

Budapesti Gazdasági Főiskola
Kereskedelmi, Vendéglátóipari
és Idegenforgalmi Kar

A General Electric – Alstom Power akvizíció elemző bemutatása

Konzulens:

Katz György

Főiskolai docens

Készítette:

Pulay Márton Gábor

Kereskedelem és Marketing Szak






Kereskedelem Szakirány

Nappali tagozat

2015

IGAZOLÁS

Szakedolgozati konzultációkról

Dátum	Téma	Aláírás
2015.09.07	Szakedolgozat terv áttekintése	
2015.09.28	Magyar gazdasági áttekintés	
2015.10.12	Értékelés	
2015.10.26	Érderegyeztetés áttekintése	
2015.11.14	Szakedolgozat áttekintése	

(Minimum 3 alkalommal kell a konzulenssel egyeztetni. A dátum mellett szerepelnie kell, hogy miről volt szó az adott időpontban.)

Nyilatkozat

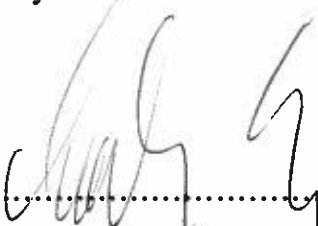
Igazolom, hogy PULAY MARTON hallgató

(BA KM szak, Szerekelem szakirány; 4 évfolyam;

..... nappali tagozat)

a konzultációkon alkalommal megjelent. Valamint igazolom, hogy a szakedolgozat általam látott legutolsó – értelemszerűen nem a végső, a hallgató által leadni kívánt – változata a még javasolt kisebb változtatásokat figyelembe nem véve, kielégíti egy szakedolgozattal szemben támasztott formai és tartalmi követelményeket.

Budapest, 20.15.11.14.....


.....
Belső konzulens aláírása

Hallgatói nyilatkozat a szakdolgozat leadásához

Alulírott Pulay Márton a Budapesti Gazdasági Főiskola Kereskedelmi, Vendéglátóipari és Idegenforgalmi Kar Kereskedelem és marketing szakos, Kereskedelem szakirányos, nappali tagozatos hallgatója nyilatkozom, hogy a „A General Electric – Alstom Power akvizíció elemző bemutatása” címmel bírálatra és védésre beadott szakdolgozat saját munkám eredménye, amelynek elkészítése során a felhasznált irodalmat a szerzői jogszabályoknak megfelelően kezeltem (a szükséges lábjegyzet / végjegyzet hivatkozásokat, valamint az ábrák hivatkozását megfelelően helyeztem el).

Budapest, 2015. december 7.



Hallgató aláírása

Tartalomjegyzék

Bevezetés	2
1. Az energetikai ipar szerepe a magyar gazdaságban.....	4
1.1 Az energetika makrogazdasági szerepe Magyarországon	7
1.2 Az energetikai szektor főbb szereplői Magyarországon	9
1.3 General Electric általános bemutatása	12
2. Az Alstom Power és a GE Power & Water összehasonlítása.....	15
2.1 Az Alstom Power küldetésének sajátosságai	16
2.2 A GE Power & Water küldetésének sajátosságai	20
2.3 Előnyök – hátrányok összehasonlítása.....	23
3. Az Alstom Power értéke.....	27
3.1 Az Alstom számviteli és pénzügyi dokumentumainak elemei	28
3.2 A pénzáramlás vizsgálata az Alstom-nál	37
3.3 Nem pénzügyi egyensúlyozó elemek a vállalatérték pontosítására	44
4. Az üzlet megvalósulását befolyásoló tényezők	49
4.1 Érdekegyeztetés	50
4.2 GE - Alstom és GE – Honeywell egyesülési kísérletek összehasonlítása ...	53
5. Konklúzió	59
Összegzés.....	61
Felhasznált irodalom.....	62
Könyvek.....	62
Weboldalak	62
Online publikációk.....	65
Iskolai jegyzet	67

Bevezetés

Milyen alkatrészekből tevődik össze egy turbina? Hányféle alkatrészből áll? Mennyi idő alatt készül el? Kik a fő piaci szereplők? Mennyi energiát termelhet egy ipari gázturbina? Hol és kik használják? Kik gyártják őket? Megannyi kérdés, amire szakmai gyakorlatom megkezdése előtt nem tudtam volna válaszolni. Most sem tudok mindre, azonban felfedeztem egy területet, melyben rengeteg érdekes kérdésre és válaszra találtam.

Az energia szektor a jelen kor egyik legmeghatározóbb üzletága. Országok, régiók, városok, háztartások függenek attól, hogy megfelelő energiaellátással rendelkeznek-e. Folyamatos függés alakult ki az energia árak és a gazdaságok teljesítménye között, egész országokban okoz súlyos versenyhátrányt, amennyiben nem rendelkezik megfelelő erőforrásokkal az energiatermeléshez, mint a földgáz és a kőolaj. Szerencsére léteznek alternatívák ezeknek a helyettesítésére, például az atomerőművek. Magyarországon a paksi atomerőmű 15 370 GWh-al járult hozzá a 27 164 GWh hazai villamosenergia-termeléshez 2013-ban, amely részaránya több mint 50%-al járult hozzá hazánk villamos-energia termeléséhez. Ez az adat is jól mutatja, hogy Magyarország esetében is milyen nagy szerepe van egy atomerőműnek és képzeljük csak el, milyen jelentőséggel bír a stabil és megbízható üzemeltetés.

A GE veresegyházi gyárában többek között atomerőművek üzemeltetéséhez szükséges gázturbina-generátorokat raknak össze, amelyek között akár 50 megawattos egységek is találhatóak. Tehát pontosan mivel is foglalkozik a GE Power & Water üzletága? Ipari gázturbinák összeszerelésével, égéstér- és turbina rész-alkatrészek gyártásával, ipari gázturbinák alkatrészeinek felújításával, valamint gáz-motoros konténerek összeszerelésével. A vállalat sikerének egyik alapja, hogy kizárólag magas minőségű alapanyagok és alkatrészek felhasználásával állítják elő termékeiket. Mindehhez szükséges, hogy a legmegbízhatóbb beszállítókkal dolgozzanak. Jómagam ebbe az óriási gépezetbe kerültem bele szakmai gyakorlatom során. Purchase order koordinátorként beleláthatok azokba a folyamatokba, amelyek a turbinák alkatrészeinek beszerzésére vonatkoznak. Munkám során megtanulhattam, hogy mennyi apró dologból

épül fel egy turbina, valamint milyen különböző tényezőktől függhet az, hogy a világ egy távoli pontján energiát termelhessünk.

A GE és az Alstom 2014-ben jelentették be egyesülési szándékukat, melynek keretein belül a GE az energiapiac eddigi legnagyobb felvásárlását hajtaná végre, így megszerezve az Alstom Power üzletágát. Szakdolgozatom célja, hogy megvizsgáljam a General Electric Power & Water üzletágának sajátosságait az energia piacon, valamint összevetsem azt a másik piaci szereplő Alstom Power tevékenységének sajátosságaival. Mindkét vállalat energiaipari termékeket gyárt, mégis más technológiát használnak, emiatt termékeik nagy része eltérő, ez pedig a GE jövőbeni piaci részesedésének növekedéséhez vezet a turbinapiacon. Második hipotézisem, hogy az előzetesen kínált 12.9 millió euró előnyös ajánlat az Alstom számára, ami meghaladja a vállalat piaci értékét. Harmadik hipotézisem szerint az egyesülés során a szinergiák olyan területeken erősíthetik a két vállalatot, mint a K+F, az ellátási lánc, vagy a beszerzés, amelyek jelentősen növelni fogják a vállalat jövőbeni nyereségességét költségoptimalizálás által.

1. Az energetikai ipar szerepe a magyar gazdaságban

Hogyan is gondolhatunk az energetikai iparra 2015-ben? Sok jelzővel illethetjük, de a legkifejezőbb talán a dinamikus és a hatalmas. A folyamatosan növekvő igényekhez folyamatosan fejlődő infrastruktúrára van szükség. Vegyük például a fejlődő országok igényeit, a vágyra, hogy mindenki rendelkezessen elektromos hullámú sütővel, hogy legyen közvilágítás az utcákon és minden háztartás rendelkezzen mikróval. Bizonyos régiókban ezek a kívánságok már teljesültek, de rengeteg elmaradott ország van még, ahol ezek megvalósulása még várat magára. Nem az a kérdés, hogy beteljesülnek-e, hanem az, hogy mikor. Erre kell felkészülnie az energetikai iparnak, hogy fenntartható legyen ez a fejlődés nem csak az emberiség, hanem a természet számára is. Ehhez szükséges az energia ipar szereplőinek részéről, hogy felelősségteljes és előremutató fejlesztéseket eszközöljenek, valamint az országok részéről, hogy ezeket a technológiákat támogassák. Kutatásomban egy az energia ipar fejlődését célzó üzleti lépést elemzek, de mindezek előtt be szeretném mutatni hazán energiaiparának adottságait.

Az iparosodás óta az energiaellátottság szerepe kiemelkedő fontosságú az országok gazdasági életének szempontjából. Magyarországon sincsen ez másképp. Amennyiben nem megoldott az energia ellátottsága egy országnak, az komoly kihatással lehet az ország termelőképességére, ezáltal a nemzetközi versenyképességére. Érdeemes összehasonlítani az országok közötti energia termelési különbséget, mivel az összehasonlítás alapján következtethetünk az országok közötti ipari különbségekre. 2013-ban Ausztria teljes elektromos energia termelése 68,301 GWh volt, míg Magyarorszáké 30,273 GWh. Mivel számottevő lakossági és méretbeli különbségekről nem beszélhetünk e két ország esetében, megállapíthatjuk, hogy a 225%-os különbség alapján, az osztrák ipar erősebb, mint a magyar. Innen is látható, hogy milyen súlyos szerepe van az energetikának a magyar gazdaságon belül, emiatt részletesebben bemutatom, hogyan is alakult az energia ipar az elmúlt évtizedben.(KSH, 2015a)

Az ezredforduló után Magyarország energiafelhasználása két részre osztható. 2000 és 2005 között folyamatosan nőtt az igény, amely 2005-re csúcsosodott ki. Ezután azonban folyamatos hanyatlás következett a területen, 2014-re 0,4%-al fogyasztottunk kevesebb energiát, így ebben az évben összesen 952 petajoule energiára volt igény országos szinten. Nagyban függ a felhasznált mennyiség az időjárás változásoktól. Az enyhébb tél hatására az emberek kevesebb energiát használnak el fűtésre, a meleg nyarak hatására pedig több elektromosságot használunk a légkondicionálók működtetésére. (KSH, 2014)

Ahhoz, hogy az energiát felhasználhassuk, először ki kell nyerni a természetből a hozzá szükséges nyersanyagot, melyet az energiahordozókon keresztül tehetünk meg. Az energiahordozókat primer és szekunder forrásokba csoportosítjuk. Primer energiahordozónak nevezzük azokat, amit a természetben megtalálhatunk. Ezen belül megkülönböztetjük a kimerülő és megújuló energiaforrásokat. A kimerülők közé tartozik a szén, kőolaj, földgáz, hasadó izotópok stb. Megújulónak hívjuk azokat, amelyek a földön végbemenő folyamatok hatására újratermelődnek, mint a napsugárzás, víz-, szélenergia és biomassza. A primer energiahordozók nagy részét először át kell alakítani ahhoz, hogy felhasználhassuk, emiatt szekunder formában hasznosítják. (Büki, 1997)

A legtöbbet használt szekunder energia a villamos energia, mivel ez használható fel a későbbiekben a leggazdaságosabb formában és nagyon könnyen szállítható. Magyarországon a legtöbb energiát nukleáris energiaforrások révén állítjuk elő. 2013-ban a teljes megtermelt energiamennyiség 50,7%-a valamilyen nukleáris energiaforrás felhasználásával keletkezett. A nukleáris energia nagy előnye, hogy sokkal kevésbé káros a környezetre, mint a fosszilis eredetű, emiatt egyre több ország választja ezt a módot a fosszilizással szemben. Hátránya azonban, hogy jóval költségesebb, emiatt fontos, hogy hosszútávon megtérülő legyen. Nem csak hazánkban van nagy szerepe, 2007-ben az Európai Unió belül az összes energiatermelés 28%-át adta. Magyarországon jelenleg egy atomerőmű üzemel. A paksi atomerőmű 1990-ben az ország energiatermelésének 25%-át, 2007-ben már 38%-át szolgáltatta. Jelenleg a paksi atomerőmű bővítését tervezik. (KSH, 2009)

Országunkban a második legjelentősebb energiaforrás a fosszilis. A villamosenergia termelés 39,6%-át szénből, kőolajból, vagy földgázból nyerjük ki. Jelen erőforrások használatának tendenciája egyre csökkent az ezredforduló után hazánk energiaellátásában. Míg 2003-ban részesedése az ország teljes energia-előállításából 66,7%-ra rúgott, addig 2008-ban már csupán 56,8%-ot tett ki 2013-ra pedig elérte a 39,6%-ot. Komoly összefüggés lehet ennek csökkenése és a globális felmelegedés ellen folytatott tudatos fellépés között, mivel ez a mód károsítja leginkább a környezetet.(KSH, 2015b)

Az energiafelhasználásban még jelentősebb a szerepe a fosszilis energiaforrásoknak. Magyarországon 2008-ik évi energiafelhasználásának 80%-a tartozott hozzá. Fontos tisztában lenni azonban azzal a ténnyel, hogy az ország erősen importra szorul ezekből a forrásokból. 2008-ban a hazánkban megtermelt 10,3 millió tonna kőolajjal megegyező energia mellé még több mint 16 millió tonnányi energia behozatalára volt szükség.(KSH, 2009) Magyarország nagymértékben támaszkodik energiainportra, hogy kielégítse gazdasága energia igényeit. 2013-ban 52,3%-os arányban viszonyult a külföldről behozott energia mértéke az itthon előállítottéhoz.(Eurostat, 2015b) Nagymértékben befolyásolja a lakosság vásárlóerejét az energiaárak változása.

A lakosság és a vállalkozások számára is az egyik legfontosabb tényező a gáz. A gáz ára 2005 és 2007 között 5,2819 Euro/gigajoule-ról 11,2368 Euro/gigajoule-ra ugrott, ami több mint kétszeres áremelkedést jelent 2 év alatt. Egy ilyen emelkedés nagy mértékben befolyásolhatja a hazai fogyasztást. 2012-től azonban folyamatosan csökken a gáz ára, ami 2014-re elérte az átlag 10,1466 Euro/gigajoule-os árat. Ennél Európán belül csak Romániában és Törökországban lehetett olcsóbban hozzájutni a gázhoz.(Eurostat, 2015a) Ebben fontos szerepet játszik, hogy az állam is beleszól a lakossági gáz árába.

Láthatjuk, hogy milyen fontos szereppel rendelkezik egy ország életében az energetika. Kihatással van a lakosság életszínvonalára, a vállalkozások sikerességére, valamint az egész ország versenyképességére. A következő részben ezt makrogazdasági szempontból támasztom alá, összevetve a szomszédos országok eredményeivel.

1.1 Az energetika makrogazdasági szerepe Magyarországon

Egy ország gazdaságának teljesítményében nagy a szerepe az energiaiparnak, mivel nem csak a háztartások energiaellátását biztosítja, hanem a vállalkozások és az infrastruktúra működtetését is, emiatt a statisztikai kimutatásoknál is külön mutatókhoz rendelik. Az Ipari termékek és szolgáltatások között találjuk a "D" elnevezésű villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás iparág alatt a Központi Statisztikai Hivatal rendszerében. Az ágazat 2013-ban 5 567 024 577 ezer Ft nettó árbevételt realizált. Az iparágon belül található még a bányászat, feldolgozóipar, vízellátás és a kommunikáció. Az összesített nettó árbevétele ezeknek az ágazatoknak elérte a 27 541 807 111 ezer Ft-ot, melyen belül az energia ipar 20,21%-os részesedést ért el. Ebből a belföldi értékesítése az energiaiparnak 4 877 396 811 ezer Ft volt, míg export tevékenységből 689 627 766 ezer Ft bevétel származott, tehát az értékesítések 87,61%-a Magyarországról származik és megállapíthatjuk, hogy az energia nem jelentős exportcikke az országnak. A teljes nemzetgazdasági kibocsátása Magyarországnak folyóáron 60 029 998 000 ezer Ft volt 2013-ban, melyből az energiaipar 9,27%-os részesedést vállalt. (KSH, 2015d) Jól látható, milyen jelentős szerepet vállal az ország GDP-ben az energetika iparág, amely rengeteg embert foglalkoztat, egy folyamatosan bővülő piacon. Az ágazatban dolgozók száma 2014-ben elérte a 37 000 főt, ami 15,14%-os növekedés az előző évi 31 400-hoz képest. (KSH, 2015c) Az itt dolgozók 2014-es bruttó átlagkeresete elérte a 422 444 ezer forintot, ami a 2014-es 237 695 Ft-os országos átlagnál 77%-al magasabb. (KSH, 2015e) Ennek a nagy különbségnek az egyik oka lehet, hogy ebben az ágazatban magas a szellemi foglalkoztatásúak aránya. Ezek az adatok átfogó képet adhatnak nekünk az ágazat magyarországi viszonyairól, de a következőkben kitérnék az energetika GDP-hez való viszonyulására, valamint, hogy bizonyos makrogazdasági mutatókban, hogyan teljesít Magyarország más európai országokhoz viszonyítva.

