



Műhelytanulmányok

Vállalatgazdaságtan Tanszék

☎ 1053 Budapest, Veres Pálné u. 36., 1828 Budapest, Pf. 489  
☎ (+36 1) 482-5901, fax: 482-5844, [www.uni-corvinus.hu/vallgazd](http://www.uni-corvinus.hu/vallgazd)



Vállalatgazdaságtan Tanszék

# **A magyar tőzsdei vállalatok 1999. évi teljes részvényesi megtérülés mutatójának alakulása**

Dorgai Ilona

**23. sz. Műhelytanulmány**  
**HU ISSN 1786-3031**

**2002. augusztus**

Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem  
Vállalatgazdaságtan Tanszék  
Veres Pálné u. 36.  
H-1053 Budapest  
Hungary

# **A magyar tőzsdei vállalatok 1999. évi teljes részvényesi megtérülés mutatójának alakulása**

## **Összefoglalás**

Jelen tanulmány "A részvényesi értékmaximalizálás és a vállalati értékteremtés kapcsolata" című doktori disszertáció empirikus kutatás részének egyik háttér tanulmánya. Azt vizsgálom, hogy a magyar tőzsdei vállalatok csoportosíthatók-e az 1999.évi teljes részvényesi megtérülés (TSR) mutatójuk alapján - a TSR99 mutató alapján létrejött klaszterek közgazdaságilag releváns csoportokat határoznak-e meg. Az elemzés célja a vállalati teljesítményt meghatározó pénzügyi és operatív tényezők azonosítása. A klaszterelemzés eredményei alapján a vállalatszintű pénzügyi mutatók és a teljes részvényesi megtérülés mutató alakulása között nem lehetett egyértelmű kapcsolatot felfedezni. A TSR99 mutató alakulása mindössze a befektetések megtérülése (ROIC) mutató változásával hozható összefüggésbe. A működési eredményráta változásán alapuló klaszterelemzés viszont pozitív eredményt hozott: igazolta a tárgyi eszköz beruházás értékre gyakorolt hatását; az elkülönített csoportok nagy részénél a számviteli alapú mutatókban tükröződő vállalati teljesítmény a részvényárakban is megjelent. A két mutatón alapuló klaszterelemzés eredményeinek az összevetése alapján viszont nem lehet egyértelműen megállapítani az értékteremtő és értékromboló vállalatok körét.

**Kulcsszavak:** teljes részvényesi megtérülés mutató, működési eredményráta, klaszterelemzés, vállalati teljesítmény mérése

## **Abstract**

This study is one of the background studies of empirical research of "Shareholder Value Maximization and Business Value Creation" doctorate dissertation. I examine whether listed Hungarian companies can be grouped by the 1999 Total Shareholder Return and whether clusters determined by TSR99 index are economically relevant. The aim of the research is the identification of financial ratios and operating measures determining business performance. According to the results of cluster analysis there is no direct connections between business performance measures and total shareholder return. Changes in the TSR99 are resulted by the changes of ROIC index (return on invested capital). Cluster analysis based on operating profit margin proved to be successful: it justified the effect of fixed asset investment on value; share prices indicated the business performance based on accounting measures in most of the determined groups. Comparison of the results of the cluster analyses based on the different indices does not identify the groups of value creating and value destroying companies.

**Keywords:** Total Shareholder Return, operating profit margin, cluster analysis, business performance measurement

## **Bevezetés**

A jelen tanulmány “A részvényesi értékmaximalizálás és a vállalati értékteremtés kapcsolata” című doktori disszertáció empirikus kutatás részének egyik háttér tanulmánya<sup>1</sup>. A doktori disszertáció 1999. év folyamán a Budapesti Értéktőzsdén jegyzett, nem pénzügyi és vagyonekezelési tevékenységet végző vállalatok (52 gazdasági társaság) 1997-1999 közötti teljesítménye alapján vizsgálja a részvényesi értékmaximalizálás elvére épülő stratégia alkotás jeleit. Az empirikus kutatás adatbázisát 52 vállalat 1996-1999 közötti éves beszámolóí, tőzsdei gyorsjelentései és törzsrészvényeinek átlag árfolyamai alkotják. Az adatbázis elemzése arányszámok felhasználásával történik. A mutatószámok közötti kapcsolat vizsgálata a többváltozós statisztika módszertanára – többváltozós korreláció számítás, faktorelemzés, klaszteranalízis - épít. A vizsgált pénzügyi mutatókat az 1.melléklet tartalmazza.

A kutatási kérdések egyike a tőzsdei vállalatok teljes részvényesi megtérülés mutatóban (TSR) tükröződő piaci megítélés alapján történő csoportosítás lehetőségét vizsgálja. A teljes részvényesi megtérülés mutató trendjére épülő klaszterelemzés során elkülönülő csoportok elemszáma és összetétele a vizsgált időpontokban különbözött egymástól, ezért nem volt lehetséges a TSR trendjén alapuló csoportosítás.<sup>2</sup> A teljes részvényesi megtérülés mutató 1999. évi értékének a vizsgálatát az indokolta, hogy egyrészt ebben az évben állt rendelkezésre a TSR mutató a sokaság minden egyes elemére, másrészt 1999-ben a klaszterek elkülönülése a készletek forgási sebességén kívül több változó – befektetések megtérülése (ROIC), eszközök hozama (ROI), nettó fedezet (nfed), piaci érték/könyvszerinti érték (M/B), szabad cash-flow-árbevétel aránya (FCFTR) – csoportok közötti szórását is szignifikánsan magyarázta.

### **TSR99 mutatón alapuló klaszterelemzés**

A TSR99 mutató alapján az adatbázis öt klaszterre bontható, amelyből az egyik egy elemű, a szélsőértéket (Humet Rt.) tartalmazza. A csoportok középpontjait az 1.táblázat, a dendrogramot és a vállalatok klasztertagságait a 2-3.mellékletek tartalmazzák.

**táblázat 1: TSR99 mutató alapján képzett klaszterek középpontjai**

<b>Klaszter</b>	<b>Elnevezés</b>	<b>N</b>	<b>Átlag</b>	<b>Szórás</b>
<b>1</b>	Gyengék	27	.1815	.2085
<b>2</b>	Kiválók	2	2.1099	.0988
<b>3</b>	Jók	7	1.0769	.2249
<b>4</b>	Rosszak	15	-.3602	.2449
<b>5</b>	Szélsőérték	1	5.5714	
<b>Teljes sokaság</b>		52	.3236	.9675

<sup>1</sup> Kutatáshoz kapcsolódó egyéb háttér tanulmányok Dorgai-Juhász (2002), Dorgai: 38 magyar tőzsdei vállalat 1997-1999 közötti teljesítményének elemzése

<sup>2</sup> Lásd: Dorgai.:38 magyar tőzsdei vállalat 1997-1999 közötti teljesítményének elemzése

A teljes részvényesi megtérülés mutató 1999. évi értékén alapuló klaszterelemzésnél a sokaság átlagban 32.36 %-kal növelte e tulajdonosok befektetett pénzét, ami valószínűleg megfelel a részvényesi elvárásnak – a kockázatmentesnek tartott állampapírok hozama éves szinten 12.48 % volt. A klaszterek között azonban igen nagy eltérések vannak.

A sokaság egyetlen kiugró teljesítményű tagja, a szélsőérték, a Humet Rt., amelynek az árfolyama egy amerikai piacra lépéssel kapcsolatos bejelentés hatására 2000 elején szárnyalni kezdett, így a gyorsjelentés megjelenésekor, attól teljesen függetlenül magasan állt. Ha az 1999. év záró árfolyamát hasonlítjuk az előző évi gyorsjelentés megjelenésekorinak átlagához, a TSR 56.4%-os emelkedést mutat. A piac értékelte a vállalat átalakítással kapcsolatos intézkedéseket, és a nyereségessé vált működést.

A kiválók (2 vállalat) és a jók (7 vállalat) teljes részvényesi megtérülés (TSR99) mutatója egyaránt egy feletti értéket mutat, vagyis a befektetők egy év alatt megduplázták pénzüket. Ezt a nagymértékű részvényárfolyam változást nem támasztják alá a vállalati teljesítmények, az emelkedés oka valószínűleg az 1998-as válság miatti rendkívül alacsony bázisár.

A vállalatok többsége (gyengék - 1.klaszter) 18 százalékos körüli TSR növekedést produkált, ami feltehetően elmarad a tulajdonosok által elvárt hozamtól, A 15 elemű 4.(rosszak)klaszter rendkívül gyenge teljesítményt nyújtott: a tulajdonosaik befektetett pénzük 36 százaléka elvesztették.

A 4.melléklet tartalmazza az 1999. évi TSR mutató által elkülönített klaszterek magyarázó erejét. A szignifikánsan magyarázott változók átlagos értékeit a 2.táblázat mutatja be. (A részletes vizsgálati eredmények a 5.mellékletben találhatóak.)

A teljes részvényesi megtérülés (TSR99) mutató alapján alapuló klaszterelemzés a vizsgált periódus egészében szignifikánsan magyarázza az eredményráták (noplat, bfeed, nfeed), a bruttó cash-flow-árbevétel aránya (BCFTR), a befektetett tőke megtérülése (ROIC), az értékcsökkenési leírás-árbevétel aránya (écsárb) mutatók klaszterek közötti szórását. A piaci értéken alapuló mutatók közül csak a piaci érték/könyvszerinti érték (M/B) mutató 1996, 1997 és 1999 értékeinek csoportok közötti eltérése szignifikáns. A teljes részvényesi megtérülés mutató előző évi értékeinek (TSR96, TSR97, TSR98) klaszterek közötti eltérése nem szignifikáns. A szabad cash-flow-árbevétel aránya (FCFTR) mutató csak 1998 és 1999-ben mutat szignifikáns eltérést. A hozam mutatók közül a tárgyi eszköz megtérülés (ROI) és az eszköz megtérülés (ROA) mutatók csoportok közötti eltérése 1999-ben már kevésbé szignifikáns ( $p > 0.06$ ). A működőtőkéhez kapcsolódó mutatók közül a működőtőke-árbevétel aránya (WCTR) mutató 1997-ben, a követelések forgási sebessége (kovfs) 1997 és 1998-ban, a készletek forgási sebessége (keszfs) 1998 és 1999-ben jellemzi az egyes klasztereket.

A teljes részvényesi mutató (TSR99) alapján elkülönült klaszterek piaci megítélése és a vállalatszintű pénzügyi mutatószámokban tükröződő teljesítmény közötti kapcsolat nem egyértelmű. A TSR99 alapján "kiválók" klaszter vállalatainak magas, az inflációt meghaladó értékűek a könyvszerinti értéken alapuló hozam mutatói (ROIC, ROI, ROA). 1998-ban valamennyi hozamráta az inflációt meghaladó mértéken visszaesik, de 1999-ben már nagy mértékű reál növekedést takarnak, miközben a működési eredményrátájuk csökkent. Ez a hatékony működőtőke politikával magyarázható, mivel ebben a klaszterben a legkedvezőbb mind a készletek, mind a követelések forgási sebességének az alakulása. Az értékcsökkenési leírás-árbevétel aránya mutató alakulása alapján a vizsgált periódusban a tárgyi eszköz beruházás ebben a

klaszterben a legkisebb mértékű. Ezt támasztja alá a bruttó cash-flow-árbevétel aránya mutató (BCFTR) alakulása is.

A "jó" klaszterében a legmagasabbak az eredményráták (noplát, bfed, nfed), az 1998-as orosz válság utáni kis mértékű csökkenést követően is 10 % feletti értéket mutatnak. A könyvszerinti értéken alapuló hozam mutatók (ROIC, ROI) értéke 1997 és 1999-ben meghaladja az inflációt, de 1998-ban nagy mértékben visszaesnek, ami magyarázható mind a működési eredményráta (noplát) csökkenésével, mind a tárgyi eszköz beruházás emelkedésével. 1999-ben a hozamráták reálértékben szerény emelkedést mutatnak. Az értékcsökkenési leírás-árbevétel mutató (écsárb), a bruttó cash-flow-árbevétel aránya mutató (BCFTR) és a tárgyi eszköz megtérülés mutató (ROI) alakulása alapján a "jó" klaszter vállalatai folytatják a legintenzívebb beruházás politikát. A készletek (keszfs) és a követelések forgási sebességének (kovfs) az alakulása a szélsőértéktől eltekintve itt a legrosszabb. A magas készletérték Richter Rt. készletforgásának köszönhető.

A "gyengék" klaszter vállalatait a hozam (ROIC, ROI, ROA) és az eredményráták (noplát, bfed, nfed) alakulása alapján nem érintette az 1998-as orosz válság, a mutatók mindegyike szerény emelkedést mutat. 1999-ben a hozamráták alakulása a tárgyi eszközök megtérülése (ROI) kivételével reál növekedést takar, az eredményráták viszont jelentősen csökkentek. A ROI nagymértékű csökkenését valószínűleg az 1999-ben végrehajtott tárgyi eszköz beruházások okozták. Erre utal az értékcsökkenési leírás-árbevétel aránya (écsárb) mutató 1999-évi emelkedése is. A készletek forgási sebessége 1999-re lassult, ami összefügg a működési eredményráta csökkenésével is.

A "rosszak" klaszter vállalatainak működési eredményrátája (noplát) és nettó fedezete (nfed) 1999-ben már negatív értéket mutat, így a befektetések megtérülése (ROIC) mutatójuk is negatív. A készletek forgási sebességének abszolút értéke e klaszternél a legkedvezőbb, de 1999-re az átlagot meghaladó emelkedést mutat. A követelések forgási sebessége folyamatosan nő, ami jelentheti a vevők erősödő alkupozícióját, de bentragadt vevőköveteléseket is. Az értékcsökkenési leírás-árbevétel aránya (écsárb) mutató alakulása alapján tárgyi eszköz beruházás nem jellemző erre a klaszterre.

A piaci érték/könyv szerinti érték (M/B) mutató 1999-ben a "jó" és a "kiválók" klaszterben szinte azonos értéket mutat ( $M/B \approx 2.85$ ), azonban 1997-ben a "jó" klaszter vállalatai saját tőkéjének piaci értéke 4.7-szerese volt a könyv szerinti értéknek, 1999-re ez 60 %-ára csökkent, miközben a klaszter kapitalizációja (kibocsátott részvények száma) nőtt. Valószínűleg e klaszter vállalatai 1997-ben túlértékelték voltak.

A "kiválók" klaszter M/B mutatója 1997-ről 1999-re kis mértékben emelkedett, amit a részvényárfolyamok emelkedése okozott.

A "gyengék" piaci értéke 1997-ről 1999-re kis mértékben csökkent, annak ellenére, hogy kapitalizációjuk nőtt.

A "rosszak" 10 vállalatának piaci értéke 1997-ben még másfélszerese volt a könyvszerinti értéknek (9%-kal magasabb a "gyengéknél"), 1999-ben azonban a klasztert alkotó 15 cég piaci értéke 30%-kal elmaradt a könyvszerinti értéktől.

Az 1998-as orosz válság tőzsdei árakra gyakorolt hatását a "kiválók" klaszter vállalatai esetében a piac 1999-ben teljes mértékben korrigálta, a részvényesi érték 1997-hez képest nőtt; a "jó" klaszter

vállalatai részvényesi értéke az 1999-es év részvényár megduplázódása ellenére 40 %-kal elmaradt az 1997-es értéktől, annak ellenére, hogy ezen vállalatok az átlagnál sokkal jobb teljesítményt nyújtottak.

**A klaszterelemzés eredményei alapján a vállalatszintű pénzügyi mutatók és a teljes részvényesi megtérülés mutató alakulása között nem lehet egyértelmű kapcsolatot felfedezni. A TSR99 mutató alakulása mindössze a befektetések megtérülése (ROIC) mutató változásával hozható összefüggésbe. A TSR99 mutató alapján történő klaszterelemzés alapján nem azonosítható az értékteremtő illetve értékromboló vállalati teljesítmény.**

táblázat 2:A TSR99 mutató alapján képzett klaszterek jellemzői

### Magyarozott változók klaszterátlagai

Klaszter	<b>Noplat 96</b>	Noplat97	Noplat98	Noplat99*	ROIC96+	ROIC97	ROIC98*	ROIC99*	ROI96+	ROI97	ROI98	ROI99 p=0,064
Gyengék	0,065	0,059	0,064	0,048	0,115	0,117	0,121	0,085	0,183	0,207	0,225	0,150
Kiválók	0,154	0,132	0,085	0,092	0,175	0,214	0,153	0,163	0,270	0,320	0,228	0,250
Jók	0,139	0,158	0,126	0,116	0,186	0,206	0,132	0,111	0,317	0,308	0,175	0,144
Rosszak	0,033	0,056	0,036	-0,001	0,061	0,094	0,031	-0,019	0,153	0,189	0,079	-0,042
Humet Rt.	-0,871	-1,693	-0,265	0,038	-0,374	-0,583	-0,138	0,027	-4,120	-5,951	-0,727	0,120
Total	0,051	0,040	0,059	0,044	0,097	0,113	0,093	0,061	0,087	0,101	0,158	0,097
Klaszter	ROA96+	ROA97	ROA98*	ROA99( p=0,66)	Bfed96	Bfed97	Bfed98	Bfed99*	Nfed96	Nfed97	Nfed98	Nfed99
Gyengék	0,082	0,079	0,081	0,057	0,076	0,068	0,074	0,058	0,052	0,067	0,065	0,040
Kiválók	0,144	0,160	0,108	0,114	0,155	0,138	0,093	0,100	0,158	0,135	0,083	0,096
Jók	0,131	0,138	0,093	0,082	0,156	0,165	0,134	0,125	0,124	0,157	0,089	0,110
Rosszak	0,046	0,065	0,034	0,012	0,038	0,062	0,041	0,001	0,014	0,057	0,031	-0,004
Humet Rt.	-0,312	-0,469	-0,111	0,026	-0,871	-1,693	-0,265	0,039	-0,865	-1,560	-1,801	0,290
Total	0,070	0,076	0,066	0,049	0,060	0,048	0,067	0,052	0,037	0,047	0,023	0,044
Klaszter	M/B96 (32 vállalat)	M/B97 (38 vállalat)	M/B98** (43 vállalat)	M/B99	Keszfs96+* (nap)	Keszfs97** (nap)	Keszfs98 (nap)	Keszfs99* (nap)	Kovfs96+ (nap)	Kovfs97 (nap)	Kovfs98* (nap)	Kovfs99** (nap)
Gyengék	1,653	1,388	0,859	1,229	63,6	68,3	68,9	76,5	38,7	59,0	55,8	62,8
Kiválók	3,286	2,571	1,055	2,845	119,2	74,4	75,6	73,2	64,3	59,2	62,6	72,8
Jók	4,890	4,748	1,671	2,851	79,5	88,7	98,9	103,8	39,4	66,7	67,7	70,0
Rosszak	0,949	1,516	1,006	0,704	70,2	63,7	62,8	71,7	61,3	61,9	64,4	78,8
Humet Rt.	6,556	5,127	1,956	10,615	197,0	154,6	297,7	265,6	371,2	481,6	213,6	95,5
Total	2,238	2,113	1,048	1,539	73,9	71,6	75,8	82,3	52,7	69,0	63,2	69,4
Klaszter	Écsárb96** (44 vállalat)	Écsárb97* (47 vállalat)	Écsárb98 (47vállalat)	Écsárb99* (48 vállalat)	BCFTR96+	BCFTR97	BCFTR98	BCFTR99*	FCFTR96+	FCFTR97**	FCFTR98	FCFTR99
Gyengék	0,044	0,046	0,046	0,051	0,103	0,102	0,109	0,096	-0,025	-0,085	0,004	0,018
Kiválók	0,044	0,040	0,038	0,043	0,177	0,180	0,133	0,140	0,031	0,087	-0,031	-0,019
Jók	0,065	0,090	0,095	0,103	0,136	0,222	0,215	0,189	-0,025	-0,047	0,029	-0,053
Rosszak	0,050	0,048	0,046	0,048	0,097	0,101	0,082	0,055	0,024	-0,103	-0,131	0,034
Humet Rt.	0,107	0,162	0,151	0,072	-0,726	-1,055	-0,694	0,112	-4,009	-0,414	1,039	-0,522
Total	0,050	0,054	0,053	0,055	0,088	0,098	0,101	0,098	-0,106	-0,085	-0,013	0,001

+ 40 vállalat; \* szignifikancia szint p=0.05; \*\* változókat nem magyarították szignifikánsan a klaszterek





## A tőzsdei vállalatok működési eredményük alapján történő klaszterezés

A sokaság további statisztikai vizsgálatának a célja a tőzsdei társaságok új és hagyományos pénzügyi mutatószámokban tükröződő vállalatszintű teljesítménye alapján létrejövő azon csoportosulásoknak a feltárása, melyen belül a megfigyelési egységek a szempontok többsége alapján hasonlítanak egymásra, a csoportok viszont jelentősen eltérő tulajdonságokat mutatnak - így a végső cél, azoknak a változóknak az azonosítása, melyek közvetlenül vagy közvetve az értékteremtő stratégia létezésére utalnak.

