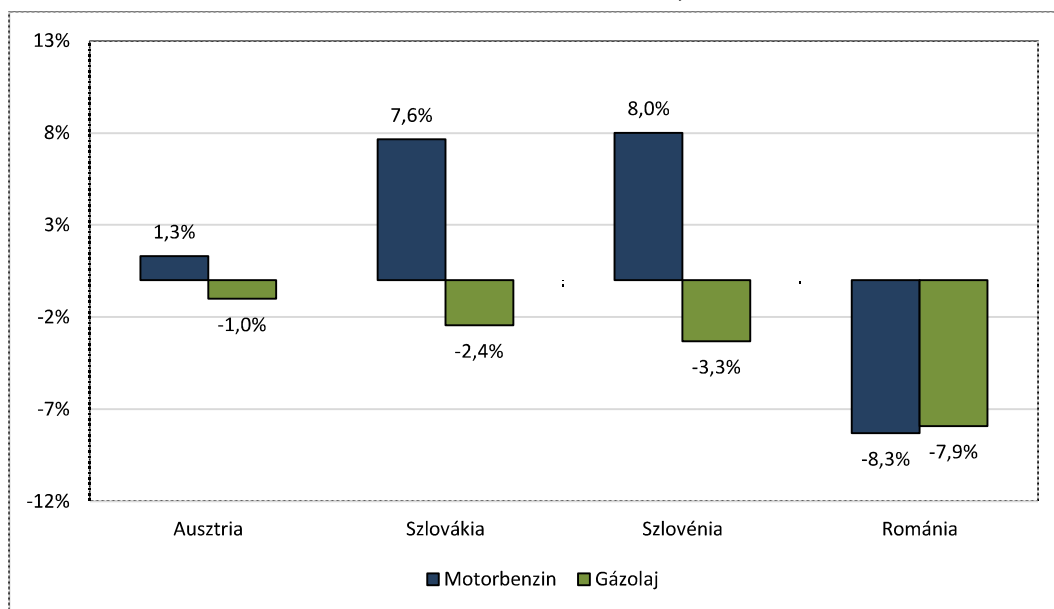
Forrás: KSH

Május végén megtört az üzemanyagárak csaknem három hónapja tartó csökkenése is. A motorbenzin átlagára 413 forint/liter, a gázolajé pedig 418 forint/liter volt június hónapban. A nyersolaj világpiaci árának növekedése, valamint a forint dollárral szembeni árfolyamának gyengülése egyaránt a motorhajtóanyagok árának növekedését segítette. Az előző év azonos időszakával összehasonlítva még mindig olcsóbb a motorhajtóanyagok ára, mint egy évvel korábban, ami – a rezsiköltség csökkentés mellett – nagy mértékben segítette a fogyasztói árindex évtizedek óta nem látott alacsony szintre kerülését. Azonban ha az egyiptomi zavarások hatására tovább folytatódik a kőolaj drágulása, akkor akár egy hosszabb ideig tartó fokozatos üzemanyagár-növekedés is bekövetkezhet.

Nemzetközi összehasonlításban vizsgálva a motorbenzin magyarországi ára átlagosnak számított a térségben. Egyedül Romániában volt alacsonyabb a benzin ára. Szlovákiával és Szlovéniával szemben az árelőnyünk 7,6 illetve 8 százalék volt. A környező európai uniós országok árszintjéhez képest, június hónapban tovább drágult a hazai dízelolaj ára. A szomszédos országokban 1-8,3 százalékkal volt olcsóbb a gázolaj, mint hazánkban. Az árkülönséghez mind a magas termékár, mind pedig a jelentős adótartalom hozzájárul, mint ahogy az a 7. ábrán is látható. Az adók nélkül vett termékár Szlovákia után Magyarországon volt a legma-

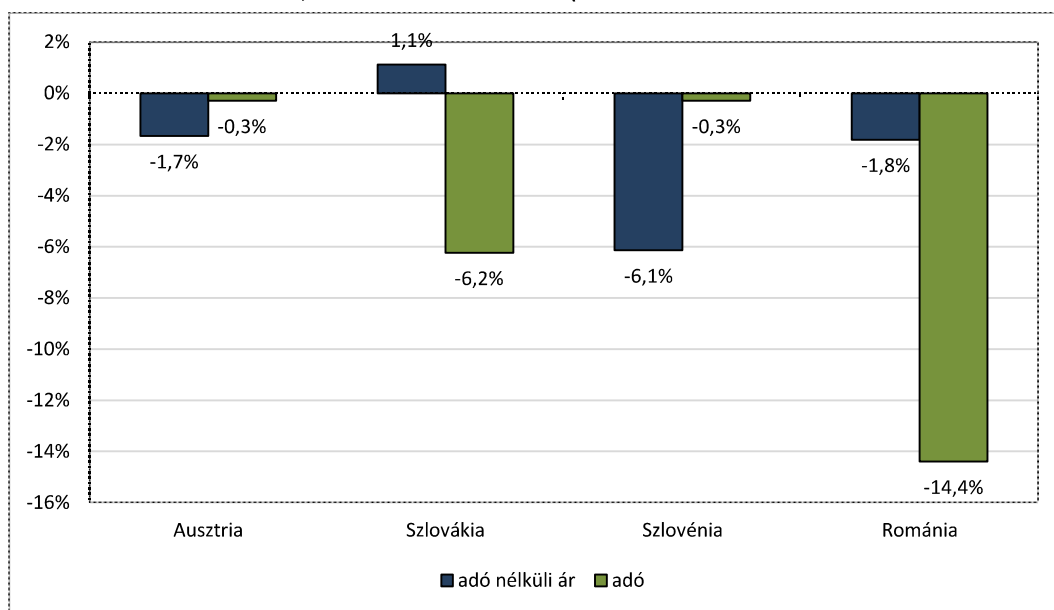
gasabb, míg adók tekintetében egyértelműen az első helyen vagyunk a régiós országok között.

6. ÁBRA: ADÓTERHEKET TARTALMAZÓ MOTORBENZIN ÉS GÁZOLAJ KISKERESKEDELMI ÁRAK A SZOMSZÉDOS EU TAGÁLLAMOKBAN; 2013. ÁPRILIS 22.(SZÁZALÉKOS ELTÉRÉS A MAGYAR ÁRAKTÓL)



Forrás: European Commission

7. ÁBRA: A GÁZOLAJ KISKERESKEDELMI TERMÉKÁRÁNAK ÉS ADÓTARTALMÁNAK ÖSSZEHA-SO NLÍTÁSA A SZOMSZÉDOS EU TAGÁLLAMOKBAN ALKALMAZOTT TERMÉKÁRRAL ÉS ADÓTARTALOMMAL; 2013. ÁPRILIS 22.(SZÁZALÉKOS ELTÉRÉS A MAGYAR ÁRAKTÓL)



