

# **OTDK-DOLGOZAT**

**2015**

**EGY HAZAI MŰSZAKI WEBÁRUHÁZ  
KOMPLEX GAZDASÁGI ELEMZÉSE  
ÉS AZ E-KERESKEDELMI ÁGAZAT BEMUTATÁSA**

**THE COMPLEX FINANCIAL ANALYSIS  
OF A HUNGARIAN TECHNICAL ONLINE STORE  
AND THE PRESENTATION OF THE E-COMMERCE SECTOR**

Kézirat lezárva: 2013. november 1.

## Tartalomjegyzék

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Bevezetés .....                                                 | 1  |
| 2. A vizsgált vállalat és az ágazati háttér bemutatása .....       | 2  |
| 2.1. Az európai e-kereskedelmi ágazat fejlődése .....              | 2  |
| 2.2. A magyarországi online kereskedelem a válság időszakában..... | 8  |
| 2.3. Az Extreme Digital Zrt.....                                   | 13 |
| 2.3.1. A vállalat számviteli politikája.....                       | 14 |
| 2.3.2. A mérleg átalakítása .....                                  | 15 |
| 3. Iparági sajátosságok az eszköz oldalon.....                     | 16 |
| 3.1. Túlsúlyban a forgóeszközök.....                               | 16 |
| 3.2. A tárgyi eszközök megújítása, beszerzések .....               | 17 |
| 3.3. A készlet adja a vagyon nagy részét.....                      | 20 |
| 4. Válság, befektetések, külföld .....                             | 22 |
| 4.1. A válság hatásai.....                                         | 22 |
| 4.1.1. A vállalat pénzeszközei .....                               | 22 |
| 4.1.2. A vállalat alkalmazottai.....                               | 26 |
| 4.2. Leányvállalat, kölcsönnyújtás .....                           | 28 |
| 4.3. Folyamatos terjeszkedés külföldre .....                       | 28 |
| 5. Nyereséges vállalat, magas osztalék .....                       | 31 |
| 5.1. Óriási ütemben növekvő árbevétel.....                         | 31 |
| 5.1.1. Ágazati részesedés.....                                     | 33 |
| 5.2. A vállalkozás eredménye.....                                  | 34 |
| 5.2.1. Osztalékpolitika.....                                       | 37 |
| 6. Sajátos finanszírozási szerkezet, likviditási hiány .....       | 39 |
| 6.1. Kritikus tőkefeszültség.....                                  | 39 |
| 6.2. Finanszírozás idegen forrásból.....                           | 40 |
| 6.3. A saját tőke hiánya .....                                     | 43 |
| 6.4. Fizetőképességi gondok?.....                                  | 45 |
| 7. Összegzés .....                                                 | 51 |
| 8. Irodalomjegyzék.....                                            | 54 |
| 9. Melléklet .....                                                 | 56 |

## Táblázatok jegyzéke

|                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| 1. táblázat: Mérlegfőcsoportok megoszlása .....                 | 16 |
| 2. táblázat: Mérlegfőösszegek alakulása .....                   | 17 |
| 3. táblázat: Tárgyi eszközök alakulása .....                    | 17 |
| 4. táblázat: Tárgyi eszközök megoszlása .....                   | 18 |
| 5. táblázat: Befektetési cash flow .....                        | 19 |
| 6. táblázat: Forgóeszközök megoszlása .....                     | 20 |
| 7. táblázat: Pénzeszközök alakulása .....                       | 23 |
| 8. táblázat: Pénzeszközök változása .....                       | 23 |
| 9. táblázat: Működési cash flow .....                           | 24 |
| 10. táblázat: Pénzügyi műveletek eredménye .....                | 25 |
| 11. táblázat: Személyi jellegű ráfordítások .....               | 26 |
| 12. táblázat: Követelések alakulása .....                       | 29 |
| 13. táblázat: Vevőkövetelések alakulása .....                   | 29 |
| 14. táblázat: Értékesítés nettó árbevételének alakulása .....   | 30 |
| 15. táblázat: Az értékesítés nettó árbevétele .....             | 31 |
| 16. táblázat: Anyagjellegű ráfordítások .....                   | 31 |
| 17. táblázat: Eredménykategóriák megoszlása .....               | 34 |
| 18. táblázat: Jövedelmezőségi mutatók .....                     | 35 |
| 19. táblázat: Du Pont-formulák .....                            | 36 |
| 20. táblázat: Megtérülési mutatók .....                         | 37 |
| 21. táblázat: Források megoszlása .....                         | 40 |
| 22. táblázat: Idegen tőke alakulása .....                       | 41 |
| 23. táblázat: Finanszírozási cash flow .....                    | 43 |
| 24. táblázat: Saját tőke alakulása .....                        | 43 |
| 25. táblázat: Saját tőke megoszlása .....                       | 44 |
| 26. táblázat: Eszközök fedezettsége .....                       | 44 |
| 27. táblázat: Források fedezettsége .....                       | 45 |
| 28. táblázat: Likviditást jellemző mutatószámok .....           | 46 |
| 1. melléklet: Eszközfőcsoportok aránya .....                    | 56 |
| 2. melléklet: Befektetett eszközök megoszlása .....             | 56 |
| 3. melléklet: Tárgyi eszközökkel kapcsolatos mutatószámok ..... | 56 |
| 4. melléklet: Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye .....        | 56 |
| 5. melléklet: Szabad forgóeszközök aránymutatója .....          | 57 |

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| 6. melléklet: Áruk forgási ideje.....                      | 57 |
| 7. melléklet: Pénzeszközök megoszlása.....                 | 57 |
| 8. melléklet: Követelések megoszlása .....                 | 57 |
| 9. melléklet: Vevők forgási ideje .....                    | 57 |
| 10. melléklet: Hatékonysági mutatók.....                   | 57 |
| 11. melléklet: Tőkefeszültség .....                        | 58 |
| 12. melléklet: Eladósodottság mértéke mutató .....         | 58 |
| 13. melléklet: Idegen tőke megoszlás .....                 | 58 |
| 14. melléklet: Szállítók forgási ideje.....                | 58 |
| 15. melléklet: Saját tőkével kapcsolatos mutatószámok..... | 58 |
| 16. melléklet: Bruttó termelési érték.....                 | 59 |
| 17. melléklet: Négyfokozatú likviditási mérleg.....        | 59 |
| 18. melléklet: Mérleg .....                                | 60 |
| 19. melléklet: Eredménykimutatás.....                      | 61 |

## Ábrajegyzék

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. ábra: Az európai e-kereskedelem bővülése országonként 2012 .....         | 3  |
| 2. ábra: Az európai e-kereskedelmi forgalom országonként 2012.....          | 4  |
| 3. ábra: A világ e-kereskedelmi ágazatának bővülése régióként .....         | 5  |
| 4. ábra: Magyarországi kiskereskedelmi forgalom (millió Ft) .....           | 11 |
| 5. ábra: Magyarországi internetes kiskereskedelmi forgalom (millió Ft)..... | 12 |
| 6. ábra: Tárgyi eszközök használhatósági foka.....                          | 18 |
| 7. ábra: Készletek alakulása .....                                          | 20 |
| 8. ábra: Áruk forgási ideje.....                                            | 21 |
| 9. ábra: Foglalkoztatottak számának alakulása .....                         | 27 |
| 10. ábra: Bérszínvonal.....                                                 | 27 |
| 11. ábra: Vevők forgási ideje .....                                         | 29 |
| 12. ábra: Ágazati részesedés .....                                          | 34 |
| 13. ábra: Eredmény az osztalékfizetés előtt és után.....                    | 38 |
| 14. ábra: Források alakulása.....                                           | 39 |
| 15. ábra: Szállítók forgási ideje.....                                      | 42 |

## **1. BEVEZETÉS**

Dolgozatomban egy hazai műszaki webáruház, az Extreme Digital Zrt. komplex pénzügyi elemzését végzem el a 2008-tól 2012-ig tartó időszakra a közreadott éves beszámolók adatai alapján. Ez az időszak magába foglalja a gazdasági világválság éveit, amely a vizsgált kiskereskedelmi tevékenységű vállalat működésén is érezte hatását. A cég éves beszámolóira hagyatkozva és a kapcsolódó szakirodalmakra támaszkodva közismert mutatók számításának segítségével törekszem a társaság vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetének külső, objektív bemutatására. Célom, hogy hiteles képet nyújtsak a vállalkozás eredményességének és életképességének közelmúltbeli változásairól, és megbízható következtetéseket vonjak le kapott eredményeimből, hogy megítélhessük a társaság jövőbeni kilátásait. Arra is keresem a választ, hogy a vállalat hogyan vészelte át a válság éveit, hogyan alkalmazkodott az új körülményekhez és maradt versenyképes a műszaki cikkek forgalmazásának piacán.

Mielőtt az elemzés eredményeit ismertetném, bemutatom azt a dinamikusan fejlődő iparágat, amiben a választott vállalat – mint a piac egyik legmeghatározóbb szereplője – folytatja tevékenységét. A vállalkozás elemzése számos érdekes kérdésre ad választ, az ágazati sajátosságok figyelembe vételével pedig több meglepő eredmény új megvilágításba kerül. Így a társaság példáján keresztül bemutatom a számviteli elemzés módszertanának gyakorlati alkalmazását. A vagyoni helyzet elemzése során feltárom a vagyonnagyságban és vagyonszerkezetben bekövetkezett változások ok-okozati összefüggéseit vertikális és horizontális mutatószámok segítségével. A pénzügyi helyzet elemzése során bemutatom és értékelem a vállalat pénzügyi pozíciójának, likviditási helyzetének és mozgáslehetőségeinek alakulását pénzügyi mutatószámok számításával, négyfokozatú likviditási mérleg összeállításával és a cash flow kimutatás vizsgálatával. Végül az eredmény alakulásának és eredetének elemzése mellett jövedelmezőségi, hatékonysági és megtérülési mutatók számításával jellemzem a társaság jövedelmi helyzetét.

Az elemzést magam készítettem, kizárólag nyilvánosan hozzáférhető adatokkal és információkkal dolgoztam.

## **2. A VIZSGÁLT VÁLLALAT ÉS AZ ÁGAZATI HÁTTÉR BEMUTATÁSA**

Mielőtt a pénzügyi és számviteli elemzés eredményeit ismertetném, szükségesnek tartom bemutatni azt a dinamikusan fejlődő piaci környezetet, amiben a választott vállalat folytatja tevékenységét. Az elektronikus kereskedelem témájának aktualitása a növekedés kiugró ütemét látva azonnal bizonyítást nyer. Az európai és a magyarországi tendenciák összevetéséből jól kirajzolódik az ágazat hazai perspektívája is. A piac egyik legmeghatározóbb vállalatának elemzése számos érdekes kérdésre adhat választ, az iparági sajátosságok figyelembe vételével pedig több meglepő eredmény új megvilágításba kerül.

### **2.1. Az európai e-kereskedelmi ágazat fejlődése**

Az európaiak a világ legelkeltebb internet felhasználói közé tartoznak. 2011 márciusában 1,63 milliárdan használták világszerte a webet és ebből 476,3 millió főt európai netezők tettek ki. Mi több, 2014-re 20%-os növekedés várható az európai online társadalom méretében, olyan húzó országokkal, mint Lengyelország, Oroszország, Ukrajna és Törökország. Bár az Európai Unió egységes piacra törekszik, az e-kereskedelem érettségében és az IT fejlettségében meglévő nagy különbségek továbbra is fennállnak. Általánosságban elmondható, hogy a legfejlettebbek a Skandináv országok Hollandiával és az Egyesült Királysággal, miközben a dél- és kelet-európai országok gyors tempóban zárkóznak fel. A szélessávú internet hozzáféréssel rendelkezők aránya jelentősen növekedett az új EU tagállamokban és ennek megfelelően emelkedett azoknak a fogyasztóknak a száma is, akik már vásároltak termékeket a világhálón.

Európa gazdaságföldrajzi megosztottságát súlyosbították a történelmi különbségek Nyugat-Európa és a közép- és kelet-európai régiók között. Ez az egyenlőtlenség – a második világháborút követő vasfüggöny eredményeként – Európa-szerte tükröződik az e-kereskedelem jelenlegi állapotában. Azok az országok, amik a keleti, kommunista uralom részei voltak, kevés kivétellel ténylegesen fejlődő piacok, míg Európa nyugati fele fejlett piacokkal és stabil pénzügyi infrastruktúrával rendelkezik.

A szélessávú internet (DSL, kábel, Fibre/LAN) elterjedtsége nagyon különböző az egyes országokban. Az előfizetők aránya Hollandiában és Dániában 37%, Németországban és Franciaországban 30% körüli. A legalacsonyabb, durván 14%-nyi rátával a Cseh Köztársaság és Lengyelország rendelkezik. 2011-ben az Európai Unió 27 tagállamának internet felhasználói közül közel 58% vásárolt a világhálón, szemben a 2010-es 57%-kal és a 2009-es 54%-kal; az e-vásárlók aránya az internet felhasználókon belül 74% (Hollandia) és 13% (Románia és Bulgária) között alakult. Az e-kereskedelmi piacon határozott előrelépés várható ez elkövetkezendő években a

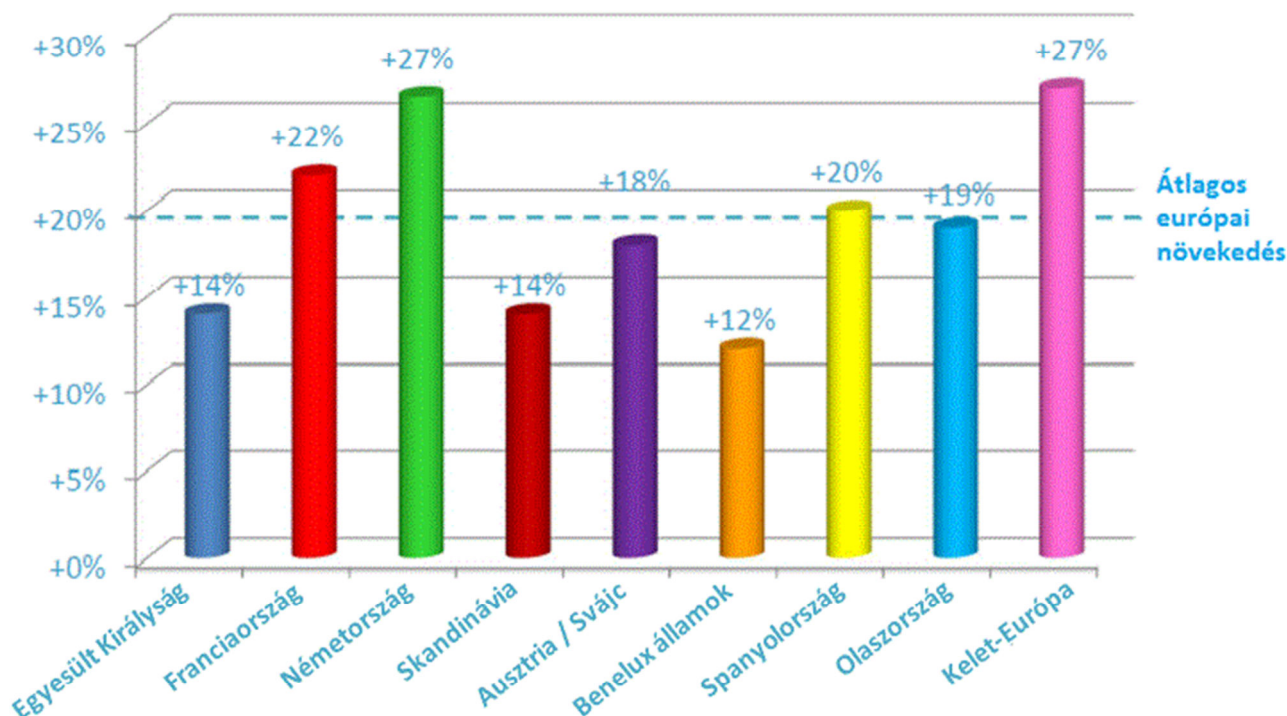
szélessávú internet további terjedésével, és ami még fontosabb, a mobil internet elterjedése is segíteni fogja az online és offline csatorna összefutását. (Lange et al., 2012, 46-57)

Az európai e-kereskedelmi térre nem tekinthetünk önmagában egy egységes nagy piacként, mivel országoként jelentős különbségek vannak. Három nagy tömbről beszélhetünk.

Az **érett piaccal** rendelkező Észak-Európában, ideértve az Egyesült Királyságot, Németországot, és az északi országokat, az internet használók 60-80%-a e-vásárló. Közülük az Egyesült Királyság (*EK*) emelkedik ki, mint a világ vezető országa az e-kereskedelem terén. 2011-ben az online kiadások az *EK*-ban elérték a GBP 68 milliárdot, ami 16%-os növekedést jelent 2010-hez képest, 2012-re pedig az online fogyasztás szegmense várhatóan 13%-kal fog növekedni, ez GBP 77 milliárdot jelent.

A **növekvő piacú** Franciaországban, Olaszországban és Spanyolországban az e-vásárlók száma az internet felhasználók számához képest alacsonyabb, de az új online fogyasztók aránya gyors ütemben növekszik.

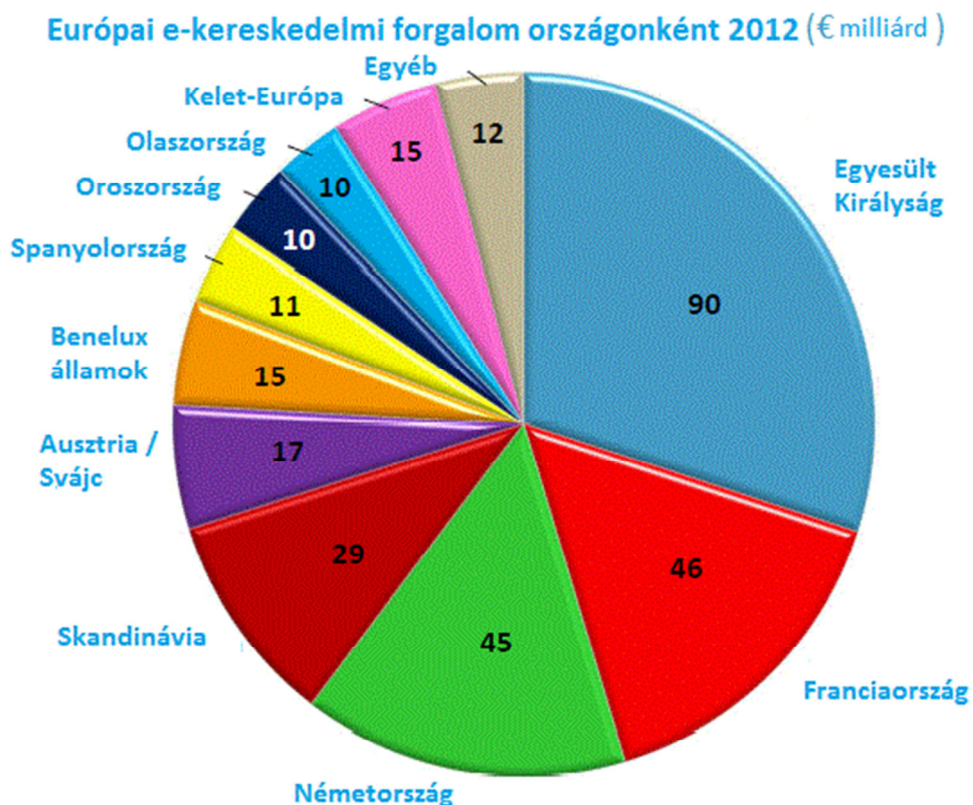
A **Feltörekvő piac** jellemzi Kelet-Európát. Az e-kereskedelem bővülésének lehetősége, a viszonylag alacsony e-kereskedelmi forgalom és fogyasztói kiadások ellenére nagy a közép- és kelet-európai országokban. (Lange et al., 2012, 46-57)



1. ábra: Az európai e-kereskedelem bővülése országonként 2012  
Forrás: Devenuto, 2012 alapján

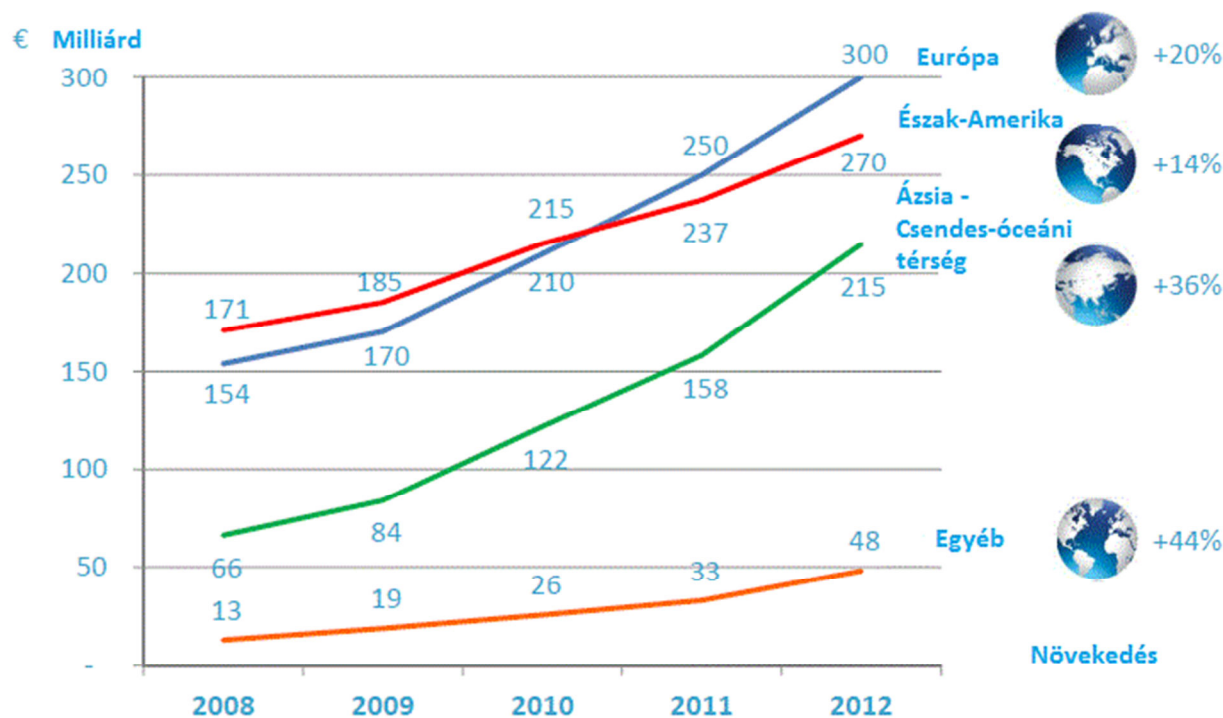
2012 november 14-én az *EMOTA* (European Multi-channel and Online Trade Association) és az *EDiMA* (European Digital Media Association) szervezésében megtartották Brüsszelben a Negyedik Éves Európai E-Kereskedelmi Konferenciát (4th Annual European E-Commerce Conference), ahol naprakész statisztikákkal illusztrálva bemutatták az európai e-kereskedelem fejlődésének kilátásait. A következőkben a konferencián elhangzottakból ismertetem a fontosabb adatokat és értékeléseket. (Sajtóközlemény a Negyedik Éves Európai E-Kereskedelmi Konferenciáról, 2012, 1)

Az európai e-kereskedelem dübörög. A becslések szerint az európai online jövedelem 2012-re 22%-kal emelkedik, a termékek és szolgáltatások teljes e-kereskedelmi forgalma eléri a 305 milliárd eurót, szemben a 2011-es 354 milliárddal. Az online fogyasztás robbanásszerűen növekszik, különösen Dél- és Kelet-Európában. Lengyelországban és a Cseh Köztársaságban a növekedés üteme 25-30% körül alakul. A forgalom más országokban is gyorsan növekszik, különösen Németországban (25%), Franciaországban (20%), Belgiumban (20%), Olaszországban (19%), Spanyolországban (19%) és Hollandiában (10%). Az Egyesült Királyság, Franciaország és Németország adja a teljes európai piac 60%-át. Európán belül a teljes kiskereskedelmi forgalomnak átlagosan a 10%-át adja az online értékesítés, e fölött teljesít az Egyesült Királyság, Franciaország, Németország, Skandinávia és Ausztria/Svájc.



2. ábra: Az európai e-kereskedelmi forgalom országonként 2012  
 Forrás: Devenuto, 2012 alapján

Az európai növekedésre egyszerű a magyarázat. A Skandináv államok, Hollandia és különösen az Egyesült Királyság lépéselőnnyel indul az internet használat és a mobil eszközök terén. Ezek az érett országok magas mutatókat érnek el mind e-kereskedelemben, mind m-kereskedelemben (okostelefonokon és tableteken keresztül lebonyolított vásárlás). Ezeken az országokban 70-80%-a az internet felhasználóknak egyben e-vásárló is. Az internet elterjedtsége 90% vagy magasabb. Növekedésük mutatói 10-15% körüliek, a többi európai ország pedig gyors ütemben zárkózik fel. Nekik ugyan viszonylag kisebb az online fogyasztásuk, de a piac gyorsan bővül.



3. ábra: A világ e-kereskedelmi ágazatának bővülése régióként

Forrás: Devenuto, 2012 alapján

Összességében Európa rendkívül jól teljesít az e-kereskedelem terén. Európa a világ legnagyobb piaca. Az Egyesült Államok szorosan a nyomában halad, a becslések szerinti 280 milliárd eurós forgalommal 2012-re. A következő a sorban az Ázsia/Csendes-óceáni térség, 216 milliárd eurós becsült forgalommal 2012-re. Az e-kereskedelem határokon átnyúló természete miatt még érdekesebb követni, hogy mi történik Európán kívül. 2012-ben Ázsia várhatóan eléri a 36%-os növekedést. Kínának jelenleg 550 millió internet felhasználója van (ez a lakosság 40%-a) és megközelítőleg annyi e-vásárlója van (220 millió fő), mint egész Európának, és több mint az Egyesült Államoknak. A kínai B2C e-kereskedelem növekedése előrejelzések szerint eléri a 88%-ot 2012-ben, ami 130%-os növekedést jelent 2011-hez képest. Ezek a mutatók példátlanok és a növekedés lehetősége még mindig hatalmas.

A globális B2C e-kereskedelem várhatóan 20%-kal növekszik. Az online kereskedelem Latin Amerikában az előrejelzések szerint 25-30%-kal növekszik, elérve nagyjából 43 milliárd eurót, élén Brazíliával. Az e-kereskedelmi piac a Közel-Keleten és Afrikában együtt elérheti 2012-ben a 12 milliárd eurót, ami összevetésben még mindig kevés, de növekedési ütemük igen lenyűgöző: 45%.

Az elkövetkezendő években az online értékesítést nagy mértékben meghatározza majd a mobil kereskedelem gyors és látványos elterjedése. Az Egyesült Királyságban 2012-ben az m-kereskedelem aránya a teljes online kereskelemből elérheti a 20%-ot. Ez 2011 végén még „csak” 5% volt. Skandináviában ez az arány jelenleg 8%, Franciaországban 3%. Az összehasonlítás kedvéért: az m-kereskedelem részesedése az Egyesült Államokban várhatóan eléri a 10%-ot, megduplázva a 2011-es adatokat. Hasonló trendeket látunk tehát itt is. A Skandináv államok és az Egyesült Királyság lépéselőnnyel indul. A többi ország hamarosan és gyors ütemben követni fogja őket: ma az európaiak 47,6%-ának van okostelefonja. A fogyasztók már most állandó kapcsolatban állnak a világhálóval, kereshetnek és vásárolhatnak akárhol és akármikor, ahol és amikor csak akarnak. Ez egy jelentős kihívás azon innovatív vállalkozók számára, akik képesek időben lépni. (Sajtóközlemény a Negyedik Éves Európai E-Kereskedelmi Konferenciáról, 2012, 1) (European E-commerce to reach over € 300 billion in 2012, 2012)

Az online vásárlások mértékének növelése nem csak az eladók számára kedvező, de a fogyasztók számára is előnyös lehet, mivel csökkentheti az árakat és bővítheti a kínálatot. A fogyasztók haszna az e-kereskedelmen jelenleg a becsült 12 milliárd euró körül alakul évente, ami egy egységes piac jelenléte és az e-kereskedelem széles körű elterjedése esetén akár az éves 200 milliárd eurót is elérhetné. Az elektronikus kereskedelem mindemellett munkahelyeket teremt és serkenti a gazdasági növekedést. Az internetes gazdaság adta az elmúlt 5 évben a GDP növekedés 21%-át, továbbá minden megszüntetett nem internetes állás helyett 2,6 új online állást hoz létre, és még a vidéki vagy a világtól elzárt területeken is szélesebb választékot kínál a fogyasztóknak. Általánosságban elmondható, hogy a fogyasztók számára előnyt jelentenek (fontossági sorrendben) az alacsonyabb árak, az időspórolás, az árösszehasonlítás lehetősége, az éjjel-nappali nyitva tartás, a nagy választék, a házhozszállítás és a részletesebb termékinformációk.

