

OTDK-DOLGOZAT

2014

**A KÉSZPÉNZSZÜKSÉGLET HATÁSA A KÉSZPÉNZGYÁRTÁSRA
A DIÓSGYŐRI PAPÍRGYÁR ZRT. KOMPLEX ELEMZÉSE**

**THE EFFECT OF CASH DEMAND ON CASH PRODUCTION
BASED ON THE COMPLEX ANALYSIS OF THE DIÓSGYŐRI
PAPÍRGYÁR LTD.**

Kézirat lezárva: 2014. december 19.

TARTALOMJEGYZÉK

1.	BEVEZETÉS	1
2.	KÉSZPÉNZKERESLET MAGYARORSZÁGON.....	3
2.1.	A PAPIRPÉNZ MEGJELÉNÉSÉNEK TÖRTÉNELMI ÁTTEKINTÉSE	3
2.2.	A KÉSZPÉNZSZÜKSÉGLET MOZGATÓRUGÓI	5
2.3.	A KÉSZPÉNZHASZNÁLAT KORLÁTOZÁSÁNAK LEHETŐSÉGEI.....	11
3.	BANKJEGYGYÁRTÁS MAGYARORSZÁGON.....	13
4.	A DIÓSGYŐRI PAPIRGYÁR EREDMÉNYESSÉGÉNEK ALAKULÁSA	17
5.	A DIÓSGYŐRI PAPIRGYÁR PÉNZÜGYI HELYZETÉNEK ALAKULÁSA	27
6.	A DIÓSGYŐRI PAPIRGYÁR VAGYONNAGYSÁGÁNAK ALAKULÁSA	31
6.1.	ÁTTEKINTÉS.....	32
7.	KÖVETKEZTETÉS.....	33
	IRODALOMJEGYZÉK	36
	MELLÉKLETEK.....	I
1.	MELLÉKLET: MŰKÖDÉSI CASH FLOW	II
2.	MELLÉKLET: A BANKJEGYGYÁRTÁS CÍMLET SZERINTI FELBONTÁSA.....	III
3.	MELLÉKLET: A PÉNZÜGYI MŰVELETEKET EREDMÉNYÉNEK ALAKULÁSA	IV

TÁBLÁZAT- ÉS ÁBRAJEGYZÉK

1. táblázat: Az eredménykategóriák alakulása	17
2. táblázat: Az üzemi tevékenység eredményének alakulása (forgalmi)	19
3. táblázat: Az üzemi tevékenység eredményének alakulása (összköltség).....	22
4. táblázat: Tőkeszerkezet.....	28
5. táblázat: A pénzeszközök változása	29
6. táblázat: Befektetési cash flow.....	30
1. ábra: Készpénzmennyiség a háztartások fogyasztási kiadásainak arányában.....	7
2. ábra: A forgalomban lévő készpénz értékének alakulása.....	7
3. ábra: A fizetési tranzakciók előfordulásának gyakorisága	8
4. ábra: Az egyes címletek mennyiségi részesedése a teljes bankjegyállományból	9
5. ábra: Az értékesítés nettó árbevételének alakulása	19
6. ábra: Forgási idők.....	24
7. ábra: A tárgyi eszközök mutatószámai.....	25
8. ábra: Az üzemi tevékenység- és a pénzügyi műveletek eredményének hozzájárulása az adózás előtti eredményhez	26
9. ábra: Likviditási mutatók	27
10. ábra: A mérlegfőösszeg és összetevőinek alakulása	31
11. ábra: A bankjegygtyártás mennyiségi alakulása	33

1. BEVEZETÉS

Dolgozatom ihletője és egyben tárgya a piacgazdaságunk egyik nélkülözhetetlen pillére, a *kézpénz*. Napjainkban a készpénz-helyettesítők megjelenésével – gondolok itt elsősorban az elektronikus pénzre – jelentősége fokozatosan csökken, ennek ellenére az előbbi kijelentés, miszerint nélkülözhetetlen, továbbra is megdönthetetlennek tűnik. Bár a világgazdaság alakulása és a technológia fejlődés szemmel láthatóan a készpénz lassú megszűnése felé tendál, mégsem olyan egyértelmű ennek lefolyása és végkifejlete. Itt fontosnak tartom megjegyezni, hogy nem a pénz intézményének megszüntetéséről beszélek, ahogyan azt a dogmatikus kommunizmus hirdeti, csupán a pénz fizikai formába való öntésének szükségtelenségéről. Ennek megvalósulásához azonban nem elég az alternatív megoldás feltételének lehetőségét megteremteni – amely elméletben kivitelezhető lenne –, hanem az emberek gondolkodásmódján kellene változtatni, amely, mint tudjuk rendkívül lassan alakítható. Ugyanis az embernek szüksége van rá, hogy a pénzét a kezében tarthassa, hogy ne legyen teljes mértékben kiszolgáltatva egy megfoghatatlan rendszernek, amelyben minden lépése nyomon követhető és egyetlen enter-nyomás földönfutóvá teheti. A modern készpénz önmagában szintén csak egy bizalmon alapuló társadalmi közmegegyezés szüleménye, azonban a fizikai formában való megjelenése mégis olyan bizalmat teremt neki, amelyre jelen világunkban egy pusztán elektronikus jel képtelen.

A kutatásom azonban mégsem a készpénz szükségességének pszichológiai hátterével foglalkozik, bár véleményem szerint ez is egy kifejezetten izgalmas kérdéskör, és később többször is utalni fogok rá. Röviden összefoglalva két fő cél vezérel a jelen dolgozat megírásához. Egyrészt a dolgozat első felében olyan dolgokra keresem a választ, hogy mekkora az a készpénzmennyiség, amely szükséges egy gazdaság egészséges és folyamatos működéséhez (a magyarországi helyzetet kiemelve), illetve milyen tényezők befolyásolják ezt. Ezenkívül célomként tűztem ki, hogy kapcsolatot keressek a készpénzszükséglet alakulása és egy, a bankjegygépjártás folyamatában meghatározó szerepet betöltő vállalat gazdasági teljesítőképessége között. Első hallásra az összefüggés triviálisnak tűnhet: amennyiben nő a készpénzkereslet, több bankjegyre van szükség, amely kedvezően hat az iparágra, és amennyiben egy vállalat monopolisztikusan vesz részt a bankjegygépjártásban, szükségszerűen növekednie kell az eredményességének – a menedzsment rátermettségétől elvonatkoztatva –.

A vállalat gazdasági helyzetének alakulását az éves beszámolóinak elemzésén keresztül végzem, amely elemzés a dolgozatom másik fő témája. A beszámoló-elemzés számviteli

módszertana tökéletesen alkalmas egy vállalkozás vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetének átfogó tanulmányozására, amely módszertant behatóan fogom ismertetni és alkalmazni. Külön érdekességként emelném ki, hogy az általam választott gazdálkodó egység elemzése során – a monopolisztikus jellegéből adódóan, valamint abból a tényből kifolyólag, hogy közvetetten állami befolyás alatt áll – átlagos piaci szereplőktől eltérő elemzési eredményekkel ismerkedhetünk meg.

2. KÉSZPÉNZKERESLET MAGYARORSZÁGON

Első lépésben ismerkedjünk meg a *készpénzzel*¹, mint speciális termékkel, azaz határozzuk meg mi is a készpénz pontos fogalma, illetve milyen funkciókat hivatott betölteni. A *készpénz* olyan közvetlen fizetőeszköz, amely a pénz kézzelfogható és leglikvidebb formája, valamint azonnal rendelkezésre áll. A törvényes készpénzt általában egy adott ország központi bankja bocsátja ki az állam nevében a gazdaság működése érdekében, amelyet a névértékének megfelelő követelésként, passzívaként elismer és biztosítja, hogy a gazdaság minden szereplője köteles azt névértéken elfogadni. Tehát a készpénz betölti a pénz hagyományos – csereeszköz, fizetési eszköz, értékmegőrző és elszámolási – funkcióit, ezáltal a gazdasági tranzakciókat megkönnyítő, lerövidítő eszközként funkcionál. (Bódi-Schubert et al. 2012, 13. o.)

A következő fejezetben egy makrogazdaság készpénzkeresletének mozgórugóit igyekszem feltárni olyan kérdések megválaszolásával, mint hogy:

Hogyan és miért alakult ki a papírpénz? Mi határozza meg egy gazdaság készpénzigényét? Mennyiben van ez összhangban a gazdaság teljesítőképességével, a GDP szinttel? Hogyan alakult Magyarországon az elmúlt években a forgalomban lévő bankjegyek értéke? Milyen ösztönző és visszatartó intézkedésekkel lehet befolyásolni a készpénzhasználatot nemzetgazdasági méretekben?

2.1. A PAPIRPÉNZ MEGJELENÉSÉNEK TÖRTÉNELMI ÁTTEKINTÉSE

A pénz kialakulásának történelmét tekintve azt mondhatjuk, hogy a *nyomtatott pénz* bizonyos szempontból megelőzte a *vert pénz* megjelenését. Körülbelül Kr.e. 660-ból, jóval az érmék használata előtti időkből származnak olyan régészeti leletek, amelyek a papírpénz őseiként szolgálhattak. A korai gazdasági közösségekben az egyének a felesleges terményeiket, termékeiket kezdetben otthon tartották, majd a hatékonyság miatt sokkal inkább jellemző volt közösségi raktárakban és egyéb hasonló építményekben való elhelyezés. Ezek megléte pedig olyan eljárást tett szükségessé, amellyel nyomon követhették, hogy kinek, milyen terméke, hol található meg. Itt pedig el is érkeztünk a papírpénz őseinek megjelenéséhez, a kezdetben vékony, négyzet alakú, agyagtáblákig, melyekbe a képviselt árura jellemző szimbólumokat és mennyiségi utalásokat belevésték. Ráadásul a felismerés, hogy a cserekereskedelem során ezeknek a tábláknak a kicserélése sokkal kényelmesebb, mint a

¹ Jelen dolgozatban a készpénzt elsősorban a bankjegyekre vonatkoztatom. Egy gazdaságban a forgalomban lévő készpénz összesített értékéhez viszonyítva általában a pénzürmék aránya elhanyagolható.

konkrét áruk szállítása, a készpénz egy kezdeti formájává avanszálta őket. Miután azonban rájöttek, hogy néhány nemesfém, például az arany és az ezüst sokkal alkalmasabb csereeszközként értékállóságuk és széles körben való elfogadottságuk miatt, az árupénz és a pénzérmék hosszú és virágzó történelme kezdődött el.

Ezt követően a római időkben találkozhatunk ismét a papírpénzhez hasonlatos eszközökkel, melyeket a hitelezés megjelenéséhez kapcsolhatunk. Amennyiben a betétesek és a hitelezők közötti bizonyos értékű tartozás létét igazoló elismervény nem tartalmazta tulajdonosának nevét, elkezdhetett cirkulálni a gazdaságban, ezzel funkciójukat tekintve a mai értelemben vett bankjegyekké tette őket hasonlatossá. Az első központosítottnak kibocsátott pénzhelyettesítő mégis a kínaiak nevéhez fűződik körülbelül Kr.u. 1000-ből, amikor is a császár nemesfémérmék helyett általánosan elfogadott és névértékre beváltható sárgaréz táblákat bocsátott ki. Az európaiak először a kalandor Marco Polo leírásaiban találkozhattak a pénzeme formájával, de annyira abszurdnak és hihetetlennek tartották, hogy majd csak sokkal később, 1661-ben Svédországban tudott megjelenni.

Ekkor rendkívül gyorsan elterjedté vált az új rendszer, Európát elárasztották a nyomtatott papírpénzek. Hamarosan államok, fejedelemségek, városok, bankok, intézmények, de még magánszemélyek is elkezdtek ontani a saját bankjegyeiket, így innentől kezdve az egyetlen kérdés az volt, hogy mely bankjegyek tudtak megszilárdulni, melyeket voltak hajlandók elfogadni az emberek. Ez természetesen a kibocsátók megítéléséből, megbízhatóságukból adódott. A megoldás a tekintetben tökéletesen működött, hogy egy olyan fizetőeszköz jött létre, amely megszüntette az egyre nehezebben kivitelezhető és egyre nagyobb méreteket öltő pénzügyi tranzakciókban a nemesfém fizikai jelenlétét, ezzel biztonságosabbá és kényelmesebbé téve azokat. Azonban a bankjegyek megjelenése már a kezdetektől fogva olyan, addig nem ismert problémákat hozott magával, amelyek egy része a mai napig megtalálható a gazdaságban.

Az egyik ilyen jelenség a bankjegyek névértéke és a mögöttük lévő valós fedezet elszakadásából adódik. Az uralkodók korán felismerték, hogy nincs szükség minden forgalomban lévő bankjegy egy időben történő beváltására, így a kincstárban lévő arany és ezüst értékét jóval meghaladó mennyiségű bankjegyet is nyomtathatnak. Ez természetesen a pénzleértékelődéséhez is vezethet, a legtöbb esetben gazdasági válságot vonva maga után. A pusztán pénznyomtatással történő pénzhiánykezelés következményeiről még a 21. században is van néhány kormány, akinek volna mit tanulnia.

Egy másik egyetemes, meg nem oldott probléma a pénz hamisítása. Míg a pénzérmék aranytartalmát hétköznapi emberek is könnyen fel tudták mérni, addig a bankjegyek eredetiségét jóval nehezebb megállapítani, ezzel szinte tökéletes célpontot nyújtanak a hamisítók számára már az első bankjegy kinyomtatása óta. A bankjegyek védelmének küzdelme nagyon hosszú múltra tekint vissza és valószínűleg sohasem lesz vége. Kezdetekben a papír, a tinta minősége, a bankjegy művészi megformálása, hiteles aláírások, pecsétek biztosították a bankjegy valódiságát. Manapság egyes bankjegyek – főképpen a magas címletek – akár ötven különböző védelmi elemet is tartalmaznak a hologramozástól kezdve a kémiaiilag reagáló anyagokon keresztül az optikai szálakig, de természetesen ezek egy része titkos.

