

Téma:

**SZAKPOLITIKAI TANULMÁNY
ENERGETIKA ÉS FENNTARTHATÓ
FEJLŐDÉS**

Időszak:

2013. július

Dátum:

2013. augusztus 14.



SZÁZADVÉG
a l a p í t v á n y



SZÁZADVÉG
g a z d a s á g k u t a t ó z r t.



STRATEGOPOLIS
K O M M U N I K Á C I Ó S T A N Á C S A D Ó É S S T R A T E G I A I E L E M Z Ő K E T.

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

Tartalom

Vezetői összefoglaló.....	1
1. Monitoring	3
1.1. Piaci folyamatok.....	3
1.2. Veszélybe kerülhet a földgázellátás biztonsága.....	7
2. Elemzések	8
2.1 Villamosenergia és földgázipari vállalatok pénzügyi helyzetének elemzése (2. rész)	8
Bevezetés.....	8
GDF	8
EDF	13
ENI.....	17
Következtetések	19

Vezetői összefoglaló

A vezetékes energiahordozók ára változatlan a januári rezsicsökkentés óta. A többi energiahordozó ára egyöntetűen csökkent július hónapban. Jelentős esés mutatkozott a vezetékes PB gáz árában, a földgáztörvényben előírtak szerint július hónapban 10 százalékkal volt alacsonyabb az energiahordozó ára a 2012. decemberi értéknél.

A holland gáztőzsdén a földgáz piaci ára átlagosan 11 százalékkal emelkedett az elmúlt egy évben. A földgázárak emelkedését a felfutó nem konvencionális földgázkitermelés állíthatja meg középtávon. Míg Ukrajna jelenleg a próbafúrások szakaszában tart, addig a legnagyobb nem konvencionális földgázkészlettel rendelkező Kína már megkezdte a nem konvencionális készletek kitermelését Szecsuán térségében.

Az elmúlt időszakban érdekes jelenségnek lehettünk tanúi. Az orosz Ural típusú nyersolaj (melyből a MOL jelentős mennyiséget vásárol) ára ugyanis az északi-tengeri Brent típusú nyersolaj ára fölé emelkedett. Ez három okra vezethető vissza: Oroszország diverzifikálni kívánja piacait (keleti nyitás), egyre több nyersolajat kíván saját olajfinomítóiban feldolgozni, valamint a jelenleg üzemben lévő kitermelő kutak hozama is átlendült a kitermelési csúcson. Oroszország adókedvezményekkel kívánja ösztönözni az újabb források létesítését és ezzel a kínálat bővítését. Kérdés, hogy az intézkedések elégségesek (és hatásukat tekintve kellően gyorsak) lesznek-e ahhoz, hogy az árak ne dráguljanak jelentősen a közeljövőben.

A hazai üzemanyagárak –elsősorban a gázolaj ára- tovább emelkedtek a környező országok áraihoz képest. A magasabb üzemanyagár ösztönzőleg hat a határok menti üzemanyagturizmusra, ami a költségvetés számára komoly adóbevétel-kiesést okozhat.

Egyre több jel utal arra, hogy egy újabb orosz-ukrán gázvita van kialakulóban. Az ukrán energetikai miniszter az ukrainai gáztározókba 14 milliárd köbméter földgáz biztosítását rendelte el, ami az európai földgázellátás zavartalanságát hivatott szolgálni. Az orosz Gazprom szerint azonban ez a mennyiség nem elegendő az ellátásbiztonság fenntartásához. A fokozódó ellátásbiztonsági kockázatok miatt célszerű lenne, ha a Magyar Energetikai és Közmű-szabályozási Hivatal megvizsgálná, hogy a magyarországi földgáz tárolók töltöttsége megfelelő-e, figyelembe véve a kialakult új helyzetet.

A mostani számban folytattuk az előző havi szakpolitikai tanulmányban elkezdett elemzést. A cikkben a francia (GDF és EDF) és az olasz (ENI) érdekeltségű energiaipari vállalatok pénzügyi helyzetének és jövedelmezőségének 2008-2012 közötti változását vizsgáltuk. A mostani és az előző havi elemzés alapján az alábbi következtetéseket vontuk le.

A jelenleg hatályban lévő számviteli szabályok alapján több energiaipari vállalatcsoport is mentesül a Magyarországon bejegyzett vállalataira vonatkozó konszolidált beszámoló készítése alól. Enélkül azonban nehéz értékelni a külföldi vállalatok magyarországi érdekeltségei-

nek összesített teljesítményét és jövedelmezőségét. Célszerű lenne megvizsgálni, hogy miként lehetne a vállalatcsoportokat konszolidált beszámoló készítésére kötelezni annak érdekében, hogy az egyes külföldi tulajdonosok érdekeltségébe tartozó magyarországi vállalatok összesített teljesítménye és jövedelmezősége egyértelműen kimutatható legyen.

A vizsgált vállalatokról általánosságban véve elmondható, hogy 2011-től az összesített tőkeállomány csökkenése tapasztalható. Ez azonban sok esetben csak könyvelési tételeknek a következménye. Több vállalat ugyanis a romló gazdasági környezet, illetve a csökkenő jövedelmezőség következtében leértékelte tárgyi eszközeit. Ez a jelenség elsősorban az erőműveket üzemeltető vállalatoknál, illetve a villamosenergia, vagy földgázelosztással foglalkozó vállalatoknál volt jellemző.

A közvetlen külföldi tulajdonban lévő magyarországi vállalatok jövedelmezősége, a sajátos tevékenység, valamint eszköz portfólió következtében eltérő volt az egyes vállalatcsoportok esetében. A GDF és az ENI jelentős veszteségeket szenvedtek el a vizsgált időszakban, míg a többi vállalatcsoport összesített jövedelmezősége pozitív volt. A vállalatok jövedelmezősége nem mondható magasnak a vizsgált időszakban.

A vizsgált időszak utolsó két évében (2011-2012) megnövekedett az osztalékfizetés a vizsgált vállalatoknál. Több esetben is előfordult, hogy a vállalatok veszteséges működés mellett, vagy az adózás utáni eredményt meghaladó mértékben fizettek osztalékot az eredménytartalék terhére. Ebből arra lehet következtetni, hogy a külföldi tulajdonosok tőként vontak ki a vállalatokból és minimálisra csökkentették a tartalékok nagyságát.

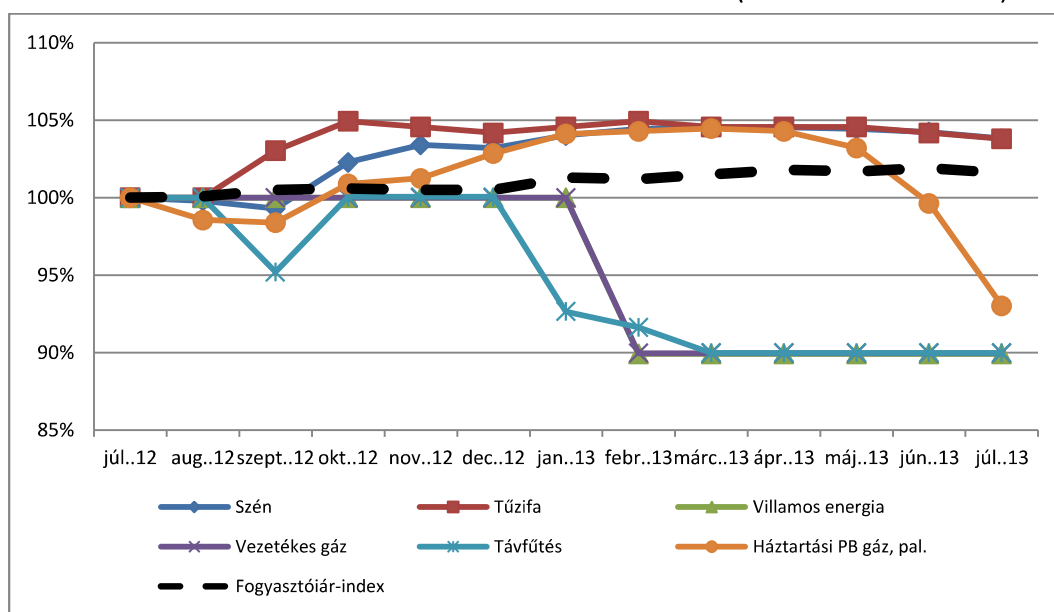
Jellemzően a villamosenergia és földgáz elosztóhálózati tevékenység biztosított stabil jövedelmet a vállalatoknak. Az egyetemes szolgáltatás a vizsgált időszakban egyre nagyobb veszteséget produkált, a szabadpiaci kereskedők jövedelmezősége pedig hektikusan változott az egyes évek során. A kiszervezett tevékenységeket végző magyarországi vállalatok általában mindvégig nyereségesek voltak, jövedelmezőségük azonban nem tűnik kirívónak. Aggasztó azonban a villamosenergia termeléssel foglalkozó vállalatok jövedelmezőségének romlása. A nagyerőművek a csökkenő kereslet, a magas gázárak következtében növekvő termelési költségek, valamint az olcsó import hatására csökkenő értékesítési lehetőségek következtében váltak veszteségesek. Ez alól kivételt a vizsgált erőművek közül kizárólag a Mátrai Erőmű és a Budapesti Erőmű képez. A kiserőművek jövedelmezősége is drasztikusan romlott. Ennek oka pedig a kapcsolt energiatermelőknek járó KÁT támogatás kivezetése volt. A villamosenergia termelés jövedelmezőségének drasztikus romlása következtében több erőmű is bezárásra kényszerült az elmúlt években és további erőműbezárások is kilátásban vannak. Ha ez a tendencia folytatódik, akkor az középtávon ellátásbiztonsági kockázatokat eredményezhet a Magyarországi villamosenergia ellátásban. A helyzetet tovább súlyosbítja, hogy a bezárás szélén lévő energiatermelő egységek között olyanok is vannak, melyek a villamosenergia termelés mellett távhőhálózatok hőellátását is biztosítják. Ha ilyen termelő egységek is bezárásra kerülnek, akkor az az érintett városok távhő ellátását is veszélyeztetheti.