Az online vásárlás ugyan egyre népszerűbb, mégis, a szektor fejlődésére a határon átnyúló kereskedelem akadályai hátráltató tényezőként hatnak. Az e-kereskedelem bővülése szorosan összefügg a bizalommal és a magabiztossággal. Beletelik néhány évbe, amíg az internet felhasználók online vásárlókká válnak. Ez magyarázza, hogy világátlagban az internet használóknak miért csak a 20-40%-a vásárol a neten. Számos feltörekvő országban a fogyasztóknak nincs hosszú távú tapasztalata a katalógusból való vásárlásról. Jobban szeretik megnézni a terméket, mielőtt

döntenek annak megvásárlásáról. Az online fizetésben és annak biztonságban való bizalmuk különösen fontos kérdés és kiemelt elsőbbséget kell hogy élvezzen az Európai Unióban.

A határon átnyúló e-kereskedelem akadályozó tényezői közé tartozik a földrajzi tagoltság és a nyelvi akadályok mellett a fogyasztói bizalom hiánya. A különböző fogyasztóvédelmi jogok, a csalás és nemfizetés kockázata, a különböző adószabályok, a kiszállítási költség mind visszatartják az online vásárlások európai uniós felfutását. Azoknak a fogyasztóknak az átlagos európai aránya, akik eltérő országból vásárolnak az interneten keresztül, mindössze 10%, pedig a kereskedőknek átlagosan 27%-a értékesít legalább egy más európai országban. Az Európai Unió ezért az elmúlt időszakban kiemelt helyen kezelte az elektronikus úton történő vásárlások ösztönzését, és további intézkedéseket terveznek, hogy javítsák a fogyasztók védelmének, kiszolgálásának és tájékoztatásának szabályozását, így a lendületet kapó internetes szolgáltatások a jövőben újabb hűzóerőt jelentenének a gazdasági válságból kilábaló Európának. (EUvonal honlapja, 2012)

A fenti akadályok ellenére is jól fejlett e-kereskedelmi piac Európában egy előrehaladott online fizetési teret hívott életre. Egy egységes piac választékának hiányában, mint amilyen mondjuk az USA-ban jellemző, Európa példát mutat sok más, fejlődésük korai szakaszában lévő megosztott régió számára. Európa egyéni térség, hiszen hosszú ideje eltökélt erőfeszítéseket tesz az EU tagállamok egységes piacba való integrálásáért. Az Európai Pénzforgalmi Irányelv (Payment Services Directive (*PSD*)) és az Egységes Euró Fizetési Övezet (Single Euro Payments Area (*SEPA*)) két fontos nyilvános kezdeményezés a régió online kifizetéseinek harmonizálására.

A *PSD*, melyet 2009-ben vezettek be, még mindig egy fontos formáló erő az Európai Unió fizetési rendszerében. Az irányelv fő célja, hogy biztosítsa a fizetések felhasználóbarát voltát, biztonságosságát és hatékonyságát az Európai Unióban és az Európai Gazdasági Térségben, különös tekintettel az átutalásokra, a beszedési megbízásokra és a kártyás fizetésekre. A *PSD* egyik újítása a Fizetési Szolgáltatókra (Payment Service Provider (*PSP*)) vonatkozó engedélyek rendszere, amely meghatározza a fizetési szolgáltatásokhoz szükséges információkat, valamint felsorolja a *PSP*-k és a felhasználók jogait és kötelességeit.

Gyorsuló ütemben változik az európai fizetési iparág – most, hogy közel a *SEPA* program befejezése, a végdátumot 2014-re tűzték ki. A program keretében az európai bankok egységesítik az átutalásokat, a beszedéseket és a kártya termékeket 32 európai országban. A *SEPA* célja a határokon átnyúló fizetések koncepciójának elhagyása, és Európának egy hazai fizetési régióként való kezelése. A program Európa-szerte minden állampolgárnak és szervezetnek ugyanazokhoz a fizetési eszközökhöz szeretne hozzáférést teremteni.

A különböző online fizetési módok közül Európán belül egyedül a hitelkártyák azok, amik kontinens-szerte elterjedtek, és a csalás kockázata miatt ezek is csak korlátozott mértékben. 2012-

ben a becslések szerint az európaiak több mint 40%-a használt online bankolást. Etekintetben az elmúlt pár évben stabilak a növekedési trendek Európában. A mobil bankolás szintén egyre népszerűbb. A fizetési preferenciák azonban meglehetősen különböznek az európai országokban.

Magyarországról elmondható, hogy az utánvétes fizetés a legjellemzőbb a banki átutalás és a hitelkártya használat után. Az e-pénztárca használata kevésbé elterjedt. Az előre fizetett kártyák (prepaid card) nagy lökést kaptak 2009-ben, amikor az OTP Bank bevezette a MasterCard PayPass kártyát. A terméket bevezetését komoly támogatás övezte és mostanra nagyjából 30 ezerre tehető a forgalomban lévő kártyák száma, ezekből 18 ezer előre fizetett kártya. (Lange et al., 2012, 46-57)

## **2.2. A magyarországi online kereskedelem a válság időszakában**

Kevés olyan gazdasági terület van, aminek a fejlődésére a 2008 óta tartó recesszió kedvező hatással volt, az internetes kereskedelem viszont ezek közé tartozik. Bár sok kereskedő cég kényszerként élte meg a fejlesztéseket, a folyamatosan bővülő internetes vásárlói kör kecsegtető növekedési lehetőséget rejtett az időben lépők számára. A hazai e-kereskedelmi ágazat fejlődését az eNET Kft elemzései alapján ismertetem. (eNET Kft. honlapja, 2012) Az eNET Kft-t – korábbi nevén GKieNET Kft – 2001 óta a magyar infokommunikációs szektor meghatározó kutató és tanácsadó cége. A cég küldetése, hogy az internet-gazdaságról, az információs társadalomról, valamint az infokommunikációs piacról a legmagasabb szakmai elvárásoknak megfelelő alap kutatásokat készítsen.

2009. első félévében Magyarországon már több mint 2400 interneten árusító kiskereskedelmi áruház működött. Az internetezők számának folyamatos növekedése mellett az online vásárlást kipróbálók köre is folyamatosan bővült. 2008 végére az elmúlt évben legalább egyszer online vásárlást végzők száma már megközelítette a 750 ezer főt. Ebben az évben az online kiskereskedelemben 63 milliárd Ft-os forgalmat bonyolítottak le, ami a teljes kiskereskedelmi forgalom 1 százalékát tette ki. A korábbi évekhez képest a kiskereskedelmen belül folyamatosan és jelentősen emelkedett az online értékesítés szerepe.

2008-ban az online kiskereskedelmi boltok közel felének az éves nettó árbevétele nem érte el az 5 millió forintot. Igaz, hogy ez az arány magasnak mondható, ugyanakkor jelentős javulást mutat, hiszen 2-3 évvel ezelőtt, az online vásárlás fejlődésének korai szakaszában az áruházaknak még több mint a háromnegyede ebbe a kategóriába tartozott. Fontos kiemelni, hogy a forgalom 80%-át a mintegy 20 legnagyobb webbolt generálta.

Az internetes vásárlás elterjedésének egyik legfőbb akadálya a fogyasztói bizalom hiánya. A vásárlók nem szívesen fizetnek előre olyan termékekért, amelyeket csak a képernyőjükön láttak. Ezt támasztja alá az is, hogy a 2008-ban történt vásárlások 92%-ában utánvétes fizetést választottak a

felhasználók – ebből 47% volt futárszolgálatos és mindössze 1% a postai utánvét. Mindez jól tükrözi az üzletek és a fogyasztók szállítási módokkal szembeni minőségi és gyorsasági, illetve megbízhatósági véleményét. Az esetek 44%-ában a megrendelők a helyszínen készpénzzel fizettek, mindössze 5% választotta a banki átutalást és csak 3% az online bankkártyás fizetési lehetőséget.

Az online áruházak számára jelentős problémát jelent a kiszállítás módjának megválasztása, mivel vásárlóik bizalma nagymértékben függ az áru sikeres és gyors megérkezésétől. Ennek érdekében a legtöbb webáruház több kiszállítási lehetőséget is biztosít vásárlói számára. Az elmúlt évek tapasztalatai azt mutatják, hogy az online (bankkártyás, átutalásos) fizetéssel szemben egyáltalán nem nőtt a bizalom. A kiszállítási árak emelkedése a futárszolgáltatások súlyának csökkenését eredményezték, miközben személyes átvétel a vásárlások még mindig közel felében történt.

2009-ben tovább növekedett a hazai elektronikus kereskedelmi értékesítések volumene, megközelítőleg 99 milliárd forintnyi termék cserélt ilyen úton gazdát. Az internetes értékesítés a teljes magyarországi kiskereskedelmi forgalomnak már több, mint 1,6%-át adta, és változatlanul exponenciális növekedés látható. A gazdasági recesszió sok internet felhasználót tett még inkább ár érzékennyé, és az online vásárolni hajlandó internetezők megkeresik a világhálón a legolcsóbb vásárlási lehetőségeket.

A 2009-es adatok az átlagosan több mint napi 1000 látogatóval rendelkező áruházak dominanciáját jelezték, a forgalom mintegy 90%-a realizálódott ezen vállalkozásoknál. A hazai webáruházak piacára tehát továbbra is a magas piaci koncentráció volt jellemző. A 100 millió forint feletti forgalmú cégek, akik az online kereskedelmi piac résztvevőinek 3%-át jelentették, rendelkeztek a teljes piaci forgalom több mint 90%-ával. Az 5 millió forint alatti, az 5-20 millió forint közötti, illetve a 20-100 millió forint közötti forgalmat generáló áruházak egy része magasabb árbevétel-kategóriába került 2009-ben, amely alapján a szereplők megerősödésére következtethetünk. Mivel a legnagyobb áruházak folyamatosan növelni tudták árbevételüket és az új belépők szinte kivétel nélkül a legalacsonyabb árbevétel-kategóriába tartoznak, a piaci koncentráció jelentős változásának kicsi a valószínűsége.

A 2009. évi kereskedés során a legnépszerűbb termékkategóriák az élelmiszerek, ételek, italok; a számítástechnikai és telekommunikációs eszközök; a szórakoztató elektronikai termékek és a könyvek voltak. Az egyes kategóriák esetében jelentős eltérés volt tapasztalható a „karácsonyi” forgalom súlyát illetően: minél magasabb egy online áruház látogatóinak napi átlagos száma, annál kisebb az év utolsó két hónapjában elért bevétel súlya. Az év utolsó két hónapjában realizált bevétel magasabb, mint a teljes évi értékesítés két hónapra vetített értéke, ugyanakkor a kisebb forgalmat

bonyolító és a viszonylag fiatal áruházak számára ez az időszak jelentheti a felzárkózás, illetve életben maradás lehetőségét.

Az online áruházak 2009. évi vásárlásai és tranzakciói közül csupán 1,3% bizonyult hamis vagy téves megrendelésnek. Ez a 2009-es és a korábbi felmérésekhez képest némi növekedést mutat (0,5-0,9%), és összességében kijelenthetjük, hogy a téves vagy rossz szándékú megrendelések aránya alacsony a hazai online kereskedelmi piacon. A könnyű összehasonlíthatóság és a könnyen széles publicitást kapó vásárlói vélemények miatt a legtöbb webáruház törekszik ügyfelei igényeinek minél tökéletesebb kiszolgálására. 2009-re a magyarországi lakosok 12%-a vásárolt már interneten keresztül valamilyen terméket vagy szolgáltatást, míg a rendszeresen, havonta legalább 1 órát internetezők 29%-a vásárolt már a világhálón.

2010-ben tovább folytatódott a magyarországi internetes kereskedelem dinamikus bővülése. A 133 milliárd Ft-os webáruházi forgalom a teljes magyarországi kiskereskedelmi forgalom 1,8%-át tette ki. A 2010. évi kereskedés során a legnépszerűbb termékkategóriák közé bekerülnek a háztartási gépek és a ruházat, sportruházat is. Ebben az évben a legnagyobb áruházak komolyabb megújulási kényszer nélkül is növelni tudták árbevételüket, így a hagyományos kosaras vásárlást kínáló új belépők szinte kivétel nélkül a legalacsonyabb árbevétel-kategóriába kerültek.

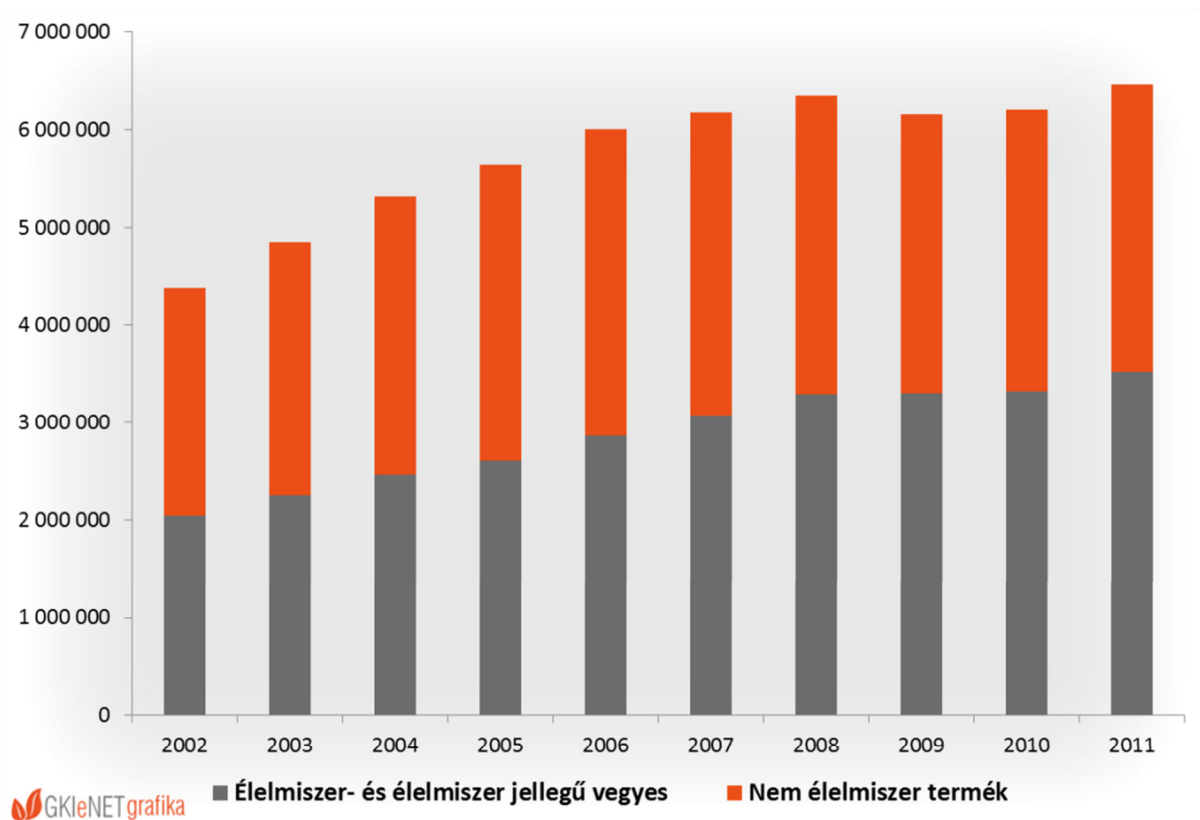
Az online piac nagy szereplőit azonban ritmusváltásra kényszerítette néhány új piaci szereplő. 2010-ben korábban nem látott módon növekedett az apróhirdetési és a tematikus zárt közösséggel rendelkező oldalak népszerűsége. Az új piaci trendekre reagálva a webáruházak 7-8%-a 2010-ben már apróhirdetési weboldalakon, 9-10%-a pedig aukciós site-okon keresztül is árulta termékeit és reklámozza vállalkozását.

2010 végétől a bónuszos/kuponos vásárlás Magyarországon is elkezdett teret hódítani, jellemzően szépségápolással, szórakozással, gasztronómiával, utazással, sporttal, élményekkel, wellnesszel, egészséggel és oktatással kapcsolatos ajánlatokat kínálva. A kínált hatalmas kedvezmények olyan internetezőket is online vásárlásra csábítanak, akik korábban féltek ettől. A 14 éven felüli népesség 14%-a (1,2 millió fő) vásárolt már online, vagyis 2010-ben számottevően nőtt azok száma, akik már próbálták az interneten keresztüli vásárlást. A rendszeresen, havonta legalább 1 órát internetezők 32%-a vásárolt már a világhálón.

2011-ben a magyarországi kiskereskedelemben jelentős forgalommnövekedést szinte csak az internetes értékesítésben résztvevő kereskedők tudtak realizálni. Ezt az évet öt izgalmas trend jellemezte. 2011 végére már ugyanannyi nő vásárolt interneten keresztül, mint férfi. Az online bónusz-, kuponértékesítés olyan szolgáltatásokat is eladhatóvá tett, amelyek korábban nem voltak online elérhetők. A vásárlói klubok is robbanásszerűen tudtak növekedni, ahogy Európa más

piacain is. Az online apróhirdetési piac szereplői pedig erőteljes versenyre kényszerítették az aukciós piactereket. Mindeközben elkezdtek megjelenni a virtuális hipermarketek is.

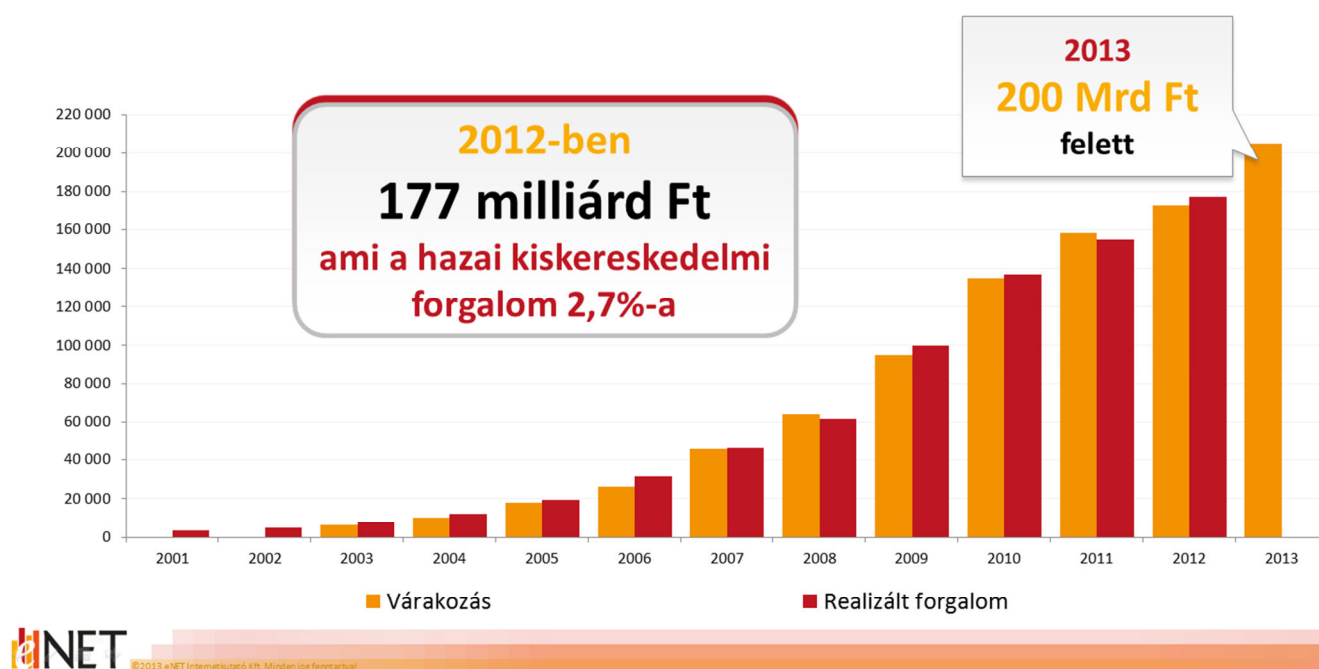
2011-ben a teljes magyarországi kiskereskedelemnek már 2,4%-a online módon történt, 155 milliárd forintnyi árut vásároltak online módon a fogyasztók. Két, a hazai kiskereskedelmi forgalom egésze szempontjából (online, offline) nehéz év után 2011-ben a forintban mért forgalom csekély mértékben, de nőtt, meghaladva ezzel a 2008. évi szintet. Ám csak az élelmiszer és az élelmiszer jellegű vegyes termékek pénzben kifejezett forgalma tudott növekedni, a nem élelmiszer termékeké pedig még a 2005. évi szintet sem éri el.



4. ábra: Magyarországi kiskereskedelmi forgalom (millió Ft)  
Forrás: eNET Kft. honlapja, 2012

A hazai internetes kiskereskedelem ezzel szemben továbbra is dinamikus bővülést mutat. Az internetet az internetezők döntő hányada (csaknem 80%-a) használja már vásárlás előtti tájékozódásra, és évről-évre nő a tranzakciót elektronikus úton elindítók száma. 2011 végén az elmúlt egy évben online vásárlók száma 1,4 millió fő volt, ami a 14 év feletti internetezők megközelítőleg 35%-át teszi ki. Ez az arány Csehországban jóval magasabb, de Romániában például alacsonyabb. A kutatásból kiderül, hogy online vásárolni megéri: nem csak az árakat lehet könnyen ilyen módon összehasonlítani, sok kereskedő az elektronikus csatornán keresztül értékesített termékekre kedvezményt nyújt, esetleg valamilyen többlet értéket csomagol ahhoz.

A magyarországi kiskereskedelmi forgalom 2,7 százaléka bonyolódott interneten keresztül 2012-ben. Az összesen 177 milliárd Ft-os forgalom továbbra is erőteljesen növekszik, várhatóan meg fogja haladni a 200 milliárd Ft-ot. Megközelítőleg 5-6000 magyar nyelvű webáruház elérhető, ebből aktív, Magyarországon bejegyzett cég 4100 db van. Ebben az évben interneten vásárlók száma a 14 éven felüli lakosságból 1,65 millió főre emelkedett, ami a felnőtt lakosság megközelítőleg egy ötöde.



5. ábra: Magyarországi internetes kiskereskedelmi forgalom (millió Ft)  
Forrás: eNET Kft. honlapja, 2012

A legnagyobb volumenben számítástechnikai és szórakoztató elektronikai eszközöket, élelmiszert, könyvet, lakásfelszerelést és játékot/ajándékot értékesítenek online, a leggyorsabban a ruházati-, szépségápolási-, egészséges életmódhoz kötődő termékek, valamint a mobiltelefonok értékesítése növekszik. Egyes termékcsoportokban az internetes értékesítés jelenti szinte az egyedüli növekedési lehetőséget a kiskereskedők számára, amit csak erősít, hogy a teljes kiskereskedelmi forgalom volumenben évek óta nem tudott növekedni.

A magyar fogyasztók árérzékenységét semmi sem mutatja jobban, mint az, hogy az internetes áruházak körében évek óta fokozatosan növekszik a személyes átvétel aránya. Mindez nem jelenti azt, hogy a futárszolgáltatatok által kézbesített csomagok mennyisége csökkenne (sőt nő), csak azt, hogy az internetes vásárlók folyamatosan bővülő táboruk inkább a szabadidejének egy részét áldozza fel a termékek átvételére, mintsem hogy a kiszállítást válassza és fizessen. Ennek köszönhetően az elmúlt két évben igen sikeresek lettek az ún. Pick Pack Pontok, amelyek jelenleg az ország 87

településén nyújtanak átvételi lehetőséget. Egyre több korábban csak online módon értékesítő kereskedő üzlethelyiséget is nyit, hogy nála lehessen a terméket átvenni.

Az internetes bankkártyás fizetés aránya évről-évre növekszik, de még mindig csak 5%-át teszi ki az összes fizetési módból a kiskereskedelmen belül. A leggyakrabban használt fizetési mód az online kiskereskedelemben változatlanul az utánvét, mutatva, hogy a magyar fogyasztók többsége akkor fizet a legszívesebben a termékekért, amikor azt átveszi.

A gazdaság kevés területén látni olyan mértékű növekedést, mint amit az internetes kereskedelem produkált az elmúlt években. Az internetes vásárlás előnyei mellett a kedvezőtlen gazdasági környezet a lakosságot érzékenyebbé teszi, és ez is kedvezően hat az online vásárlásra.

### **2.3. Az Extreme Digital Zrt.**

Az Extreme Digital Zrt.-t a műszaki áruház honlapján található információk alapján ismertetem. (Extreme Digital Zrt. honlapja, 2012). A cég 2001-ben lépett piacra, megnyitva első budapesti üzletét. Kezdetben elsősorban digitális fényképezőgépek és videokamerák forgalmazásával foglalkozott. Két év múlva nyitja meg második fővárosi üzletét, majd 2004-ben számítástechnikai és szórakoztató elektronikai üzletág létrehozásával tovább bővíti termékpalettáját és az egyik leglátogatottabb hazai műszaki online áruházzá válik. 2005-ben megnyitja harmadik budapesti áruházát, ahol már termékskálájának szinte minden darabja megtalálható, egy évvel később pedig egy új cégközpontba költözve a folyamatos áruellátás érdekében nagy raktárkészlet fenntartásába kezd, valamint megnyitja első vidéki szaküzletét Szegeden. Ebben az évben a vállalat az 50 Legígéretesebb Magyar Cég egyike.

2007-re a megrendelések nagy része már a honlapon keresztül történik. Ebben az évben jelenti be az Extreme Digital részvénytársasággá alakulását és részesedésének eladását a svájci SoftCon Informatik AG-nek. Ettől az évtől a tulajdoni hányad 80%-a az anyavállalaté, a két magyar tulajdonos részesedése 10-10%. Szintén ebben az évben a cég újabb üzletet nyit Győrben, valamint az Ernst & Young által alapított "Entrepreneur Of The Year" ("Az év üzletembere") üzleti díjátadó ünnepségen Várkonyi Balázs, az Extreme Digital ügyvezetője vehette át a „Merész újtó” kategóriában kiosztott elismerést. 2008-ban ismét két újabb üzlet nyílik, Miskolcon és a fővárosban, 2009-ben pedig Debrecenben és Kecskeméten. 2010-ben megnyitja online áruházát Csehországban és Szlovákiában és nyit új üzletet Budapesten és Pécsen. Ebben az évben az Extreme Digital nyeri el „Az év honlapja” címet. 2011-ben a fővárosi és székesfehérvári üzletnyitások mellett megnyitja romániai online áruházát is és az Ország Boltja megmérettetésen általános műszaki cikk kategóriában a népszerűségi díj első helyezését éri el. 2012-ben ismét elnyeri a népszerűségi díj első helyezését, ezúttal szórakoztató elektronika kategóriában.

Az Extreme Digital sikerének egyik titka lehet a szigorúan betartott árpolitika. Ennek értelmében a vállalat törekszik arra, hogy a piacon más hivatalos kereskedő, hasonló szolgáltatási feltételek mellett ne kínáljon olcsóbban termékeket. A vállalatot saját fejlesztésű árfigyelő szoftvere segíti, ami napi rendszerességgel figyeli a piacot, és ha szükséges, azonnal változtatja termékeinek árát, hogy valóban a legkedvezőbb ajánlatot biztosítsa. A vállalat árgaranciája biztosítja, hogy amennyiben a termék ára a megrendelés után csökken vagy emelkedik, a vásárlónak a termék az olcsóbb áron kerül kiszámlázásra. Az Extreme Digital a garanciális ügyintézés logisztikájának átszervezésével minimálisra csökkentette a vásárlói panaszok számát.

Termékeinek többsége azonnal, raktárról elérhető. A fővárosi és vidéki szaküzletek mellett a vállalat további 226 helyszínen biztosítja a weboldalon megvásárolt termékek személyes átvételét, és a bruttó 15 000 Ft összeget elérő megrendelések esetén ingyenes házhozszállítást biztosít vásárlóinak részére. A vállalat arra is ügyel, hogy a más európai országból származó termékek esetében a törvény által előírt magyar nyelvű használati utasítást szinte azonnal biztosítsa vásárlóinak és ennek érdekében komoly fordítói és szakmai csapattal rendelkezik.