(Cleveland, 2008, <http://www.theibns.org/>, 2014. 04. 10.)

Összességében elmondható, hogy a papírpénz megjelenését az idők folyamán a társadalom, a gazdaság egyre komplexebbé válása szükségképpen determinálta. A történelme pedig arra terjed ki, hogy egy-egy korszak milyen választ tudott adni egy, az emberiséget már a kezdetektől foglalkoztató problémára, a csere minél hatékonyabb lebonyolítására.

2.2. A KÉSZPÉNZSZÜKSÉGLET MOZGATÓRUGÓI

Kezdetben, az árupénz korszakában mindig annyi pénz (arany) volt forgalomban, amennyire a forgalom lebonyolításához szükség volt, a felesleges mennyiség kicsapódott, a hiányzó mennyiség pedig ugyanebből feltöltődött, ezáltal a kereskedelem volumene volt a mozgatórugó. Később a rohamosan növekvő kereskedelem, a fizetési távolságok növekedése, az arany kitermelésének korlátai fokozatosan ellehetetlenítették ezt a rendszert és megjelent az igény az első pénzhelyettesítőkre, a klasszikus papírpénzre. Ezek az *aranyra szóló értékek* bármikor névértéken aranyra voltak válthatóak, és a kibocsátott papírpénzek a forgalom minimális pénzszükségletét nem haladták meg. Viszont mivel a papírpénzek önmagukban értéktelenek, kényszer-vásárlóértékűek, így elfogadtatásukhoz már állami akarat érvényesítésére volt szükség.

A történelem előrehaladtával a forgalom lebonyolításához szükséges pénzmennyiség meghaladta az arany mindenkori mennyiségét. A különbséget az állam csak fedezet nélküli papírpénz-kibocsátással tudta pótolni, amelyet vásárlás útján (az államadósság növelésével) jutatott a gazdaság vérkeringésébe. Amennyiben a kibocsátott pénzmennyiség mégis meghaladta a forgalom pénzszükségletét, akkor a többletpénz a forgalomban maradvá az árszínvonal emelésével és a pénz vásárlóerejének csökkenésével korrigálta magát. Ez a pénzkibocsátás egyik törvénye.

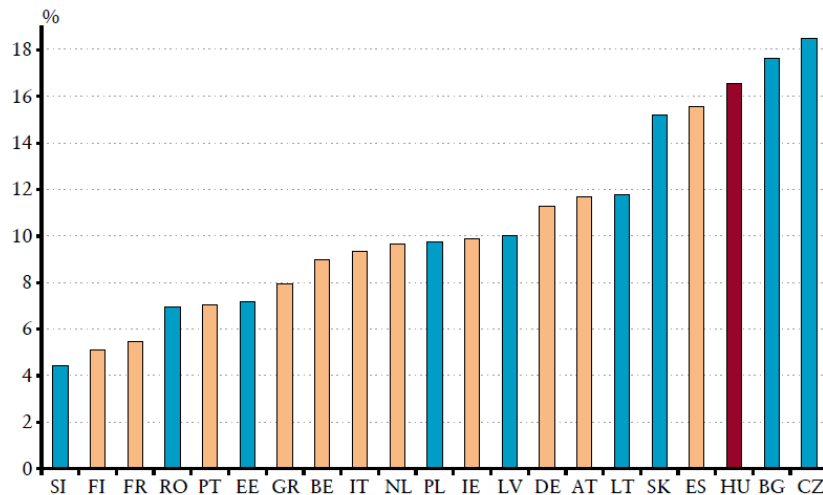
A forgalomba kerülő pénzmennyiség tehát teljes mértékben a gazdasági szereplők keresletét, az általuk tartani kívánt készpénzállományt tükrözi. A keresletet pedig az áru- és szolgáltatásvásárlások lebonyolításához szükséges pénzmennyiség (tranzakciós pénzkereslet), valamint a megtakarítások készpénz formájában történő tartása (vagyonartás) támasztja. Egy gazdaság készpénzigényét ezen belül számos tényező befolyásolhatja:

- **Gazdasági növekedés:** a gazdasági növekedéssel, illetve az árak emelkedésével az egyének egyre többet költenek áruk és szolgáltatások vásárlására, melynek egy része készpénzzel történik.
- **A készpénztartás alternatív költsége:** a megtakarítások készpénzben való tartásának költsége az a kamatveszteség, amelyet más kamatozó eszközzel érhetünk volna el. Belátható, hogy az inflációs és a kamatkörnyezet alakulásával változik az alternatív költség. Csökkenő infláció esetén olcsóbbá válik a készpénztartás, így a készpénzigény emelkedik, míg a növekvő infláció negatív irányba hat.
- **Készpénzt helyettesítő fizetési eszközök elterjedése:** a tranzakciókhoz szükséges készpénzmennyiséget csökkentheti a fizetések modernizációjával előtérbe kerülő készpénz helyettesítő fizetési eszközök (bankkártya, hitelkártya) terjedése.
- **Külső kereslet:** a vagyonfelhalmozásra egyaránt szolgáló stabil fizetőeszközök iránt (pl. dollár, euro) számottevő keresletet támasztanak külföldi szereplők is, ezáltal jelentősen növelik a vagyonartáshoz kapcsolódó készpénzigényt.
- **A rejtett gazdaság készpénzigénye:** a legkevésbé megragadható és nyomon követhető tényező a rejtett gazdaság készpénzigénye, amely emellett kétséget kizáróan érdemben alakítja a forgalomban lévő készpénzállományt. A készpénzhasználat anonimitása és szinte lenyomozhatatlansága vonzóvá teszi a feketegazdaságban végbemenő tranzakciók lebonyolítására, rejtett jövedelmek elrejtésére. E tényező hatásának nagyságát egy gazdaságban csupán becslésekkel lehet felmérni.

(Odorán– Sisak, 2008, 19-20. o.)

A készpénzhasználat elsődleges és legfontosabb feladata a gazdaság fizetési forgalmának lebonyolítása. Mivel a gazdaság növekedésével bővül a tranzakciókhoz szükséges pénzmennyiség, így egy gazdaság készpénzigényét valamely gazdasági aktivitást mérő mutatóhoz érdemes viszonyítani. Legcélszerűbb a háztartások fogyasztási kiadásaihoz, illetve a GDP-hez való viszonyítás, de természetesen az egyéb befolyásoló tényezők torzíthatják a képet.

Nemzetközi viszonylatban a hazai gazdaság készpénzigénye nem csak a nyugati országokhoz, hanem a hozzánk hasonló fejlettségi szintű államokhoz képest is kiugróan magas.

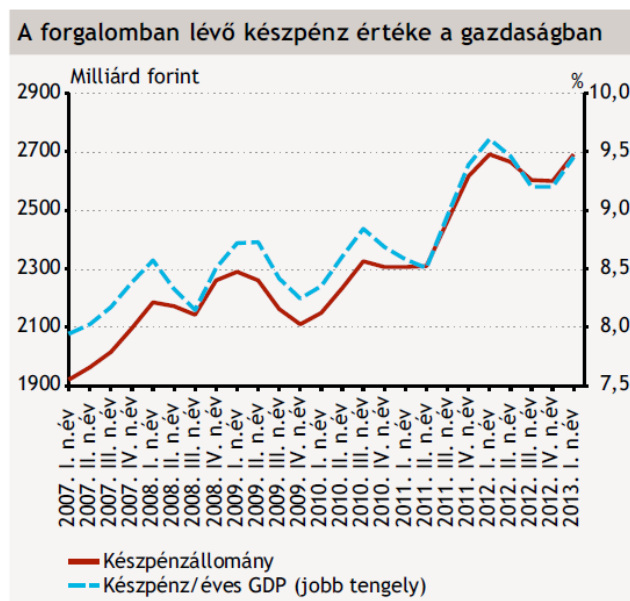


Az ábrán sárga színnel az eurozónához 1999 előtt csatlakozott tagállamok csatlakozás előtti adatai szerepelnek, míg a késsel jelölt kelet-közép-európai és balti államok esetében 2008-as adatok

1. ábra: Készpénzmennyiség a háztartások fogyasztási kiadásainak arányában

Forrás: Bódy-Schubert, 2010, 7. o.

A háztartások fogyasztási kiadásaihoz arányított készpénzmennyiség Magyarországon meghaladja a 16%-ot, amely nemzetközi szinten is kiugró értéknek számít, ennél magasabb arány csupán két Európai Uniósi országban tapasztalható. Ráadásul az önmagában is magas hazai készpénzszükséglet folyamatosan növekszik, amelyet ezúttal a GDP-hez viszonyítva folyamatában vizsgálók az elmúlt hét évre vetítve.

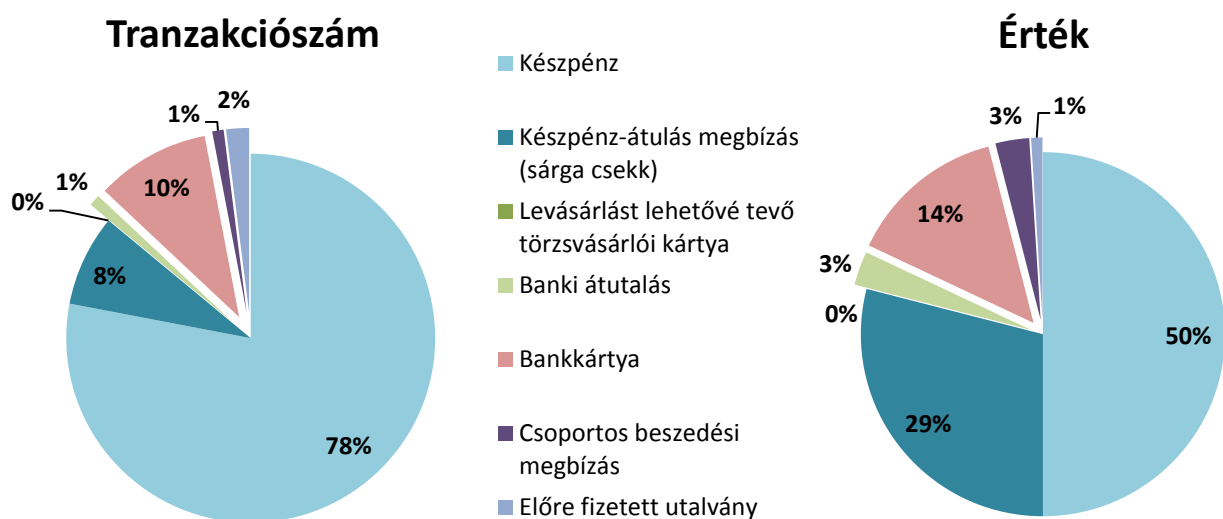


2. ábra: A forgalomban lévő készpénz értékének alakulása

Forrás: MNB Időközi jelentés, 10 o.

A készpénzigény bővülése egyértelműen meghaladja a gazdasági fejlődéssel indokolható mértéket, ugyanis a készpénzállomány növekedésével mellett a *készpénz / éves GDP* arány szintén erősen növekvő pályát ír le. A 2007-ben még csak 2.000 milliárd forintnyi készpénz 2013-ra 2.768 milliárd forintra emelkedett, amely Magyarországon történelmi rekordnak számít. A következőekben e kiugróan magas készpénzkereslet okait igyekszem feltárni.

Az egyik magyarázat *a magyar gazdaság fizetési szokásaiból*, pontosabban a fizetési módok közötti választásból adódik.



3. ábra: A fizetési tranzakciók előfordulásának gyakorisága

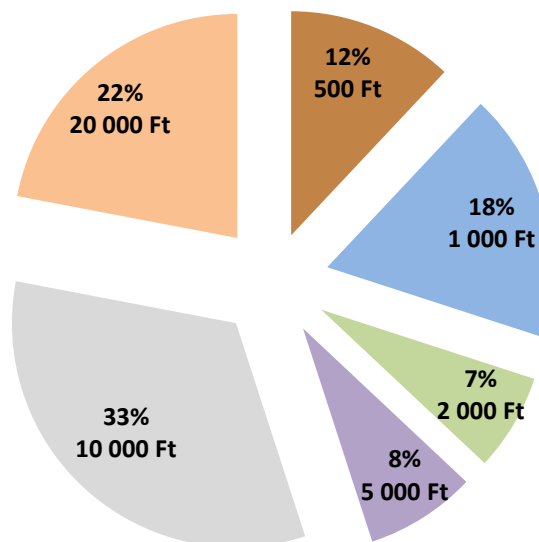
Forrás: Takács, 2011, MNB Tanulmány adatai alapján készített saját ábra

A magyar gazdaság fizetési tranzakciószámait tekintve elmondható, hogy rendkívüli mértékben előnyben részesítjük a készpénzzel, illetve a szintén készpénzt igénylő sárga csekkkel történő fizetést. A készpénzt helyettesítő eszközök használata a tranzakciók ötödében jelenik meg, melyek közül a legnépszerűbb a bankkártyás vásárlás 10%-kal.

A tranzakciók értéke alapján javul kissé a helyzet, a készpénzt igénylő fizetési módok használata a tranzakciók értékének háromnegyedében történik, tehát a nagyobb értékű költségeknél valamivel többször jelenik meg valamely alternatív elektronikus fizetés mód. Ennek oka a vállalati szektor fizetési szokásaiban keresendő, ugyanis ebben a szektorban magas átlagos tranzakciós érték jellemző, a pénzforgalom 86%-a utalásokkal történik. Ezzel ellentétben a háztartásokra nagyszámú, de alacsony értékű kifizetések jellemzőek, melyeknél a készpénz preferenciája figyelhető meg.