A működési eredményráta (noplat)<sup>3</sup> 1996-1999 értékei alapján a sokaságból hét klaszter képzése tűnt célszerűnek, melyből egy a szélsőértéket (outliert) tartalmazza. (A 3.táblázat a klaszter középpontokat, 6-7.mellékletek a dendogrammot és a vállalati klasztertagságokat szemléltetik.)

**táblázat 3: Klaszter középpontok**

<b>Klaszter</b>	<b>Név</b>	<b>N</b>	<b>Noplat96</b>	<b>noplat97</b>	<b>noplat98</b>	<b>noplat99</b>
<b>1</b>	<b>Követők</b>	<b>11</b>	0,1150	0,1151	0,1141	0,1061
<b>2</b>	<b>Lecsúsók</b>	<b>9</b>	0,1254	0,0976	0,0860	0,0246
<b>3</b>	<b>Szürkék</b>	<b>13</b>	0,0225	0,0411	0,0625	0,0638
<b>4</b>	<b>Gyengék</b>	<b>13</b>	0,0155	0,0310	-0,0022	0,0017
<b>5</b>	<b>Vesztesek</b>	<b>3</b>	0,0324	0,0404	-0,0134	-0,1625
<b>6</b>	<b>Vezetők</b>	<b>2</b>	0,2536	0,2977	0,2730	0,2609
<b>7</b>	<b>Szélsőérték</b>	<b>1</b>	-0,8715	-1,6932	-0,2653	0,0383
<b>Összesen</b>		<b>52</b>	<b>0.0511</b>	<b>0,0405</b>	<b>0,0587</b>	<b>0,0445</b>

A "vezetők" klaszterbe tartósan igen jó teljesítményt nyújtó két vállalat, a Richter Gedeon Rt. és a Matáv Rt. tartozik. Adózás utáni működési eredményrátájuk 25 % feletti. A "követők" klaszterbe tartozó 10 vállalat működési eredményhányada ennél gyengébb (11 % körüli), de stabil működésről tanúskodik. A "lecsúsók" klaszter 9 vállalata 1996-ban még átlagban 12.5 % -os működési eredményrátát mutat, de ez 1999-re lecsökken 2.5%-ra. A "szürkék" klaszter 13 vállalatának a működési eredményhányada a vizsgált periódus egészében alacsony, de 1996-os év átlag alatti szintjéről már 1997-ben kimozdulnak és folyamatosan növelik működési eredményrátájukat. A "gyengék" klaszter működési eredményrátája mindvégig átlag alatti, 1998-ban működési

<sup>3</sup> Az adatbázis elemzése során a működési eredményrátán(noplat) kívül vizsgáltam a hagyományos eredményráták (bfed, nfed), a hozam mutatók (ROIC, ROI, ROE, ROA), a cash-flow mutatók (BCFTR, FCFTR) klaszterképző szerepét is, az eredmények alapján a működési eredményráta (noplat) és a bruttó fedezet (bfed) bizonyult klaszterképző ismérveknek. A két mutató alapján képzett klaszterek közel azonos eredményt mutattak, azonban a vállalatok működési tevékenységének a jellemzésére a működési eredményráta a bruttó fedezetnél hasznosabb mutató, mivel csak az alaptevékenységből származó adózott eredményt viszonyítja az árbevételhez, nem törődik az alaptevékenységhez nem tartozó eredménnyel (pl állami támogatások, tárgyi eszköz értékesítés eredménye), és számol a működési tevékenységre jutó adóval is.

tevékenységük már veszteséges volt, 1999-re csoportszinten már nem veszteségesek, de működési eredményt sem termelnek (átlag noplat= 0.17%). A “vesztesek” (Garagent Rt., Phylaxia-Pharma Rt., Éptek Rt.) alacsony működési eredményrátája 1998-tól negatív értéket mutat, működési tevékenységük veszteséget termel. Az outlier, a Humet Rt. 1996-1998 közötti teljesítménye alapján a “vesztesek” csoportjába sorolható, de 1998 júniusában elkezdett átszervezések, és 1998 - 1999-ben végrehajtott tőkeemelések 1999-re meghozták eredményüket, a vállalat szerény nyereséget ért el.

Az adózott működési eredményráta (noplat) alapján kialakított klaszterek releváns csoportokat fognak össze, mivel a képzés alapjául szolgáló változón kívül szignifikánsan magyarázzák a működési eredményráta növekedési ütemének (dnop), a hagyományos eredményrátáknak (bfed, nfed, EPS) a hozamrátáknak (ROIC, ROI, ROE, ROA), a cash-flow mutatók egyrészének (BCFTR, FCFTR), a tárgyi eszköz beruházás mutatóinak (FCTR, écsárb, TRIC), a működőtőke arányának (WCTR) és összetevőinek (keszfs, kovfs), a piaci mutatók egyrészének (M/B, TSR96, TSR99, TSR99M, ROICEQ99, ROICEQ99M, ROICCV99, ROICCV99M) csoportok közötti szórását is. A piaci mutatók közül a piaci érték/könyvszerinti érték mutató (M/B) csoportok közti eltérése a vizsgált időszak egészében releváns, a teljes részvényesi megtérülés (TSR) mutatónak csak 1996. és 1999. évi értékei a saját tőke piaci értékének a megtérülése (ROICEQ) illetve a befektetett tőke piaci értékének a megtérülése (ROICCV) mutatók 1999. évi értékeinek a klaszterek közötti szórása szignifikáns. A magyarázott változók átlagértékei alapján lehet jellemezni az egyes klasztereket. (A részletes vizsgálati eredményeket a 8-9.mellékletek tartalmazzák.) Az elemzés könnyebb követése érdekében a magyarázott változók klaszterátlagait a 4.táblázatban is ismertetem. A szélsőértéket tartalmazó 7. klasztert külön elemzem.

táblázat 4: 52 vállalat noplat mutató változása szerint képzett klaszterek magyarázott változóinak átlaga

Klaszter	ROIC96+	ROIC97	ROIC98	ROIC99	ROI96+	ROI97	ROI98	ROI99	ROE96+	ROE97	ROE98	ROE99
Követők	0,158	0,185	0,183	0,163	0,234	0,279	0,290	0,270	0,175	0,194	0,188	0,172
Lecsúsók	0,216	0,189	0,147	0,031	0,458	0,397	0,308	0,065	0,306	0,193	0,167	0,039
Szürkék	0,041	0,082	0,117	0,115	0,075	0,151	0,210	0,174	0,042	0,085	0,122	0,118
Gyengék	0,056	0,067	-0,021	-0,015	0,091	0,115	-0,017	-0,010	0,068	0,074	-0,018	-0,018
Vesztesek	0,043	0,070	-0,025	-0,225	0,077	0,107	-0,043	-0,424	0,051	0,080	-0,008	-0,107
Vezetők	0,263	0,280	0,238	0,220	0,430	0,384	0,294	0,260	0,250	0,320	0,281	0,257
Outlier	-0,374	-0,583	-0,138	0,027	-4,120	-5,951	-0,727	0,120	-0,396	-0,555	-0,138	0,027
<b>Összesen</b>	<b>0,097</b>	<b>0,113</b>	<b>0,093</b>	<b>0,061</b>	<b>0,087</b>	<b>0,101</b>	<b>0,158</b>	<b>0,097</b>	<b>0,120</b>	<b>0,121</b>	<b>0,102</b>	<b>0,072</b>
Klaszter	ROA96+	ROA97	ROA98	ROA99	Bfed96	Bfed97	Bfed98	Bfed99	Nfed96	Nfed97	Nfed98	Nfed99
Követők	0,120	0,135	0,131	0,117	0,136	0,130	0,132	0,118	0,114	0,124	0,119	0,101
Lecsúsók	0,158	0,124	0,103	0,023	0,140	0,110	0,093	0,028	0,108	0,096	0,046	-0,007
Szürkék	0,035	0,058	0,078	0,074	0,030	0,046	0,072	0,076	-0,006	0,055	0,066	0,066
Gyengék	0,030	0,040	-0,009	-0,002	0,018	0,033	0,001	0,004	0,008	0,030	-0,007	0,010
Vesztesek	0,030	0,043	-0,014	-0,077	0,041	0,051	-0,013	-0,163	0,028	0,045	-0,004	-0,189
Vezetők	0,216	0,202	0,169	0,161	0,256	0,298	0,271	0,281	0,231	0,271	0,260	0,259
Outlier	-0,312	-0,469	-0,111	0,026	-0,871	-1,693	-0,265	0,039	-0,865	-1,560	-1,801	0,290
<b>Összesen</b>	<b>0,070</b>	<b>0,076</b>	<b>0,066</b>	<b>0,049</b>	<b>0,060</b>	<b>0,048</b>	<b>0,067</b>	<b>0,052</b>	<b>0,037</b>	<b>0,047</b>	<b>0,023</b>	<b>0,044</b>
Klaszter	EPS96*	EPS97*	EPS98*	EPS99*	WCTR96+	WCTR97	WCTR98	WCTR99	FCTR98*	FCTR99*	TRIC98	TRIC99
Követők	0,703	1,012	1,136	0,973	0,192	0,156	0,167	0,162	0,572	0,597	1,556	1,477
Lecsúsók	0,465	0,551	0,437	0,026	0,274	0,218	0,282	0,322	0,397	0,509	1,776	1,317
Szürkék	0,083	0,183	0,241	0,241	0,034	0,064	0,089	0,058	0,491	0,480	1,879	1,872
Gyengék	0,092	0,126	-0,076	0,033	0,126	0,140	0,113	0,118	0,238	0,276	3,567	3,050
Vesztesek	0,043	0,184	0,038	-0,229	0,375	0,243	0,298	0,382	0,392	0,466	1,387	1,467
Vezetők	0,480	0,735	0,784	0,892	0,362	0,142	0,142	0,133	1,004	1,029	0,885	0,847
Outlier	-0,626	-1,243	-1,018	0,148	1,243	1,360	0,605	0,508	0,365	0,318	0,522	0,714
<b>Összesen</b>	<b>0,282</b>	<b>0,402</b>	<b>0,370</b>	<b>0,303</b>	<b>0,186</b>	<b>0,167</b>	<b>0,169</b>	<b>0,171</b>	<b>0,440</b>	<b>0,476</b>	<b>2,122</b>	<b>1,902</b>

**52 vállalat noplat mutató változása szerint képzett klaszterek magyarázott változóinak átlaga folytatás**

Klaszter	Écsárb96** (44 vállalat)	Écsárb97 (47 vállalat)	Écsárb98 (47vállalat)	Écsárb99 (48 vállalat)	BCFTR96+	BCFTR97	BCFTR98	BCFTR99	FCFTR96+	FCFTR97*	FCFTR98	FCFTR99
Követők	0,059	0,058	0,063	0,073	0,156	0,175	0,180	0,183	-0,084	-0,029	0,014	-0,037
Lecsúszők	0,039	0,041	0,043	0,054	0,171	0,135	0,140	0,081	0,037	-0,196	-0,162	-0,003
Szürkék	0,057	0,065	0,057	0,054	0,076	0,102	0,118	0,119	0,053	-0,037	0,061	0,023
Gyengék	0,038	0,032	0,032	0,032	0,049	0,055	0,024	0,026	-0,043	-0,099	-0,054	0,031
Vesztesek	0,038	0,038	0,033	0,040	0,115	0,079	0,035	-0,102	0,276	-0,130	-0,229	0,071
Vezetők	0,066	0,160	0,168	0,161	0,260	0,382	0,374	0,341	0,037	0,129	0,091	0,048
Outlier	0,107	0,162	0,151	0,072	-0,726	-1,055	-0,694	0,112	-4,009	-0,414	1,039	-0,522
<b>Összesen</b>	<b>0,050</b>	<b>0,054</b>	<b>0,053</b>	<b>0,055</b>	<b>0,088</b>	<b>0,098</b>	<b>0,101</b>	<b>0,098</b>	<b>-0,106</b>	<b>-0,085</b>	<b>-0,013</b>	<b>0,001</b>
Klaszter	Dnop96+	Dnop97*	Dnop98**	Dnop99	Kovfs96+	Kovfs97	Kovfs98*	Kovfs99*	Keszfs96+*	Keszfs97*	Keszfs98	Keszfs99
Követők	0,338	0,477	0,188	0,158	46,3	58,2	59,0	64,8	73,8	60,7	66,1	65,7
Lecsúszők	0,188	0,176	0,475	-0,550	58,5	73,2	76,7	82,9	90,4	102,2	107,8	125,2
Szürkék	-0,129	1,834	3,205	0,342	40,1	59,6	57,1	53,5	40,7	43,3	43,2	48,3
Gyengék	-0,104	0,940	1,781	-0,951	48,8	47,9	40,8	56,5	71,4	66,7	56,2	65,0
Vesztesek	-0,588	13,452	-4,574	-4,669	45,0	93,0	107,3	157,0	112,4	87,0	104,6	118,6
Vezetők	0,624	0,586	0,074	0,095	21,3	66,5	69,5	77,0	124,8	146,2	171,1	168,6
Outlier	-8,263	-1,137	0,862	1,163	371,2	481,6	213,6	95,5	197,0	154,6	297,7	265,6
<b>Összesen</b>	<b>-0,157</b>	<b>1,601</b>	<b>1,124</b>	<b>-0,457</b>	<b>52,7</b>	<b>69,0</b>	<b>63,2</b>	<b>69,4</b>	<b>73,9</b>	<b>71,6</b>	<b>75,8</b>	<b>82,3</b>
Klaszter	M/B96* (32 vállalat)	M/B97* (38 vállalat)	M/B98 (43 vállalat)	M/B99	M/B98M (43 vállalat)	TSR96* (32 vállalat)	TSR99	TSR99M	ROICEQ 99●	ROICCV 99●	ROICEQ 99M●	ROICCV 99M●
Követők	3,897	3,185	1,235	2,015	1,453	1,254	0,794	0,553	0,112	0,102	0,109	0,099
Lecsúszők	2,348	2,286	1,101	1,818	1,578	0,941	0,103	-0,236	0,042	0,023	0,040	0,023
Szürkék	1,229	1,143	0,832	0,875	0,976	0,696	0,108	-0,042	0,228	0,173	0,213	0,166
Gyengék	0,723	0,844	0,573	0,503	0,720	0,055	-0,098	-0,304	-0,030	-0,012	-0,029	-0,012
Vesztesek	1,022	0,599	0,702	0,855	0,820	-0,108	-0,120	-0,162	-0,154	-0,115	-0,125	-0,104
Vezetők	4,972	5,135	3,503	5,196	3,852	1,797	0,913	0,643	0,056	0,054	0,054	0,051
Outlier	6,556	5,127	1,956	10,615	4,471	0,948	5,571	1,875	0,004	0,004	0,003	0,003
<b>Összesen</b>	<b>2,238</b>	<b>2,113</b>	<b>1,048</b>	<b>1,539</b>	<b>1,327</b>	<b>0,700</b>	<b>0,324</b>	<b>0,041</b>	<b>0,077</b>	<b>0,064</b>	<b>0,074</b>	<b>0,062</b>

+ 40 vállalat; ●50 vállalat; \* szignifikancia szint p=0.05;

A klaszterek elemzésekor több általános trend is tetten érhető. Azonban a “szürkék” klaszter vállalataira nem érvényesek a sokaság egészét jellemző trendek. Az eredményráták (noplát, bfed, nfed, EPS) értékei a “lecsúsók” klaszter kivételével 1996-ról 1997-re emelkedtek, majd az 1998-as orosz válság hatására a “szürkék” kivételével folyamatosan csökkentek, és 1999-es értékük a “vezetők” és a “szürkék” kivételével alacsonyabb volt az 1996. évi értéknél. A működési eredményráta növekedési ütemének (dnop) átlagértéke alapján, 1997-t tekintve bázisévnek, a teljes sokaság működési eredménye a termelői árindexszel összehasonlítva reálértékben csökkent. Az orosz válság után a “vezetők”, a “követők” és a “szürkék” klaszter vállalatai érték el reál eredmény (noplát) növekedést, miközben a működési eredményráta csak a “szürkék” csoportjában nőtt.

A hozam mutatók (ROIC, ROI, ROE ROA) értéke valamennyi klaszterben csökkent 1997-1999 között, ami magyarázható az infláció csökkenésével. A fogyasztói árindex az 1997. évi 18.3 % éves átlagszintről 1999-re 10.0 % éves átlagszintre csökkent. A “vezetők” és a “követők” klaszterében a hozam csökkenés elmarad az infláció csökkenési ütemétől, tehát reál értékben hozam növekedést értek el. A “szürkék” csoportjában volt a legnagyobb mértékű a reál hozam (ROIC) növekedés, azonban abszolút értéke csak 1999-ben haladta meg az inflációt. Az egy részvényre jutó nyereség a “szürkék” és a “vezetők” klaszter vállalatainál nőtt.

**Az eredményráták és a hozam mutatók értékei alapján a “vezetők”, a “követők” és a “szürkék” klaszter vállalatai tartozhatnak az értékteremtő, a “lecsúsók”, “gyengék” és “vesztesek” klaszter vállalatai pedig az értékromboló vállalatok közé.**

Az árbevétel arányos működőtőke (WCTR) átlagértékének 1997-1999 közötti csekély mértékű emelkedéséből a követelés és készletállomány kis mértékű emelkedése következnek, ami összefüggésbe lenne a csökkenő ütemű infláció hatásával. Azonban amíg követelések forgási sebessége átlagértékének változása megfelel a működőtőke trendjének, addig a készletek forgási sebessége jelentősen nőtt. A “szürkéknél” a működőtőke árbevételhez viszonyított aránya csökkent, amit alátámaszt a követelések gyorsabb beszedése és a készletállomány viszonylagos szinten tartása. A “szürkék” hatékony működőtőke politikáját a javuló eredmény és hozamráták is tükrözik.

A követelések kezelése a “veszteseknél” a legrosszabb, az orosz válság hatására valószínűleg jelentős befagyott követelésállományt halmoztak fel. A többi klaszter feltehetően az orosz válság miatt bekövetkezett 1-1.5 hetes forgási sebesség növekedésével szemben, e klaszter vállalatainál két hónappal nőtt a beszedési idő.

A készletek forgási sebességében óriási eltérések vannak. Mivel a készletforgás jellemzője egy adott iparágnak, ezért az abszolút értéke nem, csak a trendje alapján érdemes jellemezni a

klasztereket.<sup>4</sup> Azonban az 1998-as orosz válság másként érintette az egyes klaszterek vállalatait, a felhalmozott, eladatlan készletek számviteli kezelésére nem álltak rendelkezésre információk, így a készlet szint változásából sem lehet egyértelmű következtetéseket levonni. A “lecsúszóknak” klaszterének 1998-1999-re bekövetkező nagymértékű eredményráta illetve a hozamráta csökkenését okozhatta a készletkezelési politika is.

*A működőtőkeigény operatív szintű elemei - követelés behajtás, készletforgás - alapján nem lehet elkülöníteni az értékteremtő illetve értékromboló tényezőket. A magas vevőállomány egyértelműen értékromboló tényező, de az adatok alapján az alacsony forgási sebességű követelésállomány nem feltétlenül jelent jobb eredményességet, nagyobb szabad cash-flowt. A működőtőkeigény értékre gyakorolt hatásának az értelmezése további, vállalati belső információkra épülő vizsgálatot igényel.*

A tárgyi eszköz-árbevétel arányának (FCTR) csoportok közti szórása 1998-1999-ben mutat szignifikáns eltérést. A mutató értéke a “szürkék” kivételével minden klaszterben nőtt, ami a tárgyi eszközök romló kihasználtságát jelentheti, amit igazol az árbevételnek az alaptevékenységbe befektetett tőkéhez (TRIC) viszonyított arányának a csökkenése is. Azonban az értékcsökkenés-árbevétel aránya mutató (écsárb) alakulásából következtetni lehet a beruházási tevékenységre. Az értékcsökkenés-árbevétel arányának (écsárb) emelkedése a “követőknel” és a “lecsúszóknál” a beruházási tevékenység aktivitását mutatja. A “vezetők” - 2 elemű - klaszternél az értékcsökkenési leírás csak az egyik vállalatra áll rendelkezésre, de egyéb információk alapján erre a csoportra is intenzív beruházási tevékenység jellemző. A “szürkék” és a “gyengék” vállalataira viszont a beruházási tevékenység hiánya a jellemző. **Az értékcsökkenés-árbevétel operatív szintű mutató változásából nem lehet egyértelmű következtetést levonni a beruházási tevékenység értékre gyakorolt hatásáról. A “vezetők” és a “követők” klaszter vállalatainál beigazolódott a beruházási politika értékre gyakorolt hatása, azonban a „szürkék” és a „lecsúszóknak” klaszter vállalatainál nem.**

A bruttó cash-flow-árbevétel aránya mutató (BCFTR) értéke és változása a működési eredményráta (noplát) értékével és változásával függ össze. A két mutató eltérését az értékcsökkenési leírás és a céltartalék képzés változása okozza.<sup>5</sup> A bruttó cash-flow-árbevétel aránya (BCFTR) a “veszteseknél” jelentősen csökkent (a negatív működési eredmény és valószínűleg a magas vevői

---

<sup>4</sup> Abszolút értékben a “szürkéknel” a legkedvezőbb az értéke, de az ebbe a klaszterbe tartozó vállalatok felénél (áram és idegenforgalom) a készlet szint nagyon alacsony. A “vezetők” legrosszabb készletforgását a Richter Rt. (228 nap) magas készlet szintje okozza.