Az Extreme Digital a jövőben fejlesztéseket, fejlődést és további minőségi javulást tervez. Ezen felül beindult a horvátországi kereskedelmi tevékenység előkészítése is.

### **2.3.1. A vállalat számviteli politikája**

A közreadott éves beszámolók kiegészítő mellékletéből kiderül, hogy a társaság a Számvitelről szóló 2000. C. törvény (továbbiakban: Szvt.) alapján „A” típusú mérleget készít és kettős könyvvitelt vezet, eredménykimutatását összköltség eljárással készíti. A költségeket elsődlegesen az 5. számlaosztályba könyvelik, 6. és 7. számlaosztályt nem vezetnek. A befektetett eszközök könyvekbe való bekerülése a létesítésük vagy beszerzésük érdekében felmerült költségek Szvt. szerint aktiválható összegben történik. A saját termelésű készletek értékelését norma szerinti önköltségen végzik. A követelések és kötelezettségek könyv szerinti értéken kerülnek megállapításra, a külföldi követelések és kötelezettségek esetében a teljesítés napjára vonatkozó MNB devizaárfolyamok figyelembe vételével. A vállalat a mérleg fordulónapján átértékeli a devizában keletkezett és nyilvántartott követeléseit, kötelezettségeit. Értékpapírjainak értékét az év végén aktuális piaci árfolyamon mutatja be.

A kiegészítő mellékletben bemutatandó jelentős összegű tételnek azok minősülnek, amelyek összege eléri, illetve meghaladja az 1.000.-eFt-ot, vagy a mérlegfőösszeg 0,5%-át. Rendkívülinek azok a tételek minősülnek, amelyek bekövetkezése nem függ össze a szokásos üzemmenettel. A társaság az amortizációs politika kialakításakor az amortizációs kulcsok meghatározásánál az eszközök várható élettartamát tartotta szem előtt, és meghatározóan lineáris módszerrel amortizálja

az eszközöket. A maradványértéket az amortizációs időszak végén várható piaci értéknek megfelelően határozzák meg. A számítástechnikai eszközökre, a 200.-eFt alatti egyedi beszerzési értékű eszközökre, valamint az ingatlanokra nem határoznak meg maradványértéket. Továbbá nem alkalmazzák a maradványérték kategóriáját a bérelt ingatlanon végzett, ki nem szerelhető beruházások esetében, hiszen azoknál a bérleti szerződés végén nincs lehetőség értékesítésre. A 20.000.- Ft alatti egyedi értékkel rendelkező eszközöket anyagként számolja el a vállalat.

### **2.3.2. A mérleg átalakítása**

Mielőtt megkezdénénk az elemzést, a mérleg előkészítésével és átalakításával biztosítjuk a beszámolók összehasonlíthatóságát, így megkönnyíthetjük a munkánkat. A magyar számviteli törvény alapján egyes külön mérlegsoron vagy mérlegcsoportban megjelenített tételek összefüggésbe hozhatók más mérlegsorokkal és -csoportokkal, és az IFRS rendszer elvei alapján átsorolhatóak. Így az aktív időbeli elhatárolásokat a befektetett és forgóeszközök között, a passzív időbeli elhatárolásokat és a céltartalékot a hosszú és rövid lejáratú kötelezettségek között jeleníthetjük meg. A kapcsolt vállalkozásokkal szembeni követeléseket és kötelezettségeket besoroljuk a megfelelő követelés- és kötelezettségtételekhez. (Kari et al., 2012, 57)

Ennek megfelelően soroltam át az aktív időbeli elhatárolásokat a követelések közé, a passzív időbeli elhatárolásokat pedig (lévén közüzemi, telefon, internet, fuvar- és bankköltségek; szoftver, hirdetési és bérleti díjak; bónuszok és táppénz hozzájárulások) a rövid lejáratú kötelezettségek közé. A vállalat a peresítés alatt álló, szavatossági igény miatt felmerült, vevők által követelt összegekre képezett céltartalékot a várható kötelezettségekre, ezeket is a rövid lejáratú kötelezettségek között jelenítettem meg. Továbbá a rövid lejáratú kötelezettségeken belül feltüntetett kapcsolt vállalkozásokkal szembeni kötelezettségeket besoroltam a rövid lejáratú kölcsönökhöz, a hosszú lejáratú kötelezettségeken belül feltüntetett kapcsolt vállalkozásokkal szembeni kötelezettségeket pedig a hosszú lejáratra kapott kölcsönökhöz, mivel ezek az anyavállalattal szembeni kölcsönkötelezettségek.

Ezek után végeztem el az Extreme Digital Zrt. vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetének elemzését az előkészített, korrigált mérlegben szereplő adatok felhasználásával.

### 3. IPARÁGI SAJÁTOSSÁGOK AZ ESZKÖZ OLDALON

Először is bemutatom, hogy a vállalat működése milyen, a tevékenységi köréből fakadó jellegzetességeket mutat, illetve hogy ezek megfelelnek-e a kereskedelemben, azon belül is az online kereskedelemben tapasztalható sajátosságoknak.

#### 3.1. Túlsúlyban a forgóeszközök

Egy internetes kereskedelemmel foglalkozó vállalkozás nem igényel nagy tárgyi eszköz állományt, hiszen nem tartozik tevékenységei közé a készlet vagy az eszközök előállítása, amihez elengedhetetlen lenne a termelő berendezések megléte. Az internetes értékesítéshez pedig nem szükséges annyi üzletet fenntartani, ezért a vállalat kevesebb ingatlannal rendelkezik. Az eszközök megoszlását illetően tehát nem meglepő, hogy 2009-ig a vállalkozás eszközeinek mindössze 10%-át képezték a befektetett eszközök, 2012-re még ez is lecsökkent 6% alá. A minimális növekedés 2009-re a kiegészítő melléklet szerint az év közben nyitott kecskeméti és debreceni üzletekbe fektetett összegeknek köszönhető.

A befektetett eszközök aránymutatójának ilyen alacsony értéke az eszközök kismértékű kötöttségére és az ezekhez kapcsolódó fix költségek alacsony értékére utalhat. Az eszközök összetétele 2010-től még inkább eltolódott a forgóeszközök irányába, a kiegészítő mellékletből kiderül, hogy ez az év végén az árváltozások miatt felhalmozott, fordulónap után eladott készletek értékének köszönhető. A forgóeszközök aránymutatójának 90% körüli értéke igen kedvező likviditási szempontból, ezzel az értékkel a forgóeszközök aránya abszolút domináns az eszközökön belül.

1. táblázat: Mérlegfőcsoportok megoszlása

| (%)                      | 2008          | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|--------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Befektetett eszközök     | 10,39         | 10,65 | 7,75  | 6,42  | 5,98  |
| Forgóeszközök            | 89,61         | 89,35 | 92,25 | 93,01 | 93,55 |
| <b>Eszközök összesen</b> | <b>100,00</b> |       |       |       |       |

A kereskedelmi tevékenységű vállalatoknál iparági sajátosság az eszközfőcsoportok arányának magas értéke (ld. 1. melléklet). A mutató eleve magas, 8,62-es értéke a vizsgált időszakban egy kisebb csökkesést követően tovább emelkedett 15,65-re. Ezek alapján arra következtethetnénk, hogy a vállalat egyre kevésbé merev, vagyona egyre kevésbé kötött; rugalmassága, pénzügyi és jövedelmi stabilitása, fizetőképessége növekszik. Ezt a képet azonban a forrás oldal vizsgálata során pontosítom.

2. táblázat: Mérlegfőösszegek alakulása

|                          | Változás eFt   |                |                  |                | Változás %   |               |               |               |
|--------------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                          | 2009-re        | 2010-re        | 2011-re          | 2012-re        | 2009-re      | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re       |
| Befektetett eszközök     | -3 474         | 18 716         | 53 207           | 12 797         | 98,25        | 109,62        | 124,96        | 104,80        |
| Forgóeszközök            | -74 637        | 905 398        | 1 323 702        | 506 860        | 95,63        | 155,46        | 152,16        | 113,13        |
| <b>Eszközök összesen</b> | <b>-78 111</b> | <b>924 114</b> | <b>1 400 885</b> | <b>517 661</b> | <b>95,90</b> | <b>150,58</b> | <b>150,92</b> | <b>112,47</b> |

A vállalat mérlegfőösszege négy év alatt közel két és félszeresére nőtt. A mérlegfőösszegek változásait vizsgálva láthatjuk, hogy 2009-re mind a befektetett, mind a forgóeszközök értéke minimálisan csökkent, 2010-re azonban a befektetett eszközök közel 10%-kal, a forgóeszközök pedig kiemelkedő mértékben, több mint 50%-kal növekedtek, így eredményezve az eszközök másfélszeresére való emelkedését. Hasonló változások figyelhetők meg a 2011-es évben is, viszont 2012-re lelassul a bővülés és mindössze 13%-kal nő az állomány.

### 3.2. A tárgyi eszközök megújítása, beszerzések

A vállalat tárgyi eszközeinek értéke 2011-ig folyamatosan növekedett, ez az év közben az üzlethelyiségekbe beszerzett eszközök és az újonnan beszerzett gépjárművek értékéből adódott. A befektetett eszközökön belül a tárgyi eszközök aránya 2011-ig 67%-ról 93%-ra nőtt, megerősítve ezzel a főcsoporton belüli dominanciájukat, amin a tárgyi eszközök értékének 2012-es csökkenése sem változtatott jelentősen (ld. 2. melléklet).

3. táblázat: Tárgyi eszközök alakulása

|                                                 | Változás eFt  |               |               |               | Változás %    |               |               |              |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
|                                                 | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re       | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re      |
| Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok | -242          | 5 091         | 18 709        | 1 005         | 99,71         | 106,10        | 121,13        | 100,94       |
| Műszaki berendezések, gépek, járművek           | -3 093        | -3 092        | -1 046        | 10 264        | 79,49         | 74,21         | 88,24         | 230,75       |
| Egyéb berendezések, felszerelések, járművek     | 18 998        | 4 374         | 69 528        | -15 208       | 154,92        | 108,16        | 219,95        | 88,07        |
| Beruházások, felújítások                        | 0             | 56            | 5 038         | -5 006        | -             | -             | 9096,43       | 1,73         |
| Beruházásokra adott előlegek                    | 0             | 30 200        | -30 200       | 0             | -             | -             | -             | 100,94       |
| <b>Tárgyi eszközök</b>                          | <b>15 663</b> | <b>36 629</b> | <b>62 029</b> | <b>-8 945</b> | <b>111,74</b> | <b>124,57</b> | <b>133,41</b> | <b>96,39</b> |

A vizsgált időszak alatt az ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok értékében jelentős változás nem történt, ezek között a vállalkozás az épületeket, épületrészeket és tulajdoni hányadokat valamint az egyéb építményeket tartja számon. Az éves beszámolók kiegészítő mellékletéből kiderül, hogy 2011-ig a műszaki berendezések, gépek, járművek értékének csökkenését a lineáris értékcsökkenés adja, melyet a várható élettartam alapján határoznak meg. Így a tárgyi eszközök értékének növekedését az egyéb berendezések, felszerelések, járművek értékének emelkedése eredményezte, amit 2010-ben még kiegészített a 30.200.-eFt értékű beruházásokra adott előlegek

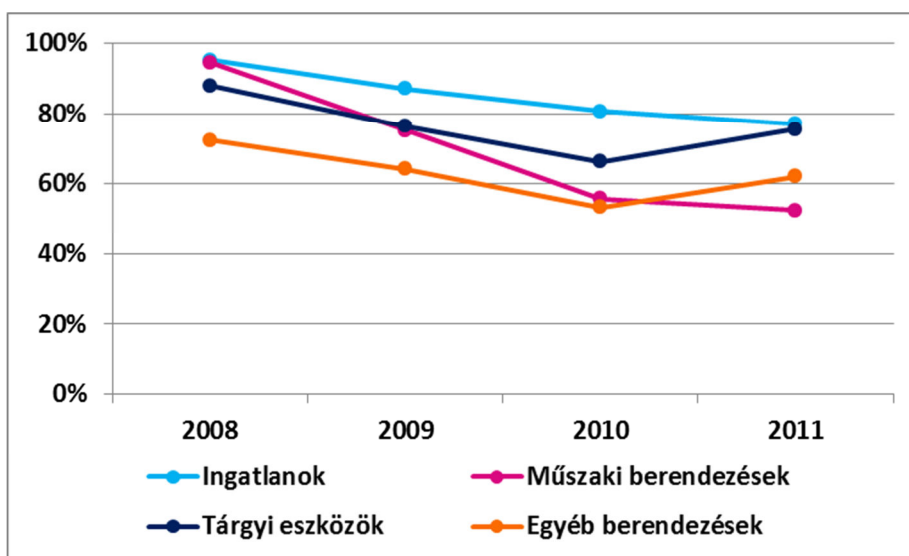
megjelenése. A tárgyi eszközök értékének 33%-os növekedése 2011-re pedig az egyéb berendezések, felszerelések, járművek értékének megkétszereződéséből fakadt. 2012-ben az egyéb berendezések, felszerelések, járművek és a beruházások, felújítások értékének csökkenését nem tudta ellensúlyozni a műszaki berendezések, gépek, járművek értékének növekedése, így ebben az évben a tárgyi eszközök állománya minimálisan csökkent.

A legjelentősebb részt a tárgyi eszközökön belül az ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok adták 2010-ig, ám ezek aránya a vizsgált évek alatt csökkent. Lecsökkent a műszaki berendezések, gépek, járművek aránya is; az egyéb berendezések, felszerelések, járművek aránya viszont nőtt, így 2011-től ez vált a legnagyobb hányaddal rendelkező csoporttá a tárgyi eszközökön belül. 2010-re megjelennek a beruházások, felújítások elenyésző aránnyal, 2011-re ugyan jelentősebb összeggel; a beruházásokra adott előlegek pedig egyedül a 2010-es évben szerepelnek, 16%-nyi aránnyal.

4. táblázat: Tárgyi eszközök megoszlása

| (%)                                             | 2008          | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|-------------------------------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok | 62,76         | 56,00 | 47,70 | 43,31 | 45,35 |
| Műszaki berendezések, gépek, járművek           | 11,31         | 8,04  | 4,79  | 3,17  | 7,59  |
| Egyéb berendezések, felszerelések, járművek     | 25,93         | 35,96 | 31,22 | 51,47 | 47,03 |
| Beruházások, felújítások                        | 0,00          | 0,00  | 0,03  | 2,06  | 0,04  |
| Beruházásokra adott előlegek                    | 0,00          | 0,00  | 16,26 | 0,00  | 0,00  |
| <b>Tárgyi eszközök</b>                          | <b>100,00</b> |       |       |       |       |

A tárgyi eszközök részletesebb elemzéshez szükséges információt a beszámoló kiegészítő melléklete biztosítja. Mutatószámokat képezhetünk, amelyek segítségével jellemezhetjük a vállalkozás tárgyi eszközeinek műszaki színvonalát, korszerűségét vagy elavultságát. (Adorján et al., 2003, 14) Az elemzés eredményét a 3. melléklet tartalmazza.



6. ábra: Tárgyi eszközök használhatósági foka

A tárgyi eszközök használhatósági foka 2010-ig csökkent, ezzel párhuzamosan a tárgyi eszközök leírtsági foka alacsony volt, de növekvő értékkel szerepelt. Ez a két mutató tehát kedvezőtlen tendenciát mutat és a berendezések cseréjének szükségességére utal. Ezt sikerült némiképp ellensúlyozni 2011-ben, a mutató értéke egy kicsit emelkedett. Az egyéb berendezések 2010-ben már csak 53%-ban voltak használhatóak, azonban ezt a mutatót is sikerült a következő évben javítani. A műszaki berendezések használhatósági foka csökkent igazán nagy mértékben és az ingatlanok használhatósági foka is folyamatosan romlott. A 2012-es mutatóértékeket az éves beszámoló kiegészítő mellékletének hiányosságai miatt nem tudtam kiszámolni.

A tárgyi eszközök forgási sebességének 13-15% körüli értéke jelentősebb változáson nem ment keresztül. A tárgyi eszközök megújítási mutatója jóval ezen értékek felett van, különösen a 2011-es 83%. Az ingatlanok forgási sebessége 5%-ról 9%-ra emelkedett, és a megújítási mutató itt is magasabb. A műszaki berendezések forgási sebessége 10%-ról 19%-ra nőtt 2010-ig, 2012-re pedig lecsökkent 15%-ra, aktiválás viszont csak 2008-ban, 2011-ben és 2012-ben történt. Az egyéb berendezések forgási sebessége 32%-ról 19%-ra csökkent, de ennél nagyobb a megújítási mutató. Ez utalhatna arra, hogy a terv szerinti értécsökkenés elszámolása nem igazodik a tényleges elhasználódáshoz, valószínű azonban, hogy itt nem erről van szó, a megújítás azért magasabb, mert a vállalkozás sorra nyitja az üzleteit.

5. táblázat: Befektetési cash flow

| (eFt)                                             | 2008            | 2009           | 2010           | 2011            | 2012           |
|---------------------------------------------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| <i>Befektetett (pénzügyi) eszközök beszerzése</i> | 1 000           | 0              | 0              | 0               | 0              |
| <i>Immateriális javak beszerzése</i>              | 78 696          | 1 657          | 3 583          | 4 703           | 1 193          |
| <i>Tárgyi eszközök beszerzése</i>                 | 160 631         | 43 772         | 69 721         | 123 686         | 58 937         |
| Befektetett eszközök eladása                      | 7 499           | 0              | 0              | 13 208          | 3 391          |
| Kapott osztalék                                   | 0               | 0              | 0              | 0               | 3618           |
| <b>II. Befektetési cash flow</b>                  | <b>-232 828</b> | <b>-45 429</b> | <b>-73 304</b> | <b>-115 181</b> | <b>-53 121</b> |

A bővítkezést igazolja a vállalkozás befektetési cash flow is, ami minden vizsgált évben negatív volt. Ez azt jelenti, hogy a beszerzések értéke meghaladta az értékesítések értékét. A 2008-ban szereplő adatok viszont valójában nem csak a beszerzések értékét jelentik, hanem a jogelődökből áthozott, a vállalkozás életében folytonosan jelen levő régi eszközök könyv szerinti értékét is. A következő években már valóban csak a tényleges változások szerepelnek. A vállalkozás 2011-ig egyre több befektetett eszközt szerzett be és megújította állományát. A befektetési cash flow abszolút értéke alacsonyabb 2009-ben, de a vállalat a válság éve után, 2010-től már több pénzt szán beszerzésre. Viszont 2011-ben a vállalat 13 millió forint értékben adott el tárgyi eszközöket, és 2012-ben a beszerzések üteme lassul.

A 4. mellékletben szerepel az üzemi (üzleti) eredmény alakulása, amelynek vizsgálatánál az értékcsökkenési leírás folyamatos növekedése látható. Ez is arra enged következtetni, hogy a vállalkozás minden évben beszerzett, azaz növelte azoknak az eszközöknek a bekerülési értékét, melyeknek értéke évről évre csökken.

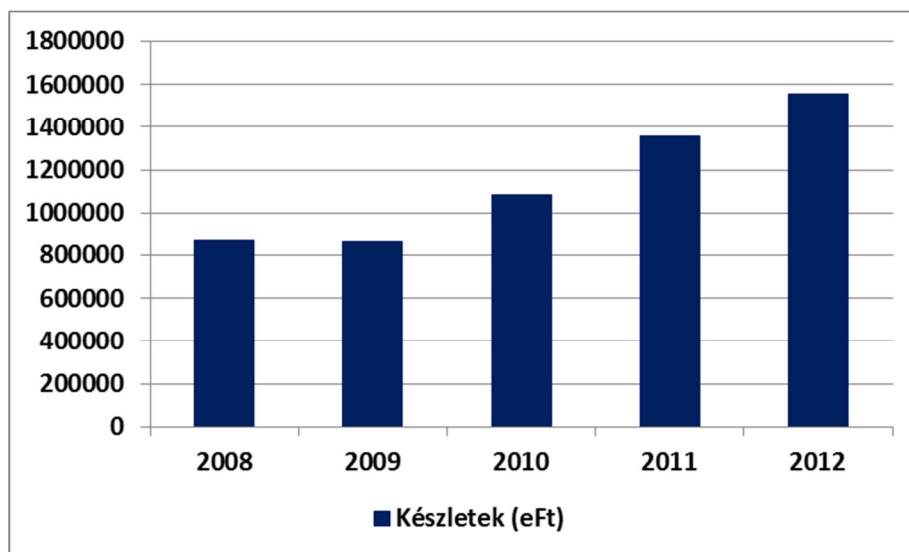
### 3.3. A készlet adja a vagyon nagy részét

Az eszközfőcsoportok arányának vizsgálatakor kapott magas értékből már következtethettünk a magas raktárkészletre és ezáltal a komoly raktározási költségekre. A forgóeszközök megoszlásánál rögtön feltűnik, hogy annak ellenére, hogy a forgóeszközökön belül a készletek 2010-re elvesztették 50% körüli arányukat, ezek adják a legjelentősebb hányadot, kereskedelmi tevékenységű vállalathoz híven. A követelések 2012-re elérték a 35%-os arányt, a pénzeszközök aránya pedig a vizsgált időszakban 26-37% körül ingadozott, viszont 2011-ben arányuk megelőzte a készletekét.

6. táblázat: Forgóeszközök megoszlása

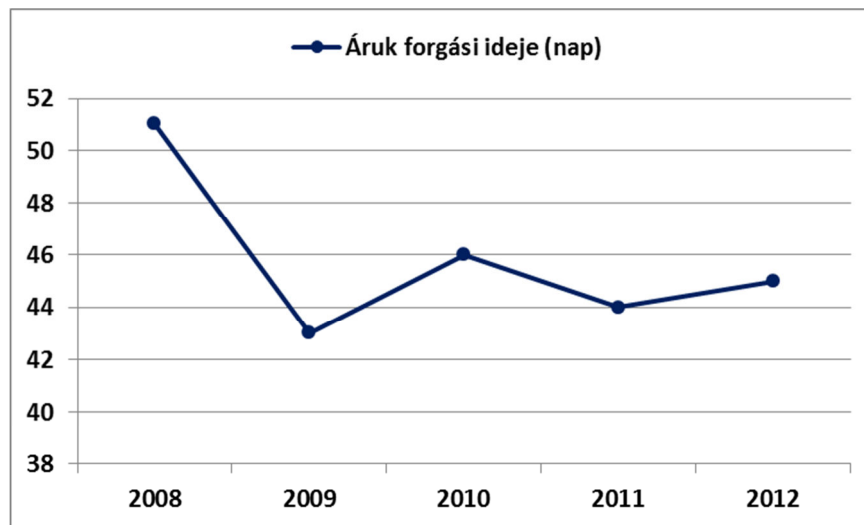
| (%)                  | 2008          | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|----------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <i>Készletek</i>     | 50,97         | 52,93 | 42,77 | 35,13 | 35,58 |
| Követelések          | 13,80         | 20,82 | 19,78 | 27,95 | 34,91 |
| Értékpapírok         | 1,80          | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| Pénzeszközök         | 33,42         | 26,25 | 37,45 | 36,92 | 29,51 |
| <b>Forgóeszközök</b> | <b>100,00</b> |       |       |       |       |

Kiszámítottam a szabad forgóeszközök aránymutatóját is, ami a forgóeszközökön belül a mobil eszközök arányát mutatja meg (ld. 5. melléklet). Ez a mutató a közel 50%-os arányról egy kis visszaesés után 2011-re 65%-os értékre emelkedett, tehát szerkezeti átrendeződés történt a mobil forgóeszközök javára. 2012-ben nem történt jelentős változás.



7. ábra: Készletek alakulása

A készletek értékét befolyásolják a forgási idők is, hiszen az áruk forgási ideje azt fejezi ki, hogy az áruk értékesítésük előtt átlagosan hány napig vannak raktáron (ld. 6. melléklet).



8. ábra: Áruk forgási ideje

2009-re az áruk forgási idejének jelentősebb csökkenése mellett az áruk értéke alig csökken, ebből a forgalom kisebb mértékű növekedésére következtethetünk, amelyet az értékesítés nettó árbevételének növekedése igazol. Erre utal az is, hogy 2010-re az áruk értékének nagyobb mértékű növekedéséhez a forgási időnek csupán minimális növekedése párosult. 2011-ben és 2012-ben jelentős változások nem történtek.

## **4. VÁLSÁG, BEFEKTETÉSEK, KÜLFÖLD**

Ebben a fejezetben azt fejttem ki, hogy a társaságra milyen hatással volt a 2008-2009-es világgazdasági válság, milyen módon érhetők tetten ezek a változások a cég pénzügyi helyzetén és humánpolitikáján, valamint hogy a fennmaradáshoz és a sikeres működéshez elengedhetetlen fejlődést milyen stratégiával biztosította a vállalat.

### **4.1. A válság hatásai**

A gazdasági világválság nagy mértékben visszavetette a hazai belföldi kereskedelmet, az online értékesítést azonban nem érintette negatívan. A hazai internetes kiskereskedelem a nemzetközi tendenciákhoz igazodva dinamikus bővülést mutatott és mutat továbbra is. A vizsgált vállalat 2009-es működésén érhető tetten leginkább a válság hatása, elsősorban a pénzeszközein és a cash flow-ján. A válság kapcsán érdemes vizsgálnunk a vállalat humánpolitikáját is, ezen belül a foglalkoztatottak számát és a bérszínvonalat.

#### **4.1.1. A vállalat pénzeszközei**

A vállalat a vizsgált időszakban csak 2008-ban rendelkezett értékpapírokkal, azon belül is forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal, 30.800.-eFt értékben. A vállalat 2009-re megszabadult értékpapírjaitól, ami nem egyedi eset, ez a világgazdasági válság idején jellemző volt. Habár a pénztár és a csekkek aránya nem jelentős a pénzeszközökön belül, ezeknél 2009-re szignifikáns emelkedés figyelhető meg, és értékük még 2010-re is emelkedik, 2011-re viszont csökken. A bankbetétek értéke 2009-re csökken, így a pénztár és a csekkek értékének emelkedésének ellenére a pénzeszközök 25%-kal csökkennek; 2010-re azonban már 122%-kal emelkednek a bankbetétek értékének jelentősebb emelkedésének köszönhetően.

2011-ben mind a bankbetétek, mind a pénzeszközök értéke másfélszeresére nőtt. Az utóbbi két év növekedései visszavezethetők a javuló mérleg szerinti eredményre. Annak ellenére, hogy a pénzeszközök értéke 2010-re ilyen nagy mértékben növekedett, a vállalat nem gondolkodik tartós lekötésben. A növekedés ellenére a szállítókkal szembeni tartozások értékét befolyásoló anyagjellegű ráfordítások értéke is nő erre az évre 20%-kal, ez magyarázhatja a rövid távon magasabb pénzszükségletet. 2012-ben 10%-kal csökkent a pénzeszközök értéke, a pénztár és a csekkek értékének emelkedése nem tudta ellensúlyozni a bankbetétek értékének csökkenését. A pénzeszközök túlnyomó részét minden évben bankbetétek tették ki, a pénztár és a csekkek aránya csak 4 és 13% körül ingadozott (ld. 7. melléklet). Ezt indokolhatja, hogy a webes felületen eladott áruk értékét legtöbbször online, bankkártyás fizetéssel egyenlítik ki, így az összeg azonnal, de legfeljebb 3-4 nap múlva a bankszámlára kerül.

7. táblázat: Pénzeszközök alakulása

|                     | Változás eFt    |                |                |                 | Változás %   |               |               |              |
|---------------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
|                     | 2009-re         | 2010-re        | 2011-re        | 2012-re         | 2009-re      | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re      |
| Pénztár, csekkek    | 30 178          | 25 603         | -16 280        | 21 527          | 225,69       | 147,25        | 79,60         | 133,89       |
| Bankbetétek         | -172 246        | 496 385        | 491 583        | -158 163        | 68,48        | 232,63        | 156,46        | 88,39        |
| <b>Pénzeszközök</b> | <b>-142 068</b> | <b>521 988</b> | <b>475 303</b> | <b>-136 636</b> | <b>75,10</b> | <b>221,83</b> | <b>150,01</b> | <b>90,42</b> |

A vállalkozások pénzeszközeinek változását is érdemes itt megnéznünk, ami a cég működési-, befektetési- és finanszírozási cash flow-jának összegét jelenti. Az elemzés során az ebből a három tevékenységből származó pénzáramokat, és azoknak a pénzeszközök változásában játszott szerepét vizsgálom. A vállalkozás pénzeszközeinek állománya 2008-ban 538 millió forinttal növekedett, a pozitív és magas értékű működési és a finanszírozási cash flow-nak köszönhetően, az állományváltozás mértékét egyedül a negatív befektetési cash flow csökkentette. A pénzeszközök 2009. évi változása viszont már egészen más képet mutat. A működési cash flow rengeteget csökkent az előző évhez képest, negatívvá vált. A befektetési cash flow, ahogy az már az előzőekből kiderült, kedvező módon még mindig negatív, de értéke sokat nőtt. A finanszírozási cash flow pedig nagyot zuhant, az előző évinek kevesebb, mint 7%-ára. Ezek összességében a pénzeszközök záróállományának 142 millió forinttal való csökkenését okozták.