Forrás: European Commission

2. Elemzések

2.1 Villamosenergia- és földgázipari vállalatok pénzügyi helyzetének elemzése (1. rész)

Bevezetés

Az alábbi elemzésben a külföldi tulajdonban lévő energiaipari vállalatcsoportok pénzügyi helyzetének 2008-2012 közötti alakulását vizsgáltuk. Az elemzés öt nagy multinacionális szakmai befektető (E.ON, RWE, EDF, GDF, ENI) tulajdonában lévő villamosenergia- illetve földgázipari tevékenységet folytató, Magyarországon bejegyzett vállalat vizsgálatára terjed ki. A vizsgált vállalatoknak a villamosenergia- és földgáz ipar számos alágazatában van érdekeltsége. Szerepük a villamos energia és földgáz elosztás, valamint a kiskereskedelem terén a leginkább domináns. A villamosenergia elosztás 100 százalékban, a földgázelosztás közel 100 százalékban, a kiskereskedelem pedig döntő többségében (75 százalék felett) ezekhez a vállalatokhoz kötődik. 2012-ig az E.ON révén a földgáz nagykereskedelem és a földgáztárolás is domináns volt a vizsgált vállalatok tevékenységében. A villamosenergia-termelésben is jelentős érdekeltséggel bírnak, ebben a vertikumban azonban az MVM szerepe a meghatározó (az MVM csoport pénzügyi helyzetét a mostani elemzésben nem vizsgáltuk). A tanulmányt a terjedelmi korlátok következtében két részre bontottuk. A második rész a következő havi szakpolitikai tanulmányban kerül publikálásra.

Az elemzés célja, hogy bemutassuk

- a külföldi szakmai befektetők részesedését a magyarországi gáz- és villamosenergiaipari vállalatokban,
- a külföldi tulajdonban lévő vállalatcsoportok struktúráját,
- a külföldi tulajdonban lévő vállalatcsoportok eszközállományának változását,
- a külföldi tulajdonban lévő vállalatcsoportok jövedelmezőségének változását,
- a külföldi tulajdonosok által az utóbbi években osztalék formájában kivitt, valamint a vállalatokban hagyott jövedelem nagyságát.

Az Energetikai Szakpolitikai Tanulmány 2012. februári és márciusi számaiban már foglalkoztunk a külföldi tulajdonban lévő villamosenergia- és földgáz ipari vállalatok 2008-2011 közötti pénzügyi helyzetének alakulásával. Az akkori elemzésnek a célja a kereskedelmi és egyetemes szolgáltatói tevékenységet végző vállalatok pénzügyi helyzetének részletes vizsgálata volt. A mostani elemzés mind a vizsgálat időhorizontjában, mind pedig a vizsgálat céljában különbözik. Az elemzések során felhasználtuk a vállalatok legfrissebb, május végén megjelent 2012-es beszámolóit. Ezen kívül nem csak a végső fogyasztókkal legközvetlenebb módon kapcsolatban álló kereskedő és egyetemes szolgáltató vállalatokat vizsgáltuk. Ennek oka, hogy a külföldi szakmai befektetők az energiaellátási lánc más szegmenseiben is komoly ér-

dekeltségekkel bírnak, és a közös érdekeltségi körbe tartozó vállalatcsoport egyes vállalatai között jellemzően tranzakciók sokasága zajlik, jelentős a kiszervezett tevékenységek köre. A külföldi tulajdonosok gyakran úgy építik fel a magyarországi érdekeltségükbe tartozó vállalatok hierarchiáját, hogy nincs olyan magyarországi vállalat, melynek konszolidált beszámolója a külföldi szakmai befektető teljes magyarországi tevékenységét tükrözné. Ebből kifolyólag a külföldi szakmai befektetők magyarországi vállalatokból származó teljes jövedelme kizárólag több vállalat pénzügyi beszámolójának együttes vizsgálatával állapítható meg. Ezen kívül a vállalatcsoport összes (jelentősebb) vállalatának vizsgálatával lehetőség nyílik az ellátási lánc egyes szegmenseinek (úgy, mint energiatermelés, energiaeosztás, -kereskedelem, stb.) elkülönített vizsgálatára.

A tanulmányban felhasznált adatokat a Céginformációs Szolgálat honlapján keresztül, a vállalatok beszámolóiból nyertük ki. Olyan vállalatok esetében, ahol a vizsgált külföldi szakmai befektető csak résztulajdonnal rendelkezett a vállalatban, ott a mérlegből és az eredménykimutatásból nyert adatokat a tulajdoni részesedés arányában vettük figyelembe az elemzés során. A vizsgált vállalatokat kategóriákba soroltuk és az azonos kategóriába tartozó vállalatok pénzügyi mutatóit aggregát formában is vizsgáltuk. Egyéb szolgáltatás kategóriába jellemzően az engedélyesi tevékenységet végző vállalatokból kiszervezett szolgáltatásokat nyújtó vállalatokat soroltuk (pl. hálózatépítés, IT szolgáltatások, gazdasági szolgáltatások, létesítmény üzemeltetés, ügyfélkapcsolati irodák működtetése, stb.).

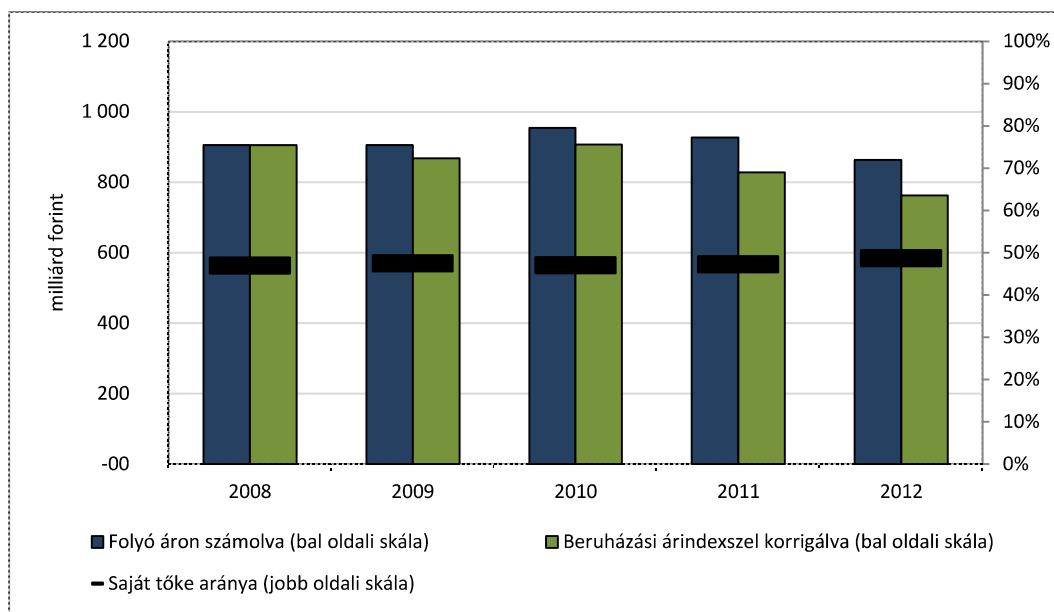
E.ON

Tulajdonosi szerkezet

Az 1. számú melléklet tartalmazza az E.ON érdekeltségébe tartozó vállalatok listáját, valamint az E.ON tulajdonosi részesedését az egyes vállalatokban.