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 (2012.07. = 100%)



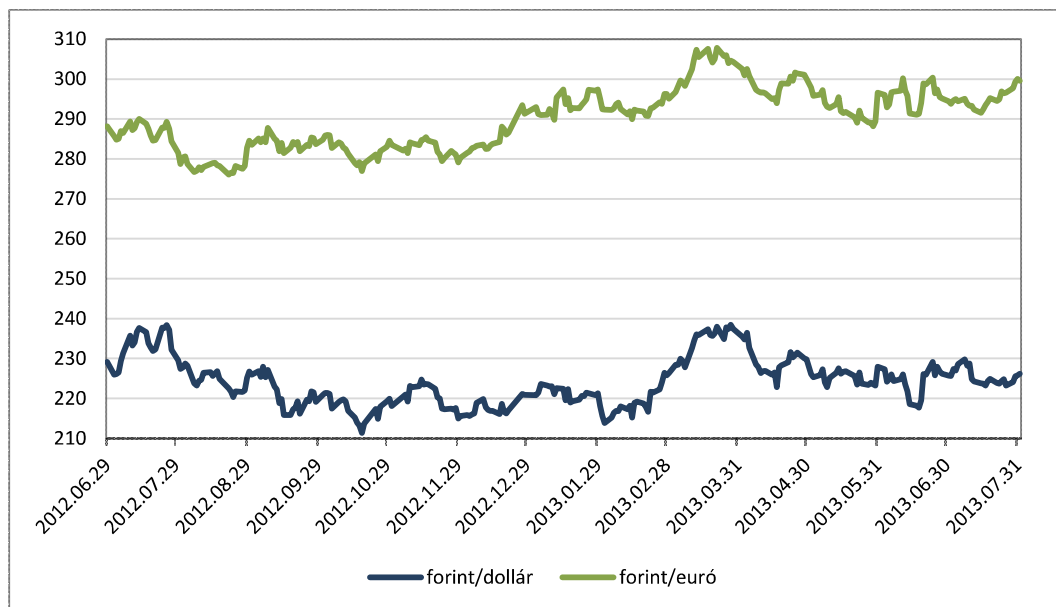
Forrás: KSH, Századvég-számítás

A vezetékes energiahordozók (villamos energia, földgáz, távfűtés) ára változatlan a januári rezsicsökkentés óta. A többi energiahordozó ára egyöntetűen csökkent július hónapban. Folytatódott a tűzifa és a szén árának enyhe csökkenése, azonban így is mindkét energiahordozó ára 3,8 százalékkal magasabb volt az egy évvel korábbi értéknél. Jelentős esés mutatkozott a vezetékes PB gáz árában. A csökkenés már április hónapban elindult és a földgáztörvényben előírtak szerint július hónapban 10 százalékkal volt alacsonyabb a 2012. decemberi árnál.

2013 júliusának első felében a forint főbb devizákkal szembeni árfolyamát döntően a nemzetközi hírek határozták meg. Az euro/forint kurzus a július eleji gyengébb szintekről a hónap közepére a 292-es érték alá csökkent. A hazai fizetőeszköz a dollárral szemben július elején gyengülésnek indult, majd a Fed irányából érkező piacnyugtató hírek az euró és a forint erősödését eredményezték. A hónap közepén intenzív forintesés indult meg az euróval szemben, miután a kormány bejelentette, újabb devizahiteles-mentőcsomag készül, aminek hatására a hazai fizetőeszköz a hónap végére a 300-as szint közelébe gyengült. A forint a dollárral szemben azonban, az euró/dollár keresztárfolyam dinamikus növekedése következtében, stabilan a 223-226 forint/dolláros sávban maradt. A forint dollárral szembeni stabilitása, erő-

sődése segítheti a dollárban denominált energiahordozók, elsősorban a kőolaj árának csökkenését, ami az üzemanyag árak szintjére is kedvező hatással lenne.

2. ÁBRA: EURÓ ÉS DOLLÁR ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA



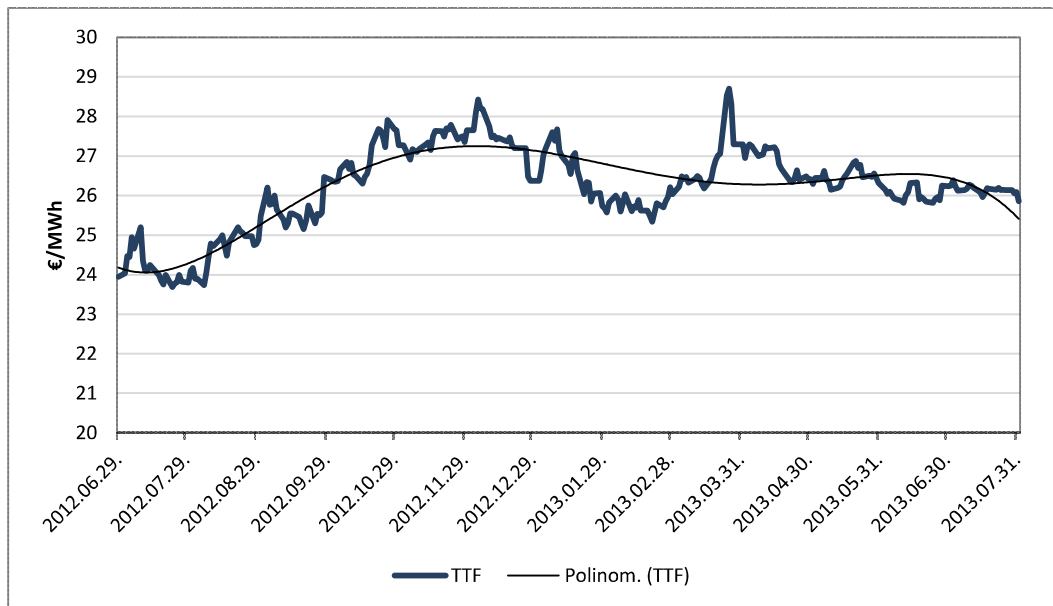
Forrás: MNB

A holland gáztőzsdén a másnapi szállítású földgáz spot piaci ára a fűtési szezon végén bekövetkező áresést követően stagnálást mutatott. Hosszabb távon elemezve azonban a földgáz árát, az elmúlt egy évben összességében növekedés volt tapasztalható. Idén júliusban átlagosan 8 százalékkal volt magasabb a földgáz ára, mint az előző év azonos időszakában. Ha 2013 első két negyedében vizsgáljuk a földgáz árának átlagát, akkor pedig 11 százalékos növekedést tapasztalhatunk az előző év azonos időszakához képest.

A gázárak növekedésének trendjét középtávon a nem konvencionális készletek kitermelésének felfutása fordíthatja meg. Nemrég Kína is belépett a nem konvencionális földgáz kitermelő országok körébe. Kína Szecsuanban kezdte el a Shell olajipari vállalat segítségével a nem hagyományos készletek hidraulikus repesztéssel történő felszínre hozatalát. A távolkeleti ország még az Egyesült Államoknál is nagyobb készletekkel rendelkezik és itt a környezetvédelmi szempontok és szabályozók sem állítanak gátat a nem konvencionális kitermelés felfutása elé. Ukrajnában is zajlanak a nem konvencionális kitermelést előkészítő próbafúrások. Ha a kutatás sikerrel jár, akkor Ukrajna nem csak saját földgáz igényét lesz képes fedezni, de exportra is jut majd a nem hagyományos kitermelésű forrásokból. Izrael és Ciprus pedig a mélyvízi földgáz kitermelése felfuttatását tervezi a közeljövőben. Míg előbbi célpiaca inkább az ázsiai térség lenne, addig utóbbi az európai piacra tervez exportálni.

Júliusban folytatódott a Brent típusú északi tengeri nyersolaj árának emelkedése. A hónapok óta 100-105 dollár között ingadozó olajár júliusra ismét a 110 dollár körüli szintre tornáztatta fel magát. Az árnövekedés mögött továbbra is az egyiptomi zavargások következtében megnövekedett kockázatok állnak. Jelentősebb ársokkra azonban nem kell számítani.

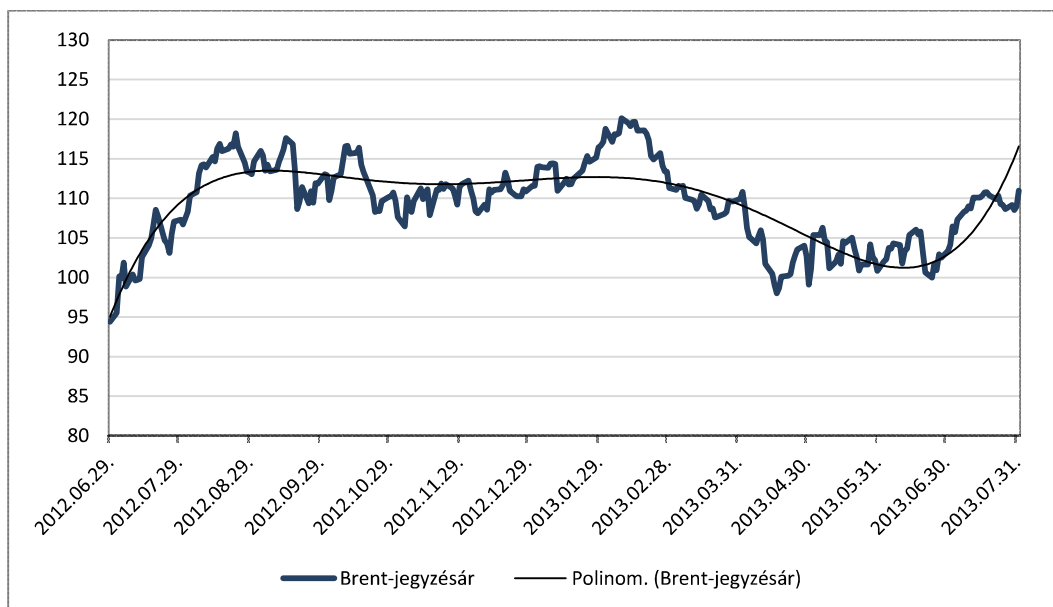
3. ÁBRA: NAGYKERESKEDELMI FÖLDGÁZ ÁRAK A HOLLAND GÁZTŐZSDÉN (EURO/MWH)



Forrás: Reuters

Ugyan a Szezi-csatorna stratégiai fontosságú a szénhidrogén kereskedelem szempontjából (a nyersolaj forgalom 4,5 százaléka, a tengeren szállított cseppfolyósított földgáznak pedig 14 százaléka halad át a Szezi-csatornán), azonban annak lezárása a hadsereg közreműködése nélkül nem lehetséges. Ez pedig az egyiptomi hadseregnek sem szándékában, sem pedig érdekében nem áll.