Szoros összefüggés állapítható meg a GDP növekedése, valamint az összenergia felhasználásának növekedése között. 2000-2008 között a GDP 27,5%-al növekedett, míg ugyanebben az időszakban az energia felhasználás 6,7%-al nőtt, melyből a villamos energia felhasználásának növekedése elérte a 13,7%-ot. Ezekben az években az 1%-os

GDP növekedéshez 0,5%/év villamos energia és 0,25%/év összenergia igénynövekedés társult. Ez a párhuzam jól szemlélteti, a szoros összefüggést a fejlődő gazdasági teljesítmény és az energia szerepe között. (Tankonyvtar, 2011c) Vegyük például az országok közötti egy főre eső átlagos energiafelhasználásban kimutatható különbségeket. Míg Magyarországon az 1 főre jutó országos energiafelhasználás 2008-ban 1,69 toe/fő volt, addig a hasonló éghajlatú Ausztriában ez 3,19 toe/fő, Németországban 2,56 toe/fő. Magyarország 1 főre jutó energiafelhasználása lényegesen alacsonyabb a közel hasonló éghajlatú, nálunk fejlettebb EU országokénál, emiatt kisebb teljes potenciál rejlik az energiatakarékosságban, habár ettől függetlenül az energiatakarékosság fokozása kiemelt célkitűzés, mivel a lakossági rezsiköltségek jelentős részét maguk az energiahordozók adják. (Tankonyvtar, 2011c)

Az európai statisztika szerint Ausztriában 33800 EURO/fő, Németországban 30000 EURO/fő az 1 főre jutó GDP, Magyarországon ez az érték 9300 EURO/fő. Magyarország gazdasági lehetőségei és teljesítménye rosszabb a fejlett EU országokénál. Az energiatakarékosság emiatt fontos mérőeszköze a lakosság gazdasági helyzetének, mivel az energiaracionalizálás fontos része a lakosság hosszú távú pénzügyi tehermentesítése szempontjából, ellenben ezekhez a felújításokhoz jelentős tőke szükségeltetik. Magyarországon az átlagos bruttó munkabér 16,946 EURO/munkavállaló, Ausztriában 37,700, Németországban 40,000 EURO/munkavállaló az átlagkereset. Mivel a családok alacsonyabb jövedelem színvonallal rendelkeznek Magyarországon, emiatt korlátozottabban álltak rendelkezésre az emberek számára országunkban azok a források, melyet energiaracionalizálási beruházásokra költhettek volna. (Tankonyvtar, 2011c) A magyar háztartások 2013-ban 909.7 ezer tonna olajjal egyenértékű elektromosságot használtak fel lakás fűtésre, vízmelegítésre, illetve az otthoni elektromos eszközök működtetésére. Ez a mennyiség 2003 óta a legkevesebb, ami azért jelzi, hogy az energiatakarékosság egyre fontosabb a magyar háztartások körében is. (Eurostat, 2015c) Az energiaracionalizálás nem csupán a kiadások csökkentése nyomán fontos, hanem környezetünk megóvásában is jelentős szereppel bír.

A magyar gazdaság teljes energiafelhasználása 2008-ig – az időjárásból adódó ingadozások mellett – bővülő tendenciát mutatott. Az 1997 – 2008 közötti igénynövekedés mintegy 40PJ volt, míg 2009-től a gazdasági világválság hatására, Magyarország gazdaságának teljes energia-felhasználása visszaesett 1040 PJ-ra a 2008-as 1126,3 PJ-hoz képest. Ez az érték a rendszerváltást követő időszak fogyasztásának felel meg. (GKI, 2010) Az ország gazdaságának energia intenzitása 2010-től kezdve folyamatosan javul. Ez az érték mutatja meg a teljes belföldi energia fogyasztás arányát a GDP-hez képest. Míg 2010-ben 294,1 kilogramm olaj/1 000 EUR volt ez az érték, addig 2013-ban 256,6-ra csökkent ez a viszonyszám, ami azt jelenti, hogy kevesebb energiára volt szükség, 1 000 EUR érték előállítására. Ausztriában ez az érték 123,9 kg olaj/1 000 EUR és Lengyelországban 294,7 volt 2013-ban. (Eurostat, 2015d)

1.2 Az energetikai szektor főbb szereplői Magyarországon

A hazai energiapiacra belül három piaci szereplőn keresztül mutatom be a szektor jelenlegi helyzetét, illetve piaci potenciálját. Sok külső tényező befolyásolta az elmúlt pár évben ezt az iparágat, főleg szolgáltatói oldalon, emiatt folyamatosak a változások a piacon. Felsorolásom során a vállalatok fő tevékenységeit és realizált eredményét vizsgálom.

A hazai energia kereskedelmi piaci egyik legmeghatározóbb szereplője az MVM csoport. Jelenleg ők a legnagyobb villamosenergia nagykereskedői az országnak, valamint folyamatosan terjesztik ki érdekeltségeiket külföldre is leányvállalatok formájában. Jelen vannak a kiskereskedelmi és közvetlen fogyasztói értékesítés piacán, emellett szerepet vállalnak a földgáztározási és –kereskedelmi piacon is. A csoport villamosenergiával kereskedő leányvállalata az MVM Partner ZRT. Belföldi, valamint külföldi piacok felé egyaránt folytat kereskedelmi tevékenységet. A vállalat értékesített nettó árbevétele 2013-ban 922 021 millió forint volt, ez az érték az előző évi 767 754 millió forinthez képest 20,1%-os növekedés. Az átlagos állományi létszáma a vállalatnak 7 942 fő, ami az energia iparon belüli foglalkoztatottság megközelítőleg 21,4%-a. (MVM Csoport, 2014) A vállalat 2012-ben a negyedik legnagyobb adózott eredménnyel rendelkező vállalat lett Magyarországon 73,582 millió forint realizált eredménnyel. (Index, 2013)

Az MVM a villamos energiát elsősorban hazai erőművekből, más kereskedelmi cégektől és külföldi energiatermelőktől szerzi be, majd juttatja tovább az egyetemes szolgáltatókhoz, belföldi végfelhasználóhoz és magyarországi kereskedelmi engedéllyel rendelkező vállalatokhoz. Külföldi értékesítései elenyészőek a hazaihoz képest. Mivel a cégcsoport folyamatosan bővíti kapacitásait és aktív szereplője a hazai energiaipart érintő felvásárlásoknak, emiatt várható, hogy energia beszerzése és ezzel megegyezően az értékesített mennyisége is évről évre növekszik. 2012-ben az összes beszerzett villamos energia 16 596 GWh volt, a következő évben pedig 26 979 GWh-re növekedett az értéke a beszerzéseknek. 2013-ban az összes előállított elektromosság 34 626 GWh volt, ennek a 77,92%-át az MVM állította elő. Iparági sajátosság, hogy a beszerzett villamosenergia mennyisége megegyezik az értékesített mennyiséggel. 2013-ban 20 308 GWh villamosenergiát szerzett be hazai atomerőművekből, mely 62,6%-os növekedés az előző évhez képest. Ennek is legnagyobb hányada a Paksi Atomerőműtől érkezett, így az teljes termelőktől történő energiavásárlás 71,1%-a érkezik Paksról. (MVM Csoport, 2014)

Jelentős mennyiség érkezik emellett import útján, valamint villamosenergia-kereskedőktől, de ezek mind elenyészőek az atomerőművek által szolgáltatott energiamennyiséghez képest. Importból 4 175 GWh érkezett az MVM-hez, ami 332,6%-os növekedés az előző évihez képest. Ez a növekedés is jól mutatja, hogy országunk nagyban függ az import energiától, de egyelőre ez a függés nem csökken, inkább még jobban erősödik. Jól szemlélteti ezt a hazai villamosenergia-kereskedőktől beszerzett mennyiségének változása. 2012-ben 3 425 GWh-et vásárolt az MVM Partner a kereskedőktől, 2013-ra azonban ez a mennyiség 52,6%-al csökkent 1 623 GWh-re. A villamosenergia értékesítésében fő célcsoportjaik az egyetemes szolgáltatók piaca, akik felé 9 050 GWh-et értékesítettek 2013-ban, valamint a villamosenergia-kereskedők, akik 10 142 GWh-et vásároltak az MVM-től. Mind a két eredmény nőtt az előző évihez képest, az egyetemes szolgáltatók felé 70,5%-al, villamosenergia-kereskedők felé 47,6%-al. Ez a két érték is mutatja, hogy mekkora mértékben nő a piaci részesedése és milyen előnyös helyzetben van az MVM a magyar piacon. A társaság fő üzleti célja 2013-ban a meghatározó és dinamikus növekvő versenypiaci jelenlét erősítése, fogyasztói akvizíció, valamint az ügyfélmegtartás, az ügyféllojalitás erősítése, illetve az

offenzív piaci magatartás (etikus üzleti magatartás mellett) fenntartása volt, további piaci részesedés megszerzése érdekében. (MVM Csoport, 2014)

Az Elektromos Művek Nyrt. és az Észak-magyarországi Áramszolgáltató Nyrt. (ÉMÁSZ) régóta a magyar piacon jelenlévő vállalatok. Az ÉMÁSZ Nyrt. Magyarország egyik meghatározó áramszolgáltató vállalata. Az észak-magyarországi régióban több mint 700 településén több mint 700 000 ügyfél számára biztosítja a villamos energiát egyetemes szolgáltatóként, és több ezer vállalati ügyfél versenypiaci kereskedőpartnereként. Villamosenergia-kereskedelmi vállalatai – az ELMŰ Nyrt. Budapesten és Pest megyében, az ÉMÁSZ Nyrt. Észak-Magyarországon, illetve a két cég leányvállalata, a Magyar Áramszolgáltató Kft. (MÁSZ Kft.) – az ország egész területén látják el ügyfeleiket villamos energiával. Az ELMŰ Nyrt. 2012-ben 830 GWh, illetve leányvállalatuk a Magyar Áramszolgáltató Kft. 6 389 GWh villamosenergiát értékesített a versenypiacon. Az ELMŰ Nyrt. egyetemes szolgáltatásban forgalmazott villamosenergia mennyisége 2012-ben 3 573 GWh volt. (ELMŰ Nyrt; 2013)

A vállalatcsoport árbevétele 2010 és 2013 között 228 milliárd és 173 milliárd HUF között mozgott, azonban Üzleti eredménye erősen negatív volt. 2013-ban -2,309 milliárd HUF-ot realizált. Adózott eredménye 2010 és 2012 között pozitív volt, 2013-ra azonban 30 milliárd HUF mínuszt ért el. (VG, 2015) Ez azt jelenti, hogy adózás és osztalékfizetés után a vállalat veszteséget termelt. Ennek a veszteségnek leginkább makrogazdasági okai lehettek. 2013-ban elkezdődött Magyarországon az úgynevezett rezsicsökkentés, mely rendeletben szabályozta, hogy 10 százalékkal csökken a lakosság számára a távhő, a villamos energia és a földgáz ára. Ez a törvény alaposan megnehezítette az energiaszolgáltató szektor életét. Marie-Theres Thiel a cégcsoport vezérigazgatója mondta 2013-ban, hogy korábban is veszteséges volt az egyetemes szolgáltatás, ám eddig a hálózati nyereségeik ezt kiegyenlítették, ám ez a modell így, jelen formájában életképtelen. (ENERGIAINFO, 2013) A vállalat csoportnak 2013 végén együttesen 2,1 millió ügyfele volt, azonban 2015 májusában bejelentettek egy szándéknyilatkozatot a magyar kormánnyal, miszerint eladják az egyetemes szolgáltatási üzletágát a Magyar Fejlesztési Banknak. Emellett szintén megveszi az MFB az ELMŰ-ÉMÁSZ elosztóhálózat-üzemeltetés üzletágának 49%-át. (VG, 2015)

Az ELMŰ Hálózati Kft. a tulajdonában lévő elosztó hálózaton keresztül hozzávetőlegesen másfél millió felhasználóhoz juttatja el a villamosenergiát. A hálózaton elosztott villamosenergia mennyisége 2012-ben 10 498 GWh volt. Ezzel az állami szerepvállalás egyre nő az energiapiacra. Fő célja lehet az államnak, hogy kizárólagos szerepet kapjon a lakossági közműszolgáltatások terén, valamint hogy tovább erősítse az MVM helyzetét Magyarországon. Egyre gyakoribbak az ilyen felvásárlások az ágazatban. 2013-ban jutott hozzá az MVM az E.ON Földgáz Trade-hez, valamint az E.ON Földgáz Storage-hoz. (MNO, 2013)

A több mint 100 éves iparági múlttal rendelkező MOL-csoport egy nemzetközi, integrált olaj- és gázipari vállalat. 2014-ben 27.500 fős magyar és nemzetközi munkaerővel rendelkezett három földrész közel 40 országában. A kelet-közép-európai energia piacon vezető pozíciót tölt be, de folyamatosan nyit az új piacok felé. 2012-ben ők érték el a legmagasabb adózott eredményt Magyarországon 2529 milliárd forintal, 2013-ra pedig 5 400 milliárd forint árbevételt értek el. A vállalat teljes kőolajtermék-értékesítése 2013-ban 19 373 kt volt. Teljes kiskereskedelmi üzemanyag értékesítése pedig 4 292 millió liter. A dízel-kereslet 9%-kal, a benzinfogyasztás 3,4%-kal nőtt 2014-ben, köszönhetően feltehetően az építőiparnak és az infrastrukturális beruházásoknak, valamint az alacsony áraknak az év második felében. Ezeknek az adatoknak mind nagy szerepe van a MOL szempontjából, mivel elsősorban az üzemanyag piacon vannak jelen hazánkban és a világon egyaránt. (MOL Csoport, 2015)

1.3 General Electric általános bemutatása

A General Electric (GE) 1989 vége óta működik Magyarországon, amikor is mint korábban már említettem első lépésként szakmai befektetőként megvette a Tungfram Rt. 50%-át + 1 részvényét. Pozitív tapasztalataira építve a GE további befektetéseket eszközölt az országban és mára a cég mind az öt fő üzletága aktív hazánkban. Jelenleg a GE a legnagyobb amerikai munkáltató (több mint 13 000 munkatárs) és befektető, valamint az egyik legnagyobb exportőr az országban. A cég 12 hazai gyártóüzemének és három technológiai központjának termékei jelentős mértékben hozzájárulnak ahhoz, hogy a GE és Magyarország egyaránt erősebbé váljon az egyre nagyobb iramot diktáló nemzetközi versenyben. A GE Magyarországon aktív üzletágai az Aviation, Power &

Water, Oil & Gas, Lightning, Healthcare és az Energy Management. Hazánkban található többek között a GE Power & Water teljesen digitalizált veresegyházi telephelye, mely egy 35 milliárd Ft értékű beruházás eredményeként épült fel 2001-ben, a világ második legnagyobb gyáráként a vállalat energia üzletágában. A GE veresegyházi egysége 1500 főt foglalkoztat jelenleg. Világszerte több mint 170 országban tevékenykedik, és több mint 307 000 munkatársat foglalkoztat. 2011 és 2013 között megduplázta a több mint 1 200 magyarországi beszállítótól beszerzett termékek és szolgáltatások értékét. (GE, 2015)

A GE a legnagyobb amerikai munkáltatója Magyarországnak, 10 500 alkalmazottal rendelkezik jelenleg. A harmadik legnagyobb exportőre országunknak, ez a profiljából is adódik, mivel leginkább globális piacokra exportálja az itthon termelt értékeit 2014-ben 7,7 milliárd dollár értékben, mely az MNB által meghatározott 2014-es átlag 232,52-es USA-dollár/HUF árfolyamon átszámolva 1790.404 milliárd forintot jelent. Ugyanebben az évben a GE magyar, ipari üzletágak összevont árbevétele 1 507 000 millió Ft volt. (Alapblog, 2015) Magyarországi elnöke Joerg Bauer, aki 2013 óta tölti be pozícióját. Magyarország teljes áru exportja 2013-ban 23 070.4 milliárd forint volt, így a 2014-es adattal összevetve, a GE 2014-es export tevékenysége a magyar 2013-as áru export 7,76%-át jelenti. (KSH, 2014) A GE Power & Water teljesen digitalizált veresegyházi telephelye egy 35 milliárd Ft értékű beruházás eredményeként épült fel 2001-ben, a világ második legnagyobb gyáráként a vállalat energia üzletágában. A GE veresegyházi egysége 1500 főt foglalkoztat jelenleg.

A 2008-as nagy gazdasági világválság után a vállalat 2010 óta folyamatosan növelte bevételeit a világon. 2010-ben a vállalat ipari üzletága 85,216 milliárd dollár profitot termelt, míg 2013-ban ez a szám elérte a 103,602 milliárd dollárt. Ebből a Power & Waters üzletága realizálta a legmagasabb bevételt 2013-ban is, ugyanúgy, ahogy az előző 5 évben. Ekkora árbevétel mellett 2013-ban 16,220 milliárd dollárnyi profitot termelt ki az ipari szektor, amelybe a Power & Water, Oil & Gas, Energy Management, Aviation, Healthcare, Transportation, Lightning üzletágak tartoznak. Termékenként megközelítőleg 10-16% közötti árrést generálnak, aminek nagy szerepe van a folyamatos K+F tevékenység fenntartásában, mivel a General Electric

versenyképességének záloga az innovatív, megbízható termékek. Az összes GE által K + F-re fordított összeg 2014-ben 4,5 milliárd dollárra rúgott, míg 2013-ban 24,5 milliárd dollár profitot ért el a vállalat világszinten. A vállalat életében fontos, hogy odafigyeljen mind a környezetére, mind a társadalmi felelősségvállalásra. Az ecomagination azon meggyőződésünkön alapul, hogy a környezet által vezérelt üzleti stratégia előnyös mind a társadalom mind pedig a vállalati teljesítmény szempontjából. A GE már 2005-től fogva valós és konkrét célokat tűzött ki, hogy az ecomagination üzleti szempontból kivitelezhető legyen. Mindez megnyilvánul a K + F oldalon 2005 óta befektetett 15 milliárd dollárban, mely tevékenységbe 2020-ig még 10 milliárd dollárt terveznek befektetni. Ezek a célok komoly kihívást jelentenek a GE számára, mégis eddig gazdaságilag is kifizetődőnek bizonyult ez a hozzáállás, melyet a piaci igények is alátámasztanak. (General Electric, 2014)

Ebben a fejezetben megvizsgáltam a magyar energetikai ipar jelenlegi helyzetét, a nehézségeket, melyek az elmúlt években érték, illetve azokat a tényezőket, amelyek által befolyásolja ez a szektor a háztartások és vállalkozások mindennapi megélhetését. Megállapítható, hogy a magyar gazdaság erősen importra szorul az energiahordozók terén, amely erős energia függőséget okoz országunk számára. A hazai energiaszektoron belül erős koncentráció figyelhető meg, egyre több piaci szereplő vonul ki az országból, illetve építi le érdekeltségeit, amelyek egyre inkább állami kézben összpontosulnak. Fontos, hogy hosszútávon energetikai fejlesztések induljanak az országban, nem csupán állami, hanem lakossági szinten is, mivel ez biztosítaná a gazdaságosabb és fenntarthatóbb energiahasználatot. Kiderült, milyen fontos szereppel bír az energiaipar a magyar gazdaságra a foglalkoztatás, valamint a GDP-hez való hozzájárulás terén is. Jól szemlélteti ezt a General Electric hazai képviselője, melynek export tevékenysége az egyik legjelentősebb az ország áruexportján belül, emiatt a GE teljesítménye nagyban befolyásolja Magyarország gazdasági teljesítményét.