Száz százalékos külföldi E.ON tulajdonban 5 magyarországi vállalat van. Ebből négynek nincs jelentős részesedése további magyar vállalatokban. Az E.ON Földgáz Trade Zrt. földgáz nagykereskedelemmel, az E.ON Földgáz Storage Zrt. földgáztárolással, az E.ON IT Hungary Kft. IT szolgáltatások nyújtásával foglalkozik. Közvetlen száz százalékos külföldi tulajdonban van az E.ON Erőművek Termelő és Üzemeltető Kft. Ez a vállalat a 2011-ben üzembe helyezett Gönyői Erőmű tulajdonosa. Az összes többi E.ON érdekeltségű erőművet más vállalatok tulajdonolják. Az ötödik száz százalék külföldi E.ON tulajdonban lévő vállalat az E.ON Hungária Energetikai Zrt. Ez a vállalat 26 magyarországi céget tulajdonol közvetlenül, vagy leányvállalatai révén közvetett formában. Ide tartoznak a villamosenergia- és földgázelosztó vállalatok, a kereskedelmi és egyetemes szolgáltatói tevékenységet végző E.ON Energiaszolgáltató Kft., valamint a Gönyői Erőmű kivételével az összes többi E.ON érdekeltségű erőmű.

8. ÁBRA: KÜLFÖLDI E.ON VÁLLALATOK TULAJDONÁBAN LÉVŐ MAGYARORSZÁGI ESZKÖZÁLLOMÁNY

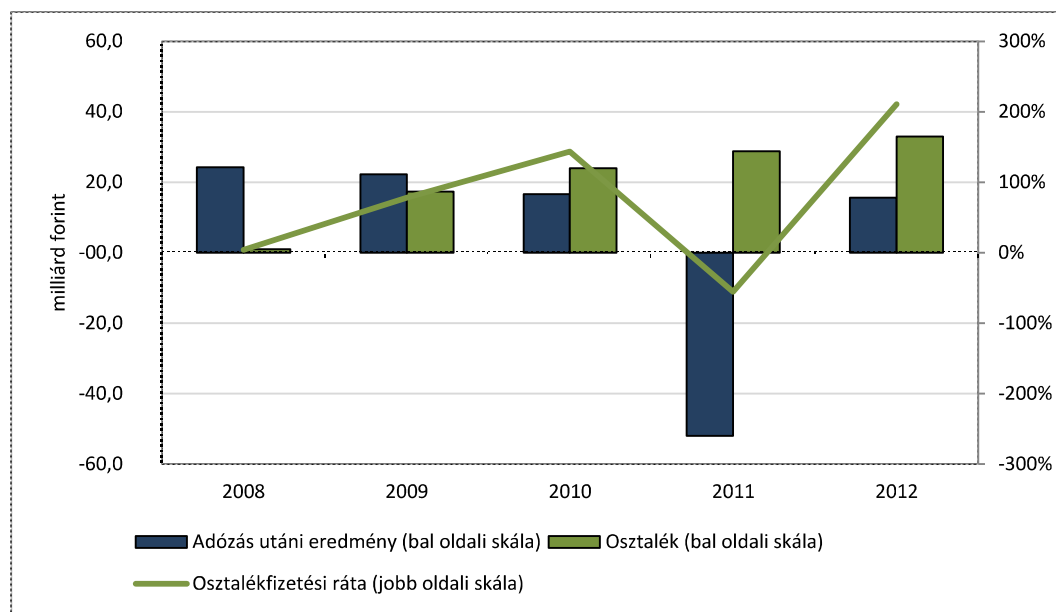


Forrás: A vállalatok beszámolói

Konszolidált beszámoló egyetlen Magyarországon bejegyzett E.ON vállalat sem készít, így a külföldi anyavállalatok magyarországi érdekeltségeinek teljesítményét és jövedelmezőségét kizárólag több vállalat együttes vizsgálata révén lehet megállapítani.

A 8. ábra mutatja a külföldi E.ON vállalatok tulajdonában lévő magyarországi eszközállomány változását a 2008-2012 közötti időszakban. Az ábráról leolvasható, hogy 2010-től az eszközállományban fokozatos csökkenés tapasztalható. 2010-ig az enyhe növekedés a Gönyúi Erőmű építésének és a Zsanai Földgáztározó bővítésének volt köszönhető, ezt követően azonban az E.ON nem hajtott végre további nagy beruházást és részesedését sem növelte az energetikai szektorban. Eszközállománya a 2011-2012-es időszakban jelentősen amortizálódott. 2012-re a teljes eszközállomány folyó áron 10, beruházási árindexszel korrigálva 16 százalékkal csökkent a 2010-es állapothoz képest.

9. ÁBRA: KÜLFÖLDI E.ON ÉRDEKELTSÉGEK TULAJDONÁBAN LÉVŐ MAGYARORSZÁGI VÁLLALATOK ADÓZOTT EREDMÉNYE, FIZETETT OSZTALÉKA ÉS OSZTALÉKFIZETÉSI RÁTÁJA



*A 2011-es osztalékfizetési ráta ($\text{Osztalékfizetési ráta} = \frac{\text{Fizetett osztalék}}{\text{Adózás utáni eredmény}}$) negatív értéke a negatív adózás utáni eredményből (azaz veszteségből) adódott. Ebben az esetben a negatív előjel úgy értelmezhető, hogy a vállalat a veszteséges működés ellenére osztalékot fizetett. A ráta értéke pedig azt mutatja meg, hogy a veszteséghez viszonyítva mekkora volt az osztalék nagysága.

Forrás: A vállalatok beszámolói

A tőkeszerkezetben nem következett be jelentős változás. A saját tőke aránya a teljes eszközállományon belül 45-50 százalék között alakult a vizsgált időszakban. Ha az eszközállomány változást tevékenységek szerint differenciálva vizsgáljuk, akkor az állapítható meg, hogy 2008-as reálértéken számolva kizárólag a villamosenergia- és földgáz elosztási tevékenységet végző vállalatok eszközállománya nem csökkent 2012-ben a 2008-as szinttel összehasonlítva. A legnagyobb eszközállomány csökkenés a villamosenergia-termeléssel foglalkozó vállalatokban volt tapasztalható.

A 9. ábra a külföldi E.ON érdekeltségek közvetlen tulajdonában lévő magyarországi vállalatok (E.ON Hungária Energetikai Zrt, E.ON Földgáz Trade Zrt, E.ON Földgáz Storage Zrt, E.ON Erőművek Termelő és Üzemeltető Kft, E.ON IT Hungary Kft.) összesített adózás utáni eredményét, a vállalatok által fizetett osztalék mértékét, valamint az ebből számított osztalékfizetési ráta nagyságát mutatja. Az ábráról látható, hogy a vállalatok adózás utáni eredménye 2008 óta folyamatosan csökken. A 2011-es jelentős negatív adózás utáni eredmény egyszeri tételeknek tudható be. Ezek közül a legfontosabb hogy a Gönyúi Erőművet, valamint a Nyíregyházi Kombinált Ciklusú Erőművet üzemeltető E.ON vállalkozások jelentős, 69 illetve 7 milliárd forintos rendkívüli értékcsökkenést számoltak el. Az eszközök könyv szerinti értékének egyszeri, drasztikus csökkentését azzal indokolták, hogy a megváltozott piaci, valamint makrogazdasági környezet hatására az erőművek jövedelmezősége és piaci értéke a könyv szerinti értékhez képest jelentősen csökkent. Ha az egyszeri értékcsökkenéssel korrigálnánk az adózás utáni eredmény értékét, akkor annak nagysága illeszkedne a 2008-2012 között megfi-