<sup>5</sup> Bruttó cash-flow = Noplát + értékcsökkenési leírás +/- céltartalék képzés/feloldás

céltartalékképzés miatt); a “lecsúsók” és a “gyengék” klaszternél szintén csökkent, de különböző okokból: az előbbieknél az intenzív beruházási politika melletti egyre alacsonyabb működési eredményből kifolyólag (1999-ben az előző évhez képest átlagban felére csökkent a noplat), az utóbbiaknál a bővítő beruházások hiánya és a működési eredmény nagy mértékű csökkenése miatt. A “követők” és “szürkék” klaszterénél a bruttó cash-flow hányad kis mértékben nőtt; az első csoportnál az intenzív beruházási tevékenység mellett elszámolt értékcsökkenés miatt, a “szürkék” klaszternél a működési eredményhányad és annak növekedése (dnoplat) következtében. A “vezetőknel” a bruttó cash-flow mutató nem értelmezhető, mivel az értékcsökkenési leírás csak a Matáv Rt-re vonatkozóan áll rendelkezésre.

**A bruttó cash-flow-árbevétel aránya mutató (BCFTR) változása tükrözi a működési eredmény és a beruházási politika összességének értékre gyakorolt hatását.**

A vállalatok szabad cash-flow aránya (FCFTR) átlagban javult. A “szürkéknél” a szabad cash-flow arányának javulása a működési eredmény javulásával magyarázható. A “gyengék” szabad cash-flow rátája a befektetési tevékenység hiánya - a működőtőke és a tárgyi eszköz állomány csökkenése - miatt javult. A “lecsúsók” szabad cash-flow aránya az erőteljes beruházási tevékenysége miatt negatív. A “követők” és a “vezetők” klaszterénél a szabad cash-flow csökkenését az intenzív beruházási tevékenység okozta. A “vesztesek” kiemelkedő szabad cash-flow aránya nem magyarázható a többi mutató változásával.<sup>6</sup>

*A szabad cash-flow-árbevétel aránya (FCFTR) mutató alapján a magyar tőzsdei vállalatok körében nem lehet azonosítani az értékteremtő vállalatokat.*

A piaci érték/könyvszerinti érték mutató (M/B) jól tükrözi az 1998-as orosz válság tőzsde árakra gyakorolt hatását: minden klaszternél nagy visszaesés következett be, amelyet a piac 1999-ben többé-kevésbé korrigált. 1999-ben a “veszteseknél” és a “vezetőknel” meghaladta a mutató az 1997-es szintet, de míg a “vezetők” vállalatainak piaci értéke 5.2-szeres volt a könyvszerinti értéknek, addig a “vesztesek” vállalatainál a piaci érték 15%-kal alacsonyabb volt. A “vezetőknel” a részvénykibocsátás és az árfolyamemelkedés egyaránt okozta az M/B mutató növekedését. A “vesztesek” klaszterénél a részvénykibocsátás ellensúlyozta az árfolyam csökkenést. A többi klaszterben az M/B mutató 1999-es értéke rendre alacsonyabb szintet mutatott 1997-hez képest.

**A magyar tőkepiacon a piaci érték/könyvszerinti érték mutató viszonylag jól tükrözi a vállalati teljesítményt. A “vezetők” és a “követők” esetében a működési eredményráta (noplat) és a vele szoros korrelációs kapcsolatban levő hozamráták (ROIC, ROI, ROE, ROA), valamint bruttó cash-flow-árbevétel aránya (BCFTR) mutatókban tükröződő vállalati teljesítmény a piaci árakban is megmutatkozik.**

---

<sup>6</sup> A “vesztesek” klaszter 3 elemű. Az Éptek Rt-nél a működőtőke csökkent a harmadára, a Garagent-Excell Rt-nél a tárgyi eszköz állomány csökkent az ötödére.

A szélsőérték, a Humet Rt. (1998. augusztusáig Horizon-Multiplan Rt.) vizsgált időszak első két évében nyújtotta a legrosszabb teljesítményt. 1998 májusában már a végelszámolással való megszűnés lehetősége is felmerült. 1998 közepén végrehajtott tőkeemelés és vezetőváltás 1999-re meghozta eredményeit. A negatív hozammutatók 1999-re pozitívvá változtak. A működőtőke aránya valamelyest csökkent, de még mindig az árbevétel 50 %-a. Ennek oka a magas készletforgás (266 nap) és a viszonylag magas követelés beszedési idő (90 nap). A tárgyi eszköz kihasználás javult, a bruttó cash-flow a pozitív működési eredménynek köszönhetően 1999-ben már pozitív. A szabad cash-flow azonban, még mindig negatív a magas működőtőke igény miatt. Az 1998-as év adatai nem összehasonlíthatóak a többi évvel, mivel ez a beszámoló az előző évekre vonatkozó mérleg megtisztításokat tartalmazza. A piaci érték/könyvszerinti érték (M/B) és a teljes részvényesi megtérülés mutatók hatalmas értékében, amint az előző fejezetben is utaltam rá a 2000. évi amerikai piacra való belépési lehetőség tükröződik.

**A működési eredményrátán (noplát) alapuló klaszterelemzés igazolta a tárgyi eszköz beruházás értékre gyakorolt hatását, de nem tudta bizonyítani a működőtőke politika közvetlen értékteremtő illetve értékromboló szerepét. Az elkülönített csoportok számviteli alapú mutatókban tükröződő teljesítménye a részvényárakban is megjelenik. A működési eredményráta alapján a “vezetők” és a “követők” vállalatai értékteremtő vállalati stratégiát folytathatnak, a “szürkék” klaszter vállalatainál a számviteli mutatók alapján jelen vannak értéknövelő tényezők - működési eredményráta, követelés és készletgazdálkodás, de a vállalatok piaci megítélésében ez nem tükröződik.**

### **A működési eredményráta és a teljes részvényesi megtérülés mutató alapján létrejött klaszterek összehasonlítása**

A működési eredményráta változásán és a teljes részvényesi megtérülés mutató 1999. évi értékén alapuló klaszterelemzés eredményeinek az összehasonlítása az értékteremtő illetve értékromboló vállalatok egyenkénti azonosítását szolgálja. Az eredmények összevetése azt sugallja, hogy azok a vállalatok termelnek értéket a tulajdonosok számára, melyek eredményrátái, hozam mutatói és bruttó cash-flow arányuk viszonylag magas. (A teljes mátrixon végzett Chi-négyzet próba is ezt igazolta, amit a 10.melléklet szemléltet.) A teljes részvényesi megtérülés mutatón (TSR99) és a működési eredményrátán (noplát) alapuló klaszterelemzések eredményeinek az összevetését az 5.táblázat, a vállalatok klasztertagságát a 11.melléklet tartalmazza.

**táblázat 5: TSR99M és noplát alapján képzett klaszterek összevetése 52 vállalatra**

	NOPLAT								
	Vezetők	Követők	Lecsúszók	Szürkék	Gyengék	Vesztesek	Szélső-érték	Összesen	
TSR99	Kiválók		2					2	
	Jók	2	3	1		1		7	
	Gyengék		5	5	11	5	1	27	
	Roszzak		1	3	2	7	2	15	
	Szélső-érték							1	1
	Összesen	2	11	9	13	13	3	1	52



A működési eredményráta (nóplát) alapján képzett klaszterek közül a “vezetők” 2 vállalata és “követők” 11 vállalata közül 5, a teljes részvényesi megtérülés (TSR99) mutató szerinti legjobb –”kiválók” és “jók” klaszterekbe, a tulajdonosok számára értéket termelő csoportokba tartozik. A “követők” klaszter 5 vállalata a TSR99 szerinti “gyengék” klaszterébe tartozik, 1 vállalat pedig a „rosszak”<sup>7</sup> közé.

A “lecsúszók” közül 1 vállalat tartozik a TSR99 mutató szerinti “jók” klaszterbe, a többi vállalat a “gyengék” és “rosszak” klaszterbe tartozik. Ezeknél a vállalatoknál az egyre rosszabb teljesítmény a részvényárakban is tükröződik.

A “szürkék” vállalatainak a többsége a “gyengék” klaszterbe, kettő vállalat pedig a “rosszak”, a negatív TSR-t nyújtó klaszterbe tartozik. A “szürkék” élvonalába tartozó vállalatok javuló eredmény- és hozamrátáit, gyorsabb követelés behajtását, tárgyi eszköz beruházás politikáját nem értékelte a tőzsde.

A nóplát szerinti “gyengék” és “vesztesek” klaszter vállalatai 1 kivétellel<sup>8</sup> a TSR99 szerinti “gyengék” és “rosszak” klaszter tagjai; Ezeknél a társaságoknál a gyenge vállalati teljesítmény az elméletnek megfelelően a részvényárakban is tükröződik.

**A részvényárfolyamok változása, a vállalatok piaci megítélése közvetett bizonyítékokkal szolgálhat a részvényesi értékmaximalizálás elméletének a magyar tőzsdei vállalatok egy szűk körében történő alkalmazására. Azonban a magyar tőzsdei vállalatok teljes részvényesi megtérülés és működési eredményráta változásán alapuló klaszterelemzéseinek összevetése alapján nem lehet egyértelműen megállapítani az értékteremtő és értékromboló vállalatok körét. A pénzügyi mutatókban tükröződő jó illetve javuló teljesítmény (“vezetők” és “követők”, „szürkék” klaszter) nem minden esetben járt a részvényárfolyamok emelkedésével. A gyenge illetve romló vállalati teljesítmény (“lecsúszók”, “gyengék”, “vesztesek” klaszter) két vállalat kivételével az átlag alatti teljes részvényesi megtérülés változással illetve a részvényárfolyamok csökkenésével párosult, a részvényesek befektetéseinek értéke csökkent.**

A statisztikai vizsgálatok negatív eredményét okozhatta, hogy a TSR mutató alakulását rövid távon a makrogazdasági folyamatok jelentősen befolyásolják. A vizsgált időszak rövidege – mindössze 3 év – az éves szinten számolt TSR mutató torzulását okozza. Az elvégzett vizsgálatok további kutatási lehetőségek irányába mutatnak. Egyrészt a TSR mutató pontosításával (az orosz válság hatásának csökkentésével), másrészt vállalati esettanulmányokra épülő elemzéssel lehetséges, hogy a magyar tőzsdei vállalatok körében is közvetett bizonyítékokat találunk az értékteremtő stratégia létezésére.

---

<sup>7</sup> A MOL Rt. “rosszak” klaszterébe tarozásának az oka, hogy az állam már 1999-ben beavatkozott a gázüzletágba, s a részvényárak zuhanása a befektetők jövőbeni várakozásait tükrözte.

<sup>8</sup> Az Agrimpex Rt. TSR99 mutató szerinti “jók” klaszterbe tartozása nem hozható összefüggésbe a vállalati teljesítménnyel.

## Mellékletek

1.melléklet	Vizsgált pénzügyi mutatószámok
2.melléklet	52 vállalat TSR99 mutató szerinti klaszterelemzésének dendogramja
3.melléklet	52 vállalat TSR99 mutató alapuló klasztertagsága
4.melléklet	TSR99 mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája
5.melléklet	TSR99 mutató alapján képzett klaszterek jellemzői
6.melléklet	52 vállalat noplát mutató szerinti klaszterelemzésének dendogramja
7.melléklet	52 vállalat noplát mutató szerinti klasztertagsága
8.melléklet	Noplát mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája
9.melléklet	Noplát mutató alapján képzett klaszterek jellemzői
10.melléklet	TSR99 és noplát mutató klaszterezésének Chi-négyzet tesztje
11.melléklet	52 vállalat TSR99 és noplát mutató szerinti klasztertagsága

## 1. MELLÉKLET: Vizsgált pénzügyi mutatószámok

### I: Az elemzéshez használt új mutatók:

#### 1. Részvényesi értékmaximalizálás végső mutatója:

Teljes részvényesi megtérülés (TSR) =  $[(\text{részvényárfolyam periódus végén} - \text{részvényárfolyam periódus elején}) + \text{egy törzsrészvényre jutó osztalék}] / [(\text{részvényárfolyam előző periódus végén} - \text{részvényárfolyam előző periódus elején}) + \text{előző periódusban egy törzsrészvényre jutó osztalék}]$

#### 2. Öt makro értékteremtő tényező:

- Értékesítés növekedési üteme (dárbev) = értékesítés nettó árbevétele vizsgált periódusban / értékesítés nettó árbevétele előző periódusban
- Működési eredményráta (noplát) = Működési eredmény / Értékesítés nettó árbevétele
- Működőtőke igény (WCTR) = Működő tőke / Értékesítés nettó árbevétele
- Tárgyi eszköz igény (FCTR) = Nettó tárgyi eszközök / Értékesítés nettó árbevétele
- Fizetett társasági adórata (tax) = Üzemi (üzleti) tevékenység után ténylegesen fizetendő társasági adó / Adózás előtti működési eredmény

#### 3. Hozam és cash-flow mutatók:

- Befektetett tőke megtérülés (ROIC) = Működési eredmény / Alaptevékenységbe befektetett tőke
- Részvénytőke hozama (ROICEQ) = Működési eredmény / Saját tőke piaci értéke
- Működési eredmény / Befektetett források piaci értéke (ROICCV)
- Szabad cash-flow/ Alaptevékenységbe befektetett tőke (FCFIC)
- Szabad cash-flow / Befektetői források (FCFTIC)
- Szabad cash-flow / Értékesítés nettó árbevétele (FCFTR)
- Bruttó cash-flow / Értékesítés nettó árbevétele (BCFTR)
- Bruttó újrabefektetési hányad (FCBCF) = Bruttó befektetés / Bruttó cash-flow
- Szabad cash-flow / Vállalat értéke (FCFCV)
- Szabad cash-flow / Saját tőke piaci értéke (FCFEQ)

#### 4. Egyéb elemzési mutatók:

- Működési eredményráta növekedési üteme (dnop)
- Értékesítés nettó árbevétele / Alaptevékenységbe fektetett tőke (TRIC)
- Működő tőke / Befektetői források (WCTIC)
- Alaptevékenységbe befektetett tőke / Befektetői források (ICTIC)
- Kamatköteles adósság / Befektetői források (loantic)

## II. Hagyományos mutatók

### 1. Jövedelmezőségi mutatók:

- Befektetések hozama (ROI) = Üzemi(üzleti) tevékenység eredménye / Nettó tárgyi eszközök
- Saját tőke hozama (ROE) = Üzemi(üzleti) tevékenység eredménye / Saját tőke
- Eszközök hozama (ROA) = Üzemi(üzleti) tevékenység eredménye / Összes eszköz
- Bruttó fedezet (bfed) = Üzemi(üzleti) tevékenység eredménye / Értékesítés nettó árbevétele
- Nettó fedezet (nfed) = Adózott eredmény / Értékesítés nettó árbevétele
- Egy részvényre jutó nyereség (EPS) = Adózott eredmény / Törzsrészvények száma
- Osztalékfizetési hányad (divr) = Törzsrészvényekre fizetett osztalék / Adózott eredmény
- Egy részvényre jutó osztalék (divs) = Törzsrészvényekre fizetett osztalék / Törzsrészvények száma

### 2. Piaci mutatók:

- Árfolyam / eredmény mutató (P/E) = Részvényárfolyam / Egy részvényre jutó nyereség
- Piaci érték / Könyvszerinti érték mutató (M/B) = (Törzsrészvények száma \* Részvényárfolyam) / Saját tőke könyvszerinti értéke

### 3. Egyéb elemzési mutatók:

- Követelések forgási sebessége (kovfs) = (Követelések / Értékesítés nettó árbevétele) \* 365 nap
- Készletek forgási sebessége (keszfs) = [Készletek / Anyagjellegű ráfordítások (vagy Értékesítés közvetlen költségei)] \* 365 nap
- Értékcsökkenés / Árbevétel (écsárb)

**3. MELLÉKLET: 52 vállalat TSR99 mutatón alapuló klasztertagsága**

Klaszter- tagság	id.	Név	Klaszter- tagság	id.	Név
<b>Gyengék</b>			<b>Kiválók</b>		
1	9	Aranypók	2	2	Égis
1	44	Brau	2	36	Kékkúti
1	11	Csopak	<b>Jók</b>		
1	1	Danubius	3	8	AgrimpeX
1	33	Démász	3	51	Antenna
1	12	Domus	3	29	BC
1	39	Édász	3	3	Graboplast
1	43	Elmű	3	32	Matáv
1	52	Éptek	3	22	Richter
1	13	Eravis	3	26	TVK
1	50	Fevita	<b>Rosszak</b>		
1	25	Fotex	4	41	Báv
1	40	Fűzfő	4	10	BonBon
1	37	Gardénia	4	46	Dédász
1	15	Globus	4	47	Émász
1	17	Human	4	14	Garagent
1	4	Ibusz	4	16	Hungagent
1	45	Kartonpack	4	24	Konzum
1	18	Nitroil	4	31	Mezőgép
1	20	Pannon-Flax	4	42	Mizo
1	28	Pannonplast	4	30	Mol
1	5	Pick	4	19	Novotrade
1	27	Primagáz	4	49	Phylaxia
1	38	Rába	4	21	Skála-Coop
1	34	Synergon	4	6	Styl
1	7	Zalakerámia	4	48	Titász
1	23	Zwack	<b>Outlier</b>		
			5	35	Humet

**7. MELLÉKLET: 52 vállalat noplát mutató szerinti klasztertagsága**

id.	Név	Klaszter -tagság	id.	Név	Klaszter -tagság
<b>Vezetők</b>			<b>Gyengék</b>		
32	Matáv	6	8	Agrimex	4
22	Richter	6	10	BonBon	4
<b>Követők</b>			46	Dédász	4
51	Antenna	1	12	Domus	4
29	BC	1	25	Fotex	4
44	Brau	1	40	Fűzfő	4
1	Danubius	1	15	Globus	4
2	Égis	1	16	Hungagent	4
36	Kékkúti	1	24	Konzum	4
30	Mol	1	42	Mizo	4
28	Pannonplast	1	19	Novotrade	4
27	Primagáz	1	20	Pannon-Flax	4
26	TVK	1	21	Skála-Coop	4
23	Zwack	1	<b>Vesztesek</b>		
<b>Lecsúszók</b>			52	Éptek	5
41	Báv	2	14	Garagent	5
37	Gardénia	2	49	Phylaxia	5
3	Graboplast	2	<b>Outlier</b>		
45	Kartonpack	2	35	Humet	7
31	Mezőgép	2			
18	Nitroil	2			
6	Styl	2			
34	Synergon	2			
7	Zalakerámia	2			
<b>Szürkék</b>					
9	Aranypók	3			
11	Csopak	3			
33	Démász	3			
39	Édász	3			
43	Elmü	3			
47	Émász	3			
13	Eravis	3			
50	Fevita	3			
17	Human	3			
4	Ibusz	3			
5	Pick	3			
38	Rába	3			
48	Titász	3			