2. Az Alstom Power és a GE Power & Water összehasonlítása

A Magyarországi energetikai ipar makrogazdasági bemutatása után áttérünk szakdolgozatom két fő szereplőjére. Az Alstom Power francia székhelyű energiaipari szereplő, míg a GE Power & Water a General Electric amerikai vállalat részét képezi és azon belül is a legnagyobb üzletága. Mindkét vállalat elsődleges profilját a gőz- és gázturbinák gyártása és értékesítése teszi ki, emiatt ebben a fejezetben első sorban ezt a tevékenységüket elemezem. Ezen belül milyen erősségeik, sajátosságaik vannak? Milyen piacokon vannak jelen? Mennyire hatékony a működésük? Ezeket a kérdéseket járom körül, hogy jobban megismerhessük üzleti tevékenységüket, amely a későbbiekben még jelentősebb értékkel bír majd, mikor a két még különálló vállalat egyesülését vizsgáljuk. Ezek mellett megvizsgálom a két vállalat termék portfólióját és azok különbségeit, valamint megvizsgálom a turbinák működésének elvét és tulajdonságait.

2.1 Az Alstom Power küldetésének sajátosságai

Az Alstom az energia piac egyik vezető vállalata a világon, ezen belül is leginkább az áramtermelésre fókuszál. Az energiát többek között a nukleáris, fosszilis, biomassza és megújuló energiák segítségével állítják elő, melyek lehetővé teszik, hogy a világ áramellátása közel 25%-ban függjön kapacitásaiktól. Termékportfóliójukba tartoznak a gőz turbinák, generátorok, kazánok, valamint erőmű alkatrészek. Az Alstom már több mint 100 éve a gőz turbinák építésére és fejlesztésére fókuszál, amellyel nagy versenyelőnyre tett szert az ágazatban versenytársaihoz képest. Magas teljesítményű, megbízható gőzturbinákat gyártanak, melyek egyaránt alkalmasak a fosszilis, ipari, nukleáris és megújuló energiák használatára egészen 1800 MW-ig 50 és 60 Hz-es hálózatokon. Ezzel a konzekvens termékpolitikával, az elmúlt 100 év alatt a világ vezető gőzturbina ellátójává nőtte ki magát a vállalat. Hogy ez mit is jelent a valóságban? Ők építik a világon a legnagyobb egytengelyű gőzturbinákat, melyek egyenként több mint 1,100 MW elektromos energia előállítására képesek. A jelenleg működő nukleáris erőművek több mint 30%-ban az Alstom gőzturbináival dolgoznak. Alstom nevéhez fűződik továbbá a világ negyedik legnagyobb üzembe helyezett nukleáris egysége az ARABELLE, mely egységként 1550 MW termelésére képes. Hamarosan az ARABELLE-nél nagyobb kapacitású egységeket is üzembe helyeznek majd, amelyek elérik az 1750 MW kapacitást is. Nem elég azonban, hogy ezek az egységek elérjék ezeket az eredményeket, hanem folyamatosan és megbízhatóan is kell működniük ahhoz, hogy maximalizálni tudják teljesítményüket és ne történhessenek katasztrófák. Emiatt a vállalat turbináinak üzembe helyezése mindig az adott környezet sajátosságaihoz viszonyul. Az egész világot behálózó vevőkörük segítségével pedig, folyamatos információhoz jutnak az erőművek működéséről, melyek segítségével fejleszthetik és alakíthatják már meglévő termékeik minőségét és élettartamát egyaránt. A cég küldetése ezekkel a termékekkel és azok folyamatos fejlesztésével nemcsak a kapacitások maximalizálása, hanem a fűtőanyagok használatának csökkentése és a karbon kibocsátás minimalizálása, ezzel alkalmazkodva a piaci igényekhez, valamint bolygónk védelméhez. (ALSTOM, 2014)



Ábra 1 Fosszilis üzemanyag által hajtott gőzturbina – elektromosság generátor Forrás: (Mpower, 2015)

Most, hogy megvizsgáltuk az Alstom termékpolitikáját, felmerül a kérdés, hogy milyen alapelv szerint működik egy gőzturbina? A gőzturbinákat erőműben használják, ahol szén, olaj, földgáz az elégetésével, atommaghasadással vagy akár erős vulkanikus tevékenységgel rendelkező területeken geotermikus energiával forró gőzt állítanak elő. A gőzturbinához tartozó kazánból nagynyomású, forró gőz áramlik a turbinába, amit a gőz megforgat, belső energiájának rovására munkát végez a turbina forgórészén, így a turbinából kijutó gőz nyomása és hőmérséklete lecsökken. A kazánból magas hőmérsékletű gőz érkezik a turbinába, ahonnan alacsony hőmérsékleten távozik. A gőzt egy hűtőben lecsapatják, a gőzhöz képest sokkal kisebb térfogatú vizet állítanak elő, amit egy pumpa juttat vissza a kazánba. A hűtőben azonban a gőznek hőt kell leadnia ahhoz, hogy vízzé váljon. A gyakorlatban ezt legtöbbször a közeli folyók vizével vagy áramló levegővel működő hűtőtornyokkal oldják meg. Ez a hűtés a mechanikai munkavégzés szempontjából hasznosíthatatlan hővesztést jelent, de mégsem lehet elkerülni. A bemenő energiára a hasznos munka mellett a súrlódási veszteségek is érik, valamint a pumpa munkájára és a hűtőbe áramló hőre fordítódik. Ezeknek a veszteségeknek a minimalizálásával lehet a gőzturbina hatásfokát maximalizálni, így termelve még több energiát. Az Alstom többek között emiatt az egyik legkomolyabb gőzturbina piaci szereplője a világnak, mivel küldetésük, hogy vásárlóik versenyképesen állítsanak elő elektromosságot, más alapelven működő turbinákhoz képest. Ahhoz tehát, hogy ügyfelek igényeit kielégítsék, valamint megfeleljenek a természetvédelmi követelményeknek a költségek minimalizálása mellett, nagy hangsúlyt fektetett a

vállalat a K+F tevékenységére. Folyamatos technológiai fejlesztéseket eszközölnek és kutatnak, amelyeket későbbiekben a gyakorlatba is átültetnek. (Tudásbazis, 2015)

Az Alstom Power összesen 5500 embert foglalkoztat mérnöki és K+F területen, akik a folyamatos fejlesztésekért felelnek. Ebből 4000 fő mérnöki pozícióban és 1500 emberük kutatással foglalkozó központokban dolgozik. Nagy hangsúlyt fektetnek arra, hogy az egész világon legyenek K+F központjaik, hogy könnyebben építhessenek ki kapcsolatokat egyetemekkel és formatervező intézetekkel. Jelenleg 20 K+F centerük található meg a világon, valamint 10 laboratóriumuk is van külön a kutatásokra kifejlesztett infrastruktúrával, felszerelésekkel és tesztelő berendezésekkel. Együttműködnek többek között olyan nagy és neves egyetemekkel, mint a Massachusetts Institute of Technology (MIT), Stanford egyetem CO2 kutató intézetével, grenoble-i és lausanne-i egyetemekkel a hydro turbinákkal kapcsolatos kutatásokban, a kölni Deutsches Zentrum für Luftund Raumfahrt (DLR)-val, valamint az Oxford Egyetemmel a hőátvitellel kapcsolatos kutatásokban. Ezek mellett kínai, indiai és orosz egyetemekkel is folyamatos együttműködési kapcsolatban állnak. Ezek a kapcsolatok mind nagyon értékesek az Alstom számára, és hitelességüket a gőzturbina piacon is alátámasztják. Ilyen kapcsolatokat kiépíteni nagyon hosszú folyamat, többek között emiatt is hatalmas értékkel bír az a tény, hogy az Alstom Power ilyen szerteágazó egyetemi és K+F kapcsolatokat épített ki. Ez is segítette őket, hogy ilyen nagy a piaci részesedéssel rendelkezzenek a gőzturbina piacon. (ALSTOM, 2014)

Piac	Árbevétel (2014, millió dollár)
Nyugat-Európa	6,603
Kelet-Európa	2,178
Észak-Amerika	2,417
Dél-és Közép Amerika	1,524
Ázsia	4,281
Közél-Kelet és Afrika	3,266
Összesen	20,269

Táblázat 1 Alstom Group bevételeinek megoszlása Forrás: (ALSTOM, 2014)

A 2014-es évben az Alstom csoport 815 millió eurót költött kutatás és fejlesztésre, azzal a céllal, hogy növelhessék termékkínálatukat és a már meglévőket továbbfejleszthessék. Éves pénzügyi jelentésük alapján, az összeget a Power szektorban elsősorban a gázturbinákkal kapcsolatos fejlesztésekre, valamint szél és árapály turbinákra fordították. Ezekből a fejlesztésekből megállapítható, hogy az Alstom csoport fontosnak tartotta, hogy gőzturbináik mellett a gázturbina szektorban is fejlődjenek, emellett pedig nem akartak lemaradni a zöld energia termelés piacán sem. 2014-ben az Alstom Group 20,269 millió eurós bevételt ért el. Érékesítéseik az egész világot behálózták. Legnagyobb piacuk Nyugat-Európa volt, itt 6,603 millió eurós bevételt realizáltak, bevételük 32,5%-át. Szintén jelentős részt tettek ki ázsiai és közel-keleti eladásai, ezekben a régiókban a vállalat értékesítésből befolyt bevételének 37,2%-a származott. Jelenlétük azonban szemmel láthatóan elenyészőbb az amerikai kontinensen, innen csupán bevételeik 19,4%-a érkezett. Ennek fő oka lehet, hogy egy francia vállalatról beszélünk, aki nem versenyezhet Amerikában az amerikai versenytársakkal, azonban az európai és ázsiai piac is óriási, de az amerikai piacon történő erősödés komoly versenyelőnyt jelentene a vetélytársakkal szemben. (ALSTOM, 2014)

A jövőbeni sikerességük kulcsaként 2014-es üzleti jelentésük alapján a növekedésüket határozták meg. Ennek a célnak az eléréséhez mindenképpen növelni akarják a szolgáltatásaik hozzáadott értékét a már telepített és a jövőben telepítendő egységeikhez egyaránt. Fejlesztetni kívánják alkatrészeik értékesítését az energia szektoron belül, ezzel is javítani pozíciójukat a versenytársakhoz képest. Erősíteni szeretnék jelenlétüket a 60 Hz-es piacon, mivel eddig inkább az 50 Hz-es piacra fókuszáltak, de az új piaci trendektől és az új piacok erősödésétől a 60 Hz-es erőművek iránti igénnyel számolnak. Elengedhetetlennek tartják folyamatos technológiai fejlesztéseiket, melyet az egyik legszéleskörűbbnek tartanak az egész szektorban, de tisztában vannak a jelentőségével a fejlesztések folytatásának. Ezek mellett kiemelten fontosnak tartja a vezetőség a piaci jelenlétük erősítését az ázsiai, orosz és közel-keleti piacokon, mivel 2/3-át az újonnan telepített erőműveknek ezeken a piacokon várják. (ALSTOM, 2014)

Ez a rész megmutatta, hogy milyen komoly tradíciókkal és tapasztalattal bíró vállalat az Alstom Power. Az évek során komoly nemzetközi jelenlétet értek el, így válva az egyik legjelentősebb piaci szereplővé többek között a turbina piacon. A turbina piacon belül is a gőzturbina piacon a legnagyobb az elismertségük és piaci jelenlétük, de nagy hangsúlyt fektetnek technológiájuk folyamatos fejlesztésére és javítására, hogy lépést tartsanak versenytársaikkal és megfeleljenek a turbina piacon jelen levő folyamatos igénybeli változásoknak. A jövőbe pozitívan tekintenek, új piacokat meghódítva és meglévő ügyfeleik bizalmát megtartva növekedni szeretnének. Sikerral járnak vajon?

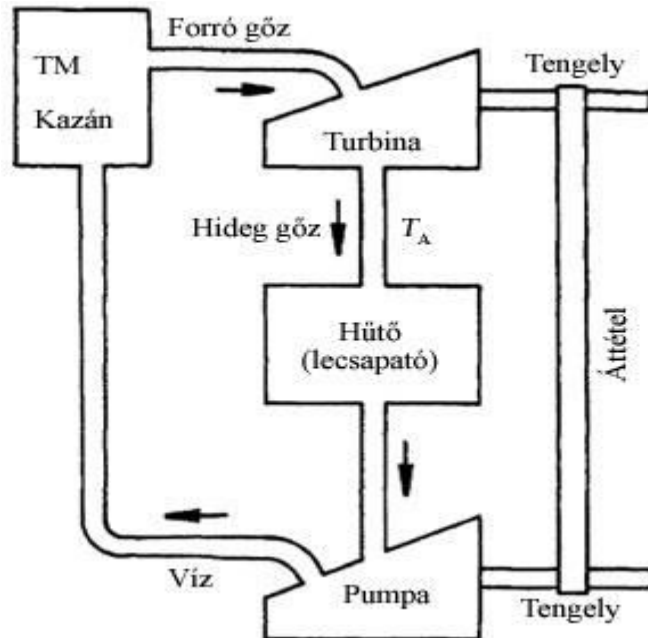
2.2 A GE Power & Water küldetésének sajátosságai

Az Alstom Power üzletágának elemzése után megvizsgálom, hogy a GE Power & Water üzletágának termékfilozófiája miben tér el attól. Sok hasonlóság fedezhető fel a két vállalat fő piaci és tevékenysége között, mégis termékportfóliójuknak bizonyos pontjain eltérés figyelhető meg.

A GE Power & Water küldetése az elektromosság megosztása vállalkozások és közösségek számára, melyet innovatív megoldásokkal igyekeznek biztosítani, a minél megbízhatóbb és hatékonyabb használhatóság érdekében. Termékportfóliójukba elsősorban a gázturbinák tartoznak 120 kW – 100 MW skálán. Kutatásomban elsősorban a vállalat turbina választékát elemzem, ezek közül is a gázturbinákat, mivel a Power & Water termékkínálatában ezek a turbinák a legjelentősebbek, valamint versenyelőnyük is ezeknél jelentkezik leginkább. Ahhoz, hogy tisztábban lássuk a különbséget a gőzturbinák és a gázturbinák között, röviden bemutatom a gázturbinák működési elvét.

A gázturbinák legfőbb előnye a berendezések kis mérete, ami rövid építési időt és alacsony beruházási költséget tesz lehetővé. Emellett a gőzerőművi berendezésekhez képest lényegesen magasabb hőmérsékletet tűrő anyagok alkalmazását engedi meg, így a körfolyamat kezdő hőmérséklete meghaladhatja az 1000 °C-ot. A hatásfok mégsem lehet magasabb a gőzerőművek hatásfokánál, mert a hőelvonás középhőmérséklete sokkal magasabb, mivel nincs állandó hőmérsékletű hőelvonás. A legelterjedtebb megoldás a környezeti levegőt beszívó és az égőtérben keletkező gázt egy azonos

tengelyre szerelt turbinában expandáló nyílt ciklusú gázturbina. Más megoldások is léteznek - kéttengelyes, két égőteres, zárt ciklusú - ezek kevésbé elterjedtek. Hogyan is néz ki ez a gyakorlatban? A gázturbinába friss levegőt vezetünk, melyet ezek után magasabb hőmérsékletűre sűrítünk a tengelyes légsűrítőn keresztül. Ezek után üzemanyag kerül a sűrített levegőbe, melynek elégetése emeli az energia szintet a turbinában. Ez a magas hőmérsékletű és nagy nyomású levegő bekerül egy tágító turbinába, ahol a gáz energiáját a forgó tengely átalakítja mechanikai energiává. Ezek után a már alacsony nyomású és hőmérsékletű levegőt kieresztik a légkörbe. (Tankönyvtar, 2012a)



Ábra 2 Gázturbina működési elve Forrás: (Tudásbazis, 2015)

Megállapítható tehát, hogy a gázturbinák magasabb hőmérsékletet érhetnek el, emiatt hatásfokuk is magasabb a gőzturbinákéhoz képest. Emellett a gázturbinák esetében nincs szükség vízre hűtés céljából, emiatt szabadabban telepíthető olyan helyszínekre is, ahol nem áll rendelkezésre a hűtéshez szükséges vízfelület, tehát mobilisabb. Kazán sem szükséges a gázturbinák működéséhez, emiatt a súlya és az elfoglalt területe is kisebb ezeknek a turbináknak a gőzturbinákéhoz képest. A Power & Water aeroderivative gázturbinákat gyárt, melyek 18-tól a 100 MW-os teljesítményt is

elérhetik, valamint többféle, különböző fűtőanyag hasznosítására is képesek. Gyorsan telepíthető egységek ezek, melyek könnyen csatlakoztathatók az áramhálózatokhoz és megbízható működésre képesek. Ebben a termékcsaládban az egyik legelterjedtebb és legnépszerűbb darab az LM6000-es gázturbina. Előnyei, hogy könnyen üzembe állítható, alacsony súllyal bír és relatív környezetbarát a Dry Low Emission (DLE) technológia használata miatt. Leginkább kórházakban, reptereken, bányákban és olaj és gáz termelésnél használják. 53,3 MWe beépített villamos teljesítménnyel bír. Összehasonlításképpen érdemes tudni, hogy a Kelenföldi Erőmű beépített villamos teljesítménye 2013-2014-ben 178 MWe volt. Már több mint 1000 darab LM6000-et helyeztek üzembe a világon, melyek összesen több mint 21 millió órát töltöttek üzembehelyezve. (POWERGEN, 2015)

A General Electric az Alstom-hoz hasonlóan jelentős összegeket költ K+F tevékenységre. Bevételeik 5%-6%-át forgatják vissza új termékek kifejlesztésére és a már meglévők tovább fejlesztésére hivatalos közleményük szerint. A Power & Water üzletág esetében 800 millió dollárt költöttek kutatás-fejlesztésre 2013-ban, aminek segítségével 200 új terméket tudtak bevezetni. Elsősorban a gázturbina hatékonyságának növelésére költöttek, valamint a szélturbináik hatékonyságának növelésére is törekedtek sok más fejlesztés mellett. A Power & Water üzletág teljes bevétele 24,724 millió dollár volt 2013-ban, tehát hozzávetőlegesen a bevétel 3,2%-át költötték K+F-re. 2014-ben nyolc darab kutató központtal rendelkeztek a világon. Ezek közül négy az amerikai kontinensen található, egy Európában és 3 Ázsiában. Ebből is kitűnhet, hogy a fő fókusza a vállalatnak Amerikára esett és sokkal kevésbé ért el Európába és az ázsiai kontinensre. Az alábbi táblázatban is jól látható, hogy a fő piaca a vállalatnak az USA. Itt van a legjobban kiépített ellátási láncuk, valamint itt a legismertebbek. Az összbevételük 48%-a származik az USA-ból, a maradék 52% pedig a világ más területeiről. Jól látható, hogy az Alstom és a GE célpiacai mennyire különböznek egymásétól, valamint a világon kiépített infrastruktúrájuk, kapcsolataik és beruházásaik se fedik le teljesen egymást. (General Electric, 2015)

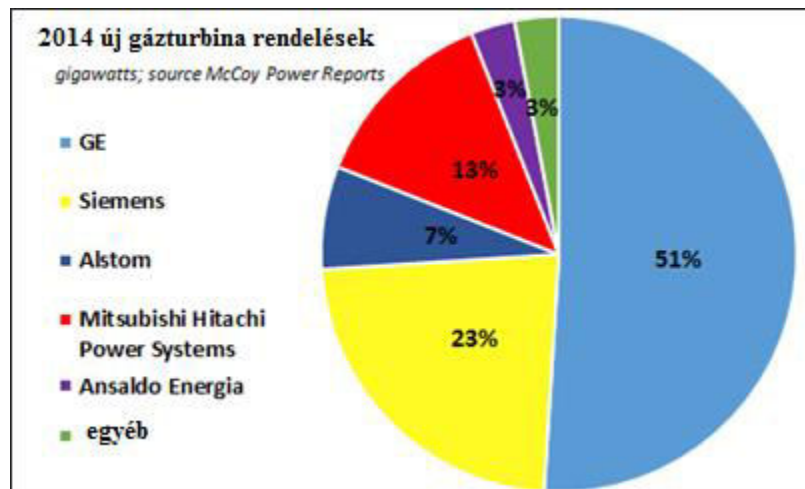
Piac	Árbevétel (2014, millió dollár)
U.S.	70.6
Europe	25.3
Ázsia	24.0
Amerika	13.1
Közel-Kelet és Afrika	15.6
Összesen	148.6

Táblázat 2 GE Power & Water bevételének megoszlása Forrás: (General Electric, 2015)

2.3 Előnyök – hátrányok összehasonlítása

Megállapíthattuk, hogy az Alstom Power és a GE Power & Water is komoly piaci szereplője az energia iparnak. A francia cég elsősorban a gőzturbina piacra fókuszált működése során, míg amerikai versenytársa a gázturbinák fejlesztésében látta a piaci potenciált. Ebben a részben szemléltetem a két cég egymással szembeni erősségeit és gyengeségeit, melyek által betekintést nyerhetünk a közlő akvizíció esetleges pozitív és negatív hatásaira a GE-re nézve.