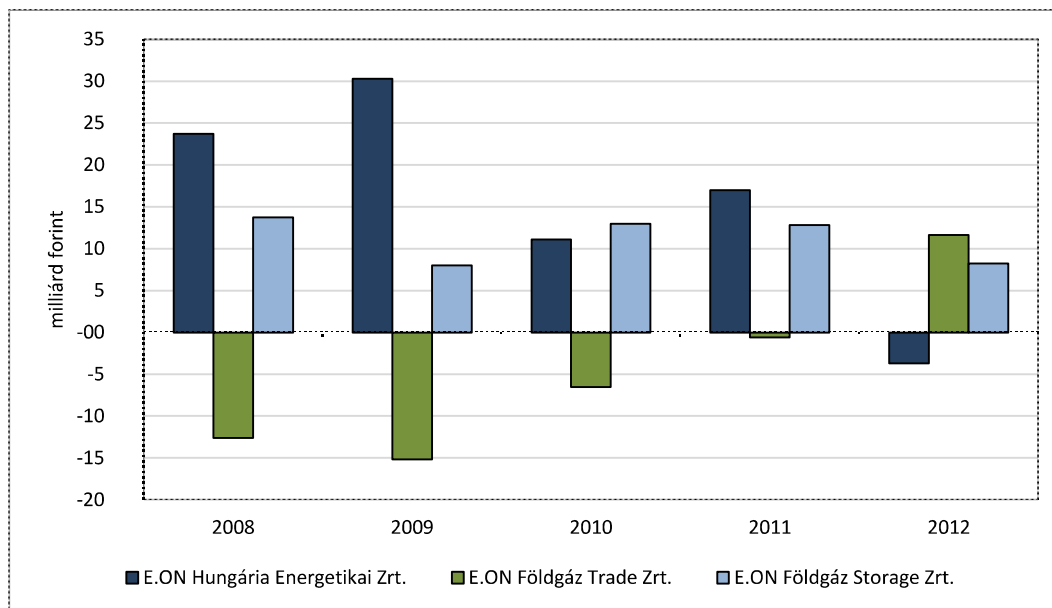
gyelhető tendenciába. A csökkenő eredmény ellenére azonban az osztalékfizetés folyamatosan növekedett a vizsgált időszakban. Míg 2009-ig a vállalatok által kifizetett osztalék nem haladta meg az adózás utáni eredmény nagyságát, addig 2010-től minden évben és növekvő mértékben az eredménytartalék terhére (is) fizettek osztalékot a vizsgált vállalatok. Ennek következtében az osztalékfizetési ráta 2012-ben már meghaladta a 200 százalékot. Ez az osztalék közvetlenül a külföldi tulajdonosokhoz kerül, tehát ez az összeg tőkekiáramlást eredményez Magyarországról. A csökkenő eszközállomány, az adózás utáni eredményt meghaladó osztalékfizetés, valamint a változatlan tőkeszerkezet együttesen azt sejtetik, hogy a 2010. és 2012. közötti időszakban tőke kivonás történt a magyarországi E.ON vállalatokból.

A 10. ábra mutatja a három leginkább meghatározó magyarországi E.ON vállalat adózás utáni eredményét. A földgáz nagykereskedelemmel foglalkozó E.ON Földgáz Trade Zrt. adózás utáni eredménye a 2008-2009-es jelentős veszteségek után fokozatosan javult és 2012-ben már 10 milliárd forint feletti eredménnyel zárta az évet a vállalat. A kezdeti veszteségek több okra vezethetők vissza. A vállalat üzemi eredménye a 2010-es év kivételével végig pozitív tartományban volt. A 2008-2009-es években a negatív adózás utáni eredményt egyértelműen a pénzügyi műveletek tetemes vesztesége okozta. Ebben az időszakban a vállalat veszteségeit elsősorban a forint dollárral szembeni gyengülése, valamint a földgáz árának jelentős emelkedése okozta. A kezdeti veszteségekre ráerősített, hogy a vállalat értékesítési piacának legjelentősebb szegmensében, a közüzemi, majd később egyetemes szolgáltatásban, az értékesítési árak nem követték azonos ütemben a földgáz beszerzési árának emelkedését. A veszteséget okozó tényezők később fokozatosan csökkentek, így 2011-2012-ben a vállalat üzemi- és pénzügyi eredménye egyaránt javult.

Az E.ON Földgáz Storage Zrt. 2012-ben a pusztadericsi, a kardoskúti, a hajdúszoboszló-nagyhegyesi és a zsanai földalatti földgáztárolót üzemeltette Magyarországon. A vállalat stabil jövedelmezőséggel működött a vizsgált időszakban, az adózás utáni eredménye 8 és 14 milliárd forint között változott. 2013-ban az E.ON Földgáz Trade Zrt. és az E.ON Földgáz Storage Zrt. vállalatok értékesítésre kerültek a Magyar Villamos Művek részére, így azok nyeresége már nem az E.ON külföldi anyavállalatának jövedelmét gyarapítja.

Az E.ON összesített jövedelmezőségét leginkább meghatározó harmadik vállalat az E.ON Hungária Energetikai Zrt. Ez a vállalat tulajdonolja az E.ON összes villamosenergia- és földgáz elosztóhálózati tevékenységét végző vállalatát, a szabadpiaci villamosenergia- és földgáz kereskedelmi engedéllyel rendelkező E.ON Energiaszolgáltató Kft-t, valamint a Gönyői Erőmű kivételével az E.ON összes villamosenergia-termelésben érdekelt vállalatát.

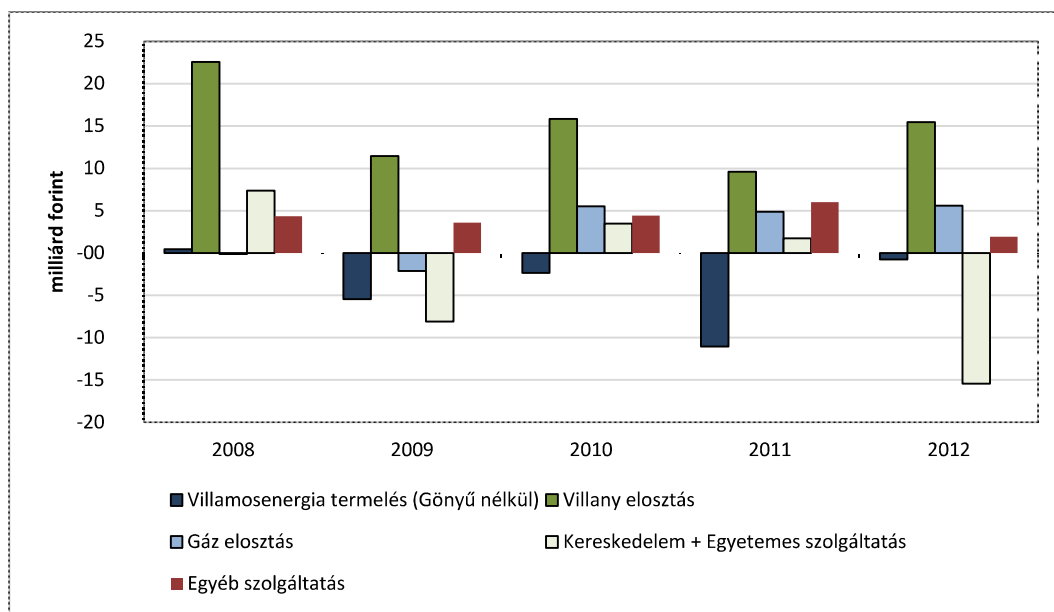
10. ÁBRA: KÜLFÖLDI E.ON ÉRDEKELTSÉGŰ VÁLLALATOK ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE



Forrás: A vállalatok beszámolói

Ebből kifolyólag ennek a vállalatnak a pénzügyi mutatói az előbbi tevékenységek eredő jövedelmezőségét tükrözik. Az E.ON Hungária Energetikai Zrt. által lefedett tevékenységek közül a villamosenergia-termelés egyértelműen veszteségesen működik. A csökkenő villamosenergia-kereslet és a csökkenő import villamosenergia-árak következtében az E.ON nagyerőművei, a nyíregyházi és a debreceni kombinált ciklusú erőművek jelentős veszteséget termelnek. Az energiatermelés veszteségessége következtében 2013-ban az E.ON részéről felmerült a Gönyúi Erőmű leállításának, valamint a Nyíregyházi és Debreceni kombinált ciklusú erőművek szüneteltetésének a lehetősége. A Nyíregyházi és Debreceni erőműveknek az esetleges leállása azért jelent komoly problémát, mert nagyrészt ezek az egységek látják el hővel Nyíregyháza és Debrecen távfűtő hálózatát. Az E.ON kiserőművei 2010-ig növekvő adózás utáni eredménnyel működtek, majd a kapcsolt erőművek KÁT támogatásból való kikerülése következtében 2012-re veszteségessé váltak. A villamosenergia-szolgáltatás jövedelmezősége változó. A nyereségesség / veszteségesség évről-évre attól függ, hogy a szabadpiaci kereskedelemnek milyen mértékben sikerül kompenzálnia az egyetemes szolgáltatáson elszenvedett veszteségeket. A teljes időhorizontot tekintve a villamosenergia-szolgáltatás nem termelt jövedelmet az E.ON számára. Nyereséggel működtek azonban a villamosenergia- és földgáz elosztással foglalkozó vállalatok. Az eszközarányos adózás utáni eredmény ezekben az ágazatokban átlagosan 5,5 illetve 4,5 százalék volt a 2008-2012 közötti időszakban.

11. ÁBRA: E.ON ÉRDEKELTSÉGŰ VÁLLALATOK ÖSSZESÍTETT ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE TEVÉKENYSÉGEK SZERINTI BONTÁSBAN

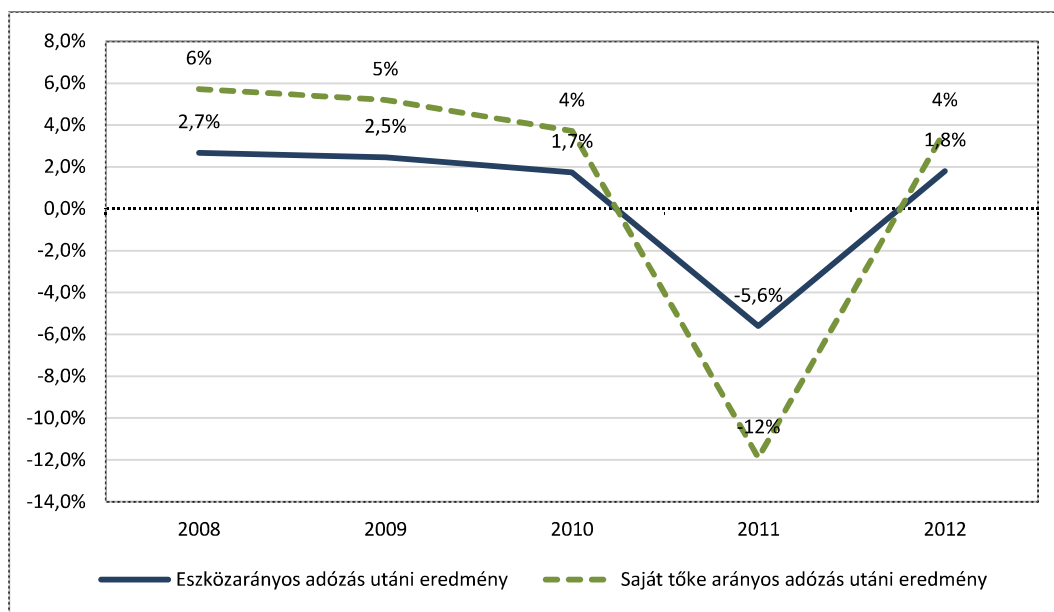


Forrás: A vállalatok beszámolói

Szintén nyereségesek voltak a kiszervezett támogató tevékenységeket végző E.ON vállalatok. Mivel ezek a vállalatok nem eszközigényes tevékenységet végeznek, ezért itt célszerűbb az árbevétel arányos adózás utáni eredménnyel számolni, melynek átlagos értéke 5 százalék volt a vizsgált időszakban. Az előzőekben felsorolt tevékenységeket összefogó E.ON Hungária Energetikai Zrt. jövedelmezősége 2008-óta fokozatos csökkenést mutat és 2012-ben a vállalat adózás utáni eredménye veszteségbe váltott át. A vállalat nyereséges üzletágai tehát 2012-ben már nem tudták kompenzálni az elsősorban a villamosenergia-termelés és villamos energia egyetemes szolgáltatás révén keletkező veszteségeket.

A 12. ábra a külföldi E.ON érdekeltségek közvetlen tulajdonában lévő magyarországi vállalatok (E.ON Hungária Energetikai Zrt, E.ON Földgáz Trade Zrt, E.ON Földgáz Storage Zrt, E.ON Erőművek Termelő és Üzemeltető Kft, E.ON IT Hungary Kft.) átlagos eszköz- illetve saját tőke arányos jövedelmezőségét mutatja. A 2011-es negatív érték a korábban már említett, rendkívüli értékcsökkenés elkönyvelésének tudható be. A vizsgált vállalatok átlagos eszközarányos nyeresége a 2008-2009-es 2,6 százalék körüli értékről 2012-re 1,8 százalékra esett vissza. A sajáttőke arányos nyereség értelemszerűen ennél némileg magasabb, 5-6 százalék közötti értékről 2012-re 4 százalékra mérséklődött.

