

OTDK-DOLGOZAT

2015

**AZ MVM PAKSI ATOMERŐMŰ ZRT. SZÁMVITELI ELEMZÉSE ÉS
VERSENYKÉPESSÉGE A HAZAI NAGYERŐMŰVEK KÖRÉBEN**

**FINANCIAL AND COMPETITIVE ANALYSIS OF THE NUCLEAR
POWER PLANT MVM PAKS IN COMPARISON WITH OTHER
LARGE POWER PLANTS IN HUNGARY**

Kézirat lezárva: 2014. október 26.

Tartalomjegyzék

1.	BEVEZETÉS	1
2.	MVM PAKSI ATOMERŐMŰ ZRT. ISMERTETÉSE	2
3.	JÖVEDELMI HELYZET ELEMZÉSE	3
3.1.	JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK.....	3
3.1.1.	Árbevétel.....	3
3.1.2.	Átlagos haszonkulcs.....	5
3.1.3.	Anyagjellegű ráfordítások aránya	8
3.1.4.	Nyereséghányad	10
3.2.	MEGTÉRÜLÉSI MUTATÓK: ROE ÉS ROA.....	12
4.	PÉNZÜGYI HELYZET ELEMZÉSE: LIKVIDITÁS ÉS OSZTALÉK	15
4.1.	RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK FEDEZETTSÉGE MUTATÓ	15
4.2.	DINAMIKUS LIKVIDITÁS	16
4.3.	EGY RÉSZVÉNYRE JUTÓ OSZTALÉK	17
5.	A PAKSI ATOMERŐMŰ MVM ZRT.-N BELÜLI JELENTŐSÉGE	20
6.	VAGYONI HELYZET ELEMZÉSE	23
6.1.	AZ ESZKÖZÖK ELEMZÉSE	23
6.2.	A FORRÁSOK ELEMZÉSE	31
6.2.1.	Tőkeellátottság és eladósodás	31
6.2.2.	Az esedékességi aránymutató és az osztalékfizetési arány kapcsolata	34
6.3.	AZ ATOMERŐMŰ ESZKÖZEINEK FEDEZETTSÉGE	36
7.	A PAKSI ATOMERŐMŰ VERSENYPÉSSÉGE A HAZAI NAGYERŐMŰVEK KÖRÉBEN	38
7.1.	A HAZAI NAGYERŐMŰVEK RÖVID ÁTTEKINTÉSE	38
7.2.	VERSENYPÉSSÉGI ÖSSZEHOSONLÍTÁS	42
7.2.1.	Nagyerőművek országos értékesítési átlagárai	45
7.2.2.	Vizsgált nagyerőművek primerenergia felhasználásának együttlmozgása versenypésségükkel	46
8.	ÖSSZEGZÉS.....	48
	IRODALOMJEGYZÉK	50

TÁBLÁZAT- ÉS ÁBRAJEGYZÉK

1. táblázat: Reaktorok teljesítmény-növelési évei	4
2. táblázat: Tárgyi eszközök változása	25
3. táblázat: Forgóeszközök változásai	25
4. táblázat: Eszközcsoponton belüli megoszlási viszonyszámok: Követelések	29
5. táblázat: Források szerkezeti változása.....	31
6. táblázat: Villamosenergia-társaságok kibocsátási adatai.....	41
7. táblázat: Vizsgált erőművek fűtőanyag típusai.....	42
1. ábra: Árbevétel abszolút alakulása és relatív növekedése	3
2. ábra: Értékesített villamos energia mennyisége	4
3. ábra: Éves értékesítési átlagárak alakulása	5
4. ábra: Átlagos haszonkulcs	6
5. ábra: Kilowattóránkénti nyereség meghatározása	7
6. ábra: Az Egyéb bevételek 2011-es kiugrásának szemléltetése.....	8
7. ábra: Anyagjellegű ráfordítások aránya.....	9
8. ábra: Kilowattóránkénti anyagjellegű ráfordítás alakulása	10
9. ábra: Nyereséghányad és Átlagos haszonkulcs	11
10. ábra: Pénzügyi műveletek eredménye és Rendkívüli eredmény szemléltetése.....	12
11. ábra: ROE és ROA alakulása.....	13
12. ábra: Kilowattóránkénti nyereség alakulása	14
13. ábra: Likviditási mutató alakulása.....	15
14. ábra: Dinamikus likviditás alakulása.....	16
15. ábra: Üzemi eredmény és Rövid lejáratú kötelezettségek növekedési rátái	17
16. ábra: Egy részvényre jutó osztalék alakulása	18
17. ábra: Osztalékfizetési ráta és Adózott eredmény alakulása.....	18
18. ábra: A Paksi Atomerőmű osztalékbecsületési-aránya az anyavállalat kapott osztalékain belül	20
19. ábra: A Paksi Atomerőmű relatív hozzájárulása az anyavállalat osztalékfizetéséhez..	21
20. ábra: Leányvállalatok számának alakulása	22
21. ábra: MVM Zrt. és leányvállalatának állami tulajdonos felé fizetett osztalékhoz való hozzájárulásának megoszlása	22

22. ábra: Eszközök szerkezeti vizsgálata.....	23
23. ábra: Tárgyi eszközök és Készletek aránya a mérlegfőösszegen belül	24
24. ábra: Mérleg abszolút alakulásai	26
25. ábra: Követelések aránya a mérlegfőösszegen belül	27
26. ábra: Eszköz aránymutatók változásai.....	28
27. ábra: MVM Partner Zrt. felé fennálló vevőkövetelés és a Paksi Atomerőmű villamosenergia-termelése	30
28. ábra: Tőkenövekedési ráta	32
29. ábra: Tőke önfinanszírozási mutatója.....	33
30. ábra: Esedékességi aránymutató és osztalékfizetés aránya a mérlegfőösszegen belül .	34
31. ábra: Esedékességi aránymutató osztalékfizetési kötelezettség kihagyásával	35
32. ábra: Eszközök fedezettsége	36
33. ábra: Befektetett eszközök fedezettsége	37
34. ábra: Magyarországi nagyerőművek bruttó teljesítőképessége	38
35. ábra: Nagyerőművek átlagos éves kihasználási óraszám	39
36. ábra: A Paksi Atomerőmű hazai termelésből való részesedése.....	40
37. ábra: Vizsgált társaságok átlagos kilowattóránkénti előállítási költsége és szórása	42
38. ábra: Vizsgált erőművek átlagos kilowattóránkénti eladási átlagára.....	43
39. ábra: Vizsgált erőművek átlagos kilowattóránkénti nyeresége	44
40. ábra: Vizsgált erőművek és nagyerőművek értékesítési átlagárai	45
41. ábra: Országos nagyerőművi primerenergia-felhasználási adatok	46

1. BEVEZETÉS

Dolgozatom elkészítésének egyik célja, hogy az érdeklődő mélyrehatóan megismerkedjen Magyarország egyetlen, nukleáris fűtőanyaggal hajtott gőzturbinás (Ver 2012.évi statisztika adatai, 2013, 20) villamosáram-termelő erőműve vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetének alakulásával és az azt kiváltó okokkal 2006-tól 2012-ig. A Paksi Atomerőmű elemzését kizárólag nyilvánosan elérhető információk alapján végzem el, ahol legfőbb információforrásom a cég által évente publikált mérleg, eredménykimutatás és kiegészítő melléklet.

A dolgozat másik célja, hogy ismertesse a Paksi Atomerőmű termelési és jövedelmi versenyképességét a hazai 50 MW feletti teljesítőképességű nagyerőművek körében. A versenyképesség elemzését a vizsgált vállalatok által 2010-től 2012 között évente publikált üzleti jelentések és egyéb nyilvánosan elérhető információk alapján végzem. A versenyképességi összehasonlítások során két szempontot veszek figyelembe: melyik vállalat milyen áron képes a kibocsátott áram egy kilowattórányi egységét megtermelni, illetve mennyire jövedelmezően tudják azt értékesíteni.

A témaválasztás oka nem véletlen: 2009-ben az Országgyűlés hozzájárult a Paksi Atomerőmű telephelyén új blokkok létesítését előkészítő tevékenység megkezdéséhez (Az Országgyűlés határozatai, 2009, 25/2009. (IV.2.)). Nem célom ezen bővítés megalapozottságának, illetve szükségességének megállapítása, csupán felfedem, hogy milyen helyet foglal el a Paksi Atomerőmű a hazai nagyerőművek által alkotott összképben, s a további következtetések levonását már az olvasóra bízom.

2. MVM PAKSI ATOMERŐMŰ ZRT. ISMERTETÉSE

A Paksi Atomerőmű Részvénytársaság 1992. január 1-jétől kezdte meg működését. Alapítója az Állami Vagyongyökség, a társaság jogelődje az 1976-ban alapított Paksi Atomerőmű Vállalat. A Paksi Atomerőmű 2006. április 14-én zártkörű részvénytársasággá alakult (MVM Paks. Kieg. Melléklet, 2013, 5).

A vállalat 99,993%-os minősített többségi befolyás szerzése révén az MVM Zrt. leányvállalataként működik (MVM Paks. Kieg. Melléklet, 2013, 4). Az MVM Zrt. (MVM Csoport) jelenleg az Állami Vagyongyökség és a Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zrt. minősített többségi tulajdonában, azaz állami tulajdonban van (MVM Zrt. Cégekivonat, 2014).

A Részvénytársaság elsődleges feladatai közé a villamosenergia-termelés (főtevékenység) illetve gőzellátás és légkondicionálás sorolható, mely tevékenységi kört kiegészítik azon kapcsolódó és melléktevékenységek, melyek az elsődleges feladatok végzését valamilyen módon segítik (MVM Paks. Kieg. Melléklet, 2013, 5).

Magyarország egyetlen nukleáris villamos energia erőműveként a hazai villamosenergia-termelés tekintélyes hányadát szolgáltatja: 1983 és 2013 között a magyarországi villamosenergia-termelés egészének 50,7%-át biztosította (Üzemeltetési mutatók 2013, 2014, 2).

3. JÖVEDELMI HELYZET ELEMZÉSE

Az eredménykimutatásból és a beszámoló más részeiből, illetve a részletes nyilvántartásokból vett adatokat felhasználva a vállalkozás jövedelmezőségi és teljesítménymutatói számíthatók. A beszámoló egyes részeinek „együtt olvasása” segítséget nyújt a számított mutatók jövőre vonatkoztatható értékelésére, az elemzések elmélyítésére (Himber, Búza, Soós, 2006, 226).

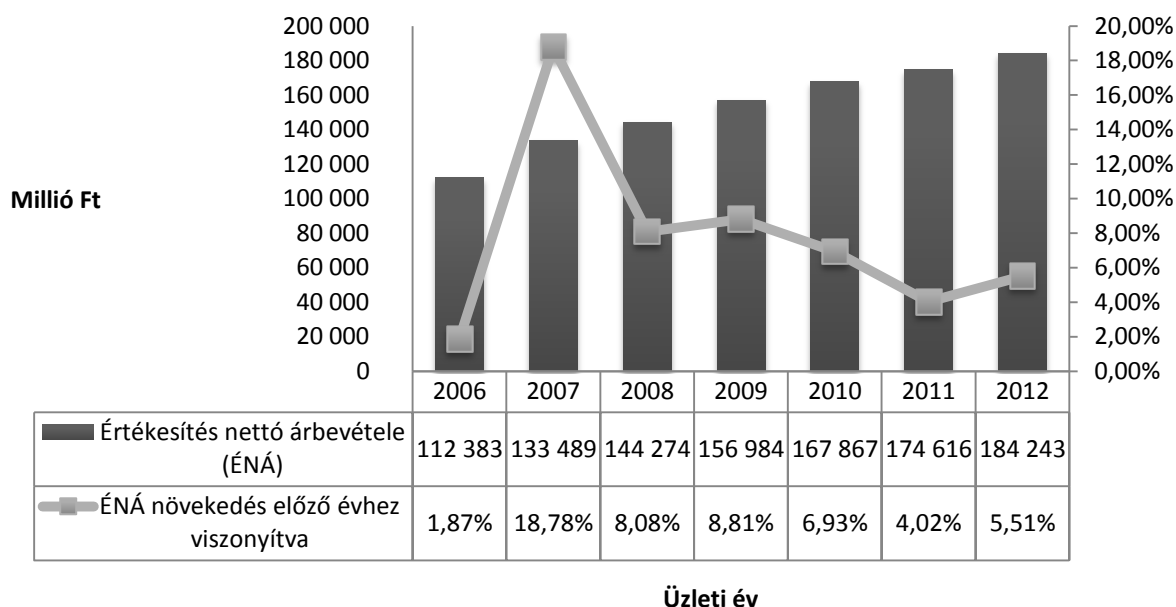
3.1. JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK

„A jövedelmezőségi mutatók a vállalkozás működésének eredményességét fejezik ki. Az egyes eredménykategóriák valamilyen vetítési alaphoz történő viszonyítása az eredmény létrehozásában közreműködő tényezők hozamának kimutatását teszik lehetővé” (Himber, Búza, Soós, 2006, 240).

3.1.1. Árbevétel

Az árbevétel a mérlegelemzések azért fontos adata, mert segítségével ítélni lehet meg a vállalkozás növekedését és elért piaci részesedését (Jacobs, Oestreicher, 2000, 54).

A vizsgált időszakot tekintve az 1. ábrán látható, hogy az árbevétel rendre növekvő tendenciát mutat, évente átlagosan 8,69%-ot növekedett az üzleti évek során.



1. ábra: Árbevétel abszolút alakulása és relatív növekedése

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű éves beszámolóí (2007-2013) felhasználásával

Az értékesítés árbevételének emelkedése két dologból fakadhat: adódhat egyrészt mennyiségi hatásból, azaz az eladott villamos energia mennyiségének megnövekedéséből, illetve árhatásból, ami a villamos energia kínálati árának emelkedését jelenti.

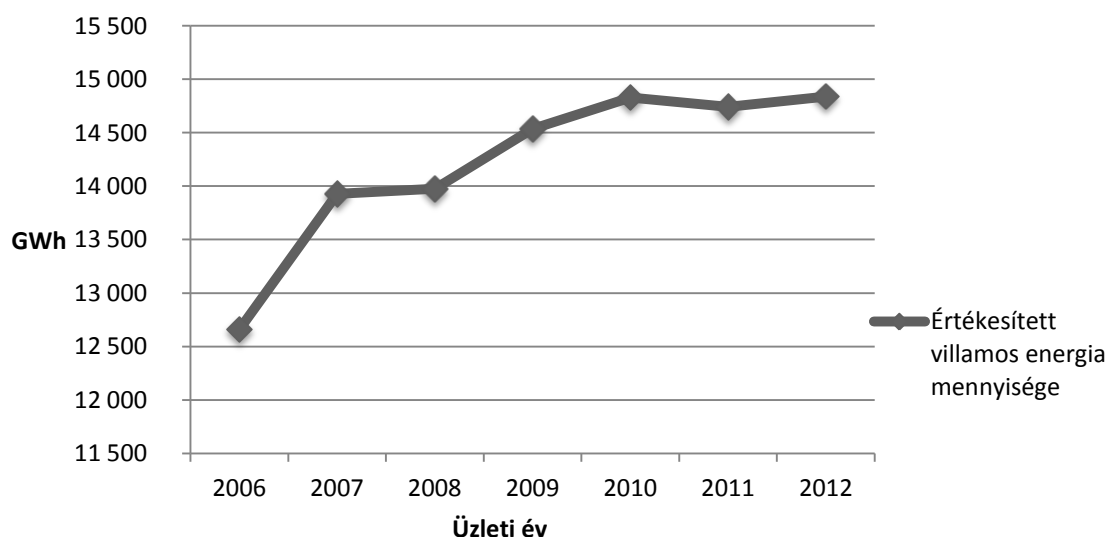
Ha megnézzük a villamosenergia-értékesítés mennyiségét a 2. ábrán, látható, hogy a 2011-es visszaesést kivéve sorra növekszik az értéke, ami igazolja a mennyiségi hatás jelenlétét.

1. táblázat: Reaktorok teljesítmény-növelési évei

	2006	2007	2008	2009
Reaktorok hőteljesítmény-növelése 108%-ra	4. blokk	1. blokk	2. blokk	3. blokk

Forrás: Teljesítménynövelés (2014)

A 2009-ig megvalósuló jelentősebb kibocsátási növekedést az 1. táblázatban feltüntetett reaktor hőteljesítmény-növeléseknek köszönhető: a teljesítménynövelés programja 2005-2009 között mind a négy paksi blokken 8 %-os reaktor teljesítmény-növekedés mellett 500 MW blokkonkénti villamos teljesítmény elérését biztosította, amely összesen legalább 120 MW kapacitásbővölést eredményezve 2000 MW-ra növelte az atomerőmű összteljesítményét (Teljesítménynövelés, 2014).

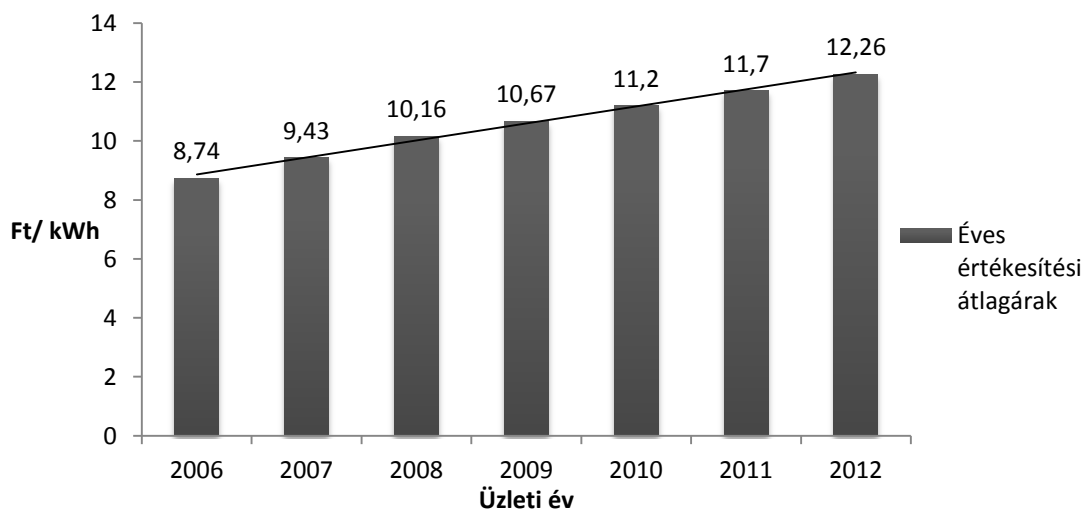


2. ábra: Értékesített villamos energia mennyisége

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 és Teljesítménynövelés, 2014 és A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitás-fejlesztése, 2007-2013 felhasználásával

Mivel látható, hogy az értékesített mennyiségben történt 2011-es visszaesés ellenére az adott üzleti év értékesítésének nettó árbevétele még így is 4,02%-os növekedést mutat, feltételezhető, hogy szignifikáns hatása van az árváltozásnak is.

Feltételezésem beigazolódik, hogyha megfigyelem az adott üzleti évekre vonatkozó villamosáram-értékesítési átlagárakat, melyet a 3. ábra szemléltet.



3. ábra: Éves értékesítési átlagárak alakulása

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 és Teljesítménynövelés, 2014 és A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitás-fejlesztése, 2007-2013 felhasználásával

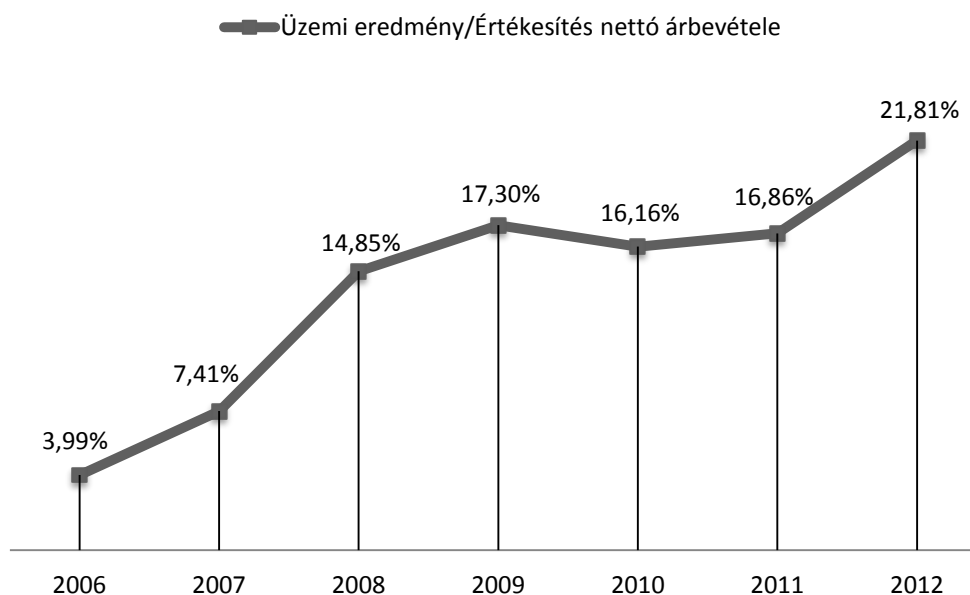
Jól látható a 3. ábrán, hogy az éves értékesítési átlagár lineáris trendszerű emelkedést követ, ahol a trendvonal meredeksége 0,59 a vizsgált periódus alatt.