A háztartások magas készpénzhasználata elsősorban az európai szinten is rendkívül alacsony bankkártya-használati arányból adódik. Ez egyfelől a magyar népesség hozzáállását és a megszokáshoz való ragaszkodását, másfelől az elfogadói hálózat fejletlenségét tükrözi. Sajnos egy átlagos magyar kereső annak ellenére, hogy a jövedelmét bankszámlára kapja, hónap elején (vagy a számlák sárga csekken való befizetése előtt) készpénzben felveszi egy bankautomatából az egész hónapra szükséges pénzmennyiséget, így az elektronikus módon kapott fizetés valójában nem csökkenti a készpénzhasználatot. Az alacsony bankkártya-használathoz a bankokkal, a szolgáltatókkal, a kereskedőkkel szembeni általános bizalmatlanság mellett a készpénzt helyettesítő fizetések lebonyolítását támogató POS²-berendezések infrastrukturális fejletlensége is hozzájárul, bár ez utóbbi vonatkozásában folyamatos fejlődés tapasztalható. (Takács, 2011)

A készpénzkeresletet befolyásoló tényezők közül *a rejtett gazdaság készpénzigénye* szintén jelentős hatással bír a magyar készpénzállomány alakulására. A rejtett gazdaság működése és a készpénzhasználat közötti szoros összefüggés vitathatatlan. Köztudott, hogy az illegális tranzakciókhoz kizárólag készpénzt használnak a készpénzbirtoklás és a fizetés anonimitása miatt, amely a forgalomban lévő készpénzállomány növelésén kívül súlyos morális és anyagi károkat okoz a nemzetgazdaságnak is. A rejtett gazdaság hatását a készpénzkeresletre jól tükrözi az egyes címletek részesedése a teljes bankjegyállományból.



4. ábra: Az egyes címletek mennyiségi részesedése a teljes bankjegyállományból

Forrás: Bódy-Schubert, 2010 március, MNB Szemle adatai alapján készített saját ábra

² POS (Point of Sales): a bankkártyás fizetést lehetővé tévő berendezések a vásárlás helyszínén.

A különböző címletű bankjegyek különböző szerepet töltenek be a pénzforgalom szempontjából, erre az egyes címletek megfordulási rátájából, illetve selejtezési rátájából egyértelműen következtethetünk. A megfordulási ráta egy „átlagos” bankjegy jegybankba való visszaáramlásainak számát jelenti egy év alatt. A definícióból következik, hogy minél nagyobb a mutató értéke, annál gyakoribb használatra, azaz annál intenzívebb tranzakciós szerepre utal. Míg a kiscímletű bankjegyek mutatói átlagosan 1 és 1,2 között vannak, addig a nagycímletű – de különösen a 20 000 forintos bankjegyek – rátája 0,5 és 0,6 között mozog, mely alapján ezek a bankjegyek sokkal kevésbé vesznek részt a fizetési forgalomban. A nagycímletű bankjegyek selejtezési rátája szintén erre enged következtetni. A ráta adott bankjegyre vonatkozóan a forgalomképtelennek minősített bankjegyek arányát mutatja meg a teljes állományához vetítve, miszerint az átlagos 30%-os selejtezési arányhoz képest a 10 000 forintosoknak a 14%-át, míg a 20 000 forintosoknak csupán kevesebb, mint 5%-át kell évente újakra cserélni elhasználódásuk miatt.

A nagycímletű bankjegyek tehát elsősorban vagyonteljesítő eszközként funkcionálnak, és itt jön képbe a feketegazdaság. Mint már említettem, az illegális tranzakciók, a rejtett jövedelmek felhalmozása készpénzben történik, amelyre a „lebukás kockázatának” minimalizálása miatt a legalkalmasabb a lehető legkisebb fizikai megjelenésben a lehető legnagyobb értékű bankjegy. Ezáltal megállapítható, hogy a nagy értékű címletek egyszerűbbé teszik a rejtett gazdaság szereplői számára a fizetési műveletek lebonyolítását, ezáltal közvetetten támogatják annak működését.

Visszatérve az egyes címletek részesedését ábrázoló grafikonra azt láthatjuk, hogy rendkívül magas a nagycímletű bankjegyek aránya a fizetési tranzakcióban inkább részt vevő kis értékű bankjegyekhez képest. A 10 000 és 20 000 forintosok együttesen a hazai készpénzállomány 55%-át teszik ki, amely azzal a ténnyel együtt, hogy ráadásul ez az arány egyre növekszik az elmúlt években, arra enged következtetni, hogy a rejtett gazdaság számottevően befolyásolja a magyar készpénzkeresletet.

(Bódy-Schubert Anikó, 2010)

A magas készpénzállományhoz egy másik, Magyarországra kifejezetten jellemző probléma is hozzájárul, amely *az állami működés készpénzközpontúsága*. Az állami működés mind beáramló, mind kiáramló ágán intenzíven ösztönzi a lakosság készpénzhasználatát. Mindenki tapasztalhatta már, hogy az állami hivatalokkal szembeni fizetési tranzakciók – illetékek, eljárási díjak, vagy bírságok befizetése – többnyire sárga csekkek útján történik, amely természetesen készpénzforgalommal jár. Ugyanez jellemző a különböző lakossági szolgáltatókra – mint a víz, áram, távhő, internet, telefon, földgáz –, amelyek az

interneten való befizetési lehetőség mellett, számlájukhoz minden esetben csatolják a sárga csekket is. Mivel az állampolgár a főbb kiadásait készpénzben is rendezheti, ezáltal nincs ösztönözve az alternatív fizetési módok felé fordulásban. Ráadásul a közhiedelemmel ellentétben a sárga csekk sem ingyenes, ugyanis a szolgáltatók jellemzően az ügyfélre hárítják a csekkhasználat tranzakciós díját, amely egy évben több ezer forintot is jelenthet. Az állami működés „kiáramló ágának” készpénz-központúságára a legjellemzőbb példa a nyugdíj folyósítás óriási készpénzaránya. (Bódy-Schubert, 2010)

2.3. A KÉSZPÉNZHASZNÁLAT KORLÁTOZÁSÁNAK LEHETŐSÉGEI

A magas készpénzhasználat több szempontból sem kedvező: először is adókerülésen, illetve az elrejtett jövedelmeken keresztül segíti a rejtett gazdaság működését, másodsorban pedig többletköltséggel jár a készpénz gyártásához, tárolásához, szállításához és az ellenőrzéséhez kapcsolódóan az alternatív fizetési módokkal szemben. Míg sok esetben az egyén szintjén sokszor a készpénzes fizetési mód a legoptimálisabb – ugyanis nem találkozik olyan közvetlen költségekkel, mint például a bankkártyás fizetés esetén a tranzakciós díj –, addig a teljes gazdaságot tekintve egyértelműen nem nevezhető annak. Ennél fogva arra következtethetünk, hogy az államnak érdeke a gazdaság készpénzhasználatának visszafogása és a készpénzt helyettesítő fizetési módok ösztönzése. A fejlett országokban számos példát láthatunk a készpénzhasználat sikeres hatósági szabályozására, amely egyben a rejtett gazdaság elleni küzdelem egyik alappillére. (Odorán - Sisak, 2008)

Néhány példa: Belgiumban egy királyi rendelet arra kötelezi a vállalkozásokat, hogy egy bizonyos összeg feletti fizetések lebonyolítása csekkel, vagy átutalással történjen. Franciaországban egy hasonló jogszabály van életben azzal a különbséggel, hogy külön összeghatárt jelöl meg a vállalkozásokra és a magánszemélyeknek. Az olasz szabályozás szerint csakis állam által ellenőrzött intézményeken keresztül mehetnek végbe bizonyos összeghatár feletti közvetlen készpénz átadások, míg Németországban majdnem minden helyi adóhivatali pénztárt megszüntettek az átutalás ösztönzése miatt, ezen kívül a közszolgálati nyugdíjtörvény szerint az állami kifizetéseket csakis bankszámlára utalhatja az adott állami intézmény. (Odorán - Sisak, 2008, 23-24 o.)

Összességében véleményem szerint több lehetőség is kínálkozik a magyar készpénzforgalom szabályozására. Az egyik legfontosabb feladat az állam szemléletváltása lenne, mind inkább a készpénzt helyettesítő fizetési módok előtérbe helyezésén keresztül. Ehhez természetesen biztosítani kell a megfelelő infrastruktúrát a jelenlegi POS-lefedettség több-

szőrösére növelésével, hogy az állampolgár ne találkozhasson olyan fizetési helyzettel, amelyet nem tud lebonyolítani egy bankkártyával. A Magyar Nemzeti Bank kamatpolitikája szintén egy jelentős készpénz-visszatartó eszköz lehet, bár az elmúlt évek egyik legmeghatározóbb változása, a kamatadó bevezetése meglátásom szerint inkább a készpénztartást ösztönzi. Ugyanilyen hatással van véleményem szerint a készpénzfelvétel ingyenessé tétele – havi két felvétel, legfeljebb 150 ezer forintig –, amely egyértelműen közvetlenül támogatja a havi fizetések egy összegben való felvételét.

3. BANKJEGYGYÁRTÁS MAGYARORSZÁGON

Ismerve a magyar készpénzkereslet alakulását a közelmúltban a következőkben arra keresem a választ, hogy eme folyamatosan növekvő igény vajon hatással volt-e a bankjegygyártás iparágára hazánkban. Átlagos piaci környezetben illetve feltételek mellett ennek megvizsgálása rendkívül összetett és bonyolult feladat lenne, számos az iparágban tevékenykedő vállalatot kellene elemezni, természetesen figyelembe véve megannyi kölcsönhatást is. Jelen esetben azonban nem ennyire árnyalt a dolog, ugyanis a bankjegygyártás monopolisztikus környezetben folyik. Ennek megfelelően, amennyiben kiválasztok egy, a folyamatban részt vevő vállalatot, akkor ennek eredményessége indikátorként használható a teljes ágazatra, hiszen mivel nincsenek versenytársak, minden hatás ezen a vállalaton csapódik le.

Általánosan elmondható, hogy egy adott ország monetáris politikájáért, valamint ezen belül a gazdaságban jelen lévő készpénz kibocsátásáért és mennyiségének szabályozásáért az adott ország központi bankja – Magyarország esetében a Magyar Nemzeti Bank – felelős. A forint bankjegyek tényleges fizikai formában való létrehozása a magyar állam által pénznyomtatási joggal felruházott Pénzjegynyomdában történik, melyhez a papír alapanyagot leányvállalata, a Diósgyőri Papírgyár (DIPA) biztosítja. Ezáltal a Pénzjegynyomda befo-lyása a papírgyárra rendkívül jelentős, a megrendeléseinek nagysága alapvetően határozza meg a vállalat gazdálkodását.

A Diósgyőri Papírgyár Zrt. hazánk egyik legnagyobb papíripari vállalkozása, amely azzal a kiváltsággal rendelkezik, hogy *az ország egyetlen bankjegy- és biztonságipapírgyártó vállalata*. Az 1782-ben alapított vállalkozást a II. világháború után államosították, majd 1993-ban részvénytársasággá alakult és azóta a Magyar Nemzeti Bank tulajdonában álló Pénzjegynyomda Zrt. leányvállalata 100%-os részesedéssel, egyszemélyes részvénytársaság formájában. A papírgyár termékei között az elsődleges bankjegy-alappapírokon kívül egyéb biztonsági papírok találhatók: vízjeles nyomópapírok; közhiteles okmányok-, közlekedési vállalatok jegyeinek-, kulturális és sportlétesítmények belépőjegyeinek alappapírai, illetve bármilyen biztonsági papír a zárjegytől kezdve az étkezési utalványig. (A DIPA hivatalos honlapja, <http://www.dipa.hu/>, 2013.04.30.)

A vállalat tevékenységi köréből adódóan egyértelműen érezhető, hogy nem egy átlagos piaci szereplőről van szó. A forint bankjegy-alappapír gyártás monopóliuma az ország készpénzellátásának stabil fenntartása érdekében szükségszerűen biztosítja az állandó, rendszeres megrendeléseket és bevételt, valamint ezzel együtt magában hordozza a működés folyamatosságának elengedhetetlen kényszerét. E két körülmény megléte kétségtelenül

megkülönbözteti bármely hazai papírgyártót, sőt, minden hagyományos értelemben vett piaci résztvevőtől. A magyar készpénzgyártásban betöltött kulcsfontosságú szerepe alapján határozza meg a Diósgyőri Papírgyár Zrt. gazdálkodását, amelyet az elemzéskor mindvégig szem előtt kell tartani, illetve ennek tükrében kell értelmezni a kapott eredményeket.

A DIPA Zrt. kvázi versenytársai közé elsősorban a hasonló termékkínálattal rendelkező európai papíripari vállalatok tartoznak. Bár a forint bankjegy-alappapírok gyártását alanyi jogon végzi, ugyanakkor a külföldi valuták bankjegy-alappapírjainak gyártásában, illetve egyéb biztonsági papírok gyártásában a versenyszféra tagja. A gyár méreteit, a megrendelések számát, a legyártott papírtömeget és bevételt tekintve a diósgyőri gyár rendkívül „kicsinek” számít az iparágon belül európai viszonylatban.

Európa három legnagyobb bankjegy-alappapír és biztonsági papír gyártója közé az angol De La Rue plc, a német Geiseche & Devrient Group, és a svájci Fortress Paper Ltd. tartozik, éves kibocsátásuk külön-külön meghaladja az évi 10 ezer tonnát és világszerte számos ország valutájának gyártásában érintettek (*forrás: az említett vállalatok 2012-es éves beszámolója*). Ezzel szemben a DIPA Zrt. az elmúlt négy évben átlagosan mindössze 500 tonna papírt gyártott le, és az exportja elsősorban biztonsági papírokra és legnagyobb részben csak európai uniós országokra korlátozódik.