**8. MELLÉKLET: Noplat mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája**

VÁLTOZÓK		Négyzet- összeg	df	Négyzetes hiba	F	Szignifikancia szint
<b>dárbev96</b>	Csoportok között	0,424	6	0,071	0,702	0,650
	Csoportokon belül	3,326	33	0,101		
	Összesen	3,751	39			
<b>dárbev97</b>	Csoportok között	0,687	6	0,115	0,357	0,902
	Csoportokon belül	14,431	45	0,321		
	Összesen	15,118	51			
<b>dárbev98</b>	Csoportok között	17,769	6	2,962	0,776	0,593
	Csoportokon belül	171,674	45	3,815		
	Összesen	189,443	51			
<b>dárbev 99</b>	Csoportok között	0,486	6	0,081	2,114	0,070
	Csoportokon belül	1,724	45	0,038		
	Összesen	2,210	51			
<b>noplat96</b>	Csoportok között	1,061	6	0,177	97,361	0,000
	Csoportokon belül	0,082	45	0,002		
	Összesen	1,143	51			
<b>noplat97</b>	Csoportok között	3,230	6	0,538	512,169	0,000
	Csoportokon belül	0,047	45	0,001		
	Összesen	3,277	51			
<b>noplat98</b>	Csoportok között	0,301	6	0,050	47,719	0,000
	Csoportokon belül	0,047	45	0,001		
	Összesen	0,349	51			
<b>noplat99</b>	Csoportok között	0,296	6	0,049	128,408	0,000
	Csoportokon belül	0,017	45	0,000		
	Összesen	0,313	51			
<b>tax96</b>	Csoportok között	0,148	6	0,025	1,071	0,394
	Csoportokon belül	1,034	45	0,023		
	Összesen	1,182	51			
<b>tax97</b>	Csoportok között	421,069	6	70,178	3,435	0,007
	Csoportokon belül	919,351	45	20,430		
	Összesen	1340,419	51			
<b>tax98</b>	Csoportok között	2,854	6	0,476	0,619	0,714
	Csoportokon belül	34,601	45	0,769		
	Összesen	37,455	51			
<b>tax99</b>	Csoportok között	65,104	6	10,851	0,827	0,555
	Csoportokon belül	590,111	45	13,114		
	Összesen	655,215	51			
<b>ROIC96</b>	Csoportok között	0,434	6	0,072	12,240	0,000
	Csoportokon belül	0,195	33	0,006		
	Összesen	0,629	39			
<b>ROIC97</b>	Csoportok között	0,695	6	0,116	21,305	0,000
	Csoportokon belül	0,244	45	0,005		
	Összesen	0,939	51			
<b>ROIC98</b>	Csoportok között	0,427	6	0,071	8,654	0,000
	Csoportokon belül	0,370	45	0,008		
	Összesen	0,797	51			

**Noplat mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája folytatás**

<b>VALTOZÓK</b>		<b>Négyzet-összeg</b>	<b>df</b>	<b>Négyzetes hiba</b>	<b>F</b>	<b>Szignifikancia szint</b>
<b>ROIC99</b>	Csoportok között	0,532	6	0,089	15,700	0,000
	Csoportokon belül	0,254	45	0,006		
	Összesen	0,786	51			
<b>ROI96</b>	Csoportok között	18,973	6	3,162	102,855	0,000
	Csoportokon belül	1,015	33	0,031		
	Összesen	19,988	39			
<b>ROI97</b>	Csoportok között	37,966	6	6,328	230,172	0,000
	Csoportokon belül	1,237	45	0,027		
	Összesen	39,203	51			
<b>ROI98</b>	Csoportok között	1,767	6	0,295	7,112	0,000
	Csoportokon belül	1,864	45	0,041		
	Összesen	3,631	51			
<b>ROI99</b>	Csoportok között	1,433	6	0,239	9,761	0,000
	Csoportokon belül	1,101	45	0,024		
	Összesen	2,534	51			
<b>ROE96</b>	Csoportok között	0,645	6	0,108	6,121	0,000
	Csoportokon belül	0,580	33	0,018		
	Összesen	1,225	39			
<b>ROE97</b>	Csoportok között	0,693	6	0,115	18,847	0,000
	Csoportokon belül	0,276	45	0,006		
	Összesen	0,968	51			
<b>ROE98</b>	Csoportok között	0,472	6	0,079	8,020	0,000
	Csoportokon belül	0,441	45	0,010		
	Összesen	0,913	51			
<b>ROE99</b>	Csoportok között	0,420	6	0,070	12,492	0,000
	Csoportokon belül	0,252	45	0,006		
	Összesen	0,672	51			
<b>ROA96</b>	Csoportok között	0,276	6	0,046	17,788	0,000
	Csoportokon belül	0,085	33	0,003		
	Összesen	0,361	39			
<b>ROA97</b>	Csoportok között	0,413	6	0,069	28,519	0,000
	Csoportokon belül	0,109	45	0,002		
	Összesen	0,522	51			
<b>ROA98</b>	Csoportok között	0,205	6	0,034	11,270	0,000
	Csoportokon belül	0,136	45	0,003		
	Összesen	0,341	51			
<b>ROA99</b>	Csoportok között	0,171	6	0,029	22,170	0,000
	Csoportokon belül	0,058	45	0,001		
	Összesen	0,229	51			
<b>bfed96</b>	Csoportok között	1,101	6	0,183	89,050	0,000
	Csoportokon belül	0,093	45	0,002		
	Összesen	1,194	51			
<b>bfed97</b>	Csoportok között	3,268	6	0,545	460,830	0,000
	Csoportokon belül	0,053	45	0,001		
	Összesen	3,321	51			
<b>bfed98</b>	Csoportok között	0,322	6	0,054	40,054	0,000
	Csoportokon belül	0,060	45	0,001		
	Összesen	0,382	51			



**Noplat mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája folytatás**

<b>VÁLTOZÓK</b>		<b>Négyzet-összeg</b>	<b>df</b>	<b>Négyzetes hiba</b>	<b>F</b>	<b>Szignifikancia szint</b>
<b>bfed99</b>	Csoportok között	0,334	6	0,056	98,198	0,000
	Csoportokon belül	0,025	45	0,001		
	Összesen	0,359	51			
<b>nfed96</b>	Csoportok között	1,035	6	0,172	49,612	0,000
	Csoportokon belül	0,156	45	0,003		
	Összesen	1,191	51			
<b>nfed97</b>	Csoportok között	2,775	6	0,462	141,841	0,000
	Csoportokon belül	0,147	45	0,003		
	Összesen	2,921	51			
<b>nfed98</b>	Csoportok között	3,586	6	0,598	129,809	0,000
	Csoportokon belül	0,207	45	0,005		
	Összesen	3,793	51			
<b>nfed99</b>	Csoportok között	0,397	6	0,066	31,144	0,000
	Csoportokon belül	0,096	45	0,002		
	Összesen	0,493	51			
<b>EPS96</b>	Csoportok között	4,313	6	0,719	2,313	0,050
	Csoportokon belül	13,986	45	0,311		
	Összesen	18,300	51			
<b>EPS97</b>	Csoportok között	8,981	6	1,497	2,463	0,038
	Csoportokon belül	27,351	45	0,608		
	Összesen	36,333	51			
<b>EPS98</b>	Csoportok között	11,905	6	1,984	2,762	0,023
	Csoportokon belül	32,330	45	0,718		
	Összesen	44,235	51			
<b>EPS99</b>	Csoportok között	8,201	6	1,367	2,906	0,018
	Csoportokon belül	21,161	45	0,470		
	Összesen	29,362	51			
<b>WCTR96</b>	Csoportok között	1,488	6	0,248	15,824	0,000
	Csoportokon belül	0,517	33	0,016		
	Összesen	2,005	39			
<b>WCTR97</b>	Csoportok között	1,612	6	0,269	19,934	0,000
	Csoportokon belül	0,607	45	0,013		
	Összesen	2,219	51			
<b>WCTR98</b>	Csoportok között	0,482	6	0,080	4,869	0,001
	Csoportokon belül	0,743	45	0,017		
	Összesen	1,225	51			
<b>WCTR99</b>	Csoportok között	0,660	6	0,110	6,172	0,000
	Csoportokon belül	0,802	45	0,018		
	Összesen	1,461	51			
<b>FCTR96</b>	Csoportok között	0,902	6	0,150	0,780	0,592
	Csoportokon belül	6,360	33	0,193		
	Összesen	7,262	39			
<b>FCTR97</b>	Csoportok között	1,460	6	0,243	1,773	0,126
	Csoportokon belül	6,176	45	0,137		
	Összesen	7,636	51			
<b>FCTR98</b>	Csoportok között	1,420	6	0,237	2,740	0,023
	Csoportokon belül	3,888	45	0,086		
	Összesen	5,308	51			

**Noplat mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája folytatás**

<b>VÁLTOZÓK</b>		<b>Négyzet-összeg</b>	<b>df</b>	<b>Négyzetes hiba</b>	<b>F</b>	<b>Szignifikancia szint</b>
<b>FCR99</b>	Csoportok között	1,330	6	0,222	3,069	0,013
	Csoportokon belül	3,251	45	0,072		
	Összesen	4,581	51			
<b>loantic96</b>	Csoportok között	0,120	6	0,020	0,269	0,947
	Csoportokon belül	2,075	28	0,074		
	Összesen	2,194	34			
<b>loantic97</b>	Csoportok között	0,122	6	0,020	0,380	0,887
	Csoportokon belül	1,929	36	0,054		
	Összesen	2,051	42			
<b>loantic98</b>	Csoportok között	0,096	6	0,016	0,341	0,911
	Csoportokon belül	1,920	41	0,047		
	Összesen	2,016	47			
<b>loantic99</b>	Csoportok között	0,141	6	0,024	0,468	0,828
	Csoportokon belül	2,112	42	0,050		
	Összesen	2,253	48			
<b>FCFTIC96</b>	Csoportok között	2,652	6	0,442	5,193	0,001
	Csoportokon belül	2,808	33	0,085		
	Összesen	5,460	39			
<b>FCFTIC97</b>	Csoportok között	0,633	6	0,105	0,785	0,586
	Csoportokon belül	6,047	45	0,134		
	Összesen	6,679	51			
<b>FCFTIC98</b>	Csoportok között	1,207	6	0,201	3,243	0,010
	Csoportokon belül	2,791	45	0,062		
	Összesen	3,998	51			
<b>FCFTIC99</b>	Csoportok között	0,230	6	0,038	1,487	0,204
	Csoportokon belül	1,162	45	0,026		
	Összesen	1,392	51			
<b>FCFIC96</b>	Csoportok között	3,343	6	0,557	3,140	0,015
	Csoportokon belül	5,856	33	0,177		
	Összesen	9,199	39			
<b>FCFIC97</b>	Csoportok között	0,750	6	0,125	0,800	0,575
	Csoportokon belül	7,028	45	0,156		
	Összesen	7,777	51			
<b>FCFIC98</b>	Csoportok között	1,493	6	0,249	3,005	0,015
	Csoportokon belül	3,725	45	0,083		
	Összesen	5,217	51			
<b>FCFIC99</b>	Csoportok között	0,546	6	0,091	1,891	0,103
	Csoportokon belül	2,166	45	0,048		
	Összesen	2,712	51			
<b>MB96</b>	Csoportok között	81,495	6	13,582	3,219	0,018
	Csoportokon belül	105,494	25	4,220		
	Összesen	186,989	31			
<b>MB97</b>	Csoportok között	64,026	6	10,671	2,641	0,035
	Csoportokon belül	125,268	31	4,041		
	Összesen	189,293	37			
<b>MB98</b>	Csoportok között	16,437	6	2,740	5,945	0,000
	Csoportokon belül	16,590	36	0,461		
	Összesen	33,028	42			

**Noplat mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája folytatás**

<b>VALTOZÓK</b>		<b>Négyzet-összeg</b>	<b>df</b>	<b>Négyzetes hiba</b>	<b>F</b>	<b>Szignifikancia szint</b>
<b>MB99</b>	Csoportok között	132,707	6	22,118	37,364	0,000
	Csoportokon belül	26,638	45	0,592		
	Összesen	159,345	51			
<b>MB98M</b>	Csoportok között	29,029	6	4,838	9,466	0,000
	Csoportokon belül	18,400	36	0,511		
	Összesen	47,430	42			
<b>TSR96</b>	Csoportok között	9,076	6	1,513	3,000	0,024
	Csoportokon belül	12,607	25	0,504		
	Összesen	21,683	31			
<b>TSR97</b>	Csoportok között	2,084	6	0,347	1,070	0,401
	Csoportokon belül	10,062	31	0,325		
	Összesen	12,146	37			
<b>TSR98</b>	Csoportok között	0,545	6	0,091	0,751	0,612
	Csoportokon belül	4,354	36	0,121		
	Összesen	4,899	42			
<b>TSR99</b>	Csoportok között	34,606	6	5,768	19,768	0,000
	Csoportokon belül	13,129	45	0,292		
	Összesen	47,736	51			
<b>TSR98M</b>	Csoportok között	0,445	6	0,074	0,971	0,459
	Csoportokon belül	2,746	36	0,076		
	Összesen	3,191	42			
<b>TSR99M</b>	Csoportok között	9,426	6	1,571	12,094	0,000
	Csoportokon belül	5,845	45	0,130		
	Összesen	15,271	51			
<b>dnop96</b>	Csoportok között	69,590	6	11,598	17,019	0,000
	Csoportokon belül	22,489	33	0,681		
	Összesen	92,079	39			
<b>dnop97</b>	Csoportok között	469,498	6	78,250	2,648	0,028
	Csoportokon belül	1329,974	45	29,555		
	Összesen	1799,472	51			
<b>dnop98</b>	Csoportok között	175,014	6	29,169	1,260	0,295
	Csoportokon belül	1041,722	45	23,149		
	Összesen	1216,736	51			
<b>dnop99</b>	Csoportok között	72,165	6	12,028	6,641	0,000
	Csoportokon belül	81,501	45	1,811		
	Összesen	153,666	51			
<b>kovfs96</b>	Csoportok között	106627,780	6	17771,297	8,805	0,000
	Csoportokon belül	90826,456	45	2018,366		
	Összesen	197454,236	51			
<b>kovfs97</b>	Csoportok között	180378,997	6	30063,166	15,265	0,000
	Csoportokon belül	88626,612	45	1969,480		
	Összesen	269005,610	51			
<b>kovfs98</b>	Csoportok között	37350,802	6	6225,134	3,032	0,014
	Csoportokon belül	92397,409	45	2053,276		
	Összesen	129748,212	51			
<b>kovfs99</b>	Csoportok között	31108,116	6	5184,686	2,532	0,034
	Csoportokon belül	92140,621	45	2047,569		
	Összesen	123248,737	51			

**Noplat mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája folytatás**

VÁLTOZÓK		Négyzet-összeg	df	Négyzetes hiba	F	Szignifikancia szint
<b>FCFTR96</b>	Csoportok között	15,825	6	2,637	77,264	0,000
	Csoportokon belül	1,126	33	0,034		
	Összesen	16,951	39			
<b>FCFTR97</b>	Csoportok között	0,383	6	0,064	1,032	0,417
	Csoportokon belül	2,786	45	0,062		
	Összesen	3,169	51			
<b>FCFTR98</b>	Csoportok között	1,569	6	0,261	12,636	0,000
	Csoportokon belül	0,931	45	0,021		
	Összesen	2,500	51			
<b>FCFTR99</b>	Csoportok között	0,326	6	0,054	2,951	0,016
	Csoportokon belül	0,830	45	0,018		
	Összesen	1,156	51			
<b>BCFTR96</b>	Csoportok között	0,803	6	0,134	52,968	0,000
	Csoportokon belül	0,083	33	0,003		
	Összesen	0,886	39			
<b>BCFTR97</b>	Csoportok között	1,594	6	0,266	113,228	0,000
	Csoportokon belül	0,106	45	0,002		
	Összesen	1,699	51			
<b>BCFTR98</b>	Csoportok között	0,956	6	0,159	68,338	0,000
	Csoportokon belül	0,105	45	0,002		
	Összesen	1,061	51			
<b>BCFTR99</b>	Csoportok között	0,393	6	0,066	26,233	0,000
	Csoportokon belül	0,112	45	0,002		
	Összesen	0,506	51			
<b>FCBCF96</b>	Csoportok között	167,211	6	27,868	0,423	0,859
	Csoportokon belül	2176,573	33	65,957		
	Összesen	2343,784	39			
<b>FCBCF97</b>	Csoportok között	106844,494	6	17807,416	0,481	0,819
	Csoportokon belül	1665453,034	45	37010,067		
	Összesen	1772297,528	51			
<b>FCBCF98</b>	Csoportok között	335,093	6	55,849	1,106	0,374
	Csoportokon belül	2272,757	45	50,506		
	Összesen	2607,850	51			
<b>FCBCF99</b>	Csoportok között	184,699	6	30,783	1,647	0,156
	Csoportokon belül	840,976	45	18,688		
	Összesen	1025,675	51			
<b>TRIC96</b>	Csoportok között	14,548	6	2,425	1,358	0,261
	Csoportokon belül	58,938	33	1,786		
	Összesen	73,487	39			
<b>TRIC97</b>	Csoportok között	13,828	6	2,305	2,248	0,056
	Csoportokon belül	46,144	45	1,025		
	Összesen	59,972	51			
<b>TRIC98</b>	Csoportok között	39,752	6	6,625	3,663	0,005
	Csoportokon belül	81,391	45	1,809		
	Összesen	121,143	51			
<b>TRIC99</b>	Csoportok között	26,404	6	4,401	4,899	0,001
	Csoportokon belül	40,422	45	0,898		
	Összesen	66,826	51			

**Noplat mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája folytatás**

<b>VÁLTOZÓK</b>		<b>Négyzet-összeg</b>	<b>df</b>	<b>Négyzetes hiba</b>	<b>F</b>	<b>Szignifikancia szint</b>
<b>Keszfs96</b>	Csoportok között	31130,839	6	5188,473	3,038	0,018
	Csoportokon belül	56361,342	33	1707,919		
	Összesen	87492,181	39			
<b>keszfs97</b>	Csoportok között	39223,300	6	6537,217	3,105	0,012
	Csoportokon belül	94737,414	45	2105,276		
	Összesen	133960,714	51			
<b>keszfs98</b>	Csoportok között	98975,594	6	16495,932	6,992	0,000
	Csoportokon belül	106170,676	45	2359,348		
	Összesen	205146,270	51			
<b>keszfs99</b>	Csoportok között	91018,217	6	15169,703	5,546	0,000
	Csoportokon belül	123079,296	45	2735,095		
	Összesen	214097,514	51			
<b>PE96</b>	Csoportok között	3751,020	6	625,170	1,527	0,210
	Csoportokon belül	10236,914	25	409,477		
	Összesen	13987,933	31			
<b>PE97</b>	Csoportok között	8909,190	6	1484,865	6,344	0,000
	Csoportokon belül	7256,323	31	234,075		
	Összesen	16165,512	37			
<b>PE98</b>	Csoportok között	16969,198	6	2828,200	0,685	0,663
	Csoportokon belül	148693,700	36	4130,381		
	Összesen	165662,898	42			
<b>PE99</b>	Csoportok között	40490,283	6	6748,381	0,923	0,487
	Csoportokon belül	328883,195	45	7308,515		
	Összesen	369373,478	51			
<b>PE98M</b>	Csoportok között	27930,026	6	4655,004	0,667	0,676
	Csoportokon belül	251140,738	36	6976,132		
	Összesen	279070,764	42			
<b>WCTIC96</b>	Csoportok között	0,351	6	0,058	1,234	0,314
	Csoportokon belül	1,564	33	0,047		
	Összesen	1,915	39			
<b>WCTIC97</b>	Csoportok között	0,310	6	0,052	1,490	0,203
	Csoportokon belül	1,561	45	0,035		
	Összesen	1,871	51			
<b>WCTIC98</b>	Csoportok között	0,340	6	0,057	1,624	0,163
	Csoportokon belül	1,570	45	0,035		
	Összesen	1,909	51			
<b>WCTIC99</b>	Csoportok között	0,367	6	0,061	1,670	0,150
	Csoportokon belül	1,649	45	0,037		
	Összesen	2,016	51			
<b>ICTIC96</b>	Csoportok között	0,015	6	0,002	0,214	0,970
	Csoportokon belül	0,379	33	0,011		
	Összesen	0,394	39			
<b>ICTIC97</b>	Csoportok között	0,049	6	0,008	0,495	0,808
	Csoportokon belül	0,747	45	0,017		
	Összesen	0,796	51			
<b>ICTIC98</b>	Csoportok között	0,021	6	0,004	0,251	0,956
	Csoportokon belül	0,628	45	0,014		
	Összesen	0,649	51			

