

ETO: 676.001.18

Keywords: paper industry, development, productivity

## Értékteremtés– ideje komolyan venni

Ahhoz, hogy ellensúlyozza rossz értékteremtési képességét, az erdészeti- és papíriparnak fenntarthatóbb nyereségességre van szüksége.

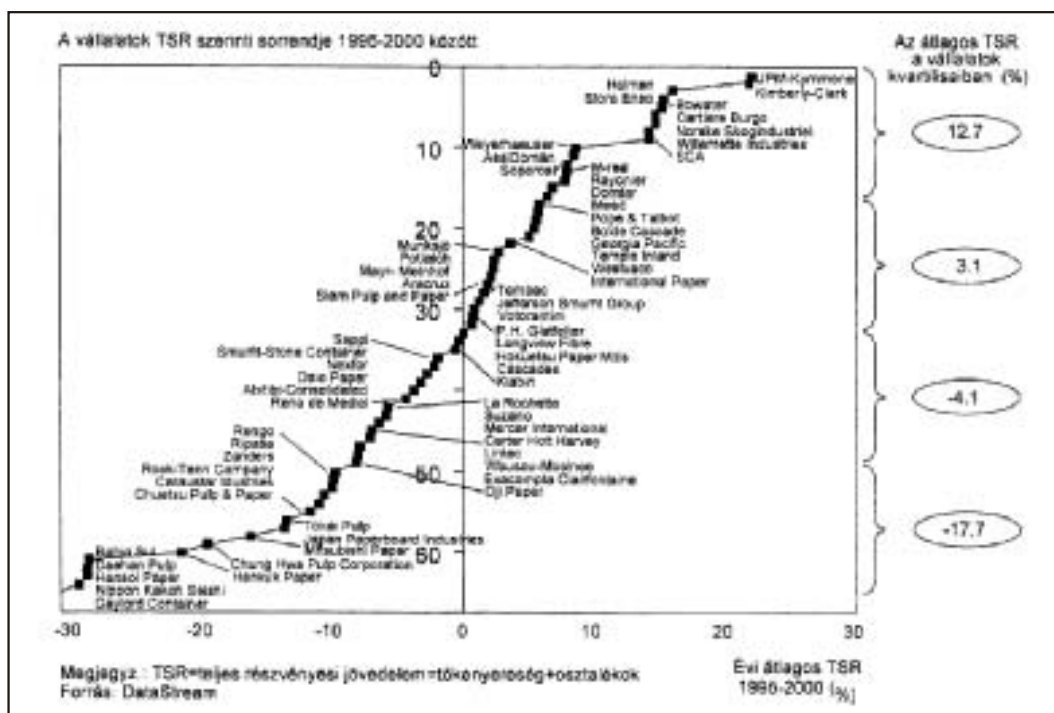
Az erdészeti ipar rossz hírnévre tett szert, mint az egyik legrosszabb értékteremtő képességgel rendelkező iparág. Nyugat-Európában az erdészeti, fa- és papíripart nevezik összefoglalóan erdészeti iparnak. A cikk további részében a papíripar kifejezést használjuk.

A Boston Consulting Group tanulmányozta 65, a tőzsdére bevezetett papíripari vállalat 1989-2000 közötti teljesítményét (egy korábbi 1997-es tanulmány folytatásaként), és megállapította, hogy az iparág alulteljesít az általános piachoz képest. Az iparág továbbra is a ciklikusan, költségalapon árazott tömegtermékek előállítója maradt. Az viszont pozitívum, hogy a fő növekedési stratégiává az új gépsorokba való beruházás helyett az akvizíció, azaz más vállalatok megvásárlása vált. Ennek eredményeként drámai módon csökkent a tőkekiadások szintje.

Bár sok vállalatvezetőben ez még nem tudatosult, az értékteremtés fő ösztönzője a nagy nyereségesség. A második kulcsfontosságú hajtóerő a vállalatok egyesülése és megvásárlása. Az általános vélekedéssel ellentétben más vállalatok felvásárlása igenis értékteremtő a vevő számára.