Megállapítható, hogy az árhatás és mennyiségi hatás együttesen hatnak az árbevétel folyamatos emelkedésére.

Mivel vállalatomat még nem feltétlenül teszi jövedelmezővé, hogy az értékesítés nettó árbevétele évről évre dinamikusan emelkedik, ezért nem szabad figyelmen kívül hagyni az eredménykategóriák és ráfordítások hozzá fűződő viszonyulását sem.

3.1.2. Átlagos haszonkulcs

A haszonkulcs az árbevétel azon része, amennyivel egységnyi termék vagy szolgáltatás értékesítése –az üzemi ráfordítások levonása után- az üzemi eredményhez hozzájárul. A mutató tehát az üzemi eredmény és az árbevétel hányadosaként számolható ki (Jacobs, Oestreicher, 2000, 55).

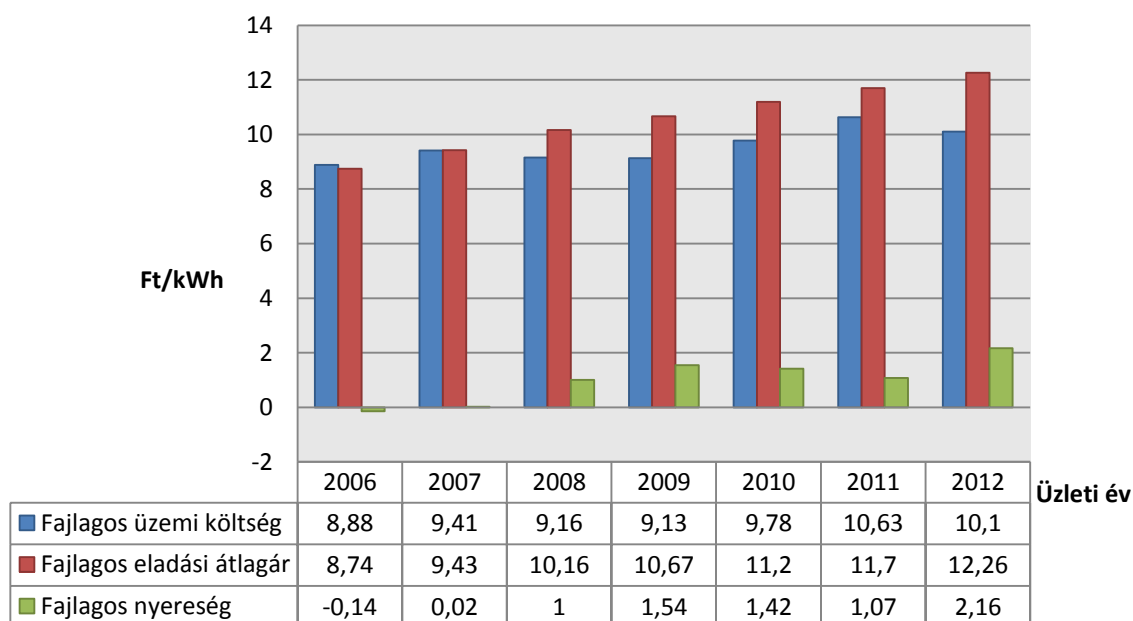


4. ábra: Átlagos haszonkulcs

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A 4. ábra adatai mutatják, hogy az üzemi eredmény bővülésének üteme 2010 kivételével meghaladja az értékesítés nettó árbevételének bővülési ütemét, ami a két tényezőbből képzett együtttható évenkénti emelkedését eredményezi.

Azt konstatálhatom minden kétség nélkül, hogy vállalatunk hosszú távon egyre jövedelmezőbbnek bizonyul az üzemi eredmény szintjén. A 2010-es átlagos haszonkulcs visszaesése háttérében álló dolgok megértéséhez viszont érdemes megvizsgálni az értékesített villamos áram mennyiségére vetített üzemi költségek és bevételek kapcsolatát. Ezt mutatja meg az 5. ábra.

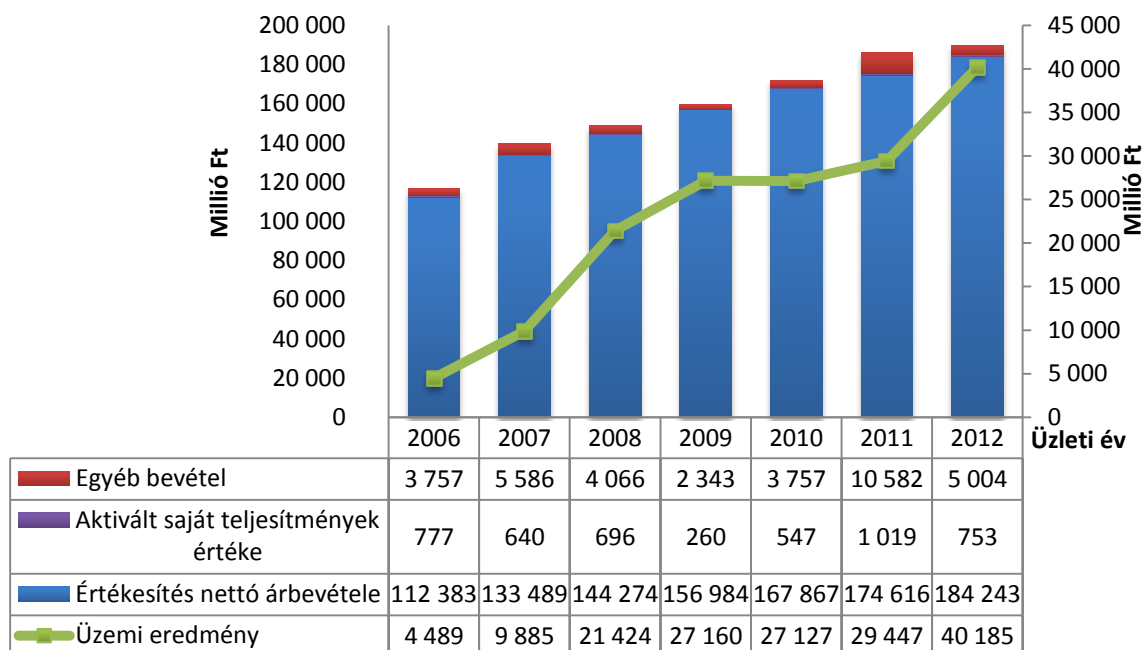


5. ábra: Kilowattóránkénti nyereség meghatározása

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 és Teljesítménynövelés, 2014 és A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitás-fejlesztése, 2007-2013 felhasználásával

Az 5. ábra adattáblájából kiolvasható, hogy a 2009-es üzleti évet követően, 2010-ben csökkent a fajlagos eladási átlagár és a fajlagos üzemi költség közötti rés, azaz az értékesített villamos energia fajlagos nyeresége minimálisan csökkent. A fajlagos nyereség csökkenést az okozta, hogy a fajlagos üzemi költségek nagyobb mértékben növekedtek, mint a fajlagos eladási átlagár, ami visszatükröződik az átlagos haszonkulcs mutató alakulásából is.

A 2011-es évre tekintettel hasonló alakulást mutat az értékesített villamos energia fajlagos nyeresége, az 5. ábra adattáblájából kivehető, hogy a különbség a fajlagos eladási átlagár és a fajlagos üzemi költség között a 2010-es évhez további csökkenést ért el. Normál esetben ez az átlagos haszonkulcs mutatóra is további csökkenést jelentene, de a 4. ábra adatai ennek az ellenkezőjét mutatják. Erre magyarázatot ad a 6. ábra adattáblája: bár az értékesített villamos energia fajlagos nyeresége lecsökkent, az átlagos haszonkulcs mutatót mégis növekvő irányba tolta el az egyéb bevételek szokatlan megemelkedése. Az Egyéb bevételek az Értékesített tárgyi eszközök és immateriális javak előző évhez képest történő 7976 millió forintos növekményének köszönhetően a tárgyévben 6825 millió forinttal bővült (MVM Paks. Kieg. Melléklet, 2012, 23), ami elegendő volt az átlagos haszonkulcs mutató növekvő irányba történő billentéséhez.



6. ábra: Az Egyéb bevételek 2011-es kiugrásának szemléltetése

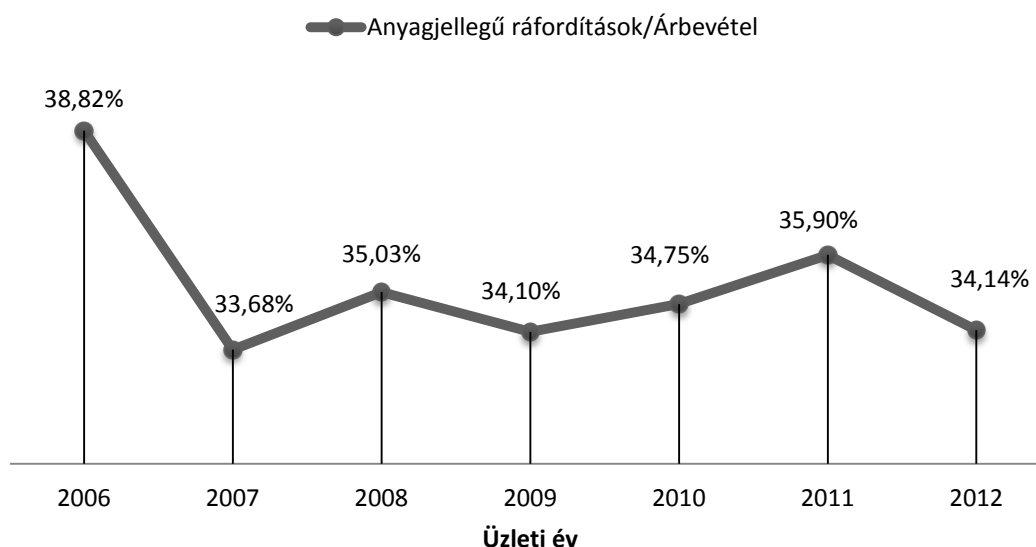
Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A megvizsgált éveken kívüli üzleti évekre kapott átlagos haszonkulcs eredményeknél az 5. ábra adattáblájában feltüntetett fajlagos nyereségnövekedések magyarázzák a vizsgált együttthatónk emelkedését.

3.1.3. Anyagjellegű ráfordítások aránya

Az anyagjellegű ráfordítások aránya mutatószám az anyagoknak és más anyagjellegű inputoknak az eladott termékek és teljesített szolgáltatások összértékén belül képviselt hányadát mutatja meg. A mutató az anyagjellegű ráfordításokat adja meg az árbevétel százalékában (Jacobs, Oestreicher, 2000, 59).

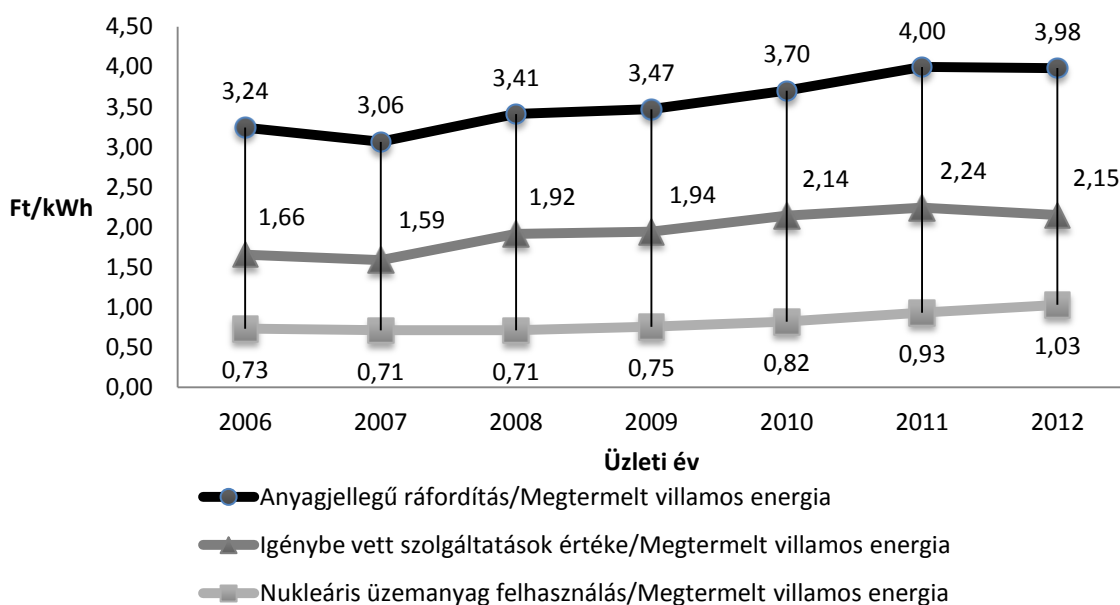
Az 7. ábrán megtekinthető, hogy az Anyagjellegű ráfordítások és az Értékesítés nettó árbevételeből képzett viszonyszám a vizsgált időszak alatt fluktuál.



7. ábra: Anyagjellegű ráfordítások aránya

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A fluktuáció a 8. ábrán szereplő megtermelt villamos energiára vetített anyagjellegű ráfordítással magyarázható. Észrevehető, hogy a megtermelt egységnyi kilowattóra jutó Anyagjellegű ráfordítás mozgási irányát legfőképp az Igénybe vett szolgáltatások értéke határozza meg, az egységnyi kilowattóra jutó Nukleáris üzemanyag felhasználás minimalisan változik. Az üzemanyag felhasználás egy kilowattóra jutó értékének egyenletes emelkedése a nukleáris fűtőanyag beszállítóival fennálló stabil kapcsolatokról és a termeléshez szükséges felhasználás kiszámíthatóságáról árulkodik.



8. ábra: Kilowattóránkénti anyagjellegű ráfordítás alakulása

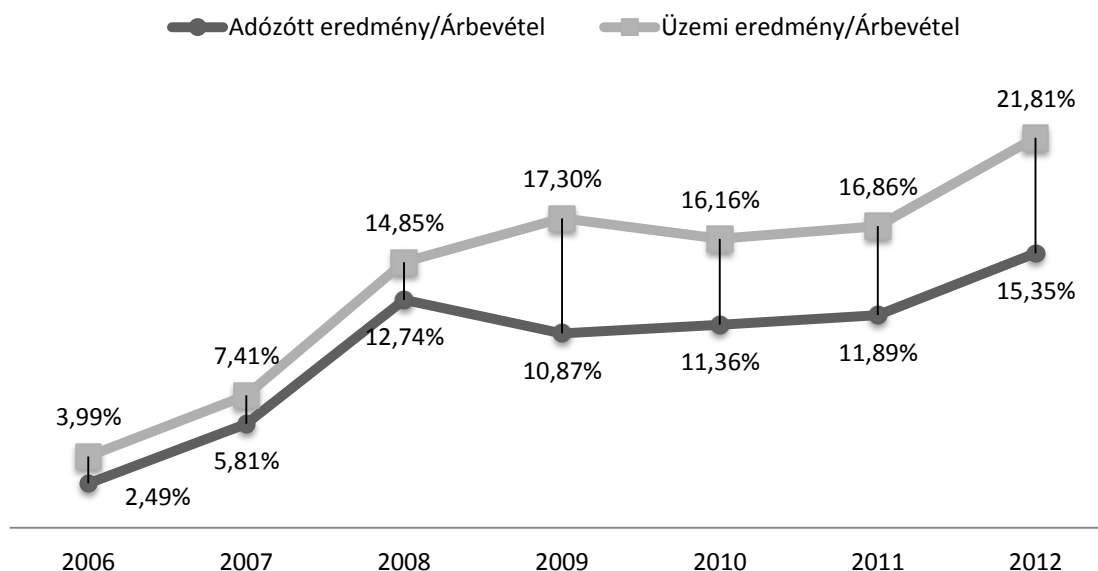
Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 és Üzemeltetési mutatók 2013, 2014 felhasználásával

Az anyagjellegű ráfordítások aránya mutató elmozdulási irányát valószínűleg a megtermelt kilowattóra jutó anyagjellegű ráfordítások alakulásának iránya határozza meg. Ezért is mozoghat 2009 kivételével ugyanabba az irányba mindkét viszonyszám. 2009-ben egy szokatlan kiugrás volt tapasztalható mind az értékesített és megtermelt villamos energia területén, így az értékesítés árbevételére ható árhatás (azaz a kilowattóránkénti eladási átlagár növekvés) erőteljesebb volt az anyagjellegű ráfordítások hatásánál (azaz a kilowattóránkénti anyagjellegű ráfordítás növekvés).

3.1.4. Nyereséghányad

Miután megvizsgáltam a vállalaton belüli legjelentősebb eredménykategóriánk alakulását és a rá ható tényezőket, szükségesnek tartom az összvállalati működést is elemezni.

A nyereséghányad mutató kiválóan alkalmas annak megítélésére, hogy mennyire gazdaságos az összvállalati működés egésze. A viszonyszám az éves nyereség és az árbevétel hányadosa, és azt számszerűsíti, hogy egyetlen teljesítményegység értékesítése mennyivel járul hozzá az éves eredményhez (Jacobs, Oestreicher, 2000, 57).



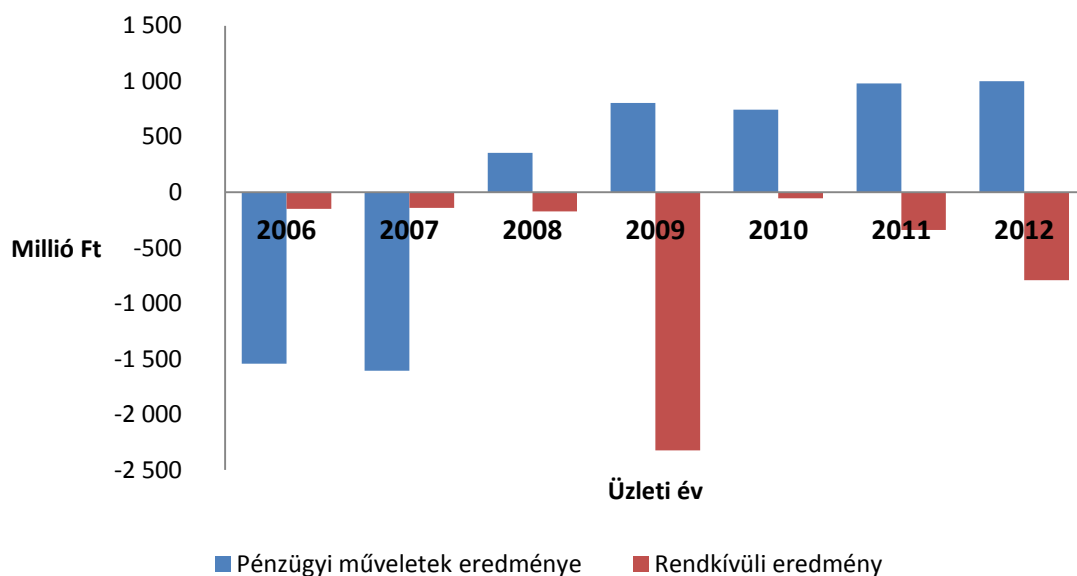
9. ábra: Nyereséghányad és Átlagos haszonkulcs

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A 9. ábra szemlélteti a nyereséghányad alakulását, illetve a korábban már bemutatott átlagos haszonkulcsot is. A nyereséghányad a 2008-as kiugrástól eltekintve lassú, egyenletes növekedést tanúsít, ami annyit jelent, hogy a vállalatnál minden évben 1 forintnyi teljesítményegység értékesítése egyre eredményesebbnek bizonyul.

A viszonyszám értékeinek hasonló mozgásirányt kellene követnie, mint az átlagos haszonkulcs mutatónak, amennyiben az üzemi eredményen kívüli eredménykategóriák nincsenek szignifikáns hatással az adózott eredmény alakulására. Ez, mint ahogy látható, 2009-ben nem valósul meg, tehát ebben az üzleti évben valamely más eredménykategória is befolyásolta a nyereséghányad elmozdulási irányát.

A 10. ábráról leolvasható az is, hogy 2009-ben kiugróan alacsony volt a rendkívüli eredménye a vállalatnak. Amennyiben tudjuk, hogy az Adózott eredmény az Üzemi eredményhez képest a pénzügyi műveletek eredményével, a rendkívüli eredménnyel és az adófizetési kötelezettséggel tartalmaz több értéket (jelenleg az adófizetési kötelezettséget nem vizsgáljuk, hisz az mindig arányosan a törvényeknek megfelelően alakul), úgy belátható, hogy az okozta a nyereséghányad 2009-es csökkenését, hogy a Rendkívüli eredmény az árbevétel 1,48%-ának megfelelő veszteség volt, miközben az átlagos értéke a 7 üzleti évre nézve 0,36%.