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

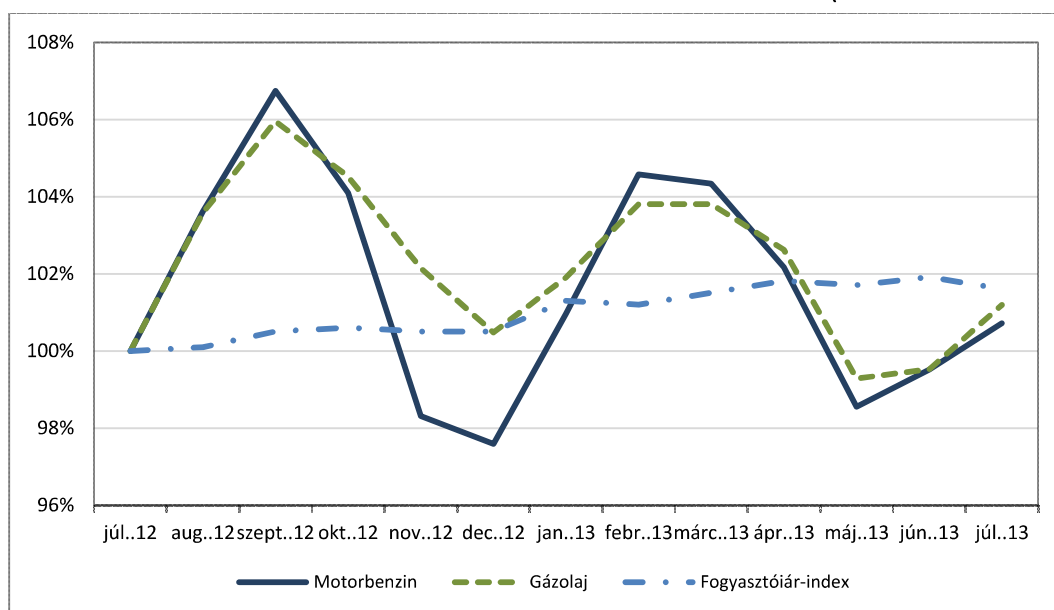


Forrás: Reuters

Az elmúlt időszakban érdekes jelenségnek lehettünk tanúi. Az orosz Ural típusú nyersolaj ára ugyanis az északi-tengeri Brent típusú nyersolaj ára fölé emelkedett. Ez ritka jelenségnek

számít, ugyanis a gyengébb minőségű Ural olajfajta ára jellemzően a Brent ára alatt szokott mozogni. Az egyre magasabb árak hatására az Európát célzó orosz kőolajexport is tízéves mélypontra csökkent. A trendforduló három okra vezethető vissza. Egyrészt Oroszország diverzifikálni kívánja nyersolaj és földgáz piacait. Ez abban nyilvánul meg, hogy az európai ellátás mellett keleti irányba is új (elsősorban kínai) vásárlókkal szerződik. Ezen kívül Oroszország növelni kívánja az országon belül feldolgozásra kerülő nyersolaj mennyiségét. Az orosz olajfinomítók tehát egyre nagyobb mennyiséget igényelnek a kitermelt energiahordozóból. A harmadik ok, hogy a jelenleg üzemben lévő oroszországi olajkitermelő kutak közelítenek életciklusuk azon szakasza felé, amikor kihozataluk elkezd visszaesni. A növekvő kereslet és ezzel párhuzamosan csökkenő kínálat pedig törvényszerűen az árak emelkedését okozták. Az orosz vezetés felismerve a problémát, adókedvezményekkel ösztönzi az olajvállalatokat a nem konvencionális kőolaj és földgáz készletek feltárására és kitermelésük megkezdésére. Oroszország jelentős nem konvencionális készletekkel rendelkezik ugyan, azonban kérdéses, hogy képes lesz-e olyan ütemben felfuttatni a nem hagyományos olaj és földgáz kitermelést, amit a növekvő kereslet megkíván, és aminek révén a jelentősebb árnövekedés elkerülhető.

5. ÁBRA: A MOTORBENZIN ÉS A GÁZOLAJ ÁRÁNAK VÁLTOZÁSA (2012.07. = 100%)

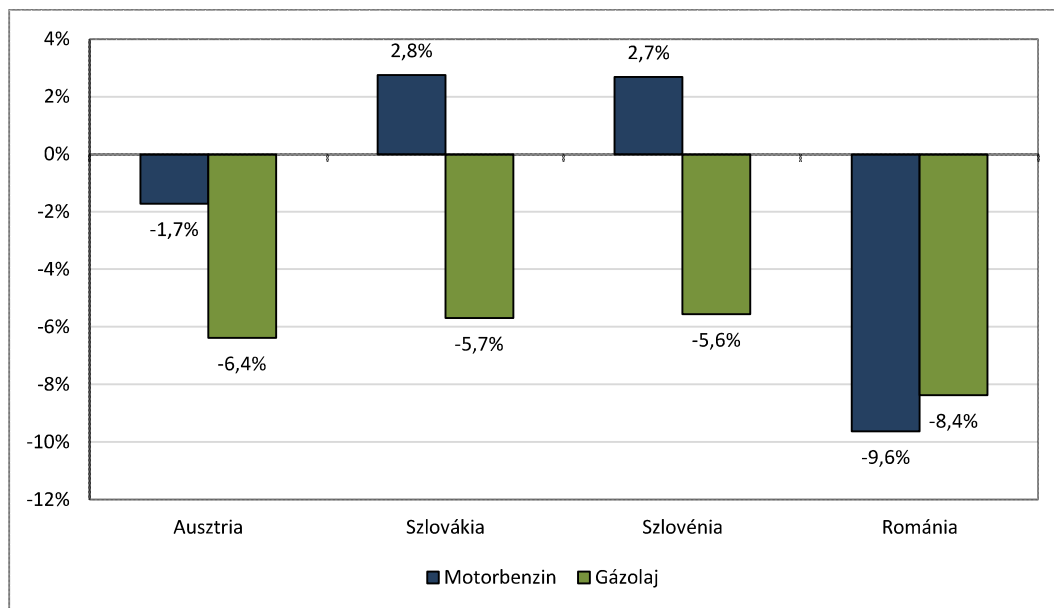


Forrás: KSH

Az olajárak növekedésével emelkedésnek indult a motorhajtóanyagok ára is. Júliusban a benzin átlagos kiskereskedelmi ára 418 forint/liter, a gázolajé pedig 425 forint/liter szinten mozgott. Az üzemanyag árak így némileg magasabbak voltak az egy évvel korábbi szintnél, azonban az árak növekedése még így sem haladta meg az egyébként is nagyon alacsony átlagos árszínvonal változás mértékét.

A hazai üzemanyagárak régiós összehasonlításban 2013 június 26. - július 22. között eltelt időszakban jelentősen emelkedtek a megelőző egy hónapos időszakhoz képest.

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



Forrás: European Commission

A 95-ös oktánszámú motorbenzin ára tekintetében továbbra is a régió középmezőnyébe tartozunk, a hazai benzinárak a vizsgált időszakban 2,7-2,8 százalékkal a szlovák és szlovén árak alatt maradtak, míg Romániában közel 10 százalékkal olcsóbban lehetett benzint tankolni. A magyar gázolajár minden más szomszédos országénál magasabb volt (5,6-9,6 százalékkal), aminek az egyik fő oka a régiós viszonylatban csúcstartó jövedéki adó, ugyanakkor a vizsgált időszakban a környező országokénál adók nélkül számítva is magasabb volt a gázolaj hazai ára. A magasabb üzemanyagár ösztönzőleg hat a határok menti üzemanyag-turizmusra, ami a költségvetés számára komoly adóbevétel-kiesést okozhat.

1.2. Veszélybe kerülhet a földgázellátás biztonsága

Egyre több jel utal arra, hogy egy újabb orosz-ukrán gázvita van kialakulóban. Az ukrán energetikai miniszter az ukrainai gáztározókba 14 milliárd köbméter földgáz biztosítását rendelte el az idei fűtési szezon kezdete előtt. Ez a gázmennyiség hivatott biztosítani az Európába irányuló orosz gázszállítás biztonságát. Az orosz Gazprom szerint ez a mennyiség azonban nem elegendő az ellátásbiztonság fenntartásához. Az orosz földgázipari óriás szerint ugyanis 19 milliárd köbméter földgázra lenne szükség a zavartalan ellátás biztosításához. Ukrajna azonban a betárazott gáz szintjének alacsonyan tartásában érdekelt, ezzel ugyanis jelentős költségeket takaríthat meg. A fokozódó ellátásbiztonsági kockázatok miatt célszerű lenne, ha a Magyar Energetikai és Közmű-szabályozási Hivatal megvizsgálná, hogy a magyarországi földgáz tárolók töltöttsége megfelelő-e, figyelembe véve a kialakult új helyzetet.

2. Elemzések

2.1 Villamosenergia és földgázipari vállalatok pénzügyi helyzetének elemzése (2. rész)

Bevezetés

Az alábbi elemzés a 2013. júniusi számban publikált cikk folytatása. Az első részben ismertettük az elemzés célját, illetve röviden bemutattuk annak módszertanát. Ezekre a mostani számban külön nem térünk ki.

Az előző részben bemutattuk a német tulajdonban lévő, Magyarországon villamosenergia- illetve földgázipari tevékenységet folytató energiaipari vállalatcsoportok (E.ON és RWE) egyes vállalatainak / üzletágainak néhány lényeges 2008-2012 közötti időszakra vonatkozó pénzügyi mutatóját. A mostani részben a francia (GDF és EDF) és az olasz (ENI) érdekeltségű energiaipari vállalatok vizsgálatával folytatjuk.