A papíripar továbbra is gyengébb teljesítményt nyújt a tőzsdéi átlagnál. Az évi teljes részvényesi jövedelem (total shareholder return = TSR), amely tartalmazza a tőkenyereséget és az osztalékot is, a tanulmányozott vállalatoknál az 1989-2000 közötti időszakban 6% volt. Azonban a legjobb papíripari vállalatok jó értékteremtők voltak, a két legjobb teljesítményű cég, a UPM Kymmene és a Kimberly-Clark évi 20%-ot meghaladó TSR-t ért el az utóbbi hat év során. Ugyanabban az időszakban több más cég TSR értéke is 15% körüli volt (1. ábra).

A legjobb értékteremtők az európai cégek voltak, 9% körüli éves TSR-átlaggal, az észak-amerikai



1. ábra. A gyenge átlagos teljesítmény ellenére a vezető papíripari vállalatok jó értékteremtők

vállalatok átlaga 6% volt. A különbség magyarázata részben az, hogy a dollár a 90-es évek végén erősödött. Ha a részvényesi jövedelmet mindenütt dollárban mérték volna, a két kontinens átlaga közel azonos lenne. Az ázsiai vállalatoknál viszont folytatódott az értékromlás a rossz általános gazdasági helyzet miatt.

### Az iparág nem fejlődik

Az iparág nem bír felülemelkedni a tömegtermelésen, ez a gyenge értéktérítő képesség egyik oka. Két tényezőtől következik ez a megállapítás.

**Először** is nagyon kicsi az iparág nyereségessége. A tőkebefektetések megtérülése (return on gross investment = ROGI, vagyis az adózás és értékcsökkenési leírás előtti eredmény / tőkebefektetés) két cellulóz árciklus alatt 9,6%, ezzel az iparág jóval alatta marad más alapvető anyagokat előállító iparágak teljesítményének, amelyeknél 12-18% a megtérülés.

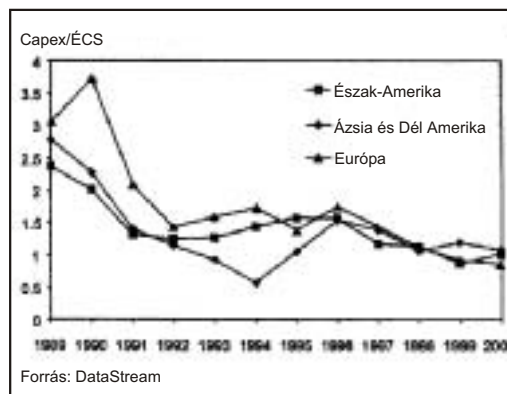
Az alacsony ROGI értéket főként a lehangoló eszközforgás (asset turns) okozza, ami itt 0.65, míg a legtöbb hasonló iparágban ez az arány 1 fölött van. A papíripari vállalatok által piacra vitt termékek áraiban nem tükröződik az iparág termelési eszközeinek „high-tech” természete (sebesség, pontosság, ár, stb.), és a termelők arra sem képesek, hogy nagyobb hozzáadott értékű szolgáltatásokat építsenek rá tömegtermékeikre.

**Másodszor**, az iparágban a megtérülés továbbra is nagyon ciklikusan alakul. Az iparági átlagos ROGI szinte tökéletes korrelációban van a cellulóz árakkal. Közgazdasági szempontból teljesen irracionális, hogy a papír és egyéb végtermékek árai ennyire erősen függenek a nyersanyag ártól. A vertikálisan integrált vállalatoknál annak lenne értelme, hogy az árakat előre jelezhető, stabil szinten tartásuk, hosszú távú szerződéseket alkalmazva. A cellulóz ártól való függőséget csökkentheti a sok értéknövelő szolgáltatás is, például az eladó által végzett raktárgazdálkodás, vagy a vevő nyomtatási és logisztikai tevékenységét segítő szolgáltatások.

A fentiek azt mutatják, hogy az iparágban komoly strukturális árképzési probléma van. **Ha a papíripari vállalatok ki akarnak kerülni a tömegtermelés csapdájából, innovatív termékeket és új típusú szolgáltatásokat kell bevezetniük, és át kell alakítaniuk az árképzés módját.**

A nyereségesség szempontjából pozitív jelenség, hogy a papíriparban drámai mértékben csökkentek az új berendezésekbe való beruházások, és az elsődleges növekedési stratégiává az akvizíció vált. Ma a beruházási kiadások (capex) szintje minden kontinensen az értékcsökkenési leírások (ÉCS) mértéke körül, vagy az alatt van. Alig 10 évvel ezelőtt ez a szint tarthatatlanul magas volt, az ÉCS kétszerese, sőt háromszorosa (2. ábra).