8. táblázat: Pénzeszközök változása

| (eFt)                             | 2008           | 2009            | 2010           | 2011             | 2012             |
|-----------------------------------|----------------|-----------------|----------------|------------------|------------------|
| Működési cash flow                | 427 975        | -120 402        | 599 388        | 130 454          | -77 445          |
| Befektetési cash flow             | -232 828       | -45 429         | -73 304        | -115 181         | -53 121          |
| Finanszírozási cash flow          | 342 880        | 23 763          | -4 096         | 460 030          | -6 070           |
| <b>Pénzeszközök változása</b>     | <b>538 027</b> | <b>-142 068</b> | <b>521 988</b> | <b>475 303</b>   | <b>-136 636</b>  |
| (+)Pénzeszközök nyitóállománya    | 32 503         | 570 530         | 428 462        | 950 450          | 1 425 753        |
| <b>Pénzeszközök záróállománya</b> | <b>570 530</b> | <b>428 462</b>  | <b>950 450</b> | <b>1 425 753</b> | <b>1 289 117</b> |

2010-től újra növekedtek a pénzeszközök, ebben az évben a működési cash flow értéke nagyot emelkedett. A befektetési tevékenységből származó pénzeszközváltozás mellett már a finanszírozási cash flow is negatív, de abszolút értéke nem olyan nagy, így összességében a pénzeszközök záróállománya év végére már közelítette az 1 milliárd forintot. 2011-re a működési cash flow értéke sokat esett (kevesebb, mint ötödére); a befektetési cash flow hasonló abszolút értékű, de negatív értéket mutat, ezeket azonban ellensúlyozta a kimagaslóan magas értékű finanszírozási cash flow. Így a pénzeszközök záróállománya már közel másfél milliárd forint volt. 2012-ben mind a három tevékenységből származó pénzáram negatív előjelű, ami a pénzeszközök záróállományának 137 millió forinttal való csökkenéséhez vezetett.

A működési cash flow részletesebb vizsgálatával a válság további hatásai tárulnak fel. A cash flow kimutatás összeállításának legnehezebb feladata az operatív cash flow kimutatás, erre a nemzetközi gyakorlatban kétféle módszer alakult ki. A direkt (közvetlen) módszer alkalmazása

során a termék- és áruértékesítésből, szolgáltatásnyújtásból származó pénzbeáramlásokat szembeállítjuk mindazon üzleti ráfordításokkal (és csak azokkal), amelyek a pénzállományt csökkentik. A Számviteli törvény által meghatározott cash flow séma az indirekt (közvetett) módszer alkalmazását igényli. Ennek lényege, hogy a nettó működési eredmények és a cash flow közötti különbséget állítja a középpontba. A kiindulási alapként figyelembe vett eredményt (általában az adózás előtti eredményt) korrigálni kell azokkal a tételekkel, amelyek az eredmény nagyságát ugyan befolyásolták, de pénzmozgással nem jártak. (Korom, 2005, 71; Pucsek, 2002, 16)

Mindenekelőtt le kell szögeznünk, hogy a vállalkozást 2008. januárjában jegyezték be, mint zártkörűen működő részvénytársaságot, így nem rendelkezünk a jogelőd adataival. Ez azt jelenti, hogy a vállalkozás cash flow-jában a 2008. évi összegeket nem a 2007. évihez viszonyították, hanem a nullához, így kiugróan magas számadatok keletkeztek. A 2008-as cash-flow gyakorlatilag elemzésre alkalmatlan, így ezt nem vizsgálom.

9. táblázat: Működési cash flow

| (eFt)                                                           | 2008             | 2009            | 2010           | 2011             | 2012           |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|-----------------|----------------|------------------|----------------|
| Adózás előtti eredmény                                          | 23 363           | 42 948          | 162 075        | 300 815          | 304 032        |
| Kapott osztalék                                                 | 0                | 0               | 0              | 0                | -3 618         |
| Véglegesen átadott/átvett pénzeszközök                          | 0                | 0               | 0              | 0                | 2 820          |
| Elszámolt amortizáció                                           | 35 010           | 49 537          | 54 589         | 60 872           | 77 987         |
| Elszámolt értékvesztés és visszairás                            | 16 171           | 3 923           | 15 179         | 10 673           | 7 784          |
| Céltartalék képzés és felhasználás különbözete                  | 647              | -405            | 915            | 21 303           | 252            |
| Befektetett eszközök értékesítésének eredménye                  | -144             | -633            | 0              | 1 102            | -1 924         |
| <i>Szállítói kötelezettség változása (beruh. száll. nélkül)</i> | <i>1 468 442</i> | <i>-139 955</i> | <i>727 963</i> | <i>1 008 555</i> | <i>312 842</i> |
| Rövid lejáratú köt. változása kapcsolt váll. szemben            | 0                | 0               | 160 181        | -144 944         | 155 235        |
| Egyéb rövidlejáratú kötelezettség változása                     | 26 371           | -34 036         | 1 847          | 55 699           | -53 916        |
| Passzív időbeli elhatárolások változása                         | 13 400           | -8 425          | -4 709         | 242              | 1 667          |
| <i>Vevőkövetelés változása</i>                                  | <i>117 885</i>   | <i>72 318</i>   | <i>232 028</i> | <i>344 058</i>   | <i>320 332</i> |
| Egyéb rövid lejáratú követelések állományváltozása              | 107 672          | 28 848          | -30 903        | 262 423          | 132 233        |
| Értékpapírok állományváltozása                                  | 30 800           | -30 800         | 0              | 0                | 0              |
| Forgóeszközök változása (vevő és pénzeszköz nélkül)             | 870 140          | -5 991          | 221 251        | 271 222          | 197 836        |
| Aktív időbeli elhatárolások változása                           | 31 365           | 11 053          | -23 787        | 5 345            | -1 996         |
| Fizetett adó (nyereség után)                                    | 2 577            | 4 072           | 20 063         | 20 526           | 32 201         |
| Fizetett osztalék, részesedés                                   | 0                | 38 000          | 100 000        | 280 289          | 200 000        |
| <b>I. Működési cash flow</b>                                    | <b>427 975</b>   | <b>-120 402</b> | <b>599 388</b> | <b>130 454</b>   | <b>-77 445</b> |

A vállalkozás adózás előtti eredménye minden évben pozitív és az évek során folyamatosan növekszik, a vállalkozás nyereséges. A működési cash flow értéke 2010-ben és 2011-ben pozitív, ami azt jelenti, hogy a vállalat a működési pénzeszköz szükségletét külső tőke bevonása, illetve befektetés értékesítése nélkül képes finanszírozni. 2009-ben viszont rendkívüli módon visszaesett a működési cash flow-ra legnagyobb hatással lévő szállítók változása, ami a válságnak tudható be. Ebben az évben az egyéb rövid lejáratú kötelezettségek változása, a passzív időbeli elhatárolások és

az értékpapírok állományváltozása mellett a forgóeszközök változása is negatív, így maga a működési cash flow értéke is negatív lett. Ebben az évben a vevőkövetelések változása volt a legnagyobb pozitív tétel, azonban ez sem elég növekedés ahhoz, hogy ellensúlyozza a kedvezőtlen tendenciát.

A 2010. évben a vállalkozás már újra jobb eredményeket és cash flow értékeket produkál, kilábal a válság okozta gödörből. A működési cash flow pozitív, értéke közel 600 millió forint. A szállítók növekedése kiemelkedően magas, ami azt jelenti, hogy a vállalkozás sokat rendelt szállítóitól, és a fizetés fordulónapon túl volt. A vállalat ebben az évben több új üzletet is nyitott, így érthető a rendelések nagyságának növekedése, hiszen az új raktárakban árukészletet kellett felhalmozni. A növekedés a forgóeszközök változásán is jól látszik. Ebben az évben a vevőkövetelések értéke is kimagasló, ami a vásárlási kedv élénkülését mutatja. 2011-ben az előzőekhez hasonló tendencia figyelhető meg. A szállítói kötelezettségek, a vevőkövetelések és a forgóeszközök növekedése továbbra is szembeötlő. 2012-re elmondható, hogy a szállítók változása drasztikus mértékben csökkent, összességében pedig az előző évekhez viszonyítva közel minden tétel növekedése mérséklődött, ami negatív működési cash flow-hoz vezetett.

A 10. táblázat a pénzügyi műveletek alakulását mutatja be, aminek segítségével tovább pontosítható a pénzügyi helyzet értékelése.

10. táblázat: Pénzügyi műveletek eredménye

|                                                          | Változás %    |               |               |               |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                          | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re       |
| Kapott (járó) osztalék és részesedés                     | -             | -             | -             | -             |
| Ebből kapcsolt vállalkozástól kapott                     | -             | -             | -             | -             |
| Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége | -             | -             | -             | -             |
| Egyéb kapott kamatok és kamatjellegű bev.                | 347,10        | 73,04         | 220,38        | 76,40         |
| Pénzügyi műveletek egyéb bevételei                       | 150,84        | 144,32        | 189,62        | 105,46        |
| árfolyamnyereség                                         | 88,83         | 238,20        | 316,42        | 85,07         |
| nem realizált árfolyamnyereség                           | -             | -             | -             | -             |
| OTP részvényeladás                                       | -             | 55,97         | -             | -             |
| skontók                                                  | 123,81        | 140,54        | 89,84         | 151,29        |
| <b>Pénzügyi műveletek bevételei</b>                      | <b>184,99</b> | <b>121,05</b> | <b>195,68</b> | <b>104,08</b> |
| Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráf.                   | 500,90        | 1846,72       | 138,43        | 111,24        |
| Ebből kapcsolt vállalkozásnak adott                      | -             | -             | -             | 112,76        |
| Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése    | -             | -             | -             | -             |
| Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai                    | 176,92        | 41,97         | 317,96        | 102,78        |
| <b>Pénzügyi műveletek ráfordításai</b>                   | <b>181,47</b> | <b>111,85</b> | <b>203,18</b> | <b>107,36</b> |
| <b>PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE</b>                      | <b>172,73</b> | <b>87,44</b>  | <b>230,75</b> | <b>117,58</b> |

A pénzügyi műveletek eredménye mind a négy évben negatív, a ráfordítások értéke magasabb a bevételeknél, különösen 2011-től. A bevételek között az OTP részvények eladásából befolyó összeg

2009-re jelenik meg, 2010-re majdnem a felére csökken az értéke, és 2011-ben már nem is szerepel a kimutatásban. Elképzelhető, hogy a vállalat a válság éveiben így próbálta bevételeit maximalizálni, hogy ellensúlyozhassa a nagy mennyiségű ráfordításait, ami egy természetes folyamat.

#### 4.1.2. A vállalat alkalmazottai

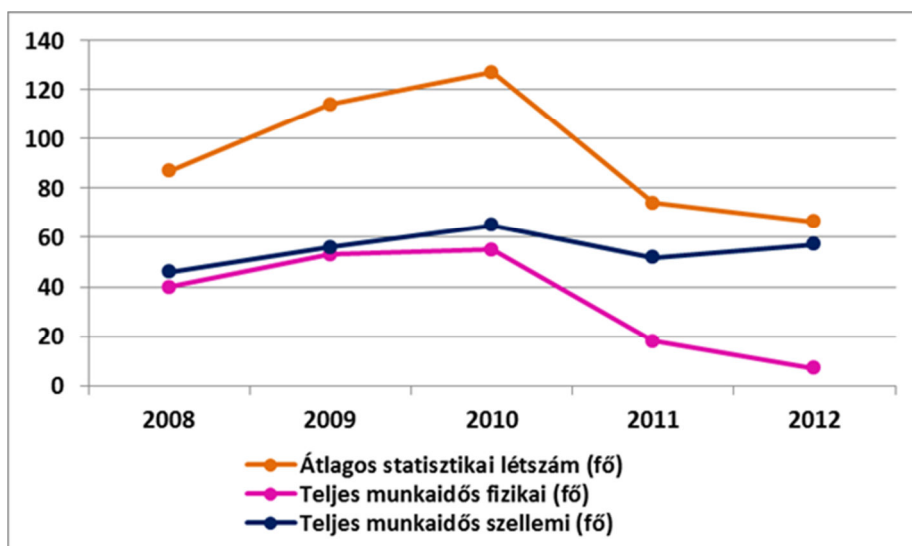
Érdekes eredményre vezetett a személyi jellegű ráfordítások vizsgálata, amelyeknek a változása nagyon ingadozó képet mutat az évek során. Értékük 2009-re 21%-kal növekedtek, ezt követően a növekedési ütem mérséklődött, majd 2011-re 37%-os csökkenés látható. 2012-re gyakorlatilag nem változott a ráfordítások értéke.

11. táblázat: Személyi jellegű ráfordítások

|                                      | Változás %    |               |              |              |
|--------------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
|                                      | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re      | 2012-re      |
| Bérköltség                           | 130,55        | 109,90        | 61,89        | 103,07       |
| Személyi jellegű egyéb kifizetések   | 211,61        | 73,58         | 98,47        | 119,94       |
| Bérbírálatok                         | 91,28         | 106,27        | 60,51        | 84,29        |
| <b>Személyi jellegű ráfordítások</b> | <b>120,96</b> | <b>106,68</b> | <b>63,19</b> | <b>99,90</b> |

A bérköltség is ezt a tendenciát követte, előbb még 31%-os volt a növekedése, majd csupán 10%, 2011-re 38%-os a csökkenés, 2012-re nem történt jelentős változás. A bérbírálatok és a személyi jellegű egyéb kifizetések esetében azonban ezek a tendenciák némiképp mások. A bérbírálatok 2009-es csökkenésére egyetlen magyarázat lehet: mivel a bérbírálatok a bérköltségekhez viszonyított aránya csökkent, 50%-ról 34%-ra, minden bizonnyal jogszabályi változás áll a háttérben. A bérbírálatok között a vállalat nyugdíjbiztosítási, egészségbiztosítási és munkaadói járulékokat; valamint egészségügyi, szakképzési és rehabilitációs hozzájárulást számol el. A személyi jellegű egyéb kifizetések között a betegszabadság, az egészségügyi ellátás, a munkaruha, az étkezési utalvány, az ajándékutalvány, az üzleti vendéglátás, a táppénz hozzájárulások összege található, amelyeknek egy része törvényben meghatározott arányú kell, hogy legyen, egy része azonban a cégvezetés döntése szerint adható, innen az ingadozás.

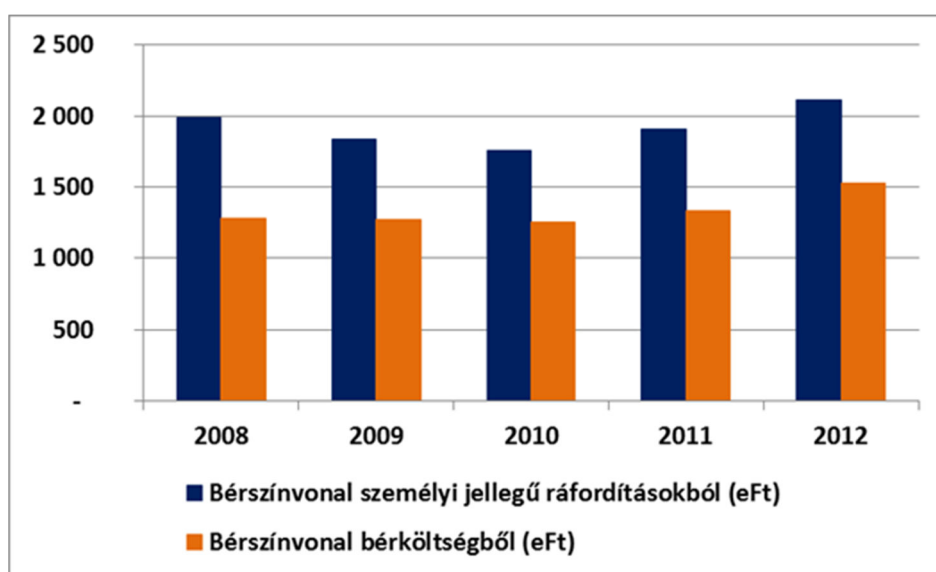
Szembevetendő, hogy a recesszió időszakában a vállalat személyi jellegű ráfordításai, csakúgy, mint foglalkoztatottainak száma, folyamatosan növekszik, tehát kiadáscsökkentés céljával nem bocsátott el munkatársakat. Mivel a vállalkozás tevékenysége nem munkaerő intenzív tevékenység, költség- és ráfordításcsökkentést, ha szükséges, nem a személyi jellegű ráfordításokon, hanem az anyagjellegű ráfordításokon belül érdemes véghezvinnie. A munkaerő számának növekedése arra utal, hogy a terjeszkedés további munkaerő bevonását tette szükségessé, ugyanakkor létszámleépítés a meglévő területeken valószínűleg nem történt.



9. ábra: Foglalkoztatottak számának alakulása

2011-ben azonban egy nagyobb leépítés történt a folytatódó üzletnyitások ellenére. A vállalat egyre kevesebb dolgozót foglalkoztat nem teljes munkaidőben, különösen a teljes munkaidős fizikai munkások létszáma csökkent. Elképzelhető, hogy a vállalatnak nincs már szüksége a raktáraiban annyi fizikai munkásra jobb munkaszervezés, gépesítés, esetleg a munka kiszervezése miatt. Ez a tendencia 2012-ben is folytatódott, a foglalkoztatottak 85%-a szellemi munkás.

Ugyanakkor érdemes megvizsgálnunk a bérszínvonalat is, ugyanis érdekesen alakultak az értékek az évek során. Eddig jól láttuk, hogy a vállalkozás folyamatosan növekszik ebben az időszakban. Ez nem csak a mérlegadatain és az eredményén figyelhető meg, hanem 2010-ig a létszámban is. Míg a válság időszakában az elbocsájtások a jellemzőek, addig itt az új üzletek nyitása és a készlet bővítése miatt kezdetben több munkaerőre volt szükség.



10. ábra: Bérszínvonal

A bérszínvonal azonban mind a személyi jellegű ráfordításokkal, mind a bérköltséggel számítva elmarad a várttól. A személyi jellegű ráfordítások és a bérköltség növekedési üteme 2010-ig nem követte kellő mértékben a létszám növekedését, és így a bérszínvonal csökkenő tendenciát mutatott. 2011-re minimális növekedés látható, ami 2012-re némiképp felgyorsul. A kiegészítő mellékletben megadják az egyes munkaerő csoportok éves összkeresetét; innen kiderül, hogy a teljes munkaidős szellemi munkások éves keresete a létminimum körüli 1,3 millió Ft-ról közel 1,6 millió Ft-ra nőtt. A teljes munkaidős fizikai munkások évi 1,2 millió Ft-os keresete pedig 2012-re több mint 1,4 millió Ft-ra emelkedett.

#### **4.2. Leányvállalat, kölcsönnyújtás**

A vállalat befektetett pénzügyi eszközei között megtalálható 2011-ig a 1.000.-eFt értékű tartós részesedés kapcsolt vállalkozásokban, ami a leányvállalat, a Digital Assistance Kft. 100%-os tulajdoni részesedésének bekerülési értéke. A cég tevékenysége: szórakoztatóelektronikai cikkek javítása. A leányvállalati részesedés nem gyakorolt jelentős hatást a cég vagyoni helyzetére, a teljes eszközállományon belüli aránya csupán 0,02-0,05% körül mozgott. 2012-ben csökkent a leányvállalati részesedés értéke, mivel a cég tőkevesztése miatt 879.000.-Ft értékvesztés vált indokolttá. Ennek ellenére a befektetett pénzügyi eszközök értéke ebben az évben növekedett, ugyanis 2012 folyamán a társaság 33 millió Forint értékben hosszú lejáratú kölcsönt nyújtott az Enoteca Kft. részére.

#### **4.3. Folyamatos terjeszkedés külföldre**

Az Extreme Digital Zrt. jelenléte nemcsak a hazai piacon meghatározó. A környező országokban megnyitott webáruházaival egyre jelentősebb exporttevékenységet folytat az elmúlt években. A vállalat 2010-ben nyitotta meg webáruházait Csehországban és Szlovákiában, a következő évben pedig már Romániában is. Most folyik éppen a horvátországi kereskedelmi tevékenység beindítása. A külföld felé való terjeszkedés tetten érhető a vállalat beszámolójában is.

A vállalat követelések értéke minden évben közel másfélszeresére növekedett, kivéve 2011-et, amikor több mint megkétszereződött az állomány. 2009-ben még minden tétel értéke növekedést mutatott, 2010-ben viszont kizárólag az áruszállításból és szolgáltatásból származó vevőkövetelések értéke nőtt, 125%-kal. 2011-ben ismét minden tétel értéke nőtt, különösen az egyéb követelések értéke ugrott meg, 283%-kal. 2012-ben az aktív időbeli elhatárolások értéke csökkent, a többi tétel értékének növekedése pedig mérséklődött. Az áruszállításból és szolgáltatásból származó vevőkövetelések fokozatos növekedése azok dominanciájához vezetett a követeléseken belül. Az ide átsorolt aktív időbeli elhatárolások aránya elenyészőre csökkent, az egyéb követelések aránya pedig a 2010-es 18%-os mélypont után 2012-re 32%-ra növekedett. (ld. 8. melléklet).

12. táblázat: Követelések alakulása

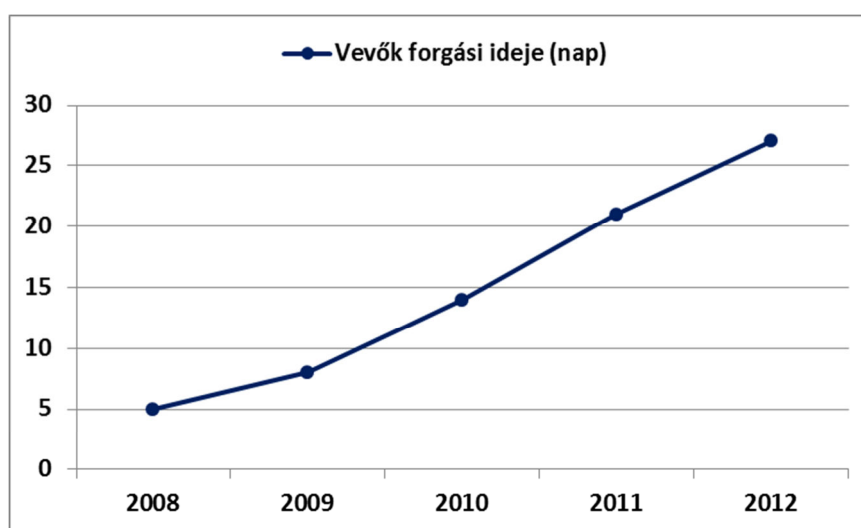
|                                                        | Változás eFt   |                |                |                | Változás %    |               |               |               |
|--------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                        | 2009-re        | 2010-re        | 2011-re        | 2012-re        | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re       |
| Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők) | 72 097         | 216 849        | 333 385        | 320 594        | 170,88        | 224,76        | 185,34        | 144,28        |
| Egyéb követelések                                      | 21 169         | -30 903        | 262 423        | 125 066        | 120,65        | 75,02         | 382,83        | 135,21        |
| Aktív időbeli elhatárolások                            | 11 053         | -23 787        | 5 345          | -1 996         | 135,24        | 43,92         | 128,69        | 91,68         |
| <b>Követelések</b>                                     | <b>104 319</b> | <b>162 159</b> | <b>577 177</b> | <b>445 660</b> | <b>144,28</b> | <b>147,71</b> | <b>214,96</b> | <b>141,29</b> |

A követelések értékének növekedése mögött állhat a vevőkövetelések forgási idejének növekedése, illetve az árbevétel növekedése, ami származhat árnövekedésből vagy forgalomnövekedésből. Nézzük meg először részletesebben a vevőköveteléseket!

13. táblázat: Vevőkövetelések alakulása

|                   | (eFt)   |         |         |         |         | Változás % |         |         |         |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|---------|---------|
|                   | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2009-re    | 2010-re | 2011-re | 2012-re |
| Belföldi vevőköv. | 117 372 | 185 343 | 367 242 | 632 581 | 931 274 | 157,91     | 198,14  | 172,25  | 147,22  |
| Értékvesztés      | -16 171 | -16 294 | -4 917  | -4 515  | -4 360  | 100,76     | 30,18   | 90,82   | 96,57   |
| Külföldi vevőköv. | 0       | 4 856   | 28 335  | 89 074  | 117 054 | -          | 583,50  | 314,36  | 131,41  |
| Értékvesztés      | 0       | -97     | 0       | -123    | 0       | -          | -       | -       | -       |

Láthatjuk, hogy a vevőköveteléseken belül a belföldi vevőkövetelések állománya a jelentősebb, amelyek értéke minden évben legalább másfélszeresére nő, arányuk azonban fokozatosan csökkent, 97%-ról 88%-ra. A 2009-re megjelenő külföldi vevőkövetelések aránya egyelőre nem jelentős, de 2010-re értékük közel hatszorosára, 2011-ben több mint háromszorosára növekedett, valamint 2012-ben is további 30%-kal. A belföldi vevőkövetelések értékvesztésének csökkenése pedig utalhat javuló vevőmenedzsmentre.



11. ábra: Vevők forgási ideje

A vevőkövetelések forgási ideje (ld. 9. melléklet), ami a vállalat adósainak fizetési fegyelmét mutatja, folyamatosan nőtt, ez tehát állhat a követelések értékének növekedése mögött. Illetve ha a vállalat a „lakossági ügyfelek” mellett esetleg nagykereskedőként is fellép, ahol más fizetési konstrukciókat kínál, a fizetési feltételek megváltozása is állhat még a forgási idő változásának hátterében. Ha a nagykereskedelemből származó árbevételek növekednek, akkor óhatatlan, hogy ez jelentősen növelje a teljes forgási időt.

Továbbá, mint az a 14. táblázatban látható, az exportértékesítés árbevétele növekedett, 2010-ben és 2011-ben különösen megugrott. Ez is magyarázhatja a vevők forgási idejének növekedését. Az export mindig kockázatosabb, a külföldi vevők általában lassabban teljesítik kötelezettségeiket, az export kockázatosága azonban itt nem igazolódott, hiszen az értékvesztések csökkentek. A vevők forgási idejének itt látható értékei fakadhatnak abból is, hogy a vállalat többféle fizetési módot kínál vásárlói számára, többek között áruvásárlási kölcsönt is, ahol a 27 nap teljesen normális átutalási idő. Most következhet az értékesítés nettó árbevételének vizsgálata.

14. táblázat: Értékesítés nettó árbevételének alakulása

|                                     | Változás %    |               |               |               |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                     | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re       |
| Belföldi értékesítés árbevétele     | 119,27        | 117,51        | 122,15        | 103,44        |
| Exportértékesítés árbevétele        | -             | 1960,29       | 386,08        | 204,36        |
| <b>Értékesítés nettó árbevétele</b> | <b>119,44</b> | <b>120,23</b> | <b>128,50</b> | <b>110,73</b> |

A belföldi értékesítés nettó árbevétele folyamatosan nőtt, az exportértékesítés nettó árbevétele pedig 2009-ben jelent meg először és mindjárt 2010-re közel húszszorosára növekedett, 2011-ben közel négyszeresére, 2012-ben pedig megduplázódott. Itt is megfigyelhető tehát a külföld felé való terjeszkedés. Így az értékesítés nettó árbevételének folyamatosan emelkedését elsősorban az exportértékesítés árbevételének megugrása eredményezte, különösen mivel 2012-ben a belföldi értékesítés árbevétele alig nőtt. A forgási idők növekedése mellett ez is magyarázza a követelések értékének növekedését.