A vállalat bankjegy-alappapír gyártásának korlátozottságát az ország méretéből és gazdaságából adódó, a forint bankjegyek iránti nemzetközi viszonylatban alacsony kereslet okozza. Ugyanis a forintot kizárólag Magyarországon fogadják el fizetőeszközként és nem tartozik a vagyonfelhalmozó valuták közé. A vagyon felhalmozása sok esetben történik készpénzben, gondoljunk csak a „feketén” szerzett pénzekre, amelyeket a lenyomozhatatlanság miatt szinte kizárólag készpénzben tartanak. Vagyonfelhalmozásra általában a világ legerősebb gazdaságainak valutáit szokták használni, ugyanis ezek elértéktelenedésére, hiperinflációjára van a legkisebb kockázat. Ide tartozik többek között az amerikai dollár, az angol font, a svájci frank, a japán yen vagy az euro, mely valutákra bőven az országhatáron túlnyúló kereslet kínálkozik. Becslések szerint a forgalomban lévő euro bankjegyek 20%-25%-a az euro-zónán kívül található, tehát olyan országokban, ahol hivatalosan nem fogadják el fizetőeszközként. A jelenség például fokozattan megfigyelhető volt a nem uniós kelet-európai országokban a 2008-as gazdasági válságot követően, ahol a nemzeti valuták gyengülése miatt erőteljes kereslet bontakozott ki a viszonylag stabil euro iránt. (Európai Központi Bank, <http://www.ecb.europa.eu>, 2014.03.13)

Azonban a DIPA Zrt. fő feladata azonban a magyarországi bankjegy-alappapír szükséglet biztosítása, és mivel hazánkban a forint a hivatalos pénznem, így a gyár teljes infrastruktúrája erre a technológiára rendezkedett be. A jövőben valószínűsíthető euro-zónához való csatlakozásunk nagymértékben megváltoztatná a vállalat működését. A csatlakozással a Magyar Nemzeti Bank az euro-zóna nemzeti központi bankjainak (National Central Banks – ECBs) egyik tagjává válna, amely euro gyártására és kibocsátására jogosítaná fel azt. Ezáltal megszűnne az igény a forint bankjegyek iránt és új, az euro bankjegyekhez szükséges alappapírok előállításához való igazodást követelne meg a Diósgyőri Papírgyártól. Az átállítás óriási potenciállal rendelkezik. Míg a forintot kizárólag Magyarországon használják és a legyártandó mennyiség erősen korlátozott, addigi az euró 17 országban hivatalos fizetőeszköz és a gyártás volumene messzemenőkben meghaladja az előbbiét. Egy pusztán mennyiségi összehasonlítás: 2012-ben forint bankjegyből 50 millió darabot, euro bankjegyből 8 és fél milliárd darabot állítottak elő.³ Ráadásul az euro bankjegyek szabályozása, ezáltal az újonnan legyártandó mennyiség meghatározása az Unióban központilag történik, és az egyes tagországok nem feltétlenül a saját gazdaságukhoz szükséges mennyiséget állítják elő. A gyakorlat szerint a tagországi nemzeti bankok, illetve az Európai Központi Bank (EKB) adataiból, előrejelzéseiből kikalkulálják az adott évre szükséges előállítandó mennyiséget, melyet az EKB kormányzó tanácsa hagy jóvá. Majd ezt követően meghatározzák, hogy mely országban mely címletből mennyit kell legyártani. Például 2009-ben a teljes Unióra vonatkozóan szükséges 1.044 millió darab 100 eurós bankjegy legyártásáért a német, az olasz és az osztrák nemzeti bank volt felelős, a francia és a holland nemzeti bank az 1.118 millió darab 5 eurósért és így tovább. Amennyiben a Magyar Nemzeti Bank is csatlakozna az euro-zónához és továbbra is a Diósgyőri Papírgyár alappapírjait venné igénybe az euro bankjegyek előállításához, akkor merőben új távlatok nyílhatnának a vállalat előtt. Itt azért érdemes megjegyezni, hogy ehhez valószínűleg igen jelentős infrastruktúra- és technológiováltásra lenne szükség a gyártási folyamatban, amely viszont komoly kérdéseket vethet fel a vállalat további működését tekintve.

Az euro érmék a bankjegyektől eltérően a tagországokban nem teljesen azonosak – kizárólag esztétikai különbségek vannak –, és minden tagállam a saját szükségletének megfelelő kibocsátásért felelős, bár a gazdaság körforgásba kikerülő érmék összesített értékét

³ A bankjegyek képviselte értékek összehasonlítását csupán a bankjegyek darabszáma alapján nem végezhetjük el. A bankjegyek struktúrája, a címletek megoszlása jelentősen eltér a két pénznem között.

szintén az Európai Központi Bank hagyja jóvá. Magyarországon jelenleg a pénzérték előállítását a Magyar Pénzverő Zrt. végzi, és várhatóan az euro bevezetésével is folytatná tevékenységét. (Európai Központi Bank, <http://www.ecb.europa.eu>, 2014.03.13)

4. A DIÓSGYŐRI PAPÍRGYÁR EREDMÉNYESSÉGÉNEK ALAKULÁSA

Az üzleti életben nagyon gyakran használt kifejezés, hogy sikeres vállalkozás, vagy másképp megfogalmazva, eredményes gazdálkodó. Feltételezhetően minden piaci szereplőnek ez a célja. De valójában mit is jelent pontosan az, hogy sikeres vagy eredményes egy vállalkozás? Egy másik legalább ilyen fontos kérdés pedig az, hogy kinek a megítélése szerint sikeres a gazdálkodás? Ez természetesen a vállalkozással kapcsolatba kerülő érdekeltek elvárásaitól függően változik, de összességében elmondhatjuk, hogy:

„Az eredményesség megítélésének az egyik (a legszélesebb körben elfogadott) mutatója a társaságok által az adott időszakban elért jövedelem.”

(Adorján et al. 2003, 52. o.)

A vállalkozás jövedelmét, azaz a hozamainak és ráfordításainak különbségét összevontan és pénzértékben kifejezve az eredménykimutatás tartalmazza. Tehát az eredménykimutatás összeállításának és elemzésének elsődleges célja a vállalkozás jövedelmi helyzetéről és annak változásáról való tájékoztatás, illetve tájékozódás. Az értékeléshez a mérleg szerinti eredmény (a vállalkozásnál maradó időszakai eredmény) összetevőinek bemutatása, illetve az eredményre ható gazdasági tényezők feltárása és számszerűsítése nyújt segítséget. (Jacobs, 2000, 30. o.)

Az (1. táblázat) a DIPA Zrt. egyes eredménykategóriáinak alakulását mutatja be a négy év vonatkozásában.

1. táblázat: Az eredménykategóriák alakulása

Megnevezés	Értékek (eFt)			
	2009	2010	2011	2012
Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye	274 039	121 459	-104 802	3 421
Pénzügyi műveletek eredménye	104 249	69 009	61 001	74 387
Szokásos vállalkozási eredmény	378 288	190 468	-43 801	77 808
Rendkívüli eredmény	278	-322	1 436	1 210
Adózás előtti eredmény	378 566	190 146	-42 365	79 018
Adózott eredmény	363 718	190 146	-42 365	71 459
Mérleg szerinti eredmény	18 718	146	-42 365	71 459

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját táblázat

A vállalkozás adózás előtti eredményének alakulását figyelemmel kísérve elmondhatjuk, hogy a meglehetősen nyereséges 2009-es évet követően kétévi erőteljes hanyatlás következett be, melynek során először felére esett, majd 2011-re negatívba fordult át az eredmény. A romló tendenciát 2012-re sikerült megállítani, melynek következtében újra nyereséggel zárt a vállalat, bár ennek nagysága alig lépte túl a három évvel korábbi nyereség 20%-át. Ezen adatok rendkívül meglepőek az adott időszaki készpénzkereslet alakulását ismerve. A készpénzszükséglet folyamatosan és számottevően nőtt a közelmúltban, azonban a készpénz alapanyagát gyártó vállalat eredménye ezt egyáltalán nem tükrözi vissza, sőt, jelentős hanyatlás tapasztalható. Mielőtt bármiféle magyarázatot adhatnék, természetesen részletes elemzésre van szükség.

Összetételét tekintve a társaság eredménye szinte teljes mértékben a szokásos vállalkozási eredményből származik, a rendkívüli eredmény mindössze jelentéktelen mértékben befolyásolja. A szokásos vállalkozási eredmény megoszlása viszont már nem ennyire egyértelmű, erős arányeltolódás tapasztalható az eredménykategórián belül a pénzügyi műveletek eredményének javára. Bár a pénzügyi műveletek eredménye is fokozatosan csökkent 2009 és 2011 között, de koránt sem olyan ütemben, mint az üzemi tevékenység eredménye, ráadásul mindvégig pozitív maradt. 2012-re végül mindkét eredménykategória növekedést ért el, így ismét nyereséges lett a vállalkozás. Az a tény azonban, hogy az adózás előtti eredmény 94%-át a pénzügyi műveletek eredménye adja, nem feltétlenül az egészséges működést vetíti előre egy termelő vállalat tekintetében.

A továbbiakban az adózás előtti eredmény kialakulásához leginkább hozzájáruló üzemi tevékenység eredményét és a pénzügyi műveletek eredményét fogom behatóbban megvizsgálni, illetve választ keresek arra a kérdésre, hogy milyen folyamatok álltak a változások hátterében.

A DIPA Zrt. az üzemi tevékenysége eredményének levezetését forgalmi költség eljárással, "A" tagolású eredmény-kimutatásban készítette el, a kiegészítő mellékletében azonban bemutatásra kerül az összköltség típusú módszerrel való levezetés is. Ennek megfelelően mindkét változat alapján megvizsgálom az üzemi eredmény kialakulását a lehető legteljesebb kép kialakítása céljából.

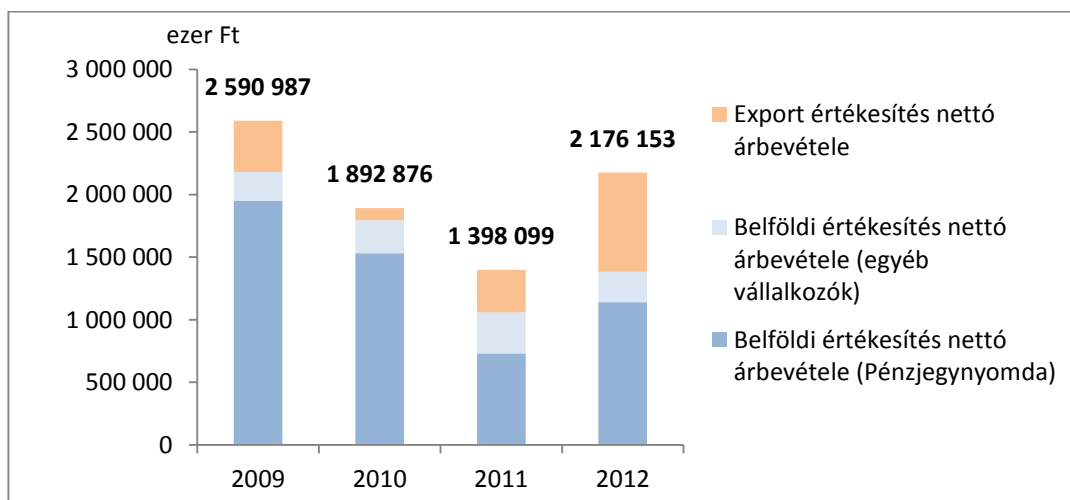
2. táblázat: Az üzemi tevékenység eredményének alakulása (forgalmi)

Megnevezés	Értékek (eFt)			
	2009	2010	2011	2012
Értékesítés nettó árbevétele	2 590 987	1 892 876	1 398 099	2 176 153
Az értékesítés közvetlen költségei	1 673 655	1 182 209	1 040 794	1 654 909
Értékesítés bruttó eredménye	917 332	710 667	357 305	521 244
Az értékesítés közvetett költségei	582 164	542 306	430 804	447 343
Egyéb bevételek	22 151	45 609	55 304	25 536
Egyéb ráfordítások	83 280	92 511	86 607	96 016
Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye	274 039	121 459	-104 802	3 421

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját táblázat

Az üzemi tevékenységi eredmény forgalmi költség típusú levezetésének a lényege, hogy az adott időszak kibocsátásának hozamaiból vonja le az értékesítést terhelő közvetlen és közvetett ráfordításokat. (Kurai et al. 2013, 52. o.)

Az adott időszak kibocsátásának hozama az értékesítés nettó árbevétele, melynek csökkenése szinte feltétlenül maga után vonja az üzemi tevékenység eredményének visszaesését, ami a DIPA Zrt. esetében be is következett. A visszaesés mértékét az határozza meg, hogy az értékesítés közvetlen és közvetett költségei mennyiben követik – ha egyáltalán követik – az árbevétel csökkenését.