**Noplat mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája folytatás**

<b>VALTOZÓK</b>		<b>Négyzet-összeg</b>	<b>df</b>	<b>Négyzetes hiba</b>	<b>F</b>	<b>Szignifikancia szint</b>
<b>ICTIC99</b>	Csoportok között	0,262	6	0,044	2,275	0,053
	Csoportokon belül	0,864	45	0,019		
	Összesen	1,126	51			
<b>DIVR96</b>	Csoportok között	0,303	6	0,051	1,031	0,418
	Csoportokon belül	2,207	45	0,049		
	Összesen	2,511	51			
<b>DIVR97</b>	Csoportok között	0,317	6	0,053	0,685	0,663
	Csoportokon belül	3,470	45	0,077		
	Összesen	3,787	51			
<b>DIVR98</b>	Csoportok között	1,967	6	0,328	1,674	0,149
	Csoportokon belül	8,809	45	0,196		
	Összesen	10,775	51			
<b>DIVR99</b>	Csoportok között	3,134	6	0,522	0,528	0,784
	Csoportokon belül	44,481	45	0,988		
	Összesen	47,615	51			
<b>DIVS96</b>	Csoportok között	0,180	6	0,030	1,415	0,230
	Csoportokon belül	0,952	45	0,021		
	Összesen	1,132	51			
<b>DIVS97</b>	Csoportok között	0,249	6	0,042	1,725	0,137
	Csoportokon belül	1,084	45	0,024		
	Összesen	1,333	51			
<b>DIVS98</b>	Csoportok között	0,506	6	0,084	2,415	0,042
	Csoportokon belül	1,572	45	0,035		
	Összesen	2,078	51			
<b>DIVS99</b>	Csoportok között	0,452	6	0,075	1,938	0,095
	Csoportokon belül	1,749	45	0,039		
	Összesen	2,201	51			
<b>Écsárb96</b>	Csoportok között	0,008	6	0,001	1,120	0,370
	Csoportokon belül	0,044	37	0,001		
	Összesen	0,052	43			
<b>Écsárb97</b>	Csoportok között	0,032	6	0,005	4,304	0,002
	Csoportokon belül	0,050	40	0,001		
	Összesen	0,082	46			
<b>Écsárb98</b>	Csoportok között	0,031	6	0,005	5,825	0,000
	Csoportokon belül	0,035	40	0,001		
	Összesen	0,066	46			
<b>Écsárb99</b>	Csoportok között	0,021	6	0,004	4,051	0,003
	Csoportokon belül	0,036	41	0,001		
	Összesen	0,057	47			
<b>ROICEQ96</b>	Csoportok között	0,035	6	0,006	0,479	0,817
	Csoportokon belül	0,307	25	0,012		
	Összesen	0,342	31			
<b>ROICEQ97</b>	Csoportok között	0,040	6	0,007	0,958	0,470
	Csoportokon belül	0,215	31	0,007		
	Összesen	0,254	37			
<b>ROICEQ98</b>	Csoportok között	0,380	6	0,063	1,696	0,150
	Csoportokon belül	1,343	36	0,037		
	Összesen	1,722	42			

**Noplat mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája folytatás**

<b>VALTOZOK</b>		<b>Négyzet-összeg</b>	<b>df</b>	<b>Négyzetes hiba</b>	<b>F</b>	<b>Szignifikancia szint</b>
<b>ROICEQ99</b>	Csoportok között	0,623	6	0,104	5,130	0,000
	Csoportokon belül	0,871	43	0,020		
	Összesen	1,494	49			
<b>ROICEQ98M</b>	Csoportok között	0,351	6	0,059	1,974	0,095
	Csoportokon belül	1,068	36	0,030		
	Összesen	1,420	42			
<b>ROICEQ99M</b>	Csoportok között	0,527	6	0,088	4,756	0,001
	Csoportokon belül	0,794	43	0,018		
	Összesen	1,321	49			
<b>ROICCV96</b>	Csoportok között	0,036	6	0,006	0,865	0,534
	Csoportokon belül	0,172	25	0,007		
	Összesen	0,208	31			
<b>ROICCV97</b>	Csoportok között	0,035	6	0,006	1,151	0,357
	Csoportokon belül	0,156	31	0,005		
	Összesen	0,190	37			
<b>ROICCV98</b>	Csoportok között	0,320	6	0,053	1,704	0,148
	Csoportokon belül	1,125	36	0,031		
	Összesen	1,445	42			
<b>ROICCV99</b>	Csoportok között	0,352	6	0,059	5,085	0,001
	Csoportokon belül	0,496	43	0,012		
	Összesen	0,848	49			
<b>ROICCV98M</b>	Csoportok között	0,284	6	0,047	1,866	0,114
	Csoportokon belül	0,914	36	0,025		
	Összesen	1,198	42			
<b>ROICCV99M</b>	Csoportok között	0,321	6	0,053	4,576	0,001
	Csoportokon belül	0,502	43	0,012		
	Összesen	0,823	49			
<b>FCFCV96</b>	Csoportok között	0,269	6	0,045	0,747	0,617
	Csoportokon belül	1,497	25	0,060		
	Összesen	1,765	31			
<b>FCFCV97</b>	Csoportok között	0,438	6	0,073	0,839	0,550
	Csoportokon belül	2,699	31	0,087		
	Összesen	3,138	37			
<b>FCFCV98</b>	Csoportok között	0,744	6	0,124	1,397	0,243
	Csoportokon belül	3,195	36	0,089		
	Összesen	3,939	42			
<b>FCFCV99</b>	Csoportok között	0,117	6	0,019	0,402	0,874
	Csoportokon belül	2,081	43	0,048		
	Összesen	2,198	49			
<b>FCFCV98M</b>	Csoportok között	0,700	6	0,117	1,528	0,197
	Csoportokon belül	2,747	36	0,076		
	Összesen	3,447	42			
<b>FCFCV99M</b>	Csoportok között	0,099	6	0,017	0,380	0,888
	Csoportokon belül	1,873	43	0,044		
	Összesen	1,973	49			
<b>FCFEQ96</b>	Csoportok között	0,448	6	0,075	0,689	0,660
	Csoportokon belül	2,707	25	0,108		
	Összesen	3,154	31			

**Noplat mutató alapján képzett klaszterek ANOVA táblája folytatás**

VÁLTOZÓK		Négyzet-összeg	df	Négyzetes hiba	F	Szignifikancia szint
<b>FCFEQ97</b>	Csoportok között	0,658	6	0,110	0,520	0,789
	Csoportokon belül	6,533	31	0,211		
	Összesen	7,191	37			
<b>FCFEQ98</b>	Csoportok között	1,349	6	0,225	0,746	0,616
	Csoportokon belül	10,843	36	0,301		
	Összesen	12,192	42			
<b>FCFEQ99</b>	Csoportok között	0,226	6	0,038	0,180	0,981
	Csoportokon belül	8,982	43	0,209		
	Összesen	9,207	49			
<b>FCFEQ98M</b>	Csoportok között	1,120	6	0,187	0,890	0,513
	Csoportokon belül	7,554	36	0,210		
	Összesen	8,674	42			
<b>FCFEQ99M</b>	Csoportok között	0,147	6	0,025	0,169	0,984
	Csoportokon belül	6,266	43	0,146		
	Összesen	6,413	49			



9. MELLÉKLET: Noplat mutató alapján képzett klaszterek jellemzői

Változók	Klaszter	N	Átlag	Szórás	Minimum	Maximum
dárbev96	1	9	0,393	0,428	0,060	1,479
	2	7	0,194	0,158	0,004	0,402
	3	9	0,256	0,246	-0,184	0,736
	4	12	0,172	0,334	-0,496	0,804
	5	1	0,021 ,		0,021	0,021
	6	1	0,370 ,		0,370	0,370
	7	1	-0,038 ,		-0,038	-0,038
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>0,240</b>	<b>0,310</b>	<b>-0,496</b>	<b>1,479</b>
dárbev97	1	11	0,472	0,502	0,099	1,878
	2	9	0,643	0,838	-0,221	2,349
	3	13	0,351	0,267	-0,181	0,762
	4	13	0,374	0,612	-0,029	2,331
	5	3	0,364	0,688	-0,138	1,148
	6	2	0,346	0,076	0,292	0,400
	7	1	0,100 ,		0,100	0,100
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,429</b>	<b>0,544</b>	<b>-0,221</b>	<b>2,349</b>
dárbev98	1	11	0,135	0,149	-0,134	0,397
	2	9	0,317	0,412	-0,119	1,203
	3	13	0,174	0,088	0,000	0,332
	4	13	1,522	3,763	-0,366	13,868
	5	3	0,073	0,074	0,026	0,157
	6	2	0,242	0,267	0,053	0,431
	7	1	-0,118 ,		-0,118	-0,118
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,518</b>	<b>1,927</b>	<b>-0,366</b>	<b>13,868</b>
dárbev 99	1	11	0,133	0,103	-0,031	0,328
	2	9	0,074	0,292	-0,164	0,761
	3	13	0,094	0,138	-0,102	0,379
	4	13	-0,061	0,221	-0,594	0,193
	5	3	-0,204	0,239	-0,477	-0,033
	6	2	0,146	0,091	0,082	0,210
	7	1	0,128 ,		0,128	0,128
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,046</b>	<b>0,208</b>	<b>-0,594</b>	<b>0,761</b>
noplat96	1	11	0,119	0,043	0,036	0,203
	2	9	0,125	0,053	0,055	0,215
	3	13	0,023	0,051	-0,063	0,098
	4	13	0,015	0,026	-0,056	0,045
	5	3	0,032	0,028	0,003	0,058
	6	2	0,254	0,010	0,246	0,261
	7	1	-0,871 ,		-0,871	-0,871
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,051</b>	<b>0,150</b>	<b>-0,871</b>	<b>0,261</b>
noplat97	1	11	0,115	0,034	0,058	0,172
	2	9	0,098	0,050	0,037	0,190
	3	13	0,041	0,022	0,004	0,066
	4	13	0,031	0,025	-0,005	0,081
	5	3	0,040	0,035	0,000	0,062
	6	2	0,298	0,010	0,290	0,305
	7	1	-1,693 ,		-1,693	-1,693
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,040</b>	<b>0,253</b>	<b>-1,693</b>	<b>0,305</b>

<b>noplat98</b>	1	11	0,114	0,036	0,063	0,179
	2	9	0,086	0,040	0,037	0,164
	3	13	0,062	0,011	0,043	0,076
	4	13	-0,002	0,027	-0,061	0,043
	5	3	-0,013	0,068	-0,092	0,030
	6	2	0,273	0,047	0,240	0,306
	7	1	-0,265 ,		-0,265	-0,265
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,059</b>	<b>0,083</b>	<b>-0,265</b>	<b>0,306</b>
<b>noplat99</b>	1	11	0,106	0,024	0,071	0,151
	2	9	0,025	0,013	0,000	0,038
	3	13	0,064	0,013	0,035	0,082
	4	13	0,002	0,020	-0,049	0,027
	5	3	-0,162	0,025	-0,192	-0,147
	6	2	0,261	0,045	0,229	0,293
	7	1	0,038 ,		0,038	0,038
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,044</b>	<b>0,078</b>	<b>-0,192</b>	<b>0,293</b>
<b>tax96</b>	1	11	0,168	0,124	-0,003	0,307
	2	9	0,126	0,104	0,000	0,284
	3	13	0,127	0,166	-0,063	0,396
	4	13	0,043	0,186	-0,359	0,303
	5	3	0,175	0,158	0,000	0,309
	6	2	0,008	0,011	0,000	0,015
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,110</b>	<b>0,152</b>	<b>-0,359</b>	<b>0,396</b>
<b>tax97</b>	1	11	0,137	0,081	0,009	0,232
	2	9	0,161	0,130	0,000	0,366
	3	13	-0,034	0,533	-1,778	0,272
	4	13	-0,058	0,403	-1,049	0,311
	5	3	-12,162	21,375	-36,844	0,221
	6	2	0,002	0,003	0,000	0,004
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-0,668</b>	<b>5,127</b>	<b>-36,844</b>	<b>0,366</b>
<b>tax98</b>	1	11	0,150	0,076	0,014	0,248
	2	9	0,083	0,135	-0,176	0,233
	3	13	0,137	0,117	0,000	0,341
	4	13	-0,423	1,689	-5,508	1,457
	5	3	0,029	0,050	0,000	0,087
	6	2	-0,007	0,009	-0,013	0,000
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-0,024</b>	<b>0,857</b>	<b>-5,508</b>	<b>1,457</b>
<b>tax99</b>	1	11	0,109	0,114	-0,078	0,243
	2	9	-2,759	8,529	-25,498	0,262
	3	13	0,189	0,113	0,000	0,393
	4	13	0,326	0,813	-0,326	2,897
	5	3	0,001	0,002	0,000	0,004
	6	2	0,076	0,002	0,075	0,078
	7	1	0,025 ,		0,025	0,025
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-0,322</b>	<b>3,584</b>	<b>-25,498</b>	<b>2,897</b>

ROIC96	1	9	0,158	0,058	0,054	0,254
	2	7	0,216	0,051	0,156	0,297
	3	9	0,041	0,115	-0,135	0,226
	4	12	0,056	0,066	-0,054	0,207
	5	1	0,043 ,		0,043	0,043
	6	1	0,263 ,		0,263	0,263
	7	1	-0,374 ,		-0,374	-0,374
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>0,097</b>	<b>0,127</b>	<b>-0,374</b>	<b>0,297</b>
ROIC97	1	11	0,185	0,082	0,089	0,324
	2	9	0,189	0,111	0,048	0,427
	3	13	0,082	0,051	0,003	0,159
	4	13	0,067	0,047	-0,023	0,120
	5	3	0,070	0,061	0,000	0,113
	6	2	0,280	0,112	0,201	0,359
	7	1	-0,583 ,		-0,583	-0,583
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,113</b>	<b>0,136</b>	<b>-0,583</b>	<b>0,427</b>
ROIC98	1	11	0,183	0,098	0,040	0,423
	2	9	0,147	0,103	-0,020	0,306
	3	13	0,117	0,040	0,051	0,182
	4	13	-0,021	0,112	-0,323	0,128
	5	3	-0,025	0,099	-0,139	0,041
	6	2	0,238	0,001	0,238	0,239
	7	1	-0,138 ,		-0,138	-0,138
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,093</b>	<b>0,125</b>	<b>-0,323</b>	<b>0,423</b>
ROIC99	1	11	0,163	0,093	0,061	0,400
	2	9	0,031	0,026	-0,005	0,080
	3	13	0,115	0,032	0,067	0,173
	4	13	-0,015	0,086	-0,280	0,042
	5	3	-0,225	0,174	-0,426	-0,112
	6	2	0,220	0,023	0,203	0,236
	7	1	0,027 ,		0,027	0,027
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,061</b>	<b>0,124</b>	<b>-0,426</b>	<b>0,400</b>
ROI96	1	9	0,234	0,104	0,074	0,362
	2	7	0,458	0,208	0,177	0,814
	3	9	0,075	0,269	-0,468	0,448
	4	12	0,091	0,089	-0,060	0,275
	5	1	0,077 ,		0,077	0,077
	6	1	0,430 ,		0,430	0,430
	7	1	-4,120 ,		-4,120	-4,120
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>0,087</b>	<b>0,716</b>	<b>-4,120</b>	<b>0,814</b>
ROI97	1	11	0,279	0,160	0,090	0,584
	2	9	0,397	0,273	0,100	0,833
	3	13	0,151	0,129	0,003	0,416
	4	13	0,115	0,089	-0,032	0,272
	5	3	0,107	0,095	-0,001	0,177
	6	2	0,384	0,269	0,194	0,574
	7	1	-5,951 ,		-5,951	-5,951
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,101</b>	<b>0,877</b>	<b>-5,951</b>	<b>0,833</b>

ROI98	1	11	0,290	0,254	0,047	1,006
	2	9	0,308	0,246	-0,031	0,737
	3	13	0,210	0,172	0,055	0,659
	4	13	-0,017	0,159	-0,403	0,293
	5	3	-0,043	0,184	-0,255	0,064
	6	2	0,294	0,094	0,228	0,361
	7	1	-0,727 ,		-0,727	-0,727
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,158</b>	<b>0,267</b>	<b>-0,727</b>	<b>1,006</b>
ROI99	1	11	0,270	0,274	0,076	1,063
	2	9	0,065	0,069	-0,007	0,229
	3	13	0,174	0,099	0,068	0,376
	4	13	-0,010	0,086	-0,235	0,080
	5	3	-0,424	0,227	-0,665	-0,216
	6	2	0,260	0,040	0,231	0,288
	7	1	0,120 ,		0,120	0,120
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,097</b>	<b>0,223</b>	<b>-0,665</b>	<b>1,063</b>
ROE96	1	9	0,175	0,073	0,065	0,280
	2	7	0,306	0,241	0,172	0,849
	3	9	0,042	0,117	-0,132	0,236
	4	12	0,068	0,085	-0,051	0,279
	5	1	0,051 ,		0,051	0,051
	6	1	0,250 ,		0,250	0,250
	7	1	-0,396 ,		-0,396	-0,396
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>0,120</b>	<b>0,177</b>	<b>-0,396</b>	<b>0,849</b>
ROE97	1	11	0,194	0,087	0,098	0,383
	2	9	0,193	0,111	0,077	0,374
	3	13	0,085	0,055	0,002	0,171
	4	13	0,074	0,065	-0,023	0,242
	5	3	0,080	0,075	0,000	0,149
	6	2	0,320	0,059	0,278	0,361
	7	1	-0,555 ,		-0,555	-0,555
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,121</b>	<b>0,138</b>	<b>-0,555</b>	<b>0,383</b>
ROE98	1	11	0,188	0,103	0,054	0,453
	2	9	0,167	0,105	-0,013	0,311
	3	13	0,122	0,056	0,033	0,253
	4	13	-0,018	0,120	-0,322	0,181
	5	3	-0,008	0,071	-0,090	0,037
	6	2	0,281	0,159	0,169	0,393
	7	1	-0,138 ,		-0,138	-0,138
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,102</b>	<b>0,134</b>	<b>-0,322</b>	<b>0,453</b>
ROE99	1	11	0,172	0,087	0,080	0,377
	2	9	0,039	0,032	-0,004	0,097
	3	13	0,118	0,049	0,040	0,238
	4	13	-0,018	0,097	-0,301	0,077
	5	3	-0,107	0,039	-0,151	-0,084
	6	2	0,257	0,151	0,150	0,364
	7	1	0,027 ,		0,027	0,027
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,072</b>	<b>0,115</b>	<b>-0,301</b>	<b>0,377</b>

ROA96	1	9	0,120	0,041	0,044	0,172
	2	7	0,158	0,046	0,090	0,232
	3	9	0,035	0,078	-0,058	0,185
	4	12	0,030	0,031	-0,031	0,093
	5	1	0,030 ,		0,030	0,030
	6	1	0,216 ,		0,216	0,216
	7	1	-0,312 ,		-0,312	-0,312
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>0,070</b>	<b>0,096</b>	<b>-0,312</b>	<b>0,232</b>
ROA97	1	11	0,135	0,054	0,067	0,204
	2	9	0,124	0,077	0,041	0,261
	3	13	0,058	0,037	0,002	0,126
	4	13	0,040	0,027	-0,013	0,079
	5	3	0,043	0,039	0,000	0,075
	6	2	0,202	0,054	0,164	0,240
	7	1	-0,469 ,		-0,469	-0,469
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,076</b>	<b>0,101</b>	<b>-0,469</b>	<b>0,261</b>
ROA98	1	11	0,131	0,068	0,034	0,294
	2	9	0,103	0,064	-0,009	0,171
	3	13	0,078	0,028	0,028	0,126
	4	13	-0,009	0,058	-0,161	0,058
	5	3	-0,014	0,059	-0,082	0,020
	6	2	0,169	0,029	0,148	0,189
	7	1	-0,111 ,		-0,111	-0,111
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,066</b>	<b>0,082</b>	<b>-0,161</b>	<b>0,294</b>
ROA99	1	11	0,117	0,058	0,050	0,250
	2	9	0,023	0,018	-0,003	0,048
	3	13	0,074	0,023	0,033	0,107
	4	13	-0,002	0,033	-0,095	0,029
	5	3	-0,077	0,016	-0,093	-0,060
	6	2	0,161	0,039	0,133	0,188
	7	1	0,026 ,		0,026	0,026
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,049</b>	<b>0,067</b>	<b>-0,095</b>	<b>0,250</b>
bfed96	1	11	0,136	0,042	0,044	0,203
	2	9	0,140	0,053	0,059	0,216
	3	13	0,030	0,058	-0,063	0,119
	4	13	0,018	0,028	-0,056	0,053
	5	3	0,041	0,037	0,003	0,076
	6	2	0,256	0,013	0,246	0,265
	7	1	-0,871 ,		-0,871	-0,871
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,060</b>	<b>0,153</b>	<b>-0,871</b>	<b>0,265</b>
bfed97	1	11	0,130	0,037	0,065	0,186
	2	9	0,110	0,050	0,047	0,190
	3	13	0,046	0,028	-0,005	0,083
	4	13	0,033	0,026	-0,005	0,082
	5	3	0,051	0,036	0,009	0,073
	6	2	0,298	0,009	0,292	0,305
	7	1	-1,693 ,		-1,693	-1,693
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,048</b>	<b>0,255</b>	<b>-1,693</b>	<b>0,305</b>

bfed98	1	11	0,132	0,046	0,076	0,219
	2	9	0,093	0,042	0,035	0,164
	3	13	0,072	0,017	0,046	0,097
	4	13	0,001	0,029	-0,061	0,048
	5	3	-0,013	0,069	-0,092	0,032
	6	2	0,271	0,044	0,240	0,302
	7	1	-0,265 ,		-0,265	-0,265
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,067</b>	<b>0,087</b>	<b>-0,265</b>	<b>0,302</b>
bfed99	1	11	0,118	0,032	0,073	0,187
	2	9	0,028	0,016	0,002	0,046
	3	13	0,076	0,019	0,038	0,114
	4	13	0,004	0,021	-0,049	0,029
	5	3	-0,163	0,026	-0,192	-0,147
	6	2	0,281	0,048	0,247	0,315
	7	1	0,039 ,		0,039	0,039
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,052</b>	<b>0,084</b>	<b>-0,192</b>	<b>0,315</b>
nfed96	1	11	0,114	0,057	0,033	0,228
	2	9	0,108	0,062	0,024	0,212
	3	13	-0,006	0,063	-0,110	0,085
	4	13	0,008	0,046	-0,126	0,059
	5	3	0,028	0,020	0,009	0,048
	6	2	0,231	0,134	0,136	0,326
	7	1	-0,865 ,		-0,865	-0,865
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,037</b>	<b>0,153</b>	<b>-0,865</b>	<b>0,326</b>
nfed97	1	11	0,124	0,049	0,038	0,193
	2	9	0,096	0,059	0,022	0,204
	3	13	0,055	0,050	-0,026	0,187
	4	13	0,030	0,036	-0,022	0,107
	5	3	0,045	0,120	-0,049	0,180
	6	2	0,271	0,141	0,172	0,371
	7	1	-1,560 ,		-1,560	-1,560
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,047</b>	<b>0,239</b>	<b>-1,560</b>	<b>0,371</b>
nfed98	1	11	0,119	0,033	0,063	0,181
	2	9	0,046	0,127	-0,255	0,177
	3	13	0,066	0,040	0,030	0,177
	4	13	-0,007	0,039	-0,066	0,084
	5	3	-0,004	0,113	-0,082	0,126
	6	2	0,260	0,062	0,217	0,304
	7	1	-1,801 ,		-1,801	-1,801
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,023</b>	<b>0,273</b>	<b>-1,801</b>	<b>0,304</b>
nfed99	1	11	0,101	0,036	0,048	0,160
	2	9	-0,007	0,073	-0,149	0,068
	3	13	0,066	0,032	0,032	0,143
	4	13	0,010	0,041	-0,057	0,099
	5	3	-0,189	0,061	-0,227	-0,118
	6	2	0,259	0,022	0,243	0,274
	7	1	0,290 ,		0,290	0,290
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,044</b>	<b>0,098</b>	<b>-0,227</b>	<b>0,290</b>