10. ábra: Pénzügyi műveletek eredménye és Rendkívüli eredmény szemléltetése

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A többi üzleti évben a nyereséghányad mozgása hasonlóan mondható az átlagos haszonkulcs mozgásához, így érvényesül rá is az Átlagos haszonkulcs részben kifejtett analógia a változások magyarázatához. Ezek után kijelenthető: a vállalat eredményessége a villamosáram-értékesítésből származó nyereség alakulásától függ döntő mértékben.

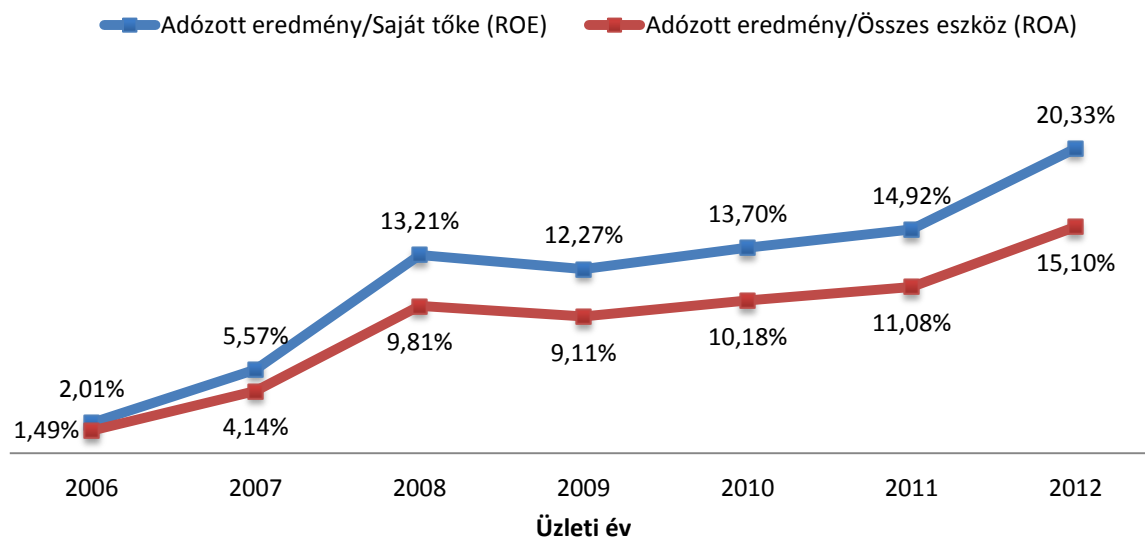
3.2. MEGTÉRÜLÉSI MUTATÓK: ROE ÉS ROA

A megtérülési mutatók vagy tőkeorientált mérőszámok a tulajdonosi érték maximalizálására irányuló érdekérvényesítés kapcsán terjedtek el és a vagyonelemek optimális kihasználtságának mérlegeléséhez, a vállalkozás teljesítményének megítéléséhez nyújtanak támpontot (Karaí, Laáb, Rózsa, 2012, 104).

A saját tőke arányos nyereségmutató (ROE) azt fejezi ki, hogy milyen hányada térül meg a saját tőkének az adott időszak alatt az adózott eredményből. Ekkor az adózott eredményt viszonyítjuk a saját tőke átlagos értékéhez (Adorján, Lukács, Róth, Veit, 2003, 56).

Az eszközarányos eredménymutatónál (ROA) 1 Ft-nyi eszközre jutó eredményt vizsgálunk, úgy, hogy az adózott eredmény és az átlagos eszközérték hányadosából képzünk viszonyszámot (Adorján, Lukács, Róth, Veit, 2003, 57).

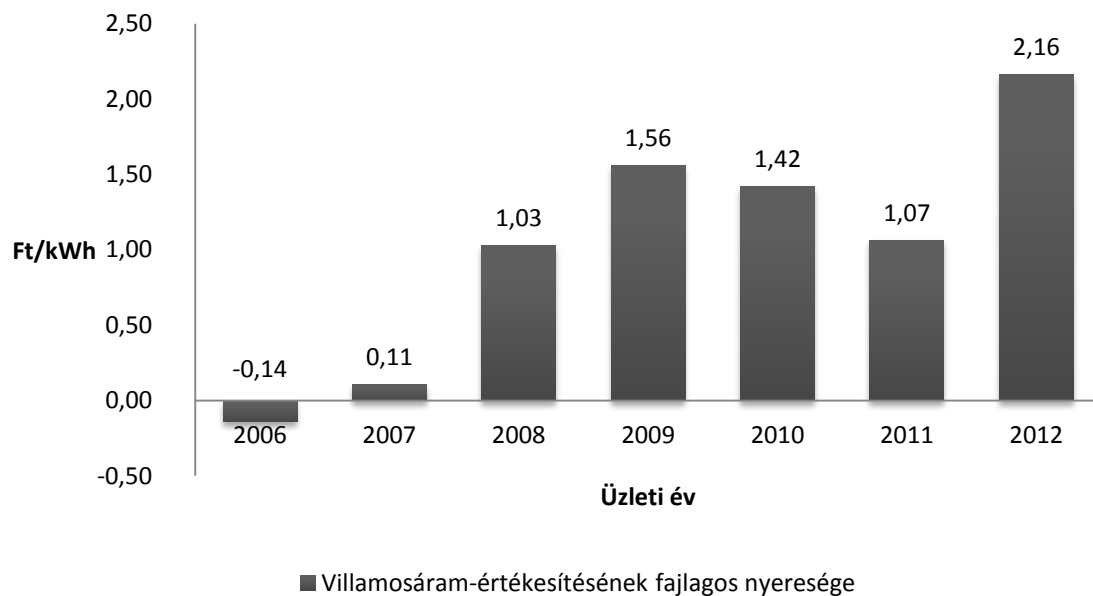
Vizsgált vállalatom esetében az eszközöket átlagosan 74,5%-ban saját forrásból finanszírozzák, így normál esetben a fenti két mutatószám viselkedése hasonló lesz, ami lehetővé teszi egyúttvizsgálásukat. Az eredményeket a 11. ábrán ábrázolom.



11. ábra: ROE és ROA alakulása

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A 11. ábrából kivehető, hogy a két mutató együttmozog a vizsgálati időszak alatt. A 7 éves időtávon mindkettő lassan, fokozatosan emelkedik, 2008-ban és 2012-ben tapasztalható erőteljesebb emelkedés. Vizsgált mutatóink általában a villamosenergia-értékesítés kilowattóránkénti fajlagos nyereségnövekedésének köszönhetik ezen emelkedéseket. A főhatásnak tekinthető fajlagos nyereségek alakulását a 12. ábra mutatja be.



12. ábra: Kilowattóránkénti nyereség alakulása

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 és Teljesítménynövelés, 2014 és A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitás-fejlesztése, 2007-2013 felhasználásával

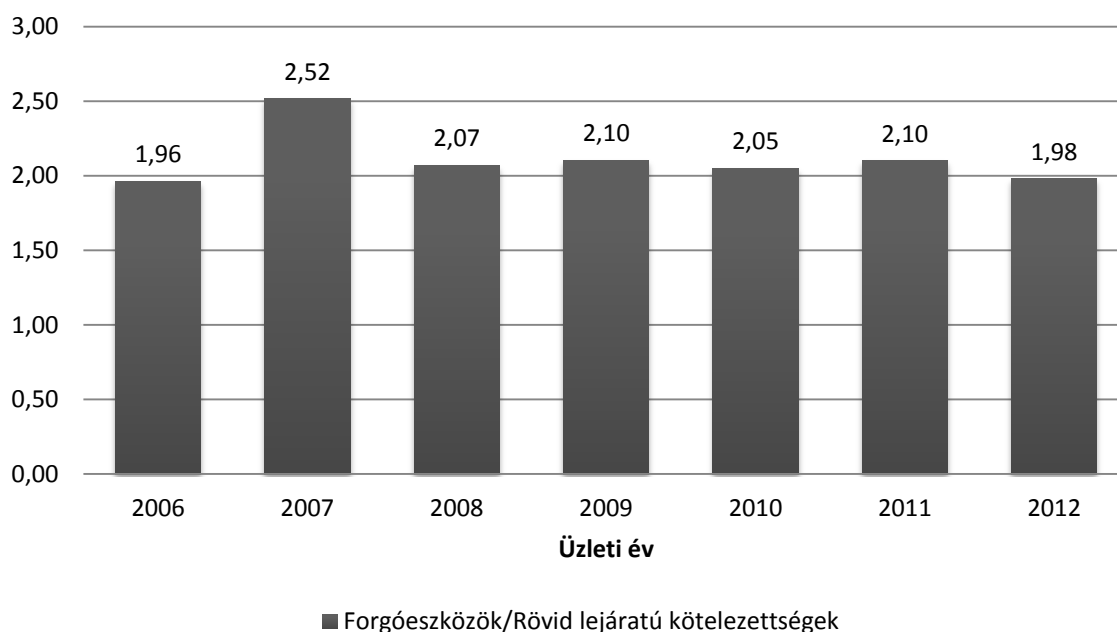
A 12. ábrán bemutatásra kerül, hogy a ROE és ROA mutatók 2008-as és 2012-es kiugrásai a fajlagos nyereség nagyarányú megnövekedéséből fakad. Azokban az években, ahol nőtt az értékesítés fajlagos nyeresége, de csökkennek mutatók, vagy fordítva, ott érvényesülnek a nyereséghányad vizsgálatakor kifejtett okok: 2009-ben a szokatlanul magas rendkívüli ráfordítások (ami miatt a 2010-es év már relatíve jobban teljesít az értékesítés fajlagos nyereségcsökkenésének ellenére is), míg 2011-ben a szokatlanul magas egyéb bevételek hatására a mutatók az értékesítés fajlagos nyereségmozgási irányával ellentétesen mozdultak el.

4. PÉNZÜGYI HELYZET ELEMZÉSE: LIKVIDITÁS ÉS OSZTALÉK

„A likviditási mutatók a vállalkozás pénzügyi stabilitását tükrözik, azt mutatják, hogy a vállalkozás az esedékes kötelezettségeinek mennyire könnyen tud eleget tenni” (Himber, Búza, Soós, 2006, 247).

4.1. RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK FEDEZETTSÉGE MUTATÓ

A mutató megmutatja, hogy a vállalat mennyire képes rövid lejáratú kötelezettségeit forgóeszközeiből fedezni. Ökölszabályként szokás emlegetni, hogy a mutató 200% körüli értéke tekinthető elfogadhatónak, és amennyiben a mutató 100% körüli érték alá süllyed, az már a vállalat működését veszélyeztetheti (Kurai, Laáb, Rózsa, 2012, 70).



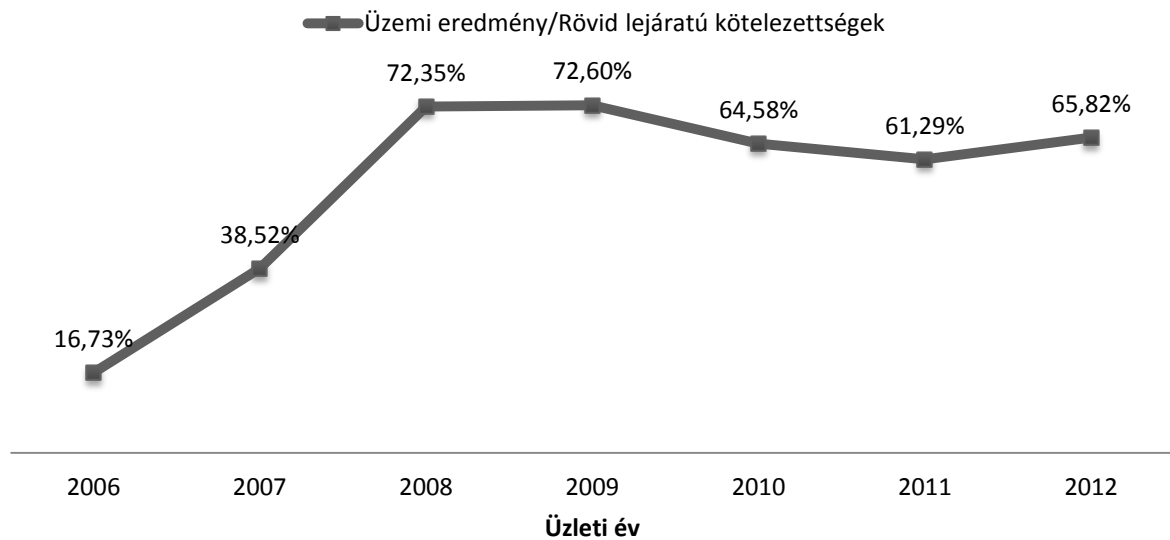
13. ábra: Likviditási mutató alakulása

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A 13. ábra a likviditási ráta alakulását ábrázolja. Látható, hogy minden évben 2 körüli értéket vett fel. Ezek alapján a vállalkozás megfelel az ökölszabályként emlegetett kritériumnak: az értékek átlaga 211,19%. Ez azt jelenti, hogy folyó forrásai fedezetére megfelelő mennyiségű likvid vagyontárgy áll rendelkezésre.

4.2. DINAMIKUS LIKVIDITÁS

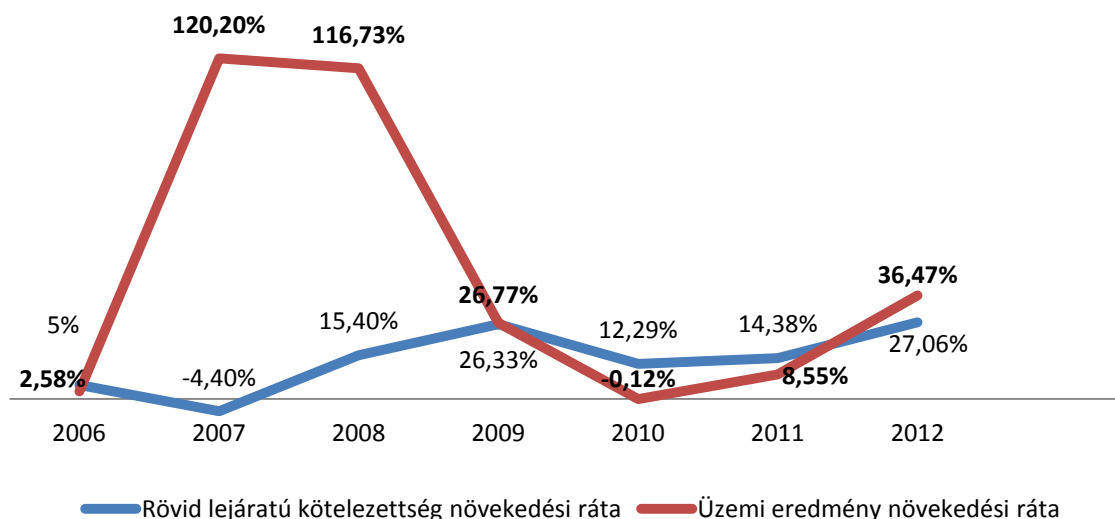
A dinamikus likviditás arra ad választ, hogy a vállalkozás üzemi tevékenységének eredménye milyen mértékben nyújt fedezetet rövidtávú kötelezettségekre. A mutató az üzemi eredmény és a rövid lejáratú kötelezettségek hányadosából képződik (Himber, Búza, Soós, 2006, 250).



14. ábra: Dinamikus likviditás alakulása

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A 14-es ábra megmutatja a dinamikus likviditás alakulását. Látható, hogy az értéke beállt egy bizonyos sávba 2008-tól, ami a 15-ös ábrán látható növekedési ráták egymáshoz viszonyított értékei alakulásának köszönhető.



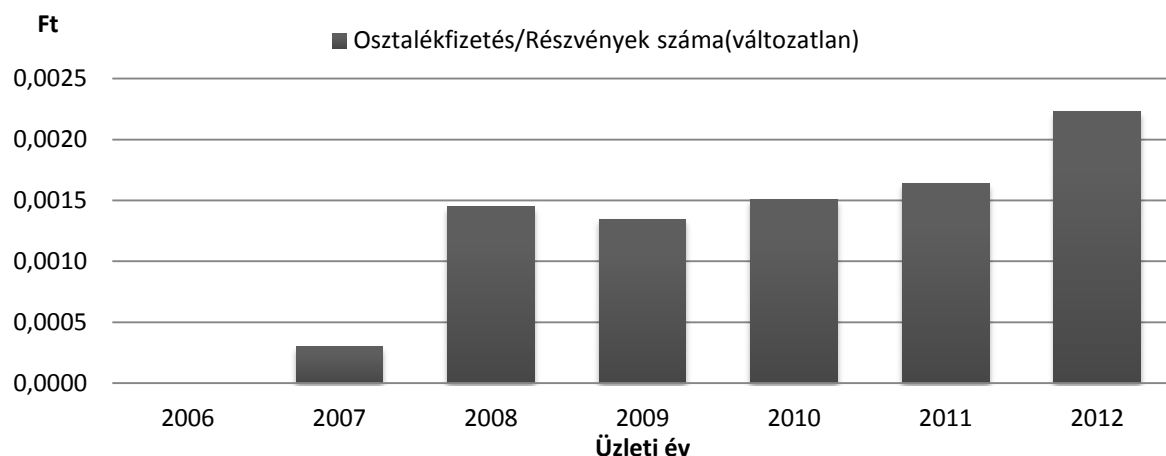
15. ábra: Üzemi eredmény és Rövid lejáratú kötelezettségek növekedési rátái

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

4.3. EGY RÉSZVÉNYRE JUTÓ OSZTALÉK

A mutató a kifizetett osztalék és a részvények számának hányadosaként áll elő. A részvénytulajdonosok szempontjából a leglényegesebb mutató (Himber, Búza, Soós, 2006, 250).

A társaságban a vizsgált üzleti évek alatt alaptőke emelés nem történt. Az alaptőke 12.659.881 darab, egyenként 10.000 Ft névértékű részvényből áll (MVM Paksi Atomerőmű Zrt. Cégekivonat, 2014).

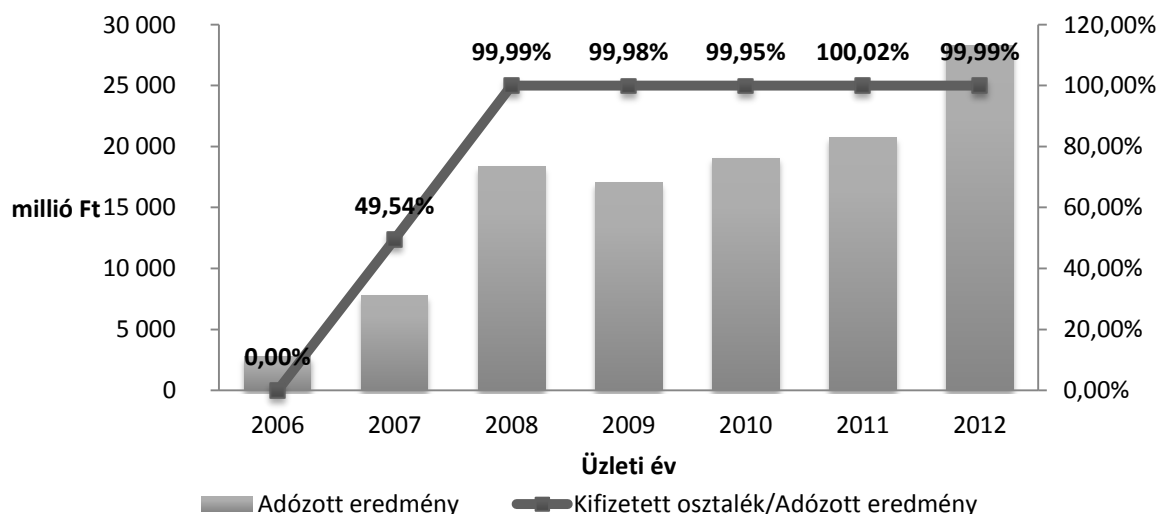


16. ábra: Egy részvényre jutó osztalék alakulása

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 és MVM Paksi Atomerőmű Zrt. Cégekivonata, 2014 felhasználásával

A 16-os ábrán ábrázolva az egy részvényre jutó osztalék alakulását, észrevehető, hogy az egy részvényre jutó osztalékfizetés lépcsőzetesen emelkedik a vizsgált periódus alatt.

Ahhoz, hogy többet megtudjunk az osztalékfizetések jellegéről, érdemes megnézni, hogy a kifizetett osztalékok mekkora hányadát teszik az adózott eredménynek az egyes években. Tehát megnézem az osztalékfizetési rátákat, melyet a 17-es ábrán mutatok be.



17. ábra: Osztalékfizetési ráta és Adózott eredmény alakulása

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

Az osztalékfizetési rátákat és az adózott eredményt szemléltető diagram jól érzékelteti, hogy igen jelentős mértékű pénzösszegek kerülnek kifizetésre a vállalatból.