GDF

Az 1. táblázat mutatja a GDF érdekeltségébe tartozó vállalatok listáját, valamint a GDF tulajdonosi részesedését az egyes vállalatokban.

1. TÁBLÁZAT: A VIZSGÁLT GDF VÁLLALATOK LISTÁJA

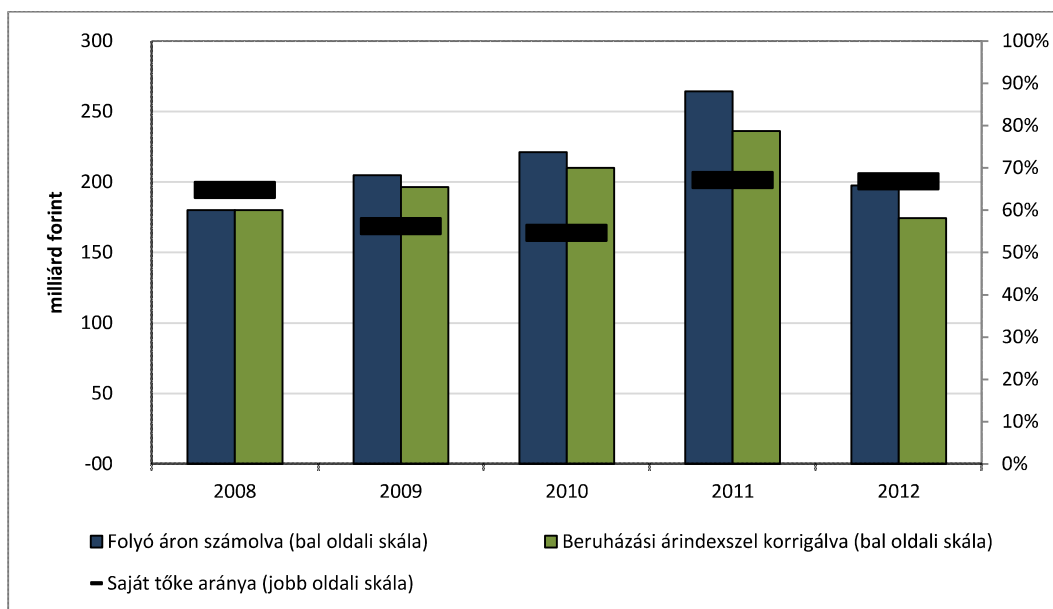
Vállalatnév / részesedés			Tevékenység
Külföldi GDF érdekeltség			
100%	GDF Suez Energia Holding Hungary Zrt.		Koordináció
50%	25%	Dunamenti Erőmű ZRt.	Energiatermelés
100%	GDF Suez Energia Magyarország ZRt.		Egyetemes szolgáltatás és szabadpiaci kereskedelem
	100%	Égáz-Dégáz Földgázelosztó Zrt.	Földgáz elosztás
	50%	Csornai Kogenerációs Erőmű Kft.	Energiatermelés
	40%	DL Délalföldi Leolvasó Szolgáltató Kft.	Egyéb szolgáltatás
	49%	GERECSE Gázvezeték Építő és Vagyongazdálkodó ZRt.	Egyéb szolgáltatás
	10%	Kórházi Energia Központ Kft.	Energiatermelés
	10%	MESZ Mosonmagyaróvár Energia Szolgáltató Kft.	Energiatermelés

Forrás: A vállalatok beszámolóí

A GDF magyarországi érdekeltségei többségében a GDF Suez Energia Magyarország ZRt. alá szerveződtek. A GDF Suez Energia Magyarország ZRt. földgáz egyetemes szolgáltatóként, valamint földgáz- és villamos energia szabadpiaci kereskedőként működik. 2011. decemberéig a 100 százalékgig tulajdonába tartozó Égáz-Dégáz Földgázelosztó Zrt. révén a földgáz elosztásban is érdekelt volt. 2011. végén a földgáz hálózati elosztótársaságot a GDF SUEZ International Holdings B.V-nek értékesítette, tehát az elosztótársaság a tranzakció során közvetlen külföldi tulajdonba került. A GDF Suez Energia Magyarország ZRt. az árszabályozás hatálya alá eső földgázelosztó vállalatának két cégen keresztül nyújt szolgáltatásokat, mindkettőben közel 50 százalékos tulajdonnal bír. Az ENI-vel közösen működtetett vállalata ingatlanüzemeltetéssel és a gázvezeték hálózat építő/karbantartó munkálataival foglalkozik. Az EDF-fel közös vállalat pedig többnyire a mérőóra leolvasásokat végzi az elosztóhálózati engedélyesek számára. A GDF Suez Energia Magyarország ZRt-nek az előzőeken kívül kiserőműveket üzemeltető vállalkozásokban van még részesedése.

A külföldi GDF csoport 100 százalékos tulajdonába tartozó másik magyarországi vállalat a GDF Suez Energia Holding Hungary Zrt. Ez a vállalat a korábbi, szintén 100 százalékos GDF tulajdonú Electrabel Magyarország Kft. jogutódja. Feladata a magyarországi GDF vállalatok koordinációja. A GDF Suez Energia Holding Hungary Zrt. kisebbségi, 25 százalékos tulajdoni hányaddal bír a Dunamenti Erőmű ZRt-ben. Az erőmű legnagyobb, 50 százalékos tulajdonrész pedig közvetlenül a külföldi GDF érdekeltségek birtokában van.

7. ÁBRA: KÜLFÖLDI GDF ÉRDEKELTSÉGEK TULAJDONÁBAN LÉVŐ MAGYARORSZÁGI ESZKÖZÁLLOMÁNY

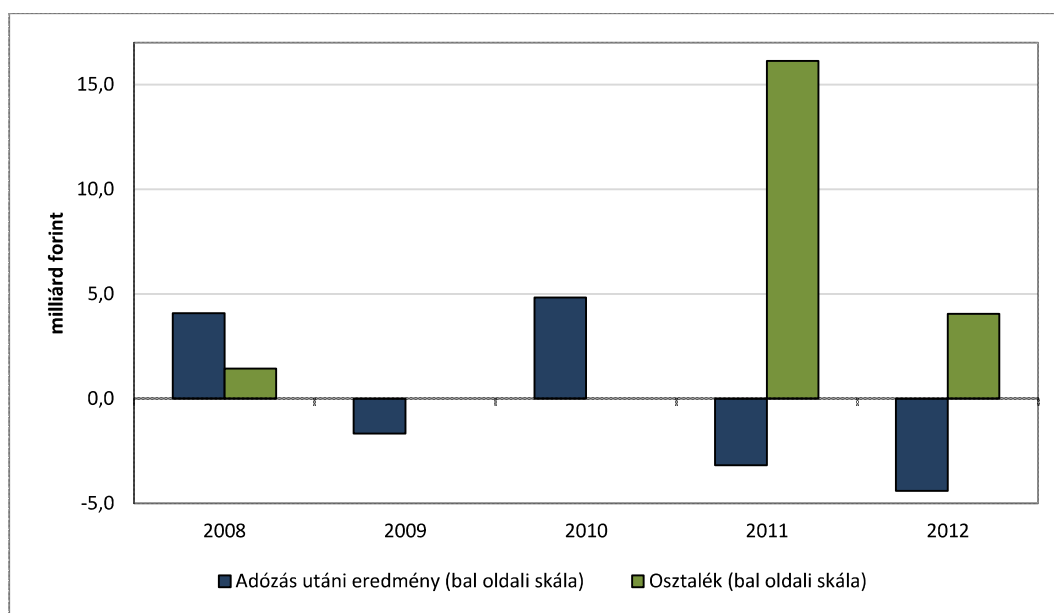


Forrás: A vállalatok beszámolóí

A 7. ábra mutatja a külföldi GDF vállalatok tulajdonában lévő magyarországi eszközállomány változását a 2008-2012 közötti időszakban. A 2011-es kiugróan magas érték az Égáz-Dégáz Földgázelosztó Zrt. vállalatcsoporton belüli értékesítésének a következménye. A 2011-es

beszámolók alapján ugyanis az értékesített földgáz elosztó társaság már közvetlen külföldi tulajdonban lévő vállalatnak számított, azonban a GDF Suez Energia Magyarország ZRt. könyveiben a tranzakció ellenértékének egy jelentős része vállalatcsoporton belüli nem teljesített követelésként még szerepelt, növelve ezzel a vállalat könyv szerinti eszközállományát. A 7. ábra készítésénél ezért gyakorlatilag kétszer került figyelembevételre a tranzakció tárgyát képező vállalat értéke. A tranzakció pénzügyi teljesítése után 2012-ben megtörtént, azonban pénzmozgással nem járt. Ennek oka, hogy a GDF Suez Energia Magyarország ZRt. a korábban felhalmozott, tagvállalatokkal szemben fennálló kötelezettségeit írta jóvá a tranzakcióval. Ennek következtében a vállalat eszközállománya, a tranzakció ellenértékével közel megegyező követelés és kötelezettség csökkenés hatására jelentősen zsugorodott, amit a 7. ábra is jól szemléltet. Ha az előbb említett tranzakció hatását kiszűrnénk, akkor 2011-ben már valószínűleg egy enyhén csökkenő trend lenne megfigyelhető a külföldi GDF érdekeltségek eszközállományában.