5. ábra: Az értékesítés nettó árbevételének alakulása

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját ábra

Először nézzük meg pontosan miből származik a vállalat árbevétele. A DIPA Zrt. tevékenységei közé a papírgyártás, papírfeldolgozás, ipari szolgáltatás és egyéb tevékenységek tartoznak, mivel azonban a nettó árbevételnek a meghatározó (90% feletti) részét a papírgyártás, ezáltal a papírértékesítés adja, így a továbbiakban csak ezt részletezem. A vállalat papírértékesítését alapján véve 4 termékcsoportra oszthatjuk: bankjegy alappapírok, okmány alappapírok, jegypapírok és nyomópapírok, a termelés megrendelésekre történik. A vállalat legnagyobb vevője a Pénzjegynyomda Zrt., aki a bankjegy alappapírok kizárólagos hazai felvásárlója, ezáltal a megrendelések mennyisége és értéke óriási mértékben befolyásolják a vállalat árbevételét. A vállalkozás fő profilját adó termékcsoport jelentősége azonban az évek folyamán folyamatosan visszaesett. Míg 2009-ben még az árbevétel 70%-át adta a hazai bankjegy alappapír-értékesítés, addig 2012-re csupán a 39%-át. Ezzel egy időben elsősorban az okmány-alappapír értékesítések növekedtek meg kiugróan olyannyira, hogy 2012-ben átvették a „vezetést” az árbevételből való 40%-os részesedéssel. Okmány-alappapírokat egy nagyjából konstans hazai igény kielégítése mellett elsősorban külföldre termelnek, így az export bevételeiben a legmeghatározóbb tétel. A jegypapírok kategóriájában hazai és külföldi nyomdák felé közúti, vasúti, valamint belépőjegyek és étkezési utalványok alappapírjai tartoznak, és a nyomópapírokkal összesítve az arányuk az évek folyamán szintén folyamatosan emelkedett az árbevételből. (DIPA Zrt. kiegészítő mellékletek)

Visszatérve a táblázatra elmondható, hogy a vállalat értékesítéseinek nettó árbevétele többségében a belföldi értékesítésekből származik, azon belül is a Pénzjegynyomda Zrt. részére történő értékesítésekből. Viszont az is látható, hogy e dominancia az évek folyamán mind abszolút értékben mind arányában egyértelműen visszaesett.

2010-re a belföldi és a külföldi értékesítések árbevétele is közel ugyanakkor értékben megcsappant. Előbbit a lecsökkent bankjegy-alappapír megrendelések idézték elő, utóbbit pedig, hogy a vállalat legnagyobb exportpartnere, Románia ebben az évben nem rendelt terméket. Annak ellenére, hogy a következő évben több mint háromszorosára élénkült az export, az értékesítés nettó árbevétele tovább csökkent, ugyanis a külföldi értékesítés, illetve az egyéb belföldi vállalkozóktól származó többlet árbevétel nem volt képes kompenzálni a Pénzjegynyomdától származó árbevétel további drasztikus hanyatlását. Ennek oka a bankjegy alappapírok volumenének tárgyévi 68%-os visszaesése, amely rendkívül különös információ a hazai készpénzszükségleti adatokat ismerve. 2012-re az értékesítése nettó árbevételének váratlan megugrását a belföldi és a külföldi értékesítés egyaránt növekvő forgalma okozta. Az export árbevétele immáron majdnem elérte a 800 millió forintot, amely

az ismét nagy értékű román értékesítés mellett a külföldi partnerek megnövekedett számának volt köszönhető. A belföldi értékesítés nettó árbevétele ugyan csak 31%-kal növekedett meg, de mindenképpen a kritikus időszakból való kilábalást jelezheti.

Ezt követően az értékesítés nettó árbevételét adottnak tekintve elkezdtem az üzemi tevékenység eredményének nyomon követését a közvetlen és közvetett ráfordítások elemzésén keresztül.

2010-re az értékesítés nettó árbevétele 27%-kal esett vissza az előző évihez képest, amelyet nagyjából azonos arányú, 29%-os közvetlen költségcsökkenés kísért. Termelő vállalat lévén utóbbi több mint 99,5%-ban az értékesítés közvetlen önköltségét takarja, az eladott áruk beszerzési értéke és az eladott közvetített szolgáltatások értéke elenyésző arányú. Viszont ezzel egy időben az értékesítés közvetett költségei mindössze 7%-kal lett kevesebbek, hiszen ezen költségek az előző tétellel ellentétben csak közvetett kapcsolatban állnak a termelés volumenével. A 40.000,- eFt-nyi közvetett költség-megtakarítás többségében egy olcsóbb energiaszolgáltatóra való átállásból és az előző évitől alacsonyabb bónusz kifizetéséből adódott.

2011-re további 26%-kal csökkent az értékesítés nettó árbevétele, mivel azonban sem a közvetlen sem a közvetett költségek nem mérséklődtek ekkora mértékben, így az üzemi tevékenység veszteségessé vált. Az árbevételhez képest igen jelentős közvetlen költségek oka, hogy a vállalat tevékenységei közül az alaptevékenységnek számító papírértékesítés fedezete, azaz bruttó eredménye 36%-ról 19%-ra romlott, amely alapvetően az egyik meghatározó termékcsalád volumenének jelentős csökkenéséből adódott. Ebben az évben a megváltozott gazdasági körülmények egy átfogó reorganizáció végrehajtását, a közvetett költségek teljes átstrukturálását és egyben csökkentését tették szükségessé. Ez többnyire a személyi jellegű költségeket érintette, a létszámcsökkenésen és a béren kívüli kifizetések megvonásán keresztül, de például a karbantartási költségek önerőből való megoldása is jelentős – 42 millió forint – költségmegtakarítást eredményezett. (DIPA Zrt. 2011-es melléklete)

Végül 2012-ben ismét tetemes, 2 milliárd forint feletti árbevételét realizált a vállalat, mivel azonban a papírgyártás közvetlen önköltsége arányában továbbra is rendkívül magas maradt, ezáltal csak igen kismértékű bruttó eredményt értek el. A közvetett költségek az előző évhez képest mindössze 4%-kal növekedtek, amelynek legnagyobb részét a javuló gazdasági helyzetből kifolyólag újból beindított bónuszrendszer költségei adták. Összesességében elmondható, hogy az értékesítés nettó árbevételéhez képest a 3,42 millió forint működési eredmény rendkívül alacsony, amelyet alapján véve az óriási közvetlen költségek okoznak. Érdekességképpen kiszámoltam, hogy a 2009-es fedezeti hányaddal kalkulálva –

minden más tényezőt változatlanak feltételezve – 250 millió forinttal több nyereséget ért volna el a vállalat 2011-ben.

Az üzemi eredménykimutatás részét képezik még az egyéb bevételek és egyéb ráfordítások is, melyeknek egyenlege mind a négy év folyamán negatív volt, ezáltal ha csak kis mértékben is, de rontotta az eredményt. Ingadozásait elsősorban az adott tárgyévi értékesítések alakulása, illetve a tárgyévi céltartalék képzések és felhasználások befolyásolták. 2010-ben történt egy nagyobb értékű céltartalék képzés a várható végkielégítésekre, melyet 2011-ben teljes mértékben fel is használtak a már említett nagyfokú létszámcsökkentés során.

Mivel a kiegészítő mellékletek lehetővé teszik az összköltség típusú eredménykimutatás összeállítását is, így a következőekben egy másik szemléletmód alapján, a termelésben felmerült költségek költség-nemenkénti csoportosításával is megvizsgálom az üzemi eredmény kialakulását, illetve feltárom, hogy az egyes erőforráscsoportok milyen mértékben járultak hozzá a vállalat tevékenységéhez. A módszer ugyanúgy az értékesítés nettó árbevételéből közelíti meg az üzemi eredmény létrejöttét, de figyelembe veszi a még nem értékesített raktáron lévő készleteket, amelyeknél a ráfordítások ugyan már megtörténtek, de árbevételt még nem eredményeztek. Ennek megfelelően szükség van az értékesítés nettó árbevételének az aktivált saját teljesítményekkel való korrigálására. Mivel az egyéb bevételek és egyéb ráfordítások változatlan formában jelen vannak a kimutatásban, így elsősorban a ráfordításokat fogom vizsgálat alá vonni.

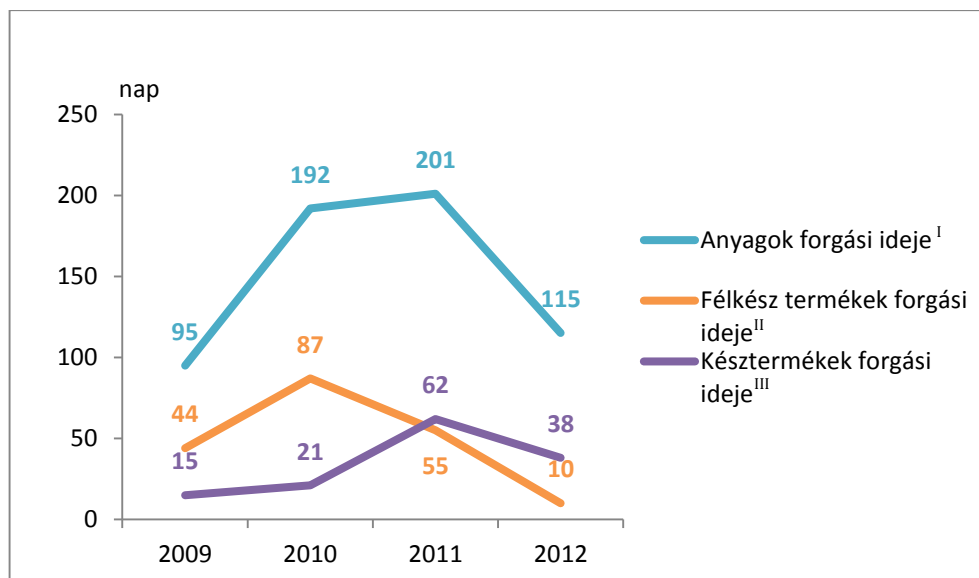
3. táblázat: Az üzemi tevékenység eredményének alakulása (összköltség)

Megnevezés	Értékek (eFt)			
	2009	2010	2011	2012
Értékesítés nettó árbevétele	2 590 987	1 892 876	1 398 099	2 176 153
Aktivált saját teljesítmények értéke	194 477	7 587	815	-181 059
Anyagjellegű ráfordítások	1 549 686	856 970	725 046	1 172 377
Személy jellegű ráfordítások	582 992	549 858	416 895	479 153
Értékcsökkenési leírás	317 618	325 274	330 472	269 663
Egyéb bevételek	22 151	45 609	55 304	25 536
Egyéb ráfordítások	83 280	92 511	86 607	96 016
Üzemi tevékenység eredménye	274 039	121 459	-104 802	3 421

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját táblázat

Tekintettel arra, hogy a DIPA Zrt. alaptevékenysége a rendkívül anyagigényes papírgyártás, egyáltalán nem meglepő, hogy az **anyagjellegű ráfordítások** dominálnak az összes ráfordítás között. Az anyagjellegű ráfordításokat vizsgálva kiderül, hogy minden évben 80% feletti arányban anyagköltséget takar, amely közvetlen kapcsolatban áll a termeléssel. Mint ahogy már említettem a vállalat megrendelése 2010 és 2011-ben jócskán lecsökkentek, amely a termelés visszaesésén keresztül természetesen magával vonta az anyagfelhasználás csökkenését is. Ugyanez már nem mondható el a **személyjellegű ráfordításokra**, ugyanis a dolgozókat a termelés hanyatlásától függetlenül ki kell fizetni. Ebből kifolyólag 2010-re, míg az anyagjellegű ráfordítások majdnem a felére apadtak, addig a személy jellegű ráfordítások mindössze 6%-kal estek vissza. A személy jellegű ráfordítások csökkenését a foglalkoztatott számának 135-ről 126-ra való redukálása okozta a bérszínvonal kvázi változatlansága mellett. 2011-ben a megváltozott körülmények a foglalkoztatottak teljes reorganizációját tették szükségessé, melynek során további 26 munkatárstól – arányukat tekintve 16 fizikai és 9 szellemi dolgozótól – vált meg a vállalat. A létszámcsökkentésen és a bérszínvonal 4%-os esésén keresztül a személyi ráfordítások a korábbi háromnegyedére fogytak. 2012-re a helyzet stabilizálódni látszott, és bár további 3 fővel csökkent az alkalmazottak száma, a személyi ráfordítások 15%-kal növekedtek a bérszínvonal 20%-os emelkedéséből és visszatartott bónuszok újbóli fizetéséből kifolyólag.

Az **aktivált saját teljesítmények** értékeinek alakulásából szintén egy fontos következtetést lehet levonni. Mint láthatjuk 2009-ben jelentősen, majdnem 200,- eFt-tal megnőtt az értéke és mivel ezt főképp a saját termelésű készletek állományváltozása okozta, így ez azt jelenti, hogy ekkora készlet a vállalat raktárában maradt. Ezeknek a készleteknek az anyagköltsége szintén benne van a tárgyévi anyagjellegű ráfordítások között. Mivel 2010 és 2011-ben sem csökkent az aktivált saját teljesítmény értéke arra következtethetünk, hogy ez az óriási készletállomány-többlet továbbra is a raktárakban maradt és nem sikerült az értékesítésük egészen 2012-ig, amikor újra lecsökkent az értéke. Ezen állítást támasztja alá a készletek forgási idejének alakulása is.