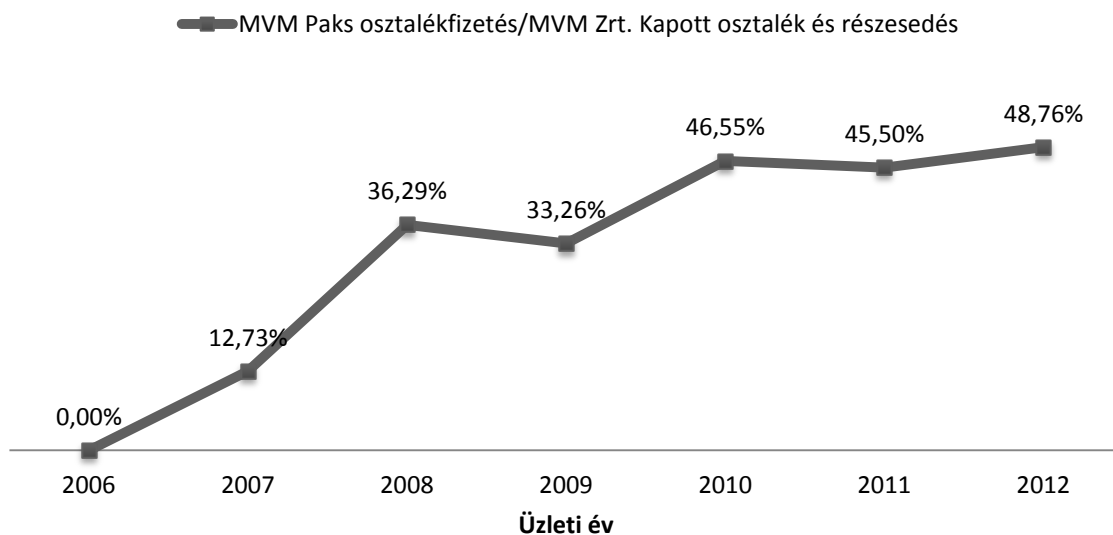
Mint ahogyan az látható a 17. ábrán, az adózott eredmény túlnyomó részét, illetve 2011-ben az eredménytartalék egy részét is igénybe veszik osztalékfizetésre. 2006-ban nem történt, illetve 2007-ben kisebb mértékű osztalék kifizetés valósult meg a negatív eredménytartalék pozíciójának pozitívvá fordításának érdekében. 2007-ben az osztalékfizetés mértékét úgy választották meg, hogy 2008-ban az eredménytartalék állománya kumulálva a 2007-es mérleg szerinti eredménnyel 0 legyen.

A jelenség hátterében az áll, hogy az MVM Paksi Atomerőmű Zrt. Magyarország nemzeti villamos társaságcsoportjának, a 2007. június 1-től elismert vállalatcsoportként működő MVM Csoportjának a tagja. Anyavállalata, az MVM Magyar Villamos Művek Zártkörűen Működő Részvénytársaság egységes, hatékony irányítási eszközrendszer birtokában koordinálja a cégcsoport leányvállalatainak üzleti tevékenységét (MVM Paks. Kieg. Melléklet, 2013, 4).

Az üzleti tevékenység koordinálásához hozzátartozik az is, hogy a leányvállalatok az adózott eredményük bizonyos részét osztalékként kifizetik anyavállalatuknak, így nem a saját eredménytartalékukban tárolják a mérleg szerinti eredményüket, hanem az anyáéban. Így a leányvállalatok mérlegében csekély mértékű Eredménytartalék és Mérleg szerinti eredmény jelenik meg.

5. A PAKSI ATOMERŐMŰ MVM ZRT.-N BELÜLI JELENTŐSÉGE

A Paksi Atomerőmű MVM Zrt.-n belüli jelentősége már a 17-es ábra adatait elnézve is sejthető, de a következőkben bővebben is bemutatom a tényeket.



18. ábra: A Paksi Atomerőmű osztalékbefizetési-aránya az anyavállalat kapott osztalékain belül

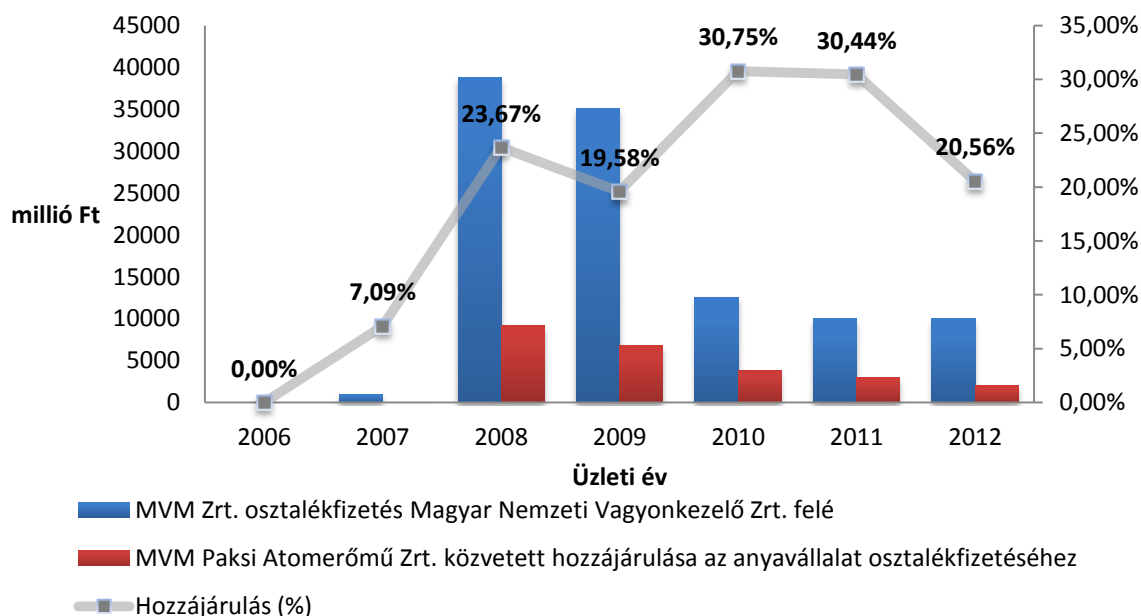
Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 és MVM Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A 18-as ábra szemlélteti, hogy az MVM Zrt. leányvállalatai által befizetett osztalék mekkora hányadát fizette be a Paksi Atomerőmű. Az adatok alapján elmondható, hogy a leányvállalatok között egyre jelentősebb szerepe van a Paksi Atomerőműnek, ha tudjuk, hogy a leányvállalatok adózott eredményüket az anyavállalat részére bocsátják, s 2012-ben már közel a befizetett osztalékok felét egymaga biztosította az anyának az átlagosan 14 leányvállalat között.

Mivel azt szeretném megtudni, hogy a Paksi Atomerőmű mennyivel járul hozzá az anyavállalat által az állami tulajdonos felé fizetett osztalékhoz, ahhoz meg kell találni a módot, hogy az MVM Zrt. által állam felé fizetett osztalékból valamennyi hányadot a Paks-i Atomerőműének mondhassak.

A kalkulációt úgy végzem el, hogy minden évben veszem az MVM Zrt. összes eredménynövelő tételét, s megnézem, hogy annak mekkora hányada köszönhető az MVM Paksi Atomerőmű Zrt. osztalékfizetésének. A kapott érték ezek után már használható arra

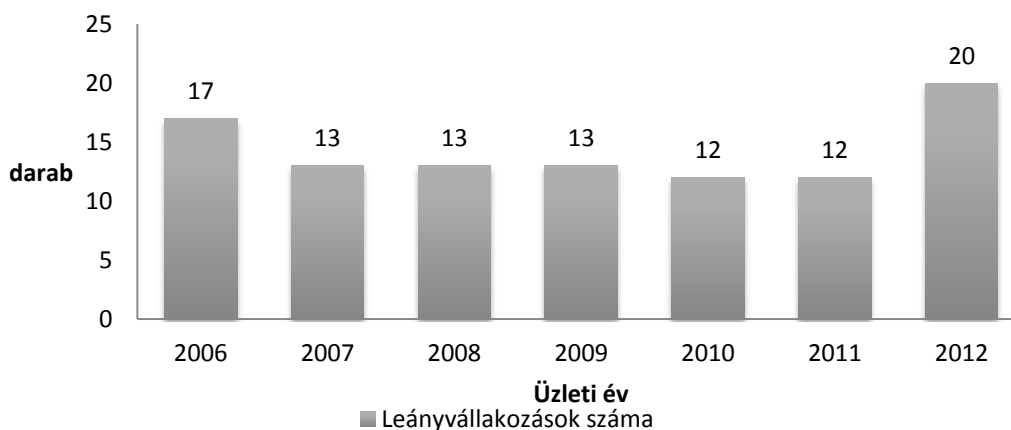
is, hogy megállapítsam, az MVM Zrt. adózott eredményéből a minősített többségi tulajdonos (99,9%) Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zrt. (MVM Zrt. Kieg. mell, 2012, A1 mell.) felé fizetett osztalékból mekkora részt jegyezhetek a Paksi Atomerőmű részére.



19. ábra: A Paksi Atomerőmű relatív hozzájárulása az anyavállalat osztalékfizetéséhez

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 és MVM Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

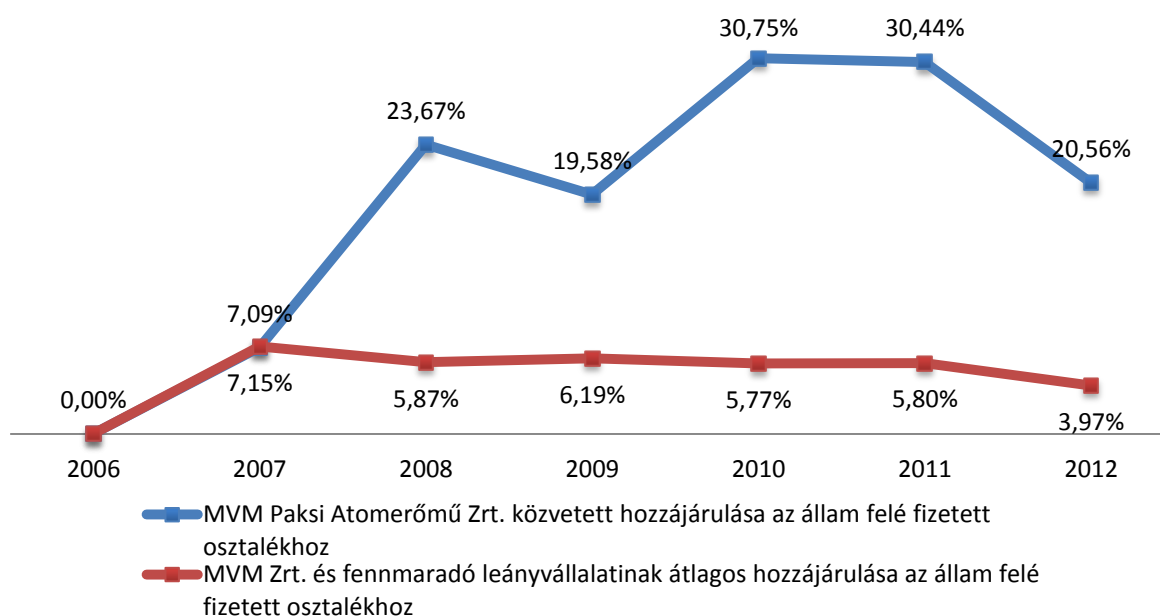
A 19-es ábra szemlélteti a számítások eredményét. Ahhoz, hogy teljes képet kaphassunk a Paksi Atomerőmű pénzügyi produktivitásáról, érdemes azt is megnézni, hány leányvállalat mellett állította elő közvetetten az állam felé kifizetett osztalékok átlagosan 19%-át.



20. ábra: Leányvállalatok számának alakulása

Forrás: Saját szerkesztés MVM Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

Amennyiben összevetem a 20-as ábra adatait a 19-es ábra eredményeivel, kiszámítható, hogy míg a Paksi Atomerőmű az osztalékfizetésekért közvetetten 19%-ban járul átlagosan hozzá évente, addig a maradék leányvállalkozások és az anyavállalkozás egyenként átlagosan 5,8%-ban osztoznak a fennmaradó osztalékfizetéseken. Ennek a részletesebb ábrázolása a 21-es ábrán található.



21. ábra: MVM Zrt. és leányvállalatnak állami tulajdonos felé fizetett osztalékhoz való hozzájárulásának megoszlása

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paks Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 és MVM Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

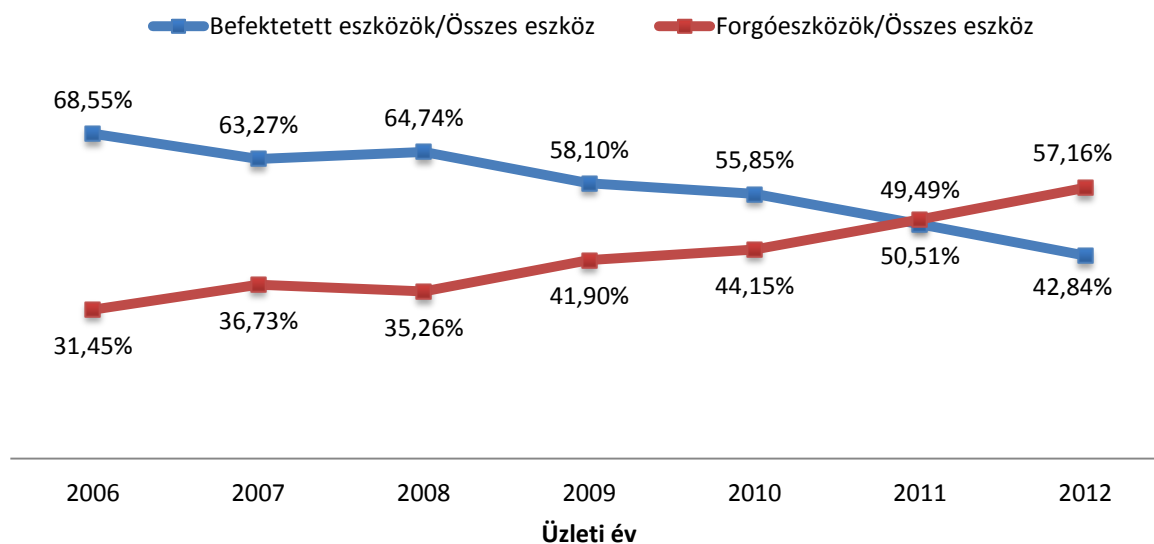
6. VAGYONI HELYZET ELEMZÉSE

Vertikális elemzés során a megoszlási viszonyszámok vagy csak az eszköz oldalon található adatokból képezhetők (eszközcsoporthoz, főcsoportok aránymutatói; eszközcsoporthoz belüli viszonyszámok, összetett mutatószámok) (Karai, Laáb, Rózsa, 2012, 61), vagy csak a forrás oldal (forráscsoportok, -főcsoportok aránymutatói; forráscsoporton belüli aránymutatók) (Karai, Laáb, Rózsa, 2012, 63) adatállományának felhasználásával (Adorján, Lukács, Róth, Veit, 2006, 7)

6.1. AZ ESZKÖZÖK ELEMZÉSE

A befektetett eszközök aránymutatóját gyakran nézik likviditási vizsgálatok során, hiszen minél magasabb értéket vesz fel a mutató, annál magasabb az eszközök kötöttsége és a hozzájuk kapcsolódó fix költség. Ezen arány termelő vállalatoknál természetes esetben magasabb értékeket vesz fel az átlagosnál. Forgóeszközök esetén a magas forgóeszköz arány általában magasabb likviditást jelent. (Karai, Laáb, Rózsa, 2012, 61).

A 22. ábrán látható, hogy a vizsgált időszak alatt az eszközökön belül a Befektetett eszközök dominanciáját felváltotta a Forgóeszközök meghatározó jelenléte.

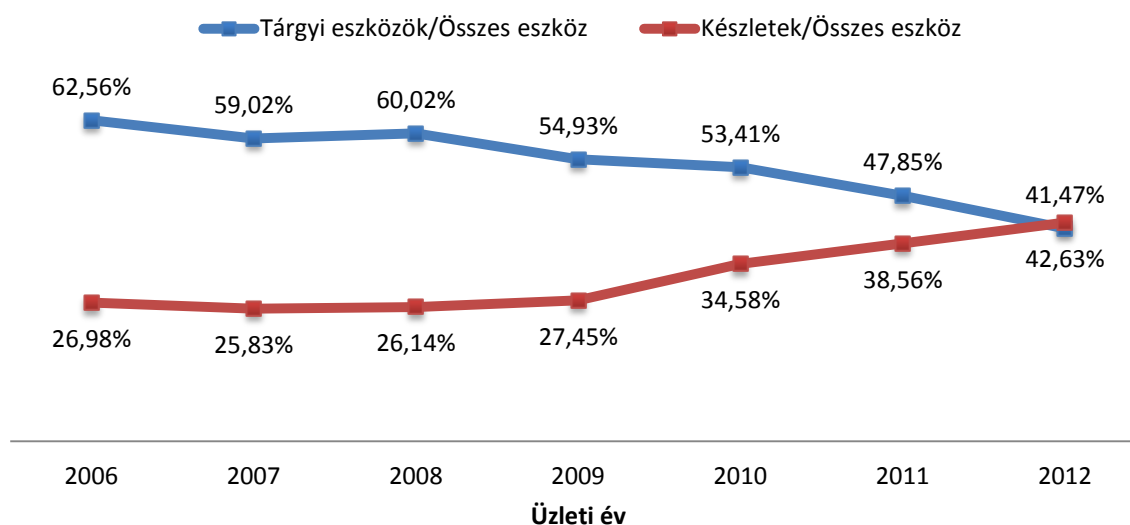


22. ábra: Eszközök szerkezeti vizsgálata

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A Befektetett eszközök főcsoport a vizsgált 7 üzleti évet tekintve átlagosan 94%-ban tárgyi eszközökből tevődik össze. A Forgóeszközök főcsoport a vizsgált perióduson 75%-ban készletekből tevődik össze. Az eszközfőcsoportok arányi felcserélődési okainak megértéséhez ezen két eszközcsoport aránymutatójának megvizsgálásán át vezethet az út.

Az egyik oldalon Tárgyi eszközök összes eszközön belüli aránya a 2008-as év kivételével folyamatos csökkenést mutat. A másik oldalon a Készletek aránya a 2007-es évi beszakadás kivételével folyamatosan emelkedik. Ezt mutatja be a 23. ábra.



23. ábra: Tárgyi eszközök és Készletek aránya a mérlegfőösszegen belül

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámoló, 2007-2013 felhasználásával

A tárgyi eszközök arányának csökkenése két okból fakad: Az egyik, hogy a mérlegcsoport túlnyomó részét alkotó Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok, illetve Műszaki berendezések, gépek, járművek mérlegtételeken elszámolt tárgyévi amortizációk általánosságban meghaladják a tárgyévi aktiválások értékét a kevés beruházás miatt. A másik ok pedig, hogy az előbb említett két mérlegtétel eseti emelkedése (2008-ban az Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni értékű jogok, majd 2009-ben és 2010-ben a Műszaki berendezések) a mérlegfőösszeg növekedési üteméhez képest inszignifikáns.

A fentiek szemléltetését tartalmazza a 2. táblázat.

2. táblázat: Tárgyi eszközök változói

Tétel (mértékegység: M Ft)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
A. Befektetett eszközök	114 842	111 274	112 604	109 134	108 845	98 888	90 603
II. Tárgyi eszközök	104 815	103 797	104 390	103 178	104 094	95 600	87 690
Ingtatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok	29 558	27 552	25 874	26 205	24 113	22 751	20 629
Műszaki berendezések	64 780	64 701	64 663	65 085	65 675	61 785	56 752
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	167 533	175 865	173 938	187 833	194 879	199 800	211 469

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A tárgyi eszközök aránymutatójának 2008-as emelkedését a Beruházások, felújítások mérlegtétel 1464 M Ft-os kiugró megemelkedése okozta. Ezt alátámasztja az is, hogy a 2. táblázatban szereplő két mérlegtétel csökkenése mellett a Tárgyi eszközök eszközcsoport, valamint a csökkenő tendenciát mutató Befektetett eszközök eszközfőcsoport összege is megnövekszik.

Az emelkedés oka a Befejezetlen beruházások között keresendő, mintegy 1070 M Ft-os állománynövekedést okoztak a hulladék besűrítő rendszeren és tárolón végzett munkálatok (MVM Paks. Kieg. Melléklet, 2009, 45).