8. ÁBRA: KÜLFÖLDI GDF ÉRDEKELTSÉGEK TULAJDONÁBAN LÉVŐ MAGYARORSZÁGI VÁLLALATOK ADÓZOTT EREDMÉNYE ÉS A FIZETETT OSZTALÉK MÉRTÉKE

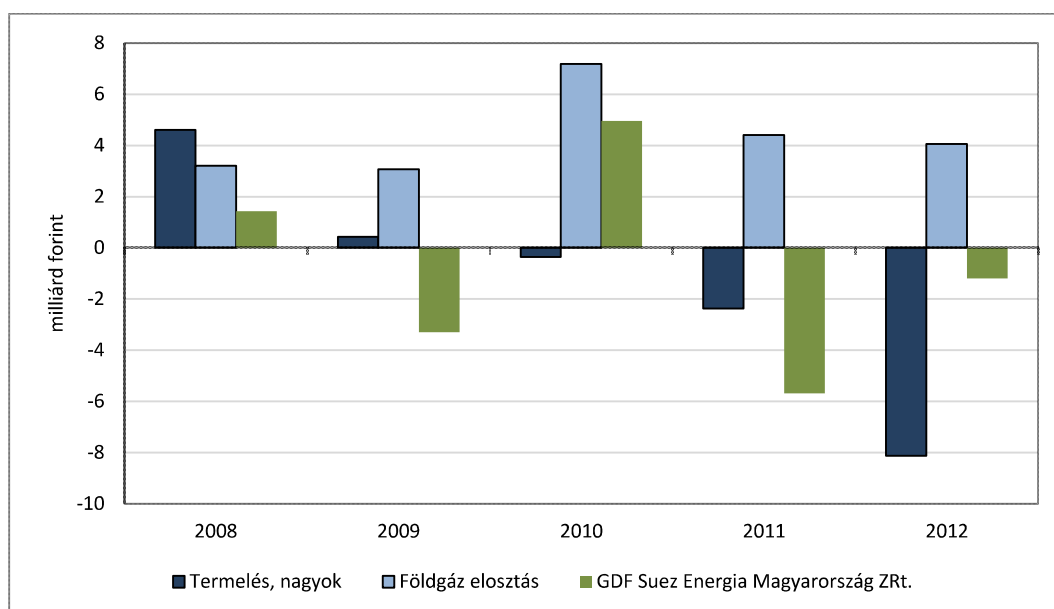


Forrás: A vállalatok beszámolói

A 8. ábra a külföldi GDF érdekeltségek közvetlen tulajdonában lévő magyarországi vállalatok (GDF Suez Energia Holding Hungary Zrt, Dunamenti Erőmű ZRt, GDF Suez Energia Magyarország ZRt, valamint 2012-től az Égáz-Dégáz Földgázelosztó Zrt.) összesített adózás utáni eredményét, valamint a vállalatok által fizetett osztalék nagyságát mutatja. A 2009-es enyhe veszteség ellenére azt lehet mondani, hogy a vizsgált vállalatok 2010-ig nyereségesek voltak. 2008-ban, illetve 2010-ben a vállalatok átlagos eszközarányos adózás utáni eredménye 2,2 illetve 2,3 százalék volt. 2011-től aztán az adózás utáni eredmény egyértelműen negatív tartományba fordult, a vállalatok veszteségessé váltak. Ennek ellenére azonban 2011-ben és 2012-ben volt a legjelentősebb osztalékfizetés a vizsgált időszakban. Ez két okra vezethető

vissza. A vizsgált időszakban az Égáz-Dégáz Földgázelosztó Zrt. mindvégig adózás utáni eredményének száz százalékát kifizette osztalékként. 2010-ig ezt az osztalékot a többek között kereskedelmi és egyetemes szolgáltatói tevékenységet is végző és éppen csak nyereséges és osztalékot nem fizető GDF Suez Energia Magyarország ZRt. kapta. 2011-től azonban az elosztóhálózati engedélyes külföldi GDF érdekeltség közvetlen tulajdonába került. Ettől kezdve az osztalék a külföldi vállalathoz került, a GDF Suez Energia Magyarország ZRt. pedig ezen bevétel elmaradása miatt veszteségesé vált. A 2011-2012-ben megemelkedő osztalékfizetés másik oka, hogy ebben a két évben több magyarországi GDF érdekeltségű vállalat is eredménytartalék terhére fizetett ki jelentős osztalékot a külföldi vállalatoknak. Ezzel gyakorlatilag egy jelentős tőke kivonás játszódott le a magyarországi GDF vállalatok körében.

9. ÁBRA: GDF ÉRDEKELTSÉGŰ VÁLLALATOK ÖSSZESÍTETT ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE, TEVÉKENYSÉGEK SZERINTI BONTÁSBAN

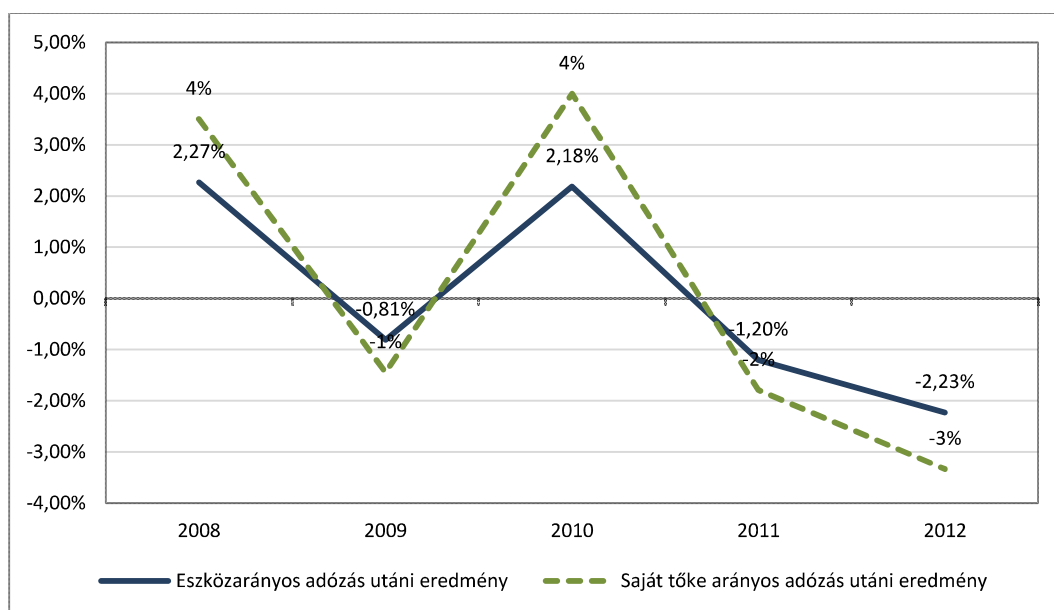


Forrás: A vállalatok beszámolói

A 9. ábra mutatja a GDF tulajdonban lévő magyarországi vállalatok adózás utáni eredményét tevékenységek szerinti bontásban. Az ábrán nem tüntettük fel a kiserőműveket üzemeltető, valamint a támogató tevékenységeket nyújtó vállalatok eredményének alakulását, mivel ezeknek a vállalatoknak az összesített adózás utáni eredménye elhanyagolhatóan kicsi volt a többi vállalatéhoz képest. A támogató szolgáltatásokat nyújtó vállalatok adózás utáni eredménye végig pozitív volt a vizsgált időszak alatt. A kiserőművek 2010-ig működtek nyereségesen, majd a 2011-ben beszükülő KÁT támogatás következtében veszteségesé váltak. A Dunamenti Erőmű 2009-ig volt nyereséges, majd a romló piaci környezet, a csökkenő villamosenergia kereslet, a csökkenő nagykereskedelmi villamosenergia árak, valamint a növekvő földgáz árak következtében veszteségesé vált, 2012-ben az adózás utáni eredmény meghaladta a -8 milliárd forintot. A tartósan veszteséges működés következtében a Dunamenti Erőmű a dolgozói létszám leépítésébe kezdett és olyan hírek is napvilágot láttak, hogy

ha az erőmű jövedelmezősége nem változik, akkor a bezárás lehetősége is napirendre kerülhet. Tekintettel arra, hogy a Dunamenti Erőmű jelenleg Magyarország egyik legjelentősebb rendszerszabályozási kapacitással rendelkező erőműve, ezért kiemelt figyelmet kell fordítani az erőmű további sorsára. A GDF Suez Energia Magyarország ZRt. adózás utáni eredménye hektikusan változott a 2008-2010 közötti időszakban, összességében enyhe nyereséggel zárta az időszakot. Üzletágai közül az egyetemes szolgáltatói tevékenység végig veszteséges volt. A szabadpiaci kereskedelem 2011-ig csekély mértékben kompenzálni tudta az egyetemes szolgáltatás veszteségét, 2012-ben azonban ez az üzletág is veszteségesé vált. Stabil nyereséget kizárólag az Égáz-Dégáz Földgázelosztó Zrt. tudott felmutatni és ezzel kompenzálni a többi üzletág veszteségeit. A földgáz elosztó társaság átlagos eszközarányos adózás utáni nyeresége 5 százalék volt a vizsgált időszakban. 2011-ben azonban a földgázelosztó társaságot a GDF Suez Energia Magyarország ZRt. értékesítette az egyik külföldi tulajdonú GDF vállalatnak, így ezt követően már nem számíthatott a földgázelosztótól stabilan érkező osztalékra. Ennek hatására a GDF Suez Energia Magyarország ZRt. 2011-ben és 2012-ben is veszteséges volt.

10. ÁBRA: KÜLFÖLDI GDF ÉRDEKELTSÉGEK TULAJDONÁBAN LÉVŐ VÁLLALATOK ESZKÖZ- ÉS SAJÁT TŐKE ARÁNYOS ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE



Forrás: A vállalatok beszámolói

A 10. ábra a külföldi GDF érdekeltségek közvetlen tulajdonában lévő magyarországi vállalatok átlagos eszköz- illetve saját tőke arányos jövedelmezőségét mutatja. Az eszközarányos-, valamint a sajáttőke arányos nyereségek 2008-2012 közötti átlaga egyaránt 1 százalék alatt volt és csökkenő tendenciát mutat.

EDF

A magyar energiaiparban érdekelt másik francia vállalat az EDF. Míg az előző részben elemzett GDF inkább a földgáz ellátásban, addig az EDF inkább a villamos energia ellátásban érdekelt. A 2. táblázat mutatja az EDF érdekeltségébe tartozó vállalatok listáját, valamint az EDF tulajdonosi részesedését az egyes vállalatokban.