<b>EPS96</b>	1	11	0,703	1,048	0,080	3,809
	2	9	0,465	0,416	0,145	1,489
	3	13	0,083	0,279	-0,255	0,914
	4	13	0,092	0,219	-0,214	0,728
	5	3	0,043	0,024	0,017	0,063
	6	2	0,480	0,315	0,258	0,703
	7	1	-0,626 ,		-0,626	-0,626
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,282</b>	<b>0,599</b>	<b>-0,626</b>	<b>3,809</b>
<b>EPS97</b>	1	11	1,012	1,506	0,130	5,499
	2	9	0,551	0,579	0,076	1,877
	3	13	0,183	0,222	-0,038	0,845
	4	13	0,126	0,281	-0,337	0,931
	5	3	0,184	0,349	-0,045	0,586
	6	2	0,735	0,444	0,421	1,049
	7	1	-1,243 ,		-1,243	-1,243
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,402</b>	<b>0,844</b>	<b>-1,243</b>	<b>5,499</b>
<b>EPS98</b>	1	11	1,136	1,618	0,125	5,940
	2	9	0,437	0,763	-0,825	1,915
	3	13	0,241	0,282	0,047	1,117
	4	13	-0,076	0,176	-0,356	0,213
	5	3	0,038	0,268	-0,146	0,345
	6	2	0,784	0,170	0,664	0,905
	7	1	-1,018 ,		-1,018	-1,018
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,370</b>	<b>0,931</b>	<b>-1,018</b>	<b>5,940</b>
<b>EPS99</b>	1	11	0,973	1,348	0,111	4,926
	2	9	0,026	0,305	-0,478	0,340
	3	13	0,241	0,281	0,065	1,159
	4	13	0,033	0,311	-0,364	0,924
	5	3	-0,229	0,258	-0,524	-0,043
	6	2	0,892	0,013	0,883	0,902
	7	1	0,148 ,		0,148	0,148
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,303</b>	<b>0,759</b>	<b>-0,524</b>	<b>4,926</b>
<b>WCTR96</b>	1	9	0,192	0,095	0,064	0,391
	2	7	0,274	0,180	0,020	0,559
	3	9	0,034	0,125	-0,105	0,184
	4	12	0,126	0,107	-0,035	0,277
	5	1	0,375 ,		0,375	0,375
	6	1	0,362 ,		0,362	0,362
	7	1	1,243 ,		1,243	1,243
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>0,186</b>	<b>0,227</b>	<b>-0,105</b>	<b>1,243</b>
<b>WCTR97</b>	1	11	0,156	0,079	0,039	0,281
	2	9	0,218	0,127	0,045	0,450
	3	13	0,064	0,118	-0,093	0,245
	4	13	0,140	0,105	-0,019	0,294
	5	3	0,243	0,172	0,089	0,429
	6	2	0,142	0,242	-0,030	0,313
	7	1	1,360 ,		1,360	1,360
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,167</b>	<b>0,209</b>	<b>-0,093</b>	<b>1,360</b>

<b>WCTR98</b>	1	11	0,167	0,073	0,035	0,283
	2	9	0,282	0,149	0,120	0,560
	3	13	0,089	0,156	-0,112	0,440
	4	13	0,113	0,102	-0,040	0,287
	5	3	0,298	0,104	0,192	0,400
	6	2	0,142	0,271	-0,050	0,334
	7	1	0,605 ,		0,605	0,605
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,169</b>	<b>0,155</b>	<b>-0,112</b>	<b>0,605</b>
<b>WCTR99</b>	1	11	0,162	0,078	0,050	0,288
	2	9	0,322	0,121	0,198	0,508
	3	13	0,058	0,132	-0,151	0,258
	4	13	0,118	0,133	-0,071	0,390
	5	3	0,382	0,254	0,124	0,633
	6	2	0,133	0,269	-0,058	0,323
	7	1	0,508 ,		0,508	0,508
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,171</b>	<b>0,169</b>	<b>-0,151</b>	<b>0,633</b>
<b>FCTR96</b>	1	9	0,537	0,264	0,271	1,176
	2	7	0,318	0,164	0,167	0,662
	3	9	0,710	0,755	0,104	2,374
	4	12	0,376	0,313	0,103	0,986
	5	1	0,461 ,		0,461	0,461
	6	1	0,572 ,		0,572	0,572
	7	1	0,212 ,		0,212	0,212
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>0,480</b>	<b>0,432</b>	<b>0,103</b>	<b>2,374</b>
<b>FCTR97</b>	1	11	0,554	0,405	0,248	1,463
	2	9	0,327	0,210	0,087	0,815
	3	13	0,587	0,519	0,096	1,956
	4	13	0,299	0,202	0,087	0,745
	5	3	0,388	0,033	0,349	0,409
	6	2	1,014	0,682	0,531	1,496
	7	1	0,285 ,		0,285	0,285
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,462</b>	<b>0,387</b>	<b>0,087</b>	<b>1,956</b>
<b>FCTR98</b>	1	11	0,572	0,378	0,178	1,338
	2	9	0,397	0,264	0,103	1,035
	3	13	0,491	0,342	0,138	1,300
	4	13	0,238	0,148	0,043	0,623
	5	3	0,392	0,064	0,350	0,466
	6	2	1,004	0,479	0,665	1,343
	7	1	0,365 ,		0,365	0,365
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,440</b>	<b>0,323</b>	<b>0,043</b>	<b>1,343</b>
<b>FCTR99</b>	1	11	0,597	0,356	0,142	1,285
	2	9	0,509	0,240	0,148	0,983
	3	13	0,480	0,292	0,172	1,198
	4	13	0,276	0,154	0,112	0,582
	5	3	0,466	0,234	0,222	0,687
	6	2	1,029	0,333	0,794	1,265
	7	1	0,318 ,		0,318	0,318
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,476</b>	<b>0,300</b>	<b>0,112</b>	<b>1,285</b>



<b>loantic96</b>	1	9	0,149	0,134	0,000	0,370
	2	6	0,181	0,266	0,000	0,693
	3	7	0,314	0,456	0,000	1,038
	4	11	0,199	0,182	0,000	0,518
	5	1	0,229 ,		0,229	0,229
	6	0				
	7	1	0,142 ,		0,142	0,142
	<b>Összesen</b>	<b>35</b>	<b>0,205</b>	<b>0,254</b>	<b>0,000</b>	<b>1,038</b>
<b>loantic97</b>	1	11	0,145	0,098	0,010	0,288
	2	7	0,160	0,141	0,006	0,386
	3	9	0,276	0,399	0,018	0,996
	4	11	0,192	0,179	0,000	0,569
	5	2	0,151	0,135	0,056	0,247
	6	2	0,229	0,322	0,001	0,457
	7	1	0,043 ,		0,043	0,043
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>0,189</b>	<b>0,221</b>	<b>0,000</b>	<b>0,996</b>
<b>loantic98</b>	1	11	0,138	0,098	0,015	0,275
	2	8	0,227	0,110	0,024	0,390
	3	12	0,230	0,337	0,017	0,934
	4	12	0,207	0,188	0,000	0,477
	5	2	0,122	0,113	0,042	0,202
	6	2	0,204	0,288	0,000	0,408
	7	1	0,039 ,		0,039	0,039
	<b>Összesen</b>	<b>48</b>	<b>0,193</b>	<b>0,207</b>	<b>0,000</b>	<b>0,934</b>
<b>loantic99</b>	1	11	0,149	0,110	0,000	0,311
	2	8	0,270	0,181	0,027	0,472
	3	12	0,242	0,337	0,011	0,937
	4	13	0,181	0,186	0,000	0,537
	5	2	0,139	0,176	0,014	0,264
	6	2	0,182	0,257	0,000	0,364
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>49</b>	<b>0,198</b>	<b>0,217</b>	<b>0,000</b>	<b>0,937</b>
<b>FCFTIC96</b>	1	9	-0,057	0,175	-0,483	0,085
	2	7	0,075	0,086	-0,041	0,193
	3	9	-0,023	0,190	-0,434	0,259
	4	12	-0,166	0,450	-1,519	0,182
	5	1	0,307 ,		0,307	0,307
	6	1	0,037 ,		0,037	0,037
	7	1	-1,563 ,		-1,563	-1,563
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>-0,085</b>	<b>0,374</b>	<b>-1,563</b>	<b>0,307</b>
<b>FCFTIC97</b>	1	11	-0,019	0,222	-0,446	0,258
	2	9	-0,229	0,340	-1,038	0,103
	3	13	-0,067	0,225	-0,599	0,210
	4	13	-0,236	0,470	-1,331	0,334
	5	3	-0,321	0,825	-1,272	0,207
	6	2	0,098	0,016	0,087	0,110
	7	1	-0,130 ,		-0,130	-0,130
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-0,137</b>	<b>0,362</b>	<b>-1,331</b>	<b>0,334</b>

FCFTIC98	1	11	0,045	0,177	-0,199	0,385
	2	9	-0,258	0,250	-0,644	0,046
	3	13	0,064	0,101	-0,103	0,207
	4	13	-0,157	0,373	-0,814	0,619
	5	3	-0,179	0,300	-0,506	0,084
	6	2	0,068	0,057	0,028	0,109
	7	1	0,520 ,		0,520	0,520
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-0,056</b>	<b>0,280</b>	<b>-0,814</b>	<b>0,619</b>
FCFTIC99	1	11	-0,035	0,125	-0,233	0,196
	2	9	-0,023	0,229	-0,364	0,453
	3	13	0,045	0,093	-0,079	0,186
	4	13	0,061	0,175	-0,189	0,559
	5	3	0,038	0,241	-0,240	0,191
	6	2	0,036	0,031	0,014	0,058
	7	1	-0,370 ,		-0,370	-0,370
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,012</b>	<b>0,165</b>	<b>-0,370</b>	<b>0,559</b>
FCFIC96	1	9	-0,069	0,197	-0,538	0,085
	2	7	0,082	0,098	-0,041	0,233
	3	9	-0,030	0,222	-0,522	0,299
	4	12	-0,238	0,680	-2,344	0,184
	5	1	0,330 ,		0,330	0,330
	6	1	0,039 ,		0,039	0,039
	7	1	-1,722 ,		-1,722	-1,722
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>-0,113</b>	<b>0,486</b>	<b>-2,344</b>	<b>0,330</b>
FCFIC97	1	11	-0,019	0,243	-0,487	0,260
	2	9	-0,268	0,354	-1,041	0,112
	3	13	-0,077	0,258	-0,736	0,242
	4	13	-0,267	0,512	-1,444	0,353
	5	3	-0,284	0,862	-1,279	0,232
	6	2	0,112	0,000	0,112	0,113
	7	1	-0,143 ,		-0,143	-0,143
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-0,151</b>	<b>0,391</b>	<b>-1,444</b>	<b>0,353</b>
FCFIC98	1	11	0,044	0,189	-0,235	0,399
	2	9	-0,285	0,272	-0,762	0,046
	3	13	0,077	0,115	-0,109	0,238
	4	13	-0,191	0,450	-0,980	0,702
	5	3	-0,196	0,303	-0,507	0,099
	6	2	0,075	0,050	0,040	0,111
	7	1	0,542 ,		0,542	0,542
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-0,066</b>	<b>0,320</b>	<b>-0,980</b>	<b>0,702</b>
FCFIC99	1	11	-0,042	0,144	-0,314	0,207
	2	9	-0,026	0,256	-0,451	0,454
	3	13	0,050	0,105	-0,091	0,226
	4	13	0,067	0,216	-0,262	0,684
	5	3	0,333	0,608	-0,240	0,971
	6	2	0,039	0,028	0,019	0,059
	7	1	-0,372 ,		-0,372	-0,372
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,030</b>	<b>0,231</b>	<b>-0,451</b>	<b>0,971</b>

<b>MB96</b>	1	9	3,897	3,393	1,086	12,510
	2	4	2,348	1,575	0,968	3,872
	3	6	1,229	0,948	0,259	2,679
	4	10	0,723	0,400	0,282	1,641
	5	1	1,022 ,		1,022	1,022
	6	1	4,972 ,		4,972	4,972
	7	1	6,556 ,		6,556	6,556
	<b>Összesen</b>	<b>32</b>	<b>2,238</b>	<b>2,456</b>	<b>0,259</b>	<b>12,510</b>
<b>MB97</b>	1	10	3,185	3,361	1,111	12,655
	2	7	2,286	1,683	0,900	5,666
	3	7	1,143	0,738	0,279	2,220
	4	10	0,844	0,511	0,319	2,047
	5	1	0,599 ,		0,599	0,599
	6	2	5,135	0,981	4,441	5,828
	7	1	5,127 ,		5,127	5,127
	<b>Összesen</b>	<b>38</b>	<b>2,113</b>	<b>2,262</b>	<b>0,279</b>	<b>12,655</b>
<b>MB98</b>	1	10	1,235	0,468	0,565	2,123
	2	7	1,101	0,989	0,240	2,585
	3	10	0,832	0,546	0,194	1,781
	4	11	0,573	0,376	0,260	1,576
	5	2	0,702	0,269	0,512	0,892
	6	2	3,503	2,141	1,989	5,017
	7	1	1,956 ,		1,956	1,956
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>1,048</b>	<b>0,887</b>	<b>0,194</b>	<b>5,017</b>
<b>MB99</b>	1	11	2,015	0,934	0,715	3,482
	2	9	1,338	0,997	0,334	3,298
	3	13	0,875	0,597	0,178	2,074
	4	13	0,503	0,278	0,001	1,106
	5	3	0,855	0,276	0,537	1,019
	6	2	5,196	2,142	3,681	6,710
	7	1	10,615 ,		10,615	10,615
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>1,456</b>	<b>1,768</b>	<b>0,001</b>	<b>10,615</b>
<b>MB98M</b>	1	10	1,453	0,496	0,517	2,105
	2	7	1,578	1,349	0,460	4,269
	3	10	0,976	0,523	0,256	1,653
	4	11	0,720	0,349	0,334	1,396
	5	2	0,820	0,232	0,656	0,984
	6	2	3,852	1,240	2,976	4,729
	7	1	4,471 ,		4,471	4,471
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>1,327</b>	<b>1,063</b>	<b>0,256</b>	<b>4,729</b>
<b>TSR96</b>	1	9	1,254	0,903	-0,043	3,066
	2	4	0,941	0,914	0,264	2,233
	3	6	0,696	0,723	-0,137	1,707
	4	10	0,055	0,326	-0,670	0,380
	5	1	-0,108 ,		-0,108	-0,108
	6	1	1,797 ,		1,797	1,797
	7	1	0,948 ,		0,948	0,948
	<b>Összesen</b>	<b>32</b>	<b>0,700</b>	<b>0,836</b>	<b>-0,670</b>	<b>3,066</b>

TSR97	1	10	0,077	0,323	-0,409	0,702
	2	7	0,430	1,004	-0,528	2,414
	3	7	0,097	0,102	-0,114	0,190
	4	10	0,367	0,565	-0,377	1,234
	5	1	-0,410 ,		-0,410	-0,410
	6	2	0,592	0,375	0,327	0,858
	7	1	-0,537 ,		-0,537	-0,537
	<b>Összesen</b>	<b>38</b>	<b>0,220</b>	<b>0,573</b>	<b>-0,537</b>	<b>2,414</b>
TSR98	1	10	-0,233	0,336	-0,665	0,460
	2	7	-0,425	0,415	-0,872	0,210
	3	10	-0,263	0,215	-0,593	0,130
	4	11	-0,299	0,280	-0,821	0,278
	5	2	-0,214	0,811	-0,787	0,360
	6	2	-0,124	0,665	-0,594	0,346
	7	1	-0,849 ,		-0,849	-0,849
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>-0,297</b>	<b>0,342</b>	<b>-0,872</b>	<b>0,460</b>
TSR99	1	11	0,794	0,778	-0,164	2,180
	2	9	0,103	0,455	-0,279	1,131
	3	13	0,108	0,208	-0,203	0,459
	4	13	-0,098	0,633	-0,996	1,429
	5	3	-0,120	0,128	-0,226	0,022
	6	2	0,913	0,248	0,737	1,088
	7	1	5,571 ,		5,571	5,571
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,324</b>	<b>0,967</b>	<b>-0,996</b>	<b>5,571</b>
TSR98M	1	10	-0,164	0,261	-0,526	0,146
	2	7	-0,270	0,300	-0,552	0,188
	3	10	-0,120	0,154	-0,337	0,130
	4	11	-0,093	0,313	-0,735	0,586
	5	2	-0,296	0,418	-0,591	0,000
	6	2	-0,074	0,473	-0,408	0,261
	7	1	-0,655 ,		-0,655	-0,655
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>-0,166</b>	<b>0,276</b>	<b>-0,735</b>	<b>0,586</b>
TSR99M	1	11	0,553	0,466	-0,210	1,022
	2	9	-0,236	0,205	-0,556	0,016
	3	13	-0,042	0,237	-0,468	0,519
	4	13	-0,304	0,441	-0,997	0,700
	5	3	-0,162	0,346	-0,561	0,052
	6	2	0,643	0,299	0,431	0,854
	7	1	1,875 ,		1,875	1,875
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,041</b>	<b>0,547</b>	<b>-0,997</b>	<b>1,875</b>
dnop96	1	9	0,338	0,535	-0,445	1,154
	2	7	0,188	0,659	-0,881	1,176
	3	9	-0,129	0,727	-1,374	0,428
	4	12	-0,104	1,102	-1,910	2,386
	5	1	-0,588 ,		-0,588	-0,588
	6	1	0,624 ,		0,624	0,624
	7	1	-8,263 ,		-8,263	-8,263
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>-0,157</b>	<b>1,537</b>	<b>-8,263</b>	<b>2,386</b>