3. táblázat: Forgóeszközök változásai

Tétel (mértékegység: M Ft)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
B. Forgóeszközök	52 691	64 591	61 334	78 699	86 034	100 912	120 866
I. Készletek	45 202	45 422	45 469	51 563	67 381	77 037	90 158
Anyagok	45 067	45 222	45 362	51 331	66 959	76 470	89 813
II. Követelések	7 475	17 466	15 813	27 115	18 501	23 790	30 664
Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)	6 305	7 836	14 633	24 270	17 977	23 383	28 080
Aktív időbeli elhatárolások	431	9 181	281	258	130	111	174
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	167 533	175 865	173 938	187 833	194 879	199 800	211 469

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

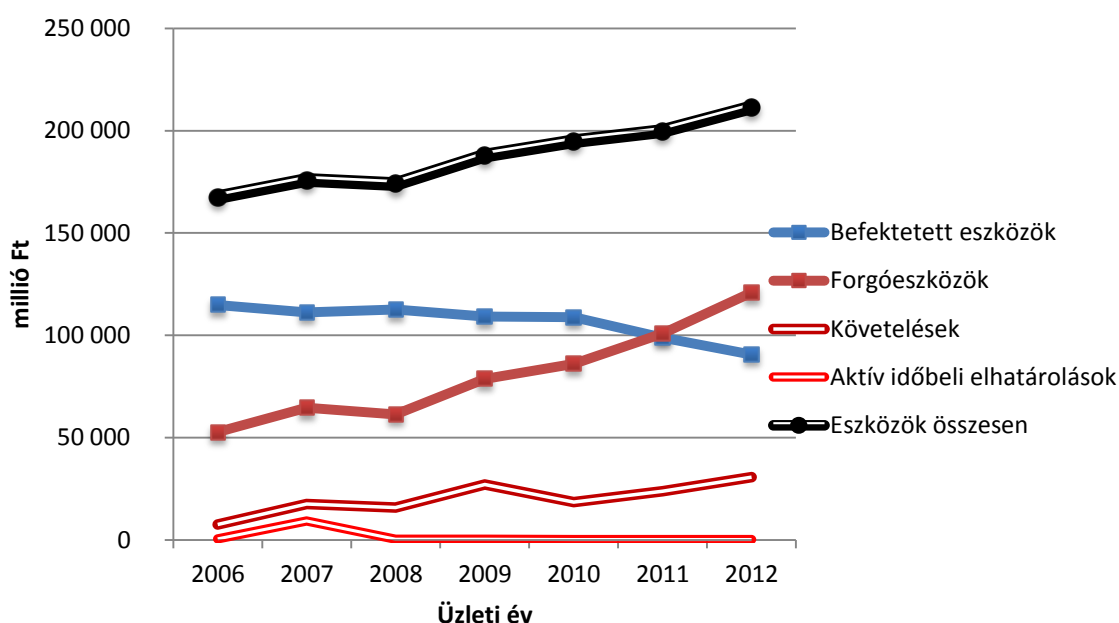
Az 3. táblázatban olvashatóan a 23. ábrán szemléltetett készletek aránymutatójának 2007-es csökkenése az Aktív időbeli elhatárolások 8750 M Ft-os megugrásának köszönhető.

Az Aktív időbeli elhatárolások jelentős növekedését a bevételek aktív időbeli elhatárolása okozta, amely nem más volt, mint az MVM Trade Zrt. részére 2008-ban, a 2007-es üzleti év villamos energia árbevétel részét képző, egyedi költségek és ráfordítások fedezetére kiállított 8831 M Ft összegű számlának az elhatárolása (MVM Paks. Kieg. Melléklet,

2008, 17). Az MVM Trade Zrt. szerepére a „Követelések alakulása” részben részletesebben ki fogunk térni.

Azonban a készletek aránymutatójának 2007-es csökkenésének a két eszközfőcsoport arányi eltolódására nincs ráhatása, ugyanis a jelenség kiváltója a mérleg átalakításakor egy szintén Forgóeszközök mérlegfőcsoportba átsorolt tétel volt, így a végső kimenetel szempontjából ezen aránymutató 2007-es változása nem releváns.

Annál nagyobb hatása van viszont annak, hogy a készletek aránymutatója még 2008-ban (0,261) sem éri el a 2006-os szintet (0,270).



24. ábra: Mérleg abszolút alakulásai

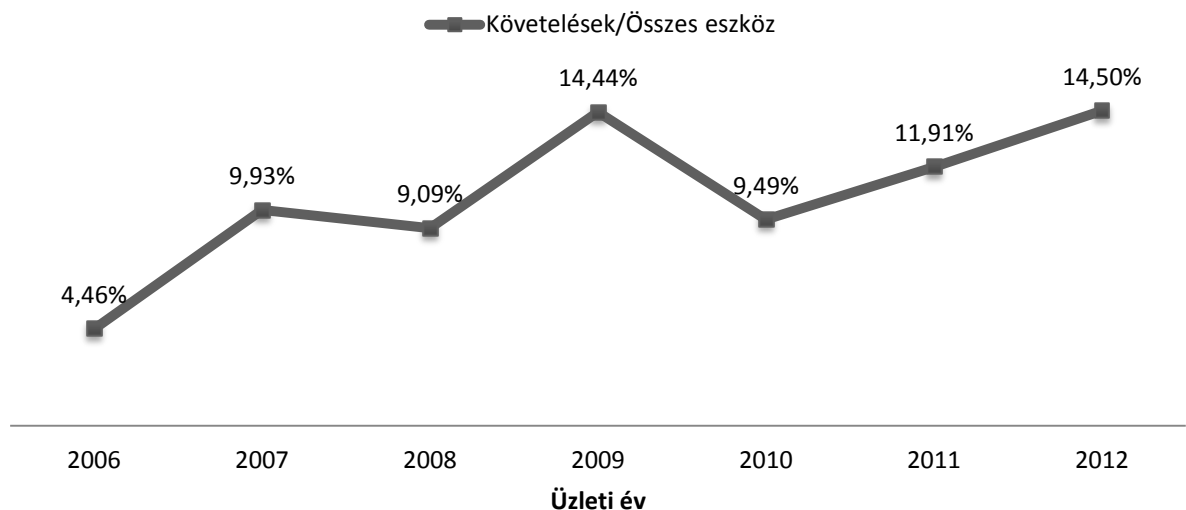
Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A 24. ábrán látszik, hogy 2008-ban megszüntetik a 2007-ben elhatárolt bevételeket, így mind a Követelések, mind a Forgóeszközök összege csökken. Ehhez párosítva egy 593 M Ft-os növekedést a Tárgyi eszközök állományában észrevehetjük, hogy a készletek aránymutatójának 2008-as alacsony mivolta most már nem egy, a forgóeszközök aránymutatójának növekedési irányába ható tényezőnek köszönhető (mint 2007-ben), hanem a Befektetett eszközök állományának növekedése.

Ezzel egyben magyarázható az is, hogy az 22. ábrán a 2008-as évben a többi évtől eltérően nem csökken, hanem nő a befektetett eszközök aránymutatója.

Bár a Készletek állományának megnövekedése felelős oroszlánrészt a forgóeszközök aránymutatójának folyamatos növekedéséért, nem hagyhatjuk figyelmen kívül a Követelések állományának növekedési hatásait sem.

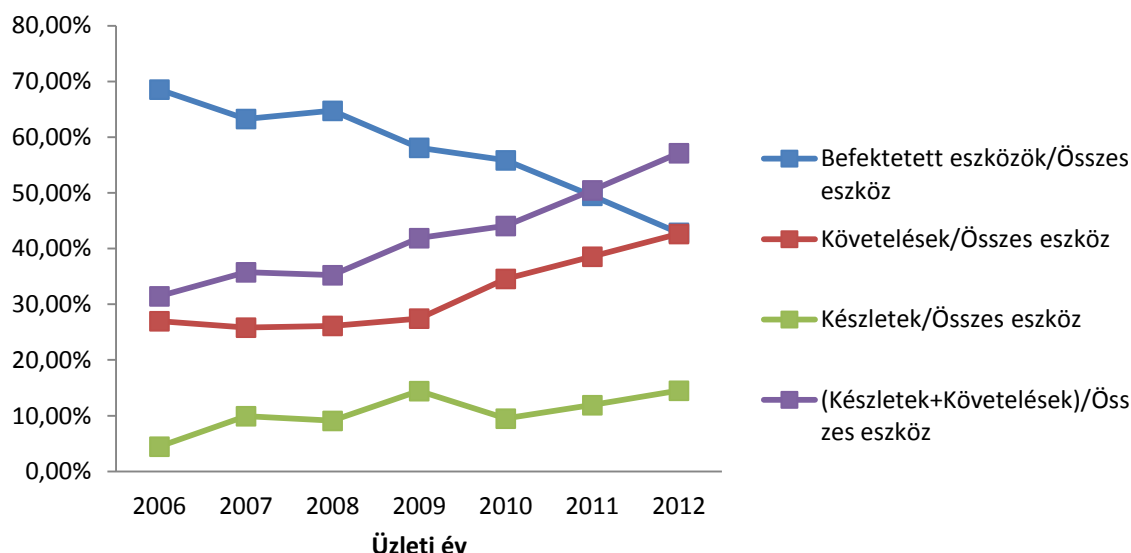
Ezen esetben ismételten a mérlegfőösszeghez viszonyított követelések aránymutatót kalkulálom, hiszen ez reprezentálja legjobban az adott eszközcsoporthoz viszonyított dominanciájának változását. A viszonyszámokat a 25. ábrán tüntetem fel.



25. ábra: Követelések aránya a mérlegfőösszegen belül

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

Kiszámítható, hogy a követelések aránymutatója 0,105-ös érték körül 0,03 egységnyi szórással ingadozik. A Követelések állományát alakító tényezők bővebb magyarázatára a későbbiekben térek ki, jelen esetben ezen aránymutató forgóeszközök aránymutatójára gyakorolt hatásai állnak a fókuszpontban.



26. ábra: Eszköz aránymutatók változásai

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A 26. ábra jól szemlélteti, hogy önmagában a Készletek mérlegcsoport nem lett volna képes a Forgóeszközök arányát abszolút többségi helyzetbe hozni a Befektetett eszközök arányához képest, a Készletek és a Követelések együttesen viszont már alkalmasak voltak erre. Ezt a görbék alakulásaiból láthatjuk, hiszen a befektetett eszközök arányának görbéje fölé csak a készletek és a követelések összegének mérlegfőösszegeen belüli arányát ábrázoló függvény kerül a 2011-es üzleti évet követően.

Megvizsgálom tehát, hogy mitől is függ az esetünkben kulcsszerepet betöltő Követelések alakulása.

„Az MVM Paksi Atomerőmű Zrt. a kiadott villamos energiát teljes egészében az MVM Partner Energiakereskedelmi Zrt. (MVM Partner Zrt., jogelődje MVM Trade Villamosenergia Kereskedelmi Zrt.) felé értékesíti a 2008. április 1-jétől életbe lépett Villamosenergia Adásvételi Megállapodás alapján” (MVM Paks. Kieg. Melléklet, 2013, 5).

Mivel az MVM Partner Zrt. 100%-ban az MVM Zrt. tulajdonában van, míg az MVM Paksi Atomerőmű Zrt. 99,99%-ban az MVM Társaságcsoporthoz tartozik (MVM Társaságcsoporthoz Kieg. Melléklet, 2013, 108), így a közös anya révén a két leányvállalat kapcsolt viszonyban áll egymással.

4. táblázat: Eszközcsoponton belüli megoszlási viszonyszámok: Követelések

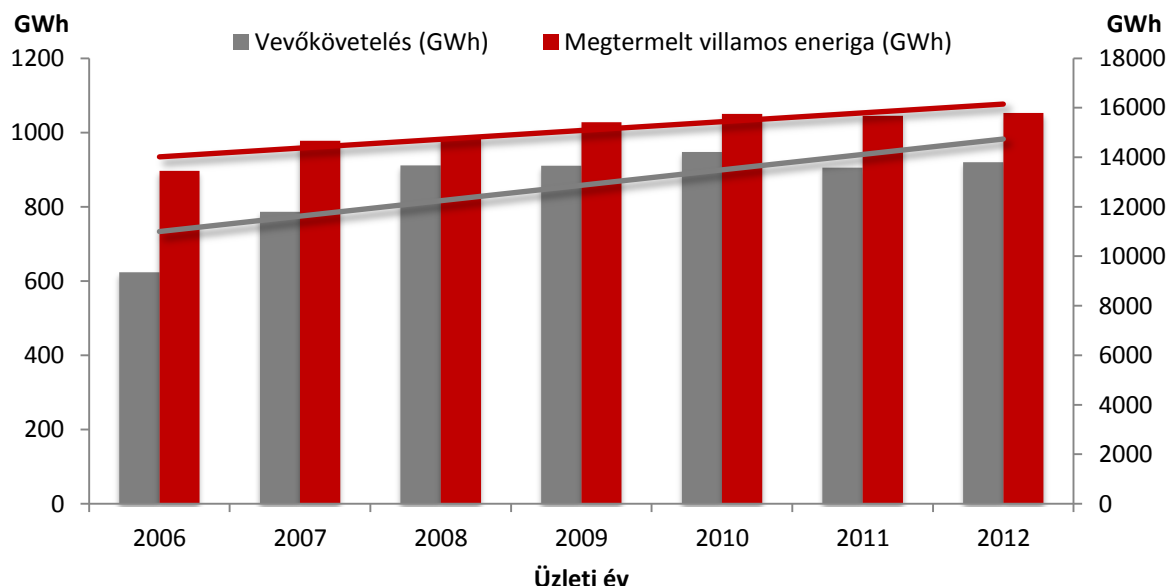
Tétel (mértékegység: %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Követelések	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vevők	84,35%	44,86%	92,54%	89,51%	97,17%	98,29%	91,57%
ebből a kapcsolt aránya	97,73%	98,55%	97,96%	99,18%	99,23%	99,33%	99,45%
kapcsoltból MVM Partner Zrt. aránya	88,58%	96,04%	64,65%	40,39%	59,52%	45,61%	40,43%
Egyéb követelések	9,89%	2,57%	5,69%	9,54%	2,13%	1,24%	7,86%
Aktív időbeli elhatárolások	5,77%	52,56%	1,78%	0,95%	0,70%	0,47%	0,57%

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámoló, 2007-2013 felhasználásával

Mint ahogyan az kivehető a 4. táblázatból, a Követelések eszközcsoport átlagosan 86%-ban vevőkövetelésből tevődik össze. 2007-ben történt egy beszakadás, amely az Aktív időbeli elhatárolások kiugrása miatt következett be. Észrevehetjük azt is, hogy a vevőkövetelést az MVM Partner Zrt.-vel szembeni kapcsolt követelések alakítják, ami érthető, ha figyelembe vesszük, hogy a megtermelt villamos energiát kizárólagosan ezen vállalatnak értékesíti cégünk.

A Vevők arányának 5. táblázatban látható ingadozása egyrészt az értékesített, de pénzügyileg még nem teljesített villamosenergia-értékesítésből ered, másrészt pedig az MVM Társaságcsoport keretein belül működő cash pool rendszerhez fűződő tárgyévi tartozik vagy követel pozíció értékétől.

Alább láthatók 27. ábrán a villamosenergia-termelés és az ehhez kapcsolódó vevőkövetelés alakulásainak együttlmozgása.



27. ábra: MVM Partner Zrt. felé fennálló vevőkövetelés és a Paksi Atomerőmű villamosenergia-termelése

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 és Üzemeltetési mutatók 2013, 2014 felhasználásával

A 27. ábrán a vizsgált jelenségeket tekintve megfigyelhető egyfajta együttingadozás az adott üzleti évekre vonatkozóan. A villamosenergia-termelés elmozdulásának iránya minden esetben megegyezik a villamosenergia-termelésből származó vevőkövetelések elmozdulásának irányával.

Azonban a diagramokat vizsgálva látható, hogy az elmozdulások mértéke nem minden esetben mutat hasonlóságot, például 2008-ban jóval nagyobb vevőkövetelés-növekedést tapasztalhatunk, mint villamosenergia-termelés-növekedést. Ez bizonyítja, hogy az értékesítésből származó követelések meghatározó magyarázó változója lehet a villamosenergia-termelés alakulása, viszont a vevőkövetelés állományának meghatározásában más, jelen esetben felfedetlen prediktorok is jelentős magyarázó erővel bírnak.

Ami viszont bizonyos, hogy 2009-től a paksi atomerőmű négy, VVER-440 típusú blokkjának névleges teljesítményének 500 MW-ra történő emelése (Teljesítménynövelés, 2014) befolyásolja mind a villamosenergia-vevőkövetelés, mind a termelés alakulását.

A 4. blokk 2006. szeptember 28-án, az 1. blokk 2007. július 19-én érte el először a kívánt 1485 MW reaktor hőteljesítményt. A 2. blokk 2008. december 5-én jutott erre a teljesítményre. A 3. blokk 2009. november 13-án érte el a végleges teljesítményt (Teljesítménynövelés, 2014) Ez kitűnik a 27. ábrán látható adatok alakulásából is: 2009-ig nagyobb emelkedések, majd utána mérséklődés.

6.2. A FORRÁSOK ELEMZÉSE

A források elemzését az eszközök elemzésekor is használt vertikális mutatószámok képzésével végzem.

6.2.1. Tőkeellátottság és eladósodás

Az 5. táblázatban látható, hogy a források összetételén belül a mérlegfőcsoportok között kisebb szerkezeti arányeltolódás tapasztalható az adott üzleti évek vizsgálatakor: a vállalat tőkeellátottság mutatója csökkent, miközben az eladósodási mutatója növekedett.

5. táblázat: Források szerkezeti változása

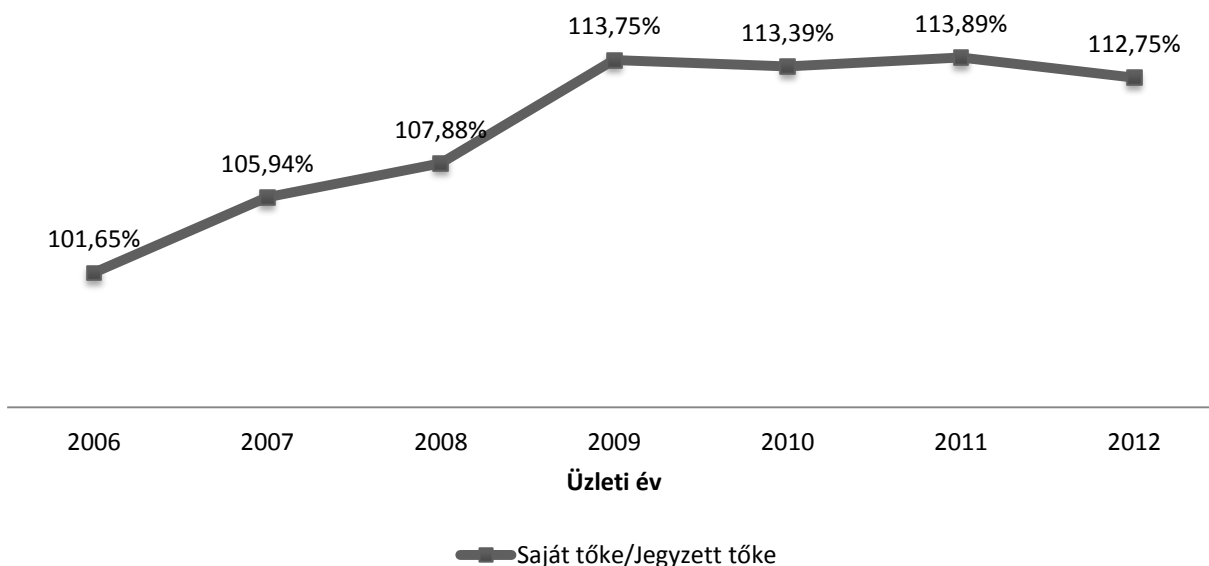
Tétel (mértékegység: egység)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Saját tőke/Összes forrás	0,768	0,763	0,785	0,767	0,737	0,722	0,675
Jegyzett tőke/ST	0,984	0,944	0,927	0,879	0,882	0,878	0,887
Tőketartalék/ST	0,022	0,021	0,020	0,019	0,019	0,019	0,019
Eredménytartalék/ST	-0,052	-0,029	0,000	0,001	0,001	0,001	0,002
Lekötött tartalék/ST	0,001	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001	0,000
Mérleg szerinti eredmény/ST	0,022	0,029	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Céltartalék költségre/ST	0,023	0,034	0,051	0,100	0,097	0,101	0,092
Kötelezettségek/Összes forrás	0,232	0,237	0,215	0,233	0,263	0,278	0,325
Hosszú lejáratú kötelezettségek/Köt.	0,309	0,385	0,208	0,147	0,182	0,136	0,112
Rövid lejáratú kötelezettségek/Köt.	0,691	0,615	0,792	0,853	0,818	0,864	0,888
FORRÁSOK ÖSSZESEN (M Ft)	167 533	175 865	173 938	187 833	194 879	199 800	211 469

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

A források állománya összességében minden évben növekszik, ahol a Saját tőke értéke évente átlagosan 1,56%-os növekedést mutat. Így megállapítható, hogy az arányeltolódás oka, hogy a Kötelezettségek növekedési üteme közel 11%, ami meghaladja a Saját tőke növekedési ütemét.

A jelenség okainak feltárásához további mutatók meghatározása és vizsgálata szükséges.

A 28. ábrán olvashatóan a tőkenövekedési ráta a 2006-os kiindulási értéket követően növekedésnek indult.



28. ábra: Tőkenövekedési ráta

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

Amennyiben a tőkenövekedési ráta 1-nél kisebb értéket vesz fel, az tőkevesztésre utal (Kurai, Laáb, Rózsa, 2012, 64).

Esetünkben ez az érték 1-hez közelít, ami arra utal, hogy a Jegyzett tőkén kívüli Saját tőke elemek aránya nem mértékadó.