2. TÁBLÁZAT: A VIZSGÁLT EDF VÁLLALATOK LISTÁJA

Vállalatnév / részesedés			Tevékenység
Külföldi EDF érdekeltség			
100%	EDF DÉMÁSZ Zrt.		Koordináció, valamint egyetemes szolgáltatás és szabadpiaci kereskedelem
	100%	EDF DÉMÁSZ Hálózati Elosztó Kft.	Villamosenergia elosztás
	100%	EDF DÉMÁSZ Partner Hálózatüzemeltető és Szolgáltató Kft.	Egyéb szolgáltatás
	100%	DÉMÁSZ PRIMAVILL Hálózatszerelő Ipari Kft.	Egyéb szolgáltatás
	50,29%	Zöldforrás Energia Kft.	Energiatermelés
	30,49%	Kecskeméti TERMOSTAR Hőszolgáltató Kft.	Energiatermelés
	60%	DL Déalföldi Leolvasó Szolgáltató Kft.	Egyéb szolgáltatás
95,62%	Budapest Erőmű Zrt.		Energiatermelés
100%	EDF HUNGÁRIA Tanácsadó és Befektetési Kft.		Egyéb szolgáltatás

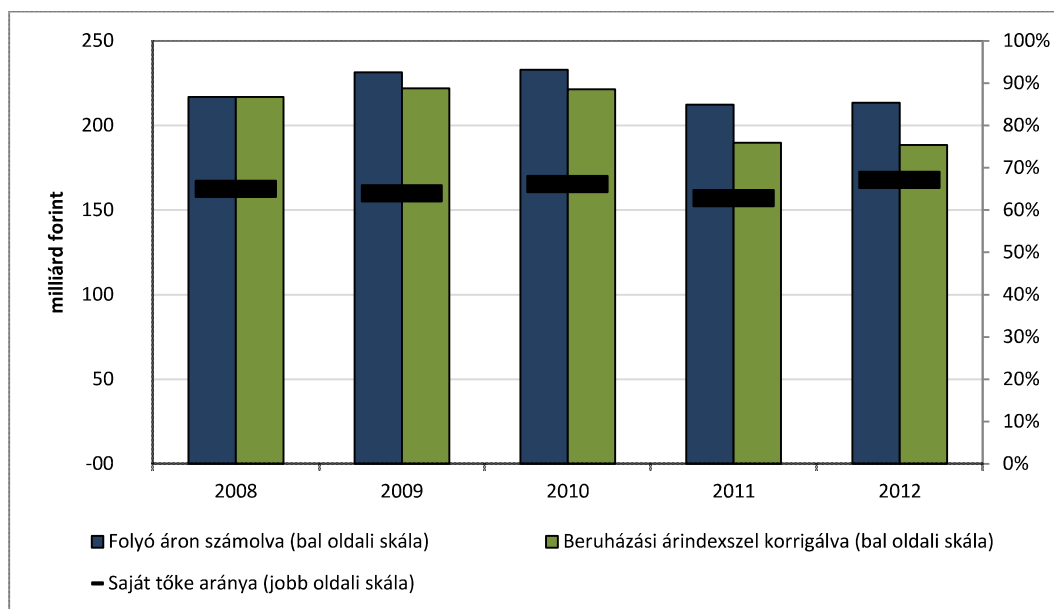
Forrás: A vállalatok beszámolóí

Külföldi EDF érdekeltségek tulajdonában három magyarországi vállalat van. Az EDF birtokolja a távfűtési hő és villamos energiát egyaránt termelő Budapesti Erőmű részvényeinek több mint 95 százalékát. Az EDF ezen kívül 100 százalék tulajdonú leányvállalata az EDF HUNGÁRIA Tanácsadó és Befektetési Kft. A tanácsadó vállalat célja, hogy vezetői, pénzügyi, kereskedelmi, műszaki, jogi és humánpolitikai tanácsadói szolgáltatást nyújtson a régió EDF érdekeltségű vállalatai számára. A vállalat árbevétele tehát vegyesen származik a magyarországi, illetve a régió többi országában nyújtott támogató tevékenységéből. A külföldi EDF érdekeltségek tulajdonában lévő harmadik és egyben legnagyobb magyarországi vállalat az EDF DÉMÁSZ Zrt. Ez a vállalat amellet, hogy villamosenergia egyetemes szolgáltatói, valamint kereskedelmi engedélyesi tevékenységet végez, számos egyéb vállalat tartozik hozzá. Ezek közül a legfontosabb a villamosenergia-elosztói engedélyes EDF DÉMÁSZ Hálózati Elosztó Kft. Ezen kívül az EDF DÉMÁSZ Zrt. alá tartozik két, elosztóhálózati elemek építésével és karban-

tartásával foglalkozó vállalat, valamint két, hő- és villamos energiát termelő kiserőművek üzemeltetésében érdekelt vállalkozás. Az EDF DÉMÁSZ Zrt. többségi tulajdonosa továbbá a kiszervezett tevékenységként mérőleolvasást végző DL Délalföldi Leolvasó Szolgáltató Kft-nek.

A 11. ábra mutatja a külföldi EDF vállalatok tulajdonában lévő magyarországi eszközállomány változását a 2008-2012 közötti időszakban. Az EDF tulajdonában lévő eszközállomány viszonylag stabil volt a vizsgált időszakban. Jelentős csökkenés egyedül 2011-ben tapasztalható. Ebben az évben ugyanis –több magyarországi villamosenergia-termelésben érdekelt vállalathoz hasonlóan- a Budapesti Erőmű Zrt. közel 27 milliárd forint terven felüli értékcsökkenést számolt el tárgyi eszközeire. A terven felüli értékvesztést, más vállalatokhoz hasonlóan, a romló gazdasági környezet, a KÁT támogatás kivezetése, valamint a hóárak befagyasztása következtében romló jövedelmezőséggel indokolta.

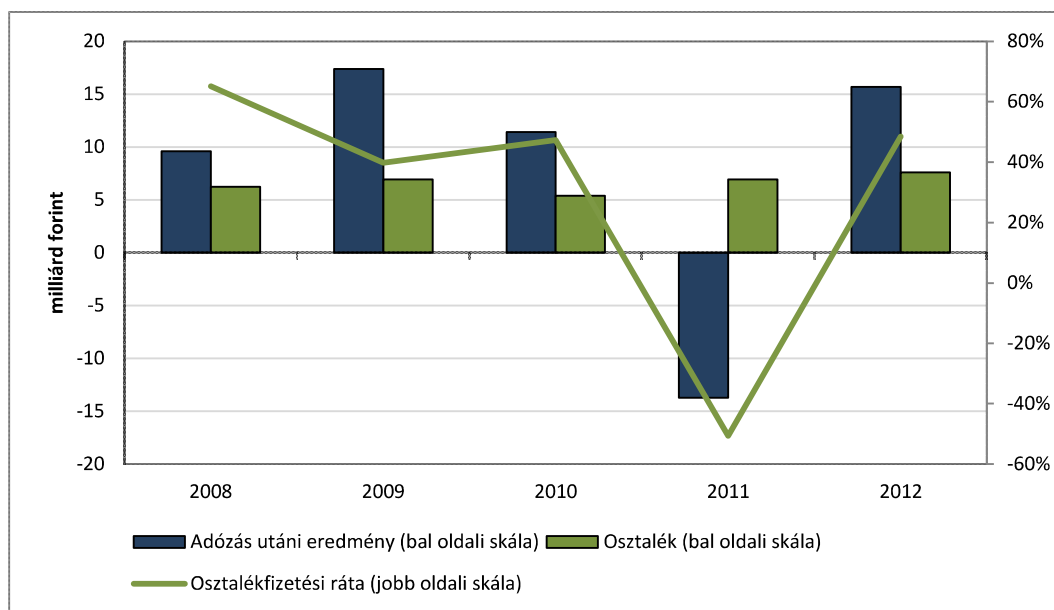
11. ÁBRA: KÜLFÖLDI EDF VÁLLALATOK TULAJDONÁBAN LÉVŐ MAGYARORSZÁGI ESZKÖZÁLLOMÁNY



Forrás: A vállalatok beszámolóí

A Budapesti Erőmű Zrt. által elszámolt terven felüli értékvesztés a vállalatok beszámolóiban kimutatott eredményt és jövedelmezőséget is jelentősen befolyásolta. Ennek következtében ugyanis a külföldi EDF érdekeltségek tulajdonában lévő magyarországi vállalatok adózott eredménye és jövedelmezőségi mutatói veszteséget mutattak.

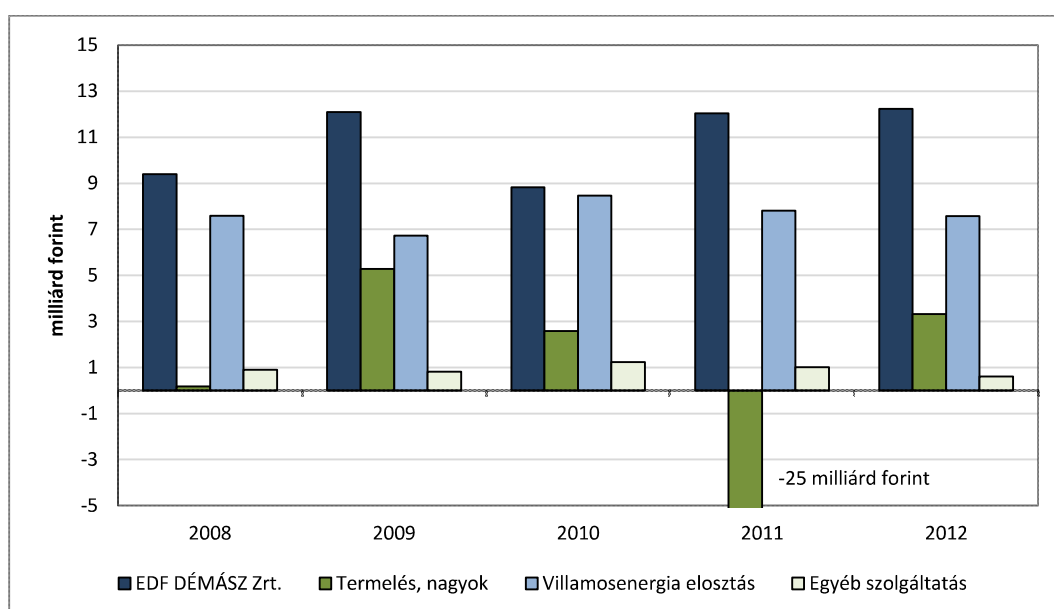
12. ÁBRA: KÜLFÖLDI EDF ÉRDEKELTSÉGEK TULAJDONÁBAN LÉVŐ MAGYARORSZÁGI VÁLLALATOK ADÓZOTT EREDMÉNYE, FIZETETT OSZTALÉKA ÉS OSZTALÉKFIZETÉSI RÁTÁJA



Forrás: A vállalatok beszámolói

Azonban ezt az évet leszámítva, a vizsgált időszakban a külföldi EDF érdekeltségek közvetlen tulajdonában lévő vállalatok jövedelmezősége stabil volt. Ha a 2011-es évet nem vesszük figyelembe, akkor az adózás utáni eredmény 10 és 17 milliárd forint között mozgott, a külföldi EDF érdekeltségeknek fizetett osztalék pedig 5 és 8 milliárd forint között alakult.