12. ÁBRA: KÜLFÖLDI E.ON ÉRDEKELTSÉGEK TULAJDONÁBAN LÉVŐ VÁLLALATOK ESZKÖZ- ÉS SAJÁT TŐKE ARÁNYOS ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE



Forrás: A vállalatok beszámolói

RWE -EnBW

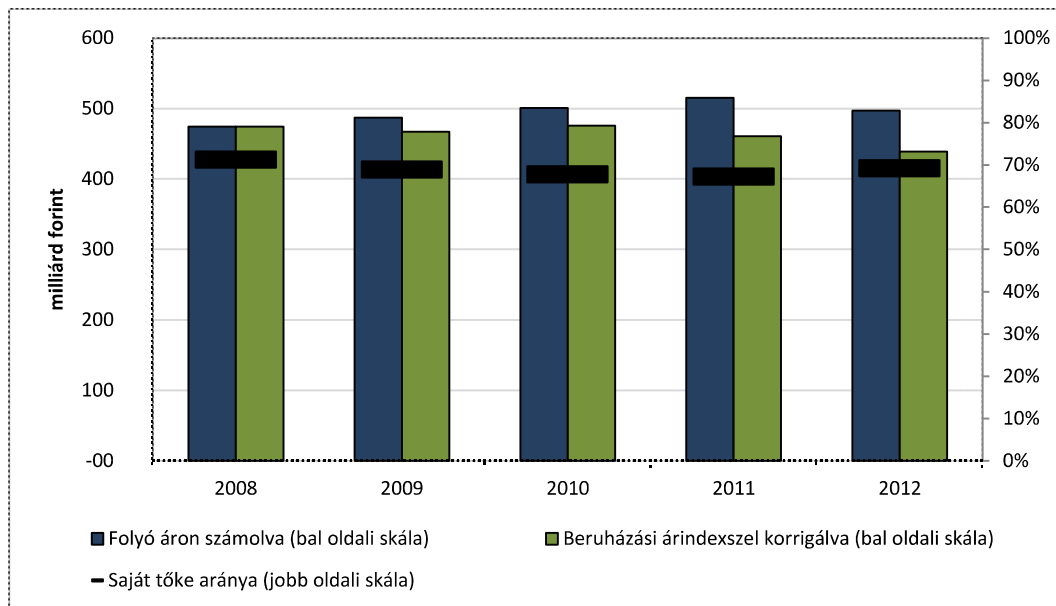
A magyar villamosenergia- és gázpiac másik jelentős német szakmai befektetője az RWE EnBW csoport. A 2. számú melléklet tartalmazza az RWE érdekeltségébe tartozó vállalatok listáját, valamint az RWE tulajdonosi részesedését az egyes vállalatokban. A külföldi RWE-EnBW érdekeltségek közvetlen tulajdonában van a tőzsdén is jegyzett ELMŰ és ÉMÁSZ vállalatok tulajdonrészének 82,5 valamint 81,9 százaléka, a Magyarország második legmeghatározóbb alaperőművének, a Mátrai erőműnek az 50,9 százaléka, a Fővárosi Gázművek 49,8 százaléka, 2013-ig a Tiszántúli Gázszolgáltató Társaság 44,2 százaléka, valamint három darab támogató tevékenységet nyújtó vállalkozás.

A Mátrai Erőmű kivételével az RWE az összes magyarországi villamosenergia-ipari tevékenységét két vállalat alá, a magyar tőzsdén is jegyzett ELMŰ Nyrt. és ÉMÁSZ Nyrt. alá szervezte. Ezek a vállalatok egyetemes szolgáltatói engedéllyel rendelkeznek, az ELMŰ Közép-Magyarország, az ÉMÁSZ pedig Észak-Magyarország területére. Kizárólagos, illetve közös tulajdonú leányvállalataik révén villamosenergia-elosztóhálózati tevékenységet, szabadpiaci villamosenergia-kereskedelmet végeznek, valamint erőműveket üzemeltetnek.

A 13. ábra mutatja a külföldi RWE-EnBW vállalatok tulajdonában lévő magyarországi eszközállomány változását a 2008-2012 közötti időszakban. Az RWE tulajdonában lévő eszközállomány csökkenése folyó áron számolva az E.ON-hoz képest egy évvel később, 2011-ben kezdődött el. A csökkenés azonban lassabb ütemű, folyó áron számolva a csökkenés nagysága 2012-ben mindössze 4 százalékos a 2011-es csúcshoz viszonyítva. A tőkeszerkezetben sem

következett be jelentős változás, a saját tőke aránya a teljes eszközállományon belül 67 és 72 százalék között mozgott.

13. ÁBRA: KÜLFÖLDI RWE-ENBW VÁLLALATOK TULAJDONÁBAN LÉVŐ MAGYARORSZÁGI ESZKÖZÁLLOMÁNY



Forrás: A vállalatok beszámolóí

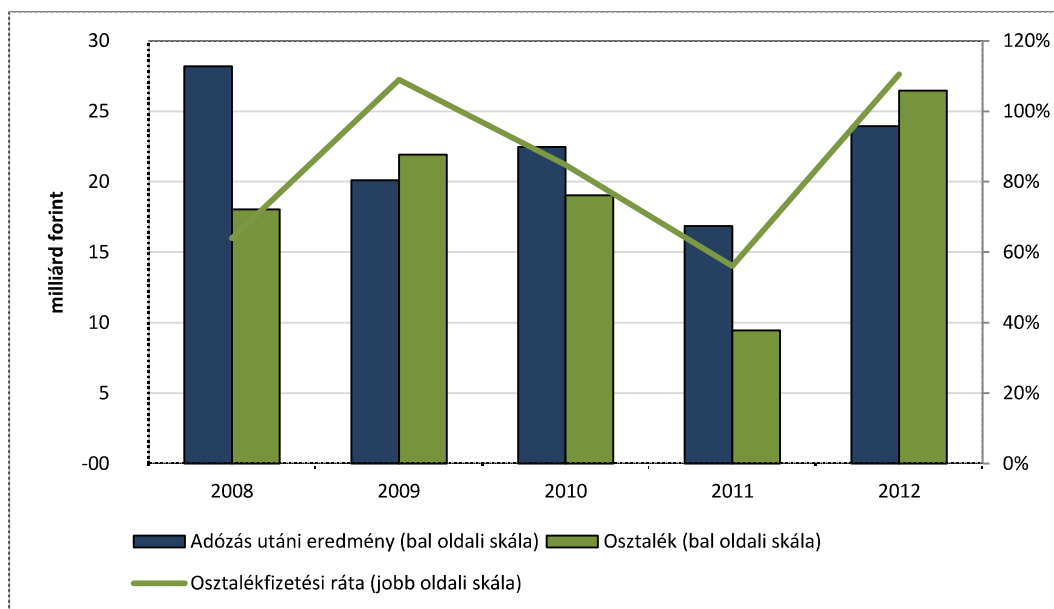
A 14. ábra a külföldi RWE-EnBW érdekeltségek közvetlen tulajdonában lévő magyarországi vállalatok összesített adózás utáni eredményét, a vállalatok által fizetett osztalék mértékét, valamint az ebből számított osztalékfizetési ráta nagyságát mutatja. Az ábráról leolvasható, hogy az RWE tulajdonában lévő vállalatok adózás utáni eredménye viszonylag stabil volt a 2008-2012 közötti időszakban, a vállalatcsoport minden évben fizetett a külföldi tulajdonosoknak osztalékot. A fizetett osztalék az öt éves vizsgálati időtartam alatt két alkalommal, 2009-ben és 2012-ben haladta meg kissé az adózott eredmény mértékét, az osztalékfizetési ráta átlagos értéke a vizsgált időszakban 85 százalék volt.