A mutató értéke általánosságban véve növekszik, ha a Saját tőke a Jegyzett tőke más elemeinek stagnálása vagy csökkenése mellett növekszik, illetve ha a Jegyzett tőke a Saját tőke más elemeinek stagnálása vagy emelkedése mellett csökken.

Az MVM Paksi Atomerőmű Zrt. jegyzett tőkéje az 1991-ben történő alapításkori 126.598.800.000 Ft-ról 2006-ra összesen 1 darab részvény értékével (10.000Ft) emelkedett, azóta minden üzleti évben állandó volt.

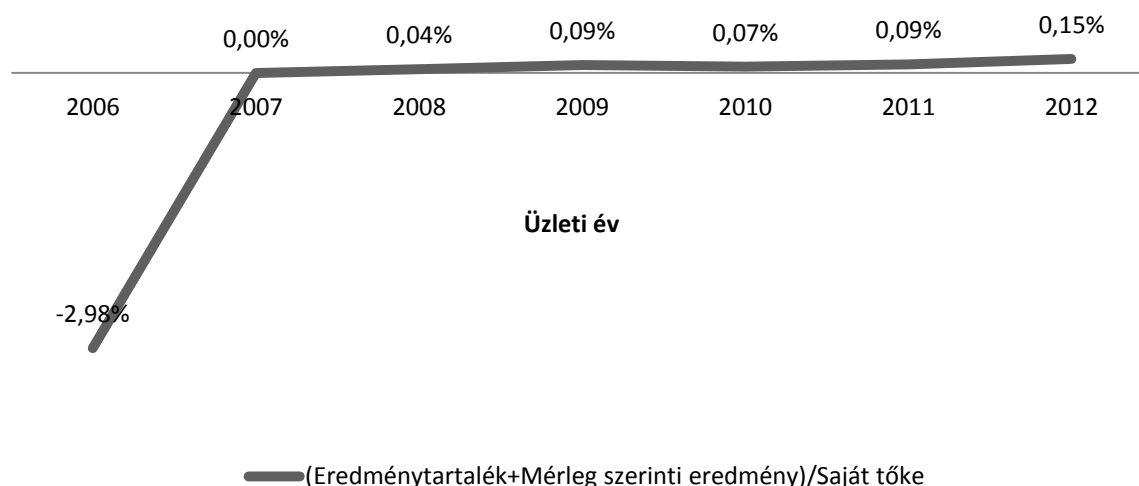
A tőkenövekedési ráta értéke ezek alapján tehát a 7. táblázatban látható Saját tőke, Jegyzett tőkén kívüli forráscsoportok változásai miatt alakult a látható módon.

Az 5. táblázatból arra is válasz kapható, hogy miért ilyen alacsony a tőkenövekedési ráta az egyes éveket tekintve: A Saját tőke a 7 üzleti évet tekintve átlagosan 91%-ban kizárólag Jegyzett tőkéből tevődik össze, így a Saját tőke és Jegyzett tőke hányadosa értelemszerűen 1-hez közeli értéket fog felvenni.

A tőkenövekedési ráta értékeinek megvizsgálása után megállapítható, hogy a saját tőkén belül a Jegyzett tőke állandó, a többi forráscsoport értéke pedig a Jegyzett tőke értékéhez képest elhanyagolható növekedést tanúsítanak. A tőkeellátottság mutató csökkenése

ezek alapján a Jegyzett tőkén kívüli többi Saját tőke elem elenyésző bővülésének következménye egy dinamikusabban növekvő Kötelezettségek feltétele mellett.

Annak a megértésében, hogy a monopolhelyzetben lévő vállalatunknak miért alakul rendre alacsonyan a tőkenövekedési rátája, segíthet, ha kalkuláljuk a tőke önfinanszírozási mutatót. A kalkuláció eredménye a 29. ábrán található.



29. ábra: Tőke önfinanszírozási mutatója

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

Megfigyelhető, hogy a Saját tőke bővüléséhez az Eredménytartalék és a Mérleg szerinti eredmény sem járul hozzá jelentősen, és a mutató alacsony jellege arra utal, hogy a vállalatot külső forrásból finanszírozzák.

Az okokat már ismerhetjük az Egy részvényre jutó osztalék nevezetű fejezetből: A Paksi Atomerőmű Magyarország nemzeti villamos társaságcsoportjának, a 2007. június 1-től elismert vállalatcsoportként működő MVM Csoportjának a tagja. Anyavállalata, az MVM Magyar Villamos Művek Zártkörűen Működő Részvénytársaság egységes, hatékony irányítási eszközrendszer birtokában koordinálja a cégcsoport leányvállalatainak üzleti tevékenységét (MVM Paks. Kieg. Melléklet, 2013, 4).

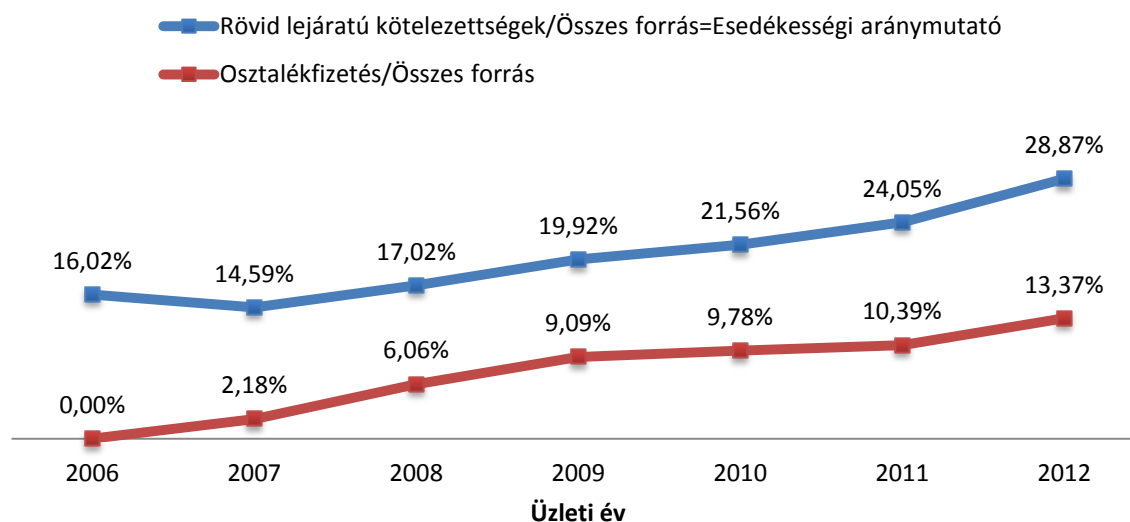
Az üzleti tevékenység koordinálásához hozzátartozik az is, hogy a leányvállalatok az adózott eredményük bizonyos részét osztalékként kifizetik anyavállalatuknak, így nem a saját eredménytartalékukban tárolják a mérleg szerinti eredményüket, hanem az anyáéban. Így a leányvállalatok mérlegében csekély mértékű Eredménytartalék és Mérleg szerinti eredmény jelenik meg.

A tőke önfinanszírozási mutatójának alakulásából megállapítható, hogy a tőkenövekedési ráta azért alakul alacsonyan, illetve a tőkeellátottság mutató azért mutat csökkenést, mert a vállalatot külső forrásból az anyavállalata finanszírozza, ami a tárgyévi adózott eredmények közel egészének kivonásával jár a leányvállalatokból.

6.2.2. Az esedékességi aránymutató és az osztalékfizetési arány kapcsolata

A forrásoldalon számított vertikális mutatók mindegyikének alakulására közvetve vagy közvetlenül hatással volt az anyavállalatnak kifizetett osztalékok nagysága. Feltételezhető tehát, hogy ezek az osztalékfizetések arányaiban a mérlegfőösszeghez képest is jelentősek, amely feltételezés igazolásában segíthet az esedékességi aránymutató megvizsgálása.

Az esedékességi aránymutató az idegen tőkének azon részét mutatja meg az összes forráson belül, amely rövidtávon pénzeszközök kiáramlását eredményezi. A mutató szolvensebb vállalatok esetén általában alacsonyabb értéket vesz fel (Kurai, Laáb, Rózsa, 2012, 64).



**30. ábra: Esedékességi aránymutató és osztalékfizetés aránya a mérlegfőössze-
gen belül**

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

Az esedékességi aránymutató 30-as ábrán bemutatott értékei alapján konstatálható, hogy a vállalaton belül a rövid lejáratú kötelezettségek egyre nagyobb arányt képviselnek, ahol ha figyelembe vesszük a 7. táblázatban megjelenített összes forrás állományának bő-

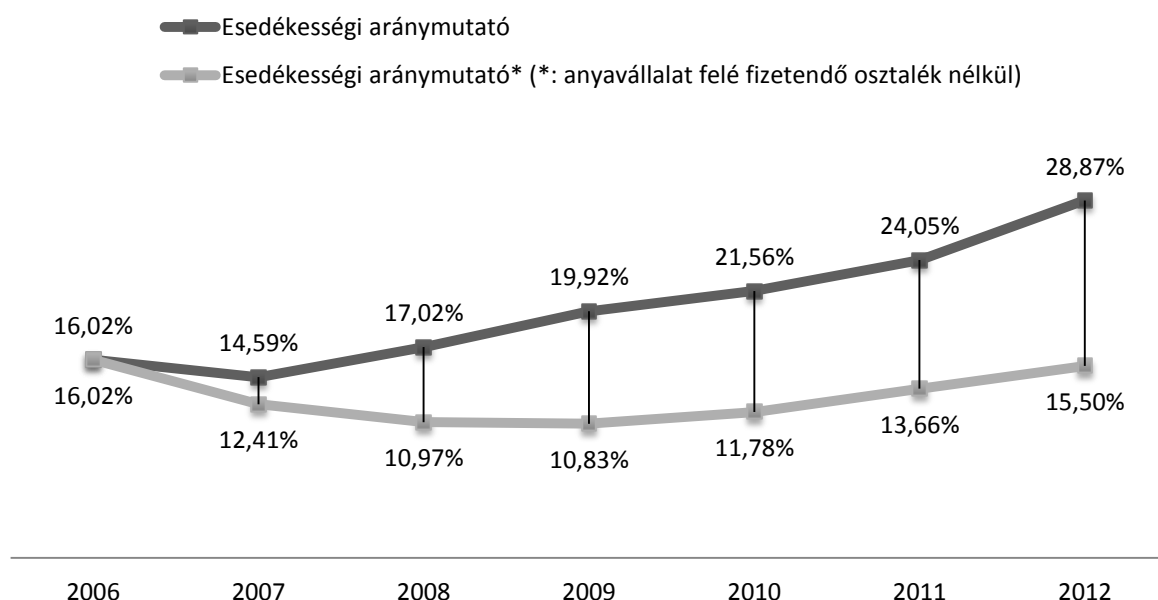
vülését, leszögezhető, hogy a Rövid lejáratú kötelezettségek növekedési üteme az esedékességi aránymutató emelkedése miatt meg kell, hogy haladja a Források növekedésének ütemét.

A rövid lejáratú kötelezettségek rohamos emelkedése esetünkben nem azt a konklúziót vonja maga után, hogy a vállalat fizetőképessége veszélyben lenne.

Mint ahogyan azt már a tőke önfinanszírozási mutatójának számolásánál jeleztem, a vállalatnak minden évben osztalékfizetési kötelezettsége van a magyarországi nemzeti vilamos társaságcsoporthoz irányító MVM Zrt. felé, amelynek „célja a csoportszinten hatékony üzleti működés biztosítása” (MVM Zrt. Kieg. Melléklet, 2012, 4), s ezen tevékenységének fedezetére minden évben biztosítják a leányvállalatok a szükséges tőkét osztalékfizetés formájában.

A 30. ábra adataiból meghatározható, hogy az összes forrás értékén belül átlagosan közel 8%-ot kizárólag az osztalékfizetések tesznek ki. Ha hozzáveszem azt, hogy az összes forráson belül a legjelentősebb arányt képviselő Jegyzett tőke aránya átlagosan 68%, máris érthetővé válik, hogy az eddigi forrásoldali vertikális mutatószámokat közvetve vagy közvetlenül miért alakíthat mértékadóan ezen tényező.

A 31-es ábrán megnézhetjük az esedékességi aránymutató osztalékfizetés nélküli alakulását.



31. ábra: Esedékességi aránymutató osztalékfizetési kötelezettség kihagyásával

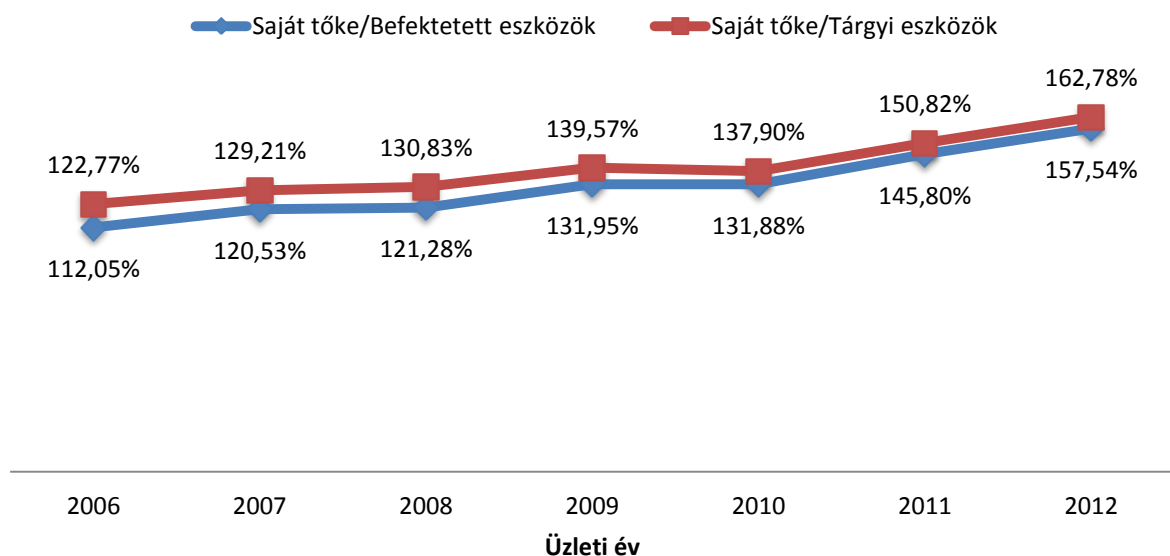
Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámoló, 2007-2013 felhasználásával

Látható, hogy szignifikáns csökkenéseket lehet elérni az esedékességi aránymutatókban az osztalékfizetések kihagyásával. A két görbe közötti távolság az anyavállalat felé fizetendő osztalék összes forráson belüli arányával egyezik meg, mely a szétnyíló függvényekből érthetően egyre jelentékenyebb a vállalatcsoporton belül.

6.3. AZ ATOMERŐMŰ ESZKÖZEINEK FEDEZETTSÉGE

Horizontális elemzésről beszélünk, ha a vagyoni helyzet elemzésére a mérlegből vízszintesen képezzük a mutatószámokat. Ha a mérleg forrásait viszonyítjuk az eszközökhöz, akkor az eszközök forrásokkal való lefedettségét kapjuk eredményül, azaz egységnyi eszközállománynak mekkora a tőkeszükséglete. Fordítva pedig a források fedezettségéhez jutunk, azaz egységnyi saját vagy idegen tőkével hány egységnyi eszközállományt mozgat a vállalkozás (Adorján, Lukács, Róth, Veit, 2003, 13). Mindkét esetben alapvetően stabilitási, likviditási szempontból vizsgáljuk a vállalkozást (Kurai, Laáb, Rózsa, 2012, 69).

A 32. ábra megmutatja, hogy a Paksi Atomerőmű befektetett eszközei és tárgyi eszközei milyen Saját tőke fedezettséggel bírnak.



32. ábra: Eszközök fedezettsége

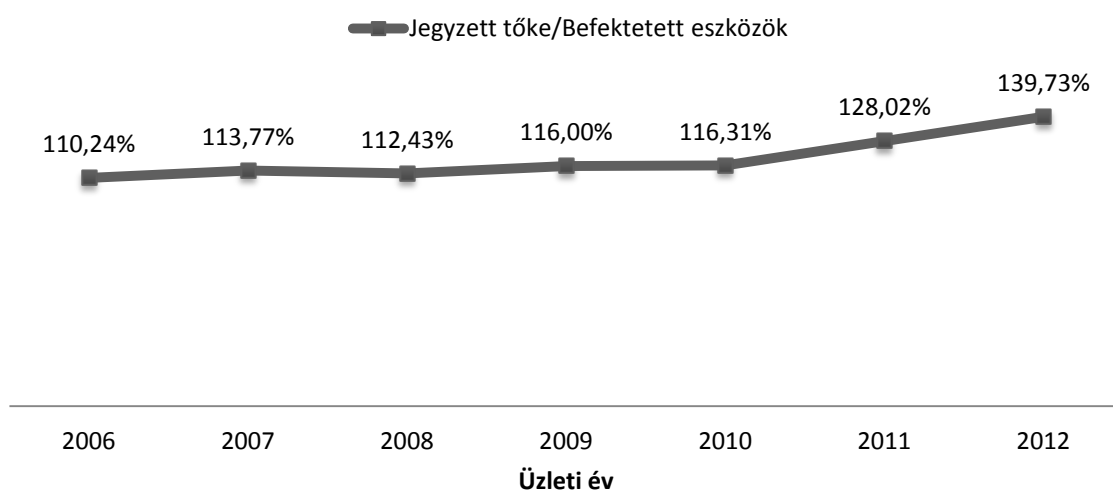
Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

Mindkét hányados 1-nél nagyobb értéket vesz fel a vizsgált üzleti éveket tekintve, és a hányadosok értéke elég közel esik egymáshoz. Ez azt sugallja, hogy a befektetett eszközök nagyrészt tárgyi eszközökből állnak.

Megfigyelhető, hogy a hosszú lejáratú saját tőke több mint 100%-ban képes fedezni mind a tárgyi eszközöket, mind pedig az összes befektetett eszközt. Ezzel teljesül a vállalati pénzügy egyik alapfeltétele: tartós eszközt tartós forrásból kell finanszírozni.

Ez a fedezettség a vizsgált időszakban emelkedést mutat, amely annak köszönhető, hogy a 7 évre vetítve a Saját tőke évente átlagosan 1,56%-al növekszik, miközben a Tárgyi eszközök 2,33%, a Befektetett eszközök pedig 3,02%-al csökkennek átlagosan évente.

Egyébként maga a jegyzett tőke képes fedezni az összes tartós eszközt, amit a 33. ábrán mutatok be.



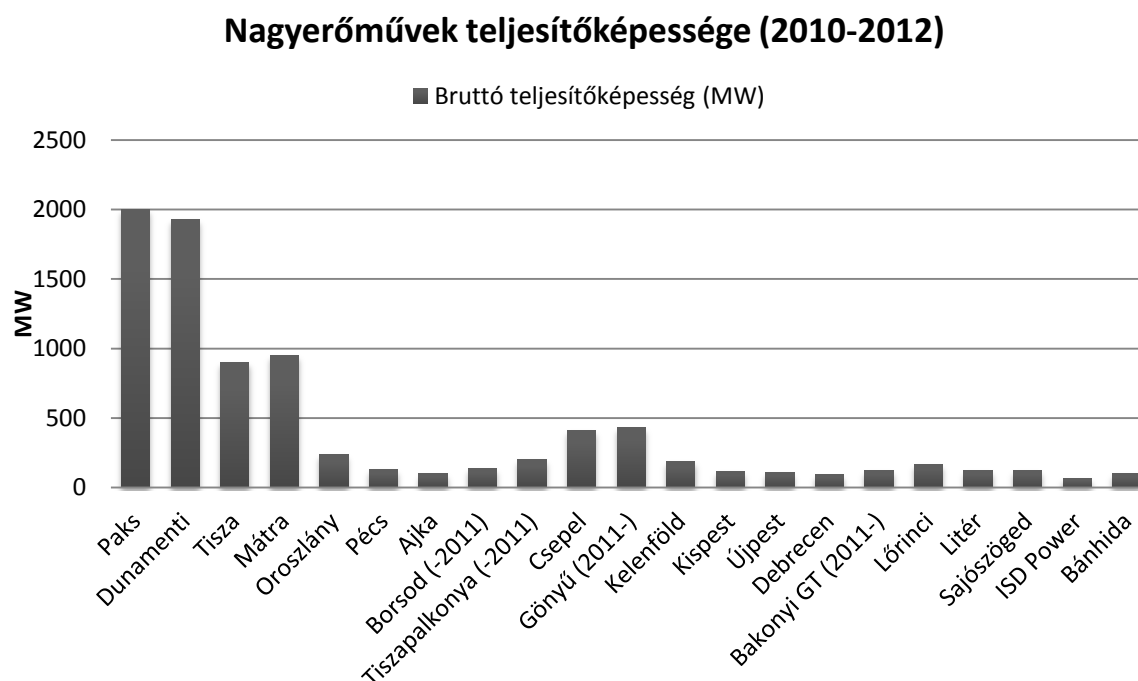
33. ábra: Befektetett eszközök fedezettsége

Forrás: Saját szerkesztés MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámolóí, 2007-2013 felhasználásával

7. A PAKSI ATOMERŐMŰ VERSENYKÉPESSÉGE A HAZAI NAGYERŐMŰVEK KÖRÉBEN

A versenyképesség vizsgálata során 3 üzleti évet (2010-2012) tekintek át. Az elemzést a hazai nagyerőművek, azaz az 50 MW-nál nagyobb beépített teljesítőképességű erőművek (VER adatok, 2010, 4) körében fogom elvégezni.