^I Anyagok forgási ideje = (Átlagos anyagérték * 360) / Anyagköltség

^{II} Félkész termékek forgási ideje = (Átlagos befejezetlen termelés értéke * 360) / Értékesítés közvetlen költsége

^{III} Késztermékek forgási ideje = (Átlagos késztermék-érték * 360) / Értékesítés közvetlen költsége

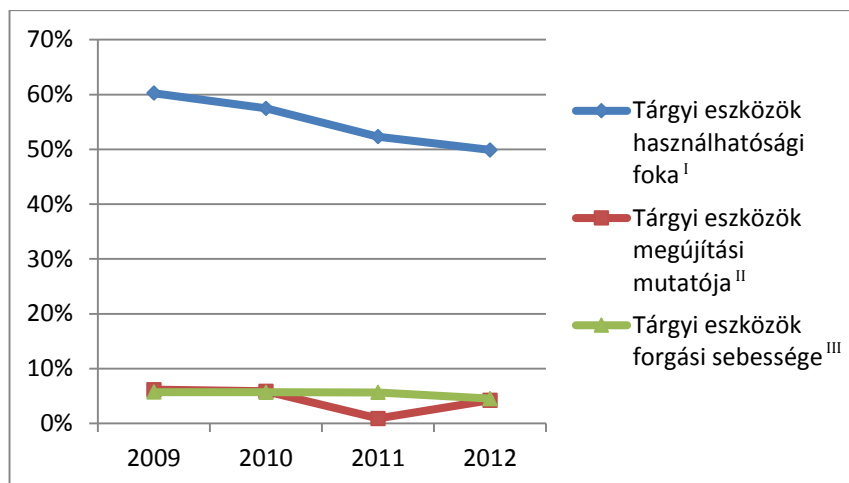
6. ábra: Forgási idők

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját ábra

A késztermékek forgási ideje erőteljesen megnövekedett, előbb 15 napról 21 napra, majd 62 napra, amely összhangban áll az előbbi megállapítással, miszerint a raktárakban ragadt nagy mennyiségű késztermék, amelyeket nem tudott eladni a vállalat. Az anyagok és félkész termékek forgási idejének megkétszereződése 2010-ben a termelés visszaesését jelzi, amely egyáltalán nem meglepő, hiszen még az előbbi évi termelés értékesítésére sem került sor. Majd 2012-re csökkennek újra a forgási idők, melyből termelésfokozódásra és az értékesítés élénkülésére következtetnek. Az anyagok forgási ideje megfeleződött, míg a félkész termékek mindössze 10 nap alatt késztermékekké alakultak át, emellett a késztermékek 24 nappal kevesebb időt töltöttek raktáron az értékesítésük előtt.

Kis mértékben ugyan, de ezeknek a készleteknek a raktározási költsége is hozzájárulhatott a nettó árbevétel hanyatlásához és ezen keresztül az üzemi eredmény visszaeséséhez.

Az **értékcsökkenési leírás** viszonylag magas értéke a hatalmas tárgyi eszközállományából logikusan következik, növekedését a beruházások csökkenéséből adódóan a folyamatos elhasználódás okozza.



^I A tárgyi eszközök használhatósági foka = Tárgyi eszközök nettó értéke / Tárgyi eszközök bruttó értéke

^{II} A tárgyi eszközök megújítási mutatója = Tárgyévben üzembe helyezett beruházások / Tárgyi eszközök bruttó értéke

^{III} A tárgyi eszközök forgási sebessége = Tárgyi eszközök tárgyévi értékcsökkenése / Tárgyi eszközök átlagos bekerülési értéke

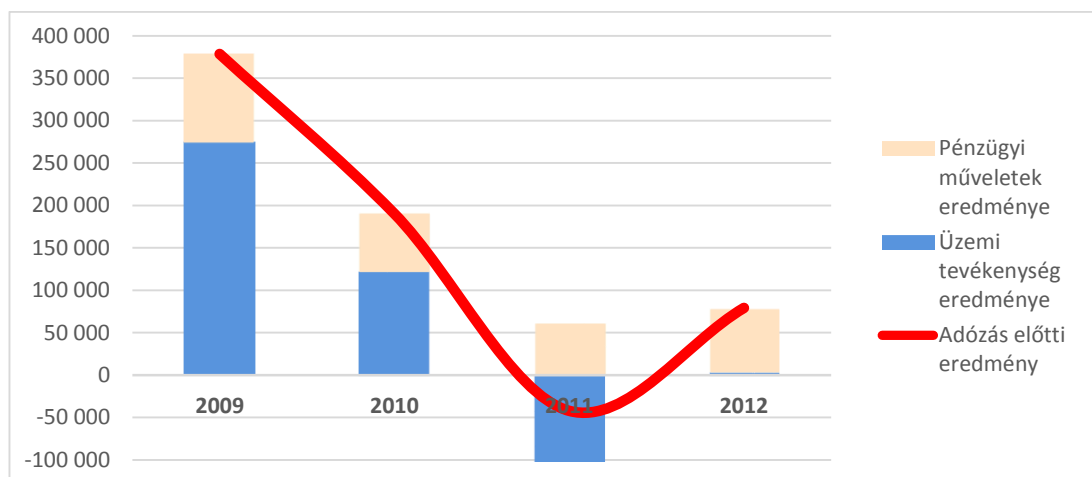
7. ábra: A tárgyi eszközök mutatószámai

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját ábra

Az értékcsökkenések növekedése összefüggésben van a tárgyi eszközök használhatósági fokával. Míg 2009-ben a tárgyi eszközök 60,25%-a volt használható, addig 2012-re ez a szám 50%-ra esett, amely kedvezőtlen tendenciát mutat. Külön kiemelném az egyéb berendezések 75% feletti elhasználódását, ugyanis az ilyen magas érték mindenképpen a berendezések cseréjének szükségességére utal. Ezzel szemben az ingatlanok 25%-os elhasználódás mellett még mindig kvázi újak tekinthetők, természetesen figyelembe véve, hogy az ingatlanok rendelkeznek a legalacsonyabb amortizációs kulccsal.

A tárgyi eszközök 5,7%-os forgási sebessége az évek során jelentősen nem változott. Míg a tárgyi eszközök megújítási mutatója 2009 és 2010-ben csekély mértékben, de ezen érték felett volt, addig 2011-ben 0,88%-ra, azaz jóval a forgási sebesség alá esett vissza. A beruházási kedv lankadása általánosan jellemző gyakorlat beruházásokban gazdagabb éveket követően. A rend kedvéért kiszámoltam, hogy 2011-ben körülbelül 328.000,- eFt értékű üzembe helyezett beruházásra lett volna szükség, hogy a megújítási mutató egyenlő legyen a forgási sebességgel, ezzel szemben az évben mindösszesen 51.003,- eFt-nak megfelelő beruházást aktiváltak. 2012-ben a megújítási mutató ismét megközelítette a forgási sebességet, ezzel is bizonyítva, hogy a beruházásban szegényebb 2011-es év önmagában még nem jelez problémát.

Az üzemi tevékenység eredménye mellett most megvizsgálom a pénzügyi műveletek eredményének alakulását is, hiszen bár egy termelő vállalat életében általában nem szabadna, hogy ez meghatározó befolyással legyen a jövedelmi helyzetre, a DIPA Zrt. esetében mégis igen jelentős mértékben hozzájárul az adózás előtti eredmény kialakulásához. Korábban az eredménykategóriák alakulásánál láthattuk, hogy mindvégig erősen pozitív egyenlege 2009-ben az adózás előtti eredmény egyharmadát adta, 2012-re viszont már a vállalat nyereségének 94%-a eredt a pénzügyi műveleteiből.



8. ábra: Az üzemi tevékenység- és a pénzügyi műveletek eredményének hozzájárulása az adózás előtti eredményhez

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolói alapján készített saját ábra

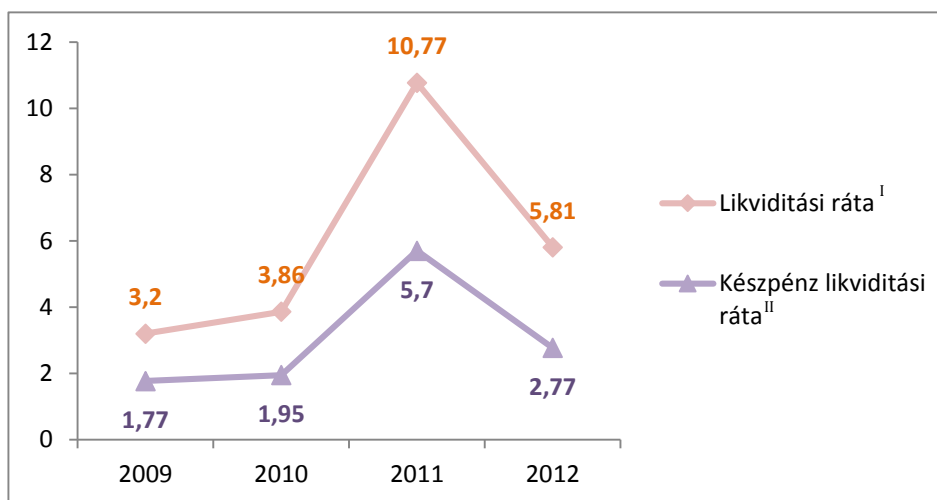
A (3. Melléklet)-ben található pénzügyi műveletek alakulását felvázoló táblázat tételeinek pontos értelmezésében a kiegészítő mellékletek voltak a segítségemre, melyekből kiderült, hogy az egyéb kapott (járó) kamatok és kamatjellegű bevételek a befektetett pénzeszközök után járó kamatok takarja. Mivel a befektetett pénzeszközöket többségében lekötött bankbetétekben tartják, így a kamatok nagysága a befektetett pénzügyi eszközök állományától és az aktuális jegybanki alapkamattól függött. A pénzügyi műveletek egyéb bevételei és egyéb ráfordításai az árfolyam-különbözetek nyereségeit és veszteségeit tartalmazza, elsősorban a HUF/EUR árfolyam ingadozásait tükrözi vissza.

Összességében elmondható, hogy a pénzügyi műveletek eredményét a rendkívül magas kapott kamatok határozták meg, amelynek oka a vállalat óriási pénzeszközállománya. A közel 1 milliárd forintnyi pénzeszközállomány a teljes forgóeszközök felét teszi ki, amely első hallásra indokolatlannak tűnik. Ennek magyarázatát a következőkben a likviditás elemzésével keresem, ugyanis elsősorban ezen a területen van jelentős szerepe a pénzeszközöknek.

5. A DIÓSGYŐRI PAPÍRGYÁR PÉNZÜGYI HELYZETÉNEK ALAKULÁSA

A pénzgazdálkodási politika (likviditási politika) közvetett módon számottevően befolyásolja a jövedelmezőséget. Vegyünk egy alapvető esetet: a túl magas likviditás ugyanúgy csökkentheti a jövedelmezőséget az alternatív befektetési lehetőségek elmaradt hozamán keresztül, mint a rövidtávú fizetési zavarokat okozó tőkehiány. Elméletben akkor beszélünk optimális likviditásról, amikor a vállalat a forgóeszközeit rövid lejáratú forrásokból, míg a befektetett eszközeit hosszú lejáratú passzívákban fedezi. Ez a kijelentés többé-kevésbé megállja a helyét a gyakorlatban, de nem szabad elfeledkeznünk a különböző iparági sajátosságokról, amelyek ettől eltérő szerkezetet is preferálhatnak.

Jelen esetben pont egy rendkívül szélsőséges esettel találkozhatunk. A vállalat likviditási mutatói rámutatnak, hogy miért is tehetem ezt a kijelentést.



^I Likviditási ráta = Forgóeszközök / Rövid lejáratú kötelezettségek

^{II} Készpénz likviditási ráta = Pénzeszközök / Rövid lejáratú kötelezettségek

9. ábra: Likviditási mutatók

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolói alapján készített saját ábra

A grafikon alapján egyértelműen kirajzolódik, hogy a vállalat forgóeszközei többszörösen fedezik a rövid lejáratú kötelezettségeit, tehát abszolút mértékben likvidnek tekinthetjük, fizetési nehézségei nem merülhetnek fel. Sőt mi több, még a készpénz likviditási ráta is 1-es érték fölött van mindvégig, tehát gyakorlatilag bármikor azonnal képes lenne tartozásainak kifizetésére. Figyelembe véve, hogy sem hátra sorolt, sem hosszú lejáratú kötelezettségekkel nem rendelkezik, hosszútávon sincs veszélyeztetve a vállalat fizetőképessége.

Eme figyelemre méltóan stabil pénzügyi helyzet a hatalmas pénzeszközállomány mellett a vállalat kötelezettségeiből, pontosabban épphogy azoknak a hiányából adódik. A mérleg forrás oldalát megvizsgálva a tőkeszerkezetről elmondhatjuk, hogy a vállalkozást szinte teljes mértékben tulajdonosi tőkéből finanszírozzák, idegen tőkére a „legeladósodottabb” évben is csupán 10,65%-ban támaszkodtak.

4. táblázat: Tőkeszerkezet

Megnevezés	Értékek (eFt)			
	2009	2010	2011	2012
Saját tőke	4 636 746	4 636 892	4 594 527	4 665 986
Idegen tőke	552 956	454 751	158 128	334 052
Rövid lejáratú kötelezettségek kapcs. vállalkozásokkal szemben	345 000	190 000	0	0

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját táblázat

Ráadásul az idegen tőke sem teljes mértékben nevezhető külső forrásnak, ugyanis egy igen jelentős része az anyavállalata, a Pénzjegynyomda Zrt. felé való osztalékfizetési kötelezettsége. Ezen kötelezettsége a romló eredményességből következően 2010-re jelentősen visszaesett, majd a veszteséges 2011-ben teljesen megszűnt. 2012 hiába zárt ismét pozitív mérleg szerinti eredménnyel a vállalat, mégsem hagytak jóvá osztalékot, valószínűleg a válságos időszakból való kilábalás megszilárdítása miatt.