A pénzügyi műveletek eredményéből kiderül, hogy 2011-ben a vállalat nagyobb összegű árfolyamnyereséget realizált, ezzel összhangban az árfolyamvesztése is jelentősen megnőtt, ez is a külföldi vevők számának növekedését jelezheti; a vállalat az előző évben nyitotta meg csehországi és szlovákiai webáruházát, ebben az évben pedig romániai webáruházát.

## 5. NYERESÉGES VÁLLALAT, MAGAS OSZTALÉK

A vállalat a vizsgált időszakban folyamatosan bővítette eladóhelyeit és termékkínálatát. A vevők és az eladások számának gyarapodásához az árbevétel kiemelkedő ütemű növekedése párosult, ami jellemző az online kereskedelem dinamikusan bővülő iparágára.

### 5.1. Óriási ütemben növekvő árbevétel

Az értékesítése nettó árbevétele az egyik legfontosabb és legtöbb információt hordozó eredménytényező, vizsgálata elengedhetetlen feladat, ha átfogó képet szeretnénk kapni a vállalkozásról. Az üzemi (üzleti) tevékenység eredményének növekedéséhez ez az eredménykategória járult hozzá a legnagyobb mértékben.

15. táblázat: Az értékesítés nettó árbevétele

|                                     | Változás %    |               |               |               |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                     | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re       |
| Belföldi értékesítés árbevétele     | 119,27        | 117,51        | 122,15        | 103,44        |
| Exportértékesítés árbevétele        | -             | 1960,29       | 386,08        | 204,36        |
| <b>Értékesítés nettó árbevétele</b> | <b>119,44</b> | <b>120,23</b> | <b>128,50</b> | <b>110,73</b> |

A vizsgált időszakban a belföldi értékesítés nettó árbevétele folyamatosan nőtt, 2011-ig kiemelkedő mértékben, megközelítőleg évi 20%-kal. 2012-ben a növekedés már csak 3% volt. Az exportértékesítés nettó árbevétele 2009-ben jelent meg először, ekkor még nem számottevő az értéke, de mindjárt 2010-re közel húszszorosára növekedett, 2011-ben közel négyszeresére, 2012-ben pedig megkétszereződött. Így az értékesítés nettó árbevételének folyamatosan emelkedését az exportértékesítés árbevételének megugrása is eredményezte.

A 16. táblázat az anyagjellegű ráfordítások alakulását mutatja be az évek közötti változások tükrében. Az anyagjellegű ráfordítások és az értékesítés nettó árbevételének együtt mozogása természetes, így a nagyságrendjük is nagyon hasonló.

16. táblázat: Anyagjellegű ráfordítások

|                                       | Változás %    |               |               |               |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                       | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re       |
| Anyagköltség                          | 124,85        | 108,27        | 223,57        | 67,15         |
| Igénybevett szolgáltatások értéke     | 146,30        | 120,02        | 138,50        | 107,53        |
| Egyéb szolgáltatások értéke           | 96,06         | 206,67        | 126,04        | 116,47        |
| <i>Eladott áruk beszerzési értéke</i> | <i>117,87</i> | <i>119,38</i> | <i>128,39</i> | <i>112,44</i> |
| Eladott (közvetített) szolg. értéke   | 167 600,00    | 280,37        | 1,55          | 28 224,66     |
| <b>Anyagjellegű ráfordítások</b>      | <b>119,57</b> | <b>119,87</b> | <b>129,42</b> | <b>111,96</b> |

Az anyagjellegű ráfordítások között az eladott áruk beszerzési értéke (*ELÁBÉ*) a legnagyobb tétel, ez adja az anyagjellegű ráfordítások 90-93%-át. Az *ELÁBÉ* növekedése legfőképp abból következhet, hogy a vállalkozás folyamatosan növekszik és terjeszkedik, így egyre több áru fut át rajta, innen a kiemelkedő 18-19-28-12%-os évenkénti növekedés. Ez teljes összhangban áll az árbevétel növekedésével. Az igénybevett szolgáltatások mértéke igen jelentős, 6-8%-át teszik ki az anyagjellegű ráfordításoknak. Az egyéb és a közvetített szolgáltatások, valamint az anyagköltség értéke elenyésző az anyagjellegű ráfordítások között.

Összességében a vállalkozás – anyagjellegű ráfordítása és a később következő, ezekhez kapcsolódó mutatók alapján – jó teljesítményt nyújtott a vizsgált időszakban. Ez többek között annak köszönhető, hogy a vállalat életének felfelé ívelő szakaszában van, növekszik, bővíti eladóhelyeit és termékkínálatát és ezáltal nő a vevőinek és az eladásainak a száma, és így az árbevétele is.

A hatékonysági mutatók számításakor a nevezőben szerepeltethetjük az értékesítés nettó árbevételét vagy a bruttó (nettó) termelési értéket is. A két módszer eltérő eredményekre vezet és más tendenciákat mutat. A hatékonysági mutatók abban az esetben tekinthetők kedvezőnek, ha növekvő tendenciájúak és értékük magas. Ezeknek a követelményeknek a vállalat részben megfelel. Míg a bruttó termelési értékkel számolt mutatók a legtöbb esetben folyamatos növekedést mutatnak, addig az értékesítés nettó árbevételével számolva ingadozóbb eredményeket kapunk. A bruttó termelési érték levezetését a 16. melléklet, a hatékonysági mutatókat a 10. melléklet tartalmazza részletesen.

Az anyagarányos árbevétel azt mutatja, hogy a vizsgált vállalat esetén mind a három évben 100 Ft ráfordítás 100 Ft feletti árbevételt eredményezett, ugyan a mutató értéke 2009-ben, és különösen 2011-től csökkenést mutatott. Az anyaghatékonyság 11%-ról 13%-ra növekedett 2011-ig, majd 12%-ra csökkent.

Az élőmunka arányos árbevétel szerint 2008-ban 100 Ft személyi jellegű ráfordítás 4.007 Ft árbevételt eredményezett, 2009-ben csak 3.957 Ft-ot, 2012-re már 10.051 Ft-ot. A bérarányos árbevétel esetén ez az összeg 6.237 Ft-ról 5.706 Ft-ra csökken, majd 2012-re 13.923 Ft-ra nőtt. A személyi jellegű ráfordításokkal számolva a 2009-es csökkenés 1,2%-os, a bérköltséggel számolva 8,5%-os. A 2009-es kis mértékű csökkenés oka, hogy a személyi jellegű ráfordítások és a bérköltség nagyobb növekedést produkáltak, mint az értékesítés nettó árbevétel.

A bruttó termelési értékhez viszonyítva a személyi jellegű ráfordításokat és a bérköltségeket, már jobb eredményeket kapunk, nincs 2009-es csökkenés, a növekedés 2011-ig folyamatos, az utolsó évben azonban csökkenést láthatunk (ebben az évben, a vizsgált időszakban először, a bruttó termelési érték csökkent). Ezek a mutatók a vállalkozásnál kifizetett bér új értéket létrehozó

képességét fejezik ki. Az élőmunka hatékonysága esetén 100 Ft ráfordítás bruttó termelési értéke 435 Ft-ról 1.155 Ft-ra nőtt, majd 1.130 Ft-ra csökkent. A bérhatékonyság pedig 677 Ft-ról 1.650 Ft-ra nőtt, majd 1.566 Ft-ra csökkent. Az előző négy mutató értéke 2011-re minden esetben nagyjából a kétszeresére nőtt, ennek oka, hogy a vállalat 2011-re megszabadul az alkalmazottainak 40%-ától, és a létszámcsökkenéssel természetesen együtt járt a személyi jellegű ráfordítások és a bérköltség arányos csökkenése is.

Az egy főre jutó értékesítési árbevétel 79.717 eFt-ról 72.665 eFt-ra csökken, és a 2010-es növekedés nem elég arra, hogy a 2008-as értéket elérje, csak 78.422 eFt-ra nő. A termelékenységi mutató (a bruttó termelési érték és a létszám hányadosa) azonban szép ívű növekedést mutat, 8.658 eFt-ról 8.732 eFt-ra nő, majd 2010-re növekedési üteme különösen megugrik, értéke 9.893 eFt-ra emelkedik, ez 13%-os növekedés. Itt is megfigyelhető a 2010-es értékek megduplázódása 2011-re, az előzőekben ismertetett okokra visszavezethetően. 2012-ben mindkét mutató értéke tovább növekszik.

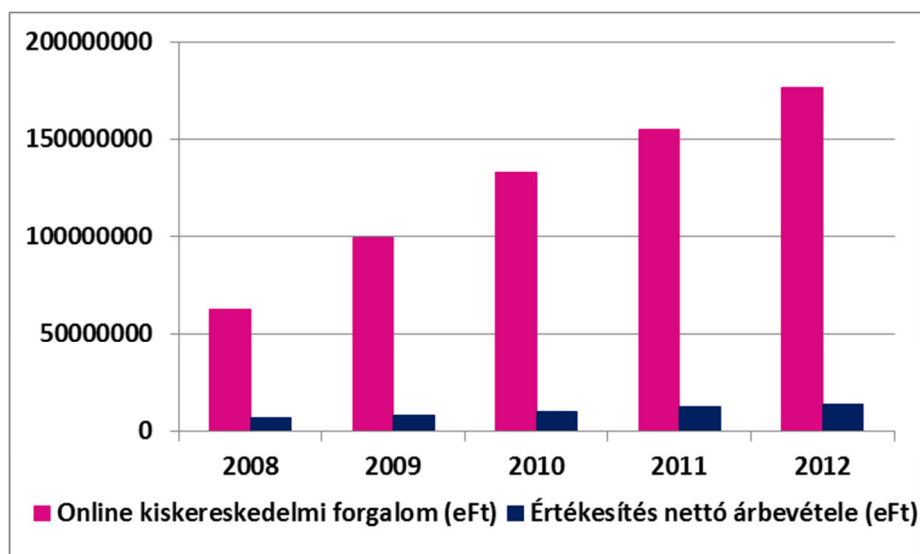
Az eszközök és a saját tőke hatékonysági mutatóinál az eddigiektől eltérő tendencia figyelhető meg, illetve az értékesítés nettó árbevételével és a bruttó termelési értékkel számolt mutatók ugyanazt a tendenciát mutatják. Az eszközök hatékonysági mutatóinál a 2009-es értékek a legmagasabbak, az eszközarányos árbevétel 364%-ról 453%-ra nő, majd 2012-ig egészen 303%-ra csökken, ez a 2008-as értéknél is jóval alacsonyabb. Az eszközhatékonyság 39,5%-ról 54,5%-ra nő, majd 34%-ra csökken. A 2009-es növekedés oka, hogy az értékesítés nettó árbevételének és a bruttó termelési értéknek a növekedési üteme meghaladja az összes eszközét.

A tőkearányos árbevétel kiemelkedően magas értékei a saját tőke relatíve alacsony értékeiből adódnak. A mutató 4944%-ról 5462%-ra nő, majd 5143%-ra csökken vissza. 2011-re különösen megnő a mutató értéke (6607%-ra), mivel a nettó árbevétel és a bruttó termelési érték szokásos növekedésével párhuzamosan a saját tőke értéke nem változott az előző évhez képest. 2012-ben aztán ismét lecsökken a mutató értéke, egészen a 2009-es szint alá, a saját tőke nagyobb mértékű növekedése miatt. A tőkehatékonyság jelzi, hogy a vállalkozás egységnyi saját tőke-felhasználással mekkora hozamot ér el. A mutató értelmezhető a saját tőke forgási mutatójaként is. Ennek értéke 537%-ról 656%-ra nő, majd 649%-ra csökken. 2011-ben ennek a mutatónak az értéke is sokat emelkedett (841%-ra) az előzőekben bemutatott okok miatt, az utolsó évben pedig ez is sokat csökken.

#### **5.1.1. Ágazati részesedés**

A vállalat részesedése a magyarországi online kiskereskedelmi forgalomból (amely az évek során rendre 63, 99, 133, 155 és 177 milliárd forint körül alakultak) 2010-ig csökkenő tendenciát

mutat, de jelentős részesedésnek mondható: 2008-ban 11%, 2009-ben 8,4%, 2010-ben pedig 7,5%. 2011-ben sikerült ideiglenesen az irányt visszafordítani, a részesedés ebben az évben már 8,3% volt, viszont 2012-ben ismét csak 8%.



12. ábra: Ágazati részesedés

## 5.2. A vállalkozás eredménye

A 17. táblázat a vállalkozás mérleg szerinti eredményének alakulását és az adózott eredmény összetevőinek megoszlását mutatja be. A vállalkozás láthatóan nyereséges, mérleg szerinti eredménye minden évben pozitív. Az eredménykategóriák közül 2011-et kivéve egyedül a pénzügyi műveletek eredménye negatív, ennek legfőbb oka a pénzügyi műveletek ráfordításának nagysága. Ez a veszteség rontotta a szokásos vállalkozási eredményt, így az már csak 88-100%-a az adózás előtti eredménynek, míg az üzemi (üzleti) tevékenység eredménye még 102-125%-a volt.

17. táblázat: Eredménykategóriák megoszlása

|                                   | 2008 (eFt -%) |               | 2009 (eFt-%)  |               | 2010 (eFt-%)   |               | 2011 (eFt-%)   |               | 2012 (eFt-%)   |               |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Üzemi (üzleti) tevékenység eredm. | 29 148        | 124,76        | 49 488        | 115,23        | 165 858        | 102,33        | 325 228        | 108,12        | 329 983        | 108,54        |
| Pénzügyi műveletek eredm.         | -6 803        | -29,12        | -11 751       | -27,36        | -10 275        | -6,34         | -23 710        | -7,88         | -27 878        | -9,17         |
| Szokásos vállalkozási eredm.      | 22 345        | 95,64         | 37 737        | 87,87         | 155 583        | 95,99         | 301 518        | 100,23        | 302 205        | 99,40         |
| Rendkívüli eredmény               | 1 018         | 4,36          | 5 211         | 12,13         | 6 492          | 4,01          | -703           | -0,23         | 1 927          | 0,63          |
| <b>Adózás előtti eredmény</b>     | <b>23 363</b> | <b>100,00</b> | <b>42 948</b> | <b>100,00</b> | <b>162 075</b> | <b>100,00</b> | <b>300 815</b> | <b>100,00</b> | <b>304 032</b> | <b>100,00</b> |
| Adózott eredmény                  | 20 786        | 88,97         | 38 876        | 90,52         | 142 012        | 87,62         | 280 289        | 93,18         | 271 831        | 89,41         |
| Mérleg szerinti eredmény          | 20 786        | 88,97         | 876           | 2,04          | 42 012         | 25,92         | 0              | 0             | 71 831         | 23,63         |

A vállalat rendkívüli eredményt is realizált. Ezek olyan bevételek és ráfordítások, amelyek a vállalkozási tevékenységen, a vállalkozó rendes üzletmenetén kívül eső, a szokásos vállalkozási

tevékenységgel közvetlen kapcsolatban nem álló gazdasági események eredményhatása (Kurai et al., 2012, 94. o.). Ebben az esetben rendkívüli bevételek között a leltári többletet, utalványtöbbletet és az elengedett szállítói tartozásokat jeleníti meg. Rendkívüli ráfordításai pedig adott támogatások, utalványhiányok és pénztárhiányok voltak.

A jövedelmi helyzet elemzésének pontosítására mutatószámokat is alkalmazhatunk. Ezek a mutatók nem abszolút kritériumok: akkor nyújtják a legnagyobb szolgálatot, ha válogatott kombinációkban használjuk őket, hogy rámutassunk a pénzügyi helyzet és a működési teljesítmény számos időszak alatt bekövetkezett változásaira, és ha összevetjük őket hasonló vállalkozások mutatóival. A mutatók segítenek szemléltetni az ilyen változások tendenciáit és mintázatait, amelyek cserébe jelezhetik az elemző számára a vizsgált vállalat kockázatait és lehetőségeit. (Helfert, 2000, 82) A jövedelmezőségi mutatók értéke növekszik 2011-ig, és értékük az utóbbi két évre ugrik meg különösen, mivel ezekre az évekre az adózott eredmény értéke 3,7-szeresére majd közel kétszeresére nőtt. A 2012-es értékek egy kis csökkenést mutatnak.

Az árbevétel arányos eredmény (ROS) alakulását vizsgálva megtudjuk, hogy 1000 Ft árbevétel 2008-ban 3 Ft, 2012-ben azonban már 19 Ft adózott eredményt realizált. A növekedés üteme nagy, az érték több mint hétszeresére való emelkedése 2011-ig figyelemre méltó teljesítmény. Az anyagarányos eredmény megadja, hogy 1000 Ft anyagjellegű ráfordítás kezdetben 3, majd 2012-ben már 20 Ft adózott eredményt realizál. Az *ELÁBÉ* arányos eredmény is nagyon hasonló arányú, 3 Ft-ról 22 Ft-ra növekszik négy év alatt. Ezen három mutató tehát hasonlóan alakul az évek során, együttmozgásuk természetes. Az értékcsökkenési leírás függvényében vizsgálva az adózott eredmény alakulását, megtudjuk, hogy 100 Ft értékcsökkenési leírás 59, 2009-ben már 78 Ft adózott eredményt eredményezett, ami átlagosnak tekinthető, az ezt követő 260 Ft-os, 461 Ft-os majd 371-es érték pedig kiemelkedően jó.

18. táblázat: Jövedelmezőségi mutatók

|                                   |                                                                         | 2008  | 2009  | 2010   | 2011   | 2012    |
|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|-------|-------|--------|--------|---------|
| Árbevétel arányos eredmény (%)    | $\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}$   | 0,30  | 0,47  | 1,43   | 2,19   | 1,92    |
| Anyagarányos eredmény (%)         | $\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Anyagjellegű ráfordítások}}$      | 0,31  | 0,49  | 1,49   | 2,27   | 1,96    |
| ELÁBÉ arányos eredmény (%)        | $\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Eladott áruk beszerzési értéke}}$ | 0,34  | 0,53  | 1,63   | 2,51   | 2,16    |
| ÉCSL arányos üzleti eredmény (%)  | $\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Értékcsökkenési leírás}}$         | 59,37 | 78,48 | 260,15 | 461,33 | 371,42  |
| Élőmunka arányos eredmény (%)     | $\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Személyi jellegű ráfordítások}}$  | 12,01 | 18,57 | 63,58  | 198,61 | 192,80  |
| Béarányos eredmény (%)            | $\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Béreköltség}}$                    | 18,69 | 26,78 | 89,00  | 283,83 | 267,07  |
| Létszám arányos eredmény (eFt/fő) | $\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Létszám}}$                        | 238,9 | 341,0 | 1118,2 | 3787,7 | 4 087,7 |

A személyi jellegű ráfordítások adózott eredményre gyakorolt hatása 2008-ban 12 Ft, 2009-ben 19 Ft, 2010-ben 64 Ft, 2011-ben már 199 Ft, 2012-ben pedig 193 Ft, azaz 100 Ft személyi jellegű ráfordítás évenként ennyi adózott eredményt produkált. A bérarányos üzemi eredmény esetében még jelentősebb növekedés látható, itt 2008-ban még csak 19 Ft adózott eredményt termel 100 Ft bérköltség, 2009-ben 27 Ft-ot, 2010-ben 89 Ft-ot, 2011-ben már 284 Ft-ot, 2012-ben pedig 267 Ft-ot. Az egy főre jutó adózott eredmény szintén a vállalat óriási növekedését támasztja alá, különösen 2010-ig, hiszen eddig a létszám is növekedett. 2008-ban még csak 239 eFt, 2009-ben 341 eFt, 2010-ben 1118 eFt, 2011-ben már 3788 eFt, 2012-ben pedig 4088 eFt, a négy év alatt tehát 17-szeresére nőtt az érték.

A működésbe befektetett tőke hozamának mérésére az ún. Return On Investment (*ROI*) mutatót alkalmazzuk, amely a cég működéséből eredő profitot a vállalkozás lekötött tőkéjéhez viszonyítja. A nevezőben szereplő tőkelekötés alatt azon tőkejösszegek összegét értjük, amelyek tartósan a vállalkozás termelésében vannak lekötve: a saját tőke és a hosszú lejáratú kötelezettségek összegéből kivonjuk a befektetett pénzügyi eszközök és az értékpapírok értékét. A Du Pont-formulák azonban akkor hatékonyak, ha nevezőjünkben nem csupán a tőkelekötés, hanem az átlagos tőkelekötés szerepel, hiszen a számlálóban szereplő eredménykategória egy adott időszakra vonatkozik, míg a nevező időpontra eső változást tükröz. Ezért átlagoltam kétévenként az adatokat. (Kurai et al., 2012, 106-107; Korom, 2005, 13) Mutatónk nem csak hogy pozitív, de az első évben jelenősen nő az értéke, 36%-ról 95%-ra. 2011-ben visszacsökken az érték 77%-ra, 2012-ben pedig 56%-ra, ez a hosszú lejáratúvá minősített anyavállalattal szembeni kölcsönkötelezettségek, és a határozatlan idejű tagi kölcsön megjelenése miatt van.

A működésbe befektetett tőke adózott hozamának mérésére az ún. Return On Investment Capital (*ROIC*) mutatót használjuk, amellyel az alaptevékenység hatékonyságát mérhetjük. Az eredmény alakulásában szerepet játszó egyéb tényezőket a mutató számlálója kiszűri. A mutató azt fejezi ki, hogy az ellenérték fejében befektetett források után milyen mértékű hozamot tud fizetni a vállalat. (Adorján et al., 2003, 57; Kurai et al., 2012, 106) A kapott értékek hasonló tendenciát mutatnak, mint az előző esetében, 33%-ról hirtelen 84%-ra nőttek, majd 72%-ra, később 51%-ra csökkennek vissza. A mutatók értékének hirtelen növekedése elsősorban az üzemi (üzleti) eredmény nagymértékű növekedésének köszönhető.

19. táblázat: Du Pont-formulák

| (%)  |                                                                                                      | 2008-09 | 2009-10 | 2010-11 | 2011-12 |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| ROI  | $\frac{\text{Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye}}{\text{Működésben lekötött tőke átlagos értéke}}$ | 36,14   | 95,48   | 76,94   | 56,18   |
| ROIC | $\frac{\text{Adózott üzemi (üzleti) eredmény}}{\text{Működésben lekötött tőke átlagos értéke}}$      | 33,16   | 83,93   | 72,09   | 50,69   |

20. táblázat: Megtérülési mutatók

|              |                                                                  | 2008   | 2009   | 2010     | 2011     | 2012     |
|--------------|------------------------------------------------------------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| ROA (%)      | $\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Összes eszköz}}$           | 1,09   | 2,13   | 5,16     | 6,75     | 5,82     |
| ROE (%)      | $\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Saját tőke}}$              | 14,82  | 25,63  | 73,33    | 144,72   | 102,38   |
| EPS (eFt/fő) | $\frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Törzsrészesvények száma}}$ | 159,89 | 299,05 | 1 092,40 | 2 156,07 | 2 091,01 |

A megtérülési mutatók összefüggéseit megértve láthatjuk, hogy miért alacsonyabb az eszközök megtérülése mutató a tőkeigényes vállalkozásoknál, minden egyéb feltételt változtatlanul hagyva, mint a kevesebb eszközzel rendelkező szolgáltató vállalatoknál. Nyilvánvaló következtetés továbbá az, hogy minél kevesebb eszközt használ a vállalat az értékesítés előállításához, és minél több idegen tőkét használ ezen eszközök finanszírozására, annál nagyobb hozamot realizál a részvényes. (Harrington, 2004, 26, 34)

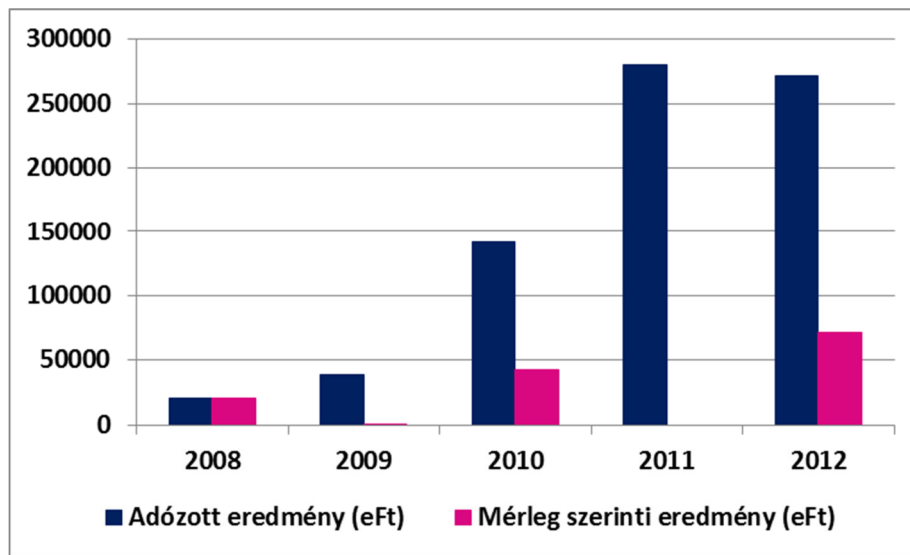
Az eszközarányos eredmény mérésére használt Return On Assets (*ROA*) mutató segítségével a 100 Ft-nyi eszközre jutó eredményt vizsgálhatjuk. A mutatóértékek 2011-ig növekedő tendenciát mutatnak, 2008-ban még csak 1 Ft, 2011-re már közel 7 Ft eredményt realizált 100 Ft eszköz. A sajáttőke-arányos eredményt a Return On Equity (*ROE*) mutatóval mérjük, amely kifejezi, hogy milyen hányada térül meg a saját tőkének az adott időszak alatt az adózott eredményből. A kapott érték 15%-ról indulva 2011-re eléri a 145%-ot, ami jó értéknek mondható. Az egy törzsrészesvényre jutó nyereséget az Earnings Per Share (*EPS*) mutatóval számszerűsíthetjük, amely 2008-ban még 160 eFt, 2009-ben 299 eFt, 2010-re több mint 3,5-szeresére nő – értéke több, mint 1 millió forint, 2011-ben pedig már meghaladja a 2 millió forintot. Mindhárom mutató értéke csökken 2012-re, hiszen erre az évre az adózott eredmény is csökkent 3%-kal.

### 5.2.1. Osztalékpolitika

A vállalat tehát az általános világgazdasági válságból fakadó fogyasztás-visszaesés és a piaci beszerzési árak emelkedő tendenciájának ellenére is képes volt minden évben nyereséget termelni. Ugyanis annak ellenére, hogy a hazai belföldi kereskedelem visszaesett, a válság az online értékesítést nem érintette negatívan. A vállalat pedig az egyre növekvő eredményből komoly összegű osztalékot fizet 2009 óta, és így nem jöhetett létre a saját tőke nagyobb mértékű növekedése.

Első évben a 38 millió forintos osztalék az adózott eredmény 98%-át teszi ki, ez az idegen tőke 2,28%-a. 2010-ben 100 millió forint osztalékot fizetnek, ez az adózott eredmény 70%-a, az idegen tőke 3,91%-a. 2011-ben a teljes adózott eredményt, több mint 280 millió forint fizettek ki osztalék formájában, így ebben az évben a mérleg szerinti eredmény nulla. Ez az összeg az idegen tőke

7,12%-a. 2012-ben azonban a 200 millió forintos osztalékfizetés után, amely az adózott eredmény 74%-át, az idegen tőke 5%-át tette ki, még maradt mérleg szerinti eredménynek 72 millió forint.



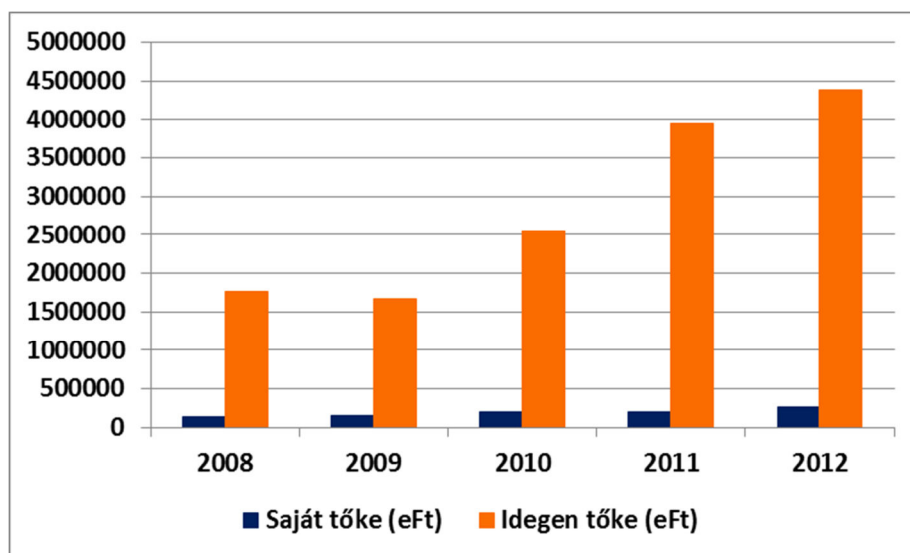
13. ábra: Eredmény az osztalékfizetés előtt és után

## 6. SAJÁTOS FINANSZÍROZÁSI SZERKEZET, LIKVIDITÁSI HIÁNY

Ebben a fejezetben a vállalat működésének kritikus pontját mutatom be. Azt vizsgálom, hogy az előzőekben tárgyalt jó eredményeket milyen forrásból finanszírozta a társaság, kitérve az anyavállalat meghatározó szerepére ebben a problémakörben.