7.1. A HAZAI NAGYERŐMŰVEK RÖVID ÁTTEKINTÉSE



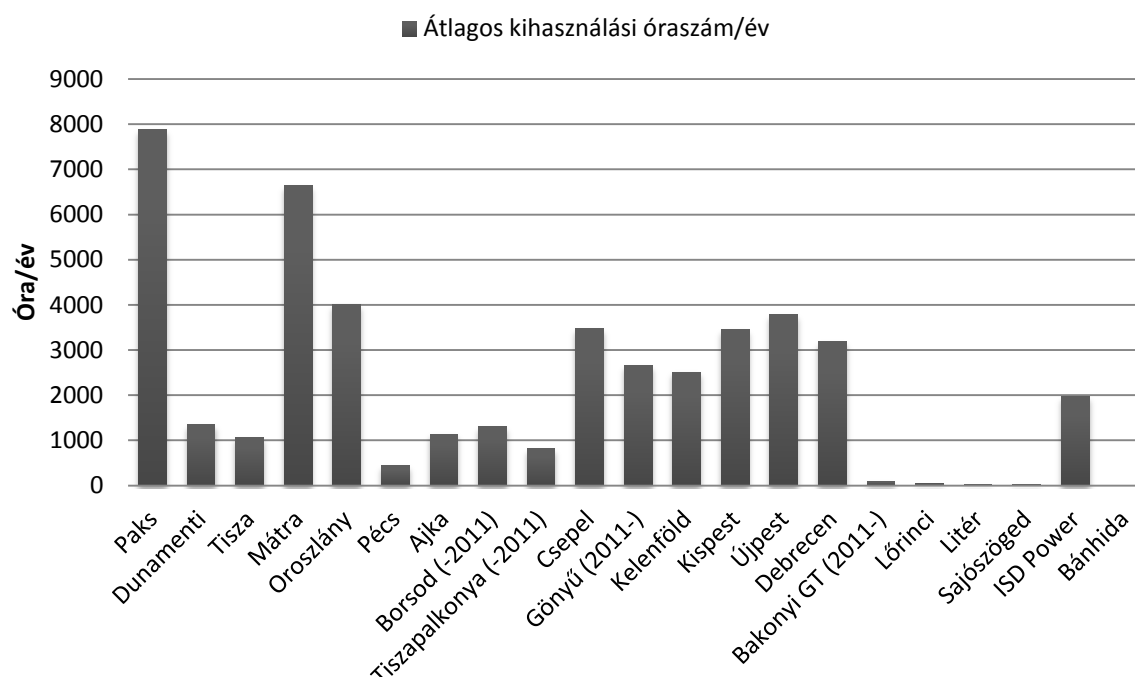
34. ábra: Magyarországi nagyerőművek bruttó teljesítőképessége

Forrás: Saját szerkesztés A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitásfejlesztése, 2011-2013 felhasználásával

A hazai nagyerőművek körének tagjait a 34-es ábra mutatja be. A diagramon a bruttó teljesítőképességüket ábrázoltam. A bruttó teljesítőképesség egy adott termelő berendezés (erőműegység) pillanatnyilag elérhető legnagyobb teljesítménye. A nettó teljesítőképesség az erőművi önfogyasztással csökkentett bruttó teljesítőképességet jelenti (Kapacitáselemzés, 2011, 9).

A Paksi Atomerőmű a 34-es ábra adatai alapján az ország legnagyobb villamos erőművének mondható. Az erőművekben termelt villamos energia mennyisége nem csak az erőmű teljesítőképességétől függ, hanem az éves kihasználási óraszámuktól is. Mivel min-

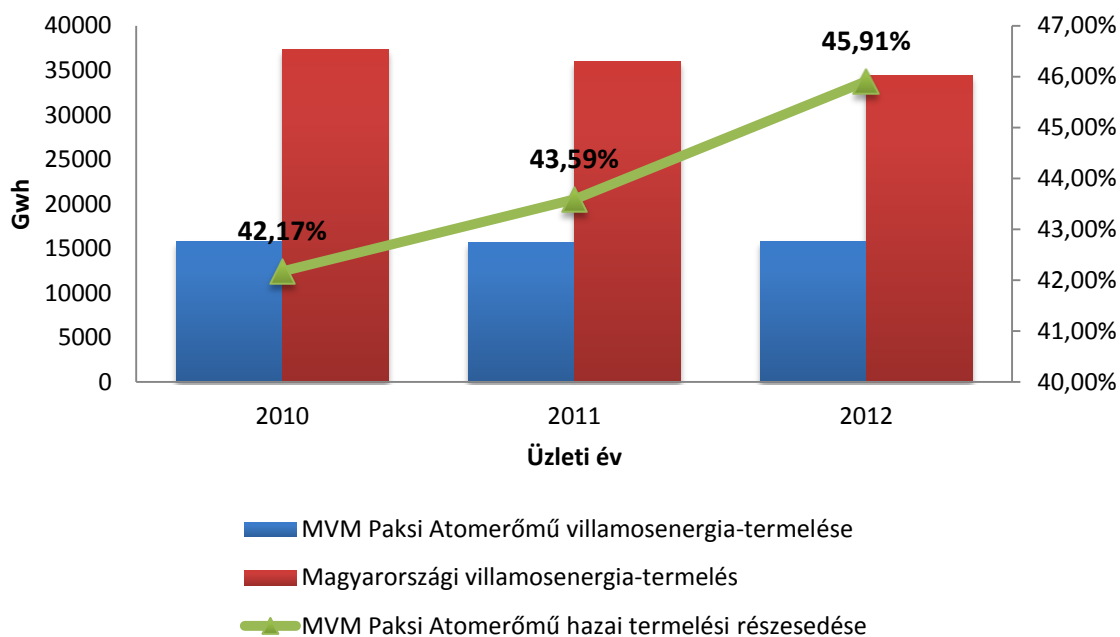
den évben változik az erőművek kihasználási óraszám, ezért a 3 évre nézve a kihasználási óraszámok átlagát figyelem meg a 35-ös ábrán.



35. ábra: Nagyerőművek átlagos éves kihasználási óraszám

Forrás: Saját szerkesztés A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitásfejlesztése felhasználásával

Mint ahogy az ábráról leolvasható, a Paksi Atomerőmű üzemelt a 3 vizsgált év alatt a legtöbbet. Ebből és a teljesítőképességéből sejthető, hogy a hazai termelés igen tekintélyes hányadáért felelős. Azonban, hogy ezt be is bizonyítsam, megnézem a magyarországi villamosenergia-termelésben számszerűleg elfoglalt helyét.



36. ábra: A Paksi Atomerőmű hazai termelésből való részesedése

Forrás: Saját szerkesztés A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitásfejlesztése, 2011-2013 felhasználásával

Az elemzett időszakon belül a hazai csökkenő össztermelésen belül egyre nagyobb részarányt képvisel vállalatom termelése. Ez annak köszönhető, hogy a kumulált hazai termelés 2010-ről 2012-re közel 8%-ot esett, míg a paksi termelés ugyanezen idő alatt lényegesen nem változva 0,20%-ot nöött.

Ha összegzem a Paksi Atomerőmű teljesítőképességét, kihasználási óraszámát és hazai termelésben elfoglalt helyét, megállapíthatom, hogy Magyarországon egyedüli atomerőműként a legjelentősebb erőműnek számít. Ezen állítás megerősítésében a később bemutatandó versenyképességi számítások is igyekeznek segíteni.

A hazai nagyerőművek körében végzett elemzések elkészítéséhez a működő nagyerőművek köréből a 8 legjelentősebb villamosenergia-termelő egységet üzemeltető társaságokat választom ki, s hasonlítom össze versenyképességüket.

A versenyképesség meghatározásához megfelelő módszert szükséges kialakítani, mely objektíven, az előállítási technológiát figyelmen kívül hagyva képes közös nevezőre hozni a vizsgált társaságokat. Mivel a vállalatok vagyonszerkezete az eltérő technológiák miatt semmiképp nem használható versenyképességi összevetésre, így az átlagos haszonkulcs mutató kalkulálásakor korábban már alkalmazott módszert használom: a 8 legnagyobb villamosenergia-termelő által értékesítésre kiadott villamosenergia-mennyiségre vetítem

az üzemi költségeiket illetve az értékesítésből származó bevételüket. A kapott adatokat már felhasználhatom egymással való összehasonlításukra.

A 8 legnagyobb villamosenergia-termelő erőmű üzemeltetéséért 6 társaság felelős (Saját szerkesztés A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitásfejlesztése, 2011-2013 és a Társaságok éves beszámolóí, 2011-2013 felhasználásával). Ezek a következők:

- Budapest Erőmű Zrt.: kelenföldi erőmű, kisésti erőmű, újpesti erőmű
- DKCE Kft.: Debreceni Kombinált Ciklusú Erőmű
- Dunamenti Zrt.: százhalombattai erőmű
- Mátrai Erőmű Zrt.: visontai erőmű
- Vértési Erőmű Zrt.: oroslányi erőmű
- MVM Paksi Atomerőmű Zrt.: Paksi Atomerőmű

A fent felsorolt társaságok az 6-os táblázatban láthatóan a hazai nagyerőművi kibocsátás igen tekintélyes hányadáért felelősek:

6. táblázat: Villamosenergia-társaságok kibocsátási adatai

Társaság (mértékegység: GWh)	2010	2011	2012
DKCE Kft.	380	304	212
Vértési Erőmű Zrt.	729	859	833
Budapest Erőmű Zrt.	1763	1188	1018
Dunamenti Zrt.	2574	1511	2020
Mátrai Erőmű Zrt.	5622	5762	5395
MVM Paksi Atomerőmű Zrt.	14830	14741	14839
Társaságok összesen:	25898	24365	24317
Hazai nagyerőművek összesen:	28563	28630	27448
Társaságok nagyerőművi kibocsátáson belüli aránya:	90,67%	85,10%	88,59%

Forrás: Saját szerkesztés A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitásfejlesztése, 2011-2013 felhasználásával

Még mielőtt nekilátnék a versenyképesség vizsgálatához, érdemes néhány dolgot tudni az erőművek fűtőanyag típusáról. Ezt a 7-es táblázatban tüntetem fel.

7. táblázat: Vizsgált erőművek fűtőanyag típusai

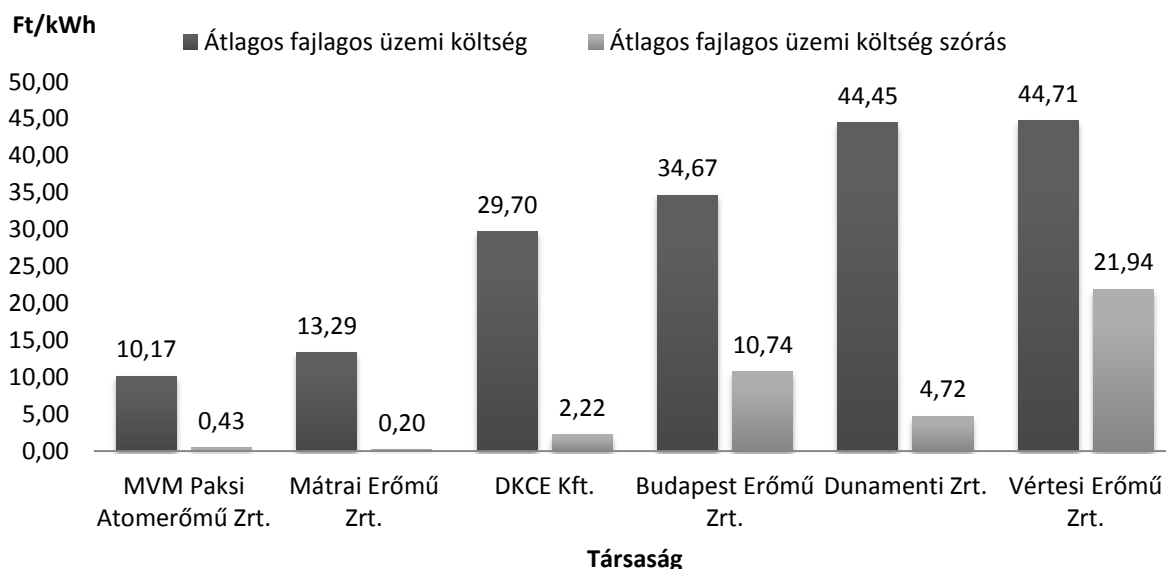
Erőmű	Fűtőanyag
Kelenföldi Erőmű, Kispesti Erőmű, Újpesti Erőmű, Debreceni Kombinált Ciklusú Erőmű, Százhalombattai Erőmű	szénhidrogén
Paksi Atomerőmű	nukleáris
Oroszlányi Erőmű	szén+biomassza
Visontai Erőmű	lignit+biomassza, szénhidrogén

Forrás: Saját szerkesztés VER 2012. évi statisztikai adatai, 2013, 20 alapján

Most, hogy már ismertettem a szóban forgó társaságok fűtőanyag használatát és kibocsátási adatait, nekilátok egymáshoz viszonyított versenyképességük meghatározásához.

7.2. VERSENYKÉPESSÉGI ÖSSZEHAJONLÍTÁS

Az elemzéshez először minden társaságnál a kiadott áramra vetítem az üzemi költségeket, így megkapom a kilowattóránkénti előállítási költségüket, majd villamosáram-értékesítésre vetítve a kiadott áramot meghatározom a kilowattóránkénti eladási átlagárat. A könnyebb kezelhetőség végett minden társaságnál az így kapott 3 év adatainak az átlagát veszem mind a fajlagos nyereség, mind a fajlagos előállítási költség esetén, s ezeket használom összevetésre.



37. ábra: Vizsgált társaságok átlagos kilowattóránkénti előállítási költsége és szórása

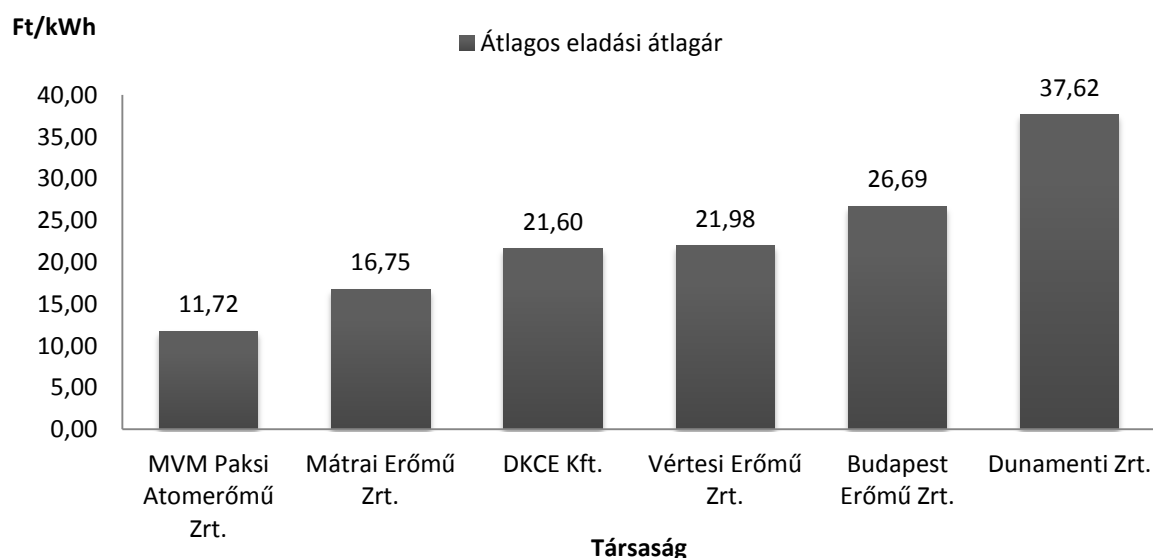
Forrás: Saját szerkesztés A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitásfejlesztése, 2011-2013 és a Társaságok éves beszámolói, 2011-2013 felhasználásával

A 37-es ábra adatainak figyelembe vételével megállapítható, hogy költség oldalról a Paksi atomerőmű a legversenyképesebb.

Mivel átlagok alapján hasonlítok össze, fontos a szórások figyelembe vétele is. A fajlagos üzemi költségek szórása megmutatja, hogy mennyire kiszámítható az üzemi költségek alakulása. A nagymértékű szóródások kiváltó okait nem vizsgálom, hiszen éppen ez a lényege a „közös nevezőn” történő számításnak: részletekbe merülés nélkül megállapíthatóvá váljon, melyik vállalat képes a legkedvezőbben villamos áramot előállítani, s ezt a termelési előnyét fenn is tudja-e tartani.

Mint látható, a Paksi Atomerőmű képes a legolcsóbban előállítani villamos áramot, viszont a termelési feltételek stabilan tartásában a Visontai Erőmű minimálisan megelőzi őt, mint az a szórásból kitűnik. Ezen két vállalat egyébként üzemórában és kibocsátási mennyiségben is az élen járnak.

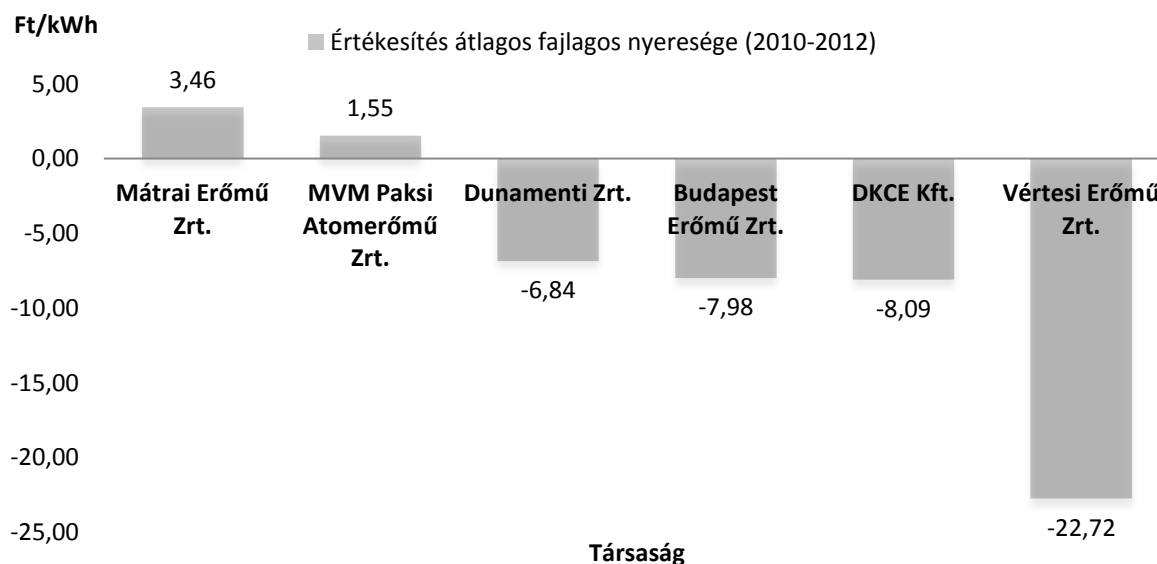
A fajlagos előállítási költségek ismertetése után érdemes megvizsgálni, hogy maguk a termelő társaságok mennyire jövedelmezően értékesítik a kibocsátott villamos áramot. Szükséges tehát az eladási átlagárak meghatározása is.



38. ábra: Vizsgált erőművek átlagos kilowattóránkénti eladási átlagára

Forrás: Saját szerkesztés A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitásfejlesztése, 2011-2013 és a Társaságok éves beszámolóí, 2011-2013 felhasználásával

Mint látható a 38-as ábrán, az eladási átlagárban is a Paksi Atomerőmű és a visontai erőmű áll a legelőkelőbb helyen. Ez a szám magában nem túl árulkodó, érdemes megnézni ki milyen nyereséggel –vagy veszteséggel- értékesíti a kiadott villamos energiát.



39. ábra: Vizsgált erőművek átlagos kilowattóránkénti nyeresége

Forrás: Saját szerkesztés A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitásfejlesztése, 2011-2013 és a Társaságok éves beszámolóí, 2011-2013 felhasználásával

A 39. ábra szemlélteti az értékesített villamos energia fajlagos nyereségét. Ezen a téren a visontai erőmű áll az első hely, ő értékesíti legnagyobb haszonnal a kiadott villamos energiát. Megállapítható továbbá, hogy a vizsgált hazai nagyerőműveket üzemeltető társaságok 67%-a veszteséggel adja el a megtermelt villamos áramot, míg 33% tudja nyereséggel eladni.