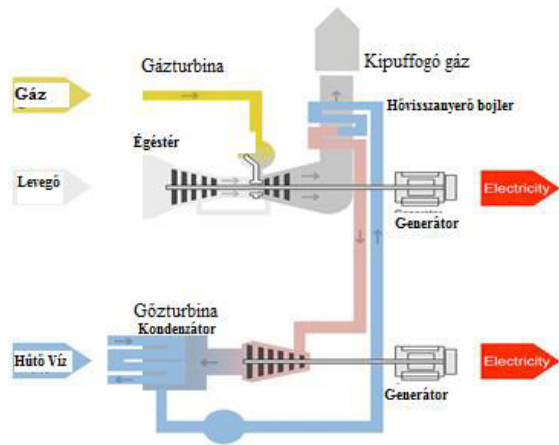
Fontos megemlíteni, hogy mind a két vállalat komoly összegeket költ az energiatermelés zöldebbé tételére, ugyanis már a fejlődő piacokon egyaránt egyre nagyobb elvárás, hogy minél kevésbé szennyezzék a környezetet. A megújuló energiák felhasználása mellett mint a szélenergia, vagy a vízenergia, az atomerőművek használata is a zöld energiák közé sorolható minimális káros anyag kibocsátásuk végett. Ebbe beleillik mindkét vállalat termékfilozófiája, melyek a turbinák értékesítésére fókuszálnak erőművek számára. A GE előnyösebb helyzete annak tudható be, hogy a globális trendek inkább a gázturbinák számára kedveznek, többek között az alacsonyabb olaj- és gázáraknak köszönhetően.



Ábra 3 Gázturbina rendelések 2014-ben (Seekingalpha, 2015)

Az Alstom Power felvásárlásával a jövőben sokkal könnyebben elérhet olyan elektromos energia piacokat a GE, melyeket eddig nem volt képes. Sok olyan országgal áll hosszú távú együttműködési kapcsolatban az Alstom, melyekkel a GE nem, főleg az európai és az ázsiai piacokon. Az Alstom Power bevételeinek 50%-a geotermikus szolgáltatásokból, 40%-a pedig a gőzturbinák értékesítéséből származik, emiatt tökéletes technológiai kiegészítője lehet a GE-nek, akinek a hydro területen súlyos lemaradása van és a gőzturbina piacon is jelentős. Ellenben a Power & Water piacvezetője a gázturbina piacnak, megújuló energiaforrások területén pedig a szélturbina piacon értek

el kimagasló sikereket, például ők tervezték a világ leghatékonyabb szélturbináját és eddig több mint 25,000 szélérőművet telepítettek. Jól szemlélteti a két vállalat méretbeli különbségét, hogy a General Electric 2014-ben 1000 GW telepített termál turbinával rendelkezett, míg az Alstom 350 GW-al, pedig az Alstom egyik fő bevételi forrása ez a turbinák. Érdeemes megnézni azonban, ha az akvizíció beteljesül, akkor csak ezen a területen 35%-al nőne a GE telepített turbinái általi teljesítmény. (General Electric, 2015)



Ábra 1 Kombinált gőz/gázciklusú rendszer Forrás: (Eon, 2015)

Mindkettő vállalat tervez kombinált gőz/gázciklusú rendszereket, melyek előnye, hogy magasabb hatásfok elérésére képesek, mint bármely más hagyományos energiaátalakító rendszer. Ezeknek az erőműveknek a beruházási és fejlesztési költségeik fajlagosan alacsonyabbak, valamint környezetszennyezése is alacsony. Alacsony üzemeltetési és telepítési költséggel rendelkezik, mivel a részegységek előgyárthatóak. Ezeknél a rendszereknél a gázturbinás erőművet és a gőzerőművet kapcsolják össze, így érve el magasabb hatásfokot. Hogy miért is fontos ez? Amennyiben a General Electric az Alstom-on keresztül megszerzett tudással hatékonyabbá tudja tenni gőzturbináit, akkor a két eltérő turbina akár egymás erősítését is szolgálhatja, így biztosítva magasabb hatásfokot és több megtermelt energiát ügyfelei számára. (Energetika, 2013)

Komoly kérdés, hogy a szinergiahatások milyen módon érvényesülnének az egyesülés után. Két ilyen nagyvállalat esetében sok különböző változót kell összehangolnia a vezetőségnek. Bizonyos sajátosságai a vállalatoknak előnyt, vagy hátrányt is jelenthet. Az egyik és legfontosabb maga a megalakuló új vállalat vezetősége. Ez amiatt is fontos, mivel az új felsővezetésnek kell az integráció folyamatait végrehajtani és felügyelni, valamint a későbbiekben a belső hierarchiát kialakítania, mivel a két vállalat vezetőségéből egyet kell létrehozni. Az új stratégia kialakítása is nagy jelentőséggel bír ebből a szempontból, mivel többek között a két cég eltérő raktározási rendszerét is össze kell hangolni. Az Alstom Power világszerte több kisméretű raktárral rendelkezik, míg a GE Power & Water két naggyal – Atlantában és Amszterdamban. Ez a különbség ellátási lánc oldalról új lehetőségeket rejt magában a GE számára, mivel így sokkal közelebbi kapcsolat létesíthető az ügyfelekkel, valamint a szállítási költségek és a szállítási idő is csökkenthetővé válik. Ahhoz, hogy ehhez az új ellátási lánc alkalmazkodhasson, alapjaiban kell megváltoztatni többek között a cég vállalat irányítási rendszerét. Ezt a tényt figyelembe véve a GE - amennyiben az akvizíció megvalósul – átveszi az Alstom által használt SAP rendszert és alkalmazza az egész üzletág működtetéséhez. Ez egy hosszabb átmeneti időszakot igényel, amit a vezetés előreláthatóan 2 évesnek jósol. Ezalatt az idő alatt kell adaptálni az új rendszert a Power & Water igényeihez, ami egy rendkívül komplex folyamatnak ígérkezik és óriási súllyal bír az integráció sikerességének és a szinergiák kihasználása szempontjából. A GE jelenleg Oracle rendszert használ, emiatt az is kihívást jelent, hogy az összes eddigi adatot és tranzakciót átmentsék egyik platformról a másikra. Láthatjuk tehát, hogy mennyi mindennel kell foglalkozni a vezetésnek az akvizíciót követő első években, ahhoz, hogy az üzlet beváltsa a hozzá fűzött reményeket. Ehhez elengedhetetlen a hatékony menedzsment tevékenység, de az még kérdéses, hogy milyen összetételű lesz a vezetés az Alstom és a GE részéről.

3. Az Alstom Power értéke

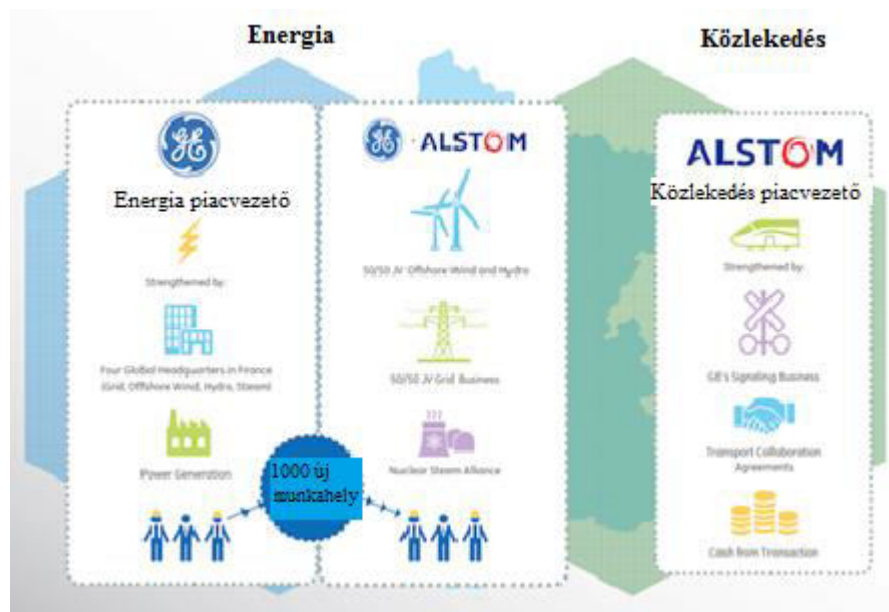
Ebben a fejezetben a felvásárolandó vállalat értékét kívánom felbecsülni. Mindez azért fontos, hogy tisztában legyünk azzal, hogy a General Electric által fizetendő összeg mennyire felel meg a piaci realitásoknak. Érdekes tisztában lenni azzal a ténnyel, hogy az energetikai ipar egyik piacvezető vállalata növelheti piaci érdekeltségeit és részesedését olyan térségekben, ahol eddig nem ő volt a legerősebb szereplő. Emiatt a tény miatt is fontos az árbecslés, mivel nem elég az Alstom Power vagyonának értékét megbecsülni, hanem egyéb vállalati adottságokat és sajátosságokat is figyelembe kell venni az értékbecslés során.

Az első alfejezetben a vállalat pénzügyi helyzetét veszem figyelembe az Alstom által közzétett éves beszámolók alapján. Összehasonlítom a könyvszerinti értéket a vállalat becült piaci értékével, valamint levonom a megfelelő következtetéseket a vállalat eredménykimutatásának, valamint cash flow tevékenységének elemzése után. Ezek alapján a pénzügyi tényezők alapján meghatározom a vállalat értékét. Ezt az eredményt azonban még kiegészítem mindazokkal az egyensúlyozó elemekkel, melyek nagymértékben befolyásolják egy vállalat értékét, de a pénzügyi dokumentumokban nem jelennek meg.

Jelen folyamatok végén megkapjuk, hogy valójában mennyit érhet ez az akvizíció a GE számára, mind pénzügyi, mind a szinergia szempontjából. Emellett megérthetjük, miért is éri meg az üzlet az Alstom számára, milyen előnyei származhatnak az üzlet beteljesüléséből.

3.1 Az Alstom számviteli és pénzügyi dokumentumainak elemei

Amennyiben egy tetszőleges vállalat értébecslését kívánjuk elvégezni, mindenképpen elemeznünk kell a vagyoni helyzetét. Ezt a vállalat éves mérlegének felhasználásával tehetjük meg. Fel kell mérni, hogy milyen háttérrel rendelkezik a vállalat a mérleg eszköz és forrás oldalán egyaránt. A vagyon a vállalat pénzben meghatározható javainak összessége, míg a mérleg egy adott időpontra vonatkozóan mutatja be a vállalkozás vagyonának összetételét, valamint ezeknek a vagyonelemeknek a finanszírozási forrását. A pénzügyi elemzésemet az egész Alstom Groupra végzem - a Transportation részleget is beleszámítva -, mivel a pénzügyi beszámolóiban a vállalatnak is közösen szerepel a két részleg, de az akvizíció nem terjed ki a Transportation üzletágára az Alstom-nak.



Ábra 2 GE – Alstom szövetség (Business, 2015)

Ahhoz, hogy egy vállalat tisztában legyen saját értékével és teljesítményével, elengedhetetlen, hogy ismerje vagyommérlege alakulását, valamint az azt befolyásoló tényezőket. Ez a tudás teszi lehetővé, hogy értékét a későbbiekben is megőrizhesse, illetve növelni tudja. Ezek miatt bír komoly relevanciával egy akvizíció végrehajtása előtt, hogy a felvásárló vállalat is tisztán lássa a kiszemelt piaci szereplőt, mivel a gazdálkodásának minőségére elsősorban a vagyon alakulásából következtethetünk. A vagyommérleg jelen esetben megmutatja az Alstom Group tőkéjének részletes elemzését,

melyből következtethetünk a cég vagyoni helyzetére, eladósodottságára, illetve befolyásolja annak értékét is. Mindehhez meg kell vizsgálni a tőke szerkezetét, melynek egy része az Alstom Csoporté, másik része pedig a cégcsoporton kívül esik, mint a részvények, vagy a kötvények értéke. A felvásárlás kockázat elemzése során fontos ezt a két részt külön venni, hogy reális képet kapjunk a tőkeszerkezetről. (Boda, Gy. and Szlávik, P. 2005)

Az Alstom Group 2013-2014-es mérlegét elemezve kaptam meg a következő adatokat a vállalat eszköz és forrás oldalával kapcsolatban. Eszköz oldalon a befektetett eszközök között 2 millió euró immateriális javakkal, 8,316 millió euró befektetéssel rendelkezett a csoport, valamint 7,121 millió euró előleget adtak leányvállalataik számára, amely így összesen elérte a 15,439 millió euró-t. Ez 3%-os csökkenést jelent az előző évihez képest. Ehhez az összeghez még hozzájöttek a forgóeszközök, 117 millió euró kintlévőségük volt, valamint 21 millió halasztott leírás. Az eszköz oldal értéke így elérte a 15,577 millió eurót 2013-2014 év végén. Forrás oldalon a saját tőkéje a vállalatnak 10,527 euró volt, többek között 2,161 millió euró jegyzett tőkével, és 7,470 euró általános tartalékkal. Fontos megjegyezni, hogy -852 millió euró nettó nyeresége, tehát vesztesége volt a vállalatnak, az előző évi 67 millió euró nyereséghez képest, melynek fő oka az előző évit jelentősen meghaladó 900 millió eurós tartalék, amit a vállalat gyengülő tendenciát mutató teljesítménye miatt kellett elkülöníteni. (ALSTOM, 2014) Emellett a saját tőke / jegyzett tőke aránya megmutatja, hogy 487.13%-os növekedést ért el a teljes vállalat az indulástól. Kötelezettségeik közül 4,684 millió eurója volt a vállalatnak kibocsátott adóság kötvényekben, valamint 188 millió euró egyéb kamatozó kötelezettségük és 98 millió tartozásuk. Ezek az értékek adják ki az Alstom 4,971 eurós kötelezettség részét és ezzel együtt a 15,577 eurós forrás oldalt. (KSZVG, 2014)

(millió euró)	2014	2013
Eszközök		
Befektetett eszközök		
Immateriális javak	2	2
Befektetések	8,316	9,216
Előlegek leányvállalat részére	7,121	6,686
Összes befektetett eszköz	15,439	15,904
Forgóeszközök		
Követelések	117	99
Készpénz	-	2
Aktív időbeli elhatárolások	21	22
Teljes befektetett eszközök	138	123
Összes forgóeszköz	138	123
Összes eszköz	15,577	16,027

Táblázat 3 Alstom Group mérleg eszköz oldal Forrás: (ALSTOM, 2014)

A kötelezettségük aránya 31.91%-os az összes forráshoz képest, ami megadja a vállalat eladósodottságának mértékét, amely jónak mondható. A tőke multiplikatóra a vállalatnak pedig 1.48, ami megadja, hogy egységnyi saját tőkével hány egység eszközállományt mozgat a vállalkozás, ami javulás az előző évi 1.37-es mutatóhoz képest, de még mindig nem kimondottan magas. Tőkeerősségi mutatója a vállalatnak 67.58%, tehát optimálisnak nevezhető. Ezek a mutatók megmutatják nekünk, hogy az Alstom Group pénzügyi helyzete alapvetően stabil, nincsenek nagy mértékben eladósodva, valamint tőkemultiplikátoruk is pozitív, azonban az előző évvel ellentétben a 2013-2014-es évben nem volt nyereséges a vállalat. (ALSTOM, 2014)

	2014	2013	Változás
Tőkeerősségi mutató	67.58%	72.60%	-5.02%
Eladósodottság	31.91%	27.09%	4.82%
Saját tőke arány	487%	539%	-52.00%
Befektetett eszközök fedezettsége	68.18%	73.17%	-4.99%
Tőkemultiplikátor	1.47	1.37	10.00%

Táblázat 4 Alstom Group mutatószámai Forrás: (Kisüzleti, 2015)

