

OTDK – dolgozat

2015

Az ISD Dunaferri Dunai Vasmű Zrt. tevékenységének komplex elemzése

Complex analysis of the operations of ISD Dunaferri Dunai Vasmű Zrt.

Kézirat lezárása: 2013. november 04.

Tartalomjegyzék

1	Bevezetés	1
2	Az iparág és a vállalat bemutatása	2
2.1	Az iparág bemutatása	2
2.1.1	Az acélipar helyzete az Európai Unióban	2
2.1.2	Az acélipar helyzete Magyarországon	4
2.2	A vállalat bemutatása	7
2.2.1	A vasmű 20. századi története	7
2.2.2	Az utóbbi egy évtized meghatározó eseményei a vállalat életében	7
2.2.3	A vállalat alapadatai a vizsgált időszakban	11
3	Előszó a pénzügyi-számviteli elemzéshez	13
3.1	Az elemzés módszere és fókusza	13
3.2	A mérleg előkészítése elemzésre	15
3.2.1	Az elemzésre előkészített mérleg	15
3.2.2	A mérleg előkészítésének lépései	17
4	A vagyoni helyzet elemzése	19
4.1	A vagyonnagyság változása	19
4.1.1	A mérlegfőcsoportok alakulása	19
4.1.2	Az eszközoldal megoszlása	20
4.1.3	A forrásoldal megoszlása	21
4.2	A vagyonszerkezet elemzése	23
4.2.1	Vertikális mutatók	23
4.2.2	Horizontális mutatók	34
4.3	A vagyoni helyzet elemzésének összegzése	36
5	A pénzügyi helyzet elemzése	39
5.1	Forgótőke gazdálkodás mutatói	39
5.1.1	Nettó forgótőke meghatározása	39
5.1.2	Az eszközök pénzzé válásának folyamata	40

5.2	Fizetőképesség elemzése -----	42
5.2.1	Likviditási mutatók -----	42
5.2.2	Likviditási mérleg -----	43
5.3	A pénzügyi helyzet elemzésének összegzése -----	45
6	Az eredmény elemzése -----	47
6.1	Strukturális elemzés-----	47
6.1.1	Eredménykategóriák alakulásának elemzése-----	48
6.1.2	Hozam- és ráfordítás-szerkezet elemzése vertikális mutatókkal -----	50
6.1.3	Hozam- és ráfordítás-szerkezet elemzése horizontális mutatókkal -----	57
6.2	Jövedelmi helyzet elemzésének mutatószámai-----	59
6.2.1	Hatékonysági mutatók -----	59
6.3	Az eredmény elemzésének összegzése-----	62
7	Összefoglalás -----	65
	Irodalomjegyzék -----	68

Táblázat jegyzék

1. táblázat: Az előkészített mérleg eszköz oldala-----	16
2. táblázat: Az előkészített mérleg forrás oldala-----	17
3. táblázat: A mérlegfőcsoportok alakulása -----	20
4. táblázat: Az eszköz oldal megoszlása -----	21
5. táblázat: Az eredménytartalék változását okozó tényezők -----	22
6. táblázta: A forrás oldal megoszlása-----	23
7. táblázat: Anyagfajták alakulása -----	26
8. táblázat: Vertikális eszközoldali összetett mutatószámok-----	27
9. táblázat: Tárgyi eszközök adatai -----	28
10. táblázat: Üzembe helyezett tárgyi eszközök adatai -----	29
11. táblázat: Tárgyi eszközök és beruházások mutatószámai -----	30
12. táblázat: Befejezetlen beruházások alakulása -----	31
13. táblázat: Vertikális forrásoldali aránymutatók -----	34
14. táblázat: Horizontális eszközoldali mutatószámok-----	35
15. táblázat: Horizontális forrásoldali mutatószámok -----	36
16. táblázat: Nettó forgótőke mutató értékei-----	39
17. táblázat: Forgási idő mutatók értékei-----	41
18. táblázat: Likviditási mutatók -----	43
19. táblázat: Likviditási mérleg eszköz oldala-----	44
20. táblázat: Likviditási mérleg forrás oldala-----	44
21. táblázat: Az eredménykategóriák alakulása -----	48
22. táblázat: Az eredménykategóriák aránya az adózás előtti eredményben-----	50
23. táblázat: Az üzemi (üzleti) tevékenység hozamainak alakulása-----	50
24. táblázat: Értékesítés nettó árbevételének alakulása -----	51
25. táblázat: Értékesítés nettó árbevételének belső szerkezete -----	52
26. táblázat: Export értékesítés nettó árbevételének alakulása-----	52
27. táblázat: Export értékesítés árbevételének megoszlása -----	54
28. táblázat: Az üzemi (üzleti) tevékenység ráfordításainak alakulása -----	55
29. táblázat: Anyagjellegű ráfordítások belső szerkezete-----	55
30. táblázat: Anyagjellegű ráfordítások alakulása -----	56
31. táblázat: Személyi jellegű ráfordítások belső szerkezete -----	56
32. táblázat: Személyi jellegű ráfordítások alakulása -----	57

33. táblázat: Létszámadatok alakulása-----	57
34. táblázat: Intenzitási mutatók-----	58
35. táblázat: Termelési érték mutatók -----	60
36. táblázat: Hatékonysági mutatók-----	62

Ábrajegyzék

Az ábrák a 4. mellékletben találhatóak

1. ábra: Az acéltermelés megoszlása a világ országai/régiói között
2. ábra: Az EU potenciális nyersanyag forrása: a CIS országok
3. ábra: A Hideghengerműben létesített hengerkrómozó berendezés
4. ábra: A Meleghengermű bővítése: léptetőgerendás hevítőkemence
5. ábra: Eszköz főcsoportok alakulása
6. ábra: Saját tőke alakulása
7. ábra: Forrás főcsoportok alakulása
8. ábra: Tárgyi eszközök mérlegcsoport értékeinek alakulása
9. ábra: Készletek mérlegcsoport értékeinek alakulása
10. ábra: Forgótőke ciklusideje
11. ábra: Eredménykategóriák értékei
12. ábra: Az értékesítés nettó árbevételének változása
13. ábra: Ráfordítás kategóriák értékeinek alakulása az üzemi (üzleti) tevékenység eredményében

1 Bevezetés

Dolgozatom témája a több mint hatvan éves múltra visszatekintő Dunai Vasművet üzemeltető ISD Dunaferri Dunai Vasmű Zrt. – hazánk egyik legnagyobb ipari termelő vállalata – gazdasági tevékenységének komplex pénzügyi-számviteli elemzése a 2009-2012 időszakot felölelő négy üzleti évre vonatkozóan, a vállalat által készített és közzétett éves beszámolók alapján.

A 2008 második felében bekövetkezett világgazdasági pénzügyi válság az acéliparra is jelentős befolyással volt; a vállalat tevékenységében 2009-ben mutatkozott meg először teljes évre kihatóan negatív hatása. A 2009-et követő három év a felépülés felgyorsítására tett erőfeszítésekkel telt.

Az elemzés során arra a kérdésre keresem a választ, hogy milyen hatással volt a pénzügyi válság a vállalat vagyoniára és eredményére, valamint, hogy sikeresek voltak-e vállalat erőfeszítései a felépülés felgyorsítására.

2013 nyarán sajtóhírek jelentek meg arról, hogy a pénzügyi válság nyomán nehéz helyzetét elbocsátásokkal stabilizálni kívánó, 2004 előtt állami tulajdonban lévő privatizált vállalatot a magyar kormány visszavásárolná. Az egyes elemzési eredmények kapcsán, a fejezetek összegzésében feltételezésekkel élek arra vonatkozólag, hogy az adott helyzetben mi történne a vállalattal, milyen előnyökkel járna, ha állami tulajdonba kerülne.

Dolgozatomban a vagyoni helyzet elemzése során a vagyonnagyság változásán túl a vagyonszerkezet változását is vizsgálom vertikális és horizontális mutatószámok segítségével. A vállalat pénzügyi helyzetéről forgótőke gazdálkodási és likviditási mutatószámokkal, valamint négyfokozatú likviditási mérleggel igyekszem képet mutatni. A vállalat által elért eredmények alakulásának vizsgálatához és jövedelmi helyzetének megvilágításához strukturális és hatékonysági mutatószámokat is alkalmazok.

Az egyes üzleti évek beszámolóinak elemzéséhez használt pénzügyi-számviteli mutatókat az iparág és a vállalat megismerését követően választottam ki, azokra a területekre és tényezőkre fókuszálva, amelyek vizsgálata a leginkább jellemző képet mutathatja az olvasó számára a vállalat tevékenységéről, a gazdálkodás nehézségeiről és lehetőségeiről.

Az acéliparra vonatkozó iparági sajátosságokról és a vállalat történetéről is áttekintést nyújtok dolgozatomban. Az elmúlt négy év során számos újságcikk látott napvilágot a vállalattal kapcsolatban, és szakmai folyóiratokban is jelentek meg az iparággal és a vállalattal kapcsolatos elemzések. Ezen források információit is felhasználom annak érdekében, hogy a pénzügyi-számviteli mutatókkal végzett számítások eredményének megértését minél jobban lehetővé tegyem.

2 Az iparág és a vállalat bemutatása

2.1 Az iparág bemutatása

2.1.1 Az acélipar helyzete az Európai Unióban

Az európai acélipar helyzete az elmúlt több mint hatvan évben változó képet mutatott. A II. világháborút követően Nyugat-Európa gazdaságilag meghatározó országai a fejlődés kulcselemének tartották az acélipart: 1952-ben létrehozták az Európai Szén és Acél Közösséget (Montánunió), amely 2002-ben szűnt csak meg és olvadt bele az Európai Unióba. Az 1970-es évek közepén megtört a világ acéliparának szárnyaló növekedése, és az ezredfordulóig az iparág lassú és nagy ingadozásokkal teli növekedési szakaszba lépett. A termelésre a stagnálás vagy csökkenés volt jellemző a hagyományos acélipari régiókban, köztük Európában is, ami a kapacitások leépítésével és elbocsátásokkal járt együtt. Ebben az időszakban jelent meg új szempontként a környezetvédelem is. (Tardy, 2013) Az acéliparról alkotott kép a 20. század végére jelentősen megváltozott: „stratégiai ágazat helyett környezetromboló, energiapazarló, munkanélküliséget okozó ágazat lett a közvélemény és részben ennek hatására a kormányzatok és az EU szemében.” (Tardy, 2013, 7.o.) Az ezredfordulón ugyan a termelés újra növekedésnek indult, de ebben már Európa acéliparának nem jutott fontos szerep. (Tardy, 2013)

Az EU acélipara ma is kihívásokkal teli időszakot él át: a növekedés továbbra is a világ más régióit jellemzi, az acél iránti kereslet esik, a nyersanyagok ára folyamatosan magas, és így felesleges gyártási kapacitásokkal is számolni kell. Az EU acélipara az elmúlt 25 év alatt elvesztette befolyásoló szerepét. 25 évvel ezelőtt a világ Top-10 acélgyártó üzeme közül 4 európai volt. Ma a Top-10 között egy európai üzem sincs. Mindemellett, 2008 májusában az EU acél termelése olyan csúcsot ért el, amelyet utoljára csak 30 évvel ezelőtt volt képes teljesíteni. Ehhez azonban drága és kiváló minőségű nyersanyagra, az üzemek eszközei teljesítőképességének maximális kihasználására és a karbantartási munkálatok elhalasztására volt szükség. (Realities of Survival..., 2013.) A 2008 közepén kialakult átfogó gazdasági válság hatására a fejlett régiók acéltermelése visszaesett. 2010-ben azonban már ismét érzékelhetőek voltak a növekedés jelei. (Szakmai tanulmány..., 2011) Miközben az ezredfordulón rohamos fejlődésnek indult kínai termelés továbbra is megbízhatóan növekvő tendenciát mutat, az európai vasművek 2013-ra a 2008-as válság előtti teljesítményük 78%-át érik el, ami összességében 10%-os nagyságrendű felesleges kapacitásról árulkodik. A megtermelt acél tonnájának mértékével számolva azonban az EU még mindig fontos piacnak

számít, termelése nagyobb, mint a gyorsan növekvő Brazília, Oroszország és India (BRI országok) együttes termelése.

Az 1. ábrán látható, hogy az 1960-as években a világon megtermelt acél 28%-a az amerikai kontinensekről, 37%-a Európából, 20%-a a Független Államok Közösségéből (CIS országokból) származott, és csak a maradék 15% került kibocsátásra Kína, Japán, egyéb Ázsiai országok és együttesen a világ fel nem sorolt többi országából (ROW országokból). 2012-re a legnagyobb termelővé Kína vált 47%-os részesedéssel, az EU a második helyre szorult vissza 14%-os kibocsátási aránnyal. A termelés 12%-a az egyéb ázsiai országokban, 11%-a pedig az amerikai kontinensen zajlott. A CIS országok és Japán 7-7 százalékkal járul hozzá a termeléshez, a ROW országok pedig 3%-os részesedést tudhatnak magukénak. (Realities of Survival...,2013)

Az EU az iparágra vonatkozó technológiák fejlettségében, a berendezések és a gyártmányszerkezetek korszerűségében az élen jár, az innovációs képessége pedig kiemelkedő. Az iparágban alkalmazott munkaerő képzett és a szakma kultúrája erős. Ugyanakkor az iparág gyengeségeként értékelhető, hogy nagy a nyersanyagra és az energiahordozókra vonatkozó függősége. A környezet- és klímavédelem költségei, valamint a bérköltségek magasak, a piacvédelem pedig gyenge. (Szakmai tanulmány...,2011) Az EU számára egyre nagyobb problémát jelent az iparágnak stratégiaiul fontos nyersanyagok megfelelő biztosítása, mivel azok jelentős része gazdaságilag és/vagy politikailag instabil régiókból származik. Ebben érdemleges változás a jövőben sem várható. (Tardy et al, 2011)

Az EU piaca nyitott, az EU-n kívüli országok azonban a saját acélipari vállalataik előnyhöz juttatásának céljából gyakran alkalmaznak korlátozó intézkedéseket a kereskedelemben. A korlátozások és a nyersanyagra kivetett vámok növelik az EU területén működő vállalatok acélgyártási költségeit. Az is gondot jelent, hogy a világ valamennyi régióját érintően jelentkező többletkapacitások következtében az EU-n kívüli országok tisztességtelen kereskedelmi módszerekkel próbálják felesleges kibocsátásaikat agresszívan exportálni. (A Bizottság közleménye..., 2013)

A versenyképesség egyik legfontosabb tényezője az energiaköltségek mértéke. Az EU-ban az acélipari vállalatok működési költségeinek –az iparág becslése szerint - mintegy 40%-át teszik ki az energiaköltségek. Az EU-n kívüli országokéhoz képest jelentősen magasabb a villamos-energia végfelhasználói ára az EU-n belül és a kokszolószen – az iparág által használt másik

jelentős energiahordozó - ára is lényegesen megnőtt az utóbbi években. (A Bizottság közleménye..., 2013)

A klímavédelem is nagy költségekkel jár. Az acélipar az egyik legnagyobb CO₂ kibocsátó; az EU acéliparának CO₂ kibocsátási aránya a világ kibocsátásához képest egyre csökken, mértéke 11%. (Tardy, 2013) „(...!!) A Kyotói egyezmény aláírásakor az EU azt vállalta, hogy a CO₂ kibocsátást az 1990-es szinthez képest 2010-ig 8%-kal csökkenti (...). A vállalatok ösztönzésére az EU ún. emissziókereskedelmi rendszert (ETS) vezette be 2005-ben. Ennek keretében az acélipari vállalatok meghatározott mennyiségű ingyenes kibocsátási lehetőséget (kvótát) kapnak; aki ennél kevesebbet bocsát ki, a felesleget eladhatja, aki többet akar kibocsátani, megvásárolhatja a kvótapiacon. A legnagyobb hibája az ETS-nek, hogy nem globális, ezért az EU-n kívüli országok vállalatainál nem jelennek meg a kvótavásárlás költségei, így az EU acélipari vállalatainak rontja a versenyképességét.” (Tardy, 2013, 8.o.)

Az Európai Bizottság szerint az acéliparban jelentkező kibocsátási nehézségek további növekedése estén további elbocsátások, vagy akár gyárbezárások is elképzelhetők. (A Bizottság közleménye..., 2013) Az Európai Bizottság fontosnak tartja, hogy Európa jelentős acélgyártó régió maradjon, ezért célirányos intézkedések megfogalmazását tervezi „annak biztosítására, hogy a működési környezet elősegítse az acélipar versenyképességét és fenntarthatóságát, és ezáltal képes legyen a fennálló szerkezeti problémák megoldására, a globális versenyben való helytállásra és a többi európai kulcsfontosságú iparág számára alapvető fontosságú acéltermékek új generációjának kifejlesztésére.” (A Bizottság közleménye..., 2013, 3.o.)

2.1.2 Az acélipar helyzete Magyarországon

19. század

A Kárpát-medencében régi hagyományokra tekint vissza a vas és acélgyártás, már a honfoglaló magyarok is olvasztótelepekkel és kovácműhelyekkel gondoskodtak vasellátásukról. A későbbiekben kialakult nyersvasat gyártó és feldolgozó kohászati üzemek alapvetően kézi- és vízen energiával, illetve faszénnel termelték a vasárut, amely iránt egyre jobban nőtt az igény. Ezek az üzemek azonban nem tudták kielégíteni és megfelelő minőségben kiszolgálni a 19. század közepét jellemző hazai és külföldi keresletet. (Vorsatz, 1996-2000)

A 19. századi hazai vas- és acélkohászat fejlődését több tényező is nehezítette: egyrészt az Osztrák - Magyar Monarchia Magyarország számára nem előnyös iparpolitikája, másrészt a

termeléshez szükséges energiahordozók elégtelen mennyisége, valamint az infrastruktúra nem megfelelő színvonala. Így már ebben a században is hangsúlyt kellett fektetni az energia- és anyagtakarékos módszerek kialakítására és használatára. A fejlődésnek indult vasút nagy hatással volt az iparág növekedésének felgyorsulására. A század végére a kohászati üzemek nagytőkés vállalatok tulajdonába kerültek. A termékek 70-80%-a 5-6 nagyvállalat és az állami Kincstár üremeiből került ki. A kiegyezést (1867) követően a század végéig több jelentős beruházás is történt. A század utolsó éveit a kereslet növekedése és új gyártási eljárások bevezetése jellemezte. Kisebb méretű üzemek összevonásával kialakításra került az ózdi, illetve a diósgyőri nagyüzem. (Vorsatz, 1996-2000)

20. század

A 20. század első éveire a 19. század utolsó éveiben tapasztalt fellendülés megtorpant. A vasútfejlesztés lelassult. Az energiaárak emelkedése a gyáriparra is negatív hatással volt, ami a vas- és acélkohászatot is hátrányosan érintette. Az I. világháború második felében jelentős nyersanyaghiánnyal küzdöttek, a háborút követően a termelés visszaesett, a berendezések egy részét az ellenség elszákmányolta; az iparág válságos helyzetbe került. Az aláírt békeszerződés értelmében a hazai vasércbányák négyötöde, a vas- és fémipar fele, a vasúthálózat kétharmada veszett oda. A belső piac teljes beszűkülése mellett a helyzetet a 20-as évek elején zajló nagyarányú pénzromlás is nehezítette. A II. világháborút megelőző fegyverkezés és a háború kitörése ismét fellendülést hozott az iparág számára. A háború alatt azonban az üzemeket bombatámadások érték, a gépeket elszállították, az ózdi és diósgyőri üzemben a termelés leállt. A II. világháború végét követően az országnak az újjáépítéshez jelentős mennyiségű vas- és acéltermékre volt szüksége, így a hazai kohászat újraélesztése nemzeti érdek volt. A kohászati üzemeket államosították. A termékek iránti kereslet kielégítésére az 1950-es évek elején új üzemet hoztak létre Dunapentele mellett, Dunai Vasmű néven. (Vorsatz, 1996-2000)

A rendszerváltoztatás gyökeres változásokat hozott a nagyüzemek életében is: a szocialista országok gazdasági együttműködésének megszűnésével és a keleti piac összeomlásával nehéz gazdasági helyzetbe kerültek, megrendelések hiányában a termelésük jelentősen csökkent. (Vorsatz, 1996-2000) A magyar tervgazdaság piactárgazdasággá történő átalakítása során a hirtelen jött liberalizálás, és a hazai ipar védelmének hiánya a hazai vállalatok számára előnytelen versenyhelyzetet hozott létre. (Vorsatz, 1996-2000) A nagyvállalatokat, így a kohászati vállalatokat is privatizálták.

Magyarország acélfelhasználása és acéltermelése 1988-ig hozzávetőleg azonos mértékű volt. (Szakmai tanulmány..., 2011)

21. század

Az iparág teljesítményének alakulását az ezredfordulót követő első két évében mély acélipari válság, majd rövid konjunktúrát követően a 2008 második felében bekövetkezett pénzügyi válság határozta meg. (Takács et al, 2010)

A vas- és acélkohászat ma is a fontos hazai ipari tevékenységek egyike, termékei pedig nélkülözhetetlenek a társadalom számára. Ma már a kohászati ágazatok nem környezetszennyezőek, a ma működő hazai üzemek maradéktalanul megfelelnek a CO₂ kibocsátásra vonatkozó klímavédelmi előírásoknak. (Szakmai tanulmány..., 2011) „A vas-, fém- és öntvényhulladékok teljes egészükben újrahasznosíthatóak – jóval kevesebb költségen, mint amikor előállítják azokat, azaz a fémekből készült termékek alapvetően a fenntarthatóságot testesítik meg.” (Szakmai tanulmány..., 2011, 32.o.) „Az iparág termékeinek legnagyobb felhasználói a járműipar, a gépipar, az elektronikai és mérésvizsgálati gépek és eszközök iparágai, az építőipar és szinte valamennyi más iparág. A felhasznált alap- és segédanyagok jelentős hányada importból származik. „A villamos energia és a földgáz ára az EU-n belül hazánkban a legmagasabbak között van, ami versenyhátrányt jelent.” (Szakmai tanulmány..., 2011, 32.o.) A viszonylag alacsony bérért dolgozó jól felkészült szakembereknek köszönhetően a hazai iparág termékei versenyképesek az exportpiacokon is. Az elmúlt két évtizedben azonban a kohászati termékek hazai felhasználásában jelentősen nőtt az import részaránya, mivel a hazai vállalatok bizonyos termékcsoportokat egyáltalán nem, vagy nem elegendő mennyiségben állítanak elő, illetve mivel a felhasználók egy része akkor is az importot részesíti előnyben, ha van megfelelő hazai termék. (Szakmai tanulmány..., 2011)

Mint ahogyan az EU-nak is, hazánkban is fontos kell, hogy legyen a kohászati iparág – és benne az acélkohászat - stabil jelenének és jövőjének biztosítása. A hazai acélipar versenyképességének és fenntarthatóságának elősegítése érdekében fontos, hogy a hazai kormányzat ne hozzon szigorúbb szabályokat az EU által előírt klíma- és környezetvédelmi szabályozóknál, biztosítsa a belföldi piacon a tisztességes versenyt és a termékek ellenőrizhetőségét, valamint biztosítsa, hogy a nagyfogyasztású energia árak ne emelkedjenek az európai átlag fölé. (Szakmai tanulmány..., 2011)

2.2 A vállalat bemutatása

2.2.1 A vasmű 20. századi története

Egy új magyarországi acélkohászati üzem építése a II. világháborút követően, az újjáépítéshez és iparosításhoz szükséges acéligény biztosítása miatt vált szükségessé. Az új vasmű építése 1950. május 2-án indult Dunapentele határában. A költséges beruházás a mezőgazdasági beruházásokat és az életszínvonalat negatívan érintette, így a gyár építése egy időre le is állt. Erősebb érdeke volt ugyanakkor az országnak a szükséges acélmennyiség hazai megtermelése, ezért az üzem építését folytatták; az alap gazdasági egységek (vertikumok) létrehozása és üzembe helyezése 1965-ben ért véget. Az első kohót és két acélgyártó üzemet már 1954-ben üzembe helyezték, így a termelés már ekkor megkezdődött. A vasmű profilja tisztán a lapos termékek gyártása lett. Ezt a döntést az idő igazolta: a következő 50 évben a lapos áruk felhasználása növekedett a leginkább az iparágban. Az 1970-es évektől a termelés dinamikus növekedését segítették elő a véghezvitt gyártási kapacitást növelő fejlesztések. Az 1980-as évek elejétől az évtized közepéig újabb beruházások valósultak meg, amelyekkel a '80-as évek végére az acélöntés, a '90-es évek elejére pedig az acélgyártás struktúraváltása is befejeződött. Ezeknek a fejlesztéseknek nagy szerepe volt abban, hogy a vasmű sikerrel vészelte át a piacgazdaságra való áttérés során kialakult előnytelen versenyhelyzetet. (Takács et al, 2010) Miközben a vállalat a rendszerváltoztatást megelőzően termékeinek egynegyedét exportálta, az 1990-es éveket követően ennek az aránynak előbb kétszeresére, majd háromszorosára kellett növelnie az export értékesítés arányát. Az új piacokon azonban a versenytársakkal is szembe kellett nézni. „A piackutatás és a jó pénzügyi kapcsolatok kialakítása sok energiát igényelt. A munka eredményeként, a '90-es évek második felében a Dunafer az ország legnagyobb exportőrévé és a második legnagyobb árbevételű cégévé válhatott.” (Takács et al, 2010, 5.o.)