A befektetői társadalom üdvözli ezt az irányzatot, mivel ez hosszútávon enyhítheti az iparág kapacitásfeleslege által okozott gondokat, és növelheti az osztalék hozamokat.



2. ábra. A beruházási kiadások (capex) szintje az értékcsökkenési leírások (ÉCS) szintjére, vagy az alá csökkent

Részben a visszafogott beruházási kiadásoknak köszönhetően az európai vállalatok képesek voltak jelentősen csökkenteni eladósodottságukat, ami a 90-es évek elején egetverő szintű volt. A nettó adósság-sajáttőke arány 1.4-ről 0.6-ra csökkent. Ezzel szemben az ázsiai vállalatok eladósodottsága veszélyes mértékű, a nettó adósság-sajáttőke arány 1,6. A magas adósságarányok sebezhetőbbé teszik a vállalatokat a potenciális gazdasági visszaesések által, és korlátozzák képességüket az eszközbázis megújítására, ami különösen Japánban jóval öregebb, mint Európában és Észak-Amerikában. Azonban a szinte teljesen leírt berendezéseken való termelés nem egy sikeres értéktérítő stratégia. A legöregebb eszközállománnyal (a nettó és a bruttó eszközállomány aránya 0.5 alatti) rendelkező vállalatok TSR-je (teljes részvényesi jövedelme) átlagosan 4%-kal, ROGI-ja (a tőkebefektetések megtérülése) 2%-kal volt alacsonyabb, mint újabb eszközállománnyal rendelkező versenytársaiké.

Az átlag fölötti értéktérítés előfeltétele a papíriparban az állandó nagy nyereségesség. Az optimális értéktérítő stratégia függ a kiindulási nyereségességtől. A nagy kiindulási nyereségű cégeknek élnen kell küzdeniük, hogy növekedésük közben is megtartsák a megtérülési arányt. A sikeres vállalatokra példa az SCA és a UPM Kymmene. A nyereségesség csökkentésének „büntetése” a negatív részvényesi hozam. Azoknál a vállalatoknál viszont, ahol kicsi a kiindulási nyereségesség, az a legjobb stratégia, ha javítják a megtérülést, miközben csökkentik a növekedést, sőt esetleg még szűkítik is az eszközállományt. A Mayr-Melnhof és a Pope&Talbot sikeresen megtette ezt.

A papíripari konszolidációt táplálta az a növekvő értékelési felár, amelyet a nagy vállalatok élveztek az utóbbi években. Ez a felár minden iparágban általános, és abból ered, hogy a befektetők hajlamosabbak likvid és látható részvényeket venni. Ezen kívül a befektetők nagyobbra értékelik azokat a vállalatokat, amelyekről

feltételezik, hogy a konszolidációs végjáték főszereplői lesznek. Ennek eredményeként 1995-2000 között az iparág teljes értékteremtését a kezdeti piaci tőkésítés szempontjából első 13 vállalat adta.

Mindezt a piac elismerte a nagy vállalatok által végrehajtott stratégiai szilárd akvizíciókat, amelyeket az értékelési felár tett lehetővé. Az általános vélekedés, hogy az akvizíciók értékcsökkentők, az azonnali tőzsdéi reakción alapul, ez azonban rövidtávú nézőpont. Hosszabb távon tekintve a legutóbbi nagy papíripari cégegyesülések értékteremtők voltak a felvásárló cégek részvényesei számára. **Az akvizíció utáni első 18-24 hónapot vizsgálva a befektetők már meggyőzhetőek az üzlet életképességéről és a megvalósítható szinergiákról.** Az üzlet közzététele után három évvel pedig a relatív értékteremtési hatás kifejezetten pozitív (3. ábra).

Azonban az első sorban lévő játékosok helyzete változhat, mivel egyre kevesebb felvásárlási lehetőségük van belföldön. Az interkontinentális cégegyesülések már kevesebb szinergia előnnyel járnak.

Az akvizíciók jövedelmezőek voltak a felvásárolt vállalatok részvényesei számára. Az átlagos akvizíciós felár az iparágban 50% volt, ez ötévi TSR-nek felel meg.