Az Alstom Power pénzügyi helyzetét ezek mellett a mutatók mellett, más vertikális és horizontális mutatók is segítenek felmérni. A befektetett eszközök aránya a vállalat 2014-es mérlege szerint elérte a 99.11%-ot, amely rendkívül magasnak mondható, eszköz oldalon a vállalat értékei nem voltak megfelelően diverzifikálva. Ezt az értéket legjobban a forgóeszközök aránya a befektetett eszközökhöz képest hivatott bemutatni, melynek aránya 0.89%. Mivel értékeik túlnyomó részét a befektetett eszközök között találhatjuk, ez azt jelenti, hogy nem rendelkeztek elegendő forgóeszközzel, ami ellehetetlenítette vagyonuk értékpapírokba való befektetését, valamint megfelelő mennyiségű készpénzzel sem rendelkeztek, amely napi szintű likviditási problémákhoz vezetett. Ez a tény többek között a beszállítók felől is megerősítést nyer, mivel az Alstom komoly késésekkel tudta csak kifizetni beszállítóit az utóbbi években, emiatt igen rossz hírnévre tett szert a beszállítók körében. A fizetéseképtelenség ténye pedig hosszútávon akár csődeljárást is eredményezhet a beszállítók felől. Aktív időbeli elhatárolódásuk aránya 0.13%-os volt, ez az érték a vállalat tárgyeredményét növeli, de ez az érték kis mértékben befolyásolja a vállalat 2014-es eredményét. A céltartalékok aránya a mérlegfőösszeghez képest 0.5%-ot ért el. Ez az érték volna hivatott a tárgyévet követően felmerülő kötelezettségek fedezésére, azonban ez az arány is roppant alacsony, ismerve a vállalat kiszolgáltatott helyzetét többek között forgóeszközei arányában. Horizontális mutató többek között a befektetett eszközök fedezettsége, mely 2014-ben 68.18%-os volt. Ez a mutató megmutatja, hogy a

vállalat összes befektett eszközét milyen arányban fedezi a vállalat saját tőkéje, ennek aránya az előző évhez képest 5%-ot csökkent, ami az Alstom vagyoni helyzetének szempontjából negatív tendenciát jelez. (ALSTOM, 2014)

(millió euró)	2014	2013
<i>Források</i>		
Saját tőke		
Jegyzett tőke	2,161	2,157
Tőketartalék	876	876
Általános tartalék	7,470	7,469
Egyéb tartalék	227	228
Felhalmozott eredmény	645	840
Összes saját tőke	10,527	11,637
Kötelezettségek		
Kötvények	4,684	4,199
Egyéb kölcsönök	188	-
Szállítói kötelezettségek	98	140
Passzív időbeli elhatárolások	1	3
Összes kötelezettség	4,971	4,342
Összes forrás	15,577	16,027

Táblázat 5 Alstom Group mérleg forrás oldal Forrás: (ALSTOM, 2014)

A vállalkozás könyv szerinti értékét megkaphatjuk a vállalat saját tőkéjéből, mely egyenlő a vállalat eszközeinek és kötelezettségeinek a különbségével, azzal az értékkel, melyet a vállalat anélkül is megér, hogy termelne valamit. Ez az érték egy statikus állapotot tükröz és nem is egyezik meg a vállalat piaci értékével, ami sokkal inkább függ dinamikus tényezőktől, ezáltal folyton változik. Az Alstom Group könyv szerinti értéke 2013-ban ezek alapján 11,637 millió euró volt, míg 2014-re veszített értékéből és 10,527 millió euróra csökkent. A vállalat piaci értékét ezzel szemben meghatározhatjuk a piaci

várakozásokból, melyek a vállalat nyereségtermelő képességeit tükrözik annak jövőbeli pénzáramlásaival kapcsolatban Aswath Damodaran szerint. Ezt egy a tőzsdén jelenlévő vállalat esetében a piaci kapitalizáció jól szemléltetheti, mivel megmutatja egy adott vállalat értékét az aktuális tőzsdei árfolyam alapján. Ez az érték 2013-2014-ben az Euronext Paris tőzsdei árjegyzéke szerint 6,118,476,534 € volt. Ez csaknem 4,409 millió euró különbséget feltételez a vállalat könyvszerinti értéke és piaci értéke között, ami jelentős. Az általam használt piaci érték a gazdaság aktuális helyzetét óhajtott tükrözni, azonban ezt folyamatosan befolyásolja az aktuális piaci hangulata a befektetőknek, emiatt ez folyamatosan változik. (ALSTOM, 2014)

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír	Összeg	Lejárat	Kamatláb
(millió euró)			
<i>Tőkepiac</i>			
Kötvény	750	1 Feb. 2017	4.13 %
Kötvény	750	18-Mar-20	4.50 %
Kötvény	500	5 Oct. 2015	2.88 %
Kötvény	500	5 Oct. 2018	3.63 %
EMTN	500	2 Mar. 2016	3.88 %
EMTN	350	11 Oct. 2017	2.25 %
EMTN	500	8-Jul-19	3%
<i>Banki kölcsön</i>			
Hitelkeret	1,350	16 Dec. 2016	

Táblázat 6 Alstom Group Hitelviszony Forrás: (Alstom, 2014)

Miután megállapítottam a vállalat könyv szerinti, valamint a befektetők által megállapított piaci értéket, kísérletet teszek az Alstom Group általam reálisnak vélt piaci értékének megállapítására a számviteli és pénzügyi dokumentumok elemeinek felhasználásával és azok kiegészítésével, vevői oldalról vizsgálva. Eszköz oldalon a befektetett eszközöknél az immateriális javakat 2 millió euróra értékelték a pénzügyi kimutatások. Ez az érték nehezen megállapítható, mivel kézzel megfoghatatlan tételről beszélünk, de mindehhez hozzátartozik az a tudás és tapasztalat, melyet a vállalat eddigi működése során felhalmozott. Ezek nehezen megszereszhető értékek, helyettesíteni pedig nem igazán lehet. Mindezen tételek közé sorolom a márkanamek, számítógép szoftverek, licenszek, szabadalmak és szerzői jogok mellett a már meglévő emberi erőforrások által birtokolt tudást, emellett azokat a kapcsolatokat is melyek lehetővé teszi a vállalat számára a termékek fejlesztését, termékeik széleskörű értékesítését. Eddigi elemzésem alapján, mindezen tényezők rendkívül fontos szerepet játszottak az Alstom Group eddigi sikeres teljesítményében, emiatt ezt a tétel én jóval magasabbra értékelem a vállalat értékbecslésében. A saját tételeimmel kiegészített immateriális javak piaci értékét 2 milliárd euróra becsülöm.

A vállalkozás értékének meghatározásába fontos belevenni a vállalat eszközvagyonának piaci értékét. Ebbe az ingatlanok, gépek és berendezések tartoznak bele. Ezek a javak a vállalkozás számára rendelkezésre állnak, azonban esetükben az amortizációs költségek levonásra kell hogy kerüljenek, hogy pontos képet kapjunk az Alstom Group rendelkezésre álló eszközeinek értékéről. 2014-ben ezeknek a bruttó értéke 5,986 millió euró volt, melyből levonásra kerül az amortizáció, azaz 2,954 millió euró, így megkapjuk a 3,302 milliós végső értéket, amely reális képet fest a vállalat eszközeinek értékéről. Emellé még hozzáveszem a meglévő és tervezett beruházások értékét is. Mérleg oldalon ennek értékét elnagyoltnak tartom a piaci érték oldaláról, mivel jelen beruházások nem feltétlenül bírnak relevanciával a vásárló számára, valamint eszközvagyonának értéke levonásra kerül, mivel azt már feljebb meghatároztam, így egyéb beruházásainak értékét 4 milliárd euróra tartom, mely a vállalat eszközvagyonával együtt összesen 7,302 milliót tesz ki. Eszköz oldalon megjelenik az Alstom-nál egy 7,121 millió eurós tétel, ami a leányvállalatai számára adott előlegeket foglalja magába. Az előlegek lejárat ideje egy év, emellett bármikor

megszüntethető, emiatt ez a tétel biztosítja is a vállalat likviditását. Ezt az összeget a mérlegben feltüntetettel teszem egyenlővé, mivel ez az összeg bármikor rendelkezésére állhat a vállalat számára. (ALSTOM, 2014)

Forgóeszközök közül leginkább követeléseik vannak az Alstom-nak, elsősorban a francia adóhivatal felé van rendelkezniük követeléssel. 95 millió euró feléjük a teljes követelés, amiből 53 millió egy éven belüli lejáratú, 42 pedig 1-5 évig terjedő lejáratú idővel. Ezen kívül még 22 millió euró követeléssel rendelkeznek elsősorban leányvállalataik, valamint kereskedelmi partnereik felé. Ez összesen 117 millió euró, melyből 75 millió rövid lejáratú. Készpénzzel a vállalat nem rendelkezett ebben az időszakban, azonban 21 millió euró aktív időbeli elhatárolást feltüntettek. Forgóeszköz állományukat nagyrészt rövid távú követelések teszik ki, komolyabb pénzügyi befektetéseket pedig nem láthatunk. Könyv szerinti értéként a forgóeszköz állományra 80 millió eurót határozok meg, mivel érték növelő tételekkel nem találkoztunk, csupán követelésekkel, melyek adott tárgyi évben nem álltak az Alstom rendelkezésére. (ALSTOM, 2014)

Forrás oldalon 2013-2014-ben az Alstom 10,527 millió euró saját tőkével rendelkezett, ahogyan már a vállalat könyvszerinti értéke esetében megállapíthattuk. A jegyzett tőke és az általános tartalék azonban nem szabadon felhasználható összeget jelentenek, mivel a jegyzett tőke magához a vállalat működéséhez szükséges, míg az általános tartalék egy előre meghatározott cél megvalósítása érdekében félretett összeg, emiatt ezek értékét az értébecslésben csökkentem, mivel a vállalat későbbi likviditását nem segíti elő. Így a saját tőke könyv szerinti értékét 8,5 milliárd euróra becsülöm. (ALSTOM, 2014)

Ebből az értékből kerülnek levonásra a kötelezettség oldalon szereplő tételek. Jól látható, hogy nagy számban bocsátottak ki kötvényeket adósságaik finanszírozása érdekében. Ezek a tételek hosszú távra szólnak, emiatt komoly terhet jelentenek a vállalat pénzügyi stabilitásának fenntartására. Kötvény kiadása mellett banki kölcsönre is szorítottak. A kötelezettségek között megjelenő összegek levonásra kerülnek a saját tőkéből, így 3.53 milliárd eurót kapunk. A vásárlói oldal szemszögéből ezeket a kötelezettségeket azonban bele kell kalkulálni a végső ár meghatározásába, mivel a

kölcsönök megöröklése is a vállalat megvásárolásával járhat, különösen ha azok hosszú távra szólnak. Jelen felsorolt okok súlyosbító körülmények, emiatt a forrás oldal összértékét én 1 milliárd euróra becsülöm. (ALSTOM, 2014)

Megállapíthatjuk, hogy eszköz oldalon az általam megállapított érték nagy részben fedi a mérleg által mutatottat, jelentős eltérés nincs. 14,503 millió euróra becsültem. Forrás oldalon azonban jelentős problémákat fedezhetünk fel. A kötelezettségek nagy mértéke komoly veszélyforrást jelent a vállalat működésére, melyet a vállalat könyv szerinti értékébe is bele kell számítani. Az eszköz oldal becsült értéke és a forrás oldal becsült értéke között 10 milliárd euró a különbség. Ez az eredmény megmutatja nekünk, hogy az Alstom Group által birtokolt javak értéke magas, de mindezek finanszírozása nehézkes, melyek a későbbiekben veszélyeztethetik a vállalat működését. A mérleg elemzése alapján az Alstom Groupot 15,503 millió euróra becsülném. Az Alstom Group értékbecslése itt még nem ér véget, ugyanis a vállalat értékét befolyásolja a pénzmozgási tevékenység is.

3.2 A pénzáramlás vizsgálata az Alstom-nál

Ebben a fejezetben tovább folytatom az Alstom Group valós árának meghatározását. Mindehhez a vállalat pénzügyi folyamatait, pénzáramlását vizsgálom. Elemzem az éves eredménykimutatását és megvizsgálom a vállalkozás cash-flow tevékenységét. Elemzésemben elsősorban a belső vagyonváltozást előidéző folyamatokra koncentrálok, mivel ezek a folyamatok mutatják meg nekünk leginkább a vállalat eddigi vállalkozás kontrolját. Az Alstom Group eredménykimutatása megmutatja azokat a tényezőket, melyek a vállalat vagyonát növelhetik, vagy csökkenthetik, miközben azt a gazdasági tevékenysége során megforgatja. Az Alstom eredménykimutatásából bemutatom azokat a hatásokat, melyekből következtethetünk nemcsak a vállalat értékét befolyásoló eredményekre, hanem az ezek kialakulására ható tényezőket is egyaránt. Az eredménykimutatás elemzésével az adott időszak hozamait és ráfordításait állítja szembe. Az Alstom a forgalmi költség eljárás elnevezésű, angolszász eredménykimutatást használja. Ez a rendszer a termelés költségeit igazítja az értékesítéshez. (Boda, Gy. and Szilávik, P. 2005.)

A likviditási képesség nagy jelentőséggel bír egy vállalat életében. Emiatt vizsgálom meg az Alstom Group cash-flow generálási képességét. A cash-flow eredmény az azonos időszakra elszámolt bevételek és ráfordítások különbsége, amely a gazdasági események hatására képződik. A mérleg és az eredménykimutatás összefoglalja a gazdasági tevékenységet, de nem ad hiteles képet a vállalat pénzvagyonának alakulásáról, likviditásáról. Amennyiben a likviditás nem adott, a vállalkozás nem képes teljesíteni fizetési kötelezettségeit és akár a hitelezők felszámolási eljárás megindításával megszüntethetik a vállalkozást, emiatt elengedhetetlen egy vállalkozás sikeres működéséhez, hogy ez a képessége rendben legyen. Ez a mutató tehát komoly befolyással bír adott vállalkozás értékére. Szakdolgozatomban a cég üzleti tevékenység pénzforgalmára fókuszálok, mivel ez adja meg a pénzmozgással járó és egyéb tevékenységekből adódó vagyontöbbletet, melyek a társaság üzleti eredményében jutnak kifejezésre. Ennek a mérleg és eredménykimutatás által történő meghatározását a pénzvagyon többlet közvetett módszerrel történő meghatározásaként lehetséges.

1. Éves eredmény	+ -
2. A befektetett eszközök változása	+ -
3. A céltartalékok változása	+ -
4. Egyéb nemfizetés kihatású bevételek és ráfordítások	+ -
5. A befektetések csökkenéséből származó eredmény	-
	+
6. Készletek, szállításokból és szolgáltatásokból származó követelések és egyéb aktívák változása	-
	+
7. Szállításból és szolgáltatásból származó kötelezettségek és egyéb passzívák változása	+ -
8. Működési cash flow	=

Táblázat 7 Működési cash flow számítása Forrás: (Boda, Gy. and Szlávik, P. 2005.)

A működési cash flow-ja a vállalatnak 2011 óta folyamatosan pozitív, azonban 2013 óta csökkenő tendenciát mutat. 2014-ben 621 millió dollárt ért el, ami 42.98%-os csökkenés az előző évi 1.09 milliárd dollárhoz képest, míg 2015-ben már 305 millióra csökkent.

Működési Cash Flow (euró)	2011	2012	2013	2014	2015
	231M	16M	.09B	21M	05M
Működési Cash Flow változása	-	6.49%	04.17%	42.98%	50.89%
Működési Cash Flow / Értékesítés	1.10%	.08%	.37%	0.85%	.95%

Táblázat 8 Alstom Group működési cash flow Forrás: (Marketwatch, 2015)

Az elmúlt 5 évben tehát inkább egy negatív időszakot tudhat magáénak az Alstom Group. 2012-2013 között ugyan 404%-os növekedést ért el a vállalat, azonban 2015-re csaknem visszaesett a 2012-es szintre a Működési Cash Flow. Mérlegelemzésem során megállapítottam, hogy komolya adósság problémákkal küzd az Alstom Group. Ezen tudna segíteni a pozitív cash flow generálása. Ugyan jelenleg pozitív, de a tendencia negatív és nem kiszámítható, hogy ez a jövőben milyen irányba változik újra. Ez a kiszámíthatatlanság a vállalat értékpapírjainak értékére is kihatással lehet, mivel a befektetők bizalma az elmúlt 5 év alatt megrendülhetett, mivel jelen mutatók megkérdőjelezzik a hosszú távú fizetőképességét a vállalatnak.