Mivel az MVM Paksi Atomerőmű Zrt. a megtermelt villamos energiát teljes egészében az MVM Csoporthoz tartozó MVM Partner Zrt. felé értékesíti (MVM Paks. Kieg. mell., 2013, 5), tehát nem a versenypiacon adja el, ezért az általa alkalmazott árképzésről nem lehet versenyképességi következtetéseket levonni a nyereségességet illetően.

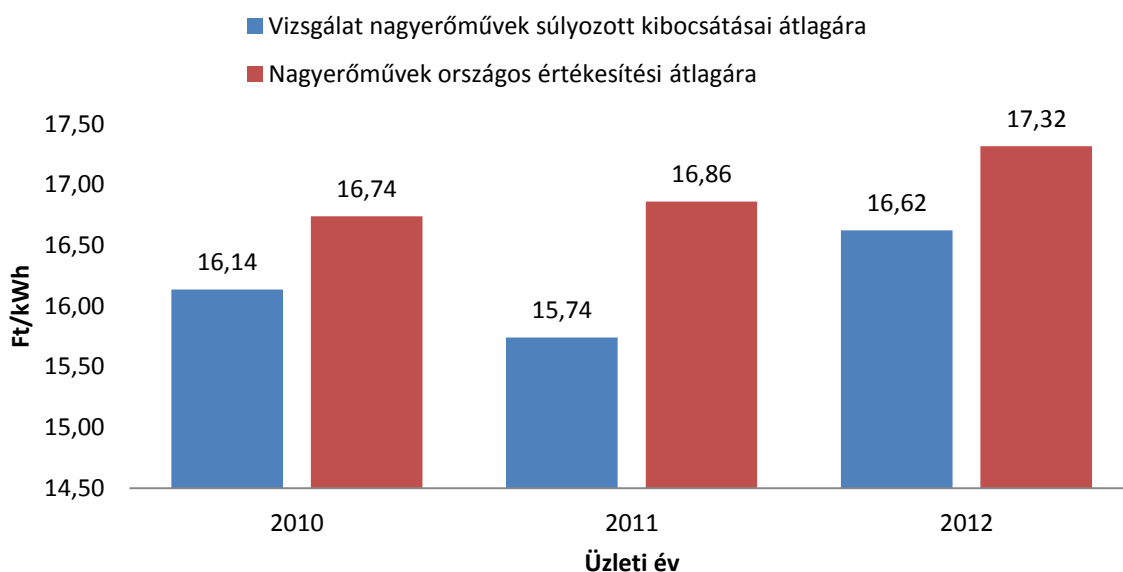
A Mátrai Erőmű Zrt. kiadott villamos energiájának értékesítési csatornáira vonatkozóan a mérlegfordulónapi Követelés állomány összetételéből tudok következtetni: nagyrészt egyéb részesedési viszonyban álló vállalkozásoknak értékesít, bár 2012-ben már nagymértékű volt a külső partnernek értékesített villamos energia is (Mátrai Erőmű Zrt. Kieg. mell.: 2011, 34 ;2012, 34; 2013, 25).

Az MVM Paksi Atomerőmű Zrt. és a Mátrai Erőmű Zrt. a kiadott villamos energiát különböző értékesítési csatorna-típusokat használva értékesítik, ami nyereségességüket illetően megakadályozza összehasonlításukat. Az Paksi Atomerőműnél a kapcsolt vállalkozások jutnak fontos szerephez, ami az MVM Csoport irányításától függően különböző leányvállalatoknál teszi lehetővé az eredmény lecsapódását, míg a Mátrai Erőmű Zrt.-nél

fontosabbak az egyéb részesedési viszonyban álló vállalkozásokkal fennálló kapcsolatok és szerződések.

7.2.1. Nagyerőművek országos értékesítési átlagárai

Már a 38-as ábrán ismertettem, hogy a vizsgált vállalatok milyen áron képesek értékesíteni a megtermelt energiájukat. Azt azonban nem tudni, hogy a vizsgálatba be nem vont nagyerőművek a megvizsgált erőművekhez képest milyen áron adják el terméküket. Ezt azért érdemes megvizsgálni, hogy képet kapjunk róla, lehetséges-e a Paksi Atomerőműnél és a visontai erőműnél alkalmazott árképzéshez hasonló áron áramot értékesíteni.



40. ábra: Vizsgált erőművek és nagyerőművek értékesítési átlagárai

Forrás: Saját szerkesztés A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitásfejlesztése, 2011-2013 és a Társaságok éves beszámolóit, 2011-2013 és a Villamosenergia-ipari társaságok éves adatait, 2011-2013 felhasználásával

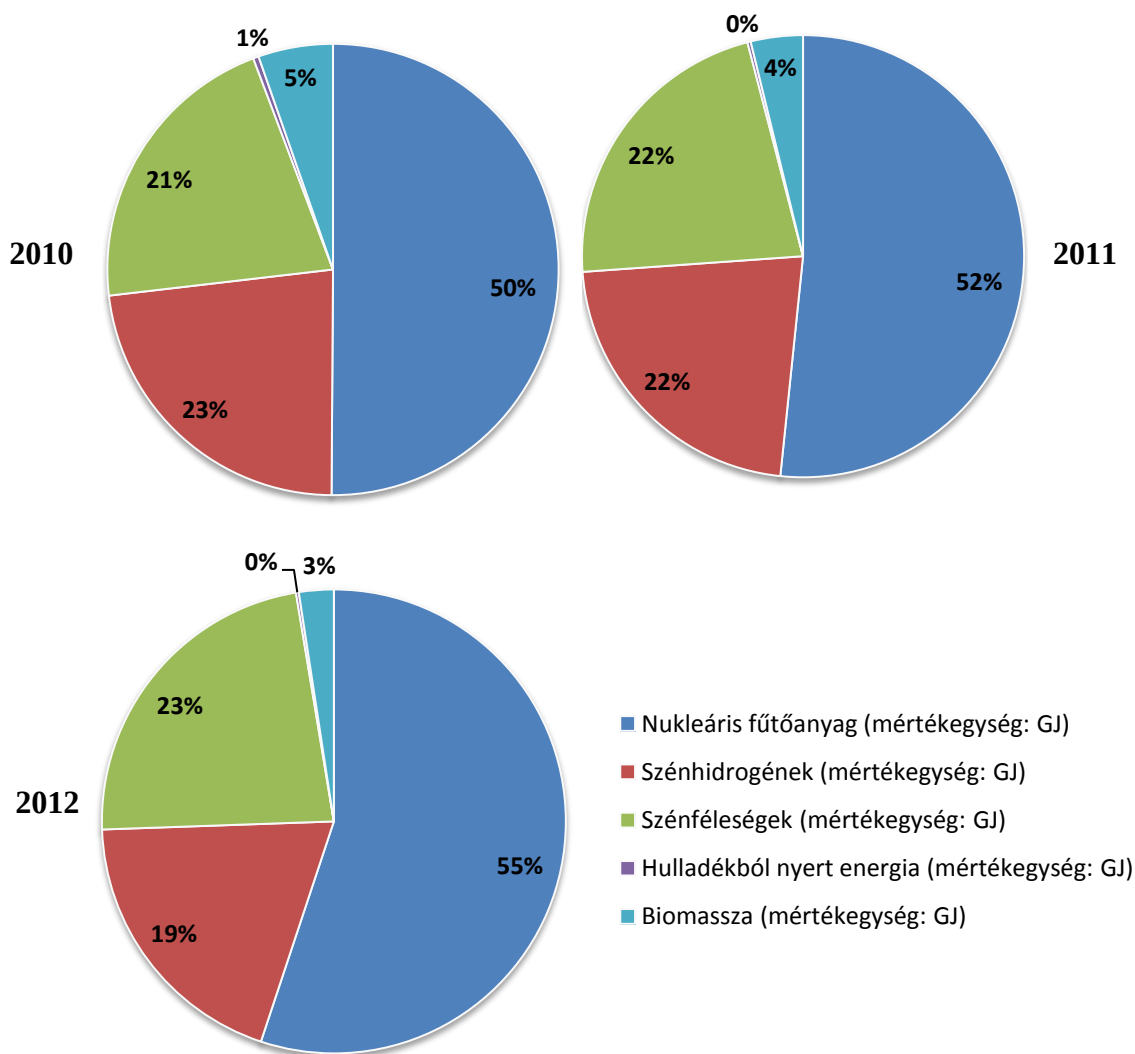
Az 6. táblázat adatai alapján tudható, hogy a kibocsátott villamos energia 10% körüli értékét adják a vizsgálatba be nem vont nagyerőműveket üzemeltető vállalatok, tehát a megvizsgált erőművek súlyozott átlagos értékesítési átlagárát a fennmaradó 10%-nak reális értékesítési átlagárakon belül maradva nehéz szignifikánsan módosítani.

A 40-es ábrát megfigyelve kiderül, hogy az országos értékesítési átlagárak minden évben minimálisan az általam kalkulált súlyozott átlagos értékesítési átlagárak felett vannak, ami annyit jelent, hogy a meg nem vizsgált kisebb nagyerőművek is drágábban értékesítenek a Paksi és visontai erőműnél.

7.2.2. Vizsgált nagyerőművek primerenergia felhasználásának együttmozgása versenyképességükkel

„Primer energiának az olyan, természetesen előforduló energiahordozókat nevezzük, mint a szén, kőolaj, földgáz, besugárzott napenergia vagy a természetes urán” (Primer energia, 2014).

Mint kimutattam, eléggé eltérő az üzemi költségek alakulása a vizsgált erőműveket üzemeltető társaságoknál. Csak a Paksi Atomerőmű és a visontai erőmű értékesítette nyereséggel a kibocsátott villamos energiát. Mivel ismerem a vizsgált erőművek üzemanyagait, megnézem, hogyan alakulnak a nagyerőművek primerenergia-felhasználásai, s ebből megállapíthatom, mely tüzelőanyagok alkalmazása jár élen a hazai villamosenergia-termelésében.



41. ábra: Országos nagyerőművi primerenergia-felhasználási adatok

Forrás: Saját szerkesztés a Villamosenergia-ipari társaságok éves adatai, 2011-2013 felhasználásával

A 41-es ábrán megfigyelve a primerenergia felhasználásokat, megállapítható, hogy a hazai termelésben a nukleáris tüzelőanyag és szénféleségek felhasználási aránya évről-évre emelkedik, miközben az összes többi fűtőanyag aránya csökken.

Ez a jelenség könnyen megérthető, ha figyelembe vesszük, hogy a vizsgált erőművek közül összesen két erőmű értékesítette nyereségesen a megtermelt villamos áramot: a Paksi Atomerőmű nukleáris fűtőanyagot használ, a visontai erőmű pedig egy szénféleséget, azaz lignitet használ fel áram előállítására. Ezen két energiahordozó felhasználási aránya növekedett is, miközben a veszteségesen értékesítő nagyerőművek által használt tüzelőanyag felhasználási aránya lecsökkent.

8. ÖSSZEGZÉS

A jövedelmi helyzet megvizsgálása során megállapítást nyert, hogy a Paksi Atomerőmű kiadott villamos áramának egy kilowattnyi egységének üzemi költsége egy szűk sávban mozog, 2006 és 2012 között az átlaga 9,58 Ft/kWh és mindössze 0,62 Ft/kWh az átlagtól való átlagos eltérése. Ez a fajlagos üzemi költség egy lineárisan növekvő fajlagos értékesítési átlagárral párosul, melynek emelkedése évente átlagosan 0,59 Ft/kWh, s az emelkedések szórása a 7 évre nézve összesen 0,1 Ft/kWh.

Az Értékesítés nettó árbevétele az értékesített villamosenergia-mennyiség évenkénti növekedésének (kivéve a 2011-es minimális csökkenése) és a fajlagos eladási átlagár emelkedésének köszönhetően minden évben emelkedik. Az átlagos haszonkulcs, a nyereséghányad, a ROE és ROA mutatók mindegyike a fajlagos eladási átlagár és a fajlagos üzemi költség közötti rés alakulásának megfelelően mozog, kivéve 2011-ben, ahol az Egyéb bevételek drasztikus megnövekedése, illetve 2009-ben a jelentősen negatív Rendkívüli eredmény a mutatóknak megfelelő eredményszinten ellenkező irányba torzította őket. Az anyagjellegű ráfordítások aránya mutató vizsgálata során pedig kiderült, hogy a viszonyszám maga fluktuál a vizsgált időszak alatt, viszont ez a fluktuáció az Igénybe vett szolgáltatások értékének egy megtermelt kilowattóra jutó egységének ingadozásából származik, a termeléshez felhasznált nukleáris fűtőanyag-felhasználás kiszámíthatónak bizonyul az egész időszak alatt.

A vállalat pénzügyi helyzetének vizsgálata eredményeképpen kijelenthető, hogy a likviditási mutató minden évben megfelel az ökölszabályként emlegetett 200% körül alakuló elfogadható értéknek (Kurai, Laáb, Rózsa, 2012, 70). Az egy részvényre jutó osztalék minden évben emelkedik, 2007-ről 2012-re meghétszereződött az értéke, amely a holding irányító MVM Zrt. anyavállalatnak a cégcsoport hatékony koordinációjához szükséges tőke rendelkezésre bocsátásából fakad.

A vagyoni helyzet terén végzett vizsgálódások rávilágítanak, hogy 2011-től a Forgóeszközök aránya meghaladja a Tárgyi eszközök arányát az összes eszközön belül. Ez annak köszönhető, hogy a Tárgyi eszközök mérlegfőjelel elszámlolt tárgyévi amortizációk általánosságban meghaladják a tárgyévi aktiválások értékét, illetve a Forgóeszközök növekedési üteme 2008 kivételével mindig meghaladta a Befektetett eszközök növekedési ütemét. A Forgóeszközök dinamikus növekedése a Készletek és Követelések eszközcsoportnak köszönhető. Mindkét eszközcsoport bővülése visszavezethető a 2005 és 2009 között zajló 120 MW-os erőművi összteljesítmény-növelésre (Teljesítménynövelés, 2014): a

nagyobb összteljesítményhez több a fűtőanyagkészletet tartanak, illetve a több kibocsátás több vevőkövetelés kialakulását teszi lehetővé. Visszatükröződik a tőkeellátottság és eladósodottsági mutató alakulásaiból továbbá, hogy a Paksi Atomerőmű az MVM Zrt. irányítása alá tartozik, amely egységes, hatékony irányítási eszközrendszer birtokában koordinálja a cégcsoport leányvállalatainak üzleti tevékenységét (MVM Paks. Kieg. Melléklet, 2013, 4): ez a külső irányítás külső finanszírozással is jár, ami miatt az Adózott eredmény szinte egészét kivonják a vállalatból osztalékfizetés formájában. Ez rossz hatással van a tőkenövekedési rátára, a tőke önfinanszírozási mutatójára és az esedékességi aránymutatójára is, de a vállalat még így is annyira tőkeerős, hogy Saját tőkéje képes a Befektetett eszközöket átlagosan 132%-ban finanszírozni.

A hazai 50 MW feletti teljesítőképességű nagyerőművek körében végzett versenyképességi elemzés bebizonyította, hogy a Paksi Atomerőmű képes a kibocsátott villamos energia egy kilowattóráját a legolcsóbban előállítani, 2010 és 2012 között 10,17 Ft/kWh átlagáron. A második helyezett a visontai erőmű lett, aki ugyanezen időszak alatt 13,29 Ft/kWh átlagáron termelt. Ezen fajlagos üzemi költségek szórása a Paksi Atomerőműnél 0,43 Ft/kWh, míg a visontai erőműnél 0,2 Ft/kWh, ami a termelési feltételek stabilan tartásában második helyre utasítja az atomerőművet. A nagyerőművek kilowattóránkénti eladási átlagára a Paksi Atomerőműnél a legkedvezőbb, 11,72 Ft/kWh, míg itt is második helyen a visontai erőmű zár 16,75 Ft/kWh értékesítési átlagáron. Nyereséggel értékesíteni kizárólag ezen két erőmű képes, amit reflektál az is, hogy a nagyerőművek primerenergia-felhasználásai között a két erőmű által használt energiahordozók részaránya minden évben emelkedik.

IRODALOMJEGYZÉK

Szakirodalom

- Adorján, Cs., Lukács, J., Róth, J., Veit, J. (2003): *Számvitel és elemzés II/B*. MKVKOK Kft., Budapest
- A Magyar Villamosenergia-rendszer forrásoldali kapacitásfejlesztése (2007, 2011, 2012, 2013): MAVIR Zrt., Budapest <http://mavir.hu/web/mavir/kapacitaselemzes> (letöltve: 2014. 10. 22.)
- Himber, P., Búza, M., Soós, P. (2006): *Számvitel-elemzés II*. Perfekt Zrt., Budapest
- Jacobs, Otto H., Oestreicher, A. (2000): *Mérlegelemzés*. Kossuth Kiadó, Budapest
- Karai, É., Laáb, Á., Rózsa I. (2012): *Pénzügyi számviteli elemzések*. MSC oktatási segédlet, egyetemi kiadó, Budapest
- MVM Paksi Atomerőmű Zrt. éves beszámoló (2007-2013): *MVM Paksi Atomerőmű Kiegészítő Melléklete, Eredménykimutatása, Mérlege 2006-os üzleti évtől a 2012-es üzlet évig*. MVM Paksi Atomerőmű Zrt., Paks <http://www.ebeszamolo.hu> (letöltve: 2014.03.11.)
- MVM Paks. Kieg. Melléklet (2008): MVM Paksi Atomerőmű 2007-es Kiegészítő Melléklete. MVM Paksi Atomerőmű Zrt., Paks <http://www.ebeszamolo.hu> (letöltve: 2014.03.11.)
- MVM Paks. Kieg. Melléklet (2009): MVM Paksi Atomerőmű 2008-as Kiegészítő Melléklete. MVM Paksi Atomerőmű Zrt., Paks <http://www.ebeszamolo.hu> (letöltve: 2014.03.11.)
- MVM Paks. Kieg. Melléklet (2010): MVM Paksi Atomerőmű 2009-es Kiegészítő Melléklete. MVM Paksi Atomerőmű Zrt., Paks <http://www.ebeszamolo.hu> (letöltve: 2014.03.11.)
- MVM Paks. Kieg. Melléklet (2013): MVM Paksi Atomerőmű 2012-es Kiegészítő Melléklete. MVM Paksi Atomerőmű Zrt., Paks <http://www.ebeszamolo.hu> (letöltve: 2014.03.11.)
- MVM Társaságcsoporthoz Konszolidált Éves Besz. (2013): MVM Társaságcsoporthoz 2012-es Konszolidált Éves Beszámolója, MVM Zrt., Budapest http://www.mvm.hu/hu/szakmai-informaciok/szakmai_kiadvanyok/evesselentes/Documents/MVM_KONSZ_2013_web.pdf (letöltve: 2014.03.11.)
- MVM Zrt. éves beszámoló (2007-2013): MVM Zrt. Kiegészítő Melléklete, Eredménykimutatása, Mérlege 2006-os üzleti évtől a 2012-es üzlet évig. MVM Zrt., Budapest <http://www.ebeszamolo.hu> (letöltve: 2014.10.10.)
- MVM Zrt. Kieg. Melléklet (2012): MVM Zrt. 2011-es Kiegészítő Melléklete. MVM Zrt., Budapest <http://www.ebeszamolo.hu> (letöltve: 2014.03.11.)
- Társaságok éves beszámoló (2011-2013): DKCE Kft., Vértesi Erőmű Zrt., Dunamenti Zrt., Mátrai Erőmű Zrt., Budapest Erőmű Zrt., MVM Paksi Atomerőmű Zrt. Kiegészítő Melléklete, Eredménykimutatása, Mérlege 2010-es üzleti évtől a 2012-es üzlet évig. <http://www.ebeszamolo.hu> (letöltve: 2014.10.10.)
- Üzemeltetési mutatók 2013 (2014): MVM Paksi Atomerőmű Zrt., Paks <http://www.atomeromu.hu/download/13396/%C3%9Czemeltet%C3%A9si%20mutat%C3%B3k%202013.pdf> (letöltve: 2014. 04. 13.)

Ver 2012. évi statisztika adatai (2013): MAVIR Zrt., Budapest
<http://www.mekh.hu/adatok-statisztikak-2/kiadvanyok/villamos-energia-rendszer-statisztika.html> (letöltve: 2014..10. 22.)

Források

MVM Paksi Atomerőmű Zrt. Cégekivonat - Céginformáció Szolgáltató,
<http://www.e-cegjegyzek.hu/index.html> Hozzáférés: 2014.10.09
MVM Zrt. Cégekivonat – Céginformáció Szolgáltató,
<http://www.e-cegjegyzek.hu/index.html> Hozzáférés: 2014. 04. 17.

Jogszabályok

25/2009. (IV.2.) számú Országgyűlés határozat a Paksi Atomerőmű bővítéséről

Internetes források

Primer energia (2014): <http://www.panenerg.hu/panenerg/tudastar/primer-energia> Hozzáférés: 2014.10.19
Teljesítménynövelés (2014): <http://www.atomeromu.hu/teljesitmenynoveles> Hozzáférés: 2014. 10. 22.