<b>dnop97</b>	1	11	0,477	0,475	0,024	1,379
	2	9	0,176	0,417	-0,447	0,903
	3	13	1,834	4,104	-1,087	11,330
	4	13	0,940	1,327	-0,928	3,807
	5	3	13,452	23,485	-1,004	40,550
	6	2	0,586	0,209	0,438	0,734
	7	1	-1,137 ,		-1,137	-1,137
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>1,601</b>	<b>5,940</b>	<b>-1,137</b>	<b>40,550</b>
<b>dnop98</b>	1	11	0,188	0,395	-0,375	0,663
	2	9	0,475	1,239	-0,644	3,489
	3	13	3,205	5,763	0,089	16,831
	4	13	1,781	6,662	-3,597	20,033
	5	3	-4,574	6,951	-12,600	-0,506
	6	2	0,074	0,348	-0,172	0,320
	7	1	0,862 ,		0,862	0,862
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>1,124</b>	<b>4,884</b>	<b>-12,600</b>	<b>20,033</b>
<b>dnop99</b>	1	11	0,158	0,407	-0,387	0,751
	2	9	-0,550	0,373	-1,002	0,043
	3	13	0,342	0,936	-0,178	3,358
	4	13	-0,951	1,653	-5,945	1,047
	5	3	-4,669	4,209	-7,242	0,188
	6	2	0,095	0,088	0,033	0,158
	7	1	1,163 ,		1,163	1,163
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-0,457</b>	<b>1,736</b>	<b>-7,242</b>	<b>3,358</b>
<b>kovfs96</b>	1	11	46,349	28,814	0,000	80,384
	2	9	58,496	50,200	0,000	162,200
	3	13	40,090	47,863	0,000	184,455
	4	13	48,804	42,647	0,000	168,075
	5	3	44,989	77,923	0,000	134,967
	6	2	21,251	30,054	0,000	42,503
	7	1	371,229 ,		371,229	371,229
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>52,704</b>	<b>62,223</b>	<b>0,000</b>	<b>371,229</b>
<b>kovfs97</b>	1	11	58,185	23,303	27,504	104,055
	2	9	73,201	41,456	29,706	171,177
	3	13	59,605	69,931	4,722	284,480
	4	13	47,869	27,560	10,125	105,521
	5	3	92,965	27,280	76,482	124,453
	6	2	66,472	12,638	57,535	75,409
	7	1	481,609 ,		481,609	481,609
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>69,028</b>	<b>72,627</b>	<b>4,722</b>	<b>481,609</b>
<b>kovfs98</b>	1	11	58,994	19,069	23,613	87,948
	2	9	76,681	43,700	33,446	177,053
	3	13	57,103	70,839	3,968	286,784
	4	13	40,810	26,148	10,124	103,110
	5	3	107,295	47,372	55,607	148,642
	6	2	69,528	23,928	52,608	86,447
	7	1	213,556 ,		213,556	213,556
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>63,201</b>	<b>50,439</b>	<b>3,968</b>	<b>286,784</b>

<b>kovfs99</b>	1	11	64,805	17,561	29,073	96,569
	2	9	82,895	45,142	29,304	154,852
	3	13	53,539	50,374	3,717	209,317
	4	13	56,511	46,574	14,217	165,623
	5	3	156,980	87,756	75,245	249,719
	6	2	76,972	29,517	56,101	97,844
	7	1	95,495 ,		95,495	95,495
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>69,422</b>	<b>49,159</b>	<b>3,717</b>	<b>249,719</b>
<b>FCFTR96</b>	1	9	-0,084	0,237	-0,691	0,048
	2	7	0,037	0,055	-0,045	0,121
	3	9	0,053	0,251	-0,161	0,701
	4	12	-0,043	0,119	-0,291	0,157
	5	1	0,276 ,		0,276	0,276
	6	1	0,037 ,		0,037	0,037
	7	1	-4,009 ,		-4,009	-4,009
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>-0,106</b>	<b>0,659</b>	<b>-4,009</b>	<b>0,701</b>
<b>FCFTR97</b>	1	11	-0,029	0,238	-0,657	0,246
	2	9	-0,196	0,350	-1,089	0,057
	3	13	-0,037	0,162	-0,495	0,182
	4	13	-0,099	0,190	-0,496	0,137
	5	3	-0,130	0,491	-0,697	0,163
	6	2	0,129	0,047	0,096	0,162
	7	1	-0,414 ,		-0,414	-0,414
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-0,085</b>	<b>0,249</b>	<b>-1,089</b>	<b>0,246</b>
<b>FCFTR98</b>	1	11	0,014	0,120	-0,196	0,181
	2	9	-0,162	0,141	-0,384	0,041
	3	13	0,061	0,095	-0,054	0,304
	4	13	-0,054	0,149	-0,298	0,262
	5	3	-0,229	0,351	-0,623	0,054
	6	2	0,091	0,073	0,040	0,143
	7	1	1,039 ,		1,039	1,039
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-0,013</b>	<b>0,221</b>	<b>-0,623</b>	<b>1,039</b>
<b>FCFTR99</b>	1	11	-0,037	0,102	-0,256	0,078
	2	9	-0,003	0,185	-0,191	0,429
	3	13	0,023	0,061	-0,094	0,119
	4	13	0,031	0,068	-0,056	0,194
	5	3	0,071	0,420	-0,413	0,336
	6	2	0,048	0,037	0,022	0,074
	7	1	-0,522 ,		-0,522	-0,522
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,001</b>	<b>0,151</b>	<b>-0,522</b>	<b>0,429</b>
<b>BCFTR96</b>	1	9	0,156	0,051	0,099	0,255
	2	7	0,171	0,063	0,110	0,271
	3	9	0,076	0,047	0,004	0,165
	4	12	0,049	0,044	-0,017	0,129
	5	1	0,115 ,		0,115	0,115
	6	1	0,260 ,		0,260	0,260
	7	1	-0,726 ,		-0,726	-0,726
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>0,088</b>	<b>0,151</b>	<b>-0,726</b>	<b>0,271</b>

<b>BCFTR97</b>	1	11	0,175	0,050	0,117	0,299
	2	9	0,135	0,053	0,038	0,218
	3	13	0,102	0,041	0,040	0,154
	4	13	0,055	0,042	0,000	0,155
	5	3	0,079	0,057	0,014	0,121
	6	2	0,382	0,099	0,312	0,452
	7	1	-1,055 ,		-1,055	-1,055
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,098</b>	<b>0,183</b>	<b>-1,055</b>	<b>0,452</b>
<b>BCFTR98</b>	1	11	0,180	0,039	0,122	0,265
	2	9	0,140	0,040	0,096	0,210
	3	13	0,118	0,040	0,067	0,187
	4	13	0,024	0,044	-0,026	0,138
	5	3	0,035	0,067	-0,041	0,083
	6	2	0,374	0,162	0,259	0,489
	7	1	-0,694 ,		-0,694	-0,694
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,101</b>	<b>0,144</b>	<b>-0,694</b>	<b>0,489</b>
<b>BCFTR99</b>	1	11	0,183	0,055	0,105	0,285
	2	9	0,081	0,022	0,050	0,115
	3	13	0,119	0,036	0,062	0,182
	4	13	0,026	0,037	-0,031	0,114
	5	3	-0,102	0,102	-0,170	0,016
	6	2	0,341	0,159	0,228	0,453
	7	1	0,112 ,		0,112	0,112
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,098</b>	<b>0,100</b>	<b>-0,170</b>	<b>0,453</b>
<b>FCBCF96</b>	1	9	1,405	1,124	0,606	4,192
	2	7	0,745	0,307	0,323	1,167
	3	9	1,015	1,948	-3,245	3,820
	4	12	-3,155	13,933	-45,247	9,267
	5	1	-1,407 ,		-1,407	-1,407
	6	1	0,860 ,		0,860	0,860
	7	1	-4,524 ,		-4,524	-4,524
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>-0,399</b>	<b>7,752</b>	<b>-45,247</b>	<b>9,267</b>
<b>FCBCF97</b>	1	11	1,098	1,009	-0,290	3,193
	2	9	2,813	2,939	0,537	10,013
	3	13	2,131	3,549	-0,315	13,477
	4	13	-103,025	372,497	-1342,338	9,346
	5	3	-1,085	9,300	-10,798	7,738
	6	2	0,667	0,038	0,641	0,694
	7	1	0,607 ,		0,607	0,607
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>-24,530</b>	<b>186,416</b>	<b>-1342,338</b>	<b>13,477</b>
<b>FCBCF98</b>	1	11	0,939	0,634	0,013	2,114
	2	9	2,302	1,269	0,623	4,360
	3	13	0,563	0,699	-1,006	1,525
	4	13	6,927	13,409	-4,570	47,948
	5	3	3,092	6,802	-1,918	10,835
	6	2	0,776	0,098	0,707	0,846
	7	1	2,498 ,		2,498	2,498
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>2,726</b>	<b>7,151</b>	<b>-4,570</b>	<b>47,948</b>

<b>FCBCF99</b>	1	11	1,268	0,657	0,562	2,822
	2	9	0,619	3,302	-7,586	3,676
	3	13	0,859	0,483	0,107	1,784
	4	13	-0,738	6,248	-14,892	10,444
	5	3	-6,197	11,795	-19,574	2,710
	6	2	0,872	0,048	0,838	0,905
	7	1	5,660 ,		5,660	5,660
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,190</b>	<b>4,485</b>	<b>-19,574</b>	<b>10,444</b>
<b>TRIC96</b>	1	9	1,482	0,443	0,778	2,289
	2	7	1,950	0,819	0,911	3,145
	3	9	1,831	0,972	0,427	3,251
	4	12	2,810	2,040	0,960	8,052
	5	1	1,197 ,		1,197	1,197
	6	1	1,067 ,		1,067	1,067
	7	1	0,429 ,		0,429	0,429
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>1,997</b>	<b>1,373</b>	<b>0,427</b>	<b>8,052</b>
<b>TRIC97</b>	1	11	1,649	0,611	0,679	2,775
	2	9	2,229	1,324	0,956	5,368
	3	13	1,836	0,859	0,502	3,823
	4	13	2,681	1,265	1,123	4,789
	5	3	1,548	0,323	1,198	1,834
	6	2	0,935	0,344	0,691	1,178
	7	1	0,344 ,		0,344	0,344
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>1,996</b>	<b>1,084</b>	<b>0,344</b>	<b>5,368</b>
<b>TRIC98</b>	1	11	1,556	0,536	0,638	2,360
	2	9	1,776	0,986	0,720	4,034
	3	13	1,879	0,677	0,712	3,194
	4	13	3,567	2,321	1,553	10,208
	5	3	1,387	0,524	0,814	1,842
	6	2	0,885	0,154	0,777	0,994
	7	1	0,522 ,		0,522	0,522
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>2,122</b>	<b>1,541</b>	<b>0,522</b>	<b>10,208</b>
<b>TRIC99</b>	1	11	1,477	0,551	0,630	2,645
	2	9	1,317	0,525	0,726	2,360
	3	13	1,872	0,569	0,822	2,655
	4	13	3,050	1,533	1,447	6,053
	5	3	1,467	1,244	0,582	2,889
	6	2	0,847	0,059	0,806	0,889
	7	1	0,714 ,		0,714	0,714
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>1,902</b>	<b>1,145</b>	<b>0,582</b>	<b>6,053</b>
<b>keszfs96</b>	1	9	73,751	51,120	18,909	180,901
	2	7	90,424	45,290	45,054	178,827
	3	9	40,709	41,333	4,990	115,297
	4	12	71,394	29,358	7,071	115,423
	5	1	112,434 ,		112,434	112,434
	6	1	124,798 ,		124,798	124,798
	7	1	197,001 ,		197,001	197,001
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>73,852</b>	<b>47,364</b>	<b>4,990</b>	<b>197,001</b>



<b>keszfs97</b>	1	11	60,675	35,198	24,723	143,706
	2	9	102,193	57,541	34,829	206,539
	3	13	43,259	49,124	3,591	156,229
	4	13	66,706	30,545	5,758	111,843
	5	3	87,030	23,768	65,926	112,777
	6	2	146,214	120,735	60,841	231,586
	7	1	154,578 ,		154,578	154,578
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>71,631</b>	<b>51,251</b>	<b>3,591</b>	<b>231,586</b>
<b>keszfs98</b>	1	11	66,060	35,302	18,717	132,212
	2	9	107,833	53,739	26,590	212,802
	3	13	43,241	48,334	2,658	153,877
	4	13	56,175	31,292	4,643	107,720
	5	3	104,645	35,302	65,773	134,709
	6	2	171,148	168,308	52,136	290,160
	7	1	297,680 ,		297,680	297,680
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>75,836</b>	<b>63,423</b>	<b>2,658</b>	<b>297,680</b>
<b>keszfs99</b>	1	11	65,653	32,500	16,694	117,807
	2	9	125,203	62,475	30,402	224,341
	3	13	48,263	55,410	3,135	181,561
	4	13	64,996	32,472	3,971	126,784
	5	3	118,600	38,079	93,025	162,363
	6	2	168,600	169,990	48,399	288,801
	7	1	265,608 ,		265,608	265,608
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>82,307</b>	<b>64,792</b>	<b>3,135</b>	<b>288,801</b>
<b>PE96</b>	1	9	26,046	18,865	10,961	73,952
	2	4	16,119	7,827	6,152	24,011
	3	6	23,893	35,025	-3,013	93,458
	4	10	11,918	10,916	-7,053	30,339
	5	1	27,097 ,		27,097	27,097
	6	1	17,378 ,		17,378	17,378
	7	1	-31,929 ,		-31,929	-31,929
	<b>Összesen</b>	<b>32</b>	<b>17,937</b>	<b>21,242</b>	<b>-31,929</b>	<b>93,458</b>
<b>PE97</b>	1	10	16,097	11,789	7,316	48,711
	2	7	20,807	9,382	6,420	32,528
	3	7	9,281	5,733	3,791	17,044
	4	10	1,235	24,220	-61,182	26,667
	5	1	92,521 ,		92,521	92,521
	6	2	22,322	0,932	21,663	22,980
	7	1	-7,455 ,		-7,455	-7,455
	<b>Összesen</b>	<b>38</b>	<b>13,517</b>	<b>20,902</b>	<b>-61,182</b>	<b>92,521</b>
<b>PE98</b>	1	10	7,154	3,108	3,045	12,269
	2	8	6,920	16,087	-24,000	33,479
	3	10	8,154	5,271	1,602	16,005
	4	10	53,553	127,538	-11,016	404,095
	5	2	-2,076	10,272	-9,339	5,187
	6	2	14,840	6,762	10,058	19,621
	7	1	-1,375 ,		-1,375	-1,375
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>17,863</b>	<b>62,804</b>	<b>-24,000</b>	<b>404,095</b>

<b>PE99</b>	1	11	17,128	15,119	3,442	60,108
	2	9	83,872	185,074	-36,091	566,273
	3	13	8,125	4,618	1,881	16,044
	4	13	31,637	65,868	-41,734	177,973
	5	3	-11,583	11,252	-24,290	-2,884
	6	2	23,475	2,379	21,793	25,157
	7	1	62,121 ,		62,121	62,121
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>29,509</b>	<b>85,104</b>	<b>-41,734</b>	<b>566,273</b>
<b>PE98M</b>	1	10	8,778	4,588	2,785	17,924
	2	7	1,810	22,911	-46,100	23,142
	3	10	9,356	4,446	1,774	15,564
	4	11	64,860	157,314	-15,738	512,551
	5	2	1,551	11,905	-6,867	9,969
	6	2	16,769	2,436	15,047	18,492
	7	1	-3,143 ,		-3,143	-3,143
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>21,883</b>	<b>81,514</b>	<b>-46,100</b>	<b>512,551</b>
<b>WCTIC96</b>	1	9	0,263	0,132	0,045	0,508
	2	7	0,384	0,188	0,055	0,679
	3	9	0,128	0,239	-0,123	0,452
	4	12	0,258	0,262	-0,180	0,692
	5	1	0,417 ,		0,417	0,417
	6	1	0,367 ,		0,367	0,367
	7	1	0,484 ,		0,484	0,484
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>0,264</b>	<b>0,222</b>	<b>-0,180</b>	<b>0,692</b>
<b>WCTIC97</b>	1	11	0,244	0,141	0,024	0,527
	2	9	0,337	0,156	0,087	0,629
	3	13	0,141	0,223	-0,158	0,563
	4	13	0,296	0,207	-0,028	0,718
	5	3	0,244	0,073	0,162	0,304
	6	2	0,133	0,216	-0,020	0,285
	7	1	0,427 ,		0,427	0,427
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,246</b>	<b>0,192</b>	<b>-0,158</b>	<b>0,718</b>
<b>WCTIC98</b>	1	11	0,242	0,144	0,026	0,558
	2	9	0,368	0,152	0,198	0,628
	3	13	0,143	0,224	-0,133	0,546
	4	13	0,275	0,211	-0,097	0,610
	5	3	0,308	0,016	0,295	0,325
	6	2	0,098	0,192	-0,038	0,234
	7	1	0,303 ,		0,303	0,303
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,247</b>	<b>0,193</b>	<b>-0,133</b>	<b>0,628</b>
<b>WCTIC99</b>	1	11	0,236	0,156	0,031	0,590
	2	9	0,347	0,121	0,179	0,537
	3	13	0,108	0,221	-0,200	0,475
	4	13	0,217	0,228	-0,209	0,514
	5	3	0,219	0,149	0,071	0,368
	6	2	0,083	0,182	-0,046	0,212
	7	1	0,360 ,		0,360	0,360
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,214</b>	<b>0,199</b>	<b>-0,209</b>	<b>0,590</b>

<b>ICTIC96</b>	1	9	0,913	0,082	0,762	0,996
	2	7	0,905	0,102	0,718	0,999
	3	9	0,923	0,090	0,746	0,998
	4	12	0,878	0,134	0,596	0,996
	5	1	0,930 ,		0,930	0,930
	6	1	0,949 ,		0,949	0,949
	7	1	0,908 ,		0,908	0,908
	<b>Összesen</b>	<b>40</b>	<b>0,904</b>	<b>0,101</b>	<b>0,596</b>	<b>0,999</b>
<b>ICTIC97</b>	1	11	0,900	0,089	0,745	0,994
	2	9	0,856	0,176	0,514	0,997
	3	13	0,921	0,088	0,704	0,996
	4	13	0,876	0,123	0,637	0,996
	5	3	0,802	0,250	0,520	0,995
	6	2	0,876	0,144	0,774	0,978
	7	1	0,911 ,		0,911	0,911
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,885</b>	<b>0,125</b>	<b>0,514</b>	<b>0,997</b>
<b>ICTIC98</b>	1	11	0,899	0,093	0,661	0,992
	2	9	0,885	0,145	0,560	0,998
	3	13	0,896	0,114	0,596	0,996
	4	13	0,881	0,099	0,744	0,998
	5	3	0,833	0,176	0,647	0,997
	6	2	0,843	0,193	0,706	0,979
	7	1	0,959 ,		0,959	0,959
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,887</b>	<b>0,113</b>	<b>0,560</b>	<b>0,998</b>
<b>ICTIC99</b>	1	11	0,917	0,078	0,742	0,990
	2	9	0,886	0,136	0,655	1,000
	3	13	0,881	0,128	0,541	0,998
	4	13	0,878	0,095	0,718	1,000
	5	3	0,600	0,401	0,197	0,998
	6	2	0,860	0,170	0,739	0,980
	7	1	0,993 ,		0,993	0,993
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,874</b>	<b>0,149</b>	<b>0,197</b>	<b>1,000</b>
<b>DIVR96</b>	1	11	0,239	0,226	0,000	0,759
	2	9	0,228	0,201	0,000	0,500
	3	13	0,189	0,263	-0,017	0,748
	4	13	0,084	0,208	0,000	0,706
	5	3	0,000	0,000	0,000	0,000
	6	2	0,113	0,159	0,000	0,225
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,163</b>	<b>0,222</b>	<b>-0,017</b>	<b>0,759</b>
<b>DIVR97</b>	1	11	0,218	0,232	0,000	0,688
	2	9	0,125	0,220	0,000	0,633
	3	13	0,288	0,332	0,000	0,919
	4	13	0,187	0,319	0,000	0,999
	5	3	0,000	0,000	0,000	0,000
	6	2	0,226	0,035	0,202	0,251
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,195</b>	<b>0,272</b>	<b>0,000</b>	<b>0,999</b>