(millió euró)	2015	2014
Értékesítés	6,163	5,726
Értékesítés közvetlen költségei	-5,237	-4,804
K+F költségek	-112	-122
Eladási költségek	-199	-204
Adminisztratív költségek	-297	-328
Tevékenység bevétele	318	268
Egyéb bevétel	4	-
Egyéb kiadás	-943	-106
Üzemi eredmény	-621	162
Pénzügyi műveletek eredménye	109	64
Pénzügyi kiadások	-246	-223
Adózás előtti eredmény	-758	3
Adózott eredmény	-701	566

Táblázat 9 Alstom Group működési cash flow Forrás: (Marketwatch, 2015)

A vállalati értéket befolyásolhatja a szabad cash flow eredménye is. Minél több szabad cash flow-t termel egy vállalat, annál értékesebb lesz az a vásárló számára, ellenben, ha keveset, vagy nem termel, elértéktelenedik. Emiatt szükséges a szabad cash flow alapján is megvizsgálni az Alstom Group-ot. A szabad cash flow azt a pénzüsszeget jelenti, melyet a vállalat szabadon kivonhat a vállalkozásból. Ez az érték befolyásolja a részvényesek bizalmát a vállalatban, mivel az osztalék kifizetésekre is ez alapján kerül sor. Az Alstom Group a 2013/2014-es üzleti évben 171 millió euró mínuszt könyvelhetett el ezen a téren. Az első üzleti félévi -511 millió euró után a második félévben 340 millió eurót generált, így zárt év végén 171 millió mínusszal. Az előző évihez képest ez komoly visszaesés, 2012/13-ban 408 millió euró többletet termelt a csoport. Részben a negatív cash flow eredményeképp, a 268 millió euró osztalék kifizetése és 88 millió euró készpénz elvesztése után a vállalatnak 3,019 millió euró adósággal kellett szembenéznie az előző évi 2,342 millió euróhoz képest. (Alstom, 2014)

A negatív szabad cash flow-ból megállapíthatjuk, hogy a tárgyi év végén nem maradt szabadon elkölthető pénze az Alstom-nak, a befektetése után nem maradt többlet pénze a vállalatnak. Ennek ellenére fizetett osztalékot a cég a részvényeseinek, de az már nem a vállalat által termelt többletből került kifizetésre, ez pedig befektetői bizalmatlansághoz vezet és a vállalat értékéből is levon. (Eilifsen, A; Messier, Jr, F. W; Glover M. S. and Prawitt, F. D. 2010)

Az eredménykimutatást elemezve is felfedezhetjük, hogy komoly pénzügyi problémái vannak a vállalatnak. 2015-ben nem termelt profitot a vállalat és már az adózás előtti eredménye is negatív volt. 2014-hez képest 223,85%-ot csökkent az adózott eredménye. 2014-ben a pénzáramlás értéke megközelítette a profit értékét, amely már elővetítette a problémákat. Ezek után pénzügyi megszorításokhoz nyúltak, az árrés mértékét is csökkentették, ez vezethetett el a 2015-ös negatív eredményhez, valamint 2015-ben sem sikerült csökkenteni az értékesítések költségeit. Jelentősen megugrottak a 2015-ös egyéb kiadásai a vállalatnak, melynek legnagyobb részét egy amerikai per teszi ki - számszerűen 722 millió eurót - amely jelentősen megrázta a vállalat pénzügyi állapotát. A vállalat fedezeti összege az eredménykimutatás alapján 926 millió euró. Ebből kiszámíthatjuk fedezeti hányadát, ami megmutatja, hogy az egyes termékek bevételeiből mekkora rész marad az értékesítés közvetlen költségeinek

levonása után. Ez alapján a mutató alapján a költségek levonása után 15%-a marad az árbevételből. Az árbevétel arányos jövedelmezőség (ROS) az árbevétel vizsgált időszakának adózást követően elérhető hányadát adja meg a tárgyi évben elért 11.37%-os eredmény. Ennél pontosabb képet fest a saját tőke arányos adózott eredmény (ROE), amely 2015-ben 16.59%-os eredményt mutatott. Ez a mutató a vállalkozás osztalékfizetési képességét mutatja, a befektetői döntések szempontjából rendkívül fontos, de könnyen manipulálható is rövidtávon. Fontos megvizsgálni az eszközarányos adózott eredményt (ROA) is, mivel ez alapján kapjuk meg az 1 euró eszközértékre jutó adózott eredményt. Ez a mutató 2.1%-os az Alstom Power 2014/15-ös gazdasági évében.

Jövedelmezőségi		2014/15	2013/14
mutatók			
árbevétel	arányos	11.37%	9.88%
jövedelmezőség (ROS)			
saját tőke	arányos	16.59%	11.08%
adózott eredmény (ROE)			
eszközarányos	adózott	2.1%	1.87%
eredményt (ROA)			

Táblázat 10 Alstom Group jövedelmezőségi mutatók Forrás: (Kisüzleti, 2015)

Az itt felsorolt pénzügyi tevékenységek is csak azt mutatják, hogy a gazdaságos hosszú távú működése az Alstom Group-nak jelentős veszélyben van. Komoly adósságai mellett egy jelentős büntetést is kapott az amerikai piacon, amely komoly veszteséget okozott számukra 2015-ben. Emellett cash flow tevékenységük is negatív

tendenciát vett az elmúlt 3 évben. Pénzügyileg gyenge lábakon áll a vállalat, amely kiszolgáltatottá teszi a piacon, illetve ennek is köszönhető, hogy a GE és a Siemens is a megvásárlására tett kísérletet. Könyv szerinti értékére ezek a tényezők mind negatívan hatnak. A negatív év végi eredmény és az újabb kötelezettség felmerülése súlyosan rontja a vállalat becsült értékét. A működési cash flow ugyan pozitív, de egyáltalán nem meggyőző. Ezek a tételek pedig lerontották az Asltom Group árát 4 millió euróval, 11,503 millió euróra.

3.3 Nem pénzügyi egyensúlyozó elemek a vállalatérték pontosítására

Miután megvizsgáltam az Alstom Group vagyoni helyzetét, illetve becslést is tettem annak értékére vonatkozóan megvizsgálom azokat az egyensúlyozó elemeket, melyek szintén befolyásolják a vállalat árát, de nincsenek benne a vállalat pénzügyi dokumentumában. Ezt az elemzést az Alstom Power üzletágára a Kaplan és Norton által készített Balance Scorecard nézőpontjai alapján végzem el.



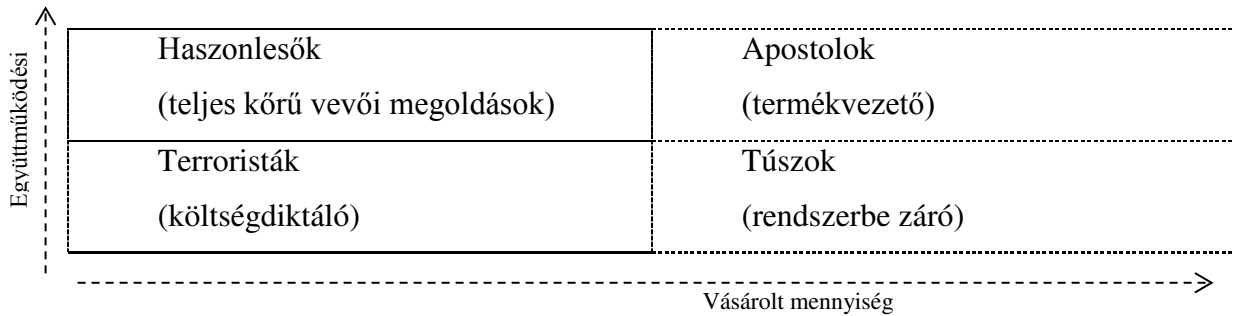
Ábra 4 Balance scorecard nézőpontok Forrás: (Tankonyvtar, 2011b)

A vállalat pénzügyi teljesítményét az előző fejezetben részleteztem. Innen megtudhattuk, hogy a kapott mérőszámok és mutatók alapján, a vezetőség a biztos és kiszámítható működést tartja szem előtt. Mivel a tőzsdén jelenlévő vállalat az Alstom, emiatt fontos számukra a befektetői bizalom megtartása. Tőkeerősségi mutatója optimális, eladósodottsági szintje alacsony. Működési bevételekük 3%-ot csökkent 2014-ben az előző évhez képest, azonban az adózott eredményük 28%-al lett kevesebb, ami jelentős csökkenés és nem táplálja a befektetői bizalmat. A működési haszonkulcs 7.2%-ról 7%-ra esett. A vezetőség felismerte a veszélyét, hogy negatív irányba indult a vállalat pénzügyi helyzete, emiatt szigorú megszorításokat vezettek be az eladási és adminisztratív költségek visszaszorítása érdekében, ellenben ezek a döntések magukban hordozzák a veszélyét, hogy a költségcsökkentéssel a termelékenységük is romlani fog.

Az Alstom elnöke szerint 2014-ben 500 millió euróval tervezték leszorítani kiadásait az előző évihez képest, ugyanakkor beruházásaira ez nem volt kihatással, mivel 565 millió eurós befektetéseket eszközöltek, ipari teljesítményük fejlesztése érdekében. Megállapítható, hogy a vezetőség felismerte már 2013-ban, hogy problémák léptek fel a vállalat pénzügyi helyzetében, melyet sürgősen orvosolniuk kell, azonban jelentős javulást nem sikerült elérniük a 2014-es tárgyi év végéig. Valószínűleg jelentősebb strukturális változásokra lett volna szükség. (Alstom, 2014)

A vevői nézőpontot figyelembe vétele az energia üzletágban, azon belül is az Alstom Power féle termelő iparban nagyon hangsúlyos. Folyamatosan biztosítani kell a vásárlókat a megbízhatóságról és a hatékonyságról, emellett pedig az aktuális környezeti és társadalmi trendeknek is meg kell felelnie. Fontos, hogy termékeik különböző környezeti adottságok esetén is funkcionálisan használhatók és könnyen üzembe helyezhetőek legyenek. Emellett a minőségügyi elvárásoknak is meg kell felelniük, elvégre turbináik egész városokat láthatnak el energiával, valamint egy hibás alkatrész is könnyen katasztrófához vezethet. Ebben a folyamatos technológiai fejlesztések segíthetik a vállalatot. Az ár többnyire csak harmadlagos tényező a funkció és minőség után, emiatt törekedni kell a K+F-re. Nem véletlen, hogy a teljes eladásokból származó bevétel 3,5-4%-át fordítják erre a területre. A vevőkkel kialakított jó kapcsolat is kritikus az üzlet működéséhez. A vásárlási tapasztalat és a személyes kapcsolatok is nélkülözhetetlenek tartják érdekes módon, annak ellenére, hogy a világ bármely pontjáról érkezhetsz megrendelés. Ezt olyannyira komolyan veszik a vállalatnál, hogy 2007-ben felmérést is végeztek a vásárlók között. Ez megmutatta, hogy azokon a területeken, ahol erős a jelenléte a vállalatnak, sokkal elégedettebbek a vásárlók. Kiderült emellett, hogy nagy volt az igény a vállalati rendszerek könnyebb elérhetőségére is, amely még nagyobb vevői elégedettséget váltott volna ki. Az azóta eltelt időben jól láthatóan tettek ezek javítása, fejlesztése érdekében. Szinte az egész világon, minden régióban rendelkeznek kapcsolatokkal, valamint az SAP rendszer használata lehetővé teszi, hogy a vevők is könnyen csatlakozhassanak az Alstom vállalati rendszeréhez. Ezeknek a tényezőknek is köszönhető, hogy az Alstom Power 2014-ben a harmadik legnagyobb piaci részesedéssel rendelkezett az új gázturbina

rendelések piacán, valamint piacvezető a vízenergiát használó turbinák piacán. (Alstom, 2014)



Ábra 5 Forrás: Boda, Gy. and Szlávik, P. 2005.

A fenti ábra szerint, a jó vevő az a vevő, aki sokat és folyamatosan vásárol, valamint másokat is arra biztat (apostolok) nem más ösztönző kampányok hatására hozza meg a döntését (haszonleső). A túsok számára, valamilyen ok miatt muszáj az adott helyen vásárolnia, emiatt ők nem biztos vevők, nem segítik hosszú távon a vállalatot. A terroristák pedig azok a vevők, akik csupán akkor vásárolnak, ha ez az üzlet számára nem előnyös helyzetet eredményez. Az Alstom Power vevői esetében meglátásom szerint leginkább az apostolok és haszonlesők csoportjairól beszélhetünk, mivel nagy figyelmet szentelnek az ügyfelekre és magas minőségű termékekkel dolgoznak, ez a tény pedig fontos a vásárlók számára. (Boda, Gy. and Szlávik, P. 2005.)

Megállapítható, hogy az Alstom Group jól alkalmazkodott a vásárlói igényekhez, felismerte, hogy szolgáltatása szempontjából fontos odafigyelni a vevői kapcsolatokra. Meglátásom szerint nagy részben az igényekhez való adaptálódása miatt lehetett ott a turbina üzletágban a két nagy vállalat, a Siemens és a GE közelében.

A működési folyamatok nézőpont alatt azokat a folyamatokat vizsgálom meg, amelyek kritikusak az Alstom Power teljesítményének szempontjából, hogy megfeleljenek a vevők által támasztott elvárásoknak. (Boda, Gy. and Szlávik, P. 2005.) Jelen piacon a folyamatos innováció elengedhetetlen. Az Alstom Power már a kezdetektől a gőzturbináira fektette a hangsúlyt és ezen a területen igyekezett megkerülhetetlen lenni. Emellett a piaci igényeknek megfelelően fejlesztette

gázturbináit is, valamint a megújuló energiaforrásokba is fektetett, melynek köszönhetően jelenleg piacvezető a vízenergia piacon. Láthatjuk tehát, hogy a K+F területen sikeresen tartották a lépést a konkurenciával, illetve jól alkalmazkodtak a piaci trendekhez, tehát az ezekbe fektetett erőforrások jó helyre kerültek és jól használják ki a világszerte jelenlévő kutató laboratóriumait és a világ legelismertebb tudományegyetemeivel folytatott együttműködésüket.

A tanulási és fejlődési nézőpontot pénzügyi teljesítmény, a vevői és a működési folyamatok nézőpontjai szerint kitűzött célok határozzák meg, hogy adott szervezetnek milyen területeken kell kitűnnie a sikeres működés érdekében. (Boda, Gy. and Szilágyi, P. 2005.) Ez a nézőpont pedig ahhoz szükséges, hogy mindezeket a célokat a vállalat teljesítse, elérje. Jelen esetben ezt a nézőpontot nem elemzem részletesen, mivel az Alstom Group vezetése az Alstom Power eladása mellett döntött. Az előző három pontból azonban kitűnik, hogy az Alstom Power vevőkapcsolatai és termékei egyaránt jól működnek, jó hírnevet szereztek maguknak a világban. Működési folyamataik is jól teljesítettek az elmúlt évtizedekben, emiatt egy jól kiépített K+F rendszert építettek ki, ami szükséges volt, hogy tartani tudják a lépést az innováció területén és megmaradjanak az energetika ipar élmezőnyében. Ennek ellenére a pénzügyi helyzetük nem kimagasló és csupán folyamatos költségcsökkentések hatására volnának képesek normalizálni azt.

Ugyan az eladásai évről- évre jól teljesítettek, mégse tudtak megfelelő haszonnal dolgozni, emiatt csökkenhetett az utóbbi időben a realizált profitja a vállalatnak, emiatt pedig a részvényesek bizalma is csökkent részvényeik irányába. Megállapítható, hogy amennyiben a vállalat megtartaná a Power üzletágát, a tanulás és fejlődés nézőpontnak leginkább a pénzügyekre kéne fókuszálnia és ott kéne új célkitűzéseket meghoznia.

Az egyensúlyozó elemek elemzése a vállalat könyv szerinti értékét pozitívan befolyásolja. Ugyan a pénzügyi teljesítmény elemzése továbbra is negatív értékeket mutat és nem tűnik biztosítottnak a vállalat gazdaságos működtetése. A vevői nézőpont ellenben megmutatta, hogy milyen értékekkel is bírhat egy energetikai vállalat, milyen elvárásoknak kell megfelelnie a vásárlók szemében. Ezeknek az Alstom Power tökéletesen megfelel. Működési folyamatai alapján is láthatjuk, hogy szolgáltatásai és

termékei milyen versenyképesek a piacon és mennyire megbízhatóan teljesítenek. Tanulási és fejlődés nézőpont alatt pedig elsősorban a vállalat pénzügyi helyzetét kellene racionalizálni, és egy fenntarthatóbb üzleti tervet kidolgoznia, amely adott esetben a jól teljesítő részek minimális feladásával is járna. A vizsgált nézőpontok az Alstom könyv szerinti értékét növelték, még hozzá 12. 503 milliárd euróra.

Az energetika ipar ugyan hatalmas és folyamatosan növekvő, mégis a turbina ipar meglehetősen telített. Ez a piaci helyzet már más iparágakban - mint az autóipar - is a versenytársak egymás általi felvásárlásához vezetett és részben ennek lehetünk szemtanúi ebben az esetben is. A GE és a Siemens egyaránt megérezte, hogy a kisebb és pénzügyileg gyengébb lábakon álló Alstom Power jelenlegi állapotában sebezhető, emiatt verseny indult, hogy melyik vállalat tudná megszerezni azt. Amelyik piaci szereplő képes magába olvasztani, az nagy lépést tehet az egyre telítettebb piacokon a saját piaci részesedésének növelésére, illetve nyitni az új, de eddig általuk kevésbé célzott piacok felé - mint a vízenergia - a készen kapott technológiai háttér segítségével. Ebből a versenyből a General Electric került ki győztesen és ők vehetik meg az Alstom Power üzletágát megközelítőleg 12.9 milliárd euróért.

4. Az üzlet megvalósulását befolyásoló tényezők

Az energetika ipar ugyan hatalmas és folyamatosan növekvő, mégis a turbina ipar meglehetősen telített. Ez a piaci helyzet már más iparágakban - mint az autóipar - is a versenytársak egymás általi felvásárlásához vezetett és részben ennek lehetünk szemtanúi ebben az esetben is. A GE és a Siemens egyaránt megérezte, hogy a kisebb és pénzügyileg gyengébb lábakon álló Alstom Power jelenlegi állapotában sebezhető, emiatt verseny indult, hogy melyik vállalat tudná megszerezni azt. Amelyik piaci szereplő képes magába olvasztani, az nagy lépést tehet az egyre telítettebb piacokon a saját piaci részesedésének növelésére, illetve nyitni az új, de eddig általuk kevésbé célzott piacok felé - mint a vízenergia - a készen kapott technológiai háttér segítségével. Ebből a versenyből a General Electric került ki győztesen és ők vehetik meg az Alstom Power üzletágát megközelítőleg 12.9 milliárd euróért.

Az előző részekben megismerhettük az Alstom Power és a GE Power & Water működésének alapjait, alapvető gazdasági eredményeiket és az energetikai piacon belül elfoglalt helyüket. Megvizsgáltuk a két vállalat termékportfóliója közötti eltéréseket és a két vállalat sajátosságait. Az Alstom Power pénzügyi elemzésével pedig megkezdtem a cég értékének megbecsülését, figyelembe véve az elmúlt évek teljesítményét ezen a téren, valamint az egyéb értékét befolyásoló tényezőket. Világosan kirajzolódott ezekből, hogy az Alstom Power meglévő technológiai, szolgáltatásai és vevőköre nagy értéket képviselnek és ennek megszerzése pozitív irányba lendíthetné bármelyik vállalatot az energia piacon, de pénzügyi helyzete és ez irányú kiszolgáltatottsága veszélyeket rejthet magában a felvásárló, ezáltal az Alstom Power adósságait magára vállaló vállalat irányába. Ebben a fejezetben az üzlet megvalósulásával járó hatásokat vizsgálom, mégpedig, hogyan lehet előnyös az üzlet mindkét vállalat számára és ezen felül is, hogyan illeszkedne az akvizíció a GE jelenlegi üzleti céljai közé. Emellett szemléltetem, hogy milyen külső tényezőknek kell még megfelelnie az üzletnek, hogy az megvalósulhasson a két vállalat döntéshozóinak megegyezésén kívül is. Ezt egy

korábbi felvásárlási kísérlet esetén keresztül teszem meg, melynek szenvedő alanya a GE volt az évezred elején.