### 6.1. Kritikus tőkefeszültség

Ami a vállalat forrásainak alakulását illeti, a saját tőke értéke 2010-ig lassan emelkedett, 8, majd 28%-kal, 2011-ben értéke változatlan maradt. 2009-re az idegen tőke értéke kissé csökkent, a saját tőke aránya a forrásokon belül nőtt, a társaság igyekszik egyre nagyobb arányban fedezni a tevékenységéhez használt befektetési eszközeit saját forrásból. A következő két évben azonban az idegen tőke értéke megemelkedik 53-54%-kal, így ez még inkább megerősíti dominanciáját a forrásokon belül. 2012-ben viszont nő a saját tőke értéke 37%-kal, míg az idegen tőke csak 12%-kal nőtt. A vállalat helyzete kockázatosabb és bizonytalanabb, függősége hitelezőitől egyre nő.



14. ábra: Források alakulása

A források megoszlását illetően szembetűnő, hogy az idegen tőke aránya milyen meghatározó. A vizsgált időszak során végig 90% feletti értékkel bír az eladósodási mutató, míg a saját tőke aránya, tehát a tőkeellátottság (tőkeerősség) mutató csupán 7-8% és 2011-re ez az arány tovább romlott 4,7%-ra. 2012-ben szinte változatlan, a minimális javulás a mérleg szerinti eredménynek köszönhető. A kiegészítő melléklet szerint ezek értékek elsősorban abból fakadnak, hogy a társaság újabb üzletnyitásai tekintetében az árukészletét hosszabb fizetési határidőkkel finanszíroztatja, továbbá hogy újabb üzletnyitásai és külföldi értékesítési piacai okán egyre nagyobb árukészlettel rendelkezik, melyet jellemzően idegen forrásból finanszíroz. Ez az érték kritikusnak tekinthető.

21. táblázat: Források megoszlása

| (%)                      | 2008          | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|--------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Saját tőke               | 7,36          | 8,30  | 7,04  | 4,66  | 5,69  |
| Idegen tőke              | 92,64         | 91,70 | 92,96 | 94,78 | 93,78 |
| <b>Források összesen</b> | <b>100,00</b> |       |       |       |       |

Ugyanezt az állapotot tükrözi a tőkefeszültség mutató is: a tartósan és jóval 1 alatti preferált értékhez képest kiugróan magas, 2010-ig 11-13 körüli értékeket kaptam, 2011-ben pedig 20 feletti értéket, az eladósodottság mértéke nagyon nagy (ld. 11. melléklet). A 2012-es 16-os érték sem nagy javulás. Az elemzés pontosítására megnéztem az eladósodottság mértékének mutatóját is, ami a hosszú lejáratú kötelezettségek és a saját tőke arányát mutatja (ld. 12. melléklet). Ez a mutató, jóval 1 alatti értékével már sokkal inkább árnyalja a képet, a későbbiekben ki fog derülni, hogy az idegen tőke nagy részét rövid lejáratú kötelezettségek alkotják.

Érdemes azonban máshogy is kiszámolni a tőkefeszültség mutatót az utolsó két évre, ugyanis 2011-ben a mérlegben megjelennek a hátrasorolt kötelezettségek. Az anyavállalat egy 200 millió Ft értékű, határozatlan idejű tagi kölcsönt folyósított a cégnek. Elképzelhető, hogy itt arról van szó, hogy a vállalatnak likviditási problémái vannak (később majd látjuk, hogy ez valóban így van), de az anyavállalat nem akar tőkét emelni, a hátrasorolást a tőkésítés helyett választja. Érdekes lehet tehát megnézni, hogyan alakultak volna a mutatók, ha az anyavállalat a tőkeemelés mellett dönt. Ha ezzel a 200 millió Ft-os tétellel csökkentjük az idegen tőkét és a saját tőkéhez soroljuk, a tőkefeszültségre 2011-ben 9,5 körüli értéket kapunk, 2012-ben pedig 8,98-at, ami továbbra is messze esik az egytől, de lényegesen jobb az eredeti értéknél.

## 6.2. Finanszírozás idegen forrásból

A vállalatnak 2010-ig nem voltak hátrasorolt kötelezettségei, kötelezettségeinek döntő részét a rövid lejáratú kötelezettségek adják, az addig is elenyésző arányban jelen lévő hosszú lejáratú kötelezettségek teljesen eltűnnek. Ezek gépjárművekkel kapcsolatos pénzügyi lízingszerződésekből adódó éven túli részletek voltak. Elképzelhető, hogy a vállalat eladósodottsága miatt már nem tudott megfelelő mértékű tartós finanszírozási forráshoz jutni, hiszen a rövid lejáratú hitelek növekedése is jelentősen megnehezíti a vállalkozás pénzügyi helyzetét és a bankok kockázatosnak ítélték a vállalkozást hitelkihelyezés szempontjából.

Az idegen tőke 2009-re bekövetkező 5%-os csökkenését elsősorban a rövid lejáratú kötelezettségek 5%-os csökkenése eredményezte, azon belül is a szállítókkal szembeni, áruszállításból és szolgáltatásból származó kötelezettségek 10%-os csökkenése. 2010-re szinte az összes tétel növekedett, különösen a rövid lejáratú kölcsönök és a szállítókkal szembeni

kötelezettségek másfélszeresére való növekedése jelentős. Ez a rövid lejáratú kötelezettségek 53%-os növekedéséhez vezetett, és ez volt elsősorban felelős az idegen tőke 53%-os növekedéséért.

22. táblázat: Idegen tőke alakulása

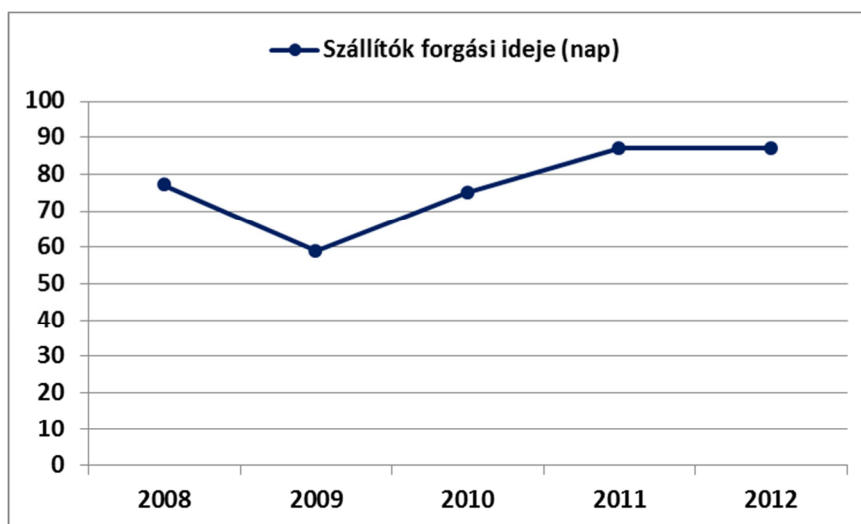
|                             | Változás eFt   |                |                  |                  | Változás %   |               |               |               |
|-----------------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                             | 2009-re        | 2010-re        | 2011-re          | 2012-re          | 2009-re      | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re       |
| <b>Hátrasorolt köt.</b>     | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>200 000</b>   | <b>200 000</b>   | <b>-</b>     | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>100,00</b> |
| Kapcs. váll. szemben        | 0              | 0              | 200 000          | 200 000          | -            | -             | -             | 100,00        |
| <b>Hosszú lejáratú köt.</b> | <b>-6 564</b>  | <b>-4 096</b>  | <b>260 016</b>   | <b>29 750</b>    | <b>38,42</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>111,44</b> |
| Hosszú lej. kölcsönök       | 0              | 0              | 244 464          | 32 941           | -            | -             | -             | 113,47        |
| Egyéb hosszú lej. köt.      | -6 564         | -4 096         | 15 552           | -3 191           | 38,42        | -             | -             | 79,48         |
| <b>Rövid lejáratú köt.</b>  | <b>-82 922</b> | <b>886 198</b> | <b>917 901</b>   | <b>414 161</b>   | <b>95,27</b> | <b>153,03</b> | <b>135,89</b> | <b>111,92</b> |
| Rövid lejáratú hitelek      | 0              | 0              | 14               | -14              | -            | -             | -             | -             |
| Rövid lej. kölcsönök        | 19 827         | 160 181        | -144 944         | 155 235          | 108,09       | 160,43        | 65,91         | 155,38        |
| Vevőktől kap. előlegek      | 1 620          | 4 619          | 759              | -2 108           | 121,61       | 150,66        | 105,53        | 85,46         |
| Szállítók                   | -139 955       | 727 963        | 1 008 555        | 312 842          | 90,47        | 154,80        | 149,04        | 110,21        |
| Egyéb rövid lej. köt.       | 44 416         | -2 771         | 54 940           | -51 794          | 335,34       | 95,62         | 190,78        | 55,14         |
| Rövid lej. céltartalék      | -405           | 915            | 21 303           | 252              | 37,40        | 478,10        | 1941,23       | 101,12        |
| Passzív időbeli elhat.      | -8 425         | -4 709         | 242              | 1 667            | 37,13        | 5,35          | 190,98        | 428,15        |
| <b>IDEGEN TŐKE</b>          | <b>-89 486</b> | <b>882 102</b> | <b>1 400 885</b> | <b>4 379 189</b> | <b>94,93</b> | <b>152,65</b> | <b>150,92</b> | <b>111,28</b> |

A szállítókkal szembeni kötelezettségek értékének hirtelen növekedése 2010-re több tényezőre is visszavezethető. Egyrészt a válságot ekkorra kezdte a szektor kiheverni, az eredménykimutatásból látható, hogy az anyagjellegű ráfordítások értéke 20%-kal növekedett, aminek hátterében ott áll a magasabb beszerzési szükséglet a megnövekedett forgalom miatt. A vállalat nagyobb készletek tárolásába kezdett, másrészt újabb üzleteket is nyitott 2009-ben és 2010-ben és ezeket áruval kellett feltölteni.

2011-ben az idegen tőke ismét másfélszeresére nőtt, itt azonban már több minden is közrejátszott. Megjelentek a hátrasorolt kötelezettségek (az anyavállalattól kapott tagi kölcsön, amely 5%-nyi arányt képvisel az idegen tőkéből), és újra megjelentek a hosszú lejáratú kötelezettségek is (7%-nyi aránnyal). Ezek kisebb része az előző évekhez hasonlóan gépjárművekkel kapcsolatos pénzügyi lízingszerződésekből adódó éven túli részletek, a nagyobbik rész viszont onnan származik, hogy az anyavállalattal szemben fennálló kölcsönállomány visszafizetését hosszú lejáratúvá módosították. Innen fakad az addig folyamatosan növekvő rövid lejáratú kölcsönök csökkenése. A rövid lejáratú kötelezettségek 36%-os növekedése elsősorban a szállítókkal szembeni kötelezettségek közel 50%-os emelkedésének következménye. A 2011-ben megjelenő rövid lejáratú hitelek két bankszámla év végén mutatkozó negatív egyenlegét (folyószámlahitelét) mutatja. 2012-ben csupán 11%-kal nőtt az idegen tőke értéke. A hátrasorolt kötelezettségek mértéke nem változott, a hosszú lejáratú kötelezettség értéke sem sokat nőtt, ezek aránya az idegen tőkén belül az előző évhez hasonlóan alakult. A rövid lejáratú kötelezettségek

értékének 12%-kal való növekedését pedig elsősorban a kapcsolt vállalkozásokkal szembeni tétel növekedése okozta.

Az idegen tőke megoszlását részletesen a 13. melléklet tartalmazza. A rövid lejáratú kötelezettségeken belül a legnagyobb részt a szállítókkal szembeni, áruszállításból és szolgáltatásból származó kötelezettségek adják, ezek teszik ki az idegen tőke nagyjából 80%-át. A magas szállítói tartozás kiskereskedelmi vállalkozásoknál teljesen természetes, hiszen a beszállítók nagy része 60-180 napos határidőre várja a tartozást. A szállítókkal szembeni kötelezettségeken belül a külföldi szállítókkal szembeni kötelezettségek 2010-re elérik a 6%-körüli arányt, 2011-re viszont ez az érték már csak 1%, 2012-ben 2%. 2010-ig a rövid lejáratú kölcsönök tekinthetők még jelentősebb tételnek, ezek az anyavállalattal szembeni kölcsönkötelezettségek, melyek aránya nőtt, 14-ről 17%-ra, 2011-re lecsökkent 7%-ra, 2012-ben 10%. A többi tétel aránya elenyésző.



15. ábra: Szállítók forgási ideje

A szállítókkal szembeni kötelezettségek alakulásának értelmezéséhez kiszámítottam a szállítók forgási idejét (ld. 14. melléklet). Ez az érték 2009-re 77 napról 59 napra csökken, ez állhat a szállítókkal szembeni kötelezettségek értékének 10%-os csökkenése mögött. Majd a forgási idő növekedése a következő két évben 75 majd 87 napra okozhatta a szállítókkal szembeni kötelezettségek nagyobb mértékű növekedését. 2012-ben a változatlan forgási idő minimális növekedéssel párosult a szállítói állományban.

A szállítók forgási idejének növekedése mögött állhat az is, hogy a megnövekedett forgalomból fakadóan a teljesítések komolyabb terhet jelentenek és lassulnak, a vevők kezelése nehezedik.

Az idegen tőke elemzéséhez kapcsolódhat a finanszírozási cash flow vizsgálata is. A vállalkozás finanszírozási cash flow-jában a hitelfelvétel soron 2008-ban ismételten nem csak az azévi felvett hitelek, hanem a korábban felvett teljes hitelállomány szerepel. A vállalat az első

években nagy hangsúlyt fektet hiteleinek törlesztésére, 2008-ban ez 179 millió forint, ami kiemelkedő, ugyanakkor rontotta is az eredményt. 2010. évi finanszírozási cash flow érdekesen alakult, mivel csak az egyéb hosszú lejáratú kötelezettség változás soron jelent meg adat, azaz se nem törlesztett, se nem vett fel hitelt. Ez az eddigiek alapján nem jellemző a vállalkozásra. Azonban nem feledkezhetünk meg arról, hogy a cég anyavállalattal szembeni kölcsönkötelezettségei növekedtek az évek során, különösen 2010-re 60%-kal, és úgy tűnik, a vállalat ezeket nem törleszti.

23. táblázat: Finanszírozási cash flow

| (eFt)                                        | 2008           | 2009          | 2010          | 2011           | 2012          |
|----------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Hitelfelvétel                                | 424 583        | 33 946        | 0             | 119 270        | 32 941        |
| Végleges pénzeszköz átvétel                  | 87 000         | 10 500        | 0             | 0              | 0             |
| Hiteltörlesztés, - visszafizetés             | 179 363        | 14 119        | 0             | 0              | 0             |
| Végleges pénzeszköz átadás                   | 0              | 0             | 0             | 0              | 2 820         |
| Tartós kölcsönnyújtás, bankbetét elhelyezés  | 0              | 0             | 0             | 0              | 33 000        |
| Egyéb hosszú lejáratú kötelezettség változás | 10 660         | -6 564        | -4 096        | 340 760        | -3 191        |
| <b>III. Finanszírozási cash flow</b>         | <b>342 880</b> | <b>23 763</b> | <b>-4 096</b> | <b>460 030</b> | <b>-6 070</b> |

2011-ben ismét megjelenik a hitelfelvétel, egy nagyobb összeggel, így ez az egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek változásának magas értékével együtt a finanszírozási cash flow jelentős növekedéséhez vezetett. 2012-ben megjelenik a finanszírozási cash flow-ban az Enoteca Kft. részére nyújtott hosszú lejáratú kölcsön, ami a végleges pénzeszköz átadással együtt ellensúlyozta a hitelfelvételt, így a finanszírozási cash flow negatív lett.

### 6.3. A saját tőke hiánya

A cég jegyzett tőkéje az évek során nem változott, ez a 130 milliós alaptőke 130db, egyenként 1 000 000 Ft névre szóló törzsrészből áll. A negatív eredménytartalék abszolút értéke 2011-ig nagy léptékkal növekedett, ahogy a lekötött tartalék is. 2012-ben mindkét tétel abszolút értéke csökkent valamelyest. Az eredménytartalék nem a negatív mérleg szerinti eredmény miatt negatív, hanem azért, mert 2009-ben 21.450.-eFt, 2010-ben 40.000.-eFt, 2011-ben 120.000.-eFt, 2012-ben pedig 10.000.-eFt fejlesztési tartalékot különített el, amely a lekötött tartalékot növelte.

24. táblázat: Saját tőke alakulása

|                                           | Változás eFt  |               |          |               | Változás %    |               |               |               |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                           | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re  | 2012-re       | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re       |
| Jegyzett tőke                             | 0             | 0             | 0        | 0             | 100,00        | 100,00        | 100,00        | 100,00        |
| Jegyzett, de még be nem fizetett tőke (-) | 10 500        | 0             | 0        | 0             | -             | -             | -             | -             |
| Eredménytartalék                          | -665          | -39 124       | -16 538  | 24 948        | 33 350,00     | 5 965,67      | 141,56        | 55,71         |
| Lekötött tartalék                         | 21 450        | 40 000        | 58 550   | -24 948       | -             | 286,48        | 195,28        | 79,21         |
| Mérleg szerinti eredmény                  | -19 910       | 41 136        | -42 012  | 71 831        | 4,21          | 4 795,89      | 0,00          | -             |
| <b>SAJÁT TŐKE</b>                         | <b>11 375</b> | <b>42 012</b> | <b>0</b> | <b>71 831</b> | <b>108,11</b> | <b>127,70</b> | <b>100,00</b> | <b>137,09</b> |

A saját tőkén belül a jegyzett tőke a legjelentősebb rész, bár 93%-os arányát elveszíti az eredménytartalék és a lekötött tartalék arányának folyamatos növekedése miatt, és 2012-re már csak 49%-ot tesz ki. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke csak 2008-ban van jelen. A mérleg szerinti eredmény aránya 2009-re igen lecsökken, 2010-re 22%-ot tesz ki, 2011-ben azonban a teljes összeg osztalékként került kifizetésre, így ennek aránya 0%. A 120 millió forintos fejlesztési tartalék (lekötött tartalék) viszont közel kétharmados arányt képviselt. 2012-ben a 72 millió forintos mérleg szerinti eredmény 27%-nyi arányt jelentett.

25. táblázat: Saját tőke megoszlása

| (%)                                       | 2008          | 2009  | 2010   | 2011   | 2012   |
|-------------------------------------------|---------------|-------|--------|--------|--------|
| Jegyzett tőke                             | 92,67         | 85,72 | 67,12  | 67,12  | 48,96  |
| Jegyzett, de még be nem fizetett tőke (-) | -7,48         | 0,00  | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Eredménytartalék                          | 0,00          | -0,44 | -20,55 | -29,08 | -11,82 |
| Lekötött tartalék                         | 0,00          | 14,14 | 31,73  | 61,96  | 35,80  |
| Mérleg szerinti eredmény                  | 14,82         | 0,58  | 21,69  | 0,00   | 27,05  |
| <b>SAJÁT TŐKE</b>                         | <b>100,00</b> |       |        |        |        |

Az elemzést tovább pontosítja a forrásoldali vertikális mutatók számítása (ld. 15. melléklet). A tőkenövekedési ráta egynél nagyobb és növekvő értéket mutat. Mivel a jegyzett tőke értéke nem változott, ez az eredmény a saját tőke növekedésére utal és ez kedvezőnek tekinthető. A tőkearányos eredmény ugyan nem negatív, de értéke nagyon kicsi, 0,15 és 0,27 körül mozgott; a 2009-es visszaesést 0,01-re a mérleg szerinti eredmény csökkenése okozta; 2011-ben pedig az osztalékfizetés miatt gyakorlatilag nincs mérleg szerinti eredmény, így a mutató értéke is nullát ad. A tőke önfinanszírozási mutatója pedig még alacsonyabb értéket mutat a negatív eredménytartalék miatt.

Szorosan a saját tőke elemzéséhez kapcsolódik a fedezettség vizsgálat is. Az eszközök és források fedezettségét vizsgáló horizontális mutatószámokkal alapvetően a vállalkozás stabilitásának és likviditásának kérdésére keressük a választ, minősíthetjük az eszközök és források összhangját. (Adorján et al., 2003, 13)

26. táblázat: Eszközök fedezettsége

|                                   |                                                                                               | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Eszközök fedezettsége             | $\frac{\text{Saját tőke}}{\text{Összes eszköz}}$                                              | 0,07 | 0,08 | 0,07 | 0,05 | 0,06 |
| Befektetett eszközök fedezettsége | $\frac{\text{Saját tőke}}{\text{Befektetett eszköz}}$                                         | 0,71 | 0,78 | 0,91 | 0,73 | 0,95 |
| Tárgyi eszközök fedezettsége      | $\frac{\text{Saját tőke}}{\text{Tárgyi eszköz}}$                                              | 1,05 | 1,02 | 1,04 | 0,78 | 1,11 |
| Stabilitási mutató                | $\frac{\text{Saját tőke} + \text{Hátr.köt.} + \text{Hosszú.köt.}}{\text{Befektetett eszköz}}$ | 0,76 | 0,80 | 0,91 | 2,45 | 2,71 |

A vállalat eszközeinek mindössze 5-8%-át, tartós eszközeinek egyre több, 71-95%-át, tárgyi eszközeinek több mint 100%-át, 2011-ben ugyan csak 78%-át képes saját tőkéből finanszírozni. A működésbiztonsági mutató értéke 2010-ig lassan növekszik, mindaddig kisebb marad, mint 1, ami azt jelenti, hogy a vállalat tartós eszközeinek egy részét kénytelen rövid lejáratú kötelezettségekkel finanszírozni. 2011-től azonban jelentősen javul a helyzet, a mutató értéke így már kielégítő értéket ad, a vállalat tartós eszközeit tartós forrásból finanszírozza.

27. táblázat: Források fedezettsége

|                        |                                                  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|------------------------|--------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tőke-multiplikátor     | $\frac{\text{Összes eszköz}}{\text{Saját tőke}}$ | 13,58 | 12,05 | 14,20 | 21,44 | 17,59 |
| Szállítók fedezettsége | $\frac{\text{Vevők}}{\text{Szállítók}}$          | 0,07  | 0,13  | 0,19  | 0,24  | 0,31  |

A tőkemultiplikátor 2 feletti értékéből arra következtetünk, hogy a vállalat eszközeinek többségét idegen forrásból finanszírozza. Az előzőek alapján ennek a mutatónak a kiemelkedően magas értéke már nem meglepő. A szállítók fedezettségének egynél kisebb értéke jelzi, hogy tisztán a vevőállomány nem fedezi a szállítóállományt. Az itt látható alacsony (bár lassan növekvő) értékek a ki nem egyenlített szállítói állomány magas mértékére utalnak és fizetési gondot is előre vetíthetnek.

#### 6.4. Fizetőképességi gondok?

A likviditás kulcsfogalom a pénzügyi helyzet elemzése során, a vállalkozások fizetőképességét és fizetéskészségét értjük alatta. Egy vállalkozás akkor tekinthető likvidnek, ha időben és folyamatosan eleget tud tenni esedékes fizetési kötelezettségeinek. A likviditási kockázat pedig annak a kockázata, hogy az esedékes fizetési kötelezettségek teljesítéséhez szükséges pénzeszközök hiány miatt a vállalatnak kedvezőtlen feltételek mellett kell eszközeit értékesítenie vagy pótlólagos forrásokat szereznie. Az így felmerülő költségek pedig a vállalat jövedelmezőségét rontják. Ha pedig a vállalat egyáltalán nem tud pénzt szerezni, csődbe mehet és fel kell számolni. Ezért rendkívül fontos az átfogó (összevont) likviditás mérése és ennek a pozíciónak a menedzselése mind a vállalat, mind a jelenlegi és potenciális hitelezői, befektetői számára. (Illés, 2002, 290)

A nettó forgótőke, más néven a pénzügyi erő mutató nagyban meghatározza a működés folyamatosságát és a pénzügyi egyensúly léteire vagy hiányára utal. Azon forgóeszközök nagyságrendjét mutatja, amely az újratermelési folyamatban újra felhasználható (működtethető tőke), amiből szabad pénzeszköz keletkezhet a további finanszírozásra. (Adorján et al., 2003, 33) Az első három vizsgált évben a vállalkozás nettó forgótőkéje negatív, vagyis hosszú élettartamú eszközeit rövid lejáratú kötelezettségekből finanszírozza, megszegve ezzel a mérleg egyik

aranszabályát. 2010-re az érték jelentősebben közeledett a nullához, annak ellenére, hogy mind a forgóeszközök, mind a rövid lejáratú kötelezettségek közel 1 milliárddal növekedtek. Kereskedelmi tevékenységet folytató vállalat esetén azonban a nettó forgótőke negatív értéke elég gyakori jelenség és nem feltétlenül veszélyezteti a vállalkozás működőképességét. (Karai et al., 2012, 78) 2011-től pedig a finanszírozási szerkezet változásai (az anyavállalattal szemben fennálló kölcsönállomány rövidebből hosszú lejáratúvá minősítése és a nagyobb összegű tagi kölcsön) miatt a nettó forgótőke értéke pozitívvá válik.

A pénzügyi helyzet mutatószámokkal történő elemzése vonatkozhat hosszabb távra, értékelve az adósságállományra vonatkozó mutatók alakulását; és rövid távra (a mérleg elemzése kapcsán általában egy évre), vizsgálva a likviditási mutatók nagyságát és változását. (Bíró et al., 2007, 69) A likviditási ráták jól tájékoztatják az üzleti partnereket a vállalkozás fizetőképességéről, hiszen pozitív érték esetén van fedezet a kötelezettségek kiegyenlítésére. A kérdés csupán az, hogy milyen pozitív érték fogadható el jónak. A megbízható pénzügyi teljesítéshez nem elegendő az 1-től való minimális pozitív irányú eltérés, mivel egy újabb kötelezettség vállalása esetén már nincs fedezet a vállalkozás pénzügyi teljesítésére. A klasszikus likviditási ráta (current ratio) inkább közép (hosszú) távú likviditási mutatószám, amely csak kellő fenntartások mellett fogadható el, hiszen részét képezi a lekötött forgóeszközként értékelhető készlet, aminek a pénzzé tehetősége nagyobb bizonytalanságot rejt magában, mint a többi forgóeszköz. (Adorján et al., 2003, 33) A nemzetközi gyakorlatban a mutatószám általában 200% körül elfogadható. Ehhez képest a vizsgált vállalat esetén a forgóeszközök összege nagyjából 100%-át fedezi a rövid távú kötelezettségeknek. A vállalat így rákényszerülhet arra, hogy rövid távon esedékes tartozásai kiegyenlítésére hitelt vegyen fel.