2.2.2 Az utóbbi egy évtized meghatározó eseményei a vállalat életében

A vállalat acéltermelésének mértékére és gazdaságosságára nagy hatást gyakorolt az acélipar 2001-2003 közötti válsága, a 2005-2007 közötti acélipari konjunktúra, valamint a 2008-ban indult világválság is. 2001-ben, az akkori válság mélypontján hitelből sikerült a vállalatnak a fennmaradáshoz elengedhetetlen fejlesztéseket végrehajtani, amelyek segítségével nagyobb eséllyel próbálhatta a korábbi adósságait visszafizetni. 2002 közepén döntés született a cég privatizációjáról. (Takács et al, 2010) A magyar kormány szándéka a vállalat privatizációjával

egy „olyan erős pénzügyi háttérrel rendelkező stratégiai partner megtalálása volt, amely beruházások és fejlesztések révén hosszú távon képes biztosítani a vasmű jövőjét.” (Privatizációtörténeti..., 2004) A magyar állam képviselőjében a privatizációs pályázat során eljáró Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Rt. (ÁPV Rt.) „szigorú feltételeket írt elő a befektetők számára a foglalkoztatás, a tőkeemelés, a technológiai fejlesztés, a pénzügyi helyzet stabilizációja, a kistérség támogatása, a környezetvédelem, valamint a majdani új tulajdonosra vonatkozó garanciák és szankciók tekintetében.” (Privatizációtörténeti..., 2004) Az ÁPV Rt. 2003. év végén az ukrán-svájci Donbass - Duferco konzorciumot hirdette ki az érvényesnek és eredményesnek nyilvánított privatizációs pályázat nyertesének. A nyertes befektető az acélipar egyik legnagyobb kereskedelmi hálózatával, biztos nyersanyagforrásokkal és nagy tapasztalattal rendelkezett a hasonló múltú termelő egység integrálása és nyereséges üzemeltetése terén. A nyertes konzorcium új szerződést kötött a vállalatot addig hitelező banki konzorciummal, amivel jelentősen csökkent a vállalat fennálló hitelállománya. Ezután került sor a befektető tulajdonba lépésére. Az új tulajdonos vállalta, hogy öt évig megtartja a privatizáció évében meglévő munkavállalói létszámot. A Donbass – Duferco konzorcium által tett tőkeemelési, beruházási, kistérség-fejlesztési és a foglalkoztatásra vonatkozó vállalások lehetőséget adtak arra, hogy a vállalat részesülhessen az acélpiaci konjunktúra pozitív hatásaiból. (Privatizációtörténeti..., 2004)

A vasmű megvásárlásakor a befektető szándéka az volt, hogy a vállalat termelési kapacitását növelve, a meglévőnél szélesebb termékskálával a vállalat meghatározó szereplője legyen a piacnak. A terv megvalósításához szükséges fejlesztési-beruházási tervet elkészítették, és a kivitelezést meg is kezdték. 2007-re, az acélipari konjunktúrának és a megkezdett fejlesztés addigra befejezett felújításainak köszönhetően, a vállalatnak majdnem minden termékéből csúcstermelést sikerült elérnie. A 2008. második felében bekövetkezett válság miatt azonban a folyamatban lévő beruházások félbe maradtak. (Takács et al, 2010)

2009 elejére, a diósgyőri acélmű bezárását követően, a megrendelések elapadása mellett az acélárak világpiaci árának felére csökkenésével is meg kellett küzdenie a vállalatnak. A létszámleépítések elkerülésére négy napból álló munkahét bevezetését tervezték, mivel a termelés már huzamosabb ideje csak 50-60%-os kapacitással tudott működni. (Rövidebb munkahét...,2009) A vállalat kezdeményezésére a magyar kormány három pillérből álló segítő programcsomaggal tervezett a vállalat részére segítséget nyújtani az ágazatot sújtó nehézségek elviselésére. Az első pillér egy 9-10 milliárd forintos nagyságrendű hitel- és garanciakezdeményezés volt. A második pillér a „közös távlatos gondolkodás” volt, mivel 2009. év vége volt a 2004-ben megkötött privatizációs szerződés lejárat. A harmadik pillér a

foglalkoztatás fenntartásának lehetséges módjairól, és a bérek kifizetéséhez szükséges lehetséges háttér biztosításáról szolt. (Állami segítséget..., 2009) A négynapos munkahét bevezetését azonban a szakszervezetek nem fogadták el. (Mégis elbocsátások...,2009) A vállalat vezetése ezt követően 300 munkavállaló elbocsátását jelentette be. Ezen felül 100 fő kölcsönzött munkaerő szerződését nem kívánták meghosszabbítani és további néhány száz alkalmazott részére lehetővé kívánták tenni a korengedményes nyugdíjat. (Több száz..., 2009) A szakszervezetek a leépítések elkerülése érdekében megállapodtak a vállalat vezetésével arról, hogy a bérfejlesztések, illetve egyéb, a kollektív szerződés szerinti juttatások 2010., illetve 2011. évekre történő átütemezésével mintegy hatmilliárd forintot bocsát átmenetileg a vállalat rendelkezésére, bízva abban, hogy a piacok újbóli fellendülésével 2009. végére kilábalhat a veszteségből a vállalat. (Nem lesz...,2009)

2009. október elején a Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zrt. (MNV Zrt.) amely 2007-ben átvette az ÁPV Zrt. feladatkörét, a privatizációs szerződés lezárása előtt arról számolt be, hogy a 2003. évi privatizációs pályázat nyertese, a Donbass – Duferco konzorcium, majd tulajdonos váltást követően a Steelhold Limited „időarányosan ötmillió euróval túlteljesítette a privatizációs szerződésben vállalt kötelezettségeit”, és a szerződésben előírt foglalkoztatási szintet nem csak megtartotta, de a vállalat által foglalkoztatottak létszáma 1500 fővel meg is haladta azt. (Túlteljesített...,2009)

A vállalat vezérigazgatójának 2010. október 9-i nyilatkozata szerint a vállalat helyzete a 2009. évi mélyponthoz képest javuló tendenciát mutatott a 2010 első féléves adatok alapján. „2010 első felében az egy évvel korábbihoz képest több mint 40%-kal nőtt az acéltermelése (2008 első félévétől azonban még közel 10%-kal maradt el). (...) A társaság csökkentette veszteségeit, és törlesztette munkavállalói plusz juttatásainak elhalasztott kifizetését.” (Óvatosan..., 2010) A Magyar Vas- és Acélipari Egyesülés (MVAE) igazgatóhelyettesének 2011. áprilisi értékelése szerint a vállalat 2010. évi termelése „exportpiacai, elsősorban az európai acélfelhasználó ágazatok növekedése következtében” tudta megközelíteni a 2008-as válság előtti időszak szintjét. (Az export..., 2011)

2011 márciusában került átadásra a 2010 nyarán indult 2,1 millió euró összegű beruházás, melynek keretében egy új henger-előkészítő üzem épült meg. Az üzem megépülésével a vállalat saját dunaiújvárosi Hideghengerművében kerülhettek a továbbiakban korszerűsítésre a vasmű hengerei. (Válság előtti..., 2011)

2011 decemberében „a társaságcsoporthoz gazdasági stabilitása érdekében „a tulajdonos elvárásként fogalmazta meg a vállalat működési költségeinek racionalizálását”, amelynek

keretében célként tűzték ki a személyi jellegű ráfordítások csökkentését, valamint a termelésben résztvevő, illetve a termelést kiszolgáló munkavállalók létszamarányának optimalizálását is. A társaság vezetése a tulajdonosi elvárást a szellemi munkavállalók 15%-ának elbocsátásával tervezte teljesíteni. (Több száz fős..., 2011)

2012 júniusában készült el a 2008-ban megtorpant modernizációs program újraindításának újabb lépéseként közel tízmilliárd forint értékű beruházással a vasmű Meleghengerművének bővítése. A bővítés az egyik lépése volt annak a fejlesztésnek, amelynek célja a vasmű acéltermelésének 30-40%-os növelése, amit a soron következő két éven belül kívánt elérni a vállalat vezetése. (A válság felértékeli..., 2012)

2012. november utolsó napján leállt a munkavégzés a vállalat Lőrinci Hengerművében. A vállalat vezetése a hengermű leállítási szándékát 2012 augusztusában jelentette be, 300 munkavállaló elbocsátási szándékával egyetemben. A vezetés szerint a Hengermű bezárására az általa termelt jelentős veszteség miatt volt szükség. A veszteség okait egyebek mellett a gyártómű elhasználódott berendezéseiben, illetve az alacsony termékárakban látták. (Leállította..., 2012) A vállalat üzemi tanácsának véleménye szerint ugyanakkor a Lőrinci Hengermű bezárására vonatkozó gazdasági számítások nem kellő alapossággal, és nem a hosszabb távú gazdasági, piaci trendek figyelembevételével készültek el. Az üzemi tanács tagjai úgy vélték, hogy a tulajdonos által elvárt személyi jellegű ráfordítások arányának csökkenését a termelési kapacitás növelésével is el lehet érni, a Lőrinci Hengermű bezárása és az elbocsátások nélkül. (Elhamarkodott..., 2012) A vállalat igazgatósága azonban 2013. február 20-án a Lőrinci Hengermű végleges megszüntetéséről döntött. A csoportos létszámleépítés 2013. március 6-án indult el. (Elindult a leépítés..., 2013) 2013 júniusában a vállalat cégvezetője a sajtóban úgy nyilatkozott, hogy a vállalat vezetése a vállalat fix költségeinek a versenytársak szintjére történő csökkentése érdekében további, jelentős létszámleépítésre készül. A cégvezető elmondta, hogy a 2009 óta veszteséges vállalatot jelenleg a tulajdonos finanszírozza azzal, hogy az általa szállított félkész termékek kifizetésére fizetési haladékot ad. (Brutális leépítés..., 2013) 2013 augusztusában, az újabb, nagymértékű létszámleépítés megindításával egy időben a sajtóban hírek jelentek meg arról hogy a magyar állam megvinné a vállalatot. A gazdasági miniszter 2013. augusztus 19-én úgy fogalmazott, hogy a kormány vételi ajánlatot tesz a vállalatra. A miniszter szerint, amennyiben a vállalat tulajdonosa nem fogadja el a vételi ajánlatot, akkor a kormány feladata lesz segítséget nyújtani mindenkinek, akit a vállalat vezetése elbocsájt. (Megvinné..., 2013) A vállalat cégvezetőjének 2013. szeptemberi nyilatkozata szerint a vállalat tulajdonosai az

állami segítséget szívesen fogadják, de a vállalatot eladni nem akarják. Véleménye szerint attól még, hogy más lenne a tulajdonos, nem lenne nyereséges a vállalat. Ha a kormány visszavásárolná a vállalatot, és azt a jelenlegi létszámmal üzemeltetné tovább, akkor az továbbra is jelentős veszteséget termelne. (Ja, eladni..., 2013)

2.2.3 A vállalat alapadatai a vizsgált időszakban

A vizsgált időszakban a vállalat részvényei 98,29%-ának tulajdonosa a Steelhold Limited volt. A Steelhold Limited 2007-ben vásárolta meg a vállalat részvényeit a Donbass - Duferco Konzorcium tagjától: a Kundax AG társaságtól, illetve a vállalat dolgozóitól. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012) A vállalat további részvényesei a Steelhold Limited-en kívül a DUNAFERR Ifjúsági Szervezet, a DUNAFERR Vasas Szakszervezeti Szövetség, a FERRORG Kereskedelmi és Szolgáltató Kft. és magánszemélyek.

A vállalat „a Dunaferr csoportot irányító vállalkozás, amelynek alapvető célja az acélgyártó alapvertikum működtetése, a vertikumhoz tartozó termelő, szolgáltató vállalkozások stratégiai jellegű összefogása, irányítása, valamint a konszern-struktúrába szervezett társaságok működésének társaságcsoport szintű optimalizálása.” (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012, 7.o) A vállalat kapcsolt vállalkozási rendszere igen kiterjedt, számos leányvállalata és társult vállalkozása van, valamint rendelkezik egy közös vezetésű vállalat felett is.

A vállalat éves beszámolót, valamint konszolidált éves beszámolót is készít. A konszolidálásba bevont leányvállalatok, közös vezetésű vállalatok és társult vállalkozások felsorolását a vizsgált időszakra vonatkozóan az 1. melléklet tartalmazza a vállalat konszolidált kiegészítő mellékletei alapján.

A vállalat speciális beszámolási kötelezettség keretében energia üzletágát belső számviteli rendszerében és éves beszámolóiban elkülönítetten kezeli. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012)

A vállalat alaptevékenysége kohászati termékek (nyersvas, bramma, hengereltáru) gyártása. A vállalat a vásárolt alapanyagokból hengerelt tekercseket, lemezeket, valamint zárt és nyitott profilokat gyárt széles méretválasztékban és minőségben. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012)

A vállalat egységei az acélgyártó termelőegységek, a stratégiai irányítást végző központ és a működést szolgáló operatív egységek. Az **acélgyártó termelő egységek** feladatait és termékeit a következőkben ismertetem az éves beszámoló kiegészítő mellékletei alapján.

A **Nagyolvasztómű** feladata a nyersvasgyártás. Az **Acélműben** folyékony acélból öntött acélbramma kerül előállításra, ami a lemeztermékek alapanyaga. A **Meleghengerműben** az Acélműből átvett bramma és a vásárolt bramma széles szalaggá történő hengerelését, illetve a szalagok feldolgozását végzik tekercs, tábla vagy hasított késztermék formában. A Meleghengermű látja el alapanyaggal a Hideghengerművet és a Lemezalakító művet. A **Hideghengermű** pácolt, melegen hengerelt termékeket állít elő a széles szalagokból, majd ezeket feldolgozza hidegen hengerelt termékekké. Melegen hengerelt termékei a Lemezalakítómű alapanyagai. A keményre hengerelt hideg tekercsek a Fémbevonó- és Feldolgozó műben kerülnek további feldolgozásra. A **Lőrinci Hengermű** melegen hengerelt durvalemezeket állít elő az acélbrammából, ez az egyetlen ilyen terméket előállító üzem Magyarországon. A **Lemezalakítómű** keskeny szalagot állít elő a melegen vagy hidegen hengerelt széles szalagokból, amit aztán nyitott-, illetve zárt profilokká alakít át. A **Fémbevonó- és Feldolgozó**műben a Hideghengerműben készített keményre hengerelt szalag, illetve más vásárolt szerves bevonatos lemeztekercsek horganyzása és a horganyzott tekercs további feldolgozása történik. A **Gyártó egység** feladata az alkatrészek gyártása és a gépek karbantartása, javítása az alapvertikum részére. (Éves beszámoló kiegészítő mellékletet, 2009-2012)

A vállalatcsoport alapvertikumát az 1950-es, illetve 1960-as években hozták létre, az akkori és az azt megelőző évek technológiájára építve. Azóta a vasmű termelő egységei jelentős változtatáson, felújításon mentek keresztül, amelynek köszönhetően a tovább-feldolgozottság szint nőni tudott a termelésben, és így nem csak az alapanyaggyártásban, hanem a feldolgozóiparban is jelentősebb eredményeket tudott felmutatni a vállalat. (DUNAFERR..., 2000, 542. o.) Az 1954 - 2012 időszakban üzembe helyezett, mérföldkönek számító vállalati beruházásokat a 2. mellékletben mutatom be.

3 Előszó a pénzügyi-számviteli elemzéshez

3.1 Az elemzés módszere és fókusza

Módszer

A vállalat vagyoni és pénzügyi helyzetének, valamint eredményének elemzése első lépéseként a vállalat által közzétett beszámolókat gyűjtöttem össze a Közigazgatási és Igazságügyi Minisztérium Céginformációs és az Elektronikus cégeljárásban Közreműködő Szolgálat honlapjáról. Ennek során letöltöttem a vállalat 2008., 2009., 2010., 2011. és 2012. évre készített mérlegeit, eredménykimutatásait és kiegészítő mellékleteit, valamint konszolidált kiegészítő mellékleteit.

Egy vállalat éves teljesítményének értékelése azokon a vállalat által az üzleti évekről készített pénzügyi jelentéseken alapul, amelyek az év során történt gazdasági eseményekről próbálnak megbízható és valós képet adni. A vállalat legfontosabb pénzügyi kimutatásai – az éves beszámolói részét is képező – mérleg és eredménykimutatás (Virág – Kristóf – Fiáth – Varsányi, 2013, 24. o.) A megbízható és valós összkép kialakításának nélkülözhetetlen eszköze a kiegészítő melléklet, amely a számszaki adatok mellett szöveges magyarázatokat is tartalmaz. (Laáb, 2006, 92. o.) A mérleg a vállalat által használt eszközöket és a hitelezőkkel, valamint a tulajdonosokkal szembeni kötelezettségeket tartalmazza statikus és kummulatív módon. (Virág – Kristóf – Fiáth – Varsányi, 2013, 24. o.) Az eredménykimutatás az üzleti évre vonatkozóan a vállalat vezetése döntéseinek hatását tükrözi a vállalat teljesítményére, illetve a tulajdonosi eredményre, amely nyereség és veszteség is lehet. A kimutatott nyereség vagy veszteség pedig a tulajdonossal szemben fennálló kötelezettség összetevőinek változását idézi elő a mérlegben. (Virág – Kristóf – Fiáth – Varsányi, 2013, 25. o.)

Második lépésként összegyűjtöttem a 2009-2013 közötti időszakban a vállalatról megjelent cikkeket a Napi Gazdaság című napilap elektronikus változatából, a Napi.hu oldalról, valamint az Index hírportálról. A cikkek közül kiválogattam azokat, amelyek információval szolgáltak az elemzéshez. Ezt követően szakirodalmat kerestem az acélipar és a vállalat bemutatásához.

A fellelt iparágra vonatkozó szakirodalmat felhasználva átfogó képet igyekeztem nyújtani az olvasó számára az acélipar 19. és 20. századi európai és magyarországi helyzetéről, valamint a napjainkban tapasztalható tendenciákról és nehézségekről.

A vállalat bemutatásához a fent említett cikkekben és szakirodalomban foglaltakon túl felhasználtam az ISD Dunaferri Dunai Vasmű Zrt. honlapján közzétett információkat is.

Fókusz

Az iparág és a vállalat történetének megismerése alapján azokat a főbb tényezőket, mérleg főcsoportokat, csoportokat, tételeket, valamint eredmény kategóriákat és eredmény tételeket emelem ki az elemzés során, amelyekre jelentős hatással lehetett a válság a vizsgált időszakban, befolyásolva ezzel a vállalat vagyonát, pénzügyi helyzetét és eredményét. A „2 Az iparág és a vállalat bemutatása” fejezetből az elemzés során kiemelt tényezőkre vonatkozó releváns információkat az alábbiakban foglalom össze.

Az **európai piacot** tekintve az acél iránti kereslet esik, a nyersanyagoknak folyamatosan magas az ára és jelentős részük gazdaságilag és/vagy politikailag instabil régiókból származik. Az iparágban felesleges kapacitásokkal kell számolni, a kibocsátási nehézségek további növekedése esetén az eddigieken túl további elbocsátásokkal és gyárbezárásokkal kell számolni, a bérköltségek pedig magasak. A **magyar acéliparban** a felhasznált alapanyagok jelentős része szintén importból származik. A hazai iparágban viszonylag alacsony bérért dolgozó, jól felkészült szakembereknek köszönhetően a hazai acéltermékek versenyképesek az exportpiacokon. Az elmúlt években jelentősen nőtt az export piacra történő gyártás aránya azzal is összefüggésben, hogy a hazai acél felhasználásban nagymértékben emelkedett az import aránya, így a vállalatok belföldi piaci lehetőségei csökkentek. A **vállalatnál** a rendszerváltoztatást megelőző időkhöz képest háromszorosára kellett az export értékesítés arányát növelni a belföldi értékesítéshez képest. A vállalatot 2004-ben privatizáló cégcsoport az acélipar egyik legnagyobb kereskedelmi hálózatával és biztos nyersanyagforrásokkal rendelkezett. A befektető szándéka a termelési kapacitás növelése volt, amihez fejlesztések és beruházások voltak szükségesek. A vállalat fennmaradásához elengedhetetlen a gyártás kapacitását növelő fejlesztések végrehajtása a termelés dinamikus növekedésének elősegítésére. A vállalat termelésének mértékére és gazdaságosságára meghatározó hatást gyakorolt az acélipar 2001-2003 közötti válsága és a 2005-2007 közötti konjunktúra, majd a 2008-as válság. 2009-ben a megrendelések elapadása és az acélárak világpiaci árának felére csökkenése okozott nehéz helyzetet a vállalat számára; a termelés az üzemekben 50-60% kapacitással működött. A vállalat 2010. évi termelése az európai export piac miatt tudta megközelíteni a 2008. évi válság előtti időszak szintjét, de a vállalat továbbra is veszteséges maradt. 2011 végén a vállalat működési költségeinek racionalizálása miatt a személyi jellegű ráfordítások csökkentéséről döntött a vállalat vezetése. A vállalat 2011-ben is veszteséggel zárt. A vállalat Lőrinci Hengerművének 2012 év végi bezárását követően 2013 tavaszán több száz fős csoportos leépítés történt a vállalatnál, majd 2013 nyarán újabb nagymértékű leépítést jelentett be a vállalat vezetése. Ezt követően sajtóhírek jelentek meg arról, hogy a

magyar kormány meg akarja venni a vállalatot. A tulajdonos az állami segítséget szívesen fogadta, de a vállalatot eladni nem akarta. A cégvezető szerint a jelenlegi létszámmal tovább üzemeltetett vállalat állami tulajdonban is jelentős veszteséget termelne.

Dolgozatomban a fent kiemelt információk alapján részletesebben vizsgálom a termelésben felhasznált nyersanyagok kapcsán az **anyagok** mérlegtétel, illetve az **anyagjellegű ráfordítások** és azon belül az **anyagköltség** alakulását. Vizsgálom a **tárgyi eszközök** mérlegcsoportot és azon belül a **beruházások, felújítások** mérlegtételt; a követelések mérlegcsoporton belül a **vevőket** és az **egyéb követelések** mérlegtételt a kapcsolt vállalkozások összefüggésében. Részletesen elemzem továbbá a **saját tőke** és azon belül a mérleg szerinti eredmény által befolyásolt **eredménytartalék** alakulását; a **hosszú és rövid lejáratú kötelezettségeken** belül a **kölcsönök** és a **hitelek** és **szállítói tartozások** alakulását; a vállalat által gyártott termékek árából származó bevétel kapcsán az **értékesítés nettó árbevételének belföldi és export árbevételét**; valamint a **személyi jellegű ráfordításokat** a létszámleépítések és működési költségracionalizálások kapcsán.

Az elemzés során arra keresem a választ, hogy milyen hatással volt a 2008 második felében bekövetkezett pénzügyi válság a vállalat vagyonára és eredményére, illetve sikerült-e a vállalatnak a válság nyomán kialakult szorult helyzetéből való felépülést felgyorsítani a vállalat vezetése által hozott döntésekkel. Az egyes elemzési eredmények kapcsán a fejezetek összegző részében feltételezésekkel élek arra vonatkozólag, hogy az adott helyzetet tekintve mi történne a vállalattal, ha állami tulajdonba kerülne.

3.2 A mérleg előkészítése elemzésre

3.2.1 Az elemzésre előkészített mérleg

Az előkészített mérleget jelen alfejezetben mutatom be. Az elemzésre előkészített mérlegben az átsorolásokkal módosított tételeket, csoportokat és főcsoportokat eltérő színnel jelöltem. Azokat a tételeket, sorokat és csoportokat, amelyek értéke a vizsgált évek mindegyikében nulla volt, az átalakított mérlegben nem jelenítettem meg.