Az RWE csoport két legjelentősebb vállalatának, az ELMŰ-nek és az ÉMÁSZ-nak az adózás utáni nyeresége ugyan csökkenő tendenciát mutatva, de a teljes vizsgálati időszakban pozitív tartományban maradt. A vállalatok átlagos eszközarányos adózás utáni eredménye 2,3 illetve 3,3 százalék volt 2008 és 2012 között. Ez azt jelenti, hogy egyre kisebb mértékben ugyan, de 2012-ig a vállalatok szabadpiaci kereskedelemmel, villamosenergia-termeléssel, elosztóhálózati tevékenységgel, és egyéb szolgáltatásokkal foglalkozó leányvállalatai kompenzálni tudták az ELMŰ és az ÉMÁSZ egyetemes szolgáltatásból származó veszteségeit.

Ha tevékenységek szerint vizsgáljuk az RWE-hez tartozó vállalatok eszközarányos adózás utáni eredményét, akkor megállapítható, hogy az RWE csoport jövedelmezőségéhez legnagyobb részben a villamosenergia-termeléssel foglalkozó leányvállalatok járulnak hozzá. Ennek oka, hogy az RWE -elsősorban a Mátrai Erőműben történő tulajdonszerzése következtében- rendkívül kedvező erőmű portfólióval rendelkezik. A Mátrai Erőműbe való befektetése

átlagosan 13,7 százalékos, a kiserőművekbe való befektetéseit átlagosan 9,2 százalékos eszközarányos adózás utáni eredményt produkáltak a vizsgált időszakban.

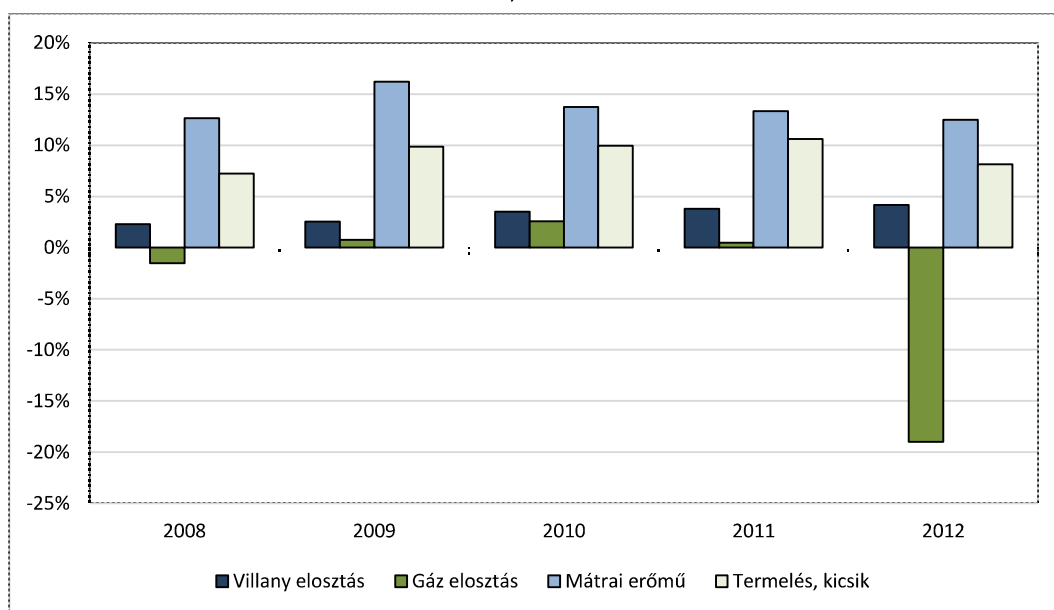
14. ÁBRA: KÜLFÖLDI RWE-ENBW ÉRDEKELTSÉGEK TULAJDONÁBAN LÉVŐ MAGYARORSZÁGI VÁLLALATOK ADÓZOTT EREDMÉNYE, FIZETETT OSZTALÉKA ÉS OSZTALÉKFIZETÉSI RÁTÁJA



Forrás: A vállalatok beszámolóit

A Mátrai Erőmű kiemelkedő jövedelmezősége több kedvező tényezőnek tudható be. Az erőmű hosszútávú áramvásárlási szerződéssel rendelkezik, így a villamos energiát biztosan, előre meghatározott áron tudja értékesíteni, nincs kitéve az importversenynek.

15. ÁBRA: RWE-ENBW ÉRDEKELTSÉGŰ VÁLLALATOK ÁTLAGOS ESZKÖZÁRÁNYOS ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE, TEVÉKENYSÉGEK SZERINTI BONTÁSBAN



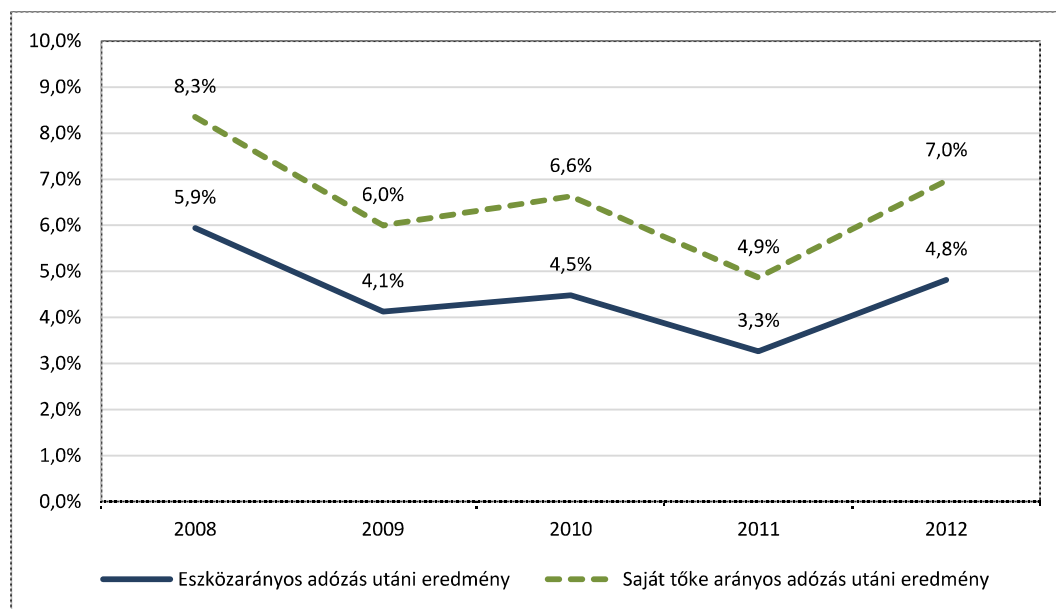
Forrás: A vállalatok beszámolóit

A kihasználtságot és az árbevételt növelte az is, hogy a Mátrai Erőmű részben biomassza tüzelésre lett átállítva, így a KÁT keretében támogatott áron tudta értékesíteni a megtermelt villamos energia egy részét. Termelési költségeit pozitívan befolyásolja, hogy az erőmű saját bányával rendelkezik, így a világpiaci primerenergiához való árak változása a működési költségeit nem érinti. A lignit bányajáradéka alacsony, mindössze 2 százalék, az erőműnek ezért csak 577 millió forint bányajáradékot kellett fizetnie a tavalyi évben.