4.1 Érdekegyeztetés

Ilyen nagy volumenű üzletek megkötésénél jogosan merülhet fel a kérdés, vajon megéri a feleknek? Megéri az Alstom Groupnak megválnia a üzleti profiljának nagyobbik részét adó Power üzletágtól és mennyiért? Az utóbbi idők pénzügyi helyzetét figyelembe véve a vállalat piaci kapitalizációját jócskán meghaladó, 12.9 milliárd eurós ajánlatának elfogadása helyénvaló döntésnek tűnik. 2013-as évben a nettó bevétel 28%-al esett vissza 556 millió euróra, míg a haszonkulcsa a vállalatnak 7.2%-ról 7%-ra csökkent. A visszaesésben fontos szerepe van, hogy az európai energia piac az utóbbi időben nagyon lelassult, köszönhetően az országok által támogatott napenergia használati törekvéseknek. Ilyen piaci körülmények közepette jött a GE ajánlata a súlyos adósság problémákkal küzdő vállalatért. A befolyt összegből törlesztheti adósságait a vállalat, emellett pedig elegendő tőkéje marad a Transportation üzletága megerősítéséhez, amihez hozzá társulnak a GE közlekedésügyi érdekeltségei is, melyek az üzlet keretein belül átkerülnek az Alstom-hoz. Az utóbb felsorolt indokok alapján az Alstom számára előnyös az üzlet, mivel jócskán piaci értéke felett kelhet el az Alstom Power, egy az ágazat számára nehéz időszakban.

Azután a megállapítás után, hogy az Alstom Group számára előnyös ez az üzlet, lehet előnyösnek nevezni a General Electric részéről is? Véleményem szerint igen. A GE így hozzájuthat az Alstom erősségeihez, a Hydro, Grid és Gas Turbine üzletágához. Ez beleillik a GE profiljába, azaz megerősíti helyét a legversenyképesebb infrastruktúrával rendelkező vállalat szerepében. Mivel nagyrészt eddig is közös piacon volt jelen a GE és az Alstom, emiatt a szinergia hatásokból is gyorsabb előnyük származhat, mintha egy teljesen új piacon kéne kipróbálniuk magukat. Szintén fontos tényező, hogy így megtartotta piacvezető pozícióját az iparban, mivel ha a Siemens-nek sikerült volna felvásárolnia az Alstom-t könnyen megelőzhette volna a GE-t. Emiatt ha megnézzük, hogy a GE piaci kapitalizációja 268 milliárd dollárra rúg, míg az Alstom-é 11.5 milliárd dollárra, nem is tűnik olyan soknak a kínált összeg azért cserébe, amennyit

nyerhet az üzleten hosszútávon, valamint, hogy nem a nagy versenytárs nyer az üzleten. (Reuters, 2015)

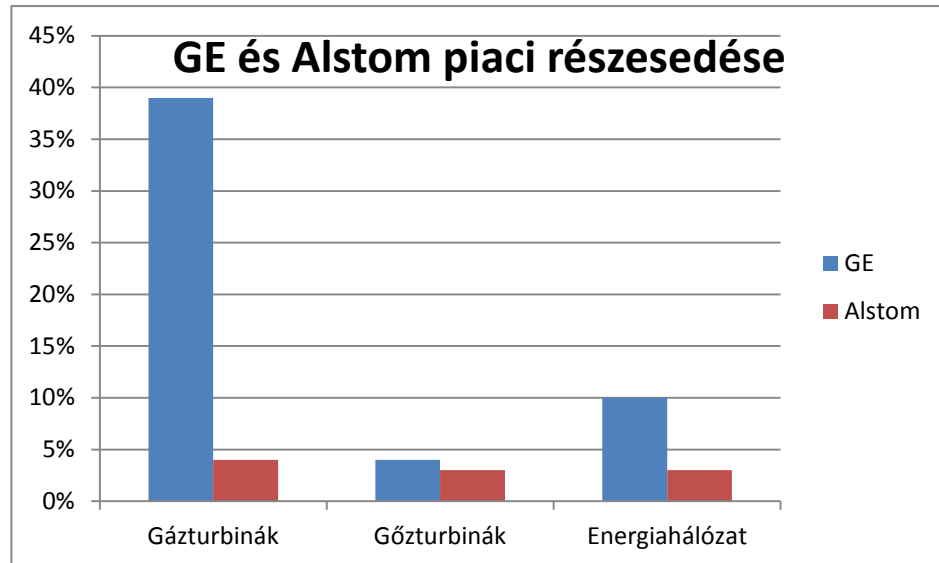


Diagramm 1 GE és Alstom piaci részesedése Forrás: (Reuters, 2014)

A General Electric a saját portfóliójának szélesítését és fejlődését várja az Alstom technológiájának megszerzésétől, valamint a nemzetközi jelenlétük megerősödését, kapacitásbeli növekedést várnak az egyesüléstől, mindezt a “Technológia a jövő energiájáért” jelmondat alatt. Ez a megfogalmazás is magába foglalja az elvárásaikat a szinergia hatásokkal kapcsolatban. A saját gázturbináik és az Alstom gőzturbináinak egyesítése jelentős javulást jelent a termékkínálatukban. Mindehhez hozzá tartozik, hogy az üzlet beteljesedésével a GE megszerezné az Alstom jelenlegi vállalatirányítási rendszerét, mivel jelenleg az Oracle rendszert használják, de a jövőben áttérnének az Alstom által használt SAP rendszer használatára. Megállapíthattuk a korábbi fejezetekben, hogy az Alstom Power 7% körüli árréssel dolgozott, míg a GE átlagosan 15-16%-os árréssel számolt 2013-2014-ben. (General Electric, 2014) Az Alstom megszerzése hatására a 2016-os évre már 17%-os árrést prognosztizálnak, ami jócskán meghaladja az Alstom által használtat, de ez lehet a kulcsa, hogy míg az francia vállalat folyamatos pénzügyi problémákkal küzdött, addig amerikai versenytársa jóval magasabb árréssel tudott dolgozni és pénzügyi helyzete is sokkal rendezettebb volt. A likviditásbeli problémák hatására a beszállítóiknak is csupán késve fizettek az elmúlt

években, emiatt az esetleges váltás és az ezáltal végbemenő pénzügyi változtatások a beszállítók számára is pozitív, mivel a fizetési feltételek megbízhatóbbak lesznek.

Milyen eredményekkel számolnak a szinergia hatások megvalósulásának hatására rövid távon a GE-nél? 10 milliárd dolláros bevétel növekedéssel számolnak, köszönhetően a fokozottabb globális jelenlétnek, elsősorban a brazil, kínai, indiai és közel-keleti piacokon. Jelentős növekedésre számítanak a telepített kapacitások terén is. 35%-al növekedne a telepített turbinák száma, amely így csaknem 1350 GW-ra rúgna. Befektetőiket is nyugtatják, hogy megéri a befektetett összeget ez az akvizíció. 2014-2016 között 50 milliárd dollár osztalék fizetést terveznek.(General Electric, 2014) Érdemes tisztában lenni azzal a ténnyel, hogy a General Electric jelenlegi célja, hogy megerősítse az ipari ágazatát és leépítse a banki ágazatát. Elsődleges oka ennek a 2008-as világválsághoz vezethető vissza, ahol úgy döntött a vezetőség, hogy biztonságosabb az iparra fókuszálni. Emiatt is került eladásra hazánkban a GE Capital tulajdonában lévő Budapest Bank. Ez a törekvés már a 2013-14-es évben jól látható volt. Ebben az évben az ipari szegmens profitja 10%-al 17,8 milliárd dollárra emelkedett, míg a GE Capital nyeresége 12%-al, 7 milliárd dollárra csökkent. Ezeket a stratégiai és üzleti célokat is érdemes figyelembe venni, amikor a GE motivációját vizsgáljuk a felvásárlás során.(General Electric, 2014)

Mindenféleképpen érdemes megemlíteni a Pratt által a reális piaci értékre mondott megfogalmazást: „mint azt a pénzbeli vagy azzal egyenértékű eszközökben kifejezett árat, amelyért a tulajdon gazdát cserél a vásárolni kész vevő és az eladni kész eladó között, amennyiben a felek kellő információval rendelkeznek a vonatkozó tényekkel kapcsolatban, és egyikük sem cselekszik kényszer hatása alatt”(Pratt [1992], p. 12.). Ezen kívül azonban, ismerve az Alstom vagyoni helyzetét és az egyéb egyensúlyozó elemeket, túlértékeltnek vélem az összeget, amit a GE kifizet az Alstom Power-ért. Szakmailag versenyképes és jól kiépített infrastruktúrához jut hozzá, de komoly strukturális változásokat kell véghezvinniük az európai cégen belül, hogy gazdaságossá és jól teljesítővé váljon a vállalat. Mivel ez a folyamat csupán hosszú távon valósulhat meg és még sok erőforrást kell ráfordítania erre a GE-nek, elnagyoltnak érzem az összeget, 10.5 millió eurónál többet nem szabadna adni érte, ismerve az Alstom vagyoni

helyzetét. A konkurenciával folytatott verseny azonban sokszor felülírja a racionalitást, emiatt tartom elképzelhetőnek, hogy ekkora összeget áldoz a GE az Alstom Power-ért.

4.2 A GE – Alstom és a GE – Honeywell egyesülési kísérletek összehasonlítása

Ahhoz hogy jobban átlássuk mennyi tényezőtől függhet egy összeolvadás megvalósulása, érdemes megvizsgálni a GE és a Honeywell között végül kudarcot valló felvásárlási kísérletet. 2001-ben, mikor már a hivatalos összegről is megállapodás született, végül az Európai Bizottság megvétózta az üzletet. Kifogásolták, hogy amennyiben a két vállalat egyesül, túl nagy részük lesz a repülőgép és turbina piacon. Ebben a fejezetben megvizsgálom, hogy az akkor kínált összeget figyelembe véve, a jelenlegi Alstom üzlet végső reális értéke mennyi lehet. Emellett pedig annak okait is részletezem, hogy az akkori üzlet miért nem valósulhatott meg, míg a jelenlegi ellen az Európai Bizottságnak nem volt ellenvetése.

A Honeywell International 1999-ben alakult, mikor a Honeywell - hőszabályozót, biztonsági rendszert és ipari ellenőrző termékeket gyártó vállalat – összeolvadt az Allied-Signal-al, mely vállalat elsősorban légtéri termékeket gyártott. 2000-ben 125,000 alkalmazottal rendelkeztek világszerte és 1.7 milliárd dolláros profitot termeltek. 2000-ben először a United Technologies Corporation jelentkezett be a vállalatért, egy 50-51 dolláros részvényenkénti ajánlattal. A General Electric akkori CEO-ja Jack Welch érdeklődését is felkeltette a Honeywell és a GE azonnal tett is egy 55 dollár/részvényes ajánlatot a kívánt vállalatért. Ezek után a United Technologies kiszállt az üzletből, mivel befektetőik sokallották a GE ajánlatát. Érdekes adat, hogy Welch vezetősége alatt ez lett volna a legdrágább felvásárlás az addigi 1700 közül. Az elemzők pozitívan álltak az üzlethez. Meglátásuk szerint az üzlet a GE-t nem csak a repülőgép üzletágban tenné erősebbé, de így sikerül megakadályozni, hogy vetélytársuk a United Technologies Corporation uralja a repülőgép ipart, így véve el komoly piacot a GE elől. Emellett a Honeywell 10 milliárd dolláros légtéri üzletét rendkívül értékesnek tartották, míg a GE nem rendelkezett megfelelő kapacitással és tudással, hogy egymaga komoly szereplője legyen az említett piacnak. A szinergia hatások megvalósulására garanciát láttak az

elemzők a GE hatékony menedzsment rendszerében is.(Leonard N. Stern University, 2002)

Minden felvásárlási üzletet megvizsgál az adott ország, régió trösztellenes hatósága. Az USA esetében ez az Antitrust Division of the Department of Justice (DOJ), míg az Európai Uniónál az Európai Bizottság. Az amerikai hatóság elsősorban arra ügyel, hogy az egyesülésnél a két vállalat tevékenységében fellelhető átfedések hatására, nem kerül-e a megalakuló vállalat komoly versenyelőnybe a többi vállalathoz képest. Az amerikaiak ebben az üzletben nem láttak kivetnivalót, mivel komoly átfedések a két cég profiljában nem volt fellelhető, amit kifogásoltak, azt is apróbb változtatásokkal korrigálták a vállalatok. Habár mindkettő vállalat amerikai székhelyű, de mivel komoly érdekeltségeik voltak Európában – 2000-ben a GE 20 milliárd dolláros bevételt realizált Európában - az EU-nak is rá kellett bólintania az üzletre. Az Európai Bizottság a DOJ-al ellentétben elsősorban arra fektette a hangsúlyt, hogy a GE/Honeywell kettős által létrejött vállalat nem lesz e túl erős domináns szereplő a repülő hajtómű, repülőgép elektronikai és repülőgép lízing piacokon, illetve ennek összesége eredményezhet e további előnyt az említett és más piacokon egyaránt. Az Európai bizottság tehát leginkább a piaci dominanciát szerette volna elkerülni. Az United Technologies és más versenytársak pedig azonnal a Bizottsághoz fordultak, hogy kifejezzék aggodalmukat a GE jövőbeni térnyerése ellen. 2001 július 3.-án az Európai Bizottság bejelentette, hogy megvétózzák az üzletet, mivel nem látják biztosítottak, hogy az egyesülés hatására az alkatrész beszállítók nem veszítenek meglévő piaci részesedésükből a GE javára. Emellett aggódtak, hogy a repülőgépekkel kapcsolatos piacokon az egyesülés megszüntetné a versenyhelyzetet.(Leonard N. Stern University, 2002)

Mielőtt az Európai Bizottság megghiúsította a GE és a Honeywell terveit, a két fél megállapodott, hogy a Honeywell International 801 millió részvénye 54.99 dollár/részvényért cserébe vált gazdát, így az átutalt összeg elérte volna a 42 milliárd dollárt. Mikor ezt a hírt bejelentették, a Honeywell egy részvényének értéke 49.88 dollár. (ABC News, 2003)

Eredménykimutatás	2001	2000
Értékesítés	23,652	25,023
Kiadások, költségek	-24,074	-22,625
Adózás előtti eredmény	-422	2,398
Adózás utáni eredmény	-99	1,659

Táblázat 11 Honeywell eredménykimutatás (millió dollár) Forrás: (Honeyweel, 2003)

A Honeywell eredménykimutatásából megállapíthatjuk, hogy a vállalat a 2000-es évben még jelentős adózás utáni eredményt realizált, illetve a 25,023 millió dolláros bevétel is kimagasló. 2001-re a bevétel 5,5% csökkent, illetve adózás utáni eredményük is negatív volt, 99 millió veszteséget értek el. Érdeemes összehasonlítani az Alstom eredményeivel, akik 6,163 és 5,726 millió eurós bevételhez jutottak 2015-ben és 2014-ben. Az árfolyam különbséget és az inflációt is figyelembe véve, a Honeywell csaknem kétszeres bevételre tett szert az akvizíciót megelőző két üzleti évben. (Honeywell, 2003)

(millió dollár)	2002	2001
Eszközök		
Befektetett eszközök		
Ingatlanok, gépek és berendezések	4,055	4,933
Befektetések	624	466
Goodwill	5,698	5,441
Immateriális javak	1,074	915
Egyéb befektetett eszköz	5,913	2,577
Összes befektetett eszköz	17,364	14,332
Forgóeszközök		
Követelések	117	99
Készpénz	2,021	1,393
Követelések	3,264	3,440
Készletek	2,953	3,355
Passzív időbeli elhatárolások	1,296	972
Egyéb forgóeszközök	661	734
Összes forgóeszköz	10,195	9,894
Összes eszköz	27,559	24,226

Táblázat 12 Honeywell mérleg eszköz oldal Forrás: (Honeywell, 2003)

A mérleg eszköz oldalát összehasonlítva megállapíthatjuk, hogy a Honeywell befektetett eszköz állomány nagyságrendileg megegyezett az Alstom 2014-es befektetett eszköz állományával, azonban kiegyensúlyozottabb a Honeywell eszköz oldala, mivel csaknem tízszeres értékkülönbség található a Honeywell forgóeszköze és az Alstom-é között, ami tudatosabb gazdálkodási tevékenységre utal, valamint ez alapján is leszűrhetjük, hogy a Honeywell egy jóval nagyobb vállalat, mint az Alstom, ami a tervezett vételi árból is megállapítható.

(millió euró)	2002	2001
Források		
Saját tőke	8,925	9,170
Kötelezettségek		
Rövid távú kötelezettség	6,574	6,220
Hosszú távú kötelezettség	4,719	4,731
Passzív időbeli elhatárolások	419	875
Egyéb kötelezettség	6,922	3,230
Összes kötelezettség	18,634	15,056
Összes forrás	27,559	24,226

Táblázat 13 Honeywell mérleg forrás oldal Forrás: (Honeywell, 2003)

Forrás oldalon láthatjuk, hogy jelentős a kötelezettségek összege a Honeywell-nél. Eladósodottsági mutatója 62.15%, ami magasnak mondható. A felvásárlással a GE-hez került volna az összes tartozása is a Honeywell-nek, emiatt ez hasonlóság az Alstom üzlethez képest, hogy mindkét esetben jelentős tartozásokkal rendelkezik a felvásárolandó vállalat, de ezt úgy tűnik a GE hosszú távon mégis megtérülő kockázatként kezeli.