<b>DIVR98</b>	1	11	0,219	0,201	0,000	0,586
	2	9	0,047	0,140	0,000	0,421
	3	13	0,400	0,364	0,000	0,990
	4	13	-0,117	0,745	-2,446	0,920
	5	3	0,000	0,000	0,000	0,000
	6	2	0,196	0,076	0,142	0,250
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,133</b>	<b>0,460</b>	<b>-2,446</b>	<b>0,990</b>
<b>DIVR99</b>	1	11	0,226	0,215	0,000	0,648
	2	9	0,760	2,279	0,000	6,836
	3	13	0,418	0,378	0,000	0,978
	4	13	0,083	0,251	-0,005	0,903
	5	3	0,000	0,000	0,000	0,000
	6	2	0,187	0,097	0,119	0,255
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,312</b>	<b>0,966</b>	<b>-0,005</b>	<b>6,836</b>
<b>DIVS96</b>	1	11	0,163	0,256	0,000	0,900
	2	9	0,108	0,168	0,000	0,538
	3	13	0,038	0,059	0,000	0,200
	4	13	0,016	0,036	0,000	0,120
	5	3	0,000	0,000	0,000	0,000
	6	2	0,080	0,113	0,000	0,160
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,070</b>	<b>0,149</b>	<b>0,000</b>	<b>0,900</b>
<b>DIVS97</b>	1	11	0,193	0,314	0,000	1,099
	2	9	0,034	0,051	0,000	0,120
	3	13	0,048	0,059	0,000	0,201
	4	13	0,025	0,037	0,000	0,102
	5	3	0,000	0,000	0,000	0,000
	6	2	0,170	0,141	0,070	0,270
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,071</b>	<b>0,162</b>	<b>0,000</b>	<b>1,099</b>
<b>DIVS98</b>	1	11	0,263	0,385	0,000	1,300
	2	9	0,008	0,024	0,000	0,071
	3	13	0,078	0,069	0,000	0,230
	4	13	0,015	0,041	0,000	0,143
	5	3	0,000	0,000	0,000	0,000
	6	2	0,155	0,106	0,080	0,230
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,086</b>	<b>0,202</b>	<b>0,000</b>	<b>1,300</b>
<b>DIVS99</b>	1	11	0,247	0,409	0,000	1,301
	2	9	0,008	0,024	0,000	0,073
	3	13	0,065	0,058	0,000	0,145
	4	13	0,015	0,042	0,000	0,150
	5	3	0,000	0,000	0,000	0,000
	6	2	0,165	0,106	0,090	0,240
	7	1	0,000 ,		0,000	0,000
	<b>Összesen</b>	<b>52</b>	<b>0,080</b>	<b>0,208</b>	<b>0,000</b>	<b>1,301</b>

<b>Écsárb96</b>	1	10	0,059	0,036	0,029	0,148
	2	7	0,039	0,021	0,016	0,066
	3	11	0,057	0,044	0,013	0,133
	4	11	0,038	0,028	0,004	0,108
	5	3	0,038	0,037	0,012	0,080
	6	1	0,066 ,		0,066	0,066
	7	1	0,107 ,		0,107	0,107
	<b>Összesen</b>	<b>44</b>	<b>0,050</b>	<b>0,035</b>	<b>0,004</b>	<b>0,148</b>
<b>Écsárb97</b>	1	11	0,058	0,042	0,024	0,181
	2	8	0,041	0,026	0,020	0,099
	3	12	0,065	0,041	0,013	0,129
	4	11	0,032	0,026	0,003	0,104
	5	3	0,038	0,027	0,014	0,067
	6	1	0,160 ,		0,160	0,160
	7	1	0,162 ,		0,162	0,162
	<b>Összesen</b>	<b>47</b>	<b>0,054</b>	<b>0,042</b>	<b>0,003</b>	<b>0,181</b>
<b>Écsárb98</b>	1	11	0,063	0,041	0,030	0,177
	2	9	0,043	0,016	0,020	0,073
	3	12	0,057	0,031	0,014	0,103
	4	10	0,032	0,025	0,010	0,095
	5	3	0,033	0,019	0,014	0,052
	6	1	0,168 ,		0,168	0,168
	7	1	0,151 ,		0,151	0,151
	<b>Összesen</b>	<b>47</b>	<b>0,053</b>	<b>0,038</b>	<b>0,010</b>	<b>0,177</b>
<b>Écsárb99</b>	1	11	0,073	0,044	0,028	0,191
	2	9	0,054	0,017	0,024	0,080
	3	13	0,054	0,027	0,014	0,102
	4	10	0,032	0,023	0,009	0,089
	5	3	0,040	0,010	0,029	0,047
	6	1	0,161 ,		0,161	0,161
	7	1	0,072 ,		0,072	0,072
	<b>Összesen</b>	<b>48</b>	<b>0,055</b>	<b>0,035</b>	<b>0,009</b>	<b>0,191</b>
<b>ROICEQ96</b>	1	9	0,070	0,031	0,014	0,117
	2	4	0,138	0,083	0,063	0,229
	3	6	0,110	0,161	-0,148	0,360
	4	10	0,093	0,128	-0,072	0,417
	5	1	0,046 ,		0,046	0,046
	6	1	0,064 ,		0,064	0,064
	7	1	-0,042 ,		-0,042	-0,042
	<b>Összesen</b>	<b>32</b>	<b>0,089</b>	<b>0,105</b>	<b>-0,148</b>	<b>0,417</b>
<b>ROICEQ97</b>	1	10	0,079	0,038	0,022	0,146
	2	7	0,089	0,069	0,040	0,223
	3	7	0,112	0,143	0,008	0,430
	4	10	0,070	0,072	-0,069	0,159
	5	1	0,110 ,		0,110	0,110
	6	2	0,098	0,067	0,050	0,145
	7	1	-0,092 ,		-0,092	-0,092
	<b>Összesen</b>	<b>38</b>	<b>0,082</b>	<b>0,083</b>	<b>-0,092</b>	<b>0,430</b>

<b>ROICEQ98</b>	1	10	0,117	0,064	0,022	0,218
	2	7	0,115	0,095	-0,009	0,235
	3	10	0,159	0,119	0,046	0,442
	4	11	-0,082	0,335	-1,030	0,294
	5	2	0,032	0,023	0,016	0,048
	6	2	0,064	0,027	0,045	0,083
	7	1	-0,034 ,		-0,034	-0,034
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>0,066</b>	<b>0,203</b>	<b>-1,030</b>	<b>0,442</b>
<b>ROICEQ99</b>	1	11	0,112	0,065	0,029	0,271
	2	8	0,042	0,045	-0,007	0,108
	3	13	0,228	0,217	0,057	0,842
	4	12	-0,030	0,142	-0,323	0,121
	5	3	-0,154	0,116	-0,289	-0,085
	6	2	0,056	0,006	0,052	0,061
	7	1	0,004 ,		0,004	0,004
	<b>Összesen</b>	<b>50</b>	<b>0,077</b>	<b>0,175</b>	<b>-0,323</b>	<b>0,842</b>
<b>ROICEQ98M</b>	1	10	0,114	0,070	0,022	0,233
	2	7	0,110	0,097	-0,007	0,249
	3	10	0,153	0,108	0,067	0,418
	4	11	-0,078	0,293	-0,917	0,214
	5	2	0,035	0,030	0,014	0,056
	6	2	0,062	0,033	0,039	0,086
	7	1	-0,028 ,		-0,028	-0,028
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>0,064</b>	<b>0,184</b>	<b>-0,917</b>	<b>0,418</b>
<b>ROICEQ99M</b>	1	11	0,109	0,069	0,029	0,278
	2	8	0,040	0,045	-0,004	0,108
	3	13	0,213	0,214	0,061	0,842
	4	12	-0,029	0,126	-0,268	0,102
	5	3	-0,125	0,062	-0,197	-0,089
	6	2	0,054	0,012	0,045	0,062
	7	1	0,003 ,		0,003	0,003
	<b>Összesen</b>	<b>50</b>	<b>0,074</b>	<b>0,164</b>	<b>-0,268</b>	<b>0,842</b>
<b>ROICCV96</b>	1	9	0,064	0,029	0,014	0,113
	2	4	0,126	0,076	0,061	0,216
	3	6	0,109	0,144	-0,110	0,342
	4	10	0,059	0,071	-0,061	0,207
	5	1	0,036 ,		0,036	0,036
	6	1	0,064 ,		0,064	0,064
	7	1	-0,041 ,		-0,041	-0,041
	<b>Összesen</b>	<b>32</b>	<b>0,074</b>	<b>0,082</b>	<b>-0,110</b>	<b>0,342</b>
<b>ROICCV97</b>	1	10	0,073	0,035	0,022	0,126
	2	7	0,085	0,070	0,032	0,223
	3	7	0,093	0,113	0,007	0,342
	4	10	0,057	0,063	-0,069	0,137
	5	1	0,102 ,		0,102	0,102
	6	2	0,087	0,052	0,050	0,124
	7	1	-0,092 ,		-0,092	-0,092
	<b>Összesen</b>	<b>38</b>	<b>0,072</b>	<b>0,072</b>	<b>-0,092</b>	<b>0,342</b>

<b>ROICCV98</b>	1	10	0,109	0,062	0,021	0,214
	2	7	0,080	0,065	-0,008	0,167
	3	10	0,120	0,077	0,045	0,317
	4	11	-0,092	0,318	-1,030	0,137
	5	2	0,030	0,022	0,014	0,045
	6	2	0,059	0,019	0,045	0,072
	7	1	-0,034 ,		-0,034	-0,034
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>0,046</b>	<b>0,185</b>	<b>-1,030</b>	<b>0,317</b>
<b>ROICCV99</b>	1	11	0,102	0,065	0,026	0,271
	2	8	0,023	0,025	-0,006	0,062
	3	13	0,173	0,175	0,056	0,723
	4	12	-0,012	0,083	-0,247	0,051
	5	3	-0,115	0,049	-0,171	-0,084
	6	2	0,054	0,003	0,052	0,056
	7	1	0,004 ,		0,004	0,004
	<b>Összesen</b>	<b>50</b>	<b>0,064</b>	<b>0,132</b>	<b>-0,247</b>	<b>0,723</b>
<b>ROICCV98M</b>	1	10	0,106	0,068	0,021	0,221
	2	7	0,079	0,067	-0,006	0,173
	3	10	0,119	0,070	0,061	0,304
	4	11	-0,082	0,283	-0,917	0,117
	5	2	0,033	0,029	0,012	0,053
	6	2	0,057	0,025	0,039	0,074
	7	1	-0,028 ,		-0,028	-0,028
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>0,048</b>	<b>0,169</b>	<b>-0,917</b>	<b>0,304</b>
<b>ROICCV99M</b>	1	11	0,099	0,069	0,026	0,278
	2	8	0,023	0,026	-0,003	0,064
	3	13	0,166	0,177	0,058	0,723
	4	12	-0,012	0,082	-0,247	0,044
	5	3	-0,104	0,026	-0,134	-0,088
	6	2	0,051	0,008	0,045	0,057
	7	1	0,003 ,		0,003	0,003
	<b>Összesen</b>	<b>50</b>	<b>0,062</b>	<b>0,130</b>	<b>-0,247</b>	<b>0,723</b>
<b>FCFCV96</b>	1	9	-0,050	0,136	-0,399	0,040
	2	4	0,046	0,071	-0,014	0,134
	3	6	0,116	0,452	-0,387	0,948
	4	10	-0,066	0,187	-0,468	0,165
	5	1	0,280 ,		0,280	0,280
	6	1	0,010 ,		0,010	0,010
	7	1	-0,189 ,		-0,189	-0,189
	<b>Összesen</b>	<b>32</b>	<b>-0,004</b>	<b>0,239</b>	<b>-0,468</b>	<b>0,948</b>
<b>FCFCV97</b>	1	10	-0,005	0,107	-0,259	0,120
	2	7	-0,104	0,187	-0,470	0,108
	3	7	-0,139	0,295	-0,734	0,239
	4	10	-0,231	0,455	-1,034	0,368
	5	1	0,247 ,		0,247	0,247
	6	2	0,043	0,038	0,016	0,069
	7	1	-0,022 ,		-0,022	-0,022
	<b>Összesen</b>	<b>38</b>	<b>-0,099</b>	<b>0,291</b>	<b>-1,034</b>	<b>0,368</b>

<b>FCFCV98</b>	1	10	0,041	0,113	-0,118	0,203
	2	7	-0,200	0,227	-0,579	0,062
	3	10	0,088	0,164	-0,098	0,410
	4	11	-0,206	0,495	-1,052	0,799
	5	2	-0,093	0,286	-0,296	0,109
	6	2	0,021	0,019	0,007	0,034
	7	1	0,131 ,		0,131	0,131
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>-0,056</b>	<b>0,306</b>	<b>-1,052</b>	<b>0,799</b>
<b>FCFCV99</b>	1	11	-0,030	0,080	-0,190	0,078
	2	8	0,052	0,269	-0,100	0,702
	3	13	0,074	0,215	-0,150	0,689
	4	12	0,091	0,262	-0,260	0,828
	5	3	-0,001	0,319	-0,369	0,191
	6	2	0,009	0,006	0,005	0,014
	7	1	-0,052 ,		-0,052	-0,052
	<b>Összesen</b>	<b>50</b>	<b>0,042</b>	<b>0,212</b>	<b>-0,369</b>	<b>0,828</b>
<b>FCFCV98M</b>	1	10	0,046	0,110	-0,095	0,208
	2	7	-0,197	0,235	-0,602	0,057
	3	10	0,101	0,165	-0,098	0,375
	4	11	-0,183	0,446	-0,896	0,745
	5	2	-0,066	0,273	-0,259	0,127
	6	2	0,021	0,020	0,007	0,035
	7	1	0,109 ,		0,109	0,109
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>-0,044</b>	<b>0,286</b>	<b>-0,896</b>	<b>0,745</b>
<b>FCFCV99M</b>	1	11	-0,026	0,077	-0,175	0,083
	2	8	0,062	0,280	-0,100	0,739
	3	13	0,076	0,213	-0,147	0,689
	4	12	0,082	0,228	-0,249	0,709
	5	3	0,028	0,275	-0,289	0,200
	6	2	0,009	0,007	0,004	0,014
	7	1	-0,045 ,		-0,045	-0,045
	<b>Összesen</b>	<b>50</b>	<b>0,045</b>	<b>0,201</b>	<b>-0,289</b>	<b>0,739</b>
<b>FCFEQ96</b>	1	9	-0,054	0,146	-0,429	0,047
	2	4	0,052	0,081	-0,014	0,157
	3	6	0,105	0,469	-0,457	0,949
	4	10	-0,145	0,397	-1,157	0,232
	5	1	0,353 ,		0,353	0,353
	6	1	0,010 ,		0,010	0,010
	7	1	-0,192 ,		-0,192	-0,192
	<b>Összesen</b>	<b>32</b>	<b>-0,029</b>	<b>0,319</b>	<b>-1,157</b>	<b>0,949</b>
<b>FCFEQ97</b>	1	10	-0,004	0,113	-0,263	0,138
	2	7	-0,118	0,202	-0,483	0,112
	3	7	-0,208	0,482	-1,241	0,300
	4	10	-0,280	0,728	-1,475	0,984
	5	1	0,264 ,		0,264	0,264
	6	2	0,048	0,046	0,016	0,081
	7	1	-0,023 ,		-0,023	-0,023
	<b>Összesen</b>	<b>38</b>	<b>-0,126</b>	<b>0,441</b>	<b>-1,475</b>	<b>0,984</b>



<b>FCFEQ98</b>	1	10	0,044	0,123	-0,128	0,234
	2	7	-0,258	0,327	-0,818	0,129
	3	10	0,123	0,225	-0,134	0,555
	4	11	-0,292	0,975	-2,252	1,678
	5	2	-0,110	0,319	-0,335	0,115
	6	2	0,023	0,022	0,007	0,039
	7	1	0,133 ,		0,133	0,133
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>-0,079</b>	<b>0,539</b>	<b>-2,252</b>	<b>1,678</b>
<b>FCFEQ99</b>	1	11	-0,036	0,096	-0,249	0,078
	2	8	0,064	0,444	-0,296	1,126
	3	13	0,060	0,270	-0,317	0,802
	4	12	0,129	0,751	-1,454	1,956
	5	3	-0,084	0,465	-0,622	0,194
	6	2	0,010	0,007	0,005	0,015
	7	1	-0,052 ,		-0,052	-0,052
	<b>Összesen</b>	<b>50</b>	<b>0,043</b>	<b>0,433</b>	<b>-1,454</b>	<b>1,956</b>
<b>FCFEQ98M</b>	1	10	0,050	0,119	-0,101	0,223
	2	7	-0,258	0,340	-0,865	0,109
	3	10	0,132	0,212	-0,119	0,493
	4	11	-0,229	0,790	-1,639	1,459
	5	2	-0,077	0,300	-0,289	0,135
	6	2	0,023	0,024	0,007	0,040
	7	1	0,110 ,		0,110	0,110
	<b>Összesen</b>	<b>43</b>	<b>-0,058</b>	<b>0,454</b>	<b>-1,639</b>	<b>1,459</b>
<b>FCFEQ99M</b>	1	11	-0,031	0,090	-0,223	0,083
	2	8	0,093	0,467	-0,216	1,224
	3	13	0,067	0,263	-0,301	0,802
	4	12	0,101	0,570	-1,173	1,401
	5	3	-0,015	0,354	-0,424	0,203
	6	2	0,010	0,008	0,004	0,016
	7	1	-0,045 ,		-0,045	-0,045
	<b>Összesen</b>	<b>50</b>	<b>0,048</b>	<b>0,362</b>	<b>-1,173</b>	<b>1,401</b>

## 10.MELLÉKLET: TSR99 és noplát mutató klaszterezésének Chi-négyzet tesztje

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)	Point Probability
<b>Pearson Chi-Square</b>	86,322 <sup>a</sup>	24	0,000	b		
<b>Likelihood Ratio</b>	39,205	24	0,026	b		
<b>Fisher's Exact Test</b>	39,385			0,003		
<b>Linear-by-Linear Association</b>	17,305 <sup>c</sup>	1	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>N of Valid Cases</b>	52					

a: 32 cells (91,4%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,02.

b: Cannot be computed because there is insufficient memory.

c: The standardized statistic is 4,160.

### HUMET RT. NÉLKÜL

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)	Point Probability
<b>Pearson Chi-Square</b>	33,662 <sup>a</sup>	15	0,004	b		
<b>Likelihood Ratio</b>	29,322	15	0,015	0,010		
<b>Fisher's Exact Test</b>	24,273			0,009		
<b>Linear-by-Linear Association</b>	14,117 <sup>c</sup>	1	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>N of Valid Cases</b>	51					

a:21 cells (87,5%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,08.

b:Cannot be computed because there is insufficient memory.

c:The standardized statistic is 3,757.

**11.MELLÉKLET: 52 vállalat TSR99 és noplát mutató szerinti klasztertagsága**

TSR klaszter- tagság	NOPLAT klaszter- tagság	id.	Név
Gyengék	Szürkék	9	Aranypók
Gyengék	Követők	44	Brau
Gyengék	Szürkék	11	Csopak
Gyengék	Követők	1	Danubius
Gyengék	Szürkék	33	Démász
Gyengék	Gyengék	12	Domus
Gyengék	Szürkék	39	Édász
Gyengék	Szürkék	43	Elmű
Gyengék	Vesztesek	52	Éptek
Gyengék	Szürkék	13	Eravis
Gyengék	Szürkék	50	Fevita
Gyengék	Gyengék	25	Fotex
Gyengék	Gyengék	40	Fűzfő
Gyengék	Lecsúsók	37	Gardénia
Gyengék	Gyengék	15	Globus
Gyengék	Szürkék	17	Human
Gyengék	Szürkék	4	Ibusz
Gyengék	Lecsúsók	45	Kartonpack
Gyengék	Lecsúsók	18	Nitroil
Gyengék	Gyengék	20	Pannon-Flax
Gyengék	Követők	28	Pannonplast
Gyengék	Szürkék	5	Pick
Gyengék	Követők	27	Primagáz
Gyengék	Szürkék	38	Rába
Gyengék	Lecsúsók	34	Synergon
Gyengék	Lecsúsók	7	Zalakerámia
Gyengék	Követők	23	Zwack

  

TSR klaszter- tagság	NOPLAT klaszter- tagság	id.	Név
Kiválók	Követők	2	Égis
Kiválók	Követők	36	Kékkúti
Jók	Gyengék	8	Agrimplex
Jók	Követők	51	Antenna
Jók	Követők	29	BC
Jók	Lecsúsók	3	Graboplast
Jók	Vezetők	32	Matáv
Jók	Vezetők	22	Richter
Jók	Követők	26	TVK
Rosszak	Lecsúsók	41	Báv
Rosszak	Gyengék	10	BonBon
Rosszak	Gyengék	46	Dédász
Rosszak	Szürkék	47	Émász
Rosszak	Vesztesek	14	Garagent
Rosszak	Gyengék	16	Hungagent
Rosszak	Gyengék	24	Konzum
Rosszak	Lecsúsók	31	Mezőgép
Rosszak	Gyengék	42	Mizo
Rosszak	Követők	30	Mol
Rosszak	Gyengék	19	Novotrade
Rosszak	Vesztesek	49	Phylaxia
Rosszak	Gyengék	21	Skála-Coop
Rosszak	Lecsúsók	6	Styl
Rosszak	Szürkék	48	Titász
<b>Outlier</b>			
5	7	35	Humet

### Felhasznált irodalom

Dorgai I. – Juhász P.: A Budapesti Értéktőzsdén jegyzett vállalatok 1996 és 1999 közötti pénzügyi teljesítményének elemzése

Dorgai I.: 38 magyar tőzsdei vállalat 1997-1999 közötti teljesítményének pénzügyi elemzése