1. táblázat: Az előkészített mérleg eszköz oldala

millió forintban

A tétel megnevezése	2009	2010	2011	2012
Befektetett eszközök	152 094	148 558	142 255	137 280
IMMATERIÁLIS JAVAK	3 344	2 443	1 789	1 319
Kísérleti fejlesztés aktivált értéke	850	892	917	771
Vagyoni értékű jogok	2 397	1 453	769	440
Szellemi termékek	97	98	103	108
TÁRGYI ESZKÖZÖK	123 084	117 789	116 254	112 004
Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok	30 060	28 892	28 328	27 610
Műszaki berendezések, gépek, járművek	60 560	55 347	50 950	46 304
Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	1 412	1 134	1 555	1 066
Beruházások, felújítások	26 222	27 570	31 607	33 564
Beruházásokra adott előlegek	4 830	4 846	3 814	3 460
BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	25 666	28 326	24 212	23 957
Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban	25 614	24 575	24 119	23 899
- anya- és leányvállalatokban	25 557	24 518	24 097	23 877
- közös vezetésű vállalkozásokban	9	9	6	6
- társult vállalkozásokban	48	48	16	16
Egyéb tartósan adott kölcsön	52	21	93	58
Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír	0	3 730	0	0
Forgóeszközök	100 971	117 743	130 015	119 358
KÉSZLETEK	39 621	47 922	53 306	55 349
Anyagok	14 966	21 543	21 900	24 593
Befejezetlen termelés és félkész termékek	6 681	7 047	9 862	8 552
Késztermékek	12 883	14 768	19 081	19 626
Áruk	4 822	4 454	2 318	1 688
Készletekre adott előlegek	269	110	145	890
KÖVETELÉSEK	54 841	68 097	75 942	62 118
Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)	16 915	23 065	28 095	24 125
Váltókövetelések	14	14	14	0
Egyéb követelések	37 629	44 891	47 706	37 891
Aktív időbeli elhatárolások	283	127	127	102
ÉRTÉKPAPÍROK	4 403	676	3	3
Saját részvények, üzletrészek	3	3	3	3
- anya- és leányvállalatokban	3	3	3	3
Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	4 400	673	0	0
- egyéb vállalkozásban	4 400	673	0	0
PÉNZESZKÖZÖK	2 106	1 048	764	1 888
Pénztár, csekkek	6	7	7	8
Bankbetétek	2 100	1 041	757	1 880
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	253 065	266 301	272 270	256 638

2. táblázat: Az előkészített mérleg forrás oldala

millió forintban

A tétel megnevezése	2009	2010	2011	2012
Saját tőke	109 331	99 191	76 790	47 621
JEGYZETT TŐKE	27 216	27 216	27 216	27 216
- anya- és leányvállalatok által jegyzett	26 751	26 751	26 751	26 751
- egyéb vállalkozások által jegyzett	465	465	465	465
74. sorból: visszavásárolt tulajdonosi részesedés névértéken	1	1	1	1
TŐKETARTALÉK	155	155	155	155
EREDMÉNYTARTALÉK	110 340	79 843	69 735	47 635
LEKÖTÖTT TARTALÉK	1 972	1 984	1 985	1 724
MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY	-30 485	-10 107	-22 361	-29 156
Céltartalék jövőbeni költségekre	133	100	60	47
Kötelezettségek	143 734	167 110	195 480	209 017
HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	57 601	49 034	16 107	12 559
Hosszú lejáratra kapott kölcsönök	36 893	30 913	306	0
Beruházási és fejlesztési hitelek	10 138	7 453	4 991	1 558
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek	25	5	0	0
Tartós céltartalékok	10 545	10 663	10 810	11 001
RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	86 133	118 076	179 373	196 458
Rövid lejáratú kölcsönök	2 561	12 514	49 556	45 897
Rövid lejáratú hitelek	8 498	12 928	15 219	18 773
Vevőtől kapott előlegek	1 340	1 092	1 031	1 060
Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)	38 697	48 283	68 389	88 905
Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	28 738	35 723	40 310	37 155
Passzív időbeli elhatárolások	6 029	4 648	3 510	3 799
Rövid lejáratú céltartalékok	270	2 888	1 358	869
FORRÁSOK ÖSSZESEN	253 065	266 301	272 270	256 638

A mérleg előkészítésének lépéseit a következő alfejezetben mutatom be. Az előkészítés során végzett egyes átsorolásokat a 3. melléklet tartalmazza részletesen.

3.2.2 A mérleg előkészítésének lépései

Az időbeli elhatárolások átsorolása

A Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Sztemderdek (International Financial Reporting Standards, IFRS) rendszerében az aktív, illetve passzív időbeli elhatárolások az eszközök oldalon a forgó- vagy befektetett eszközök, illetve forrás oldalon a hosszú vagy rövid lejáratú kötelezettségek között jelennek meg. (Kara et al, 2013, 14. o.) Dolgozatomban az aktív időbeli elhatárolásokat a forgó eszközökön belül a követelések közé soroltam be, a passzív

időbeli elhatárolásokat pedig a kötelezettségeken belül a rövid lejáratú kötelezettségek között jelenítem meg.

A céltartalékok átsorolása

Az IFRS rendszerében a céltartalékok a forrás oldalon a kötelezettségeken belül a hosszú vagy a rövid lejáratú kötelezettségek között jelennek meg. Jövőbeni költségekre céltartalékot képezni az IFRS szerint nem lehet, ezeket át kell sorolni a forrás oldalon a saját tőkébe. (Karai et al, 2013, 14. o.) Dolgozatomban a céltartalékokat a vállalat éves beszámolóinak kiegészítő mellékleteiben található információk alapján soroltam át a hosszú vagy a rövid lejáratú kötelezettségek közé. A jövőbeni költségekre képzett céltartalékokat a saját tőkébe soroltam át önálló tételként.

Kapcsolt vállalkozásokkal szembeni követelések, illetve kötelezettségek

A kapcsolt vállalkozásokkal szembeni követeléseket az eszköz oldalon a forgóeszközökön belül a követelések közé kell átsorolni. A kapcsolt vállalkozásokkal szembeni tartós, illetve rövid lejáratú kötelezettségeket a forrás oldalon a kötelezettségeken belül jellegüktől függően kell átsorolni a hosszú vagy a rövid lejáratú kötelezettségek közé. (Karai et al, 2013, 14. o.) Dolgozatomban a kapcsolt vállalkozásokkal szembeni követeléseket és kötelezettségeket ennek megfelelően soroltam át, felhasználva a vállalat éves beszámolóinak kiegészítő mellékleteiben található információkat.

Értékhelyesbítések és értékelési különbözetek

Az értékhelyesbítések és az értékelési különbözetek értékét az egyes érintett mérlegtételekhez kell átsorolni. (Karai et al 2013, 14. o.) A vállalat éves beszámolóinak mérlegeiben egyik évben sem volt ilyen tétel.

4 A vagyoni helyzet elemzése

Egy vállalkozás vagyona a tulajdonában vagy birtokában lévő eladható, illetve jövedelemtermelő képességgel bíró tartós javak és követelések értékben kifejezett összege. A vagyon meghatározható egyrészt a vagyonelemek újratermelési folyamatban betöltött szerepe és megjelenési formája, másrészt eredete és származása szerint. (Laáb, 2006, 153. o.) A vagyon adott időpontra történő kimutatása az éves beszámoló mérlegében történik; a vagyon formáját az eszköz oldal, az eredetét pedig a forrás oldal mutatja. (Laáb, 2006, 153. o.)

A vállalat vagyoni helyzetének elemzése során az elemzésre előkészített mérleg eszköz és forrás oldalát elemezve a vállalati vagyon, illetve az abban bekövetkezett változások vizsgálatára kerül sor. (Kurai et al, 2013, 17. o.)

Elsőként a mérlegfőcsoportok és mérlegcsoportok alakulásának vizsgálatával a vagyonnagyság változását elemzem a négy üzleti év mérlegértékeinek összehasonlításával, majd a vagyonszerkezet változásait vertikális és horizontális mutatók segítségével tanulmányozom.

4.1 A vagyonnagyság változása

4.1.1 A mérlegfőcsoportok alakulása

A vállalat eszközei és forrásai összességében 2010-ben, illetve 2011-ben az előző évhez képest 5,23%-kal, illetve 2,24%-kal százalékosan nőttek, majd 2012-re vagyonvesztés következett be: a megelőző évhez képest 5,74%-kal csökkent az eszközök és a források értéke. A vizsgált időszak első két évében tapasztalható növekedés a befektetett eszközök és a saját tőke értékének folyamatos csökkenése mellett a forgóeszközök és a kötelezettségek növekedésével jött létre. A 2012. évben a vagyonvesztést egyrészt az okozta, hogy a vállalat forgóeszközeinek értéke a megelőző évhez képest jelentősen, 8,20%-kal csökkent, másrészt pedig az, hogy a folyamatosan és drámai mértékben apadó saját tőke 2010-ről 2011-re 22,58%-kal, majd 2011-ről 2012-re 37,99%-kal csökkent. A vállalat idegen tőkéje (kötelezettségei) a vizsgált időszakban folyamatosan nőtt, 2009-től 2011-ig emelkedő, majd 2012-ben csökkenő ütemben. A mérlegfőcsoportok értékeinek abszolút és relatív változásait a 3. táblázat mutatja be.

3. táblázat: A mérlegfőcsoportok alakulása

í	Abszolút különbség (m Ft)			Relatív különbség (%)		
	2010-2009	2011-2010	2012-2011	2010:2009	2011:2010	2012:2011
Befektetett eszközök	-3 536	-6 303	-4 975	97,68	95,76	96,50
Forgóeszközök	16 772	12 272	-10 657	116,61	110,42	91,80
Eszközök összesen	13 236	5 969	-15 632	105,23	102,24	94,26
Saját tőke	-10 140	-22 401	-29 169	90,73	77,42	62,01
Kötelezettségek	23 376	28 370	13 537	116,26	116,98	106,93
Források összesen	13 236	5 969	-15 632	105,23	102,24	94,26

4.1.2 Az eszközoldal megoszlása

Az eszköz oldalon a **befektetett eszközök** mérlegfőcsoportnak a vizsgált időszak alatt évről-évre hasonló nagyságrendű csökkenése mögött a főcsoportokhoz tartozó csoportok nagyjából hasonló mértékű csökkenése állt, azaz az immateriális javak, a tárgyi eszközök és a befektetett pénzügyi eszközök értéke és aránya is nagyjából egységesen csökkent az eszközökön belül. Ezen belül két, ettől a tendenciától eltérő esemény volt: a befektetett pénzügyi eszközök értéke 2010-ben nem csökkent, hanem nőtt; a tárgyi eszközök esetében pedig, noha 2011-ről 2012-re abszolút értékben jelentősebben csökkent az értéke a másik két csoport értékénél, az eszközökön belüli aránya mégis nőtt annak köszönhetően, hogy értéke nagyságrendekkel meghaladta a vállalat immateriális javainak és befektetett pénzügyi eszközeinek értékét.

A **forgóeszközök** 2010. és 2011. évi növekedését az értékpapírok és pénzeszközök értékének csökkenése mellett a készletek és követelések mérlegcsoportok értékének folyamatos növekedése okozta. Egy eltérő esemény fedezhető fel ettől a trendtől: a követelések – mely csoport a legjelentősebb arányú a forgóeszközök főcsoporton belül – értéke és aránya 2012-ben csökkent. A 2012. évi csökkenés mértékét jelentősen befolyásolta a Regenza Limited kapcsolt társasággal szembeni követelésre elszámolt 6 634 millió forint értékvesztés. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2012)

A mérlegcsoportok eszközökön belüli megoszlási arányát a 4. táblázat, mutatja be.

Az 5. ábrán a befektetett eszközök és a forgóeszközök eszközökön belüli arányának változását szemléltetem.

4. táblázat: Az eszköz oldal megoszlása

Mérlegfőcsoport/csoport	Megoszlási arány (%)			
	2009	2010	2011	2012
Befektetett eszközök	60,10	55,79	52,25	53,49
Immateriális javak	1,32	0,92	0,66	0,51
Tárgyi eszközök	48,64	44,23	42,70	43,64
Befektetett pénzügyi eszközök	10,14	10,64	8,89	9,34
Forgóeszközök	39,90	44,21	47,75	46,51
Készletetek	15,66	18,00	19,58	21,57
Követelések	21,67	25,57	27,89	24,20
Értékpapírok	1,74	0,25	0	0
Pénzeszközök	0,83	0,39	0,28	0,74
Eszközök összesen	100,00	100,00	100,00	100,00

4.1.3 A forrásoldal megoszlása

A **saját tőke** nagymértékű csökkenése a kötelezettségek összegének nagymértékű növekedését okozta. A saját tőke és az összes forrás hányadosa a **tőkeerősség mutató**. A mutató értéke akkor kedvező, ha a vállalat tőkéjének összetételében a saját források a meghatározóak. Minél nagyobb a saját tőke aránya, annál jobb a vállalat bonitása, pénzügyi stabilitás és függetlensége. (Karai et al, 2013, 20. o.) A vállalatnál a saját tőke 2009-ben még a források 43,20%-át adta, 2012-re a folyamatos csökkenésnek köszönhetően az aránya már csak 18,56% volt, így a vállalat pénzügyi stabilitása jelentősen romlott. A saját tőke alakulását a vállalat elmúlt egy évtizedében a 6. ábra mutatja. Az ábrán látható a „2.2 A vállalat bemutatása” című fejezet alpontjában is említett mélypont, illetve csúcspont: a saját tőke csökkenése 2001 és 2003 között az acélipari válság következményeként, emelkedése a 2004. évi privatizációt követően, majd csúcspontja a 2007-2008. évben a 2005-2007 közötti acélipari konjunktúrának köszönhetően. A 2009 évi adat pedig már tükrözi a 2008. második félévében bekövetkezett pénzügyi válság negatív hatásait, és az is látszik, hogy a 2010-től kezdődő viszonylagos iparági konszolidáció ellenére sem sikerült a vállalat saját tőkéjét növekedési pályára állítani.

A saját tőke mérlegfőcsoporton belül a **jegyzett tőke**, a **tőketartalék** és a **lekötött tartalék** aránya nem mutatott különösebb változást, a két utóbbi csoport értéke nem is jelentős. A mérleg előkészítése során ebbe a főcsoportba sorolt **jövőbeni költségekre képzett céltartalékok** összege a főösszeghez képest minimális. A főcsoport értékének csökkenését a mindegyik vizsgált évben negatív **mérleg szerinti eredmény** és ezzel összefüggésben az **eredménytartalék** csökkenése okozta. Az eredménytartalék változásának okait az 5. számú

táblázatban foglaltam össze a kiegészítő melléklet információi alapján. Látható, hogy valóban a negatív mérleg szerinti eredmény a legmeghatározóbb, az eredménytartalék értékében ezen túl változást csak jelentősen kisebb mértékben okozott a szakképzési alap terhére beszerezett eszközökre történt tartalék képzése, illetve a befejezetlen kutatás-fejlesztési eszközök és alapítás átszervezés miatti változás.

5. táblázat: Az eredménytartalék változását okozó tényezők

Forrás: Éves beszámoló kiegészítő melléklete [2009-2012]

Tényezők	Tényezők értéke millió forint			
	2009	2010	2011	2012
Eredménytartalék tárgyév január 1-jén	107 878	110 340	79 843	69 735
Előző évi mérleg szerinti eredmény átvezetése	2 530	-30 485	-10 107	-22 361
Szakképzési alap terhére beszerezett eszközökre lekötött tartalék-képzés	-8	30	24	115
Befejezetlen kutatás - fejlesztési eszközök és alapítás-átszervezés miatti változás	-60	-42	-25	146
Eredménytartalék tárgyév december 31-én	110 340	79 843	69 735	47 635

A **kötelezettségeknek** a vizsgált időszakban történt nagymértékű növekedése a hosszú lejáratú kötelezettségek főcsoporton belüli nagymértékű csökkenése mellett a rövid lejáratú kötelezettségek nagymértékű növekedésének következménye, ami a 7. ábrán is jól látszik. 2009-ben még együttesen a források 56,80%-át adták a kötelezettségek, 2012-re ez az arány 81,44%-ra nőtt. A **hosszú lejáratú kötelezettségek** évről-évre folyamatosan csökkentek, de 2011-ben drasztikusnak mondható a csökkenés: 2009-ben a források 22,76%-át, 2010-ben pedig 18,41%-át adták, 2011-re ez az arány 5,92%-re, 2012-re pedig 4,89%-ra csökkent. A **rövid lejáratú kötelezettségek** aránya az összes forráshoz képest az **esedékességi aránymutató**, melynek értéke szolvens vállalatoknál általában alacsonyabb. (Kurai et al, 2013, 21. o.) A mutató értéke 2009-ben még 34,04%-volt, 2010-ben már 44,34%, a 2011. évben drasztikusan nőtt, és már 65,88%-át adták a rövid lejáratú kötelezettségek a forrásoknak. Ez az arány 2012-re tovább emelkedett, 76,55% lett, így a vállalat szolvenciája a vizsgált időszakban jelentősen csökkent. A saját tőke és a kötelezettségek csoportjainak megoszlása az 6. táblázatban kerül bemutatásra.

6. táblázat: A forrás oldal megoszlása

Mérlegfőcsoport/csoport	Megoszlási arány (%)			
	2009	2010	2011	2012
Saját tőke	43,20	37,25	28,20	18,56
Jegyzett tőke	10,75	10,22	10,00	10,60
Tőketartalék	0,06	0,06	0,05	0,06
Eredménytartalék	43,60	29,98	25,61	18,56
Lekötött tartalék	0,78	0,75	0,73	0,67
Mérleg szerinti eredmény	-12,04	-3,80	-8,21	-11,36
Céltartalék jövőbeni költségekre	0,05	0,04	0,02	0,01
Kötelezettségek	56,80	62,75	71,80	81,44
Hosszú lejáratú kötelezettségek	22,76	18,41	5,92	4,89
Rövid lejáratú kötelezettségek	34,04	44,34	65,88	76,55
Források összesen	100,00	100,00	100,00	100,00

4.2 A vagyonszerkezet elemzése

A vagyon szerkezetét és annak változását vertikális, illetve horizontális mutatószámok segítségével tanulmányozom.

A mérleg vertikális elemzése során a mérlegadatokból képzett mutatószámok kizárólag a mérleg egyik oldaláról származnak: vagy az eszköz, vagy a forrás oldaláról. A horizontális elemzés során az eszköztételek a forrástételekkel kerülnek összehasonlításra, azaz az eszközök forrásokkal való lefedettségét vizsgáljuk. (Karai et al, 2013, 18. o.)

4.2.1 Vertikális mutatók

Eszközoldali mutatók

Eszközcsoporton belüli viszonyszámok

A következőkben a vállalat működésében meghatározó mérlegcsoportok vizsgálatát végzem el, így ebben az alfejezetben a tárgyi eszközök, a követelések, és a készletek mérlegcsoport elemzésére kerül sor.

A **tárgyi eszközök** csoportján belül a **műszaki berendezések, gépek, járművek** tétel a legnagyobb értékű, a vizsgált időszak alatt évről-évre folyamatosan azonos nagyságrendben csökkent az értéke, aránya a tárgyi eszközökön belül 2009-ben 49,20%, 2010-ben 46,99%, 2011-ben 43,83%, 2012-ben 41,34% volt. Az **ingatlanok és vagyoni értékű jogok** mérlegértéke is kevesebb lett minden évben, nagyjából hasonló mértékben. A harmadik, jelentősebb összegű tétel, a **beruházások, felújítások** értéke ellentétben az előző két csoporttal mindegyik vizsgált évben nőtt. A vállalat ipari termelő tevékenységére tekintettel szükségeszerű a tárgyi eszközök és azon belül a beruházások, felújítások alakulásának mélyebb elemzése, ezért ennek a mérlegcsoportnak a részletesebb elemzésére a jelen alfejezet „Tárgyi

eszközök elemzése” részében térek ki. A tárgyi eszközök értékeinek alakulása a 8. ábrán tekinthető meg.

A **követelések** értékelése bekerülési értéken történik a vállalatnál. (Éves beszámoló kiegészítő melléklet, 2009-2012) A követelések mérlegcsoporton belül a legnagyobb értékű az **egyéb követelések**, aránya 2009-ben 68,61%, 2010-ben 65,92%, 2011-ben 62,82%, 2012-ben 61,00% volt. Az egyéb követelések jelentős részét a kapcsolt vállalkozásokkal szemben fennálló egyéb követelések adják. A követeléseken belül ezen kívül még a **követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)** tétele jelentős, aránya a követeléseken belül 2009-ben 30,84%, 2010-ben 33,87%, 2011-ben 37,00%, 2012-ben 38,84% volt. Értékének egy részét a kapcsolt vállalkozásokkal szembeni vevőkövetelések adják. Mindkét mérlegtétel, az egyéb követelések és a vevők esetében is igaz, hogy 2009-től 2011-ig növekedett a mérlegértékük, majd 2012-re az előző évekre jellemző mértékű növekedés mértékével csökkent. Miközben azonban a vevők aránya a követeléseken belül a vevők értékének növekedésével összhangban nőtt, addig az egyéb követelések évről-évre csökkent, az abszolút érték növekedésének ellenére. A csoportot alkotó további tételek, a **váltókövetelések** és a mérleg előkészítése során a követelések közé sorolt **aktív időbeli elhatárolások** értéke nem jelentős a vevők és az egyéb követelések értékéhez képest.

Az **egyéb követeléseken** belül, a kapcsolt vállalkozásokkal szemben fennálló egyéb követelések közül a kiegészítő melléklet szerint a Regenza Limited Liability Company (a Steelhold Limited és a Corporation Industrial Union of Donbass (IUD) érdekeltségébe tartozó leányvállalat, továbbiakban: Regenza) felé állt fenn a vállalatnak a legnagyobb összegben követelése. A vállalat 2007-ben szerződést kötött egy beruházóval egy földgáz tüzelésű kombinált ciklusú erőmű megépítésére. A vállalat a beruházónak előleget fizetett, és garancia akkreditívet nyitott a beruházó, mint kedvezményezett számára. 2009. július 31-én a vállalat az eredeti beruházási szerződésből származó minden jogot és kötelezettséget átruházott a Regenzára. 2009 augusztusában a beruházó számára nyitott akkreditívet a beruházó lehívta a vállalattal szemben. Ezt követően a vállalat és a Regenza megtérítési megállapodást kötött 2009. december 27-én, melyben rögzítették a vállalat érvényesíthető követeléseit a Regenza felé. A követelés a vállalat által megfizetett előlegből, a beruházó által lehívott garancia akkreditív kötelezettségből, kamatokból, vevői követelésből és egyéb közvetlen ráfordításokból állt, melynek együttes értéke a vizsgált időszak alatt 2009-ben 28 216 millió forint, 2010-ben 35 537 millió forint, 2011-ben 44 002 millió forint és 2012-ben 39 202 millió forint volt. Az első három évben a vállalat nem számolt el értékvesztést a Regenza felé

fennálló követelésével kapcsolatban arra hivatkozva, hogy az IUD jogilag nem kötelező érvényű garanciát vállalt a Regenza nem fizetése esetére; 2012-ben azonban 6 634 millió forint összegben értékvesztés elszámolására került sor, feltételezhetően azért, mert az IUD által vállalt garancia megszűnt. A Regenzával szembeni követelés megfizetésének ütemezéséről, feltételeiről a vizsgált időszakban nem született végleges megállapodás a felek között. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012) Az egyéb követeléseken belül nagyobb összeget képviselt még évről-évre az adókövetelés amiatt, hogy a vállalat a finanszírozási egyensúly érdekében 2009 második félévétől 5 leányvállalati társaságát csoportos adóalanyi körbe vonta az általános forgalmi adó vonatkozásában. Az adókövetelés értéke 2009-ben 7 488 millió forint, 2010-ben 8 160 millió forint, 2011-ben 2 919 millió forint és 2012-ben 3 532 millió forint volt. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012)

A **vevők** felé fennálló követeléseken belül, a kapcsolt vállalkozásokkal szembeni követelések jelentősebb tételei 2009-ben az ISD Power Kft. felé fennálló 2 585 millió forint, a Dutrade Zrt. felé fennálló 1 499 millió forint és az ISD Kokszozó Kft. felé fennálló 1 252 millió forint értékű követelés volt. 2010-ben az ISD Power Kft. felé 1 870 millió forint, a Dutrade Zrt. felé pedig 2 260 millió forint értékű követetés állt fenn. A 2011. és 2012. évben már csak a Dutrade Zrt. felé állt fenn követelés 3 836 millió forint, valamint 2 764 millió forint értékben. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012)

A **készletek** nyilvántartása a vállalatnál folyamatosan, mennyiségben és értékben történt, valós idejű készletvezetéssel. A termelésben közvetlenül részt vevő vásárolt készletek esetében az árnyilvántartás módja az elszámoló ár, amely minden hónap végén a képződő árkülönbözet elszámolásával, a tényleges értéken kerül kimutatásra. Az egyéb vásárolt készletek értékelése a súlyozott átlagár módszerével történik. A saját termelésű készletek esetében a nyilvántartás módja az elszámoló ár, amely havonta a készletérték különbözet elszámolásával a tényleges értékre kerül helyesbítésre. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012) A mérlegcsoport összegének évről-évre csökkenő mértékben történő növekedését mind a **vásárolt készletek** (anyagok, áruk, készletekre adott előlegek), mind pedig a **saját termelésű készletek** (a befejezetlen és félkész termékek, valamint a késztermékek) értékének a 2009. évhez képesti növekedése okozta. A növekedés felváltva történt a vizsgált időszakban: 2010-ben mindkét készletcsoport értéke nőtt, a vásárolt készleteké nagyobb mértékben, mint a saját termelésűeké. 2011-ben viszont a saját termelésű készletek értéke, míg 2012-ben ismét a vásárolt készletek értéke nőtt. A kiegészítő melléklet szerint azonban a 2009. évben mind a vásárolt készletek, mind a saját termelésű készletek

értéke jelentősen csökkent a 2008. évi készletértékekhez viszonyítva, amely csökkenés a termelés visszafogásának és a szigorú készletgazdálkodásnak volt az eredménye. A 2010., 2011., 2012. évi növekedés a vásárolt készletek csoportban kisebb részben a termelés növeléséhez köthető, nagyobb részben a növekvő alapanyagárakra vezethető vissza. A saját termelésű készletek növekedése a termelési értékek növekedésének tudható be. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012) A tendenciához képest két eltérés található a vizsgált időszakban. A 2011. évben a vásárolt készletek értéke valamelyest csökkent a megelőző évhez képest. Ezt a csökkentést az áruk értékének csökkenése okozta, amelynek értéke 2011-ben is és a 2012. évben is csökkent a megelőző évhez képest. A 2012. évben pedig a saját termelésű készletek értéke csökkent a megelőző évi értékhez képest, amit a befejezetlen és félkész termékek tétel értékének csökkenése okozott. Ez a csökkenés a kiegészítő melléklet szerint pontosabban a félkész termékek év végi készlet szintjének jelentős csökkenésével magyarázható. A készletek mérlegcsoport értékeinek alakulását a 9. ábra mutatja be.