### Három kulcsfontosságú téma

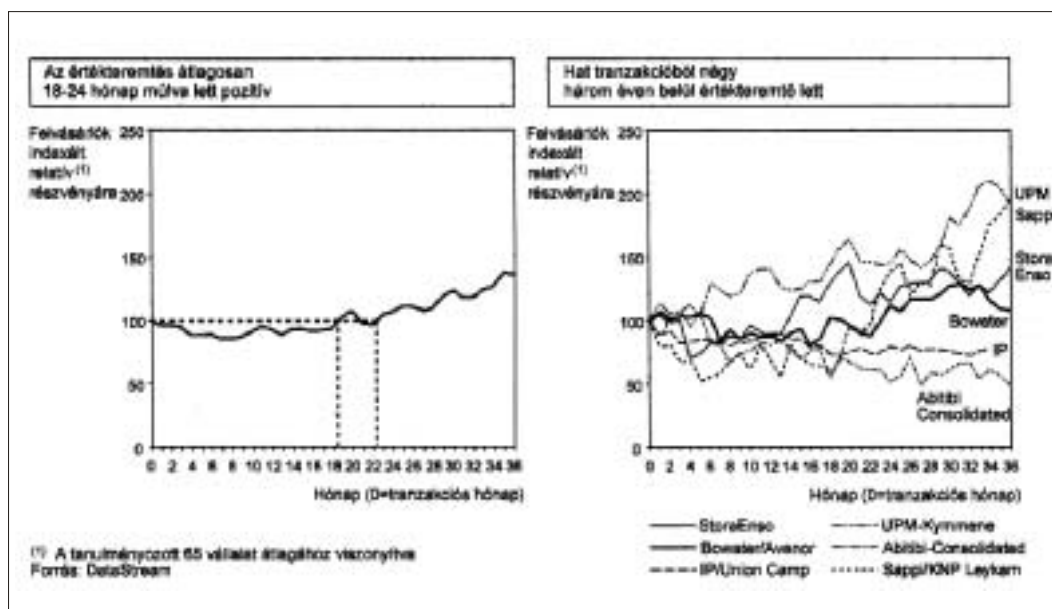
A tanulmány eredményei három kulcsfontosságú szempontra mutatnak rá, amelyeket a vállalatok ügyvezetőinek szem előtt kell tartaniuk, ha maximálni akarják vállalatuk értékét.

Az **első**, hogy a nyereségességre kell összpontosítani. Ez különösen fontos a mai kihívásokkal teli üzleti környezetben. A legnagyobb prioritást az üzemelési hatékonyságnak, az eszközállomány termelékenységének és az árképzésnek kell kapnia.

A **második**, hogy meg kell érteni milyen lehetőségei vannak a vállalatnak a konszolidációs játszmában. Három fő lehetőség létezik: a konszolidáló cég szerepe, a felvásárolt vállalat szerepe, vagy kívülállóként maradni.

A sikeres konszolidáló cégnek jó értékeléssel, jó nyereségességgel kell rendelkeznie, valamint elegendő finanszírozási képességgel. Minden akvizíciónál lényeges a stratégiai érzék is, hogy olyan szinergiákat hozzanak létre, amelyek megalapozzák az akvizíciós felarat. Sok játékos jobban jár a felvásárolt cég szerepében, mivel ez tízévi átlagos TSR-nek megfelelő értékelési felarat jelent. Ez különösen igaz akkor, ha a vállalat stratégiai kilátásai 5-7 éves távlatban bizonytalanok. A legtöbb vállalat számára viszont az a legkedvezőbb, ha az akvizíciós játszmában az oldalvonalon kívül marad, feltéve, hogy hosszú távon stabilak az üzleti kilátásai. Ez lehetővé teszi, hogy a nyereségesre összpontosítsanak ami az ipari szereplők többségénél az értékteremtés fő hajtóereje.

A **harmadik** kulcsfontosságú szempont az, hogy kerüljék el a tömegáru-termelés csapdáját. Ez egy hosszabb távú cél, aminek teljesítéséhez meg



3. ábra A kezdeti szkeptikus időszakot követően a legutóbbi nagy cégegyesülések jelentős értéket hoztak létre. Azonban 18-24 hónap kell ahhoz, hogy a befektetők megbizonyosodjanak az üzlet életképességéről

kell találni a módszereket ahhoz, hogy a vevőknek többet adjanak el, mint pusztán papír tonnát vagy rönkfa köbmétereket. A lehetséges megoldások közé tartoznak a tökéletesített szolgáltatások, a vevők kulcsfontosságú folyamataihoz való integrált kapcsolódás, innovatív új termékek, funkcionális tulajdonságok eladása a termékvolumen helyett, és a ciklikusság-mentes árrendszerek. Még ha az iparág, mint egész, lassan

mozdul is el ebben az irányban, az egyes vállalatoknak mindig van lehetőségük arra, hogy kitörjenek a csapatból, és újjáalakítsák üzleti tevékenységüket.