28. táblázat: Likviditást jellemző mutatószámok

|                                           |                                                                                                                | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|-------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettó forgótőke (eFt)                     | <i>Forgóeszközök - Rövid lejáratú kötelezettségek</i>                                                          | -64336 | -75934 | -36741 | 386268 | 478967 |
| Likviditási ráta                          | $\frac{\text{Forgóeszközök}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$                                           | 0,96   | 0,95   | 0,99   | 1,11   | 1,12   |
| Likviditási gyorsráta                     | $\frac{\text{Követelések} + \text{Értékpapírok} + \text{Pénzeszközök}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$ | 0,46   | 0,44   | 0,56   | 0,72   | 0,72   |
| Készpénz likviditási ráta                 | $\frac{\text{Pénzeszközök}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$                                            | 0,33   | 0,26   | 0,37   | 0,41   | 0,33   |
| Rövid távú működésbiztonsági              | $\frac{\text{Nettó forgótőke}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$                                         | -0,04  | -0,05  | -0,01  | 0,11   | 0,12   |
| Hosszú távú működésbiztonsági             | $\frac{\text{Saját tőke} + \text{Hátr.köt.} + \text{Hosszú.köt.}}{\text{Befektetett eszköz}}$                  | 0,76   | 0,80   | 0,91   | 2,45   | 2,71   |
| Eladósodottsági mutató=<br>Tőkefeszültség | $\frac{\text{Idegen tőke}}{\text{Saját tőke}}$                                                                 | 12,58  | 11,05  | 13,20  | 20,32  | 16,49  |
| Kamatfedezeti mutató                      | $\frac{\text{Üzemi(üzleti)tevékenység eredménye}}{\text{Kamatráfordítások}}$                                   | 87,80  | 29,76  | 5,40   | 7,65   | 6,98   |
| Adósságszolgálati fedezet mutató          | $\frac{\text{Üzemi(üzleti)tevékenység eredménye}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$                      | 0,02   | 0,03   | 0,06   | 0,09   | 0,08   |

A likviditási mutatók közül kitüntetett szerepe van a likviditási gyorsrátának, más néven a fizetőképességi mutatónak (quick ratio), amit savtesztnek is neveznek. E mutató számításánál figyelmen kívül hagyjuk a vásárolt és saját előállítású készleteket, így az elméletileg csak a mobilizálható eszközöket tartalmazza. (Karai et al., 2012, 78) Esetében a pénzügyi szakfolyóiratokban a 2 és 4 közötti értéket tekintették jónak, a gyakorlatban a biztonságos minimális érték 1,3 körül van. A kapott 44-72% közötti értékek igen alacsonyak, de nem szabad elfelejtenünk az előző két mutató értékelésekor, hogy kereskedelmi tevékenységű vállalatról van szó, ahol a nettó forgótőke negatív értéke gyakori jelenség.

Az utóbbi három mutató értékeit 2010-ig máshogy is számíthatjuk, ha figyelembe vesszük a kapcsolt vállalkozások meglétét. Az első három vizsgált év során ugyanis a rövid lejáratú kötelezettségek 16%-át kapcsolt vállalkozásokkal szembeni rövid lejáratú kötelezettségek adták. Ezek az anyavállalattal szembeni kölcsönkötelezettségek, és értékük nem csökken az évek során, 2009-re 8%-kal, 2010-re 60%-kal nő az értékük, a vállalat tehát nem igen törleszti kölcsöneit az anyavállalat felé. Elképzelhető, hogy az anyavállalat az így folyamatosan biztosított összeggel, az idegen és nem a saját forrásokon keresztül finanszírozza a céget. Ha ezek alapján ezt az összeget hosszú lejáratú kötelezettségnek tekintjük és kivonjuk a rövid lejáratú kötelezettségekből, a mutató értékek sokat javulnak. A likviditási ráta már meghaladja a 100%-ot, a kapott értékek 1,12, 1,13 és 1,18 körül alakulnak, a likviditási ráta 0,54, 0,52 és 0,67 a vizsgált években. A nettó forgótőke pedig pozitív lesz, 180.889 eFt, 189.118 eFt és 388.492 eFt körüli értékeket kaptam. Ezek figyelemre méltó különbségek és tovább árnyalják a képet a vállalat helyzetéről. Ugyanakkor 2011-re a mutatóértékek sokat javultak az anyavállalattal szemben fennálló rövid lejáratú kölcsönkötelezettségek hosszú lejáratúvá minősítésével, és a hátrasorolt kötelezettségek megjelenése (az anyavállalat tagi kölcsöne) is javított a vállalat likviditási helyzetén.

A készpénz likviditási ráta a teljesen mobil pénzeszközök összegét viszonyítja a rövid lejáratú kötelezettségekhez. A társaság számára az a kedvező, ha ez az arány növekszik, ugyanis ez az azonnali fizetőképesség kedvező változását mutatja. Ha a ráta értéke 1-nél nagyobb, az azt jelenti, hogy a vállalat pénzeszközeiből gyakorlatilag azonnal eleget tud tenni rövid lejáratú kötelezettségeinek. Bár a kapott 0,26-0,41 körüli értékek messze elmaradnak az általánosan kívánatostól, a 2009-es visszaesés után (válság) némileg emelkedett a mutató értéke, és egy ilyen méretű vállalkozásnak nem is célszerű ennél nagyobb arányban pénzeszközöket tartani, nehogy az a készletellátottság rovására menjen. Így a vállalat rövid lejáratú kötelezettségeinek egy harmadát azonnal ki tudná fizetni.

A rövid távú működésbiztonsági mutató azt mutatja, hogy a rövid lejáratú kötelezettségek milyen nagyságrendjét lehet a működésre biztonságosan felhasználni a rendelkezésre álló szabad

forgóeszközökből. (Adorján et al., 2003, 34) Pénzügyi szempontból az a kedvező, ha mutató értéke minél jobban a nulla fölött található. Vállalatunk nettó forgótőkéje negatív volt 2010-ig, de csak a minimális részét teszik ki a rövid lejáratú kötelezettségeknek, így a vállalat még kordában tudja tartani rövid távon a fizetőképességét, különösen 2011-től, hiszen a mutató értéke nulla fölé emelkedett.

A hosszú távú működésbiztonsági mutató a finanszírozás íratlan szabályainak megfelelően azt vizsgálja, hogy a befektetett eszközökre elegendő saját erő jut-e, ha pedig ez nem elegendő, akkor a hosszú lejáratú tartozások finanszírozzák-e ezt a lekötést. Ha a mutató értéke kisebb, mint 1, akkor a befektetett eszközök finanszírozására a vállalkozásnak forgóeszközöket kell igénybe venni, ami a terhek azonnali jelentkezésével jár, a hozamok időben eltolódnak, és a vállalkozás nehéz pénzügyi helyzetbe kerül. (Adorján et al., 2003, 34) Ugyan az értékek egy alatt maradnak az első három vizsgált év során, a vállalat növekedésével és erősödésével folyamatos javulás tapasztalható és 2012-re a mutató eléri a 2,71-es értéket.

Az eladósodottsági mutató arra ad választ, hogy mennyiben finanszírozza külső, kívülálló fél a vállalkozást a rendelkezésre bocsátott saját erőhöz képest. Nem létezik olyan norma, amely megmondaná, hogy mi a helyes saját és idegen tőke arány, hiszen ez nagyban függ az adott ágazattól, a vállalkozás profit termelő képességétől és a társadalmi-gazdasági környezettől is. Az azonban leszögezhető, hogy a tartósan és jóval 1 alatti preferált értékhez képest kiugróan magas, 2011-ben 20 feletti, 2012-ben 16 feletti érték kritikusanak mondható. A mutató magas értéke kockázatosná, bizonytalanná és akár válságossá is teheti a vállalat helyzetét, ugyanis egyre magasabbak az idegen tőke terhei, egyre kisebb a saját tőke szavatossága és egyre nő a vállalat függősége hitelezőitől. (Adorján et al., 2005, 303-309) Ugyanakkor ha a vagyoni helyzet elemzése során kifejtett indokokra hivatkozva (miszerint elképzelhető, hogy az anyavállalat az idegen és nem a saját forrásokon keresztül finanszírozza a céget) az anyavállalattal szembeni kölcsönkötelezettségek összegével csökkentjük az idegen tőkét és növeljük a saját tőkét, elképesztően javul az így számított eladósodottsági mutató az első három vizsgált évre. A kapott értékek az évek során rendre 3,91, 3,37 és 3,44 körül alakulnak. Ez kiemelkedő különbség az előző számítások kapott értékekhez képest. 2011-től pedig a hátrasorolt kötelezettségeket (az anyavállalat tagi kölcsönét) sorolhatjuk át a saját tőkéhez, és így 9,5 körüli, majd 8,98-as értéket kapunk, ami szintén nagyobb javulás.

A kamatfedezeti mutató azt fejezi ki, hogy az üzemi (üzleti) tevékenység eredményének hányszorososa fedezi a kamatfizetési kötelezettségeket. Mivel a kamatfizetés rendszeres kötelezettségként jelentkezik, a mutató rávilágít arra is, hogy a vállalkozás meddig képes e kötelezettségének nehézségek nélkül eleget tenni. (Adorján et al., 2003, 34) A vizsgált vállalat

kamatfedezeti mutatója rendkívül magas. 2008-ban a vállalkozás az esedékes kamatait az üzemi eredménnyel több, mint 87-szer tudja fedezni. A mutató folyamatosan és nagy mértékben csökken, de a vállalat még a mutató legalacsonyabb értékekor, 2010-ben is 5,4-szer képes minden gond nélkül fizetni kamattartozásait. Ezek a magas értékek ugyanakkor azt is jelentik, hogy a vállalatnak igen kevés kamatot kell fizetnie a tartozásaihoz képest.

Az adósságszolgálati fedezet mutató a korábban felvett hitelek következő évben esedékes törlesztési és kamatfizetési terheinek forrását az üzleti (üzemi) tevékenység eredményében ragadja meg. Minél magasabb a mutató értéke, annál kedvezőbb az adósságszolgálat fedezettsége, annál valószínűbb a terhek visszafizetése. (Adorján et al., 2005, 335) A mutató akkor elfogadható, ha 1 fölötti értéket ad. A kapott eredmények szerint az általános banki gyakorlatban a társaságok I., II. vagy III. osztályú adós besorolást kapnak attól függően, hogy a mutató értéke 1,4-nél nagyobb, 1,2 és 1,4 között van vagy 1,2-nél kisebb. (Korom et al., 2002, 88) Ilyesfajta besorolásnak most nem sok értelme van a kapott, elképesztően alacsony 0,1 alatti értékekkel, a társaságnak egyelőre semmi esélye egy magasabb osztályba átlépni. De legalább az évek során valamelyest emelkedett a mutató értéke.

A vállalkozás pénzügyi helyzetének minősítését likviditási mérleg alapján is elvégezhetjük, ami az éves beszámoló mérlegének átrendezésével állítható össze. Mivel az elemzéshez csak az éves beszámoló mérlege állt rendelkezésemre, négyfokozatú likviditási mérleget állítottam össze (ld. 17. melléklet). A részletesebb vizsgálathoz többfokozatú likviditási mérleget lehetne összeállítani, de külső elemzőként erre nincs lehetőségem, mivel olyan analitikus nyilvántartásokra és egyéb információkra is szükségem lenne, amelyeket a cég beszámolója nem tartalmaz.

A likvid eszközök közé az azonnal rendelkezésre álló, szabadon felhasználható, tartósan le nem kötött pénzeszközök kerültek, amelyek mobilitása végtelen. Ezzel szemben a forrás oldalon az azonnal esedékes tartozások értéke nulla, ugyanis a besoroláshoz az analitikus nyilvántartások adataira kellene támaszkodnom, és ha az elemzéshez csak a mérleg áll rendelkezésünkre, akkor ezen a soron nem jeleníthetünk meg adatot.

A mobil eszközök sajátossága, hogy az itt megjelenített eszközöket egyetlen lépés választja el attól, hogy pénzzé váljanak. Ide tartoznak a követelések, a forgatási célú értékpapírok és a bevételek aktív időbeli elhatárolása. Forrás oldalon a rövid időn belül esedékes tartozások közé az éven belül esedékessé váló tartozásokat soroltam: a várható kötelezettségekre képzett céltartalékot, a rövid lejáratú kötelezettségeket, valamint a költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolását. Ezek összege lényegesen meghaladja a mobil eszközök összegét, körülbelül 2,5-7-szerese, tehát likviditási hiányról van szó, a vállalat nem egykönnyen tudja rövid lejáratú kötelezettséget

finanszírozni, bár a helyzet javulni látszik az évek során. A rövid távú fizetőképesség kapcsán (I.+II. összesen) ugyanez a helyzet.

A mobilizálható eszközök között a készleteket, ez esetben kizárólag az árukat mutatjuk ki. Ezeknek az eszközöknek a pénzzé alakulása lassúbb, mint a mobil eszközöké, hiszen ezeket még értékesíteni kell ahhoz, hogy mobil eszközökké váljanak. Forrás oldalon a később esedékes tartozások a hosszú lejáratú és a hátrasorolt kötelezettségeket jelentik, ezek értéke még 2011-ig nem haladja meg a mobilizálható eszközök értékét és így likviditási többletről van szó. 2012-től viszont megfordul a helyzet.

Ami a hosszabb távú fizetési lehetőség elemzését illeti (I.+II.+III. összesen), a forrásoldal értéke a magasabb, ez likviditási hiányt jelent. A két oldal értékei 2010-ig közelítettek egymáshoz, és a különbség egyre csökkent, a 3 év alatt 66 millióról 24 millióra, a vállalat likviditása javult. Ez azt jelentette, hogy a vállalat szükség esetén rövid lejáratú kötelezettségeit mobilizálható áru készleteivel fedezni tudta. Hozzá kell tenni azonban, hogy a javulás részben a hosszú lejáratú kötelezettségek eleve alacsony és nulláig csökkenő értékének volt köszönhető. Miután 2011-re megjelentek a hosszú lejáratú és a hátrasorolt kötelezettségek, a különbség 74 millióra nőtt, 2012-ben viszont 18 millióra csökkent.

Az immobil eszközök közös sajátossága, hogy a vállalkozás nem akarja vagy nem is tudja pénzzé tenni őket. Itt mutatom ki a befektetett eszközöket, valamint a költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolását. Forrás oldalon a visszafizetési kötelezettség nélküli források között elsősorban a saját tőke elemek szerepelnek, ezek értéke az alacsonyabb, tehát likviditási többletről van szó.

Összességében az összevont fokozatoknál likviditási hiány áll fenn.

## 7. ÖSSZEGZÉS

Európa rendkívül jól teljesít az e-kereskedelem terén, a teljes kiskereskedelmi forgalomnak átlagosan a 10%-át adja az online értékesítés, ez az érték hazánkban egyenlőre a 3%-ot sem éri el. A világ legnagyobb piacán az online fogyasztás robbanásszerűen növekszik, az átlagos növekedés 20% körül alakul. Annak ellenére, hogy Magyarországon a gazdasági világválság nagy mértékben visszavetette a belföldi kereskedelmet, az internetes kiskereskedelem Európához hasonlóan dinamikus bővülést mutatott és mutat továbbra is. Az Extreme Digital 2009-es mutatóin is tetten érhető a válság hatása, 2010-re azonban már újra jobb eredményeket produkál és kilábal a válság okozta gödörből. Az e-kereskedelem hazai növekedése a kezdeti lendület után lassabb üteművé szelídült és elmarad az európai átlagtól, a vizsgált vállalat viszont teljes mértékben lépést tart vele. Összességében elmondható, hogy a cég sikeresen átvészelte a nehéz éveket, versenyképességét megőrizte és a szektor többi szereplőjéhez hasonlóan egyre eredményesebben működik.

A vagyoni helyzet elemzése során megállapítottam, hogy a vállalat eszközeinek 90%-át forgóeszközök teszik ki, az iparági sajátosságoknak megfelelően, hiszen egy online kereskedelemmel foglalkozó vállalatnak nincs szüksége nagy tárgyi eszköz állományra. A vállalat tevékenységének megfelelően a forgóeszközökön belül a készletek adják a legjelentősebb hányadot, és ezek kizárólag árukból tevődnek össze. A vállalkozás a vizsgált időszak alatt folyamatosan bővítkezett, minden évben nyitott két újabb üzletet, innen a tárgyi eszközök megújítása. Emellett a vállalat minden évben beszerzési tevékenységet is folytatott, erre enged következtetni az értékcsökkenési leírás növekedése, a befektetési tükrök és a tárgyi eszközök mutatószámai mellett.

A vállalat a válság évében, 2009-ben megszabadult értékpapírjaitól. A pénzügyi műveletek eredménye mindhárom évben negatív, annak ellenére, hogy a vállalat 2009-ben és 2010-ben az OTP részvények eladásával próbálta a válság éveiben bevételeit maximalizálni. A pénzeszközök túlnyomó részét minden évben bankbetétek tették ki, ezt indokolhatja, hogy a vásárlók egy része a webes felületen eladott áruk értékét online, bankkártyás fizetéssel egyenlíti ki.

Érdekes eredményre vezetett a jövedelmi helyzet elemzése során a személyi jellegű ráfordítások vizsgálata. A vállalat a recesszió ellenére 2010-ig nem bocsátott el munkaerőt, személyi jellegű ráfordításai, csakúgy, mint foglalkoztatottainak száma, az új üzletek nyitása és a készlet bővítése miatt folyamatosan növekszik. A terjeszkedés további munkaerő bevonását tette szükségessé, két év alatt a foglalkoztatottak száma 40 fővel emelkedett, eközben létszámleépítés valószínűleg a meglévő területeken nem történt. 2011-ben azonban egy nagyobb leépítés történt a folytatódó üzletnyitások ellenére, és 2012-ben tovább csökkent a foglalkoztatottak száma. A vállalat egyre kevesebb dolgozót foglalkoztat nem teljes munkaidőben, a teljes munkaidős fizikai munkások

létszáma pedig jelentős mértékben csökkent. Elképzelhető, hogy a vállalatnak nincs már szüksége a raktáraiban annyi fizikai munkásra jobb munkaszervezés, gépesítés vagy a munka kiszervezése miatt. 2012-re a foglalkoztatottak 85%-a szellemi munkás. A bérszínvonal azonban igencsak elmarad a várttól, mivel a személyi jellegű ráfordítások és a bérköltség növekedési üteme nem követte a létszám növekedését. A bérszínvonal kezdeti csökkenő-stagnáló tendenciája után csak az utóbbi két évben növekedett némiképp. Az egyes munkaerő csoportok éves keresete is alacsonyabb a vártnál, de a létminimumról már az utóbbi két évben elmozdult.

A követelések és a kötelezettségek elemzésénél, valamint az árbevétel áttekintésénél is tetten érhető a külföld felé való terjeszkedés. A vevők forgási idejének növekedése mögött is állhat az export hirtelen megugrása, illetve a vállalat által biztosított többféle fizetési mód. Az értékesítés nettó árbevétele folyamatosan emelkedett, ami a fogalom növekedésére utal. A szállítók forgási idejének növekedése mögött állhat az, hogy a megnövekedett forgalomból fakadóan a teljesítések komolyabb terhet jelentenek és lassulnak, a vevők kezelése nehezedik.

Mindeközben a vállalkozás legnagyobb és egyben igen súlyos problémája, hogy eszközeinek több mint 90%-át idegen tőkéből finanszírozza, ami belül megfigyelhető a rövid lejáratú kötelezettségek túlsúlya, a vállalat elenyésző arányban jelen lévő hosszú lejáratú kötelezettségei 2010-re megszűnnek. A szállítókkal szembeni, áruszállításból és szolgáltatásból származó kötelezettségek adják az idegen tőke 80%-át. A pénzügyi helyzet elemzésére használt mutatószámok nem adnak kielégítő értékeket, olykor egyenesen kritikus eredményeket kaptam.

A vállalkozás érdekessége azonban, hogy úgy tűnik, az anyavállalat az idegen, és nem a saját tőkén keresztül finanszírozza a céget. A rövid lejáratú kötelezettségeken belüli kapcsolt vállalkozásokkal szembeni tétel az anyavállalattal szembeni kölcsönkötelezettséget tartalmazza, amelynek értéke némiképp növekszik a vizsgált évek alatt. Ha ezt az összeget hosszú lejáratú kötelezettségnek vagy saját tőkének tekintjük, az addig negatív nettó forgótőke, az alacsony likviditási mutatók és a rendkívül magas eladósodottsági mutató jelentősen javuló értékeket ad.

2011-ben jelentősebb átrendeződések következtek be a vállalat finanszírozási szerkezetében. Az anyavállalattal szemben fennálló rövid lejáratú kölcsönkötelezettségeket átminősítették hosszú lejáratúvá, illetve az anyavállalat egy nagyobb összegű tagi kölcsönt folyósított a cégnek. Ezek a változások sokat javítottak a mutató értékeken, néhány ezek közül így már kielégítő(bb) értéket ad.

Ezektől a problémás tényezőktől eltekintve a vállalat életének felfelé ívelő szakaszában van, folyamatosan bővíti eladóhelyeit és termékkínálatát, ezáltal nő a vevőinek és az eladásainak a száma, és így az árbevétele is. A cég értékesítésből származó nettó árbevételenek 20, majd 30%-os évenkénti növekedése 2011-ig az iparágtól függetlenül is jelentős, az adott időszakban pedig egészen kiemelkedő. A vállalat még 2012-ben is 10%-os növekedést produkált. A cég 2010-ben

megnyitja online áruházát Csehországban és Szlovákiában is, így megugrik az exportértékesítés nettó árbevétele. 2011-ben az árfolyamnyereség és -veszteség értékének megugrása is mutatja a külföld felé való terjeszkedést, a vállalat ebben az évben nyitotta romániai webáruházát. A cég részesedése a magyarországi online kiskereskedelmi forgalomból 2008-ban 11%, 2009-ben 8,4%, 2010-ben pedig 7,5%. 2011-ben sikerült ideiglenesen a csökkenő tendenciát visszafordítani, a részesedés ebben az évben már 8,3% volt, viszont 2012-ben ismét csak 8%.

A vállalat tehát a pénzügyi világválság gerjesztette nehéz gazdasági környezetben is képes volt minden évben nyereséget termelni. Az adózott eredmény 2009-re 87%-kal nőtt, 2010-re több mint 3,6-szorosára emelkedett, 2011-re pedig közel megkétszereződött; igaz, 2012-re 3%-kal csökkent. A saját tőke nagyobb mértékű növekedését azonban megakadályozta az, hogy a vállalat 2009-ben az adózott eredmény 98%-ának megfelelő összeget fizette ki osztalékként; 2010-ben a 100 millió forintos osztalékfizetés az adózott eredménynek 70%-át tette ki. 2011-ben pedig az teljes adózott eredmény osztalékként került kifizetésre. Ez a kritikus mértékű eladósodottág mellett nem volt szerencsés. 2012-ben viszont már érezhető némi változás az osztalékpolitikában, ebben az évben az adózott eredménynek csak a 74%-át fizették ki osztalékként, így mérleg szerinti eredménynek is maradt egy komolyabb összeg.

Összességében megállapítható, hogy egy népszerű és növekvő vállalatról van szó, ami rövid távon fizetőképességnek mondható, hosszú távú pénzügyi egyensúlya és stabilitása azonban nem kielégítő, finanszírozási szerkezete kedvezőtlen, saját tőkéjében nem tud megerősödni. A vállalat jövője kérdéses, mivel rendkívüli mértékben függ a tulajdoni hányad 80%-ával rendelkező svájci anyavállalattól, ami a cég eredményének nagy részét osztalék formájában kiviszi az országból.

## 8. IRODALOMJEGYZÉK

- [1] Adorján Cs., Bába Á., Lukács J., Mikáczó É., Róth J. (2005): Üzemgazdasági számvitel. SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt., Budapest
- [2] Adorján Cs., Lukács J., Róth J., Veit J. (2003): Számvitel és elemzés II/B. Magyar Könyvvizsgálói Kamara Oktatási Központ Kft., Budapest
- [3] Bíró T., Kresalek P., Pucsek J., Sztanó I. (2007): A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése. Perfekt Kiadó, Budapest
- [4] Devenuto, W. (2012): E-Commerce Developments in Europe. [http://www.eu-ems.com/event\\_images/Downloads/Walter%20Devenuto%20EMOTA.pdf](http://www.eu-ems.com/event_images/Downloads/Walter%20Devenuto%20EMOTA.pdf) 2013.03.08.
- [5] eNET Kft. honlapja (2012): <http://enet.hu/hu/hirek/gyorsjelentes-%E2%80%93-az-online-kiskereskedelmi-aruhazak-helyzete-egyelore-valsagmentes-az-online-kiskereskedelem-osszefoglalo-a-sajto-szamara/> 2012.10.21.  
<http://enet.hu/hu/hirek/nincs-valsagban-a-magyarorszag-i-e-kereskedelem-%E2%80%93-uj-forgalom-csucs-szuletett-2009-ben/> 2012.10.21.  
<http://enet.hu/hu/hirek/tavaly-is-szarnyalt-a-magyarorszag-i-e-kereskedelem/> 2012.10.21.  
<http://enet.hu/hu/hirek/e-kereskedelmi-trendek-2011-ben/> 2012.10.21.  
<http://enet.hu/hu/hirek/egyre-tobb-webkosarat-tol-a-magyar/> 2012.10.21.  
<http://www.enet.hu/hu/hirek/200-mrd-ft-lesz-iden-az-internetes-kiskereskedelmi-forgalom/> 2012.10.21.
- [6] European E-commerce to reach over € 300 billion in 2012 (2012): <http://www.ecommerce-europe.eu/press/2012/12/european-e-commerce-to-reach-over-300-billion-in-2012> 2013.03.08.
- [7] EUvonal honlapja (2012):  
[http://www.euvonal.hu/index.php?op=mindennapok\\_fogyasztovedelem&id=120](http://www.euvonal.hu/index.php?op=mindennapok_fogyasztovedelem&id=120) 2013.03.08.  
<http://www.euvonal.hu/index.php?op=hirek&id=7138> 2013.03.08.
- [8] Extreme Digital Zrt. honlapja (2012): [http://www.edigital.hu/Kik\\_vagyunk\\_mi-sp387.html](http://www.edigital.hu/Kik_vagyunk_mi-sp387.html) 2012.04.15.
- [9] Extreme Digital Zrt. éves beszámolója (2008)
- [10] Extreme Digital Zrt. éves beszámolója (2009)
- [11] Extreme Digital Zrt. éves beszámolója (2010)
- [12] Extreme Digital Zrt. éves beszámolója (2011)
- [13] Extreme Digital Zrt. éves beszámolója (2012)
- [14] Harrington, D. R. (2004): Corporate financial analysis in a global environment. Thomson/South-Western, Mason
- [15] Helfert, E. A. (2000): Techniques of financial analysis: A guide to value creation. Irwin/McGraw-Hill, Boston, US

- [16] Illés I. (2002): Társaságok pénzügyei. SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt., Budapest
- [17] Karai É., Laáb Á., Rózsa I. (2012): Pénzügyi számviteli elemzések. MSc oktatási segédlet, BME ÜTI, Budapest
- [18] Korom E. (2005): Amit a mérleg mutat II. SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt., Budapest
- [19] Korom E., Sztanó I. (2005): Amit a mérleg mutat I. SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt., Budapest
- [20] Lange, J., Longoni, A., Screpnic, A. (2013): Online payments 2012. Ecommerce Europe <http://www.ecommerce-europe.eu/publications/2012/06/report-ecommerce-europe-online-payments-2012> 2013.03.08.
- [21] Pucsek J. (2002): A cash flow-ról; A kimutatás összeállítása, cash flow elemzése. SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt., Budapest
- [22] Sajtóközlemény a Negyedik Éves Európai E-Kereskedelmi Konferenciáról (2012): [http://www.eu-ems.com/event\\_images/Downloads/E-Commerce%20Conference%20Press%20Release.pdf](http://www.eu-ems.com/event_images/Downloads/E-Commerce%20Conference%20Press%20Release.pdf) 2013.03.08.