A vásárolt készletek közül az **anyagok** készlet szintjének változását részletesebben is bemutatom a kiegészítő melléklet információi alapján a 7. táblázatban.

7. táblázat: Anyagfajták alakulása
Forrás: Éves beszámoló kiegészítő melléklete [2009-2012]

Anyagok fajtái	Anyagok értéke millió forint				
	2008	2009	2010	2011	2012
Alapanyagok	10 679	7 550	12 556	12 011	15 600
Tartalék alkatrészek	3 443	3 352	4 107	3 705	3 375
Szakraktári és fenntartási anyagok	1 594	1 519	2 023	2 684	2 480
Gyártóeszközök	1 411	1 610	2 047	2 431	2 172
Segédanyagok	607	827	731	1 007	906
Egyéb anyagok	151	108	80	62	60
Anyagok összesen	17 885	14 966	21 544	21 900	24 593

Mivel a termelés mértékének változása nagymértékben befolyásolta a vállalatnál rendelkezésre álló készlet szintet, ezért ebben az esetben a 2008. évre vonatkozó adatokat is bemutatom. A 2009. évben az előző évhez képest – a globális pénzügyi válság hatására – a termelést visszafogta a vállalat, így a 2009. évet követő években történt készletnövekedés megítélésében célszerű nem csak a 2009. évi, hanem a 2008. évi adatokhoz is viszonyítani. A 7. táblázat alapján látszik, hogy az anyagokon belül az alapanyagok szerepelnek a legnagyobb értékben, és értékük a 2009. évi csökkenést követően folyamatos növekedést mutat, meghaladva a 2008. értéket is. A tartalék alkatrészek értéke a vizsgált időszakban nagyjából

azonos értékű, nagyobb változás csak 2010-ben volt tapasztalható. A szakraktári és fenntartási anyagok, valamint a gyártóeszközök értéke valamelyest emelkedett az évek folyamán. A segédanyagok és egyéb anyagok értéke az anyagokon belül nem mondható jelentősnek.

Összetett mutatószámok

A következőkben a vállalat szabad forgóeszközeinek arányát, és a legfontosabb eszközcsoporthoz arányát vizsgálom meg. A mutatók számított értékeit a 8. táblázatban foglaltam össze.

A **szabad forgóeszközök arányát** úgy számítjuk, hogy a követelések, értékpapírok és pénzeszközök mérlegtételek összegét a forgóeszközök összegéhez viszonyítjuk. Minél magasabb a mutató értéke, annál jobbnak mondható a vállalkozás likviditása, mivel annál több a mobil eszköze. 2009-ben még a forgóeszközök 60,76%-át adták a készletek mérlegtételen kívüli szabad forgóeszközök, 2012-re arányuk 53,63%-ra csökkent, így a vizsgált időszakban a forgóeszközök mobilitása, a vállalat likviditása csökkent. A fizetőképesség mélyebb elemzésére a 4. fejezetben térek ki.

8. táblázat: Vertikális eszközoldali összetett mutatószámok

Mutatók	Megoszlási viszonyszámok %			
	2009	2010	2011	2012
Saját termelésű készletek aránya	49,38	45,52	54,30	50,91
Szabad forgó eszközök aránya	60,76	59,30	59,00	53,63
Legfontosabb eszközcsoporthoz aránya	66,39	79,26	91,40	86,94

A **legfontosabb eszközcsoporthoz aránya** a forgóeszközök és a befektetett eszközök hányadosa. Általánosságban elmondható, hogy minél nagyobb a mutató szerint a forgóeszközök aránya, annál nagyobb a vállalat pénzügyi, jövedelmi stabilitása. (Kurai et al, 2013, 20. o.) A befektetett eszközök ugyanakkor a vállalkozás számára tartósan termelnek jövedelmet; termelő vállalatokra jellemző a nagyobb befektetett eszköz arány. A vállalatnál a forgóeszközök aránya a befektetett eszközökhöz képest jelentősen nőtt a vizsgált időszakban, a 2011. évben kiugróan magas volt. A mutató értéke 2009-ben 66,39%, 2010-ben 79,26%, 2011-ben 91,40% és 2012-ben 86,94% volt. Ez a termelő vállalatokra kevésbé jellemző forgóeszköz arány és az ezzel járó alacsony befektetett eszközök aránya azonban utalhat arra is, hogy a vállalatnál elavult a tárgyi eszközállomány. Következő lépésként ezért a tárgyi eszközöket vizsgálom meg részletesebben.

Tárgyi eszközök elemzése

A vállalat a **tárgyi eszközöket** bekerülési értéken értékeli, csökkentve az alkalmazott értékcsökkenési leírásokkal, növelve a visszaírás összegével. Az értékcsökkenés

elszámolásával kapcsolatban a vállalat alapelve, hogy az alaptevékenységet szolgáló technikai eszközöket a teljes műszaki élettartam alatt használja, ezért maradványértéket csak akkor számolnak el, ha a hulladékérték mértéke jelentősnek minősül. Az értékcsökkenést az egyedi eszköz várható használata, ebből adódó élettartama, fizikai és erkölcsi avulása figyelembevételével számolják el. A tárgyi eszközök teljes körére lineáris elszámolási módszert alkalmaznak a 100 ezer forint alatti eszközök kivételével, amelyek értéke azonnal elszámolásra kerül értékcsökkenésként. Terven felüli értékcsökkenést olyan – a tevékenységet továbbra is szolgáló – részselejtezett tárgyi eszközök után számolnak el, amelyeken értéknövelő beruházást végeztek. Az értékcsökkenés elszámolása havonta történik. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012)

A vállalat éves beszámolóinak kiegészítő mellékleteiben található információk alapján a 9. táblázatban összesítettem a tárgyi eszközökre vonatkozó nettó-, bruttó-, és értékcsökkenés adatokat. A 10. táblázatban a vizsgált időszak alatt az üzembe helyezett tárgyi eszközök és értékcsökkenések nyitó és záró értékei közötti mozgásokat mutatom be.

Adott évben a tárgyi eszközök bruttó értékéből a halmozott értékcsökkenést levonva kapjuk a tárgyi eszközök nettó értékeit. A tárgyi eszközök tárgyévi értékcsökkenésének értéke a halmozott értékcsökkenés értékét növeli évről-évre. A tárgyévben üzembe helyezett beruházások értéke, valamint az előző évi pozitív értékű módosítások értéke az üzembe helyezett tárgyi eszközök tárgyévi nyitó bruttó értékét növeli, a tárgyévben történt átsorolások, selejtezések, eladások, átadások, egyéb csökkenések és hiányok pedig csökkentik. A tárgyévi értékcsökkenések nyitó értékét a tárgyévi növekedésen túl a terven felüli értékcsökkenés, az átsorolások, selejtezések, eladások, átadások, egyéb csökkenések és hiányok miatti értékcsökkenések módosítják.

9. táblázat: Tárgyi eszközök adatai

Forrás: Éves beszámoló kiegészítő melléklete [2009-2012]

Adatok	Adatok értékei millió forint			
	2009	2010	2011	2012
Tárgyi eszközök nettó értéke	123 084	117 789	116 254	112 004
Tárgyi eszközök halmozott értékcsökkenése	73 610	80 716	89 053	97 057
Tárgyi eszközök tárgyévi értékcsökkenése	8 227	7 106	8 337	8 004
Tárgyi eszközök bruttó értéke	196 694	198 505	205 309	209 061

10. táblázat: Üzembe helyezett tárgyi eszközök adatai
Forrás: Éves beszámoló kiegészítő melléklete [2009-2012]

Adatok	Adatok értékei millió forint			
	2009	2010	2011	2012
Üzembe helyezett tárgyi eszközök nyitó bruttó értéke	126 709	165 642	166 089	169 886
Bruttó érték előző évi módosításai	538	0	0	0
Új beruházás, létesítés, aktiválás	39 783	3 018	4 672	2 910
Átsorolás eszközosztályok között -	48	8	8	0
Átsorolás eszközosztályok között +	0	8	8	0
Selejtezés	1098	2 486	822	852
Eladás, átadás	187	61	48	151
Hiány	48	16	5	26
Egyéb csökkenés	55	8	0	0
Üzembe helyezett tárgyi eszközök záró bruttó értéke	165 642	166 089	169 886	172 037
Értékcsökkenés nyitó értéke	65 383	73 610	80 716	89 053
Értékcsökkenés tárgyévi növekedés	9 363	9 457	9 153	8 714
Értékcsökkenés módosítása	25	0	0	0
Terven felüli értékcsökkenés	0	0	20	7
Átsorolás miatti értékcsökkenés -	48	6	3	0
Átsorolás miatti értékcsökkenés +	0	6	3	0
Selejtezés miatti értékcsökkenés	1 030	2 276	784	562
Eladás, átadás miatti értékcsökkenés	87	53	47	132
Hiány miatti értékcsökkenés	44	14	5	23
Egyéb csökkenés miatti értékcsökkenés	0	8	0	0
Értékcsökkenés záró értéke	73 610	80 716	89 053	97 057
Üzembe helyezett tárgyi eszközök záró nettó értéke	92 032	85 373	80 833	74 980

A **tárgyi eszközök használhatósága** mutató a tárgyi eszközök nettó értékének a tárgyi eszközök bruttó értékéhez viszonyított arányát mutatja meg. A mutató értéke a vizsgált időszakban folyamatosan csökkent, 2009-ben 62,58%, 2012-ben pedig már csak 53,57 volt. A mutató értékének csökkenése azt jelzi, hogy a tárgyi eszközök elhasználtsága nőtt, nagyobb értékű volt az amortizáció, mint a felújítás, új beruházás értéke.

A **tárgyi eszközök megújítása** a tárgyévben üzembe helyezett beruházások és a tárgyi eszközök bruttó értékének hányadosa. A mutató értéke akkor jó, ha minél magasabb, azaz minél több eszköz kerül megújításra. A mutató értéke már 2009-ben sem volt magas, 20,23% volt az értéke, de a következő években drasztikusan csökkent: 2010-ben 1,52%, 2011-ben 2,28%, 2012-ben pedig 1,39% volt a tárgyévben üzembe helyezett beruházások aránya a tárgyi eszközök bruttó értékéhez képest, ami az új beruházások nagyon alacsony aktiválási értékére vezethető vissza.

A **beruházás fedezet mutató** a tárgyi eszközök évi értékcsökkenéséhez arányosítja a tárgyévben üzembe helyezett beruházások értékét, azt mutatja meg, hogy az adott évi értékcsökkenések milyen mértékben nyújtottak fedezetet a beruházások befejezésére, aktiválására. A mutató értéke 2009-ben még viszonylagosan jónak mondható, 20,67%, de

2010-től drasztikusan nőtt az értéke: 2010-ben 235,45%, 2011-ben 178,45%, 2012-ben 275,05% volt. A vizsgált négy évben a tárgyévi értékcsökkenések nagyjából azonos mértékűek voltak, az új beruházások létesítésének aktivált értéke csökkent jelentősen 2009-hez képest, mint ahogyan azt a tárgyi eszközök megújítása mutató értelmezésekor már megállapítottam.

A tárgyi eszközök használhatóságára, megújítására és a beruházások fedezetére vonatkozó mutatók összefoglalóan a 11. táblázatban láthatók.

11. táblázat: Tárgyi eszközök és beruházások mutatószámai

Mutatók	Mutatószámok értékei %			
	2009	2010	2011	2012
Tárgyi eszközök használhatósága	62,58	59,34	56,62	53,57
Tárgyi eszközök megújítása	20,23	1,52	2,28	1,39
Beruházás – fedezet mutató	20,67	235,45	178,45	275,05

Az üzembe helyezett beruházások alacsony értékét látva, érdemes jobban megvizsgálni a vállalat beruházásainak alakulását a kiegészítő mellékletek segítségével.

A vállalat a 2008 második felében bekövetkezett pénzügyi válság hatásának és a vállalatcsoportban folyó adósság átütemezés következtében számos folyamatban lévő beruházást felfüggesztett 2010-ben. A vállalatnak a vállalatcsoportnál folyó banki adósság-átütemezés függvényében, illetve megfelelő finanszírozási források rendelkezésre állása esetén szándékában állt a befejezetlen beruházásokat befejezni, 2012. év végéig azonban ebben jelentős eredményt nem ért el. A befejezetlen beruházások alakulását a 12. táblázat mutatja be.

12. táblázat: Befejezetlen beruházások alakulása
Forrás: Éves beszámoló kiegészítő melléklete [2009-2012]

Befejezetlen beruházások fajtái	Beruházások értékei millió forint			
	2009	2010	2011	2012
Felújítások	3 826	5 128	6 553	7 778
Meleghengermű	1 570	1 584	2 005	2 414
Kokszolómű	550	1 064	2 279	3 102
Hideghhengermű	268	387	0	0
Energetika	862	983	986	984
Szállítómű	16	457	746	564
Nagyolvasztómű	0	42	72	330
Acélmű	0	144	142	133
Egyéb	560	467	323	251
Új beruházások	22 299	22 347	24 965	25 681
Meleghengermű	76	18 844	21 201	21 350
Kokszolómű	1 752	1 671	1 926	2 287
Hideghhengermű	19 104	93	0	0
Energetika	271	685	245	290
Szállítómű	310	310	148	177
Lőrinci Hengermű	120	120	0	0
Acélmű	0	55	1 059	1 317
Egyéb	666	569	386	260
Beszerzések	97	95	89	105
Beruházások összesen	26 222	27 570	31 607	33 564

A 12. táblázat alapján látható, hogy a befejezetlen beruházások és felújítások értéke évről-évre nőtt a vizsgált időszakban, ami azt jelezi, hogy a korábban megkezdett beruházásokat, felújításokat a vállalat forrás hiányában nem tudta befejezni és aktiválni.

Forrásoldali mutatók

Forráscsoporton belüli aránymutatók

A **hosszú lejáratú kötelezettségek** mérlegcsoport értékének a 7. ábrán is jól látható 2011. évi nagymértékű csökkenését az okozta, hogy a **hosszú lejáratra kapott kölcsönök** mérlegtétel értéke a 2010. évi 30 913 millió forinról 2011-re 306 millió forinra csökkent, majd 2012-re 0 lett. Ezt a sort teljes mértékben a kapcsolt vállalkozásokkal szembeni tartós kötelezettségek értéke – ezen belül is leányvállalattal szembeni tartós kötelezettség – adta, amely a mérleg előkészítése során került átsorolásra. A kiegészítő melléklet információi szerint 2009-ben az anya és leányvállalatokkal szemben fennálló kötelezettség két devizás tartozás együttese volt: egy 33 852 millió forint mérlegértékű, 2012. december 12-én lejárató kölcsön, valamint egy 1 332 millió forint mérlegértékű, 2013. május 11-én lejárt kölcsöntartozás alkotta. Ezen felül, egy társult vállalkozással szemben fennálló tartós deviza kötelezettsége van a vállalatnak: egy 1 709 millió forint értékű, 2012. december 31-én lejárató kölcsön. A 2010. évben a 2012. december 12-én lejárató kölcsön mérlegértéke 29 211 millió forint, a 2013. május 11-én lejárató

kölcsön mérlegértéke 823 millió forint volt. A 2012. december 31-én lejáráó társult vállalkozással szemben fennálló deviza tartozás mérlegértéke 897 millió forint volt. Az előző évhez képesti csökkenést a tartós kölcsönök összegében a rövid lejáratú kölcsönök közé történt átsorolás, valamint az év végi devizaátértékelés okozták. Ugyancsak ez volt az oka a 2011. évi és a 2012. évi csökkenésnek is: 2011-ben már csak a 2013. május 11-én lejáráó kölcsöntartozás állt fenn leányvállalattal szemben 306 millió forint mérlegértéken. 2012 végére pedig nem maradt a vállalatnak tartós kölcsön kötelezettsége. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012)

A hosszú lejáratú kölcsönök mellett a **beruházási és fejlesztési hitelek** mérlegtétel is csökkent, kisebb mértékben: értéke 2010-re 7 453 millió forintra csökkent a 2009-es 10 138 millió forintról. 2011-ben az értéke 4 991 millió forint volt, 2012-re ez 1 558 millió forintra csökkent. A kiegészítő melléklet szerint a mérlegtételt egy hitel alkotja, amelyet a vállalat számára az ABN AMRO Bank (2010-től the ROYAL Bank of Scotland elnevezéssel szerepel) folyósított, 2014. június 30. lejáratú határidővel. A beruházási hitel évről-évre történt csökkenésének oka a rövid lejáratú kötelezettségek közé történő átsorolás és az év végi deviza átértékelés volt. A csoport értékeinek alakulását a 11. ábra mutatja be.

A **rövid lejáratú kötelezettségeket** tényleges bekerülési értéken szerepelteti a vállalat a mérlegben. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012) A mérlegcsoporton belül a **rövid lejáratú kölcsönök mérlegtétel értéke** 2010-re 12 514 millió forintra nőtt a 2009. évi 2 561 millió forint értékről, majd 2011-re 49 556 millió forintra emelkedett az értéke. 2012-ben kis mértékben csökkent az összege 45 897 millió forintra. Ennek a tételnek az értékét szintén teljes mértékben a kapcsolt vállalkozásokkal szembeni rövid lejáratú kötelezettségek adta, amely a mérleg előkészítése során került átsorolásra. Már a hosszú lejáratú kölcsönök mérlegtétel esetében megállapításra került, hogy az abból történő éves átsorolások okozzák a rövid lejáratú kölcsönök mérlegértékének növekedését, az ott részletezett tartós kölcsönök tekintetében. Jelentősen nőtt a rövid lejáratú kölcsönökön túl a **kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)** mérlegtétel értéke is, és ebben az esetben is a 2011. év hozta a kiugró növekedést: míg 2009-ben 38 697 millió forint volt az értéke, addig a 2010. évi 48 283 millió forintról 2011-re 68 389 millió forintra nőtt az összege, majd 2012-re 88 905 millió forintra emelkedett. A kiegészítő melléklet szerint a szállítók 2009. évi értéke az előző évhez képest csökkent. 2010-ben a szállítókkal szembeni kötelezettségek emelkedése elsősorban a gyártáshoz szükséges alapanyag és egyéb anyag mennyiségi- és árnövekedéséből adódott, valamint a Hideghengerműben és a Meleghengerműben folyamatban lévő beruházásokhoz szükséges beszerzések miatt keletkezett. A 2011. évi

emelekedés okaként szintén a gyártáshoz szükséges alapanyag és egyéb anyagok mennyiségi- és árnövekedését, valamint a Hideghengerműben és a Meleghengerműben, illetve a Koksizóban folyt beruházások beszerzéseit jelölték meg. 2012-ben már csak a gyártáshoz szükséges acél buga, mint alapanyag beszerzését nevezték meg okként a szállítók adott évi értékének jelentős növekedésére. (Éves beszámoló kiegészítő melléklete, 2009-2012) A szállítói tartozás egy részét a kapcsolt vállalkozásokkal szemben fennálló tételek alkotják, amelyek a mérleg előkészítése során kerültek ebbe a mérlegtételbe átsorolásra. Ezek értéke leányvállalatokkal szemben 2009-ben 6 701 millió forint, 2010-ben 6 183 millió forint, 2011-ben 11 108 millió forint, 2012-ben pedig 9 086 millió forint volt, társult vállalkozásokkal szemben pedig 2009-ben 20 millió forint, 2010-ben szintén 20 millió forint, 2011-ben 14 millió forint, 2012-ben 17 millió forint volt. Az **egyéb rövid lejáratú kötelezettségek** mérlegtétel értéke nagyságrendben szintén jelentős volt a vizsgált időszakban, mértéke 2009-től 2011-ig emelkedett, majd 2012-re kis mértékben csökkent. A mérleg előkészítése során ebbe a mérlegtételbe kerültek átsorolásra a leányvállalatokkal szembeni engedményezések és egyéb kötelezettségek értékei: 2009-ben 979 millió forint, 2010-ben 5 448 millió forint, 2011-ben 6 707 millió forint, 2012-ben 7 304 millió forint. A kiegészítő melléklet szerint az egyéb rövid lejáratú kötelezettségek 2009. évi nagymértékű növekedését a követeléseknél kimutatott Regenza társasághoz kapcsolódó, a beruházó által a vállalattal szemben lehívott garancia akkreditívekből származó banki költségek okozták, majd 2010-ben, 2011-ben és 2012-ben is ez a tétel maradt a legjelentősebb része a mérlegtételnek. A **rövid lejáratú hitelek** értéke évről-évre nagyjából azonos mértékben nőtt, a növekedés legjelentősebb részét a beruházási hitelek adott évi átsorolásainak értékei adták. Ezen túl, szerepet játszott a mérlegtétel értékeinek növekedésében a kiegészítő melléklet szerint a 2011. és 2012. évben a rövid lejáratú kötelezettségek év végi átértékelése és a folyószámlahitelek alakulása is. A csoportba tartozó vevőktől kapott előleg mérlegtétel, illetve a mérleg előkészítése során a rövid lejáratú kötelezettségek csoportba átsorolt **passzív időbeli elhatárolások** és **rövid lejáratú céltartalékok** aránya a csoporton belül nem jelentős, értékük az évek során kis mértékben változott.

Összetett mutatószámok

A továbbiakban a tőke önfinanszírozási mutató, valamint a tőkefeszültségi mutató számított értékeit vizsgálom. A mutatószámok értékeit a 13. táblázatban foglaltam össze.

A **tőke önfinanszírozási mutató** a mérleg szerinti eredmény és az eredménytartalék összegének és a saját tőkének a hányadosa. Azt mutatja meg, hogy a vállalat teljes életciklusa alatt mennyire volt képes finanszírozni magát. (Kara et al 2013, 21. o.) Értéke annál jobb,

minél magasabb, hiszen annál nagyobb a saját tőkén belül a felhalmozott eredmény aránya. A vállalatnál a mutató értéke a vizsgált időszak alatt folyamatosan és nagymértékben csökkent: 2009-ben még 73,04% volt a mérleg szerinti eredmény és az eredménytartalék összegének aránya a saját tőkéhez, 2010-ben ez az arány kis mértékben csökkent 70,30%-ra, majd 2011-ben további csökkenés volt tapasztalható, a mutató értéke 61,69% volt. 2012-re azonban drasztikus csökkenés következett be: a mérleg szerinti eredmény és az eredménytartalék összegének aránya a saját tőkéhez képest már csak 38,80% volt, így a vállalat a vizsgált időszakban egyre kevésbé volt képes finanszírozni magát.

A **tőkefeszültség mutató** az idegen tőke és a saját tőke arányát mutatja egymáshoz képest. Minél magasabb az idegen tőke aránya a saját tőkéhez képest, annál nagyobb a vállalat eladósodottságának mértéke, így törekedni kell arra, hogy a mutató értéke tartósan a 100% alatt maradjon. (Kara et al, 2013, 21. o.) A vállalat idegen tőkéjének aránya a saját tőkéhez képest 2009-ben 131,47% volt, azaz már a vizsgált időszak első évében is jelentősen meghaladta a 100%-ot. Az arány évről-évre egyre romlott: 2010-ben 168,46%, 2011-ben már 254,56% volt. 2012-ben 438,92% volt a mutató értéke, azaz a vállalatnál az idegen tőke mértéke több mint négyszerese volt a vállalat saját tőkéjének, így a vállalat eladósodottságának mértéke igen jelentőssé vált.

13. táblázat: Vertikális forrásoldali aránymutatók

Mutatók	Mutatószámok értékei %			
	2009	2010	2011	2012
Tőke önfinanszírozási mutatója	73,04	70,30	61,69	38,80
Tőkefeszültség mutató	131,47	168,47	254,56	438,92

4.2.2 Horizontális mutatók

Eszközök fedezettsége

A vállalat eszközeinek fedezettségét a tárgyi eszközök fedezettségének mutatójával és a stabilitási mutató I. változatával elemzem. A mutatók értékeit a 14. táblázatban foglaltam össze.

A **tárgyi eszközök fedezettsége** a saját tőke és a tárgyi eszközök hányadosával kerül kiszámításra, és azt mutatja meg, hogy a vállalat tárgyi eszközeinek hány százalékát képes saját tőkéből finanszírozni. (Kara et al, 2013, 26. o.) A mutatóknak a vizsgált időszakban való alakulása szerint a vállalat 2009-ben a tárgyi eszközeinek 88,83%-át, 2010-ben 84,21%-át volt képes saját tőkéből finanszírozni. Jelentősen romlott a helyzet 2011-ben, amikor már csak a tárgyi eszközök 66,05%-át tudta finanszírozni a vállalat saját tőkéből, majd 2012-re ez

az arány jelentős mértékben tovább csökkent 42,52%-ra, így ebben az évben már a vállalat a tárgyi eszközeinek több mint felét idegen forrásból finanszírozta. Mivel az idegen tőkében 2012-ben a rövid lejáratú kötelezettségek aránya nagyságrenddel meghaladta a tartós kötelezettségek arányát, elmondható, hogy 2012-ben a vállalat a tárgyi eszközeinek több mint felét rövid lejáratú idegen tőkével finanszírozta.