**Forrás:** Pulp and Paper International 2002. február 44. 2.sz., 33-35. oldal

K.P.

ETO: 676.22:676.263.2:772.932:651.2  
Keywords: office paper, copy paper

## Aktahegyektől a digitális nyomtatásig Paradigmaváltás az irodai kommunikációban

**Jozef Welsersheimb**  
a Neusiedler-Szolnok Rt. igazgatóságának elnöke

A ma élő emberek többsége már alig emlékszik az 1970-es évek irodájára. A visszaemlékezni tudók is lassan elfelejtik: ez az iroda óriási iratszekerényekből, beszoruló íróasztalokból, recsegő székekből, bibliai korú mechanikus írógépekből, és ide-oda vándorló aktahegyekből állt. Ha sürgős volt az intézendő, telexet küldtünk; az óriási pultokon hatalmas könyvek heverték, amelyekben minden ügyet kézzel iktattunk. A kimenő leveleket három karbonpapírral és három vékony átírópapírral készítettük. A másolatok a mindenkori főnök informálására és a lerakásra szolgáltak.

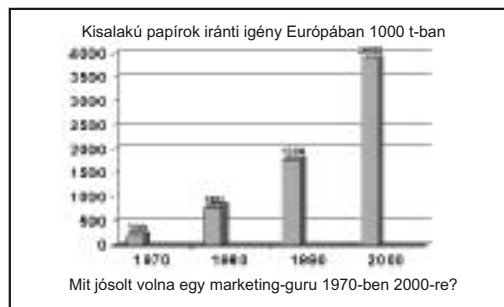
Később megszülettek az elektromos írógépek, elérhetővé – sőt fontos presztízstárgyakká – váltak az első elektromos működésű számológépek. Az adatfeldolgozás beköltözött az óriási lyukkártya-vezérlésű, klimatizált helyiséget igénylő gépekkel ellátott üzemekbe. Elkezdtek az EDV-listák elképzelhetetlen méretű hegyeinek lapozgatását és tekergetését.

Az akkori irodában felhasználásra kerülő papírok elsősorban a levélpapírok voltak (pl. különböző vízjelekkel ellátott hartpost-papír), hozzájuk másolatként a már említett, változatos színekben előállított vékony átírópapírokkal és karbonpapírokkal. Ezenkívül szükség volt telextekeresekre, sokszorosító papírra, nyilvántartó kártyákra és az ezekhez rendszeresített legkülönbözőbb regiszterekre, iratrendezőkre, számlakönyvekre, a reklamációk rögzítésére szolgáló könyvekre stb. Cégünkönél minden megrendeléshez egy sorozat, nyomdai úton előállított kísézőpapírt használtak fel; ennek elkészítése – ha jól emlékszem hét technológiai lépést igényelt.

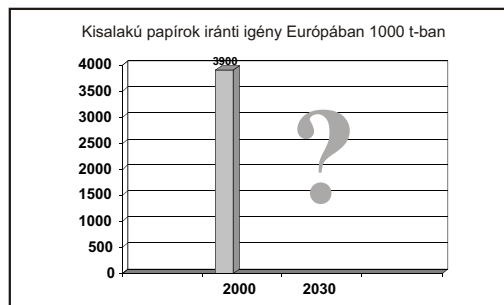
### Az elektronika diadalmenete

Valamivel később az elektronika diadalútja során felidézett álom a „papírmentes irodáról” úgyszólván va-

lóra vált, az eddig említett papírtípusok de facto már nem léteznek. Az irodában manapság csak másolópapírok és az elektronikus nyomtatáshoz szolgáló papírok fordulnak elő – a korábbi papírtípusokhoz képest többszörös mennyiségben. A megállapítás alátámasztására vessünk egy pillantást a számokra (1. és 2. ábra.)



1. ábra



2. ábra