Működési cash flow-ja a vállalatnak a tervezett vásárlás előtti üzleti évben magas eredményt ért el, likviditása a vállalatnak biztosított volt. Ezután azonban jelentőset esett a cash flow értéke és a 2001-ben és 2002-ben is negatív eredményt ért el, ami komoly veszélybe sodorta a vállalat működését. A 2000-es évben realizált eredmény megmutatta a vállalat potenciálját a piacon mind a befektetőknek, mind a versenytársak számára. A Honeywell által birtokolt tudás és teljesítmény nem véletlenül keltette fel a versenytársak figyelmét. A megvizsgált 2000-es eredmények rendkívül impozánsak voltak a Honeywell-nél, utána azonban jelentős hanyatlásnak indultak, de ennek részben oka lehet a meghiúsult üzlet 2001 második negyedévében. Az mindenképp megállapítható, hogy a Honeywell felvásárlása egy jóval nagyobb üzlet lett volna, mivel a vállalat méretei és eredményei csaknem dupláit az Alstom-nak. Nyerni is nagyobbat nyert volna a GE, mivel egy általa nem igazán uralt területre vásárolhatta volna be magát, amellyel nagymértékben diverzifikálhatta volna portfólióját. (Honeywell, 2003)

Ahogy azt a pénzügyi mutatók is megmutatták, az Alstom üzlet kisebb volumennel bír, mint a Honeywell tette. Ez az Európai Bizottság döntésénél is számíthat. Nem hallani olyan hangokat, amelyek azt helyeznék kilátásba, hogy a Bizottság megvétózná az üzletet. A GE látszólag tanult is az akkori hibájából, mivel a Honeywell ügy nem volt igazán kidolgozva, jelentős részét Jack Welch vezérigazgató felügyelte, és a tárgyalások során is ő volt jelen, emellett az elmondások alapján igen agresszív tárgyalófél volt. Jelen esetben azonban Jeff Immelt a GE jelenlegi CEO-ja jóval diplomatikusabban ment bele a tárgyalásokba, az elmondások alapján sokkal lágyabb hangvétellel közeledett az Európai Bizottság felé. Kiemelhető az a tény is, hogy hatékonyabb lobbizást végez a jelenlegi vezetés, mint tette azt Welch. A legnagyobb problémája Brüsszelnek az üzlettel, hogy az 50 Mhz frekvenciájú turbinák piacán a GE-Alstom több mint 50%-os részesedést érne el a világon. Emellett a főbb versenytársak száma is csökkenne, mivel csak a német Siemens és a japán Mitsubishi Hitachi Power System maradna a turbina piacon, akik versenyezhetnének a GE-vel. Valószínűleg a GE-Alstom üzlet után a GE átadna bizonyos turbinákhoz köthető üzletágot az olasz Ansaldo-nak, így erősítve az olasz vállalatot és teremtve magának egy potenciális versenytársat, de ezzel a lépéssel kedvére tenne az Európai Bizottságnak is egyaránt. Az üzlet megalapozása igen hosszú folyamatot vett igénybe és komoly energiákat fektettek bele, emiatt nem is várja senki az üzlet megghiúsulását jelen alkalommal. (Financial Times)

Ez a rész megmutatta, hogy milyen jelentős tárgyalások és egyeztetések előznek meg egy egyesülést, és milyen nagy kompromisszumokat kell meghoznia a vállalatoknak, hogy az adott üzlet megvalósulhasson, de sokszor ez se elég. A Honeywell-ért tett 42 milliárd dolláros ajánlat pedig megmutatja, hogy ugyan pénzügyi eredményeit tekintve nem igazolt egy ilyen jelentős ajánlat, de a tény, hogy így megakadályozták egy versenytársuk további erősödését a piacon, mellyel ők erősödtek volna tovább egy olyan szektorban, melyen belül nem voltak jelentős piaci szereplők, sokszor feljebb veri az árát az áhított üzletnek. Ebből a megfontolásból nem meglepő, ha az Alstom Power is drágábban kerül megvételre, mint azt az eredményei indokolnák, de ezzel az üzlettel is a GE fog tovább erősödni és nem a két vetélytárs, a Siemens és a Mitsubishi, akik szintén tettek ajánlatot az Alstom Power-ért.

5. Konklúzió

Szakdolgozatom célja az Alstom Power és a GE Power & Water sajátosságainak meghatározása és azok összehasonlítása volt, melyek megmutatják, hogy miért is mehet végbe az akvizíció. Ennek megismeréséhez nem csupán a termék és piaci jellemzőket elemeztem, hanem a pénzügyi hátterét is a tranzakciónak.

Az energetika fontossága a mai világban egyértelmű és nem elhanyagolható tényező sem külön-külön az országok részéről, sem világpolitikai viszonylatban. Folyamatos fejlesztések történnek a világ energiaellátásának fenntartása és hatékonyságának növelése céljából, emiatt a piaci trendek is gyorsan váltják egymást. A General Electric ennek a fejlődésnek a jegyében, valamint saját ipari tevékenységének megerősítése céljából vágott bele az Alstom Power üzletágának felvásárlásba. Az elemzés során első hipotézisem az egyesüleből adódó piacnyerésről beigazolódott, mivel a két vállalat energiaipari termékeinek technológiája jelentősen eltér egymástól. Ahogy azt megtudhattuk, az Alstom Power fő fókusza a gőzturbinák gyártásán van, melybe komoly K+F tevékenységet fektettek és komoly piaci részesedést értek el világszerte. A GE Power & Water ezzel ellentétben a gázturbinák gyártásában látta a jövőt, emiatt az ő versenyelőnyük ezeknek a turbináknak a gyártásából származik a turbina piacon. Az egyesülés megvalósulásával ez a két technológia egyesül és szélesebb turbina választékot biztosít a GE számára az energiaiparon belül, emellett pedig az Alstom meglévő ügyfélkörét is megszerzi, ami szintén javítani fogja piaci pozícióit a versenytársakhoz képest.

Második hipotézisem a GE által előzetesen kínált vételárra vonatkozott, mégpedig, hogy annak mértéke az Alstom számára előnyös a vállalat valós értékét tekintve. Ennek bizonyítására megvizsgáltam az Alstom Group pénzügyi dokumentumait, illetve felmértem a vállalat pénzügyi kimutatásaiban nem szereplő értékeket. Mindebből kiderült, hogy az Alstom pénzügyi helyzete rossz állapotban van, komoly adósságállománnyal rendelkezik, részben annak köszönhetően, hogy nem képes megfelelő haszonkulcs mellett dolgozni. Rejtett kompetenciái azonban biztatóak, mivel megbízható és jó minőségű termékekkel rendelkeznek, melyet a vevők lojalitása is

bizonyít. Ennek ellenére értékbecslő elemzésem során az általam reálisnak tartott összeg 10.5 milliárd euró volt, melyet jelentősen meghalad a 12.9 milliárdos előirányzott vételár, így az üzlet az Alstom számára előnyösebb, emiatt második hipotézisem is beigazolódott.

Az egyesülés során a szinergiáhatások mindenképpen erősíteni fogják a vállalat K+F tevékenységét, mivel az Alstom egy jól kiépített, a világ legjobb egyetemeit magába foglaló kutatóközpont hálózattal rendelkezik, amik nagymértékben növelhetik a General Electric K+F tevékenységének hatékonyságát a jövőben. Emellett komoly potenciállal rendelkezik az ellátási lánc és a beszerzés része terén is, mivel a GE Power & Water két nagy raktára mellé rengeteg kisebb raktár társulna, melyek megléte lerövidíthetné a termékek szállítási idejét, illetve megkönnyítené a vevőkkel kialakítandó jó kapcsolat megteremtését és fenntartását. Mindezek hosszú távon elősegítenék a vállalat nyereségességének növekedését, emiatt a harmadik hipotézisomat is igazoltnak tekintem.

Mivel szakdolgozatom megírása végére az akvizíció hivatalosan is megtörtént, emiatt az alátámasztott hipotéziseim a valóságban is beteljesülhetnek. Ehhez mindenképpen szükséges lesz az új vezetőség hatékony és szervezett munkájára, hogy összehangolják a két eddig külön működő vállalat működését, lehetőleg minél gyorsabban. A szinergia hatások hosszú távon erősítik egymást, de a jelenlegi vezetés már rövid távon is pozitív eredményeket vár az üzlettől, amely szükséges is ahhoz, hogy ellensúlyozni tudja az Alstom Power-től örökölt rossz pénzügyi helyzetet.

Összegzés

Szakdolgozatom megírása során rengeteg tapasztalatot szereztem a vállalatokkal kapcsolatos információszerzésről és azok értelmezéséről. Lenyűgöző, hogy mennyi mindenre fény derülhet az egyes vállalatok által közzé adott dokumentumokból. Ezek alapján volt lehetőségem megismerni a General Electric – Alstom akvizíció indítékát, valamint azt a rengeteg munkát, amellyel egy ilyen üzlet megvalósítása jár.

Rendkívül összetett folyamat megismerni egy ismeretlen vállalat pontos és részletes hátterét. Szakdolgozatom elején feltettem pár kérdést turbinákhoz kapcsolódóan. Dolgozatom végén nem csupán ezekre a kérdésekre kaptam választ, így elmélyítve munkámmal kapcsolatos tudásomat, hanem arra is, hogy milyen kihívásokkal szembesülhetnek olyan jelentős cégek, akik lehetővé teszik számunkra például az utcán a közvilágítást. Felsőoktatásbeli tanulmányaim is sokat segítettek az elmúlt pár hónapban. A vizsgált vállalatok kereskedelmi folyamatainak, pénzügyi helyzetének és a menedzsment tevékenység értelmezésében mind alapul vettem az iskolában tanultakat, így használva mindazt a tudást a valóságban, saját példákon keresztül, amit tanulmányaim során elsajátítottam. Élveztem a kutatásokba fektetett időt és az azokból leszűrhető összefüggések felismerését, melyek segítettek megérteni, hogy milyen szempontok alapján történik egy ilyen jelentős akvizíció az üzleti életben.

Véleményem szerint a kitűzött célokat teljesítettem. Betekintést nyertünk Magyarország energiaiparának jelenlegi helyzetébe, megismertük a turbina ipar sajátosságait és a GE - Alstom akvizíciót körbevevő komplex folyamatokat és érdekeket egyaránt.

Felhasznált irodalom

Könyvek

Boda, Gy. and Szlávik, P. (2005). *Kontrolling rendszerek*, KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft., Budapest

Büki, G. (1997). *Energetika*, Műegyetem Kiadó., Budapest, pp. 11-39.

Eilifsen, A., Messier, Jr, F. W., Glover M. S. and Prawitt, F. D. (2010). *Auditing & Assurance Services*, McGraw-Hill Education, Berkshire

Loebbecke, A. (1997) *Auditing: An Integrated Approach*, Prentice-Hall, Inc., New Jersey

Pratt, S. P. (1992): *Üzletértékelés – Módszertan és gyakorlat*. Kossuth Könyvkiadó, Budapest.

Weboldalak

<http://abcnews.go.com/Business/story?id=89173&page=1> [olvasva: 2015 november 11.].

<http://alapblog.hu/ipari-hatalomma-valik-kozep-europa-interju-a-ge-kozep-europai-vezerevel/> [olvasva: 2015 szeptember 23.].

<http://www.alstom.com/microsites/group/i> [olvasva: 2015 október 21.].

http://www.business-standard.com/content/b2b-manufacturing-industry/alstom-board-recommends-ge-s-takeover-offer-114062300259_1.html [olvasva: 2015 november 9.].

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=ten00118&plugin=1> [olvasva: 2015a október 05.].

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdcc310&plugin=1> [olvasva: 2015b október 5.].

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdpc310&plugin=1> [olvasva: 2015c október 11.].

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdec360&plugin=1> [olvasva: 2015d szeptember 17.].

<http://www.eon.com/en/business-areas/power-generation/natural-gas-and-oil/combined-cycle-gas-turbine-how-it-works.html> [olvasva: 2015 november 16.].

http://energetika.13s.hu/pub/hoeromuvi_berendezesek_msc/i.pdf [olvasva: 2015 október 16.].

<http://energiainfo.hu/cikk/elmu-nem-futja-meg-egy-rezsiscoekkentesre.29497.html> [olvasva: 2015 október 6.].

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/25289654-50ae-11e5-8642-453585f2cfcf.html#axzz3sFNnCKsH> [olvasva: 2015 november 11.].

http://www.ge.com/hu/hu/company/factsheet_hu.html [olvasva: 2015 szeptember 23.].

<http://index.hu/gazdasag/2013/06/04/toplista/> [olvasva: 2015 október 6.].

http://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_qe002.html [olvasva: 2015a szeptember 22.].

http://www.ksh.hu/thm/3/indi3_1_2.html [olvasva: 2015b október 5.].

https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_qlf005b.html [olvasva: 2015c szeptember 16.].

<https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/gdpev/gdpevelo13.pdf> [olvasva: 2015d szeptember 16.].

http://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_qli012b.html [olvasva: 2015e szeptember 17.].

http://www.marketwatch.com/investing/stock/aomff/financials/cashflow?sm_au=iVVVr2JNLVrJjpRMV [olvasva: 2015 október 21.].

http://mno.hu/magyar_nemzet_gazdasagi_hirei/zold-jelzest-kapott-az-eon-felvasarlas-1145908 [olvasva: 2015 október 6.].

http://www.mpoweruk.com/fossil_fuels.htm [olvasva: 2015 október 12.].

<https://powergen.gepower.com/products/aeroderivative-gas-turbines/lm6000-gas-turbine-family.html> [olvasva: 2015 október 11.].

<http://www.reuters.com/article/us-alstom-offer-competition-idUSBREA3S0PU20140429#TzFRmseZX0JzU4Ft.97>
[http://statinfo.ksh.hu/Stainfo/haDetails.js p?query=kshquery&lang=hu](http://statinfo.ksh.hu/Stainfo/haDetails.js?p?query=kshquery&lang=hu) [olvasva: 2015 november 14.].

<http://seekingalpha.com/article/3501316-what-is-general-electric-getting-with-its-alstom-purchase> [olvasva: 2015 október 16.].

http://www.tankonyvtar.hu/hu/tartalom/tamop412A/2010-0017_34_energetika_2/ch04.html#id519146 [olvasva: 2015a október 11.].

http://www.tankonyvtar.hu/hu/tartalom/tamop425/0021_Kornyezetmenedzsment/c_h06s05.html [olvasva: 2015b október 24.].

http://www.tankonyvtar.hu/en/tartalom/tamop425/0021_Energetika/ch01s05.html [olvasva: 2015c szeptember 17.].

<http://tudasbazis.sulinet.hu/hu/termesztudomanyok/fizika/fizika-10-evfolyam/a-termodinamikai-hatasfok-a-hotan-harmadik-fotetele-az-energiaforrasok/a-termodinamikai-hatasfok-es-a-hotan-harmadik-fotetele> [olvasva: 2015 október 11.].

<http://www.vg.hu/vallalatok/energia/kiszall-az-elmu-emasz-is-45088> [olvasva: 2015 október 10.].

<http://www.vg.hu/vallalati-adatok/elmu-nyrt> [olvasva: 2015 október 10.].

Online publikációk

Alstom (2014) *Annual Financial Report 2013/2014* [\[on-line\]](#),

elérhetőség/hozzáférés:

<http://www.alstom.com/Global/Group/Resources/Documents/Investors%20document/ALSTOM%20REGISTRATION%20DOCUMENT%202013-14.pdf> [olvasva: 2015 október 10.].

Alstom (2015) *Consolidated financial statements 2010* [\[on-line\]](#),

elérhetőség/hozzáférés:

<http://www.alstom.com/Global/Group/Resources/Documents/Investors%20document/Financial%20results/2014-15/2015-05-06%20FY%202014-15%20PR.pdf>

Alstom (2014) *Management report on consolidated financial statements fiscal year 2013/2014* [\[on-line\]](#), elérhetőség/hozzáférés:

http://www.alstom.com/Global/Group/Resources/Documents/Investors%20document/Financial%20results/2013-2014/MANAGEMENT%20REPORT_FY%202013-14.pdf?epslanguage=en-GB [olvasva: 2015 október 10.].

Alstom (2014) *Steam turbines: A full range to fit your needs* [\[on-line\]](#),

elérhetőség/hozzáférés:

<http://alstomenergy.gepower.com/Global/Power/Resources/Documents/Brochures/steam-turbines-a-full-range-to-fit-your-needs.pdf> [olvasva: 2015 október 10.].

ELMŰ Nyrt. (2013) *ELMŰ Nyrt. Éves jelentés 2012* [\[on-line\]](#),

elérhetőség/hozzáférés:

<http://www.elmu.hu/#!/tarsasagcsoportunk/reszvenyeseknek/eves-jelentesek> [olvasva: 2015 szeptember 20.].

General Electric (2015) *Alstom Power & Grid* [\[on-line\]](#), elérhetőség/hozzáférés:

https://www.ge.com/sites/default/files/ge_webcast_presentation_04302014_0.pdf
[olvasva: 2015 október 15.].

General Electric (2014) *GE Works Annual Record 2013* [on-line], elérhetőség/hozzáférés: http://www.ge.com/ar2013/pdf/GE_AR13.pdf [olvasva: 2015 szeptember 20.].

General Electric (2015) *GE Annual report 2014* [on-line], elérhetőség/hozzáférés: http://www.ge.com/ar2014/assets/pdf/GE_AR14.pdf [olvasva: 2015 október 16.].

GKI (2010) *A magyar gazdaság és az energiaszektor helyzete, kilátásai 2010* [on-line], elérhetőség/hozzáférés: <http://gkiergia.hu/sites/default/files/u1/GKIE-energia-rovid-2010.pdf>

Honeywell (2003) *Honeywell Annual report 2002* [on-line], elérhetőség/hozzáférés: http://media.corporateir.net/media_files/irol/94/94774/reports/hon_2002ar_new.pdf [olvasva: 2015 november 15.].

Központi Statisztikai Hivatal (2009) *Fosszilis és nem fosszilis energiaforrások* [on-line], elérhetőség/hozzáférés: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/jel/jel309052.pdf> [olvasva: 2015 szeptember 22.].

Központi Statisztikai Hivatal (2013) *Magyarország, 2013* [on-line], elérhetőség/hozzáférés: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/mo/mo2013.pdf> [olvasva: 2015 szeptember 27.].

Központi Statisztikai Hivatal (2014) *Magyarország, 2014* [on-line], elérhetőség/hozzáférés: <http://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/mo/mo2014.pdf> [olvasva: 2015 szeptember 22.].

Leonard N. Stern Of Business New York University (2002) *The Failed GE - Honeywell Merger* [on-line], elérhetőség/hozzáférés: <http://luiscabra.net/economics/teaching/gehon.pdf> [olvasva: 2015 november 10.].

MOL Csoport (2015) *MOL csoport integrált éves jelentés – 2014* [on-line], elérhetőség/hozzáférés: <http://molgroup.info/hu/befektetoi-kapcsolatok/penzugyi-jeleentesek/eves-jeleentesek> [olvasva: 2015 szeptember 27.].

MVM Csoport (2014) *MVM Csoport éves jelentés 2013* [on-line], elérhetőség/hozzáférés: http://www.mvm.hu/hu/szakmai-informaciok/szakmai_kiadvanyok/eves-jeleentes/Documents/MVM_Csoport_%20Eves_Jeleentes_2013.pdf [olvasva: 2015 szeptember 20.].

Főiskolai jegyzetek

Kereskedelmi és szolgáltató vállalkozások gazdaságtana jegyzetek (KSZVG) (2014), Katz György

Kisüzleti vállalkozások 2 (2015), Katz György