A **stabilitási mutató I.** a saját tőke és a hosszú lejáratú kötelezettségek összegének és a befektetett eszközöknek a hányadosa. A mutató alapja, hogy a tartós eszközöket tartós forrásokkal kell finanszírozni, ez adja a vállalat stabilitását. Amennyiben a mutató értéke 100%-nál kisebb, akkor az azt jelenti, hogy a vállalat tartós eszközeinek egy részét kénytelen rövid lejáratú kötelezettségekkel finanszírozni. (Karai et al, 2013, 26. o.) A tárgyi eszközök fedezettségének vizsgálata során indirekt módon már feltételeztem, hogy a vállalat a tárgyi eszközeinek több mint felét rövid lejáratú kötelezettségekkel kellett, hogy finanszírozza a vizsgált időszak végére. A stabilitási mutató a feltételezést a befektetett eszközökre kiterjesztve is megerősítette: a mutató értéke 2009-ben még 109,76 % volt, azaz ebben az évben még teljesült az az elvárás, hogy a vállalat a tartós eszközeit tartós forrásból fedezze. 2010-ben már azonban éppen 100% alatti értéket ért el a mutató: 99,78%-ot. 2011-ben a mutató értéke 65,30%, 2012-ben pedig 43,84% volt, amit azt jelenti, hogy a vizsgált időszak végére a vállalat a befektetett eszközeinek nagy részét rövid lejáratú kötelezettségeivel finanszírozta.

14. táblázat: Horizontális eszközoldali mutatószámok

Mutatók	Mutatószámok értékei %			
	2009	2010	2011	2012
Tárgyi eszközök fedezettsége	88,83	84,21	66,05	42,52
Stabilitási mutató I.	109,76	99,78	65,30	43,84

Források fedezettsége

A vállalat forrásainak fedezettségén belül a szállítók fedezettségét és a nettó eladósodottságot vizsgálom meg. A mutatók értékeit a 15. táblázat összegzi.

A **szállítók fedezettsége** a vevők aránya a szállítókhoz képest. A mutató 100%-nál kisebb értéke azt jelzi, hogy a vevőállományt a szállítóállomány finanszírozza. A mutató alacsony értéke a ki nem egyenlített szállítói állomány magas értékére utal, és fizetési gondot is jelezhet. (Karai et al, 2013, 27. o.) A vállalat vizsgált időszaki adataiból számított értékek a teljes időszak alatt jelentősen 100% alatt maradtak: 2009-ben 43,71% volt az értéke, 2010-ben némileg javult 47,77%-ra, 2011-ben ismét csökkent 41,08%-ra, majd 2012-ben jelentősen,

27,14%-ra csökkent az értéke. A mutató romló eredményét a ki nem egyenlített szállítói állomány magas mértéke okozta.

A **nettó eladósodottság** mutatót a kötelezettségeknek a követelésekkel csökkentett értéknek és a saját tőkének a hányadosaként kapjuk. Azt mutatja meg, hogy a kintlévőségekkel csökkentett kötelezettségeket milyen mértékben fedezi a vállalat saját forrása. (Kurai et al 2013, 27. o.) Annál kedvezőbb a mutató értéke, minél kisebb a követelésekkel csökkentett kötelezettségek aránya a saját tőke arányához képest. A vállalatnál a mutató értéke már 2009-ben is viszonylag magas, azaz kedvezőtlen volt, 81,30%-ot ért el. 2010-ben már majdnem elérte a 100%-ot. 2011-ben 155,67%-ra emelkedett, majd 2012-re drasztikusan megnőtt, 308,48% volt az aránya a követelésekkel csökkentett kötelezettségeknek a saját tőkéhez képest.

15. táblázat: Horizontális forrásoldali mutatószámok

Mutatók	Mutatószámok értékei %			
	2009	2010	2011	2012
Szállítók fedezettsége	43,71	47,77	41,08	27,14
Nettó eladósodottság	81,30	99,82	155,67	308,48

4.3 A vagyoni helyzet elemzésének összegzése

A **vállalat vagyona** a vizsgált időszakon belül 2010-ben és 2011-ben minimális mértékben nőtt, majd 2012-ben közel 6%-os vagyonszerzés következett be.

A **befektetett eszközök** meghatározó csoportjának, a tárgyi eszközök értékének csökkenésén túl valamennyi, a csoportot alkotó mérlegtétel értéke csökkent a vizsgált időszakban. A **tárgyi eszközök**ön belül a műszaki berendezések, gépek, járművek aránya folyamatosan csökkent, a be nem fejezett beruházások, felújítások aránya pedig egyre nőtt. A tárgyi eszközök több mint felét idegen forrásból finanszírozta a vállalat, a befektetett eszközei több mint feléről pedig elmondható, hogy rövid lejáratú kötelezettségek nyújtották rá a fedezetet. A tárgyi eszközök vizsgálatával megállapításra került, hogy azok elhasználtsága nőtt, az üzembe helyezett beruházások értéke pedig alacsony volt, és egyre csökkent. A **forgó eszközök**ön belül a meghatározó szerepet a készletek és a követelések töltötték be, amelyek értéke a vizsgált években folyamatosan nőtt. A forgóeszközök növekedése mellett azok mobilitása, a szabad forgóeszközök aránya, és így a vállalat likviditása egyre csökkent. A **készletek** növekedését részben a termelés növekedése, részben pedig a nyersanyagok árának emelkedése okozta. A követeléseken belül a vevők és az egyéb követelések nagyrészt a kapcsolt vállalatokkal szembeni követelésekből álltak. Az **egyéb követeléseken** belül a legnagyobb tétel mindegyik

évben a Regenza társaság felé fennálló, a vállalat egy korábbi beruházásával kapcsolatos garancia akkreditív lehívásából fakadó megtérítési megállapodás miatti követelés volt.

A **vállalat tőkeerőssége**, bonitása a vizsgált időszak alatt jelentősen romlott az egyre csökkenő saját tőke értéke miatt. A **saját tőke** csökkenését a minden évben negatív mérleg szerinti eredmény okozta, amely nagymértékű csökkenést okozott a vállalat eredménytartalékában. A legnagyobb mértékű csökkenés a 2012. évben következett be. A saját tőke csökkenésével párhuzamosan növekvő kötelezettségállományon és az összes forráson belül is a **rövid lejáratú kötelezettségek** aránya jelentősen nőtt a vizsgált időszak alatt, 2012-re már az összes forrás háromnegyedét is meghaladta az aránya. Ezzel a vállalat szolvenciája nagymértékben romlott. A **hosszú lejáratú kötelezettségek** csökkenését a hosszú lejáratú kölcsönök és a beruházási fejlesztési hitelek esedékes összegeinek évi átsorolása okozta a rövid lejáratú kötelezettségek közé. Az átsorolásokon túl a tövid lejáratú kötelezettségek értéke a gyártáshoz szükséges anyagok mennyiségi és árnövekedése miatt növekedett. A ki nem egyenlített **szállítókkal** szembeni tartozásállomány növekedése 2012-ben kiugróan magas volt.

A 2008 második felében kialakult pénzügyi válság hatásának következményeként a vizsgált időszakban a vállalat önfinanszírozási képessége erősen gyengült, az eladósodottságának mértéke jelentőssé vált. A 2010-ben kezdődött viszonylagos iparági konszolidáció ellenére sem sikerült a vállalatnak a saját tőkéjét növekedési pályára állítania; a termelés növelése és a termékértékesítés erősödése nem bizonyult elegendőnek a tevékenység nyereségessé tételéhez. A forgóeszközök állománya a befektetett eszközökhöz képest a vizsgált időszakban jelentősen nőtt, aminek oka részben az egyre inkább elavult tárgyi eszköz állomány, részben pedig a készletérték növekedése lehetett. A pénzügyi válság hatásának és a vállalatcsoportban folyó adósság-átütemezés következtében számos folyamatban lévő beruházást és felújítást kellett a vállalatnak felfüggesztenie a megfelelő finanszírozási képesség hiányában. Noha a vállalatnak szándékában állt a megkezdett beruházásokat és felújításokat befejezni, a vizsgált időszakban azonban nem sikerült a szükséges anyagi feltételeket biztosítani a beruházások és felújítások befejezéséhez. A fejlesztések ugyanakkor elengedhetetlenek lettek volna a termelőképesség további növeléséhez. Az alapanyagok és egyéb anyagok jelentősen növekvő piaci árának negatív hatását a vállalat nem tudta kiküszöbölni. A nyersanyag beszerzés tekintetében a vállalat kiszolgáltatott helyzetben volt a nyersanyag piacának korlátozottsága miatt.

A vállalatnak a válság negatív hatásaiból való felépülés felgyorsítására szüksége lett volna a termelőkapacitást növelő és a technológiai fejlesztést biztosító beruházások területén a megkezdett beruházások és felújítások befejezésére, valamint a tervbe vett, de még meg nem kezdett új beruházási és fejlesztési ütemek beindítására. Az ehhez szükséges források biztosítására, valamint az időszakban nagyjából egy időben lejáró kölcsönök és hitelek törlesztő részleteinek átütemezésére, illetve újabb hosszú távú beruházási hitelek és működési kölcsönök megszerzésére nagyobb hangsúlyt kellett volna fektetnie a vállalatnak. A növekvő készletérték kapcsán szükség lett volna a termelési igény előrejelzés módszerének és a készletgazdálkodás felülvizsgálatára. Kevesebb készletezési költséggel, nagyobb volumenű és technológiai fejlesztések révén jobb minőségű termeléssel több igényt lehetett volna kielégíteni az export és belföldi piacokon is.

Állami tulajdonban lévő vállalatként a befejezetlen beruházások és felújítások üzembe helyezésére, valamint új beruházások és fejlesztések beindítására éppúgy szüksége lett volna a vállalatnak. Kérdés, hogy az ehhez szükséges források megszerzésére, és a lejáró kölcsönök és hitelek átütemezésére több lehetősége lehetne-e a vállalatnak állami vállalatként? Az állam vállalhatna garanciát, amivel könnyebben tudna a vállalat újabb tartós idegen forráshoz jutni, de ilyen garanciát akkor is adhatna az állam piaci (kedvezmények nélküli) feltételekkel, ha a vállalt magántulajdonban van (ez fel is merült például 2009-ben). Az állam olyan támogatást vagy előnyt a vállalat részére nem adhat, amely torzítaná a versenyt (figyelembe véve az EU vonatkozó rendelkezéseit). A nyersanyag árak alakulására sem lehetne az állam befolyással, így a növekvő készletértékek csökkenését állami vállalatként is elsősorban a készletezési rendszer felülvizsgálatával tudná – ha csak részben is – elérni a vállalat. A fentiek alapján nem rejlik nagyobb lehetőség a felépülés felgyorsításra az állami vállalatként való működéssel.

5 A pénzügyi helyzet elemzése

A vállalkozások pénzügyi helyzete, likviditása – fizetőképessége, adott esetben fizetőkészsége – alapvetően három módszerrel mérhető: mutatószámok, likviditási mérleg, illetve cash flow kimutatás segítségével. (Karai et al, 2013, 30. o.) Dolgozatomban a vállalat pénzügyi helyzetének elemzése során a forgótőke gazdálkodáson belül a nettó forgótőke meghatározásával és az eszközök pénzzé válásának folyamatával foglalkozom. A vállalat fizetőképességét likviditási mutatók és négyfokozatú likviditási mérleg segítségével elemzem.

5.1 Forgótőke gazdálkodás mutatói

5.1.1 Nettó forgótőke meghatározása

A vállalkozás forgóeszközeiben megtestesülő tőke adja a széles értelemben vett forgótőkét. A forgótőke szűkebb értelmezésében a **nettó forgótőke** az összes forgóeszköz és a folyó források, azaz a rövid lejáratú kötelezettségek különbsége. (Laáb, 2006 174. o.) A vállalat működésének folyamatosságát a vállalat nettó forgótőke ellátottsága nagyban meghatározza. Ha a nettó forgótőke mutató értéke negatív, akkor a vállalat tartós eszközeit is rövid lejáratú kötelezettségekből finanszírozza. (Karai et al, 2013, 31. o.) Dolgozatomban a forgóeszközök között a mérleg előkészítésekor átsorolt aktív időbeli elhatárolásokat, a folyó kiadások között pedig a mérleg előkészítésekor átsorolt rövid lejáratú céltartalékokat és passzív időbeli elhatárolásokat is szerepeltetem.

A vagyoni helyzet elemzése során, a stabilitási mutató I. értékeinek elemzésekor már megállapításra került, hogy a vizsgált időszak végére a vállalat a befektetett eszközeinek nagy részét rövid lejáratú kötelezettségeivel finanszírozta. A nettó forgótőke mutató megerősíti az ott kapott eredményt: 2009-ben még a forgóeszközök meghaladták a rövid lejáratú kötelezettségeket, 2010-re azonban már ez fordítva volt, 333 millió forinttal több volt a folyó kiadás. 2011-re a helyzet drasztikusan romlott, 49 358 millió forinttal volt kevesebb a forgóeszközök értéke a rövid lejáratú kötelezettségeknél. 2012-ben még tovább romlott a nettó forgótőke értéke, a folyó kiadások már 77 100 millió forinttal haladták meg a forgóeszközök értékét. A mutató értékeit a 16. táblázatban foglaltam össze.

16. táblázat: Nettó forgótőke mutató értékei

Mutató	Mutatószám értékei (millió Ft)			
	2009	2010	2011	2012
Nettó forgótőke	14 838	-333	-49 358	-77 100

5.1.2 Az eszközök pénzzé válásának folyamata

A vállalat működési ciklusa alatt az eszközei pénzzé válásának folyamata zajlik le. Ennek lépései: az anyag vagy áru beszerzése, az anyagok felhasználása a termelési folyamatban, a késztermék raktárra vétele, a készletek értékesítése a vevő részére, majd a vevőkövetelés megfizetése a vállalat javára. A pénzgazdálkodás megtervezéséhez a vállalatnak tudnia kell, hogy milyen gyorsan lesz eszközeiből pénzeszköz. Ehhez azt is tudnia kell, hogy milyen gyorsan fogynak el készletei: erre ad választ a készletek forgási ideje.

Tisztában kell lennie azzal is a vállalatnak, hogy milyen gyorsan folynak be vevőkövetelései: ezt a vevők forgási idejével számíthatjuk ki. A ciklusidő megállapításához arra is szükség van, hogy a vállalat megállapítsa, hogy milyen gyorsan fizeti ki a szállítók felé fennálló kötelezettségeit. (Kurai et al, 2013, 32. o.) A továbbiakban a forgási idő mutatókat és azok eredményeinek segítségével a nettó forgótőke ciklusidejét vizsgálom.

Forgási idők

Mivel a vállalat összköltség eljárással készíti az eredménykimutatását, és nem áll rendelkezésre információ az értékesítés elszámolt közvetlen önköltségéről, így az anyagok, befejezetlen termékek és félkész termékek, késztermékek, valamint áruk forgási idejének meghatározása helyett az átlagos készletérték és az értékesítés nettó árbevétele alapján a **készletek forgási idejét** határozom meg.

A készletek forgási ideje a készletek egy fordulatához szükséges időtartam napokban számítva. Általában véve: minél rövidebb egy forgás időtartama, annál pozitívabbnak ítéljük meg a vállalat készletgazdálkodását. (Virág et al, 2013, 45. o.) A vállalat adataiból számított készlet forgási idő mutató értéke évről évre javult, ami a 2009-hez képest egyre növekvő termeléssel és árbevétellel magyarázható. A javulás 2010-ben 2009-hez képest jelentős: 101,43 napról 68,45 napra csökkent a forgási idő. Ezt követően, 2011-ben és 2012-ben már csak minimálisan tudott javulni a mutató értéke: 2011-ben 66,77 nap, 2012-ben 66,55 nap volt.

A **vevők forgási ideje** az átlagos vevőállomány és az értékesítés nettó árbevételeinek hányadosa. A mutató az egy fordulathoz szükséges napok számát mutatja, azaz azt, hogy a vállalat vevői hány nap alatt egyenlítették ki a feléjük fennálló követeléseket. (Kurai et al, 2013, 33. o.) A vállalat vevőinek forgási ideje a vizsgált időszak alatt változó értékeket mutatott: 2009-ben 40,19 nap alatt egyenlítették ki a vevők a vállalat felé fennálló tartozásukat, 2010-ben 31,26 nap volt átlagosan elegendő, 2011-ben kissé nőtt a forgási idő, 33,57 napra volt szüksége a követelések befolyásához. 2012-ben ismét javult a mutató értéke: a vevők átlagosan 31,99 nap alatt fizették meg a vállalat követeléseit. A vizsgált időszakban a

vevők forgási idejére hatással volt az időszak alatt folyamatosan emelkedő értékesítési árbevétel, valamint a vevők mérlegtétel évről évre változó - hol magasabb, hol alacsonyabb - értéke.

A **szállítók forgási ideje** az átlagos szállítóállomány és az anyagjellegű ráfordítások hányadosa, azt mutatja meg, hogy a vállalat hány nap alatt fizette meg szállítói felé fennálló tartozásait. (Karai et al, 2013, 33. o.) A vizsgált időszak alatt a mutató változó értékeket adott: 2009-ben és 2012-ben hosszabb időre volt szükség a tartozások kifizetéséhez, mint 2010-ben és 2011-ben. 2009-ben átlagosan 99,53 nap alatt teljesítette pénzügyileg a vállalat szállítói tartozásait, 2010-ben 81,66 nap is elegendő volt erre átlagosan. 2011-ben 85,63 napra volt szüksége a szállítóállomány rendezéséhez. 2012-ben volt a legmagasabb a mutató értéke: 102,27 napra volt átlagosan szükség a szállítói tartozások kifizetéséhez.

A forgási idő mutatók értékeit a 17. táblázatban foglaltam össze.

17. táblázat: Forgási idő mutatók értékei

Mutatók	Mutatószámok értékei (nap)			
	2009	2010	2011	2012
Készletek forgási ideje	101,43	68,45	66,77	66,55
Vevők forgási ideje	40,19	31,26	33,75	31,99
Szállítók forgási ideje	99,53	81,66	85,63	102,27

A vevők és szállítók forgási idejének kiszámításához felhasználtam a vállalat 2008. évre készített mérlegének vevő és szállító adatait is a 2009. évre vonatkozó mutatók értékének megállapításakor.

Forgótőke ciklusideje

A **forgótőke ciklusidejét** napokban számítva úgy kapjuk meg, hogy a készletek forgási idejének és a vevők forgási idejének összegéből levonjuk a szállítók forgási idejét. A vállalat forgótőke ciklusidejének alakulását a 10. ábrán szemléltem. Az ábrán jól látható, hogy 2009-ben hamarabb került sor a vállalat részéről a szállítói állományának kifizetésére, mint ahogyan a készleteit értékesítette volna. 2010-ben a készletek értékesítését követően, de még a vevőkövetelés befolyását megelőzően került sor a szállítói tartozások kifizetésére, csak úgy, mint 2011-ben, néhány nap különbséggel. 2012-ben fordult elő a vizsgált időszakban egyedüli alkalommal, hogy a szállítói tartozásait a vállalat a vevői követelések befolyását követően rendezte. A mutató értékeit nézve, napokban kifejezve 2009-ben a nettó forgótőke körforgási ideje 42,09 nap volt, 2010-ben 18,05 nap, 2011-ben pedig 14,89 nap telt el a pénz kiáramlása, majd a pénz befolyása közt. 2012-ben 3,73 nappal később került sor pénz kifizetésére, mint ahogyan a vevőkövetelésekből származó pénz befolyt. A 2012-es eredmény oka

feltételezhetően az lehet, hogy 2012-re a vállalat fizetőképessége jelentősen csökkent. A vagyoni helyzet vizsgálata során már több mutató, köztük a szállítók fedezettsége mutató értékéből is feltételezhető volt, hogy a vizsgált időszak végén a vállalat fizetési gondokkal küzdhetett.

5.2 Fizetőképesség elemzése

5.2.1 Likviditási mutatók

A likviditási mutatók azt mutatják meg, hogy a vállalat milyen mértékben képes visszafizetni esedékes rövid lejáratú tartozásait. A vállalat likviditását adott időszakra vonatkozóan az határozza meg, hogy forgóeszközein belül milyen arányban vannak jelen lekötött, mobilizálható és mobil eszközök. (Virág et al, 2013, 40. o.) Dolgozatomban a kamatfedezeti mutató, az adósságszolgálati mutató, a likviditási ráta, valamint a likviditási gyorsráta segítségével elemzem a vállalat likviditását.

A **kamatfedezeti mutató** és az **adósságszolgálati fedezet mutató** azt mutatja meg, hogy mennyire képes a vállalat az üzleti tevékenységéből kitermelni a kamatráfordításait, illetve esedékes törlesztő részleteit. A kamatfedezeti mutató az üzemi (üzleti) tevékenység eredményének és a kamatráfordításoknak a hányadosa. Az adósságszolgálati fedezeti mutatót a üzemi (üzleti) tevékenység eredményének és az éven belül esedékes hitelek és a hitelek éves kamata összegének hányadosaként számítjuk. (Kurai et al, 2013, 36. o.) A vállalat üzemi (üzleti) eredménye azonban minden vizsgált évben negatív volt, így a mutatók egyes évekre vonatkozó adatainak kiszámítása nélkül is megállapítható, hogy a vállalat nem volt képes kitermelni a fedezetét sem a kamatoknak, sem pedig az esedékes törlesztő részleteknek.

A **likviditási ráta** a forgóeszközöknek a rövid lejáratú kötelezettségekhez viszonyított arányát mutatja. A minél nagyobb arány feltételezhetően a hitelezők minél jobb helyzetét mutatja. Túl magas likviditási arány azonban jelezhet kihasználatlan készpénzegenleget, a szükségletekhez képest magas raktárkészletet, vagy előnytelen hitelezési gyakorlatot. (Virág et al, 2013, 41. o.) A vállalat likviditási rátája a vizsgált időszakban mindvégig alacsony volt, és az időszak végére jelentősen lecsökkent. 2009-ben még a forgóeszközök értéke meghaladta a rövid lejáratú kötelezettségek értékét, a likviditási mutató értéke 117,23% volt. 2010-ben már a rövid lejáratú kötelezettségek értéke haladta meg valamelyest a forgóeszközök értékét, így a mutató értéke 99,72% lett. A következő két év során a likviditás egyre romlott: 2011-ben a forgóeszközök csak a rövid lejáratú kötelezettségek 72,48%-át tették ki, 2012-ben pedig már csak 60,75%-át. A mutató értékének alakulására jelentős hatással a - vagyoni helyzet

elemzése során bemutatott - rövid lejáratú kötelezettségek kötelezettségeken és összes forráson belüli arányának nagymértékű növekedése volt.

A **likviditási gyorsráta** azt mutatja meg, hogy a vállalat képes-e rövid távú kötelezettségeinek eleget tenni meglévő pénzeszközeinek és rövid időn belül pénzzé tehető rövid lejáratú követeléseinek felhasználásával. A mutatót úgy számítjuk, hogy a forgóeszközök és a készletek értékének különbségét a rövid lejáratú kötelezettségek értékével osztjuk el. Ha a vállalat rövid lejáratú kötelezettségeinek értéke meghaladja a mutató számlálójában lévő értéket, akkor az a felszínen megjelenő pénzügyi nehézségeken túlmutató, súlyosabb belső egyensúlyi zavarokra utalhat. (Kurai et al, 2013, 35. o.) A vállalat likviditási gyorsráta mutatóinak értéke a vizsgált időszakban mindegyik évben 100% alatt maradt. Már 2009-ben is 71,23% volt a forgóeszközök és készletek különbségének aránya a rövid lejáratú kötelezettségekhez, 2010-ben az arány tovább csökkent, a mutató értéke már csak 59,13% volt. 2011-ben 42,77%-ra, 2012-ben pedig 32,58%-ra csökkent az arány. A mutató értékét a likviditási rátánál jelzett rövid lejáratú kötelezettségek nagymértékű növekedésén túl az is befolyásolta, hogy a vizsgált időszakban a készletek értéke is folyamatosan nőtt, ami a hányados számlálójának értékét csökkentette.

18. táblázat: Likviditási mutatók

Mutatók	Mutatószámok értékei %			
	2009	2010	2011	2012
Likviditási ráta	117,23	99,72	72,48	60,75
Likviditási gyorsráta	71,23	59,13	42,77	32,58

5.2.2 Likviditási mérleg

A likviditási mérlegben az eszközöket pénzzé válásuk gyorsasága, a forrásokat pedig lejáratuk szerint csoportosítjuk. Az eszközöket csökkenő mobilitásuk, a forrásokat csökkenő esedékességük szerint állítjuk be a mérlegbe. (Kurai et al, 2013, 36. o.) A vállalat éves beszámoló mérlegeinek adatait felhasználva négyfokozatú likviditási mérleget készítettem, melyet a 19. és 20. táblázatban mutatok be.