Az pénzügyi helyzetelemzése során felmerülhet a kérdés, hogy mennyire optimális a likviditás eme magas foka, ezen belül is a pénzeszközállomány ilyen hatalmas aránya, amely a teljes mérlegfőösszeg csaknem egyötödét teszi ki. Tudjuk, hogy a túl magas likviditás is rontja a jövedelmezőséget a készletek raktározási költségén, vagy mint jelen esetben, a pénzeszközök alternatív befektetéseinek elmaradt hozamán keresztül. Ezen likviditással kapcsolatos kérdések a menedzsment jól átgondolt döntései, amelyeket a vállalat rövid és hosszú távú terveinek, céljainak ismeretében hoznak meg. A Diósgyőri Papírgyár a bankjegy-alappapírok illetve az okmány-alappapírok gyártásának kizárólagos hazai jogosultjaként olyan monopóliummal rendelkezik, amely alapvetően meghatározza a vállalat létezését, az ország gazdasági vérkeringésének egyik esszenciális tagjává teszi. Ennél fogva nem tekinthető átlagos piaci szereplőnek, stratégiai céljai merőben eltérhetnek még a papírgyártás iparágában tevékenykedő egyéb vállalatokétól is. Ha azt feltételezzük, hogy a vállalat

elsődleges célja a Pénzjegynyomda Zrt. illetve a különböző állami szervek megrendelésének folyamatos, akadálytalan és biztonságos kiszolgálása, akkor máris értelem nyer a likviditás és a működési biztonság ilyen magas foka.

Láthattuk, hogy a vállalat tetemes likvid pénzeszközzel rendelkezik, viszont az is szembeütő tény, hogy a nettó árbevétel zuhanása nem vonta magával a pénzeszközök állományának visszaesését, amely a vizsgált négy év alatt alig ingadozott. Ennek megválaszolásához a kiegészítő mellékletek cash flow kimutatásai szolgáltak alapul.

A mérleg egy adott periódus bázisévének és tárgyétévének pénzeszközállományát statisztikus érteken mutatja, mindössze annyit határozhatunk meg belőle, hogy csökkent vagy növekedett-e az állománya. Arra azonban nem ad magyarázatot, hogy miért változtak a pénzeszközök, milyen pénzbevételek és pénzkiadások álltak a háttérben, illetve milyen tevékenységekkel kapcsolatosan merültek fel. Erre a számviteli törvény alapján kötelezően elkészítendő cash flow kimutatás szolgáltat információkat, amely a működési, a befektetési és a finanszírozási tevékenységek pénzmozgásait külön-külön, felbontva mutatja be. (Nagy, 1998, 8-10. o.)

5. táblázat: A pénzeszközök változása

Megnevezés	Értékek (eFt)			
	2009	2010	2011	2012
Működési cash flow	338 901	144 420	89 881	295 424
Befektetési cash flow	-481 507	-233 391	-78 893	-271 706
Finanszírozási cash flow	0	0	1 430	1 076
Pénzeszközök változása	-142 606	-88 971	12 418	24 794
Pénzeszközök nyitó állománya	1 119 767	977 161	888 190	900 608
Pénzeszközök záró állománya	977 161	888 190	900 608	925 402

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját táblázat

A DIPA Zrt. pénzeszköz állománya 2009 elején 1.119.767,- eFt-ot tett ki, amely az év folyamán 12,7%-ot csökkent, majd 2010-ben további 9,1%-kal esett vissza. Az ezt követő két évben a tendencia megfordult és a vállalat már növelni tudta pénzeszközeit, bár csak igen csekély mértékben.

A táblázatból egyértelműen leolvasható, hogy a pénzeszközök változását, minden évben a pozitív működési és a negatív befektetési cash flow egyenlege határozta meg. Finanszírozási tevékenységből származó pénzáramok csak az utolsó két évben jelennek meg, akkor is elhanyagolható értékben.

A működési cash flow a vállalkozás szokásos alaptevékenységéből származó pénzeszköz-változásait jeleníti meg, amelyet az adózás előtti eredményből vezetünk indirekt módszerrel. A levezetésből logikusan következik, hogy az adózás előtti eredmény rendkívül nagymértékben befolyásolja a szokásos tevékenységből származó pénzeszköz-változást. Az előbbi kijelentést az (1. Melléklet)-ben található táblázat is alátámasztja, hiszen, mint láthatjuk, a működési cash flow az adózás előtti eredménnyel szinte azonos arányban ingadozott a négy év során.

A befektetési cash flow-ban a jövőbeni bevételszerzést szolgáló erőforrások, tehát elsősorban a befektetett eszközök gazdasági eseményeik pénzeszköz-változását jelenítjük meg. A pénzeszközök viszonylagos stabil értékét az okozhatta, hogy vállalat mindig igyekezett akkora mértékben felhasználni a pénzeszközöket befektetési célra, mint amennyit a működésből kitermelt. Ezáltal viszonylagosan állandó értéken tarthatta a pénzeszközöket, likviditási probléma felmerülése nélkül. Ez a feltételezés megállja a helyét az alábbi táblázat alapján, hiszen a befektetési cash flow értéke folyamatosan a működési cash flow értékéhez igazodott.

6. táblázat: Befektetési cash flow

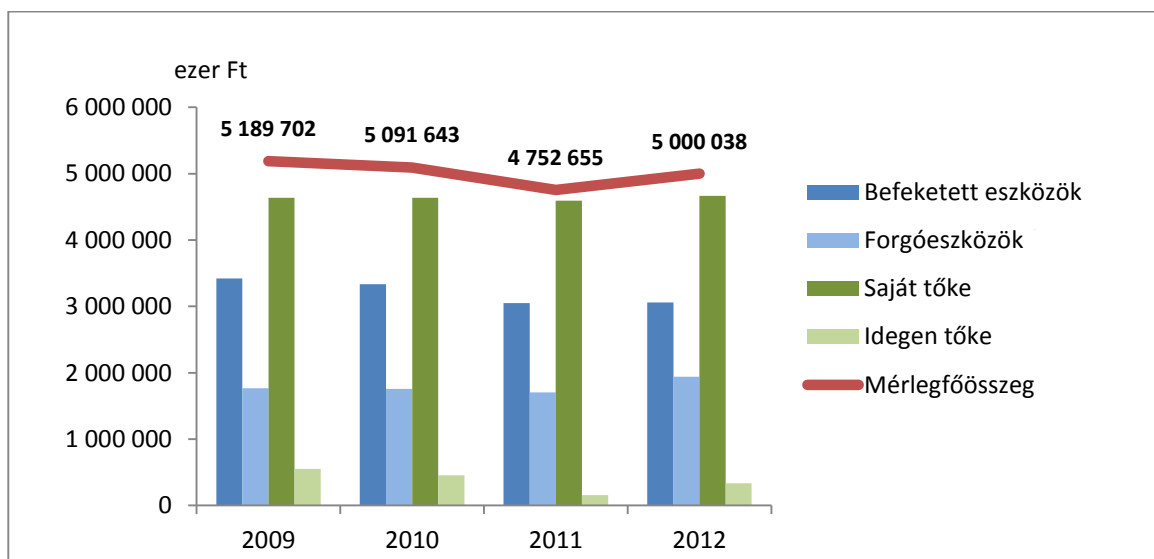
Megnevezés		Értékek (eFt)			
		2009	2010	2011	2012
I.	Működési cash flow	338 901	144 420	89 881	295 424
14.	Befektetett eszközök beszerzése -	-482 340	-234 865	-84 786	-271 706
15.	Befektetett eszközök eladása +	833	1 474	5 893	
16.	Kapott osztalék +				
II.	Befektetési cash flow (14-16.sorok)	-481 507	-233 391	-78 893	-271 706

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját táblázat

A kiegészítő mellékletek alapján a befektetett eszközök beszerzése legnagyobb részben tárgyi eszközök, azon belül is a termeléshez közvetlenül kapcsolódó műszaki gépek és berendezések beszerzését jelentette mind a négy évben.

6. A DIÓSGYŐRI PAPÍRGYÁR VAGYONNAGYSÁGÁNAK ALAKULÁSA

A vállalat komplex és átfogó elemzéséhez a jövedelmi és a pénzügyi helyzet vizsgálatán kívül a vagyoni helyzet alakulását is nyomon kell követni, ennek értelmében a következőkben a jelentősebb vagyón-változásokat mutatom be röviden. Az eddigiekben taglalt romló gazdasági helyzetből már következtethetünk, hogy a vállalat kitermelt eredménye nem növelhette a vagyont. A vállalkozás vagyonnagyságának pontos alakulást a (10. ábra) mutatja.



10. ábra A mérlegfőösszeg és összetevőinek alakulása

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját ábra

A DIPA Zrt. vagyona a vizsgált négy évben viszonylag stabilan alakult. Bár 2010-ben és 2011-ben is csökkent a mérlegfőösszeg, de mindvégig 10%-os sávon belül maradt, ráadásul 2012-re növekedett valamelyest, ezzel ismét átlépve az 5 milliárd forintot.

A mérlegfőcsoportokat tekintve legnagyobb arányú- és egyben értékű változás a kötelezettségek között történt, az idegen tőke kevesebb, mint a harmadára esett vissza 2009 és 2011 között, amelyre legnagyobb hatást a korábban tárgyalt osztalékfizetési kötelezettség lecsökkenése, majd megszűnése gyakorolt. Hasonló abszolút értékű csökkenés következett be a befektetett eszközök mérlegfőcsoporton belül is, viszont arányaiban ez kisebb, 11%-os visszaesést jelentett két év alatt, és ez a mérlegcsoport 2012-re sem növekedett. Ennek a változásnak a hátterében az áll, hogy a tárgyévi értékcsökkenések meghaladták a befektetett eszközök állományának növekedését. A forgóeszközök kétévnyi viszonylagos stagnálását követően 2012-ben 14%-kal megnövekedtek, és ennek volt köszönhető, hogy a hanyatlás után ismét növekedni tudott a vállalat vagyona. A növekedés hátterében a vevőkövetelések

drasztikus megemelkedése áll, amely összhangban áll azzal a korábbi megállapítással, hogy a vállalat 2012-ben nagymennyiségű készterméket értékesített, jelentős mértékben külföldi exportra. Ezen termékek pénzügyi rendezése még nem történt meg – ráadásul a határokon átvitelő fizetések általában hosszabb teljesítési határidővel rendelkeznek –, így követelések formájában gyarapítják a vagyont.

A mérleg forrás oldalát tekintve elmondható, hogy szinte teljes mértékben saját tőkéből finanszírozzák a vállalkozást, ebben az évek során nem történt szerkezeti átalakulás. A saját tőke 99%-át a jegyzett tőke teszi ki, és mivel sem tőkeemelés, sem tőke kivonás nem történt, így az értéke változatlan maradt mindvégig. A mérleg szerinti eredmény szinte elhanyagolható mértékben járult csak hozzá a mérlegfőcsoport alakulásához.

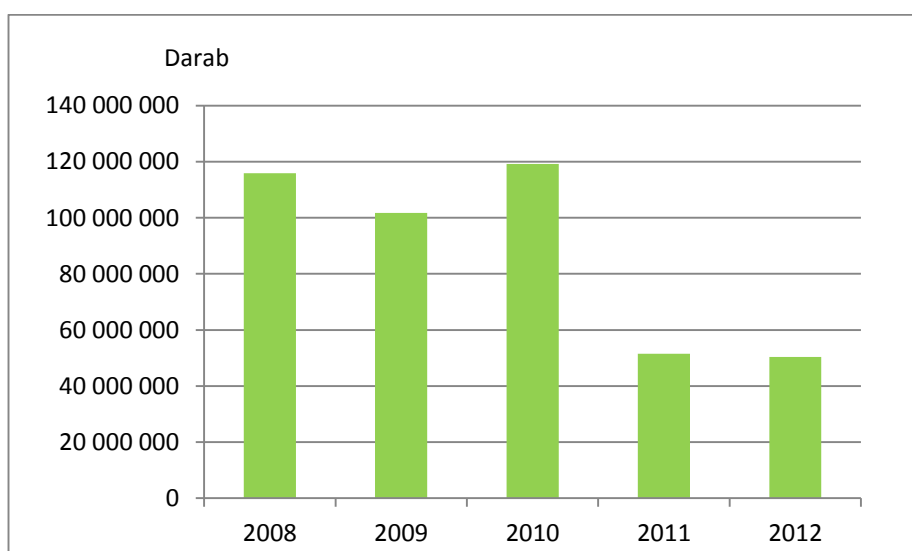
6.1. ÁTTEKINTÉS

A DIPA Zrt. jövedelmi helyzetét a részletes elemzés után egy 2011-ig erősen csökkenő, majd 2012-ben kissé megemelkedő görbével tudnám leírni. A minden tekintetben sikeresnek mondható 2009-es évet követően a vállalkozás működési eredménye drasztikus hanyatlásba kezdett, amelyet egyszerre okozott a főtevékenységnek számító bankjegy alappapírok értékesítésének erőteljes visszaesése, illetve a költségekkel egyre kevésbé hatékonyan való gazdálkodás. A Pénzjegynyomda Zrt. csökkenő megrendeléseiből következő megváltozott gazdasági helyzethez a vállalat az export felé való nyitással és jelentős számú elbocsátásokkal próbált alkalmazkodni. A folyamat sikeresnek mondható abban a tekintetben, hogy 2012-re sikerült megállítani a hanyatlást, de azt hozzá kell tenni, hogy a vállalat közvetlen költségei, azon belül is a papírgyártás közvetlen önköltsége továbbra is óriási maradt, és az adózás előtti eredmény pozitív értéke elsősorban a pénzügyi műveletek eredményének köszönhető és nem a működési tevékenységnek.

A pénzügyi helyzet elemzése során azonban arra a megállapításra jutottam, hogy a DIPA Zrt pénzügyileg teljes mértékben stabil és a jövőben sem várható még a megingása sem. Tehát a kritikus időszak ellenére a vállalat elsődleges szempontnak tartotta a pénzügyi biztonság fenntartását, amely megállapításom szerint a készpénzgyártás iparágban betöltött kulcsfontosságú szerepéből adódik.