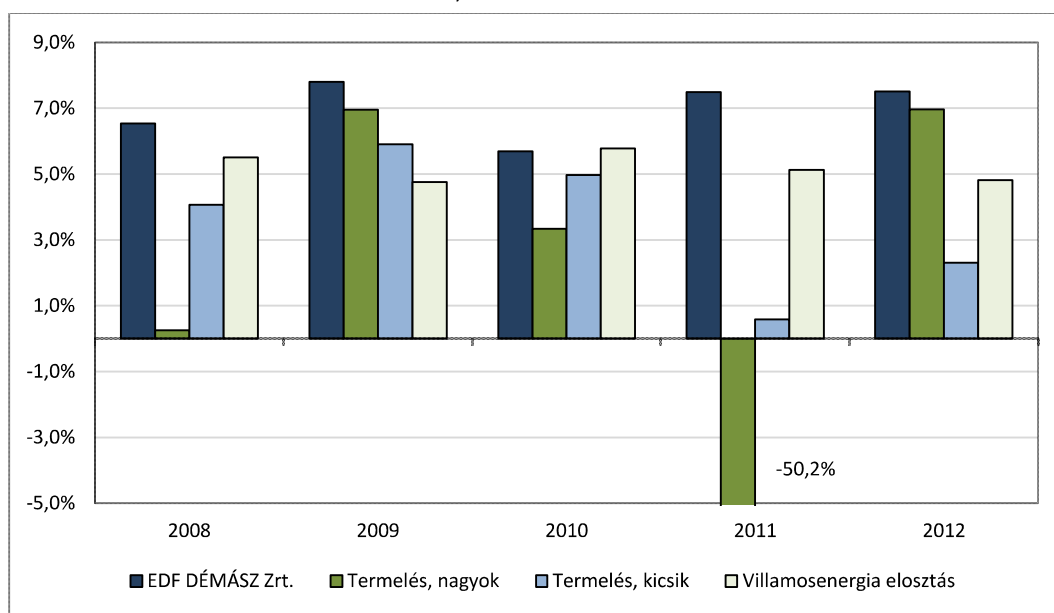
13. ÁBRA: EDF ÉRDEKELTSÉGŰ VÁLLALATOK ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE, TEVÉKENYSÉGEK SZERINTI BONTÁSBAN



Forrás: A vállalatok beszámolói

A 13. ábra mutatja az EDF érdekeltségű vállalatok adózás utáni eredményét, a 14. ábra pedig a vállalatok eszközarányos adózás utáni nyereségét, tevékenységek szerinti bontásban. Ha a Budapesti Erőmű által elszámolt rendkívüli értékvesztéstől eltekintünk, akkor a vállalatok jövedelmezősége viszonylag stabil volt a vizsgált időszakban. Az EDF DÉMÁSZ Zrt. egyetemes szolgáltatói tevékenysége a hatósági árszabályozás következtében ugyan jelentős veszteségeket okozott a vállalatnak, azonban a többi üzletág ezt kompenzálni tudta. A vállalat átlagos eszközarányos adózás utáni eredménye 7 százalék volt a vizsgált időszakban. Az így képződő nyereségnek átlagosan az 53 százalékát fizette ki a külföldi tulajdonosnak osztalékként a vizsgált időszakban. A Budapesti Erőmű Zrt. mellett a kiserőműveket üzemeltető vállalatok nyereségessége is csökkent a 2011-es évben a KÁT támogatás megszűnése következtében. A kiserőműveket üzemeltető vállalatok átlagos eszközarányos nyeresége 3,6 százalék volt. Az EDF DÉMÁSZ Zrt. nyeresége legnagyobb mértékben a 100 százalékos tulajdonát képező EDF DÉMÁSZ Hálózati Elosztó Kft-től származott. A villamosenergia-elosztóhálózati társaság átlagosan 5,2 százalékos eszközarányos nyereséggel működött és 2012. kivételével minden évben nyeresége 100 százalékát kifizette osztalékként az anyavállalatnak.

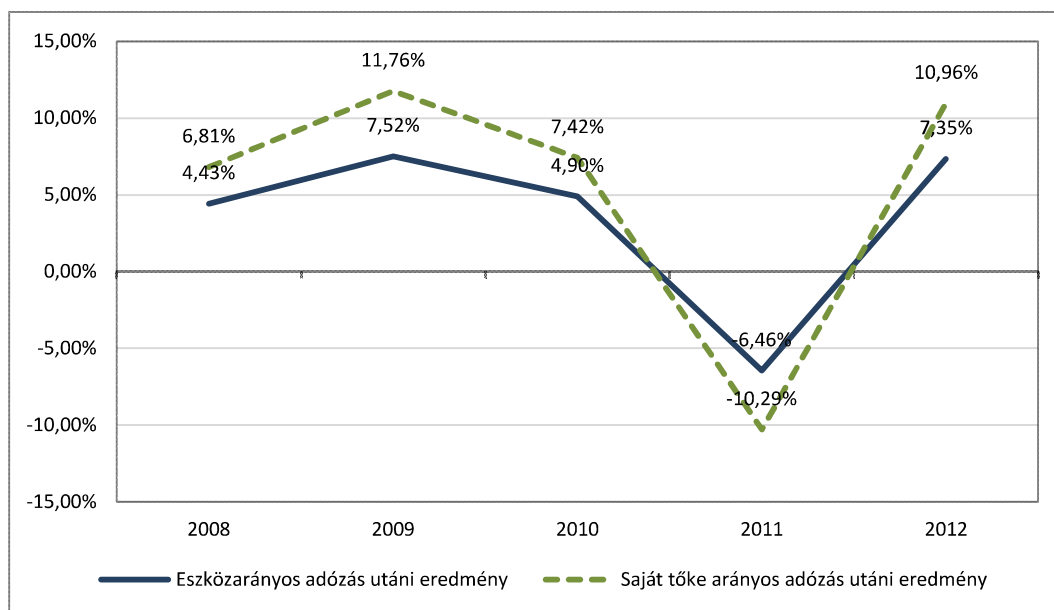
14. ÁBRA: EDF ÉRDEKELTSÉGŰ VÁLLALATOK ÁTLAGOS ESZKÖZARÁNYOS ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE, TEVÉKENYSÉGEK SZERINTI BONTÁSBAN



Forrás: A vállalatok beszámolóí

A 15. ábra a Külföldi EDF érdekeltségek tulajdonában lévő vállalatok összesített eszköz- és saját tőke arányos adózás utáni eredményét szemlélteti. Az ábráról jól látható, hogy veszteséget kizárólag a 2011-es év mutatott a Budapesti Erőmű Zrt. eszközeinek terven felüli értékcsökkentése következtében. Ha ezt az évet figyelmen kívül hagyjuk, akkor a külföldi EDF érdekeltségek tulajdonában lévő vállalatok átlagos eszközarányos nyeresége 6 százalék, saját tőke arányos nyeresége pedig 9 százalék volt a vizsgált időszakban.

15. ÁBRA: KÜLFÖLDI EDF ÉRDEKELTSÉGEK TULAJDONÁBAN LÉVŐ VÁLLALATOK ESZ-
KÖZ- ÉS SAJÁT TŐKE ARÁNYOS ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE



Forrás: A vállalatok beszámolóí

ENI

Az utolsó vizsgált multinacionális energetikai vállalatcsoport az olasz érdekeltségű ENI. Ennek a vállalatnak a többségi tulajdonában van Magyarország legnagyobb földrajzi régiót ellátó egyetemes földgáz szolgáltatója és elosztóhálózati társasága, a TIGÁZ Zrt.

3. TÁBLÁZAT: A VIZSGÁLT ENI VÁLLALATOK LISTÁJA

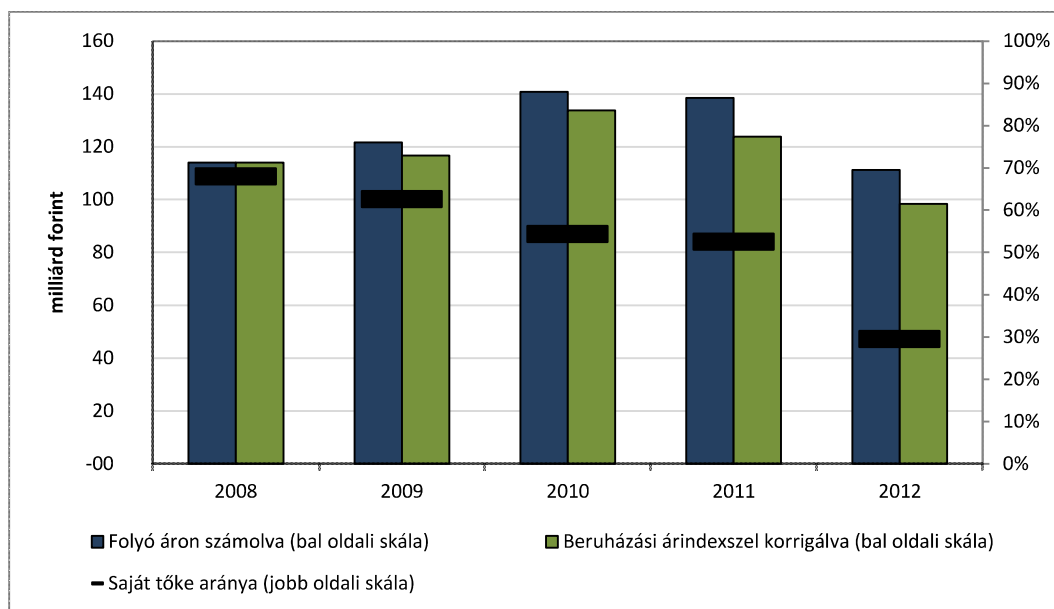
Vállalatnév / részesedés				Tevékenység
ENI				
52,7%	TIGÁZ Zrt.			Koordináció, valamint egyetemes szolgáltatás és szabadpiaci kereskedelem
	100%	TIGÁZ-DSO Kft.		Földgáz elosztás
	100%	TIGÁZ GEPA Kft.		Egyéb szolgáltatás
	58,4%	Turulgáz ZRt.		Egyéb szolgáltatás
		50,2%	GERECSE Gázvezeték Építő és Vagyongkezelő ZRt.	Egyéb szolgáltatás

Forrás: A vállalatok beszámolóí

Az ENI-nek jelentős érdekeltségei vannak a magyarországi olaj kiskereskedelemben is az Agip benzinkút hálózat révén, azonban a vállalat olaj üzletágával a mostani elemzésben nem fog-

lalkozunk, kizárólag a gáziparban érdekelt magyarországi ENI vállalatok beszámolóit vizsgáljuk.