Az **eszközök** közül az **I. fokozat**ba a likvid eszközök közé a szabadon felhasználható, tartósan le nem kötött pénzeszközöket kell sorolni. A **II. fokozat**ban a mobil eszközök között a követeléseket, a forgatási célú értékpapírokat, valamint a bevételek aktív időbeli elhatárolásának összegét kell kimutatni. A **III. fokozat**ban a mobilizálható eszközök közé a készletek tartoznak. A **IV. fokozat**ban az immobil eszközök között a befektetett eszközök, valamint a költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása és a halasztott ráfordítások kerülnek kimutatásra. (Kurai et al, 2013, 36. o.)

19. táblázat: Likviditási mérleg eszköz oldala

Eszközök		2009		2010		2011		2012	
		millió Ft	%	millió Ft	%	millió Ft	%	millió Ft	%
I.	Likvid eszközök	2 106	0,83	1 048	0,39	764	0,28	1 888	0,73
II.	Mobil eszközök	59 163	23,38	68 689	25,79	75 884	27,87	62 075	24,19
III.	Mobilizálható eszközök	39 621	15,66	47 922	18,00	53 306	19,58	55 349	21,57
IV.	Immobil eszközök	152 175	60,13	148 642	55,82	142 316	52,27	137 326	53,51
I. összesen		2 106	0,83	1 048	0,39	764	0,28	1 888	0,73
I + II. összesen		61 269	24,21	69 737	26,18	76 648	28,15	63 963	24,92
I + II + III. összesen		100 890	39,87	117 659	44,18	129 954	47,73	119 312	46,49
Eszközök összesen		253 065	100	266 301	100	272 270	100	256 638	100

A **források** közül az **I. fokozat**ba az azonnal esedékes tartozások közé a már lejárt tartozásokat, vagy a rövid időn belül esedékessé váló kötelezettségeket kell sorolni. (Kurai et al, 2013, 37. o.) A vállalat éves beszámolója kiegészítő mellékletében ilyen tartozásokról nem szerepel információ, a vállalat analitikus nyilvántartásainak adataival nem rendelkezem, így ebben a fokozatban nulla értéket szerepeltetek. A **II. fokozat**ba a rövid időn belül esedékes tartozások közé egyrészt azokat az éven belül esedékes tartozásokat kell sorolni, amelyek nem kerültek megjelenítésre az I. fokozatban, másrészt a költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolásait, illetve a várható kötelezettségekre és jövőbeni költségekre képzett céltartalékokat kell kimutatni. A **III. fokozat**ban a később esedékes, hosszú lejáratú tartozások kerülnek kimutatásra. A **IV. fokozat**ban a visszafizetési kötelezettség nélküli források között egyrészt a saját tőke elemek, másrészt a bevételek passzív időbeli elhatárolásai és a halasztott bevételek szerepelnek. (Kurai et al, 2013, 37. o.)

20. táblázat: Likviditási mérleg forrás oldala

Eszközök		2009		2010		2011		2012	
		millió Ft	%	millió Ft	%	millió Ft	%	millió Ft	%
I.	Azonnal esedékes tartozások	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
II.	Rövid időn belül esedékes tartozások	91 981	36,35	125 043	46,96	188 158	69,11	205 721	80,16
III.	Később esedékes tartozások	47 056	18,59	38 371	14,41	5 297	1,95	1 558	0,61
IV.	Vissza nem fizetendő tartozások	114 028	45,06	102 887	38,63	78 815	28,94	49 359	19,23
I. összesen		0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0
I + II. összesen		91 981	36,35	125 043	46,96	188 158	69,11	205 721	80,16
I + II + III. összesen		139 037	54,94	163 414	61,37	193 455	71,06	207 279	80,77
Források összesen		253 065	100	266 301	100	272 270	100	256 638	100

Amennyiben az I. fokozatú eszközök értéke meghaladja az I. fokozatú források összegét, akkor elmondható, hogy a vállalat képes az azonnal esedékes tartozások kifizetésére. Az I. és II. fokozatú eszközök és ráfordítások a rövid távú likviditást jellemzik. Ha az I., II. és III. kategória mindegyikénél meghaladja a források értéke az eszközökét, akkor a vállalatnál teljes pénzügyi egyensúlytalanság áll fenn. (Karai et al, 2013, 37. o.) Mivel az **I. fokozatban** a források között nem került megjelenítésre tétel információ hiányában, így az I. fokozatú eszközök értéke természetesen meghaladta az I. fokozatú azonnal esedékes kötelezettségek értékét, ezért ebből a kategóriából következtetést nem vonok le. A **II. fokozat** esetében minden évben meghaladta a források értéke az eszközök értékét, a tendencia pedig emelkedő volt, 2009-ben még másfélszerese, 2012-re már közel négyszerese volt a rövid távon esedékes tartozások értéke a mobil eszközök értékének. Ez megerősíti a likviditási mutatók által adott eredményt: a vállalat a vizsgált évek folyamán egyre nagyobb mértékű likviditási gondokkal küzdött. A **II. és III. fokozatban** a források együttesen mindegyik vizsgált évben szintén jelentősen és növekvő mértékben meghaladták az ugyanezen kategóriákba tartozó eszközök értékét, bár arányuk a II. kategória összegeihez képest csökkent: 2009-ben már kevesebb, mint másfélszerese, 2012-re pedig közel kétszerese volt a források értéke az eszközökének. Ez alapján is megerősíthető, hogy a vállalatnál jelentős pénzügyi egyensúlytalanság állhatott fenn.

5.3 A pénzügyi helyzet elemzésének összegzése

A nettó forgótőke és a fizetőképesség vizsgálata során a vagyoni helyzet elemzésénél tett megállapítások megerősítést nyertek. A vállalat **nettó forgótőkéjének** értéke folyamatosan romlott, a rövid lejáratú kötelezettségek jelentősen meghaladták a forgóeszközök értékét. A **készletek forgási ideje** javult a vizsgált időszak alatt, ami a 2009-hez képest egyre növekvő termelésnek és árbevételnek volt köszönhető. A **vevők forgási ideje** változó értéket mutatott, a mutató értékére hatással volt az időszak alatt folyamatosan emelkedő értékesítési árbevétel, valamint a vevők évről-évre változó értéke. A **szállítók forgási ideje** is változóan alakult, 2012-ben hosszabb, 2010-ben és 2011-ben rövidebb idő is elegendő volt a szállítói tartozások kiegyenlítésére, mint 2009-ben. A mutató értékére hatással volt a szállítói állomány 2012. évi kiugróan magas értéke. A **forgótőke ciklusidejének** vizsgálata során is kimutathatóvá vált, hogy a vizsgált időszak végére a vállalat feltehetően fizetési gondokkal küzdhetett, szállítói tartozásait csak a vevőkövetelés befolyását követően tudta rendezni. A vállalat a negatív üzemi (üzleti) tevékenysége eredményének következtében nem volt képes sem a hitel és kölcsön kamatoknak, sem az esedékes törlesztő részleteknek a fedezetét kitermelni.

A **vállalat fizetőképessége** a vizsgált időszak alatt folyamatosan romlott. A **likviditási mutató** számított eredményeire jelentős hatással volt a rövid lejáratú kötelezettségek arányának évről-évre történő nagymértékű növekedése a vállalat kötelezettségein és összes forrásain belül. A **likviditási gyorsráta** értékei is romló tendenciát mutattak, ami súlyosabb belső zavarokra utalhat a felszínen megjelenő pénzügyi nehézségeknél. A mutató értékét - a likviditási rátát is befolyásoló magas rövid lejáratú kötelezettség értéken túl - az is befolyásolta, hogy a vizsgált időszakban a vállalat készleteinek értéke is folyamatosan nőtt. A vállalat likviditásának romlásáról a likviditási mutatók eredményei által kialakított képet a négyfokozatú **likviditási mérleg** fokozatainak összehasonlítása is megerősítette.

A 2008. második felében bekövetkezett pénzügyi válságnak a vállalat forgó tőkéjére és fizetőképességére hosszan elnyúló, negatív hatása volt. A vállalat a vizsgált időszak végére feltehetően jelentős pénzügyi egyensúlytalansággal küzdött, ami alapvetően a rövid lejáratú kötelezettségek nagymértékű növekedésére és a jelentős készletállományra vezethető vissza.

A készletállomány növekedésének ellensúlyozására tett erőfeszítésekre nem találtam jelzést a rendelkezésre álló információkban. A rövid lejáratú kötelezettségek növekedésének tekintetében releváns információ lehet az, hogy a vállalatcsoportban a vizsgált időszakban adósság átütemezés zajlott. Ez feltételezhetően vagy nem vezetett eredményre, vagy a vizsgált időszak alatt nem lépett hatályba az elért módosítás, mivel a vállalat forrásain belül 2012-re a rövid lejáratú kötelezettségek már jelentős mértékben domináltak, amire nagymértékben hatással voltak az időszakban lejáró és lejárt kölcsönök és hitelek.

6 Az eredmény elemzése

Az eredmény elemzésének célja a vállalkozás vizsgált időszakban végzett tevékenységének jövedelmezőségéről való átfogó kép alkotása, az eredmény kialakulását befolyásoló tényezők feltárásával. (Laáb, 2006, 194. o.)

Az eredménykimutatás a mérleg szerinti eredményt vezeti le, és bemutatja az adott időszak során felmerülő hozamokat és ráfordításokat. A mérleg szerinti eredmény az a forrás, amelyet a tulajdonos a saját döntése alapján a vállalkozás adott évi teljesítményéből visszaforgat a vállalkozás működésébe annak növekedése érdekében. A ráfordítás a teljesítmény kibocsátása érdekében eszközölt befektetések bekerülési értéke, a hozam pedig a vállalat tevékenységének adott időszak alatt realizált ellenértéke. (Laáb, 2006, 140. o.) Az eredménykimutatás elkészítésére a számvitel törvény négy féle lehetőséget biztosít: a vállalkozó alkalmazhatja az összköltség eljárás és a forgalmi költség eljárás módszerét; mindkét változat elkészíthető lépcsőzetes és számlaszerű formában is. A választott módszert és a formát a számviteli politikában kell rögzíteni. (Laáb, 2006, 187. o.) A vizsgált vállalat összköltség típusú eredménykimutatást készített az éves beszámoló részeként.

Dolgozatomban az összköltség eljárással összeállított eredménykimutatásokban közzétett adatok alapján elsőként strukturális elemzést végzek: az eredménykategóriák változását vizsgálom, illetve a hozam- és ráfordítás szerkezetet elemzem vertikális mutatók segítségével. Ezt követően a jövedelmi helyzet elemzése során hatékonysági mutatókat alkalmazok a vállalat eredményének mélyebb megismerése céljából.

6.1 Strukturális elemzés

Az eredmény strukturális elemzése során vizsgálhatjuk az adózott eredmény eredetét, illetve a hozamok és ráfordítások belső megoszlásának alakulását. (Kurai et al, 2013, 55. o.)

Dolgozatomban az adózott eredmény eredetét az egyes eredménykategóriák abszolút változásának, illetve az eredménykategóriák adózás előtti eredményéhez viszonyított aránya változásának vizsgálatával elemzem. Az eredetelemzés során alkalmazható adózott eredménykategóriák számítása és az adózott eredményhez való viszonyításának vizsgálata a vállalat esetében nem hozna jelentős új információt az adózás előtti eredményhez való viszonyításhoz képest, tekintettel arra, hogy a vállalatnak a vizsgált időszakban csaknem valamennyi eredménykategória és adózás előtti eredménye is negatív volt; ezért ezt a módszert nem alkalmazom.

A hozamok és ráfordítások elemzését vertikális és horizontális mutatókkal végzem el. A hozamok közül az értékesítés nettó árbevétele, a ráfordítások közül az anyagijellegű- és a

személyi jellegű ráfordításokat elemzem részletesebben vertikális mutatók segítségével. A horizontális mutatók közül a tartós eszközökre, az anyagköltségre és a személyi jellegű kiadásokra vonatkozó mutatókat alkalmazom az eredmény vizsgálata érdekében.

6.1.1 Eredménykategóriák alakulásának elemzése

Az adózás előtti eredményt a szokásos vállalkozási eredmény és a rendkívüli eredmény összege alakítja. A szokásos vállalkozási eredmény az üzemi (üzleti) tevékenység eredményéből és pénzügyi műveletek eredményéből áll. A vállalat vizsgált időszakban elért eredményeit a 11. ábra mutatja be.

Az eredménykategóriák értékének abszolút különbözeteit a 21. táblázatban mutatom be összefoglalóan.

21. táblázat: Az eredménykategóriák alakulása

Eredmény-kategóriák	Abszolút különbség (m Ft)		
	2010-2009	2011-2010	2012-2011
Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye	22 873	-3 102	-26 872
Pénzügyi műveletek eredménye	109	-9 113	20 102
Szokásos vállalkozási eredmény	22 982	-12 215	-6 770
Rendkívüli eredmény	-2 624	-8	-33
Adózás előtti eredmény	20 358	-12 223	-6 803

Az **üzemi (üzleti) tevékenység eredménye** a vizsgált időszakban minden évben negatív volt. Nagymértékű, 25 911 millió forintos veszteséget szenvedett el a vállalat 2009-ben a 2008 második felében bekövetkezett válság hatására. 2010-ben jelentősen javítani tudott az eredményén, 22 873 millió forinttal kevesebb vesztesét szenvedett el, de így sem tudott pozitív üzemi eredményt elérni. 2011-re az eredménye csak kis mértékben, 3 102 millió forinttal romlott, de 2012-re ismét nagymértékű veszteséget halmozott fel a vállalat: a 2011. évi 6 140 millió veszteséghez képest 26 872 millió forinttal nőtt a negatív üzemi (üzleti) tevékenység eredménye. A vizsgált négy év során nagyon változó mértéket mutatott az adózott eredményben az üzemi (üzleti) tevékenység eredményének aránya. Azokban az években, amikor a veszteség nagyon magas volt, az üzemi (üzleti) tevékenység eredmény arány is magasnak bizonyult: 2009-ben 85%, 2012-ben 113,42% volt, ugyanis a legnagyobb mértékben ennek a kategóriának volt szerepe a veszteség kitermelésében. Azokban az években, amikor a vállalat üzemi eredménye csak kis mértékben volt veszteséges, nagyobb arány jutott az adózás előtti negatív eredményből a pénzügyi műveletek eredményének.

A **pénzügyi műveletek eredménye** a vizsgált négyéves időszak első három évében negatív volt. 2009-ről 2010-re 109 millió forinttal javult ugyan a pénzügyi eredmény, de értéke nagyságrendben ezzel nem változott, továbbra is jelentősen negatív maradt. 2011-ben a vállalat kiugróan negatív pénzügyi eredményt ért le, ekkor 2010-hez képest 9 113 millió forinttal romlott az eredmény. 2012-ben azonban a pénzügyi műveletek egyéb bevételeinek megugrásával és a pénzügyi műveletek egyéb ráfordításainak jelentős csökkenésével a pénzügyi műveletek eredménye is pozitív lett, 20 102 millió forinttal nőtt az eredmény. A kiegészítő melléklet nem tér ki külön a kiugró eredmény okára.

A **szokásos vállalkozási eredmény** az üzemi (üzleti) tevékenység eredményének és a pénzügyi művelet eredményének összege, mely minden vizsgált évben negatív volt. Az időszak első három évében a két veszteséges eredménykategória összegezve egymás negatív értékét tovább növelte. A 2012. évi 3 936 milliós pozitív pénzügyi eredmény a negatív üzemi (üzleti) tevékenység eredmény értékét csökkentette ugyan, azonban mivel nagyságrendekkel elmaradt az adott évi negatív üzemi (üzleti) eredményhez képest, így a szokásos vállalkozási eredményre nagy hatással nem tudott lenni, így az továbbra is negatív maradt. A szokásos vállalkozási eredmény 2009 kivételével az adózás előtti eredmény túlnyomó részét adta: 2010-ben 99,64%, 2011-ben 99,80%, 2012-ben 99,74% volt az aránya. 2009-ben a többi évhez képesti különbséget az okozta, hogy a **rendkívüli eredmény** 2 588 millió forint pozitív értéket vett fel. Ez az adózás előtti eredményben 8,49%-os javulást eredményezett, de a veszteséget csak kis mértékben csökkentette.

Az **adózás előtti eredmény** a szokásos vállalkozási eredmény és a rendkívüli eredmény összege. A vizsgált időszakban mindvégig jelentősen negatív volt az értéke. A legnagyobb csökkenés a vállalat adózás előtti eredményében a 2008. évről 2009. évre elért eredményben történt: 2008-ban 28 288 millió forint nyereséget ért el a vállalat, ez a nyereség fordul 2009-ben 30 485 millió forintos veszteségbe. 2010-re javított a vállalat az adózás előtti eredményén, 20 358 millió forinttal több eredményt ért el az előző évhez képest, de így is 10 127 millió forint veszteséget szenvedett el. A vállalat pénzügyi eredménye 2010-ről 2011-re nagyobb mértékben romlott, mint az üzemi (üzleti) tevékenység eredménye, és a rendkívüli eredmény is negatív volt: ennek következtében az adózás előtti eredmény is tovább romlott, 12 223 millió forinttal több lett a veszteség a megelőző évhez képest.

Az eredménykategóriáknak az adózás előtti eredményen belüli megoszlási arányait a 22. táblázatban foglaltam össze.

22. táblázat: Az eredménykategóriák aránya az adózás előtti eredményben

Eredménykategóriák	Megoszlási arány (%)			
	2009	2010	2011	2012
Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye	85,00	30,00	27,47	113,24
Pénzügyi műveletek eredménye	23,49	69,65	72,33	-13,50
Szokásos vállalkozási eredmény	108,49	99,64	99,80	99,74
Rendkívüli eredmény	-8,49	0,36	0,20	0,26
Adózás előtti eredmény	100,00	100,00	100,00	100,00

6.1.2 Hozam- és ráfordítás-szerkezet elemzése vertikális mutatókkal

Az üzemi (üzleti) tevékenység eredményét hozamok és ráfordítások alakítják. A hozamok az értékesítés nettó árbevételeiből, az aktivált saját teljesítmények értékéből és az egyéb bevételekből állnak. A ráfordításokat az anyagjellegű ráfordítások, a személyi jellegű ráfordítások, az értékcsökkenési leírás és az egyéb ráfordítások összegei adják.

A 23. táblázatban a **hozam kategóriák** abszolút különbözeteit mutatom be a vizsgált időszakban.

23. táblázat: Az üzemi (üzleti) tevékenység hozamainak alakulása

Hozam kategóriák	Abszolút különbség (m Ft)		
	2010-2009	2011-2010	2012-2011
Értékesítés nettó árbevétele	67 205	42 684	20 979
Aktivált saját teljesítmények értéke	16 424	5 554	-7 383
Egyéb bevételek	-3 214	3 660	-4 785

A hozam kategóriákon belül a legkisebb arányú az **egyéb bevételek**, értéke változó volt a vizsgált időszak alatt: 2009-ben és 2011-ben magasabb volt az értéke, 2010-ben és 2012-ben alacsonyabb. A kiegészítő melléklet szerint mindegyik vizsgált évben a CO₂ kibocsátáshoz kapcsolódó bevétel, valamint a várható veszteség és kötelezettség fedezetére képzett céltartalék felhasználásából származó bevétel változása határozta meg az egyéb bevétel változását.

Az **aktivált saját teljesítmények értéke** 2009-ben jelentősebb negatív értéket mutatott, aminek oka a saját termelésű készletek jelentős negatív állományváltozása volt. 2010-ben 16 424 millió forinttal volt több, mint az előző évben a saját termelésű készletek pozitív állományváltozásának köszönhetően. 2011-ben a pozitív érték növekedett 2010-hez képest: 5 554 millió forinttal magasabb értéket mutatott az eredménykategória. 2012-ben volt a legmagasabb értéke a vizsgált időszakban a saját előállítású eszközök aktivált értékének, így a

saját termelésű készletek kismértékű negatív állományváltozása mellett is pozitív maradt az eredménykategória.

A hozamokon belül az **értékesítés nettó árbevétele** a legnagyobb eredménytétel minden évben, az abszolút különbségek is ebben a kategóriában a legnagyobbak. A különbség minden évben pozitív, azaz a kategória értéke minden évben - ugyan csökkenő mértékben, de - jelentősen nőtt. Jól mutatja ezt a 12. ábra is.

A 12. ábrán látható az értékesítés nettó árbevételét alkotó két hozam tétel: a belföldi értékesítés nettó árbevételének és az export értékesítés nettó árbevételének alakulása is az értékesítés nettó árbevételének változásán belül.

Fontos megjegyezni, hogy a vállalat értékesítésének nettó árbevétele még a vizsgált időszakban történt folyamatos növekedés ellenére sem tudta elérni egyik évben sem a 2008-ban elért 299 862 millió forintos értéket. Ugyanakkor érdemes rögzíteni azt is, hogy a 2008. évi belföldi és export nettó árbevétel arányhoz képest jelentősen elmozdult az árbevétel aránya az export árbevétel felé. A 2012-ben szerzett export nettó árbevétel értéke jelentősen meghaladta a 2008. évi értéket, míg a belföldi nettó árbevétel elmaradt attól.

A 24. táblázatban látható részletesen az egyes árbevételi tételek abszolút különbségének alakulása. A **belföldi értékesítés nettó árbevétele** 2009-ben 57 519 millió forint volt, 2010-re 19 257 millió forinttal nőtt az értéke, majd 2011-re csökkenő mértékben, de még tovább növekedett. 2012-ben az előző évhez képest pedig 1 492 millió forinttal esett vissza az értékesítésből származó belföldi árbevétel.

Az **export értékesítés nettó árbevétele** a vizsgált időszak valamennyi évében növekedett, 2010-et követően enyhén csökkenő ütemben. 2010-ben volt a legnagyobb mértékű a növekedés, ekkor 47 948 millió forinttal tudta növelni az export árbevételét a vállalat. Azért ilyen jelentős a növekedés mértéke, mert a viszonyítás alapjául szolgáló évben – 2009-ben – a válság hatására jelentős visszaesés volt tapasztalható a külföldről szerzett árbevétel alakulásában is. 2010-ről 2011-re még szintén jelentősnek értékelhető növekedés mutatható ki: 34 192 millió forinttal nőtt az export értékesítés árbevétele. A 2012-ben elért, az előző évhez képest 22 481 millió forinttal több export árbevétel már meghaladta a 2008. évi eredményt.

24. táblázat: Értékesítés nettó árbevételének alakulása

Eredmény tételek	Abszolút különbség (m Ft)		
	2010-2009	2011-2010	2012-2011
Belföldi értékesítés nettó árbevétele	19 257	8 492	-1 492
Export értékesítés nettó árbevétele	47 948	34 192	22 481
Értékesítés nettó árbevétele	67 205	42 684	20 979

A két nettó értékesítési árbevétel közül az export árbevétel értéke a jelentősebb, a hozam kategória évről-évre történt növekedésének jelentős részét ennek a tételnek az értékei adták. A 25. táblázatban látható a belföldi és az export értékesítés nettó árbevételének aránya az értékesítés nettó árbevételében a vizsgált időszakban. 2009-ben a belföldi és export értékesítés aránya nagyjából egyharmad, illetve kétharmad volt. 2012-re ez az arány az export értékesítés javára változott: a belföldi értékesítés aránya egynegyede, az export értékesítés aránya pedig megközelítőleg háromnegyede volt az értékesítés nettó árbevételének.

25. táblázat: Értékesítés nettó árbevételének belső szerkezete

Mutatók	Mutatószámok értékei %			
	2009	2010	2011	2012
Belföldi értékesítés nettó árbevétele	35,29	33,35	31,25	28,51
Export értékesítés nettó árbevétele	64,71	66,65	68,75	71,49
Értékesítés nettó árbevétele	100	100	100	100

A vállalat éves beszámolóinak kiegészítő mellékletei alapján a 26. táblázatban foglaltam össze az export értékesítés nettó árbevételének alakulását az árbevétel származása szerinti megbontásban. Az export értékesítés árbevételéből levonásra került a vele kapcsolatban felmerült **devizafuvar értéke**: a különbség adja az export értékesítés nettó árbevételét. A devizafuvar költségének aránya a bevétel 3-4%-a volt a termékértékesítés esetében a vizsgált időszak éveiben. Az export szolgáltatásnyújtás esetében csak 2009-ben merült fel ilyen költség, a többi év bevételét már nem terhelte.