## 9. MELLÉKLET

### 1. melléklet: Eszközfőcsoportok aránya

|                                                              | 2008 | 2009 | 2010  | 2011  | 2012  |
|--------------------------------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| $\frac{\text{Forgóeszközök}}{\text{Befektetett eszközök}} =$ | 8,62 | 8,39 | 11,90 | 14,49 | 15,65 |

### 2. melléklet: Befektetett eszközök megoszlása

| (%)                           | 2008          | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|-------------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Immateriális javak            | 32,11         | 22,85 | 12,44 | 6,64  | 2,62  |
| Tárgyi eszközök               | 67,38         | 76,64 | 87,09 | 92,98 | 85,52 |
| Befektetett pénzügyi eszközök | 0,51          | 0,51  | 0,47  | 0,38  | 11,86 |
| <b>Befektetett eszközök</b>   | <b>100,00</b> |       |       |       |       |

### 3. melléklet: Tárgyi eszközökkel kapcsolatos mutatószámok

| (%)                                     |                                                                                                          | 2008   | 2009  | 2010  | 2011  | 2012       |
|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|------------|
| Tárgyi eszközök használhatósági foka    | $\frac{\text{Tárgyi eszközök nettó értéke}}{\text{Tárgyi eszközök bruttó értéke}}$                       | 87,90  | 76,23 | 66,24 | 75,33 | nincs adat |
| Tárgyi eszközök forgási sebessége       | $\frac{\text{Tárgyi eszközök tárgyévi értékcsökkenése}}{\text{Tárgyi eszközök bruttó értéke}}$           | 13,73  | 14,70 | 14,10 | 12,95 | 14,78      |
| Tárgyi eszközök megújítási mutatója     | $\frac{\text{Tárgyévben üzembe helyezett beruházások}}{\text{Tárgyi eszközök bruttó értéke}}$            | 106,47 | 25,26 | 33,66 | 83,07 | 36,54      |
| Ingatlanok használhatósági foka         | $\frac{\text{Ingatlanok nettó értéke}}{\text{Ingatlanok bruttó értéke}}$                                 | 95,22  | 87,03 | 80,56 | 77,05 | nincs adat |
| Ingatlanok forgási sebessége            | $\frac{\text{Ingatlanok tárgyévi értékcsökkenése}}{\text{Ingatlanok bruttó értéke}}$                     | 4,78   | 8,59  | 8,12  | 7,60  | 9,07       |
| Ingatlanok megújítási mutatója          | $\frac{\text{Tárgyévben üzembe helyezett beruházások}}{\text{Ingatlanok bruttó értéke}}$                 | 100,00 | 13,01 | 12,76 | 21,04 | 11,02      |
| Egyéb berendezések használhatósági foka | $\frac{\text{Egyéb berendezések nettó értéke}}{\text{Egyéb berendezések bruttó értéke}}$                 | 72,27  | 64,07 | 53,30 | 62,06 | nincs adat |
| Egyéb berendezések forgási sebessége    | $\frac{\text{Egyéb berendezések tárgyévi értékcsökkenése}}{\text{Egyéb berendezések bruttó értéke}}$     | 31,54  | 20,81 | 19,37 | 16,54 | 19,00      |
| Egyéb berendezések megújítási mutatója  | $\frac{\text{Tárgyévben üzembe helyezett beruházások}}{\text{Egyéb berendezések bruttó értéke}}$         | 103,80 | 44,12 | 23,40 | 56,04 | 13,08      |
| Műszaki berend. használhatósági foka    | $\frac{\text{Műszaki berendezések nettó értéke}}{\text{Műszaki berendezések bruttó értéke}}$             | 94,47  | 75,10 | 55,73 | 52,56 | nincs adat |
| Műszaki berend. forgási sebessége       | $\frac{\text{Műszaki berendezések tárgyévi értékcsökkenése}}{\text{Műszaki berendezések bruttó értéke}}$ | 9,59   | 19,37 | 19,37 | 17,90 | 15,02      |
| Műszaki berend. megújítási mutatója     | $\frac{\text{Tárgyévben üzembe helyezett beruházások}}{\text{Műszaki berendezések bruttó értéke}}$       | 150,14 | 0     | 0     | 29,59 | 63,54      |

### 4. melléklet: Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye

|                                             | Változás %    |               |               |               |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                             | 2009-re       | 2010-re       | 2011-re       | 2012-re       |
| Értékesítés nettó árbevétele                | 119,44        | 120,23        | 128,50        | 110,73        |
| Aktivált saját teljesítmények értéke        | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |
| Egyéb bevételek                             | 231,88        | 251,22        | 167,19        | 134,48        |
| Anyagjellegű ráfordítások                   | 119,57        | 119,87        | 129,42        | 111,96        |
| Személyi jellegű ráfordítások               | 120,96        | 106,68        | 63,19         | 99,90         |
| Értékcsökkenési leírás                      | 141,49        | 110,20        | 111,30        | 120,46        |
| Egyéb ráfordítások                          | 113,16        | 180,57        | 141,58        | 79,38         |
| <b>Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye</b> | <b>169,78</b> | <b>335,15</b> | <b>196,09</b> | <b>101,46</b> |

5. melléklet: Szabad forgóeszközök aránymutatója

|                                                                                                 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| $\frac{\text{Pénzeszközök} + \text{Követelések} + \text{Értékpapírok}}{\text{Forgóeszközök}} =$ | 0,49 | 0,47 | 0,57 | 0,65 | 0,64 |

6. melléklet: Áruk forgási ideje

|                                                                                         | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| $\frac{\text{Áruk átlagos értéke} \times 365}{\text{Eladott áruk beszerzési értéke}} =$ | 51 nap | 43 nap | 46 nap | 44 nap | 45 nap |

7. melléklet: Pénzeszközök megoszlása

| (%)                 | 2008          | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|---------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Pénztár, csekkek    | 4,21          | 12,65 | 8,40  | 4,45  | 6,60  |
| Bankbetétek         | 95,79         | 87,35 | 91,60 | 95,55 | 93,40 |
| <b>Pénzeszközök</b> | <b>100,00</b> |       |       |       |       |

8. melléklet: Követelések megoszlása

| (%)                                                    | 2008          | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|--------------------------------------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők) | 43,17         | 51,13 | 77,81 | 67,09 | 68,50 |
| Egyéb követelések                                      | 43,51         | 36,39 | 18,48 | 32,91 | 31,50 |
| Aktív időbeli elhatárolások                            | 13,31         | 12,48 | 3,71  | 2,22  | 1,44  |
| <b>Követelések</b>                                     | <b>100,00</b> |       |       |       |       |

9. melléklet: Vevők forgási ideje

|                                                            | 2008  | 2009  | 2010   | 2011   | 2012   |
|------------------------------------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| $\frac{\text{Vevők} \times 365}{\text{Nettó árbevétel}} =$ | 5 nap | 8 nap | 14 nap | 21 nap | 27 nap |

10. melléklet: Hatékonysági mutatók

|                                    |                                                                                    | 2008      | 2009      | 2010      | 2011       | 2012       |
|------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Anyagarányos árbevétel (%)         | $\frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Anyagjellegű ráfordítások}}$     | 103,98    | 103,87    | 104,18    | 103,43     | 102,31     |
| Anyag-hatékonyság (%)              | $\frac{\text{Bruttó termelési érték}}{\text{Anyagjellegű ráfordítások}}$           | 11,29     | 12,48     | 13,14     | 13,17      | 11,52      |
| Élőmunka arányos árbevétel (%)     | $\frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Személyi jellegű ráfordítások}}$ | 4 006,82  | 3 956,68  | 4 459,32  | 9 068,18   | 10 051,32  |
| Élőmunka hatékonysága (%)          | $\frac{\text{Bruttó termelési érték}}{\text{Személyi jellegű ráfordítások}}$       | 435,19    | 475,49    | 562,52    | 1 154,76   | 1 130,38   |
| Bélarányos árbevétel (%)           | $\frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Bérköltség}}$                    | 6 236,62  | 5 705,83  | 6 241,93  | 12 959,38  | 13 923,48  |
| Bér-hatékonyság (%)                | $\frac{\text{Bruttó termelési érték}}{\text{Bérköltség}}$                          | 677,38    | 685,69    | 787,39    | 1 650,27   | 1 565,85   |
| Létszám arányos árbevétel (eFt/fő) | $\frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Létszám}}$                       | 79 716,91 | 72 664,74 | 78 422,26 | 172 941,19 | 213 104,62 |
| Termelékenységi mutató (eFt/fő)    | $\frac{\text{Bruttó termelési érték}}{\text{Létszám}}$                             | 8 658,31  | 8 732,32  | 9 892,61  | 22 022,65  | 23 965,95  |
| Eszközarányos árbevétel (%)        | $\frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Összes eszköz}}$                 | 364,06    | 453,43    | 362,63    | 308,23     | 303,48     |
| Eszköz-hatékonyság (%)             | $\frac{\text{Bruttó termelési érték}}{\text{Összes eszköz}}$                       | 39,54     | 54,49     | 45,67     | 39,25      | 34,13      |
| Tőkearányos árbevétel (%)          | $\frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Saját tőke}}$                    | 4 943,81  | 5 462,11  | 5 142,55  | 6 607,93   | 5 337,61   |
| Tőke-hatékonyság (%)               | $\frac{\text{Bruttó termelési érték}}{\text{Saját tőke}}$                          | 536,96    | 656,40    | 648,71    | 841,47     | 600,27     |

11. melléklet: Tőkefeszültség

|                                                  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|--------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| $\frac{\text{Idegen tőke}}{\text{Saját tőke}} =$ | 12,58 | 11,05 | 13,20 | 20,32 | 16,49 |

12. melléklet: Eladósodottság mértéke mutató

|                                                                                         | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| $\frac{\text{Idegen tartós forrás}}{\text{Saját tőke} + \text{Idegen tartós forrás}} =$ | 0,07 | 0,03 | -    | 0,57 | 0,52 |

13. melléklet: Idegen tőke megoszlás

| (%)                                                            | 2008          | 2009         | 2010          | 2011         | 2012         |
|----------------------------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Hátrasorolt kötelezettségek</b>                             | <b>0,00</b>   | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>   | <b>5,08</b>  | <b>4,57</b>  |
| Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt váll. szemben             | 0,00          | 0,00         | 0,00          | 5,08         | 4,57         |
| <b>Hosszú lejáratú kötelezettségek</b>                         | <b>0,60</b>   | <b>0,24</b>  | <b>0,00</b>   | <b>6,61</b>  | <b>6,62</b>  |
| Hosszú lejáratra kapott kölcsönök                              | 0,00          | 0,00         | 0,00          | 6,21         | 6,33         |
| Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek                          | 0,60          | 0,24         | 0,00          | 0,40         | 0,28         |
| <b>Rövid lejáratú kötelezettségek</b>                          | <b>99,40</b>  | <b>99,76</b> | <b>100,00</b> | <b>88,31</b> | <b>88,82</b> |
| Rövid lejáratú hitelek                                         | 0,00          | 0,00         | 0,00          | 0,00         | 0,00         |
| Rövid lejáratú kölcsönök                                       | 13,90         | 15,82        | 16,63         | 7,12         | 9,95         |
| Vevőktől kapott előlegek                                       | 0,42          | 0,54         | 0,54          | 0,37         | 0,28         |
| Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók) | 83,21         | 79,30        | 80,41         | 77,89        | 77,13        |
| Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek                           | 1,07          | 3,78         | 2,37          | 2,93         | 1,45         |
| Rövid lejáratú céltartalék                                     | 0,04          | 0,01         | 0,05          | 0,57         | 0,52         |
| Passzív időbeli elhatárolások                                  | 0,76          | 0,30         | 0,01          | 0,01         | 0,05         |
| <b>IDEGEN TŐKE</b>                                             | <b>100,00</b> |              |               |              |              |

14. melléklet: Szállítók forgási ideje

|                                                                | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|----------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| $\frac{\text{Szállítók} \times 365}{\text{Nettó árbevétel}} =$ | 77 nap | 59 nap | 75 nap | 87 nap | 87 nap |

15. melléklet: Saját tőkével kapcsolatos mutatószámok

|                                |                                                                                       | 2008 | 2009 | 2010 | 2011  | 2012 |
|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|-------|------|
| Tőkenövekedési ráta            | $\frac{\text{Saját tőke}}{\text{Jegyzett tőke}}$                                      | 1,08 | 1,17 | 1,49 | 1,49  | 2,04 |
| Tőkearányos eredmény           | $\frac{\text{Mérleg szerinti eredmény}}{\text{Saját tőke}}$                           | 0,15 | 0,01 | 0,22 | 0,00  | 0,27 |
| Tőke önfinanszírozási mutatója | $\frac{\text{Eredménytartalék} + \text{Mérleg szerinti eredmény}}{\text{Saját tőke}}$ | 0,15 | 0,00 | 0,01 | -0,29 | 0,15 |

16. melléklet: Bruttó termelési érték

|     | (eFt)                                       | 2008             | 2009             | 2010             | 2011              | 2012              |
|-----|---------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
|     | <b>Értékesítés nettó árbevétele</b>         | <b>6 935 371</b> | <b>8 283 780</b> | <b>9 959 627</b> | <b>12 797 648</b> | <b>14 171 457</b> |
| (+) | Aktivált saját teljesítmények értéke        | 0                | 0                | 0                | 0                 | 0                 |
| (-) | Eladott áruk beszerzési értéke              | 6 182 097        | 7 286 619        | 8 698 567        | 11 167 899        | 12 557 117        |
| (-) | Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke | 1                | 1 676            | 4 699            | 73                | 20 604            |
|     | <b>Bruttó termelési érték</b>               | <b>753 273</b>   | <b>995 485</b>   | <b>1 256 361</b> | <b>1 629 676</b>  | <b>1 593 736</b>  |
| (-) | Anyagköltség                                | 25 195           | 31 457           | 34 058           | 76 144            | 51 107            |
| (-) | Igénybevett szolgáltatások értéke           | 420 195          | 614 766          | 737 839          | 1 021 903         | 1 098 872         |
| (-) | Egyéb szolgáltatások értéke                 | 42 654           | 40 975           | 84 682           | 106 735           | 124 314           |
|     | <b>Anyagmentes termelési érték</b>          | <b>265 229</b>   | <b>308 287</b>   | <b>399 782</b>   | <b>424 894</b>    | <b>319 443</b>    |
| (-) | Értécsökkenési leírás                       | 35 010           | 49 537           | 54 589           | 60 757            | 73 187            |
|     | <b>Nettó termelési érték</b>                | <b>230 219</b>   | <b>258 750</b>   | <b>345 193</b>   | <b>364 137</b>    | <b>246 256</b>    |
| (-) | Béreköltség                                 | 111 204          | 145 181          | 159 560          | 98 752            | 101 781           |
| (-) | Személyi jellegű egyéb kifizetések          | 6 392            | 13 526           | 9 953            | 9 801             | 11 755            |
|     | <b>Tiszta jövedelem</b>                     | <b>112 623</b>   | <b>100 043</b>   | <b>175 680</b>   | <b>255 584</b>    | <b>132 720</b>    |

17. melléklet: Négyfokozatú likviditási mérleg

| Eszközök (eFt)              | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012      | Források (eFt)                           | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012      |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| I. Likvid eszközök          | 570 530   | 428 462   | 950 450   | 1 425 753 | 1 289 117 | I. Azonnal esedékes tartozások           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| II. Mobil eszközök          | 257 590   | 333 403   | 497 201   | 1 101 672 | 1 542 377 | II. Rövid időn belül esedékes tartozások | 1 754 085 | 1 671 163 | 2 557 361 | 3 498 230 | 3 914 310 |
| III. Mobilizálható eszközök | 870 140   | 864 052   | 1 085 303 | 1 356 525 | 1 554 361 | III. Később esedékes tartozások          | 10 660    | 4 096     | 0         | 460 016   | 489 766   |
| IV. Immobill eszközök       | 206 769   | 201 001   | 218 078   | 267 967   | 283 723   | IV. Vissza nem fizetendő források        | 140 284   | 151 659   | 193 671   | 193 671   | 265 502   |
| I. összesen                 | 570 530   | 428 462   | 950 450   | 1 425 753 | 1 289 117 | I. összesen                              | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| I.+II. összesen             | 828 120   | 761 865   | 1 447 651 | 2 527 425 | 2 831 494 | I.+II. összesen                          | 1 754 085 | 1 671 163 | 2 557 361 | 3 498 230 | 3 914 310 |
| I.+II.+III. összesen        | 1 698 260 | 1 625 917 | 2 532 954 | 3 883 950 | 4 385 855 | I.+II.+III. összesen                     | 1 764 745 | 1 675 259 | 2 557 361 | 3 958 246 | 4 404 076 |
| Eszközök összesen           | 1 905 029 | 1 826 918 | 2 751 032 | 4 151 917 | 4 669 578 | Források összesen                        | 1 905 029 | 1 826 918 | 2 751 032 | 4 151 917 | 4 669 578 |

## 18. melléklet: Mérleg

| (eFt)                                                  | 2008             | 2009             | 2010             | 2011             | 2012             |
|--------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>A. BEFEKTETETT ESZKÖZÖK</b>                         | <b>197 962</b>   | <b>194 488</b>   | <b>213 204</b>   | <b>266 411</b>   | <b>279 208</b>   |
| I. IMMATERIÁLIS JAVAK                                  | 63 573           | 44 436           | 26 523           | 17 701           | 7 322            |
| Vagyoni értékű jogok                                   | 63 573           | 23 782           | 10 620           | 6 706            | 2 998            |
| Szellemi termékek                                      | 0                | 20 654           | 15 903           | 10 995           | 4 324            |
| II. TÁRGYI ESZKÖZÖK                                    | 133 389          | 149 052          | 185 681          | 247 710          | 238 765          |
| Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok        | 83 714           | 83 472           | 88 563           | 107 272          | 108 277          |
| Műszaki berendezések, gépek, járművek                  | 15 081           | 11 988           | 8 896            | 7 850            | 18 114           |
| Egyéb berendezések, felszerelések, járművek            | 34 594           | 53 592           | 57 966           | 127 494          | 112 286          |
| Beruházások, felújítások                               | 0                | 0                | 56               | 5 094            | 88               |
| Beruházásokra adott előlegek                           | 0                | 0                | 30 200           | 0                | 0                |
| III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK                     | 1 000            | 1 000            | 1 000            | 1 000            | 33 121           |
| Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásokban            | 1 000            | 1 000            | 1 000            | 1 000            | 121              |
| Egyéb tartósan adott kölcsön                           | 0                | 0                | 0                | 0                | 33 000           |
| <b>B. FORGÓESZKÖZÖK</b>                                | <b>1 675 702</b> | <b>1 590 012</b> | <b>2 519 197</b> | <b>3 861 530</b> | <b>4 368 390</b> |
| I. KÉSZLETEK                                           | 870 140          | 864 052          | 1 085 303        | 1 356 525        | 1 554 361        |
| Áruk                                                   | 870 140          | 864 052          | 1 085 303        | 1 356 525        | 1 554 361        |
| II. KÖVETELÉSEK                                        | 204 232          | 297 498          | 483 444          | 1 079 252        | 1 524 912        |
| Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők) | 101 714          | 173 811          | 390 660          | 724 045          | 1 044 639        |
| Egyéb követelések                                      | 102 518          | 123 687          | 92 784           | 355 207          | 480 273          |
| III. ÉRTÉKPAPÍROK                                      | 30 800           | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok | 30 800           | 0                | 0                | 0                | 0                |
| IV. PÉNZESZKÖZÖK                                       | 570 530          | 428 462          | 950 450          | 1 425 753        | 1 289 117        |
| Pénztár, csekkek                                       | 24 010           | 54 188           | 79 791           | 63 511           | 85 038           |
| Bankbetétek                                            | 546 520          | 374 274          | 870 659          | 1 362 242        | 1 204 079        |
| <b>C. AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK</b>                  | <b>31 365</b>    | <b>42 418</b>    | <b>18 631</b>    | <b>23 976</b>    | <b>21 980</b>    |
| Bevételek aktív időbeli elhatárolása                   | 22 558           | 35 905           | 13 757           | 22 420           | 17 465           |
| Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása     | 8 807            | 6 513            | 4 874            | 1 556            | 4 515            |
| <b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN</b>                               | <b>1 905 029</b> | <b>1 826 918</b> | <b>2 751 032</b> | <b>4 151 917</b> | <b>4 669 578</b> |
| <b>D. SAJÁT TŐKE</b>                                   | <b>140 284</b>   | <b>151 659</b>   | <b>193 671</b>   | <b>193 671</b>   | <b>265 502</b>   |
| I. JEGYZETT TŐKE                                       | 130 000          | 130 000          | 130 000          | 130 000          | 130 000          |
| II. JEGYZETT, DE MÉG BE NEM FIZETETT TŐKE              | -10 500          | 0                | 0                | 0                | 0                |
| IV. EREDMÉNYTARTALÉK                                   | -2               | -667             | -39 791          | -56 329          | -31 381          |
| V. LEKÖTÖTT TARTALÉK                                   |                  | 21 450           | 61 450           | 120 000          | 95 052           |
| VII. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY                          | 20 786           | 876              | 42 012           | 0                | 71 831           |
| <b>E. CÉLTARTALÉK</b>                                  | <b>647</b>       | <b>242</b>       | <b>1 157</b>     | <b>22 460</b>    | <b>22 712</b>    |
| Céltartalék a várható kötelezettségekre                | 647              | 242              | 1 157            | 22 460           | 22 712           |
| <b>F. KÖTELEZETTSÉGEK</b>                              | <b>1 750 698</b> | <b>1 670 042</b> | <b>2 555 938</b> | <b>3 935 278</b> | <b>4 379 189</b> |
| I. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK                         | 0                | 0                | 0                | 200 000          | 200 000          |
| Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt váll. szemben     | 0                | 0                | 0                | 200 000          | 200 000          |
| II. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK                    | 10 660           | 4 096            | 0                | 260 016          | 289 766          |
| Tartós kötelezettségek kapcsolt váll. szemben          | 0                | 0                | 0                | 244 464          | 277 405          |
| Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek                  | 10 660           | 4 096            | 0                | 0                | 12 361           |
| III. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK                    | 1 740 038        | 1 665 946        | 2 555 938        | 3 475 262        | 3 889 423        |
| Rövid lejáratú hitelek                                 | 0                | 0                | 0                | 14               | 0                |
| Vevőktől kapott előlegek                               | 7 498            | 9 118            | 13737            | 14 496           | 12 388           |
| Kötelezettségek áruszállításból és szolg. (szállítók)  | 1 468 442        | 1 328 487        | 2 056 450        | 3 065 005        | 3 377 847        |
| Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt váll. szemben  | 245 225          | 265 052          | 425 233          | 280 289          | 435 524          |
| Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek                   | 18 873           | 63 289           | 60 518           | 115 458          | 63 664           |
| <b>G. PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK</b>                | <b>13 400</b>    | <b>4 975</b>     | <b>266</b>       | <b>508</b>       | <b>2 175</b>     |
| Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása   | 13 400           | 4 975            | 266              | 508              | 2 175            |
| <b>FORRÁSOK ÖSSZESEN</b>                               | <b>1 905 029</b> | <b>1 826 918</b> | <b>2 751 032</b> | <b>4 151 917</b> | <b>4 669 579</b> |

19. melléklet: Eredménykimutatás

| (eFt)                                                    | 2008             | 2009             | 2010             | 2011              | 2012              |
|----------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Belföldi értékesítés nettó árbevétele                    | 6 935 371        | 8 271 557        | 9 720 021        | 11 872 575        | 12 280 942        |
| Exportértékesítés nettó árbevétele                       | 0                | 12 223           | 239 606          | 925 073           | 1 890 515         |
| <b>I. ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE</b>                   | <b>6 935 371</b> | <b>8 283 780</b> | <b>9 959 627</b> | <b>12 797 648</b> | <b>14 171 457</b> |
| Saját előállítású eszközök aktivált értéke               | 0                | 0                | 0                | 0                 | 0                 |
| Saját termelésű készletek állományváltozása              | 0                | 0                | 0                | 0                 | 0                 |
| <b>II. AKTIVÁLT SAJÁT TELJESÍTMÉNYEK ÉRTÉKE</b>          | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>          | <b>0</b>          |
| <b>III. EGYÉB BEVÉTELEK</b>                              | <b>26 756</b>    | <b>62 041</b>    | <b>155 857</b>   | <b>260 573</b>    | <b>350 422</b>    |
| Ebből: visszaírt értékvesztés                            | 0                | 0                | 5 250            | 2 114             | 2 078             |
| Anyagköltség                                             | 25 195           | 31 457           | 34 058           | 76 144            | 51 107            |
| Igénybevett szolgáltatások értéke                        | 420 195          | 614 766          | 737 839          | 1 021 903         | 1 098 872         |
| Egyéb szolgáltatások értéke                              | 42 654           | 40 975           | 84 682           | 106 735           | 124 314           |
| Eladott áruk beszerzési értéke                           | 6 182 097        | 7 286 619        | 8 698 567        | 11 167 899        | 12 557 117        |
| Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke              | 1                | 1 676            | 4 699            | 73                | 20 604            |
| <b>IV. ANYAGJELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK</b>                     | <b>6 670 142</b> | <b>7 975 493</b> | <b>9 559 845</b> | <b>12 372 754</b> | <b>13 852 014</b> |
| Bérek                                                    | 111 204          | 145 181          | 159 560          | 98 752            | 101 781           |
| Személyi jellegű egyéb kifizetések                       | 6 392            | 13 526           | 9 953            | 9 801             | 11 755            |
| Bérjárulékok                                             | 55 493           | 50 655           | 53 831           | 32 574            | 27 455            |
| <b>V. SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK</b>                  | <b>173 089</b>   | <b>209 362</b>   | <b>223 344</b>   | <b>141 127</b>    | <b>140 991</b>    |
| <b>VI. ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS</b>                        | <b>35 010</b>    | <b>49 537</b>    | <b>54 589</b>    | <b>60 757</b>     | <b>73 187</b>     |
| <b>VII. EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK</b>                           | <b>54 738</b>    | <b>61 941</b>    | <b>111 848</b>   | <b>158 355</b>    | <b>125 704</b>    |
| Ebből: értékvesztés                                      | 16 171           | 3 923            | 4 794            | 12 787            | 8 983             |
| <b>A. ÜZEMI(ÜZLETI)TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE</b>             | <b>29 148</b>    | <b>49 488</b>    | <b>165 858</b>   | <b>325 228</b>    | <b>329 983</b>    |
| Kapott (járó) osztalék és részesedés                     | 0                | 0                | 0                | 0                 | 3 618             |
| Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott                    | 0                | 0                | 0                | 0                 | 3 618             |
| Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége | 0                | 0                | 0                | 0                 | 129               |
| Egyéb kapott kamatok és kamatjellegű bevételek           | 2 934            | 10 184           | 7 438            | 16 392            | 12 523            |
| Pénzügyi műveletek egyéb bevételei                       | 13 929           | 21 011           | 30 324           | 57 500            | 60 639            |
| árfolyamnyereség                                         | 6 962            | 6 184            | 14 730           | 46 608            | 39 648            |
| nem realizált árfolyamnyereség                           | 0                | 0                | 0                | 0                 | 4 512             |
| OTP részvényeladás                                       | 0                | 6 200            | 3 470            | 0                 | 0                 |
| skontók                                                  | 6 968            | 8 627            | 12 124           | 10 892            | 16 479            |
| <b>VIII. PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI</b>                | <b>16 863</b>    | <b>31 195</b>    | <b>37 762</b>    | <b>73 892</b>     | <b>76 909</b>     |
| Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások           | 332              | 1 663            | 30 711           | 42 513            | 47 290            |
| Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott                     | 0                | 0                | 0                | 39 230            | 44 235            |
| Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése    | 0                | 0                | 0                | 0                 | 879               |
| Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai                    | 23 334           | 41 283           | 17 326           | 55 089            | 56 618            |
| <b>IX. PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI</b>               | <b>23 666</b>    | <b>42 946</b>    | <b>48 037</b>    | <b>97 602</b>     | <b>104 787</b>    |
| <b>B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE</b>                   | <b>-6 803</b>    | <b>-11 751</b>   | <b>-10 275</b>   | <b>-23 710</b>    | <b>-27 787</b>    |
| <b>C. SZOKÁSOS VÁLLALKOZÁSI EREDMÉNY</b>                 | <b>22 345</b>    | <b>37 737</b>    | <b>155 583</b>   | <b>301 518</b>    | <b>302 105</b>    |
| <b>X. RENDKÍVÜLI BEVÉTELEK</b>                           | <b>2 832</b>     | <b>5 728</b>     | <b>7 000</b>     | <b>5 498</b>      | <b>5 001</b>      |
| <b>XI. RENDKÍVÜLI RÁFORDÍTÁSOK</b>                       | <b>1 814</b>     | <b>517</b>       | <b>508</b>       | <b>6 021</b>      | <b>3 074</b>      |
| <b>D. RENDKÍVÜLI EREDMÉNY</b>                            | <b>1 018</b>     | <b>5 211</b>     | <b>6 492</b>     | <b>-703</b>       | <b>1 927</b>      |
| <b>E. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY</b>                         | <b>23 363</b>    | <b>42 948</b>    | <b>162 075</b>   | <b>300 815</b>    | <b>304 032</b>    |
| <b>XII. ADÓFIZETÉSI KÖTELEZETTSÉG</b>                    | <b>2 577</b>     | <b>4 072</b>     | <b>20 063</b>    | <b>20 526</b>     | <b>32 201</b>     |
| <b>F. ADÓZOTT EREDMÉNY</b>                               | <b>20 786</b>    | <b>38 876</b>    | <b>142 012</b>   | <b>280 289</b>    | <b>271 831</b>    |
| Jóváhagyott osztalék, részesedés                         | 0                | 38 000           | 100 000          | 280 289           | 200 000           |
| <b>G. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY</b>                       | <b>20 786</b>    | <b>876</b>       | <b>42 012</b>    | <b>0</b>          | <b>71 831</b>     |