16. ÁBRA: KÜLFÖLDI ENI VÁLLALATOK TULAJDONÁBAN LÉVŐ MAGYARORSZÁGI ESZKÖZÁLLOMÁNY



Forrás: A vállalatok beszámolóí

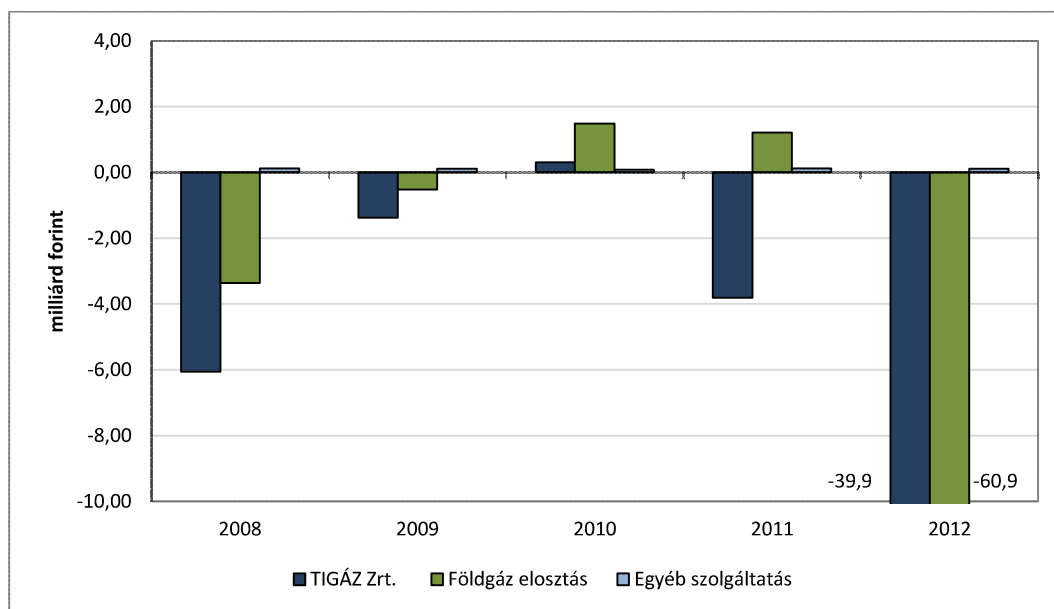
A 16. ábra a külföldi ENI vállalatok tulajdonában lévő magyarországi eszközállomány változását mutatja a 2008-2012 közötti időszakban. A 2012-es visszaesést az eszközállományban a földgázelosztó hálózati eszközök könyv szerinti értékének közel 39 milliárd forintos terven felüli csökkentése okozta. A csökkentést az indokolta, hogy a vállalat eszközeinek jövedelemtermelő képessége és ebből kifolyólag piaci értéke a szabályozó hatóság által meghatározott tarifák következtében jelentősen csökkent.

A vállalat saját tőke aránya a vizsgált időszakban folyamatosan csökkent. Ez egyrészt a terven felüli amortizáció hatása. Az eszközérték csökkenés ugyanis forrás oldalon az eredménytartalék, és ezzel együtt a saját tőke csökkenését eredményezte. A tőkeszerkezet átalakulásához hozzájárult továbbá az is, hogy a veszteséges működés hatására évről-évre csökkenő saját tőkét a külföldi anyavállalat a likviditás fenntartása érdekében vállalatcsoporton belüli rövid lejáratú hitelekkel pótolta.

A 17. ábra a vizsgált vállalatok adózás utáni eredményét mutatja, tevékenységek szerinti bontásban. Az ábráról leolvasható, hogy a TIGÁZ Zrt. szinte a teljes vizsgálati időszak alatt veszteségesen működött. Ennek oka, hogy a hatósági árszabályozás alá eső egyetemes szolgáltatásból jelentős vesztesége keletkezett és ezt a többi tevékenység sem tudta kompenzálni. Figyelemreméltó, hogy az elosztóhálózati tevékenység is csak a 2010-2011-es években tudott enyhe nyereséget produkálni, a többi évben veszteséges volt. A vizsgált időszak alatt a TIGÁZ sem az eredményéből, sem pedig az eredménytartalék terhére nem fizetett osztalékot a külföldi anyavállalatnak. A TIGÁZ veszteséges működése következtében először az RWE

szabadult meg 2013-ban 44 százalékos tulajdonjától. Ezt követően pedig immár a részvények közel 100 százalékát birtokló ENI ajánlotta fel vételre az energiaipari vállalatot a Magyar Államnak. Utóbbi tranzakció azonban mostanáig nem történt meg.

17. ÁBRA: ENI ÉRDEKELTSÉGŰ VÁLLALATOK ADÓZÁS UTÁNI EREDMÉNYE, TEVÉKENYSÉGEK SZERINTI BONTÁSBAN



Forrás: A vállalatok beszámolói

Következtetések

A jelenleg hatályban lévő számviteli szabályok alapján több energiaipari vállalatcsoport is mentesül a Magyarországon bejegyzett vállalataira vonatkozó konszolidált beszámoló készítése alól. Enélkül azonban nehéz értékelni a külföldi vállalatok magyarországi érdekeltségeinek összesített teljesítményét és jövedelmezőségét. Célszerű lenne megvizsgálni, hogy miként lehetne a vállalatcsoportokat konszolidált beszámoló készítésére kötelezni annak érdekében, hogy az egyes külföldi tulajdonosok érdekeltségébe tartozó magyarországi vállalatok összesített teljesítménye és jövedelmezősége egyértelműen kimutatható legyen.

A vizsgált vállalatokról általánosságban véve elmondható, hogy 2011-től az összesített tőkeállomány csökkenése tapasztalható. Ez azonban sok esetben csak könyvelési tételeknek a következménye. Több vállalat ugyanis a romló gazdasági környezet, illetve a csökkenő jövedelmezőség következtében leértékelte tárgyi eszközeit. Ez a jelenség elsősorban az erőműveket üzemeltető vállalatoknál, kisebb mértékben a villamosenergia-, vagy földgáz elosztással foglalkozó vállalatoknál volt jellemző.

A közvetlen külföldi tulajdonban lévő magyarországi vállalatok jövedelmezősége, a sajátos tevékenység-, valamint eszköz portfólió következtében eltérő volt az egyes vállalatcsoportok esetében. A GDF és az ENI jelentős veszteségeket szenvedett el a vizsgált időszakban, míg a

többi vállalatcsoport összesített jövedelmezősége pozitív volt. A vállalatok jövedelmezősége nem mondható magasnak a vizsgált időszakban.

A vizsgált időszak utolsó két évében (2011-2012) megnövekedett az osztalékfizetés a vizsgált vállalatoknál. Több esetben is előfordult, hogy a vállalatok veszteséges működés mellett, vagy az adózás utáni eredményt meghaladó mértékben fizettek osztalékot az eredménytartalék terhére. Ebből arra lehet következtetni, hogy a külföldi tulajdonosok tőként vontak ki a vállalatokból és minimálisra csökkentették a tartalékok nagyságát.

Jellemzően a villamosenergia és földgáz elosztóhálózati tevékenység biztosított stabil jövedelmet a vállalatoknak. Az egyetemes szolgáltatás a vizsgált időszakban egyre nagyobb veszteséget produkált, a szabadpiaci kereskedők jövedelmezősége pedig hektikusan változott az egyes évek során. A kiszervezett tevékenységeket végző magyarországi vállalatok általában mindvégig nyereségesek voltak, jövedelmezőségük azonban nem tűnik kirívónak. Aggasztó azonban a villamosenergia-termeléssel foglalkozó vállalatok jövedelmezőségének romlása. A nagyerőművek a csökkenő kereslet, a magas gázárak miatt növekvő termelési költségek, valamint az olcsó import hatására csökkenő értékesítési lehetőségek következtében váltak veszteségessé. Ez alól kivételt a vizsgált erőművek közül kizárólag a Mátrai Erőmű és a Budapesti Erőmű képez. A kiserőművek jövedelmezősége is drasztikusan romlott. Ennek oka pedig a kapcsolt energiatermelőknek járó KÁT támogatás kivezetése volt. A villamosenergia-termelés jövedelmezőségének drasztikus romlása következtében több erőmű is bezárásra kényszerült az elmúlt években és további erőműbezárások is kilátásban vannak. Ha ez a tendencia folytatódik, akkor az középtávon ellátásbiztonsági kockázatokat eredményezhet a Magyarországi villamosenergia-ellátásban. A helyzetet tovább súlyosbítja, hogy a bezárás szélén lévő energiatermelő egységek között olyanok is vannak, melyek a villamosenergia-termelés mellett távhőhálózatok hőellátását is biztosítják. Ha ilyen termelő egységek is bezárásra kerülnek, akkor az egyes városok távhő ellátását is veszélyeztetheti.