26. táblázat: Export értékesítés nettó árbevételének alakulása

Forrás: Éves beszámoló kiegészítő melléklete [2009-2012]

Export értékesítés árbevételének származása	Millió forint			
	2009	2010	2011	2012
Európai Unió tagországok	98 962	147 829	183 056	201 013
Egyéb európai országok	7 188	8 412	9 329	12 916
Amerika	2 181	0	0	11
India	312	0	611	687
Afrika	104	1 063	596	3 159
Export termék értékesítés árbevétele	108 747	157 304	193 592	217 786
Devizafuvar (-)	4 491	5 195	6 374	7 950
Export termékértékesítés nettó árbevétele	104 256	152 109	187 218	209 836
Európai Unió tagországok	1 263	1 202	340	207
Egyéb európai országok	61	111	56	52
Export szolgáltatás értékesítés árbevétele	1 324	1 313	396	259
Devizafuvar (-)	106	0	0	0
Export szolgáltatás értékesítés nettó árbevétele	1 218	1 313	396	259
Export értékesítés nettó árbevétele	105 474	153 422	187 614	210 095

A 27. táblázatban a termékértékesítésen és a szolgáltatásértékesítésen belüli megoszlási arányok kerülnek bemutatásra. A 26. és 27. táblázatokból látható, hogy az értékesítésből származó bevételen belül az **export szolgáltatásból származó árbevétel** nem nevezhető jelentős nagyságrendűnek a termékértékesítésből származó bevétel nagyságrendjéhez képest. A megoszlását tekintve, nagyobb részt az Európai Unió tagországokba, kisebb részben pedig egyéb európai országokba történt szolgáltatás értékesítés, egymáshoz képesti arányuk tekintetében az egyéb európai országokba történő értékesítés arányának növekedése volt tapasztalható. Európán kívülre nem adott el szolgáltatást a vállalat. Az **export termékértékesítésen** belül az Európai Unió tagországokból származott a legtöbb árbevétel: aránya a vizsgált időszakban mindvégig 90% feletti volt, 2010-ben és 2011-ben néhány százalékkal magasabb arányt képviselt, mint 2009-ben és 2012-ben. Megállapítható, hogy az export értékesítés nettó árbevételének évről-évre történő jelentős növekedése mögött az Európai Unió tagállamokba való termékértékesítésből származott bevétel növekedése állt elsődlegesen és alapvetően. Az egyéb európai országokba exportált termékekből származó árbevétel aránya a második legnagyobb az export termékértékesítés árbevételén belül, de jelentősen kisebb az aránya, mint az EU tagállamokba exportált termékeké. A 2010. és 2011. évben az Európai Unió tagállamokban történt értékesítés javára csökkent az egyéb európai országokba történt termékértékesítés aránya. Kis mértékben történt termékértékesítés Európán kívülre is: 2009-ben például Amerikába 2%, Indiába 0,29%, és Afrikába 0,1% arányban kerültek értékesítésre termékek. A vizsgált időszak fennmaradó éveiben, továbbra is hasonlóan minimális értékben és arányban, változó módon történt értékesítés az Európán kívüli kontinensekre. A legnagyobb mértékű változás az afrikai piac és az amerikai tekintetében történt: Afrikába a 2009. évi 0,1%-os aránnyal szemben 2012-ben 1,45% arányú termékértékesítés történt, Amerikába pedig a 2009-ben történt értékesítésen kívül nem történt további értékesítés.

27. táblázat: Export értékesítés árbevételének megoszlása

Forrás: Éves beszámoló kiegészítő melléklete [2009-2012]

Export értékesítés árbevételének származása	Megoszlási arány %			
	2009	2010	2011	2012
Európai Unió tagországok	91,00	93,98	94,56	92,30
Egyéb európai országok	6,61	5,35	4,81	5,93
Amerika	2,00	0	0	0
India	0,29	0	0,32	0,32
Afrika	0,10	0,67	0,31	1,45
Export termék értékesítés árbevétele	100,00	100,00	100,00	100,00
Európai Unió tagországok	95,39	91,83	85,86	79,92
Egyéb európai országok	4,61	8,17	14,14	20,08
Export szolgáltatás értékesítés árbevétele	100,00	100,00	100,00	100,00

Az üzemi (üzleti) tevékenység eredménye ráfordítás kategóriái értékének alakulását a vizsgált időszakban a 13. ábra mutatja. A ráfordítás kategóriák közül az értékcsökkenési leírás és az egyéb ráfordítások a legkisebb értékűek, a legmagasabb értékű tétel az anyagjellegű ráfordítások.

Az **értékcsökkenési leírás** értéke egy kisebb mértékű 2010. évi növekedést követően 2011-ben és 2012-ben csökkent 658 millió, illetve 777 millió forinttal, ami feltehetően a tárgyi eszközök értékében történt csökkenéssel lehet összefüggésben. Az **egyéb ráfordítások** összege évről-évre nőtt a vizsgált időszakban, 2012-ben a többi évhez képest jelentősen, 3 576 millió forinttal. A kiegészítő melléklet szerint a növekedést nagymértékben a követelésekre elszámolt értékvesztés, valamint a CO₂ kibocsátási egységhez kapcsolódó felhasználás okozta. A **személyi jellegű ráfordítások** a vizsgált években nagyjából azonos mértékben, csökkenő tendenciát mutatva nőttek. 2009-ről 2010-re 1 999 millió forinttal, 2010-ről 2011-re 1 359 millió forinttal, 2012-re pedig 1 277 millió forinttal nőtt az értékük. Arányuk az anyagjellegű ráfordítások arányához képest azonban csökkenést mutatott, amit nagyrészt az **anyagjellegű ráfordítások** nagyobb arányú, de évről-évre szintén csökkenő mértékű növekedése okozott. Elmondható hogy a vállalat tevékenysége jelentősen anyagigényes. Az anyagjellegű ráfordítások összege 2009. évi 136 464 millió forintról 2010-re 55 272 millió forinttal, 2010-ről 2011-re 53 504 millió forinttal, 2011-ről 2012-re pedig 31 607 millió forinttal nőtt. Itt is fontos megjegyezni, csakúgy mint az értékesítés nettó árbevétele alakulásának elemzése esetében, hogy 2008-ban, amikor a válság hatása még nem jelent meg a teljes évi gazdálkodási adatokban, az anyagjellegű ráfordítások összege 221 993 millió forint volt, azaz jelentősen több, mint a 2009. évi érték. Az értékesítés nettó árbevételével szemben azonban, az anyagjellegű ráfordítások terén a vállalat 2011-ben túllépte és 2012-ben is jelentősen meghaladta a 2008. évi anyagjellegű ráfordítás szintjét. A

ráfordítás kategóriák értékei abszolút különbözeteinek alakulását a 28. táblázatban foglaltam össze.

28. táblázat: Az üzemi (üzleti) tevékenység ráfordításainak alakulása

Hozam- és ráfordítás kategóriák	Abszolút különbözet (m Ft)		
	2010-2009	2011-2010	2012-2011
Anyajellegű ráfordítások	55 272	53 504	31 607
Személyi jellegű ráfordítások	1 999	1 359	1 277
Értécsökkenési leírás	187	-658	-777
Egyéb ráfordítások	84	795	3 576

Az anyagjellegű ráfordításokon belül az anyagköltség aránya volt a legmagasabb. Az aránya évről-évre folyamatosan növekedett kis mértékben: 2009-ben 87,29%, 2010-ben 89,64%, 2011-ben 91,95%, 2012-ben 92,42% volt. A néhány százalékos növekedés oka az igénybevett és egyéb szolgáltatások értéke arányának csökkenése, valamint az eladott áruk beszerzési értéke arányának csökkenése volt. Az igénybevett szolgáltatások százalékos aránya a 2009. évi 8,80%-ról 2010-ben 6,56%-ra, 2011-ben 5,73%-ra, 2012-re pedig 5,59%-ra csökkent. Az eladott áruk beszerzési értéke 2009-ben és 2010-ben nagyjából azonos arányú, 2,8% volt, csökkenés 2011-ben történt, amikor 1,65%-re csökkent az aránya. 2012-ben ehhez képest már kis mértékű további csökkenés volt tapasztalható. Az anyagjellegű ráfordítások belső szerkezetét a 29. táblázat mutatja be.

29. táblázat: Anyagjellegű ráfordítások belső szerkezete

Mutatók	Mutatószámok értékei %			
	2009	2010	2011	2012
Anyagköltség	87,29	89,64	91,95	92,42
Igénybevett szolgáltatások értéke	8,80	6,56	5,73	5,59
Egyéb szolgáltatások értéke	0,58	0,38	0,25	0,22
Eladott áruk beszerzési értéke	2,88	2,85	1,65	1,46
Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	0,45	0,57	0,42	0,31
Anyagjellegű ráfordítások	100	100	100	100

Az **anyagköltség** 2009. évi összege jelentősen alacsonyabb volt a 2008. évi összegénél. Míg 2008-ban 199 023 millió forint volt, 2009-ben már csak 119 121 millió forint volt az értéke, ami a termelés jelentős visszafogásának és az így csökkent anyagszükségletnek a következménye volt. Ehhez képest emelkedett 2010-re 52 746 millió forinttal az összege, ami 2009-hez képest jelentős növekedést jelent ugyan, de egyrészt összhangban állt a termelés növekedésével, másrészt még így is a 2008-as érték alatt maradt. 2011-re további 53 637 millió forintos emelkedés történt az anyagköltségben, és ezzel a 2008-as anyagköltség szintet már túllépte a vállalat úgy, hogy az értékesítés árbevétele viszont ebben az évben még

alulmaradt a 2008-ashoz képest, azaz több anyagfelhasználással kevesebb árbevételt ért el vállalat. Ebből az a következtetés vonható le, hogy vagy romlott a vállalat anyagfelhasználása, vagy a termékek ára csökkent. 2012-ben az anyagköltség értéke 2011-hez képest is emelkedett 30 361 millió forinttal. A 2011-ben tapasztalható tendenciához képest az anyagköltség és az árbevétel arányában csak kismértékű javulás történt a 2012. évre. Az anyagköltség, illetve az anyagjellegű ráfordítást alkotó eredménytétel értékeinek alakulását a 30. táblázat foglalja össze.

30. táblázat: Anyagjellegű ráfordítások alakulása

Eredmény tételek	Abszolút különbség (m Ft)		
	2010-2009	2011-2010	2012-2011
Anyagköltség	52 746	53 637	30 361
Igénybevett szolgáltatások értéke	568	1 480	1 428
Egyéb szolgáltatások értéke	-53	-148	15
Eladott áruk beszerzési értéke	1 528	-1 406	-19
Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	483	-59	-178
Anyagjellegű ráfordítások	55 272	53 504	31 607

A **személyi jellegű ráfordításokat** alkotó eredménytétel aránya a vizsgált időszak éveiben nagyjából hasonlóan alakult: a bérköltségek a kétharmadát, a személyi jellegű egyéb kifizetések és a bérjárulékok együttesen az egyharmadát tették ki. Az egyes évek arányaiban történt változások 2 - 4% közé tehetők az egyes eredménytétel esetében. A pontos százalékos arányokat a 31. táblázat mutatja be összefoglalóan.

31. táblázat: Személyi jellegű ráfordítások belső szerkezete

Mutatók	Mutatószámok értékei %			
	2009	2010	2011	2012
Bérköltség	65,18	63,42	63,48	65,94
Személyi jellegű egyéb kifizetések	12,99	16,39	16,17	12,01
Bérjárulékok	21,83	20,20	20,35	22,05
Személyi jellegű ráfordítások	100,00	100,00	100,00	100,00

A személyi jellegű ráfordítások összege a 2008. évi 35 248 millió forintos értéknél a vizsgált időszak valamennyi évében alacsonyabban alakult, összegében összességében csökkenő mértékű növekedés volt megfigyelhető, aminek oka az évről-évre csökkenő alkalmazotti létszámban kereshető. 2009-ben 29 564 millió forint volt a személyi jellegű ráfordítások összege, 2010-ben ehhez képest 1 999 millió forintos növekedés történt. 2011-re 2010-ről 1 359 millió forinttal, majd 2012-re 1 277 millió forinttal emelkedett. A csökkenő mértékű növekedést a kategórián belüli egyes tételek változó mértékben adták: összefoglalóan elmondható, hogy a bérköltségek összege növekvő mértékben nőtt, a személyi jellegű egyéb kifizetéseké a 2010-re történt növekedését követően csökkent, a bérjárulékok összege pedig a

2010-re történt csökkenést követően növekedést mutatott a fennmaradó években. A személyi jellegű ráfordítások értékeinek alakulását a 32. táblázat mutatja be, a vállalat alkalmazotti létszámának alakulása pedig a 33. táblázatban látható összefoglalóan.

32. táblázat: Személyi jellegű ráfordítások alakulása

Eredmény tételek	Abszolút különbség (m Ft)		
	2010-2009	2011-2010	2012-2011
Bérköltség	746	882	1 653
Személyi jellegű egyéb kifizetések	1 332	151	-1216
Bérfelárulások	-79	326	840
Személyi jellegű ráfordítások	1 999	1 359	1 277

33. táblázat: Létszámadatok alakulása

Forrás: Éves beszámoló kiegészítő melléklete [2009-2012]

Állománycsoportok	Létszámadatok (fő)			
	2009	2010	2011	2012
Fizikai dolgozók	4 069	3 806	3 674	3 578
Szellemi alkalmazottak	1 805	1 720	1 687	1 660
Összesen	5 874	5 526	5 361	5 238

Az anyagi jellegű ráfordítások és a személyi jellegű ráfordítások elemzésére további lehetőség nyílik a horizontális intenzitási mutatók segítségével.

6.1.3 Hozam- és ráfordítás-szerkezet elemzése horizontális mutatókkal

A hozam és ráfordítás kategóriák szerkezetének horizontális mutatókkal történő elemzése során a hozamok és ráfordítások egymáshoz való viszonyát vizsgáljuk. Dolgozatomban intenzitási mutatók alkalmazásával a tartós eszközök, az anyagok és a munkaerő hatékonyságát vizsgálom meg. A mutatók vizsgált időszakra számított értékeit összefoglalóan a 34. táblázat tartalmazza.

A **tartós eszközök intenzitása II.** mutató az értékcsökkenési leírás, valamint az értékesítés nettó árbevétele és az aktivált saját teljesítmények értéke összegének (az összes teljesítménynek) hányadosa. A mutató azt mutatja meg, hogy egységnyi összes teljesítményre milyen összegű értékcsökkenési leírás jut. „Az értékcsökkenés a tárgyi eszközök fizikai elhasználódása, piaci avulása, valamint az immateriális javak értékének fokozatos csökkenése.” (Laáb, 2006, 166. o.) A mutató értéke a vizsgált időszakban alacsony volt és folyamatosan csökkent: 2009-ben 6,92%, 2010-ben 4,54%, 2011-ben 3,54%, 2012-ben pedig 3,11% volt. A csökkenés alapvetően a nevezőben lévő értékesítés nettó árbevételének évről-évre történt növekedésére vezethető vissza, mivel az értékcsökkenési leírás értéke a vizsgált

évek alatt gyakorlatilag csak kis mértékben változott, az aktivált saját teljesítmények értéke pedig nem volt jelentős hatással az értékesítés nettó árbevételének nagyságára.

Az **anyagintenzitás II. mutató** az anyagjellegű ráfordítások és az összes teljesítmény hányadosa. A mutató értéke a vizsgált időszakban változó volt, 2009-ben 89,90%, 2010-re 81,44%-ra csökkent. 2011-ben ismét nőtt, 86,45%-ra, majd 2012-ben 93,13% volt az értéke. A mutató azt fejezi ki, hogy egyégnyi összes teljesítmény milyen mértékű anyagfelhasználást igényelt. A mutató magas százalékos értéke annak a következménye, hogy a számlálóban szereplő anyagjellegű ráfordítások értéke az összes teljesítménnyel egyenlően magas nagyságrendű volt. A mutató százalékos értékének ingadozását az anyagjellegű ráfordítások és az összes teljesítmény évről-évre történő növekedésének dinamikájában történő eltérés okozta. Mindkét kategória értéke nőtt a vizsgált időszakban, de az anyagjellegű ráfordítások nagyobb ütemben nőttek. Az anyagköltség elemzésénél már rámutattam, hogy a 2008. évi adatokat alapul véve, a vállalat több anyagköltség felhasználásával kevesebb árbevételt ért el. Feltételeztem, hogy ez vagy azért lehetett, mert romlott a vállalat anyagfelhasználása, vagy azért mert a termékek árának csökkenésével az értékesítésből származó árbevétel csökkent, hiszen a vizsgált időszak alatt sem a termékskála, sem a technológia nem változott. A mutató értéke 2008-ban jelentősen alacsonyabb, 74,03% volt. Megállapítható, hogy a válság hatására az egy egységnyi összes teljesítményre jutó anyagfelhasználás aránya romlott, de a romlás változó mértékű volt. 2010-re a mutató értéke 81,44%-ra javult a 2009. évi 89,90%-ról, 2011-re ismét romlott, 2012-re pedig 93,13%-ra emelkedett.

34. táblázat: Intenzitási mutatók

Mutatók	Mutatószámok értékei %			
	2009	2010	2011	2012
Tartós eszköz intenzitás I.I	6,92	4,54	3,54	3,11
Anyag intenzitás II.	89,90	81,44	86,45	93,13
Munkaerő intenzitás II.	19,48	13,41	11,61	11,50

A **munkaerő intenzitás II. mutató** a személyi jellegű ráfordítások és az összes teljesítmény hányadosa. Azt mutatja meg, hogy egységnyi összes teljesítményre mennyi személyi jellegű ráfordítás jut. A személyi jellegű ráfordítások értékei a vizsgált időszakban nőttek, de a változás százalékos aránya nem volt jelentős. A mutató értékének évről-évre történő csökkenését, azaz javulását így leginkább az összes teljesítmény értékének nagyobb arányú növekedése okozta. Ez azt is jelenti, hogy nagyjából azonos mértékű személyi jellegű kiadással egyre több összes teljesítményt sikerült elérnie a vállalatnak. A 2008. évi pénzügyi válság által a teljes üzleti évben még nem érintett eredmények arányához viszonyítva, ami 11,19% volt, a munkaerő intenzitása javuló tendenciát mutatott a vizsgált időszakban és

megközelítette a 2008-as értéket. Ez az eredmény természetesen összefüggésbe hozható azzal is, hogy a vállalatnál az előző alfejezetben bemutatottak szerint a vizsgált évek alatt csökkent a foglalkoztatottak létszáma, ami a személyi jellegű ráfordítások növekedése ellen hatott.

6.2 Jövedelmi helyzet elemzésének mutatószámai

A jövedelmi helyzet elemzésének gyakorlatában három fontos mutatószám-család alakult ki: a jövedelmezőségi mutatók, a hatékonysági és a megtérülési mutatók. (Karai et al, 2013, 59. o.)

A vállalat eredménykategóriái a vizsgált időszakban két esetet kivéve - 2009-ben a rendkívüli eredményének, illetve 2012-ben a pénzügyi műveletek eredményeinek pozitív értéke - minden vizsgált évben negatívak voltak. Erre figyelemmel, dolgozatomban a jövedelmi helyzet elemzésén belül jövedelmezőségi mutatókat és megtérülési mutatókat nem számolok. A jövedelmezőségi mutatók a nyereségtermelő képesség mérésére szolgálnak, de a vállalt egyik vizsgált évben sem volt képes nyereséget termelni. A megtérülési mutatók alapja a működésben lekötött tőkének az üzemi (üzleti) tevékenység elért eredményéhez való viszonyítása, és a vagyonelemek optimális kihasználtságának mérlegelésére, a vállalkozás teljesítményének megítélésére szolgálnak. (Karai et al, 2013, 61. o.) Tekintettel arra, hogy valamennyi vizsgált évben a vállalat negatív üzemi (üzleti) tevékenység eredményt ért el, számítások nélkül is megállapítható, hogy a működésben lekötött tőke nem térült meg a vizsgált időszakban, és a vállalkozás teljesítményének megítélésére más mutatók segítségével kell választ találni.

A hatékonysági mutatók azt fejezik ki, hogy a vállalat a rendelkezésére álló erőforrásokat hogyan hasznosítja. (Karai et al 2013, 60. o.) Mivel a vállalat által végzett tevékenység láthatóan erőforrás-igényes, ezért a termelési értékek segítségével a következő alfejezetben a hatékonyság elemzését végzem el.

6.2.1 Hatékonysági mutatók

A hatékonysági mutatók közül, az elemzés fókuszára koncentrálna, a befektetett eszközök, a készletek, illetve az élőmunka hatékonyságát vizsgálom. A mutatók számításához elsőként az egyes mutatóknál a számlálóban szereplő bruttó, anyagmentes és nettó termelési érték mutatókat számítottam ki. A mutatók értékeit összefoglalóan a 35. táblázat tartalmazza.

A **bruttó termelési értéket** úgy kapjuk, hogy az értékesítés nettó árbevételéhez hozzáadjuk az aktivált saját teljesítmények (pozitív vagy negatív) értékét, majd ebből levonjuk az eladott áruk beszerzésének és a közvetített szolgáltatások értékének összegét. A bruttó termelési érték

a vállalatnál évről-évre nagy mértékben nőtt, ami alapvetően az értékesítés nettó árbevételének folyamatos növekedésével magyarázható; sem az aktivált teljesítmények értéke, sem az eladott áruk beszerzési értéke, sem pedig a közvetített szolgáltatások vizsgált időszakbeli értéke nem volt olyan nagyságrendű, ami jelentősen befolyásolta volna a mutató alakulását.

Az **anyagmentes termelési érték** számítási módja: a bruttó termelési értékből levonjuk az anyagköltséget, az igénybevett szolgáltatások költségét és az egyéb szolgáltatások költségét. A bruttó termelési értékből levont tételek közül a legnagyobb befolyásoló tényező az anyagköltség volt minden évben, és mivel értéke minden vizsgált évben igen magas volt, az anyagmentes termelési érték összegei jelentősen alacsonyabbak a bruttó termelési értéknél. Itt is látható, amit már az anyagjellegű ráfordításoknál és az anyagintenzitási mutató számításánál is megállapítottam: a vizsgált időszak második felében az összes teljesítmény javulásához képest nagyobb mértékben nőtt az anyagfelhasználás.

A **nettó termelési érték** az anyagmentes termelési érték és az értékcsökkenési leírás különbsége. Mivel az értékcsökkenés a vállalatnál évről-évre hasonló nagyságrendű volt, így a nettó termelési érték változása az anyagmentes termelési érték változásához hasonlóan alakult.

Látható, hogy mindegyik termelési érték mutató tekintetében a 2010. évben a 2009. évhez képest megugrás tapasztalható: ennek magyarázata az, hogy a 2009. évben a vállalat jelentősen alulteljesített. Ugyanakkor a 2008-ban teljesített, válság hatásait megelőző értékeket még 2012-re sem sikerült elérnie a vállalatnak.

35. táblázat: Termelési érték mutatók

Mutatók	Mutatószámok értékei (millió Ft)			
	2009	2010	2011	2012
Bruttó termelési érték	147 265	228 883	278 586	292 379
Anyagmentes termelési érték	15 338	43 695	38 429	20 418
Nettó termelési érték	4 838	33 008	28 400	11 166

A **befektetett eszközök hatékonyságát** a bruttó termelési érték és a befektetett eszközök átlagos értékének hányadosával lehet mérni. A mutató értéke a vizsgált időszak alatt jelentősen növekvő tendenciát mutatott: a 2009. évi 93,91%-ról 2012-re 209,19%-ra emelkedett az értéke. Itt is megfigyelhető, hogy a 2010. évi megugrást követően a következő két évben csökkenő mértékű volt a mutató százalékos értékének növekedése. A mutató növekvő értéke kisebb mértékben a nevezőben lévő befektetett eszközök értékének folyamatos csökkenésének, nagyobb mértékben pedig a számlálóban lévő bruttó termelési

érték évről-évre történt növekedésének a következménye. A hatékonyság a számított értékek alapján alapvetően javult, de figyelembe kell venni azt is, hogy a mutató értékének alakulásában részben szerepet játszó csökkenő befektetett eszköz érték mögött a tárgyi eszközök csökkenő mérlegértéke áll.

A **készletek hatékonyságát** a készletek átlagos értékének a nettó termelési értékhez viszonyított aránya mutatja. A mutató értéke 2009-ben nagyon alacsony, 10,54% volt. Itt is megfigyelhető a 2010. évi nagymértékű emelkedés: ebben az évben 75,41% volt a mutató értéke. 2011-ben, és 2012-ben 2010-hez képest újra jelentős csökkenés mutatkozott, a 2011. évi 56,11% után 2012-ben 20,55% volt a mutató értéke. A vizsgált időszakban a készletek átlagos értéke növekedő tendenciát mutatott. Ha a nettó termelés érték nagyjából azonos szintű lett volna, akkor ez a mutató százalékos értékének csökkenését eredményezte volna. Mivel a mutató százalékosan egyre nőtt, így ennek oka alapvetően a nettó termelési érték növekedése volt. Mivel az értékcsökkenési leírás értéke a vizsgált években gyakorlatilag azonos nagyságrendű volt, így alapvetően az anyagmentes termelési érték alakulására befolyással lévő anyagköltséggel csökkentett összes teljesítmény értékének növekedése lehet a számlálóban hatással a készlet hatékonysági mutató növekedésére 2010-ben. A 2011. illetve 2012. évben pedig a mutató csökkenése mögött az összes termelési értéknél nagyobb ütemben növekvő anyagköltség állhatott kiváltó okként. A mutató alapján elmondható, hogy 2009. évi gyenge készlet hatékonyságot követően a vizsgált időszak alatt a vállalat 2010-ben tudott jelentős javulást elérni a készletek hatékonyságában, majd 2011-re és 2012-re a hatékonyság újra romlott.