7. KÖVETKEZTETÉS

A magyar makrogazdasági készpénzkereslet alakulásának áttekintése után a pénzgyártás folyamatának egyik legjelentősebb szereplőjének elemzése nem az általam várt eredménnyel járt. Mint megállapítottam, a magyar gazdaság készpénzigénye az elmúlt években folyamatosan növekedett mind a gazdaság teljesítőképességéhez viszonyítva, mind a készpénzállomány abszolút értékét tekintve. Ebből logikusan arra következtettem volna, hogy a növekvő igény a Diósgyőri Papírgyár eredményességének emelkedését vonja maga után a Pénzjegynyomda növekvő megrendelésein keresztül. Ennek ellenére a vállalat elemzése során annak romló gazdasági helyzetét tapasztaltam, amelynek egyik legjelentősebb oka az alaptevékenységet jelentő bankjegy-alappapír gyártás drasztikus visszaesése. A Magyar Nemzeti Bank bankjeggyártási statisztikája szintén a készpénzgyártás mérséklődését támasztja alá.



A bankjeggyártás címlet szerinti felbontását a (2. Melléklet) tartalmazza

11. ábra: A bankjeggyártás mennyiségi alakulása

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját ábra

Az ellentmondás egyik megoldása a legyártott bankjegyek darabszámának és értékének különbségéből adódik. A papírgyár szempontjából szinte teljesen lényegtelen, hogy az általa biztosított alappapírra milyen címletű bankjegyet nyomnak, ennél fogva számára csak a kívánt bankjegyek darabszáma a gazdasági tényező. Viszont logikusan belegondolva, a forgalomban lévő készpénzek összesített értékének növekedése nem feltétlenül jár együtt a bankjegyek számának emelkedésével. Mint tudjuk, a készpénzállomány összesített értékét

(figyelmen kívül hagyva az érméket) a gazdaság vérkeringésében résztvevő bankjegyek darabszámának és a rajtuk szereplő értékek összesorzásával kapjuk. Amennyiben nő a nagycímletű bankjegyek aránya a kiscímletű bankjegyekhez képest, akkor fennállhat az a jelenség, hogy „egyre kevesebb papíron lesz egyre több érték”. A bankjegystruktúra vizsgálatakor pedig pont arra a megállapításra jutottam, hogy a magyar készpénzállomány több mint felét a 10 000 és 20 000 forintosok teszik ki, melyeknek az aránya folyamatosan növekszik.

2008 január hónapot bázisnak tekintve 2013 decemberében **20 000 forintból 75,13%-kal**, 10 000 forintból 24,81%-kal, 5 000 forintból 10,85%-kal, 2 000 forintból 21,58%-kal, 1 000 forintból 33,69%-kal, míg 500 forintból 16,60%-kal volt több forgalomban. (Forrás: MNB, *Forgalomban lévő bankjegy és érme (mennyiségi) statisztika*). Ezen értékek értelmezéséhez a legalkalmasabb és legszemléletesebb viszonyítási alapnak az adott időszak alatt inflációt találtam. 2008 és 2013 között az árszínvonal körülbelül 29%-ot emelkedett, tehát feltételezésem szerint elméletben minden más tényezőt változatlanul tekintve az egyes bankjegyeknek szintén nagyjából 29%-kal kellett volna növekedniük. Ennek ellenére azt tapasztaltam, hogy az elsősorban vagyontartási funkciót betöltő 20 000 forintosok növekedése ezt óriási mértékben meghaladta, míg a többi forgalomban lévő bankjegy növekedése – az ezer forintost leszámítva – még az infláció mértékét sem érte el. A kiscímletű bankjegyek visszaesése egyrészt fakadhat az alternatív fizetési módok terjedéséből, a népesség körében egyre növekvő bankkártya-használatból, azonban ennek üteme jóval lassabb, minthogy teljes mértékben magyarázza a folyamatot. A fekete- és szürkegazdaság jelenléte pedig ugyanígy nem magyarázza maradéktalanul a 20 000 forintosok ilyen nagy ütemű emelkedését. Véleményem szerint a 2008-as gazdasági világválság hatásait figyelembe véve közelebb kerülünk a valósághoz.

Mint köztudott a világválság alapjaiban rengette meg a gazdaságot, amely szorosan magával vonta a fogyasztás visszaesését, a pénzügyi folyamatok és a pénz forgási sebességének lassulását. Az emberek kevesebbet költöttek javak vásárlására, és a rendszerbe vetett bizalom megingása miatt a vagyonszerzés erőteljesen jelentkezett, mint általában válságos időkben. Ezzel egyik oldalról alátámasztottnak látszik, hogy miért csökkenhetett a fizetési tranzakciókban szerepet játszó kiscímletű bankjegyek aránya, másikoldalt pedig, hogy miért jelentkezhetett ilyen jelentős kereslet a vagyonszerzésre szolgáló nagycímletű bankjegyek iránt.

Visszatérve a Diósgyőri Papírgyár eredményességére, meglátásom szerint a gazdasági válság ha közvetlenül nem is, de közvetetten mindenképpen befolyásolta a hanyatlását. Ugyanis hiába növekedett a forgalomban lévő készpénzmennyiség értéke, ez elsősorban

csak a 20 000 forintosok felhalmozódásának köszönhető és e növekmény a vállalat papírtékesítésének szempontjából nem meghatározó. Ráadásul, mint korábban már megállapítottam, ezen címletek kevésbé vesznek részt a bankjegyforgalomban, tehát sokkal később használnának el fizikailag, mint a nap mint nap gazdát cserélő kiscímletű bankjegyek. Az alacsony selejtezési rátából pedig az következik, hogy jóval ritkábban kell belőlük újakat gyártani. 2008 és 2012 között, míg 1 000 forintos bankjegy gyártására minden évben szükség volt – az öt év alatt összesen körülbelül 125 millió darabra –, addig 20 000 forintos bankjegyből mindössze 80 milliót nyomtattak, ráadásul 2009 óta egyetlen egyet sem. (2. *Melléklet*)

Összességében a következtetésem, hogy önmagában a készpénzszükséglet növekedése nem feltétlenül jár együtt a bankjegygyártás iparágának virágzásával. A Diósgyőri papírgyár szempontjából – amely vállalat a bankjegyek alappapírjainak gyártása révén a folyamat szerves részét képezi – az jelentene gazdasági potenciált, ha a kiscímletű, gyorsan forgó bankjegyek iránt növekedne meg az igény makrogazdasági szinten. A jövőre tekintettel azonban nyitott kérdésnek tekintem, hogy vajon hogyan fog alakulni a válságból való kilábalás után az ország készpénzkereslete? Továbbra is a készpénz vagyonfelhalmozó szerepe fog erőteljesebben érvényesülni? Illetve szintén egy nagyon érdekes kérdés, hogy a készpénz-helyettesítők egyre inkább dominánssá válása vajon mennyiben fogja visszavetni a készpénzhasználatot, valamint ezzel együtt a készpénzgyártást? Ezen megváltozott környezetben a Diósgyőri Papírgyár fennmaradása hosszú távon egyáltalán lehetséges maradna-e, avagy hogyan változtatna meg mindent az euro bevezetése?

IRODALOMJEGYZÉK

Szakirodalom

- Adorján Cs. – Lukács J. – Róth J. – Veit J. (2003): *Számvitel és elemzés II/B*. MKVKOK
- Bíró T. – Kresalek P. – Pucsek J. – Sztanó I. (2007): *A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése*. Perfekt Kiadó
- Bódi-Schubert A. – Ábrahám Zs. – Lajkó E. (2012): *A magyarországi készpénzellátás hálózati szempontú elemzése*. MNB Tanulmányok 104.
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbtanulmanyok/MT104.pdf (letöltve: 2014. 03. 02.)
- Bódy-Schubert A. (2010): *A készpénz szerepe a rejtett gazdaságban*. MNB Kutatási jelentés
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Bankjegy_es_erne/mnbhu_kphasznalat_rejtett_gazdasag_login/mnbhu_kphasznalat_rejtett_gazdasag_Publikaciok/kutatasi_jelentes_bodi_schubert.pdf (letöltve: 2013. 03. 02)
- Bódy-Schubert A. (2010): *Magas a hazai készpénzállomány – mi állhat a háttérben?* MNB Szemle, 2010 március
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbszemle/mnbhu_msz_201003/bodi_schubert_201003.pdf (letöltve: 2014. 03. 05.)
- Karai É. – Laáb Á. – Rózsa I. (2013): *Pénzügyi számviteli elemzések*. BME Számvitel MSC jegyzet
- Nagy I. (1998): *Cash Flow – Kimutatás*. Auditinfó Kiadó Kft.
- Odorán R. – Sisak B. (2008): *A magyar gazdaság készpénzigénye – továbbra is olajozottan működhet a rejtett gazdaság?* MNB Szemle, 2008 december
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Bankjegy_es_erne/mnbhu_kphasznalat_rejtett_gazdasag_login/mnbhu_kphasznalat_rejtett_gazdasag_Publikaciok/MNB_Szemle_odoran-sisak_20081211.pdf (letöltve: 2014. 03. 04.)
- Otto H. J. – Andreas O. (2000): *Mérlegelemzés*. Kossuth Kiadó
- Takács K. (2011): *A magyar háztartások fizetési szokásai*. MNB Tanulmányok 98.
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbtanulmanyok/MT98.pdf (letöltve: 2014. 03.03.)

Egyéb dokumentumok

DIPA Zrt. éves beszámoló, 2009 – 2012

Internetes források

- A Diósgyőri Papírgyár hivatalos honlapja
<http://www.dipa.hu/> (letöltve: 2013. 04. 30.)
- Az Európai Központi Bank hivatalos honlapja
<http://www.ecb.europa.eu> (letöltve: 2014. 03. 13.)
- Don Cleveland (2008): *The History of Printed Money*.
http://www.theibns.org/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=251&Itemid=127 (letöltve: 2014. 04. 10.)

MNB, Forintbankjegy- és érmegyártás

http://www.mnb.hu/Bankjegy_es_erne/mnb-keszpenzestev/forintbankjegy-es-ermegyartas (letöltve: 2014. 04. 26.)

MNB, Időközi jelentés 2013. április 30.

http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/idokozi-jelentesek/idokozi_jelentes_20130430.pdf (letöltve: 2013. 03. 12.)

MELLÉKLETEK

1. MELLÉKLET: MŰKÖDÉSI CASH FLOW

Megnevezés		Értékek (eFt)			
		2009	2010	2011	2012
1.	Adózás előtti eredmény ± (korrigált)	378 566	190 146	-42 365	79 018
2.	Elszámolt amortizáció +	317 618	325 274	330 472	269 663
3.	Elszámolt értékvesztés +	29 696	8 331	25 140	24 826
4.	Céltartalék képzés és felhaszn. különbözete ±	-572	31 847	-21 210	5 287
5.	Befektetett eszközök értékesítésének eredménye ±	167	-1 474	511	
6.	Szállítói kötelezettsége változása ±	-96 061	38 799	-16 857	94 320
7.	Egyéb rövid lejáratú kötelezettség változása ±	117 261	-199 857	-191 046	16 685
8.	Passzív időbeli elhatárolás változása ±	-6 550	19 290	-35 739	50 809
9.	Vevőkövetelés változása ±	100 498	-45 433	-44 365	-367 074
10.	Forgóeszköz (vevő és p. eszk. nélkül) változása ±	-138 131	-28 672	73 870	128 684
11.	Aktív időbeli elhatárolás változása ±	-3 743	-3 831	11 470	765
12.	Fizetett, fizetendő adó -	-14 848			-7 559
13.	Fizetett, fizetendő osztalék -	-345 000	-190 000		
I.	Működési cash flow (1-13. sorok)	338 901	144 420	89 881	295 424
	Források összesen	943 806	613 687	441 463	670 057
	Felhasználások összesen	-604 905	-469 267	-351 582	-374 633

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolója alapján készített saját táblázat

2. MELLÉKLET: A BANKJEGYGYÁRTÁS CÍMLET SZERINTI FELBONTÁSA

Gyártási év	Címlet (Ft)	Mennyiség (db)
-------------	-------------	----------------

2008	20 000	28 401 900
	10 000	25 446 600
	5 000	14 973 700
	2 000	10 364 700
	1 000	6 600 700
	500	30 126 400
Összesen		115 914 000

2009	20 000	51 189 700
	10 000	20 600 200
	1 000	30 000 500
Összesen		101 790 400

Gyártási év	Címlet (Ft)	Mennyiség (db)
-------------	-------------	----------------

2010	5 000	24 695 400
	2 000	15 448 200
	1 000	44 062 900
	500	35 000 000
Összesen		119 206 500

2011	1 000	30 601 200
	500	20 952 600
Összesen		51 553 800

2012	10 000	36 321 700
	1 000	14 000 300
Összesen		50 322 000

Forrás: MNB, Forintbankjegy és érmegyártás

3. MELLÉKLET: A PÉNZÜGYI MŰVELETEKET EREDMÉNYÉNEK ALAKULÁSA

Megnevezés	Értékek (eFt)			
	2009	2010	2011	2012
Részesedések értékesítésének árfolyamnyeresége	0	200	0	0
Egyéb kapott (járó) kamatok és kamatjellegű bevételek	99 028	65 236	53 907	73 648
Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	37 226	6 647	15 040	14 152
Pénzügyi műveletek bevételei	136 254	72 083	68 947	87 800
Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások	0	3	0	0
Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése	2 100	0	0	0
Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	29 905	3 071	7 946	13 413
Pénzügyi műveletek ráfordításai	32 005	3 074	7 946	13 413
Pénzügyi műveletek eredménye	104 249	69 009	61 001	74 387

Forrás: A DIPA Zrt. éves beszámolóí alapján készített saját táblázat