A villamosenergia- és földgáz elosztás jövedelmezősége ennél lényegesen alacsonyabb volt. A villamosenergia-elosztás átlagos jövedelmezősége 3,3 százalékos volt 2008-2012 között. A földgáz-elosztásban két vállalat révén is érdekelt az RWE. A Fővárosi Gázművek Zrt-ben, illetve a TIGÁZ Zrt-ben is közel 50 százalékos részesedéssel bír a vállalat. A fővárosi gázszolgáltató a vizsgált időszak alatt mindvégig nyereséges volt és átlagosan 6,1 százalékos tőkearányos jövedelmet hozott az RWE-nek. Ezzel szemben a 2008-2012 közötti időszakban a TIGÁZ folyamatosan veszteséges volt, ami -3,3 százalékra rontotta az RWE földgáz elosztás tevékenységének összesített átlagos eszközarányos jövedelmezőségét.

A 16. ábra a külföldi RWE-EnBW érdekeltségek közvetlen tulajdonában lévő magyarországi vállalatok átlagos eszköz- illetve saját tőke arányos jövedelmezőségét mutatja. A jövedelmezőség csökkenő tendenciát mutat a vizsgált időszakban. Az eszközarányos adózás utáni eredmény átlagos értéke 4,5 a sajáttőke arányos adózás utáni eredmény pedig értelemszerűen ennél magasabb, 6,6 százalékos értéken alakult 2008-2012 között.

16. ÁBRA: KÜLFÖLDI RWE-ENBW ÉRDEKELTSÉGEK TULAJDONÁBAN LÉVŐ VÁLLALATOK ESZKÖZ- ÉS SAJÁT TŐKE ARÁNYOS ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE



Forrás: A vállalatok beszámolóí

1. számú melléklet: A vizsgált E.ON vállalatok listája

1. TÁBLÁZAT: A VIZSGÁLT E.ON VÁLLALATOK LISTÁJA

Vállalatnév / részesedés				Tevékenység
Külföldi E.ON érdekeltség				
100%	E.ON Hungária Energetikai Zrt.			Koordináció
12%	25%	EFR-CEE Szolgáltató Kft.		Egyéb szolgáltatás
	100%	E.ON Dél-dunántúli Áramhálózati Zrt.		Villamosenergia elosztás
	100%	E.ON Tiszántúli Áramhálózati Zrt.		Villamosenergia elosztás
	100%	E.ON Észak-Dunántúli Áramhálózati Zrt.		Villamosenergia elosztás
	51%	49%	EH-SZER Energetikai és Távközlési Hálózatépítő és Szerelő Kft.	Egyéb szolgáltatás
		100%	E.ON Szolgáltató Kft.	Egyéb szolgáltatás
	100%	E.ON Közép-dunántúli Gázhálózati Zrt.		Földgáz elosztás
	100%	E.ON Dél-dunántúli Gázhálózati Zrt.		Földgáz elosztás
	100%	Debreceni Kombinált Ciklusú Erőmű Kft.		Energiatermelés
	100%	Nyíregyházi Kombinált Ciklusú Erőmű Kft.		Energiatermelés
	100%	E.ON Hálózati Szolgáltató Kft.		Egyéb szolgáltatás
	100%	E.ON Energiatermelő Kft.		Koordináció
	51%	49%	E.ON EÜT Erőműüzemeltető és Szolgáltató Kft.	Energiatermelés
		25%	Szombathelyi Távhőszolgáltató Kft.	Távhő szolgáltatás
		55%	Szombathelyi Erőmű Zrt.	Energiatermelés
		100%	Veszprémi Kogenerációs Energiatermelő Zrt.	Energiatermelés
		100%	Komáromi Kogenerációs Erőmű Kft.	Energiatermelés
		100%	Tapolcai Kogenerációs Erőmű Kft.	Energiatermelés
		50%	Csornai Kogenerációs Erőmű Kft.	Energiatermelés
		100%	Mosoni-Duna Menti Szélerő-	Energiatermelés

			mű Kft.	
	100%	E.ON Ügyfélszolgálati Kft.		Egyéb szolgáltatás
	100%	E.ON Energiaszolgáltató Kft.		Villamosenergia és földgáz egyetemes szolgáltatás és kereskedelem
	100%	E.ON Gazdasági Szolgáltató Kft.		Egyéb szolgáltatás
	75%	EMSZET Első Magyar Szélérőmű Társaság Kft.		Energiatermelés
	49%	Dunaújvárosi Szennyvíztisztító Szolgáltató Kft.		Egyéb szolgáltatás
100%	E.ON Földgáz Trade Zrt.			Földgáz nagykereskedelem
100%	E.ON Földgáz Storage Zrt.			Földgáz tárolás
100%	E.ON Erőművek Termelő és Üzemeltető Kft.			Energiatermelés
100%	E.ON IT Hungary Kft.			Egyéb szolgáltatás

Forrás: A vállalatok beszámolóí

2. számú melléklet: A vizsgált RWE vállalatok listája

2. TÁBLÁZAT: A VIZSGÁLT RWE VÁLLALATOK LISTÁJA

Vállalatnév / részesedés				Tevékenység
RWE-EnBW				
100%	RWE-EnBW Magyarország Energiaszolgáltató Kft.			Koordináció
100%	RWE Hungária Tanácsadó Kft.			Egyéb szolgáltatás
100%	RWE IT Magyarország Kft.			Egyéb szolgáltatás
50,9%	Mátrai Erőmű ZRt.			Energiatermelés
49,8%	Fővárosi Gázművek ZRt.			Földgázelosztás és kereskedelem
44,2%	TIGÁZ Zrt.			Földgáz elosztás és kereskedelem
82,5%	ELMŰ NyRt.			Koordináció és villamosenergia kiskereskedelem
	100%	ELMŰ Hálózati Elosztó Kft.		Villamosenergia elosztás
	100%	ELPÖFÖR Építési és Üzemeltetési Kft.		Egyéb szolgáltatás
	50%	BDK Budapesti Dísz- és Közvilágítási Kft.		Egyéb szolgáltatás
	25%	HOCHTIEF Facility Management Hungária Épülettechnikai és Ingatlankezelési Kft.		Egyéb szolgáltatás
81,9%		ÉMÁSZ NyRt.		Koordináció és villamosenergia kiskereskedelem
		100%	ÉMÁSZ Hálózati Kft.	Villamosenergia elosztás
		74%	BC-ERŐMŰ Kft.	Energiatermelés
		74%	TVK-ERŐMŰ	Energiatermelés
	70%	30%	ELMŰ-ÉMÁSZ Ügyfélszolgálati Kft.	Egyéb szolgáltatás
	65%	35%	ELMŰ-ÉMÁSZ Hálózati Szolgáltató Kft.	Egyéb szolgáltatás
	50%	50%	Magyar Áramszolgáltató Kft.	Szabadpiaci villamosenergia kereskedelem
	50%	50%	Sinergy Energiaszolgáltató, Beruházó és Tanácsadó Kft.	Energiatermelés

Forrás: A vállalatok beszámolóí