Az **élőmunka hatékonysága** a nettó termelési érték és a személyi jellegű ráfordítások hányadosa. A mutató értéke, csakúgy mint a készletek hatékonyságáé 2009-ben nagyon alacsony volt, 2010-ben kiemelkedően emelkedett, 2011-ben és 2012-ben pedig jelentősen csökkent. Mivel a személyi jellegű ráfordítások értéke a vizsgált időszak alatt csak kis mértékben emelkedett, így annak változása a mutató értékét önmagában kis mértékben csökkentette volna. Ezért alapvetően a nettó termelési érték növekedése, majd csökkenése határozta meg a mutató értékét. A nettó termelési érték változásáról már a készletek hatékonyságának vizsgálatánál bemutattam, hogy az összes teljesítmény és az anyagköltség alakulására vezethető vissza. A mutató azért mutat nagyobb százalékos értékeket az egyes években a készletek hatékonysága mutató értékeinél, mert a nevezőben szereplő készletek értéke többszörös nagyságú volt minden évben a személyi jellegű kiadásokhoz képest. A mutató alapján megállapítható, hogy a vállalat vizsgált időszak alatti tevékenysége során az

élőmunka hatékonysága 2009-ben gyenge volt, majd 2010-ben a hatékonyság nagymértékben javult, a vizsgált időszak utolsó két évében viszont ismét romlott.

A hatékonysági mutatók értékeit összefoglalóan a 36. táblázat tartalmazza.

36. táblázat: Hatékonysági mutatók

Mutatók	Mutatószámok értékei (%)			
	2009	2010	2011	2012
Befektetett eszközök hatékonysága	93,91	152,26	191,59	209,19
Készletek hatékonysága	10,54	75,41	56,11	20,55
Élőmunka hatékonysága	16,36	104,58	86,26	32,65

6.3 Az eredmény elemzésének összegzése

A vállalat **üzemi (üzleti) tevékenységének eredménye** a vizsgált időszak minden évében negatív volt. A 2009. évi veszteséghez képest 2010-ben csökkent a negatív eredmény, de 2011-ben kis mértékben, majd 2012-ben jelentős mértékben újra növekedett. A 2012-ben pozitív pénzügyi műveletek eredménye sem tudta a veszteséges üzemi (üzleti) tevékenységet ellensúlyozni, így a vállalat **szokásos vállalkozási eredménye** minden évben jelentősen negatív volt. Az adózás előtti eredményt a szokásos vállalkozási eredmény determinálta minden évben. Mivel az **adózás előtti eredmény** minden évben negatív volt, így az adózott eredmény vizsgálata és az adózott eredménykategóriák számítása nem hozott volna jelentős, új információt.

A **hozamok** közül az **értékesítés nettó árbevétele** volt a legjelentősebb tétel, értéke valamennyi évben jelentősen nőtt, de még a folyamatos növekedéssel sem tudta elérni a 2008-ban teljesített árbevételi szintet. A 2008. évi belföldi és export nettó árbevétel aránya a vizsgált időszakban jelentősen elmozdult az export árbevétel felé. A **belföldi értékesítés nettó árbevétele** 2010-ben kis mértékben nőtt ugyan, de a vizsgált időszak következő két évében csökkent. Az **export értékesítés nettó árbevételének** túlnyomó része az Európai Unió tagállamokba történt termékértékesítésből származott, ezen túl jelentősnek mondható volt még az egyéb európai országokba történt termékértékesítés. A **ráfordítások** közül az **anyagjellegű ráfordítások** voltak a legnagyobb arányúak, értékük a vizsgált időszakban folyamatosan nőtt. A kategórián belül az anyagköltség dominált, és az összege évről-évre emelkedett, nagyobb ütemben, mint a vállalat értékesítésből származó nettó árbevétele és az aktivált saját teljesítmények összege, az összes teljesítmény. Az anyagjellegű ráfordítások és azon belül is az anyagköltség mértéke is jelezte, hogy a vállalat tevékenysége anyagigényes. A **személyi jellegű ráfordítások** összege volt még jelentős a ráfordítás kategóriák közül, de

az értéke nem közelítette meg egyik évben sem az anyagjellegű ráfordítások összegét. A személyi jellegű ráfordítások értéke évről-évre csökkenő mértékében nőtt, aminek oka az évről-évre kisebb alkalmazotti létszámban keresendő.

A **tartós eszközök intenzitása** a vizsgált időszakban csökkenő tendenciát mutatott, ami alapvetően az intenzitási mutató nevezőjében lévő értékesítés nettó árbevételének évről-évre történt növekedésére vezethető vissza. Az **anyagintenzitás** mutató értéke a vizsgált időszakban magas értékű volt, de kismértékű ingadozást mutatott az egyes években, amit az anyagjellegű ráfordítások és az összes teljesítmény évről-évre történő növekedésének eltérő dinamikája okozott. A **munkaerő intenzitása** a vizsgált időszak alatt csökkent, ami javulásként értelmezhető. A csökkenést az összes teljesítmény értékének nagy arányú növekedése okozta a személyi jellegű ráfordítások kis mértékű növekedése mellett. A javuló tendencia összefüggésbe hozható volt azzal, hogy a vállalatnál a foglalkoztatottak létszáma csökkent.

A vállalat **bruttó termelési értéke** a vizsgált időszakban folyamatosan nőtt, ami alapvetően az értékesítés nettó árbevételének folyamatos növekedésével magyarázható. Az **anyagmentes termelési érték** összegei jelentősen alacsonyabbak voltak a bruttó termelési értéknél a nagyon magas anyagköltség miatt. A **nettó termelési érték** az anyagmentes termelési értékhez hasonlóan 2010-ben nőtt 2009-hez képest, majd a vizsgált időszak utolsó két évében ismét csökkent. A **befektetett eszközök hatékonysága** nőtt a mutató értéke szerint, de a növekedést egyrészt a befektetett eszközök értékének folyamatos csökkenése okozta, ami mögött jelentős részben a tárgyi eszközök csökkenése állt. A **készletek hatékonysága** 2009-ről 2010-re jelentősen javult, majd a vizsgált időszak utolsó két évében romlott, amit alapvetően az anyagköltséggel csökkentett összes teljesítmény értékének növekedése okozott. Az **élőmunka hatékonysága** a készletek hatékonyságához hasonlóan 2009-ről 2010-re jelentősen javult, viszont 2011-ben és 2012-ben jelentősen romlott. Mivel a személyi jellegű ráfordítások értéke a vizsgált időszakban csak kis mértékben növekedett, így alapvetően a nettó termelési érték növekedése, majd csökkenése határozta meg a mutató értékét.

A 2008 második felében bekövetkezett válság hatására 2009-ben olyan nagymértékű veszteséget szenvedett el a vállalat, ami a vizsgált időszak hátralévő éveinek negatív eredményét is determinálta. A jelentősen megnövekedett értékesítés nettó árbevétele ellenére sem tudta a vállalat a tevékenységének eredményét nyereségbe fordítani.

A vállalat tevékenysége anyagigényes volt, a 2008. évi válság hatására az egységnyi összes teljesítményre jutó anyagintenzitás az évek folyamán nőtt, azaz romlott. A romlás változó mértékű volt, aminek oka lehetett egyfelől az anyagfelhasználás növekedése a

termelési folyamatban, másfelől a termékek világpiaci árának csökkenésével az értékesítésből származó lehetséges árbevétel csökkenése, hiszen a vizsgált időszak alatt sem a termékskála, sem a technológia nem változott. Az anyagfelhasználás növekedésével kapcsolatban felmerülhet a hibás termelési igény előrejelzési módszer alkalmazása és ezzel összefüggésben a készletgazdálkodási rendszer hibája is. A termelési érték tekintetében viszont 2010-ben jelentős javulás történt, ami azonban a 2008. évi pénzügyi válság hatására fellépő 2009. évi alulteljesítésre vezethető vissza: a vállalat egyik vizsgált évben sem tudta a 2008-ban teljesített termelési értékeket megismételni. A válság negatív hatásainak kiküszöbölésére a vállalat a személyi jellegű kiadások csökkentése irányában tett intézkedéseket. A vizsgált időszakban a foglalkoztatottak létszáma a vállalatnál közel 11%-kal csökkent. Ezzel az intézkedéssel azt sikerült csak elérni, hogy a személyi jellegű kiadások nem növekedtek jelentős mértékben a vizsgált évek alatt. Ugyanakkor a vállalat ráfordításai közül az anyagjellegű ráfordítások és azon belül is az anyagköltségek voltak a legjelentősebbek, nem a személyi jellegű ráfordítások. Az anyagjellegű ráfordítások és az anyagköltség mértéke ráadásul nagy ütemben nőtt évről-évre.

A vállalat vezetése mégis a személyi jellegű ráfordítások csökkentésében látta a működési költségeinek racionalizálására a lehetőséget. A vállalat üzemi tanácsa nem értetett egyet a vállalat vezetésével, ők a termelési kapacitás növelésében látták a kiutat a válságból.

A nagy múltú visszatekintő vállalat lelkét adják annak dolgozói, a vállalat sikerében jelentős szerepe van szaktudásuknak, lojalitásuknak. A vállalatnak a személyi jellegű ráfordítások csökkentése mellett vagy helyett meg kellene fontolni a megkezdett beruházások és felújítások, valamint a tervezett technológiai fejlesztések folytatását, a termelési kapacitás további növelését, az anyagköltségek racionalizálását és a készletgazdálkodási rendszer felülvizsgálatát. A technológia fejlesztésén túl, a termékskála bővítésével a belföldi piacainak erősítésére is szüksége lenne.

Állami tulajdonban lévő vállalatként feltehetően jobban érvényesülnének a vállalatnál a szociális szempontok: az állam számára fontos a munkahelyek megtartása, és fontos a magyar ipar egyik legnagyobb termelő vállalatának, és a rá épült városnak a prosperitása is. Az államnak a vállalat termékei belföldi piacainak növelésére is több eszköze, illetve érdeke lehet, mint a jelenlegi külföldi tulajdonosnak.

7 Összefoglalás

Dolgozatomban az ISD Dunaferri Dunai Vasmű Zrt. tevékenységének komplex elemzését végeztem el a 2009-2012. időszakot felölelő négy üzleti évre vonatkozóan a vállalat által készített és közzétett éves beszámolók alapján. A pénzügyi – számviteli elemzésen kívül az acéliparra vonatkozó sajátosságokról és a vállalat történetéről is áttekintést nyújtok a dolgozat elején. Az egyes üzleti évek beszámolóinak elemzéséhez használt pénzügyi-számviteli mutatókat az iparág és a vállalat történetének megismerését követően választottam ki, azokra a területekre fókuszálva, amelyek a leginkább jellemző képet adhatják a vállalat tevékenységéről.

Megvizsgálva az iparágat, a vállalat történetét, valamint a vállalat tevékenységét a 2009 és 2012 közötti üzleti években az alábbi következtetésekre jutottam.

Az acélipar Európában és hazánkban is nehézségekkel küzd. Az acél iránti kereslet esik. A nyersanyagok ára magas, és beszerzésük tekintetében az európai vállalatok kiszolgáltatott helyzetben vannak, mivel azok jelentős része gazdaságilag és/vagy politikailag instabil országokból származik. A 2008. évi pénzügyi válság hatására az iparágban felesleges kapacitásokkal kell számolni, ami elbocsátásokhoz és gyárbezárásokhoz is vezethet. A hazai acélipari termékek versenyképesek az exportpiacokon, és az elmúlt években jelentősen nőtt az export piacra történő gyártás, míg a belföldi piacok szűkültek a beáramló nagymértékű import hatására.

A vállalat a Dunaferri csoportot irányító vállalkozás, alapvető célja az acélgyártó alapvertikum működtetése, alaptevékenysége pedig acélkohászati termékek gyártása. A vállalatot 2004-ben privatizálták, azt megelőzően állami tulajdonban volt. A vállalat termelésének mértékére és gazdaságosságára nagy hatással volt az acélipar 2001-2003 közötti válsága, a 2005-2007 közötti konjunktúra, majd a 2008. második felében bekövetkezett pénzügyi válság. 2009-ben a megrendelések elapadása és az acélárak világpiaci árának felére csökkenése okozott nehézséget a vállalat számára. 2010-ben a viszonylagos iparági konszolidációnak köszönhetően a vállalat termelése megközelítette a 2008. évi pénzügyi válság előtti szintet. Miközben a vállalat termék értékesítése töretlenül növekedett, az eredménye negatív maradt, és a vizsgált időszak valamennyi évében veszteséggel zárt.

A vállalat vagyoni helyzetének elemzéséhez az éves beszámolóiban közzétett mérlegeket az elemzésre való előkészítés során átalakítottam. Az átalakítás során végrehajtott átsorolások az időbeli elhatárolásokat, a céltartalékokat és a kapcsolt vállalkozásokkal szembeni követeléseket és kötelezettségeket érintették. A vagyoni helyzet elemzését elvégezve megállapítottam, hogy a 2008. évi pénzügyi válság hatásának következményeként a vállalat

önfinanszírozási képessége jelentősen gyengült, és az eladósodottság mértéke jelentőssé vált. A 2010-ben kezdődött mérsékelt iparági konszolidáció ellenére sem sikerült a vállalatnak a saját tőkéjét növekedési pályára állítania. A forgóeszközök állománya a befektetett eszközökhöz képest jelentősen nőtt, aminek oka részben az egyre inkább elavult tárgyi eszköz állomány, részben pedig a növekvő készlet érték lehetett. A pénzügyi válság hatásának és a vállalatcsoportban folyó adósság átütemezés következtében számos folyamatban lévő beruházást kellett a vállalatnak felfüggesztenie finanszírozási képesség hiányában, amelyeket a vizsgált időszakban nem is sikerült befejeznie. Az alapanyagok és egyéb anyagok jelentősen növekvő piaci árának negatív hatását a vállalat nem tudta kiküszöbölni. A vállalat tőkeerőssége jelentősen romlott a saját tőke csökkenése miatt, amit a minden évben negatív mérleg szerinti eredmény okozott. A saját tőke csökkenésével párhuzamosan növekvő kötelezettségállományon és az összes forráson belül is a rövid lejáratú kötelezettségek aránya jelentősen nőtt, 2012-ben már az összes forrás háromnegyedét is meghaladta az aránya.

A vállalat pénzügyi helyzetét megvizsgálva arra a következtetésre jutottam, hogy a 2008-ban bekövetkezett pénzügyi válság a vállalat forgó tőkéjére és fizetőképességére hosszan elnyúló, negatív hatása volt. A vállalat nettó forgó tőkéjének értéke folyamatosan romlott, a rövid lejáratú kötelezettségek jelentősen meghaladták a forgóeszközök értékét. A forgótőke ciklusidejének vizsgálata során kimutatható vált, hogy a vizsgált időszak végére a vállalt szállítói tartozásait csak a vevőkövetelés befolyását követően tudta rendezni. A vállalat a vizsgált időszak végére feltehetően jelentős pénzügyi egyensúlytalansággal küzdött, ami alapvetően a rövid lejáratú kötelezettségek nagymértékű növekedésére és a jelentős készletállományra volt visszavezethető.

Az eredmény elemzése alapján megállapítható, hogy a vállalat tevékenysége anyagigényes volt, a 2008. évi válság hatására az egységnyi összes teljesítményre jutó anyagfelhasználás az évek folyamán nőtt, azaz romlott. Az évről évre változó mértékű romlás oka egyfelől a termelési folyamatban az anyafelhasználás növekedése, másfelől a termékek világpiaci árának csökkenése miatti lehetséges árbevétel csökkenése lehetett, mivel sem a termékskála, sem a technológia nem változott. Az anyafelhasználás növekedésével kapcsolatban felmerülhet a hibás termelési igény előrejelzési módszer alkalmazása és ezzel összefüggésben a készletgazdálkodási rendszer hibája is. A termelési értékben 2010-ben történt jelentős javulás a 2008. évi pénzügyi válság hatására fellépő 2009. évi alulteljesítésre volt visszavezethető: a vállalat egyik vizsgált évben sem tudta a 2008-ban teljesített termelési értéket megismételni. A válság negatív hatásainak kiküszöbölésére a vállalat a személy jellegű kiadások

csökkentése irányában tett intézkedéseket. A foglalkoztatottak létszáma a vizsgált időszakban az intézkedések hatására 11%-kal csökkent.

A fenti megállapítások alapján véleményem szerint a vállalatnak a 2008. évi pénzügyi válság negatív hatásaiból való felépülés felgyorsítására szüksége lett volna a termelőkapacitást növelő és a technológiai fejlesztést elősegítő beruházások területén megkezdett beruházások és felújítások befejezésére. Az ehhez szükséges források biztosítására, illetve a vizsgált időszakban nagyjából egy időben lejáró kölcsönök és hitelek törlesztő részleteinek átütemezésére, illetve újabb hosszú távú beruházási hitelek megszerzésére nagyobb hangsúlyt kellett volna fektetnie a vállalatnak. Az anyagfelhasználás racionalizálásával, a készletgazdálkodási rendszer felülvizsgálatával elért kevesebb készletezési költséggel alacsonyabb működési költséggel tudhatta volna a gyártási tevékenységét folytatni. A nagyobb volumenű és a felújítások, technológiai fejlesztések révén jobb minőségű termeléssel, valamint a termékkála bővítésével több terméket próbálhatott volna meg értékesíteni export és belföldi piacokon is a vállalat.

A 2013 nyarán sajtóhírek jelentek meg arról, hogy a pénzügyi válság nyomán nehéz helyzetét üzembezárással és elbocsátásokkal stabilizálni kívánó vállalatot a magyar kormány visszavásárolná. Véleményem szerint állami vállalatként sem tudott volna a vállalat a nyersanyagok beszerzési piacainak korlátozottságára, a nyersanyagok növekvő árára és a termékek világpiaci árának csökkenésére hatással lenni. Állami vállalatként is szükség lett volna a folyamatban lévő beruházások befejezésére, technológiai fejlesztések elvégzésére. Az EU-ban alkalmazott piaci kereskedelmet korlátozó intézkedéseket tiltó rendelkezések mellett az állam nehezen tudott volna támogatást vagy előnyt biztosítani a vállalat részére. A szociális szempontok azok, amelyek állami vállalatként nagyobb hangsúlyt kaphattak volna: az állam számára fontos a munkahelyek megtartása és ezért fontos a magyar ipar egyik legnagyobb termelő vállalatának és a rá épült városnak a prosperitása is.

Jelen dolgozat keretei közt elvégzett elemzés tovább mélyíthető a vállalat elemzési adatainak más hazai acélipari vállalat adataival való összehasonlításával, vagy csőd előrejelzés készítésével a vállalat 2012. évi adataiból kiindulva.

Irodalomjegyzék

A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának. Cselekvési terv a versenyképes és fenntartható európai acélipar érdekében. (2013) Európai Bizottság, Strasbourg.

A válság felértékeli keleti barátainkat – bővített a dunaújvárosi vasmű. Napi.hu, http://www.napi.hu/magyar_vallalatok/a_valsg_felertekeli_keleti_baratainkat_bovitett_a_dunaújvárosi_vasmu.522627.html, 2013. szeptember 18.

Az export hajthatja az acélipart. Napi.hu, http://www.napi.hu/belfold/az_export_hajthatja_az_acelipart.480366.html, 2013. szeptember 18.

Állami segítséget kap a Dunafer. Napi.hu, http://www.napi.hu/magyar_vallalatok/allami_segitseget_kap_a_dunafer.399880.html, 2013. szeptember 18.

Brutális leépítés a Dunafernél. Index, http://index.hu/gazdasag/2013/06/26/durva_leepites_a_dunafernel/ 2013. szeptember 13.

DUNAFERR Dunai Vasmű Krónika (2000) Dunatáj Kiadó Kft, Dunaújváros

Elhamarkodott a Dunafer-leépítés? Index, http://index.hu/gazdasag/magyar/2012/09/07/elhamarkodott_lehet_a_lorinci_meleghengermu_bezarasa/, 2013. szeptember 13.

Elindult a leépítés a Dunafernél. Napi.hu, http://www.napi.hu/nap_merlege/elindult_a_leepites_a_dunafernel.547565.html, 2013. szeptember 18.

Éves beszámoló eredménykimutatása (2009-2012). ISD Dunafer Dunai Vasmű Zrt.

Elektronikus Beszámoló Portál, <http://e-beszamolo.kim.gov.hu/kereses-BalanceList.aspx?f=nTZKvd2TbkAIObbiQNhBaQ%3d%3d&so=1> 2013. szeptember 15.

Éves beszámoló kiegészítő melléklete (2009-2012). ISD Dunafer Dunai Vasmű Zrt.

Elektronikus Beszámoló Portál, <http://e-beszamolo.kim.gov.hu/kereses-BalanceList.aspx?f=nTZKvd2TbkAIObbiQNhBaQ%3d%3d&so=1> 2013. szeptember 15.

Éves beszámoló mérlege (2009-2012). ISD Dunafer Dunai Vasmű Zrt. Elektronikus Beszámoló Portál, <http://e-beszamolo.kim.gov.hu/kereses-BalanceList.aspx?f=nTZKvd2TbkAIObbiQNhBaQ%3d%3d&so=1> 2013.szeptember 15.

Ja, eladni? Azt nem akarjuk. Index, http://index.hu/gazdasag/2013/09/18/ja_eladni_azt_nem_akarjuk/ 2013. szeptember 22.

Karai, É., Dr., Laáb, Á., Dr., Rózsa, I. (2013): Pénzügyi számviteli elemzések. Oktatási segédanyag. Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Budapest

Konszolidált kiegészítő melléklet (2009-2012). ISD Dunaferr Dunai Vasmű Zrt. Elektronikus Beszámoló Portál, <http://e-beszamolo.kim.gov.hu/kereses-BalanceList.aspx?f=nTZKvd2TbkAIObbiQNhBaQ%3d%3d&so=1> 2013. október 16.

Laáb, Á. (2006): Számviteli alapok. Typotex, Budapest

Leállította a Dunaferr a hengerművet. Index, http://index.hu/gazdasag/2012/12/05/leallitotta_a_dunaferr_a_hengermuvet/ 2013. szeptember 13.

Megvenné az állam a Dunaferrt. Index, http://index.hu/gazdasag/2013/08/19/megvenne_az_allam_a_dunaferrt/ 2013.szeptember 13.

Mégis elbocsátások lesznek a Dunaferrnél? Napi.hu, http://www.napi.hu/magyar_vallalatok/megis_elbocsatasok_lesznek_a_dunaferrnel.402067.html, 2013. szeptember 18.

Nem lesz leépítés a Dunaferrnél. Napi.hu, http://www.napi.hu/magyar_vallalatok/nem_lesz_leepites_a_dunaferrnel.411855.html, 2013. szeptember 18.

Óvatosan optimista a Dunaferr. Napi.hu, http://www.napi.hu/belfold_vallalatok/ovatosan_optimista_a_dunaferr.461480.html, 2013. szeptember 18.

Privatizációtörténeti summasummárum. Dunaújváros Online, http://www.dunaujvaros.com/hirek/2004/09/privatizaciotorteneti_summasummarum, 2013. szeptember 11.

Realities of Survival for European Steel – Is there a future for Steel in Europe? (2013) SteelConsult International, <http://www.steelconsult.com/images/Presentation%20SteelConsult%20Platts%20Steel%20EUR.pdf> , 2013. október 1.

Rövidebb munkahét Dunaújvárosban. Napi.hu, http://www.napi.hu/magyar_vallalatok/rovidebb_munkahet_dunaujvarosban.398650.html, 2013. szeptember 18.

Szakmai tanulmány a magyar bányászat és kohászat helyzetéről, javaslatok az ország szempontjából megteendő feladatokra (2011) Bányászati és Kohászati Lapok, Kohászat, 144 (4) 25 – 35

Takács, I., Szente T. (2010): 60 éve kezdődött Dunapentele határában egy új vasmű építése. Bányászati és Kohászati Lapok, Kohászat, 143 (5) 1 – 7

Tardy, P. (2013): Az Európai Bizottság és az acélipar: változó szemlélet. Bányászati és Kohászati Lapok, Kohászat, 146 (3) 7 – 13

Tardy, P., Dr., Stefán, M., Zámbó, J. (2011): A gazdaság és az acélipar helyzete és kilátásai. Bányászati és Kohászati Lapok, Kohászat, 144 (2) 1 – 12

Több száz dolgozójától válhat meg a Dunafer. Napi.hu, http://www.napi.hu/belfold_vallalatok/tobb_szaz_dolgozojatol_valhat_meg_a_dunaferr.403524.html, 2013. szeptember 18.

Több száz fős leépítés az ISD Dunafernél. Napi.hu, http://www.napi.hu/magyar_vallalatok/tobb_szaz_fos_leepites_az_isd_dunaferrnel.503953.html, 2013. szeptember 18.

Túlteljesített a Dunafer gazda. Napi.hu, http://www.napi.hu/belfold/tulteljesített_a_dunaferr-gazda.422753.html, 2013. szeptember 18.

Vállalat története. ISD Dunafer, <http://www.dunaferr.hu/hu/rolunk/cegbemutato/vallalat-tortenete>, 2013. október 3.

Válság előtti szinten termel a ISD Dunafer Zrt. Napi.hu, http://www.napi.hu/belfold/valsag_elotti_szinten_termel_a_isd_dunaferr_zrt.476583.html, 2013. szeptember 18.

Virág, M., Kristóf, T., Fiáth, A., Varsányi, J. (2013): Pénzügyi elemzés, csődelőrejelzés, válságkezelés. Kossuth Kiadó, Budapest

Vorsatz, B. (1996-2000): Vaskohászat. In: Magyarország a XX. században. Babits Kiadó, Szekszárd (IV) 158-171,
URL: <http://mek.oszk.hu/02100/02185/html/690.html>